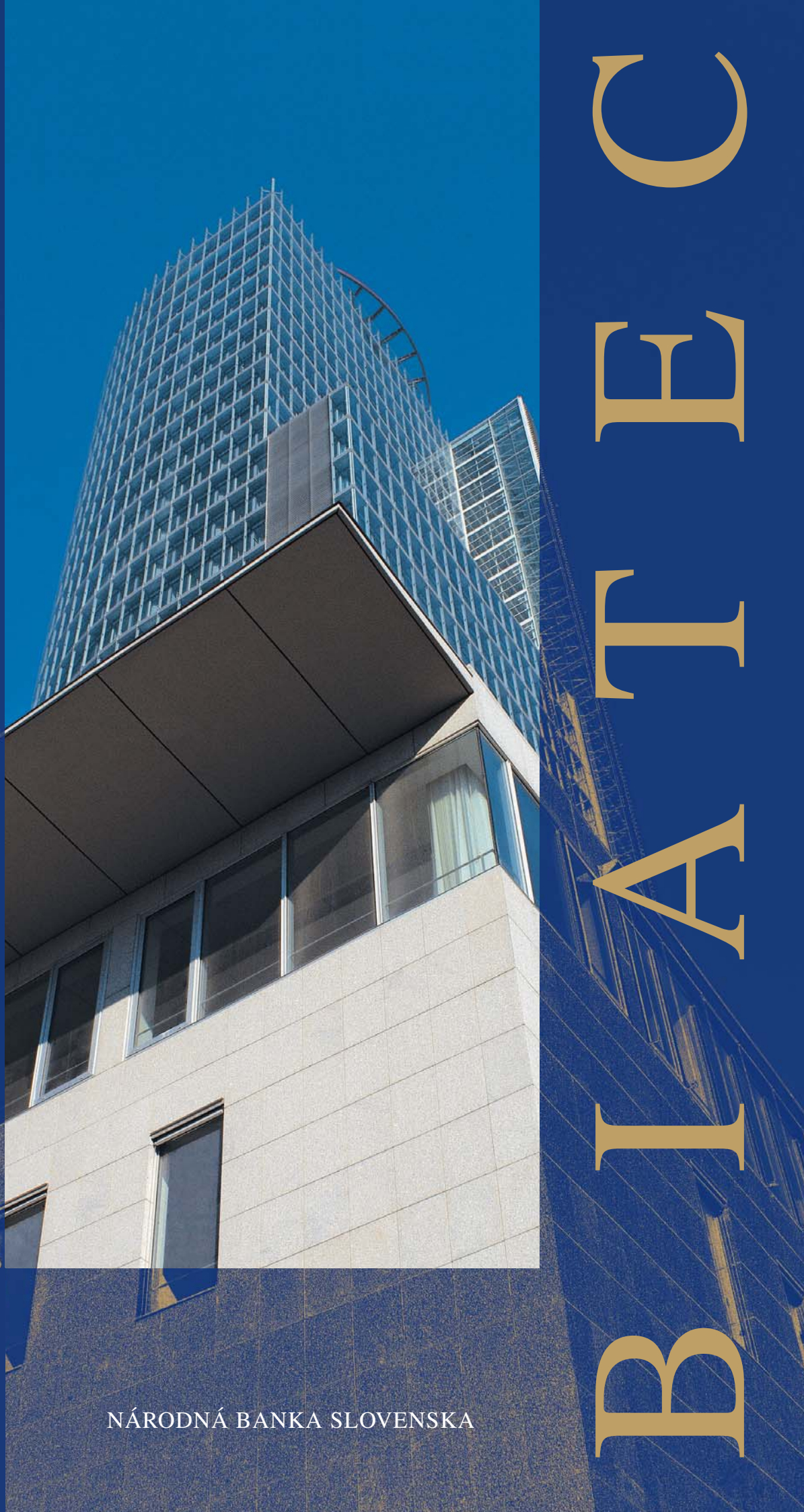


2

Február 2008
Ročník 16

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C
E
A
T
I
B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Euro, naša mena



Európska komisia, NBS, Ministerstvo financií SR a Slovenské národné múzeum pripravili multimedialnu, interaktívnu putovnú výstavu Euro, naša mena.

Ponúka návštevníkom odpovede na základné otázky o euromene, ale aj mnoho zaujímavostí s ňou spojených. Napríklad čím sa navzájom odlišujú bankovky jednotlivých krajín, ktorá krajina má na všetkých svojich eurových minciach rovnaký motív, prípadne koľkokrát možno obaliť planétu Zem okolo rovníka eurovými bankovkami poukladanými vedľa seba?

Výstava je určená nielen súčasným a budúcim ekonómom, ale aj širokej verejnosti, ktorej sa bežný život s novou európskou menou bude čoskoro týkať. Návštevníci sa dozvedajú viac o problematike prostredníctvom informačných panelov, ale aj kvízov a počítačových hier na dotykových obrazovkách. Na otázky, na ktoré návštevníci nenájdu odpovede na paneloch a obrazovkách, odpovedá lektor prítomný na výstave po celý čas jej trvania.

Výstava je rozčlenená do 6 tematických celkov. Návštevníka oboznamuje s históriou udalostí vedúcich k európskej hospodárskej a menovej únii, so základnými informáciami a novými príležitosťami, ktoré euro ponúka. Zároveň spoznáva jed-

notu i rozmanitosť vo vizuáloch eurových mincí a bankoviek jednotlivých krajín. Pre deti a mladších návštevníkov je na výstave pripravený kútik s počítačovými hrami.

Výstavu, ktorá je súčasťou informačnej kampane o eure, videli návštevníci v Belgicku, na Malte a na Cypre. Koncom januára bola vernisáž výstavy v Bratislave, odkiaľ sa vo februári presťahovala do Košíc.

„Výstava by mala najmä preklenúť bariéry medzi subjektívnym vnímaním eura Slováckmi a objektívnymi výhodami jednotnej meny,“ povedala na otvorení výstavy v Bratislave riaditeľka odboru komunikácie Generálneho riaditeľstva pre hospodárske a finančné záležitosti Európskej komisie Linda C. Steneberg.

„Euro existuje desať rokov. A za taký krátky čas sa stalo druhou najvýznamnejšou menou a má mimoriadne dobrý imidž v svetovej ekonomike,“ doplnil guvernér Národnej banky Slovenska Ivan Šramko. „Euro bolo zatiaľ len záležitosťou inštitúcií ako centrálna banka, ministerstvo financií či vláda, teraz sa však stáva vecou všetkých obyvateľov Slovenska,“ dodal.



V Bratislave si prišlo výstavu pozrieť vyše 5000 návštevníkov.



Z vernisáže výstavy v Slovenskom národnom múzeu.



Aj ministra financií Jána Počiatka zaujali výstavné panely.

BIATEC

Odborný bankový časopis
Február 2008

Vydavateľ:

Národná banka Slovenska

Redakčná rada:

Ing. Ivan Šramko (predseda)
prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.
Ing. Štefan Králik
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.
doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA
Ing. Monika Siegelová

Redakcia:

Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153
alica.polonyiova@nbs.sk
PhDr. Dagmar Krištofičová
tel.: 02/5787 2150
dagmar.kristoficova@nbs.sk

Adresa redakcie:

NBS, redakcia BIATEC
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava
fax: 02/5787 1128

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:

tel.: 02/5787 2150

e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 21 Sk

Ročné predplatné: 252 Sk

Poštovné hradí predplatiteľ.

Voľný predaj: predajné miesta

Vydavateľstva ELITA v Bratislave: Klincová 35,

Blagoevova 14 – 16, Dolnozemska cesta 1/A

Cena výtlačku vo voľnom predaji: 35 Sk

Objednávky na predplatné v SR

a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,

Pribinova 21, 819 46 Bratislava

tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148

e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 13. 2. 2008

Dátum vydania: 25. 2. 2008

Registračné číslo: MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

Typo & lito: AEPRESS, s.r.o.

Tlač: Patria I., s.r.o.

Anglický preklad vybraných článkov je
na internetovej stránke Národnej banky
Slovenska: <http://www.nbs.sk>

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek
reprodukcie tohto časopisu alebo jeho časti
a iné publikovanie vrátane jeho elektronickej
formy nie sú povolené bez predchádzajúceho
písomného súhlasu vydavateľa.

O B S A H



NA AKTUÁLNU TÉMU

Teoretické základy menovej únie a ich aplikácia na slovenskú
ekonomiku 2
(Ing. Miroslava Kochanová)

VÝMENNÉ KURZY

Modelovanie a prognózovanie vývoja výmenných kurzov
– SKK/EUR, SKK/USD a USD/EUR 7
(Ing. Michaela Chocholatá, PhD.)

EURÓPSKA ÚNIA

Cezhraničné bankovníctvo a európsky bankový dohľad 13
(Ing. Tomáš Tózsér, PhD.)
Po vstupe Cypru a Malty do eurozóny sa štatistické údaje
významne nemenia 17

NÁRODOHOSPODÁRSKE OTÁZKY

Mundellov-Flemingov model otvorenej ekonomiky
v podmienkach SR 19
(Ing. Rajmund Mirdala, PhD.)

LEGISLATÍVA

Trestnoprávna ochrana meny a peňažného obehu 24
(JUDr. Jaroslav Klátik)

POISŤOVNÍCTVO

Poistný trh – jeden zo segmentov finančného trhu v SR 27
(Ing. Barbora Drugdová, PhD.)

RECENZIA

Kotlebová J., Sobek O.: Menová politika. Stratégie,
inštitúcie a nástroje 30
(doc. Ing. Jaroslav Belás, PhD.)

PLATOBNÉ NÁSTROJE

SEPA ruší v eurozóne hranice pre bezhotovostné platby 31

INFORMÁCIE

Z rokovania Bankovej rady NBS 32
Tlačové správy 32



Teoretické základy menovej únie a ich aplikácia na slovenskú ekonomiku

Ing. Miroslava Kochanová, Národná banka Slovenska

Jednou z najdiskutovanejších otázok v oblasti teórie súvisiacej s menovou úniou je fixný versus variabilný režim výmenného kurzu a teória optimálnej menovej oblasti (OMO), pretože tá špecifikuje podmienky, za ktorých je pre krajinu alebo pre skupinu krajín ekonomicky výhodné zriecť sa vlastnej meny a prijať jednotnú menu. Viacerí ekonómovia vytvorili teoretické predpoklady, či a za akých podmienok by bolo pre krajinu výhodné odstúpiť od národnej meny a vstúpiť do menovej únie. Tieto predpoklady sa v ďalšom texte porovnávajú s podmienkami Slovenskej republiky.

Šoky, ktoré môžu postihnúť krajinu, sú všeobecne špecifikované ako symetrické, resp. asymetrické a dočasné, resp. trvalé. Symetrické šoky sú také, ktoré postihnú všetky alebo väčšinu krajín únie naraz a centrálna banka únie potom podniká kroky na ich zmiernenie. Naopak asymetrické šoky sú tie, ktoré postihnú len jednu krajinu únie. Centrálna banka preto nebude meniť nastavenie menových podmienok, aby nenarušila chod ostatných krajín a krajina postihnutá šokom sa musí vysporiadať s problémom sama.

Teória OMO sa prvýkrát objavila v roku 1960, pre ktorý bol charakteristický režim Bretton-woodského menového systému, kapitálové kontroly v mnohých krajinách a počiatočný proces formovania európskej integrácie. OMO sa vynorila z debaty o význame fixného versus flexibilného režimu výmenného kurzu a z porovnaní niektorých znakov americkej a európskej ekonomiky. V Bretton-woodskom menovom systéme mal zásadné postavenie okrem zlata aj americký dolár, voči ktorému boli stanovené výmenné kurzy ostatných krajín podľa pevnej parity. V roku 1973 bol predstavený nový režim flexibilného výmenného kurzu, ktorý tak ako režim fixného kurzu mal svoje výhody aj nevýhody. V súčasnosti opäť dochádza k menovej integrácii a opäť sa presadzuje výhodnosť fixného kurzu, resp. jednotnej meny.

Významným zástancom flexibilného režimu výmenného kurzu bol Friedman (1953). Vo svojej práci zdôrazňuje, že základnou podmienkou voľného obchodu je voľne plávajúci výmenný kurz. Upozorňuje na fakt, že preferencia flexibilného výmenného kurzu nie je totožná s preferenciou nestabilného výmenného kurzu. Primárnym cieľom krajiny by mal byť vysoko stabilný, voľne plávajúci výmenný kurz. Podľa neho je nestabilita devízového kurzu symptómom nestabilnej ekonomickej štruktúry. Elimináciou tohto symptómu prostredníctvom administratívneho zmrazenia výmenného kurzu sa neodstránia žiadne z týchto ťažkostí, skôr naopak, urobia proces adaptácie krajiny v prípade problémov náročnejší a drastickjší.

ADAPTÁCIA PROSTREDNÍCTVOM FLEXIBILNÉHO VÝMENNÉHO KURZU

V podmienkach flexibilného výmenného kurzu určeného na voľnom trhu sa prvotný vplyv nerovnováhy platobnej bilancie prejaví na výmennom kurze. Ak sa krajina nachádza v prebytku platobnej bilancie, devízový kurz bude mať tendenciu k posilňovaniu. Ak budú dôvody posilnenia dočasné, držiteľia meny danej krajiny sa budú snažiť túto menu predať, aby si ju v budúcnosti, keď sa mena oslabí, mohli kúpiť naspäť lacnejšie. Reverzné kroky podniknú, ak sa krajina bude nachádzať v deficite a ak bude mať jej výmenný kurz tendenciu dočasne sa oslabiť. Tieto špekulatívne transakcie s flexibilným výmenným kurzom slúžia krajine na absorbovanie prebytku, resp. na vyrovnanie deficitu platobnej bilancie.

Ak sa v krajine objavujú trvalé tendencie prebytkovej platobnej bilancie, následkom bude trvalejšie posilnenie výmenného kurzu. Aj v tomto prípade nastane samoregulujúci vyrovnávací mechanizmus, a to v nasledujúcich krokoch. Ak sa posilní domáca mena, domáce výrobky sa stanú drahšími pre zahraničné subjekty a zahraničné výrobky sa stanú lacnejšími pre domáce subjekty. Táto diferenciacia vzniká prostredníctvom zmeny vo výmennom kurze, pričom cenové hladiny doma aj v zahraničí zostávajú stabilné. Toto podnieti domáce subjekty nakupovať zahraničné produkty, a teda zvýšiť import. Na to je potrebné nakúpiť zahraničnú menu a predať domácu menu, takže aj tento efekt bude mať vplyv na oslabenie domácej meny. Nerovnováha zahraničnej bilancie je preto odstránená a zmeny k rovnováhe sa nastoľujú automaticky bez akýchkoľvek zásahov a bez tendencie vzniku krízy.

Friedman (1953) protirečí aj názoru, že flexibilný výmenný kurz vytvára cenovú neistotu pre exportérov a importérov. Pri pohyblivom režime sa obchodníci môžu zabezpečiť proti kurzovým zmenám prostredníctvom hedžingu. Ak si zabezpečia kurz, za ktorý nakúpia alebo predajú peňažné



prostriedky v stanovenom termíne v budúcnosti, celé riziko neistoty znášajú obchodníci, ktorí tvoria druhú stranu tohto zabezpečovacieho obchodu. Mienka o neistote obchodníkov vyplývajúcej z pohyblivého režimu je podľa autora nesprávna a naopak, práve režim fixného kurzu vytvára oveľa vyššiu neistotu obchodníkov. Dôvodom je to, že pri uzatváraní obchodu so zahraničným partnerom sa môžu zúčastnené strany poistiť proti kurzovému riziku. Ak však ide o krajinu s fixným režimom, obchodníci sa nepoistujú a riziko zmeny v kurzových podmienkach nesú sami.

Podľa Friedmana nie je ďalej použitie fixného režimu výmenného kurzu stabilizujúce, ale naopak, vytvára príležitosti na špekulácie, čím pôsobí na ekonomiku destabilizujúco. Tieto negatívne účinky môžu vyústiť až do krízy. Štáty by mali podľa neho preferovať flexibilný výmenný kurz tvorený trhovými silami, ktorý má na rozdiel od fixného režimu stabilizujúce a samoregulačné účinky, ktoré automaticky nastolujú rovnováhu platobnej bilancie.

Slovenská republika sa od svojho vzniku trvalo nachádza v zápornom salde bežného účtu, ktorý je financovaný prebytkovým saldom kapitálového účtu, s výnimkou rokov 1998 a 2006. Od roku 2002, keď dosiahlo saldo najväčší prebytok vo svojej histórii, slovenská koruna sa posilnila oproti USD o 53 % a oproti EUR o 21 %. Friedmanova teória sa teda z prvej polovice v podmienkach Slovenskej republiky s malými nepresnosťami potvrdzuje. Saldo bilancie sa síce trvalo nachádza v prebytku, avšak tento prebytok nie je spôsobený bežným, ale kapitálovým a finančným účtom. Inými slovami, na Slovensku trvalo prevyšuje import nad exportom v rámci zahraničného obchodu, čo by sa skôr malo odraziť v oslabení výmenného kurzu slovenskej koruny. Kurz však bol a je podporený výraznými priamymi a ostatnými investíciami.

Slovensko dosahuje trvalý prebytok bilancie, čo sa prejavuje aj v značnom posilňovaní jeho výmenného kurzu. Podľa Friedmana by však malo dôjsť k samoregulačnému mechanizmu, a to tak, že zahraničné subjekty by vzhľadom na z ich strany nevýhodný výmenný kurz mali prestať nakupovať slovenskú korunu a naopak, mali by ju začať predávať. Keďže slovenskú korunu podľa údajov platobnej bilancie držia zahraniční investori, ktorí ju nakúpili s cieľom investovania, znamenalo by to, že v rámci samoregulačného vyrovnávacieho mechanizmu by podľa tejto teórie tí istí investori začali sťahovať svoje priame a ostatné investície zo Slovenska. Devízový kurz slovenskej koruny by sa oslabil a došlo by k nastoleniu rovnováhy platobnej bilancie, avšak krajina by utrpela stratu zahraničných investícií. Keďže investorom ich investovaný kapitál prináša zisk, je len málo pravdepodobné, že by k tejto skutočnosti naozaj došlo.

Európska komisia (1990) vo svojich štúdiách vyvracia efekt vplyvu nominálneho výmenného kurzu na nastolenie rovnováhy. Ak je krajina postihnutá negatívnym dopytovým šokom, dopyt po jej tovaroch sa presunie z tejto krajiny do inej. Následkom bude záporné saldo obchodnej bilancie.

Graf 1 Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny a rastu HDP SR



Zdroj: NBS.

Podľa niektorých ekonómov by krajine pomohla devalvácia národnej meny, ktorá by podporila export a znevýhodnila import. Tým by vzrástol vývoz a došlo by k znovunastoleniu rovnováhy. Komisia to však interpretuje nasledujúco. Oslabenie nominálneho výmenného kurzu má len dočasný efekt na reálny výmenný kurz. V krátkom časovom období prinesie devalvácia nominálneho kurzu zlacnenie tovarov danej krajiny a zdraženie tovarov zo zahraničia. Dôjde ku krátkodobému nastoleniu rovnováhy bilancie, avšak pomery cien, teda reálny výmenný kurz sa nezmení. Po krátkom čase dôjde k prispôbeniu cenových hladín. Vyššia cenová úroveň zo zahraničia sa importuje do danej krajiny, pretože keď spotrebiteľia zistia, že potrebujú vynaložiť viac prostriedkov na nákup tovaru, ktorý pochádza zo zahraničia, zistia, že ich reálne mzdy poklesli. Automaticky začnú požadovať rast nominálnych miezd, čo sa môže preniesť buď do rastu nezamestnanosti, alebo sa to môže odraziť v raste cenovej hladiny, keďže domáce firmy vyššie mzdové nároky musia preniesť do vyšších cien výrobkov. V konečnom dôsledku je teda efekt devalvácie nominálneho výmenného kurzu nulový a na rozdiel od pozitívnych efektov (podpora exportu) má vplyv na rast inflácie, resp. nezamestnanosti.

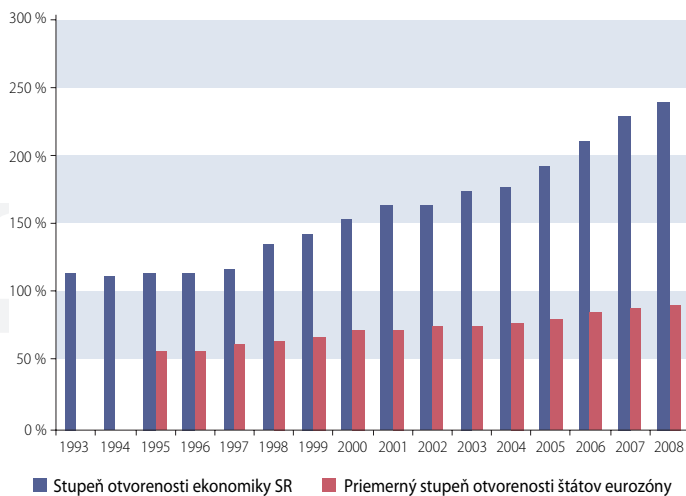
Režim fixného výmenného kurzu, resp. jednotnej meny je pre krajinu podľa štúdií Európskej komisie výhodnejší v porovnaní s flexibilným kurzom z dvoch dôvodov. Prvým je, že výhody z pohyblivého režimu výmenného kurzu sú len krátkodobé. Druhým dôvodom je volatilita výmenného kurzu, ktorá vplyva aj na volatilitu ostatných makroekonomických veličín daného štátu, čím spôsobuje nestabilitu a riziko vzniku krízy danej ekonomiky.

TEÓRIA OPTIMÁLNEJ MENOVEJ OBLASTI

Vzhľadom na fakt, že vstupom do menovej únie krajina stráca nástroj výmenného kurzu, sa rôzni ekonómovia zaoberali otázkami, čo by daná krajina mala splňať v prípade, ak chce vstúpiť do únie.



Graf 2 Podiel exportu a importu na HDP v SR a eurozóne



Zdroj: Eurostat.

- 1 www.statistics.sk
- 2 Výškrabka, M.: Odhad pôsobenia výmenného kurzu na domáce ceny. Biatec, ročník 15, 11/2007, Národná banka Slovenska.

Autorom prvých teoretických poznatkov optimálnej menovej oblasti bol Mundell (1961), ktorý za nevyhnutnú podmienku formovania menovej únie považuje mobilitu výrobných faktorov. Ak by krajinu postihol asymetrický dopytový šok, ktorý by spôsobil presun dopytu z krajiny A do krajiny B, v krajine A by vznikla nezamestnanosť a v krajine B tlak na rast inflácie. Keďže by tieto dve krajiny tvorili menovú úniu, centrálna banka by nemohla zasiahnuť, pretože zvýhodnením jednej krajiny by znevýhodnila druhú. Nerovnováhu v týchto dvoch krajinách by vyriešila mobilita pracovníkov, ktorí by sa premiestnili z krajiny A do krajiny B, čím by sa odstránila nezamestnanosť a taktiež inflačné tlaky. Tieto úvahy však zostávajú len v teoretickej rovine, pretože nie je možné, aby sa pracovná sila sťahovala z jedného štátu do druhého v prípade, ak poklesne dopyt po daných tovaroch. V rámci Európskej únie existuje niekoľko typov bariér, ako sú okrem ekonomických aj národnostné a jazykové bariéry.

McKinnon (1963) rozšíril teóriu OMO o úvahu, že optimálny režim výmenného kurzu krajiny závisí aj od veľkosti a štruktúry danej ekonomiky. Ak je štát relatívne otvorený, variabilný výmenný kurz má značný vplyv na vnútornú cenovú úroveň v dôsledku toho, že pomer obchodovateľných a neobchodovateľných tovarov a služieb je vysoký a pohyb kurzu tak zvyšuje náklady na obchodovateľné tovary a služby. Jeho argumentom je, že čím je ekonomika otvorenejšia, tým by mala byť prístupnejšia k fixnému výmennému kurzu, resp. režim flexibilného výmenného kurzu je výhodnejší pre uzatvorenejšie ekonomiky.

Pre Slovenskú republiku, ktorá mala stupeň otvorenosti ekonomiky v roku 2007 až 229 % to znamená, že jednoznačne patrí medzi krajiny, ktoré by mali vstúpiť do menovej únie. V porovnaní s ostatnými krajinami eurozóny, ktorých priemerný podiel importu a exportu na HDP tvorí v súčasnosti 87 %, je Slovensko takmer trojnásobne otvorenejšie. Zároveň podľa metodiky Štatistického úradu SR¹ možno zo Slovenska exportovať všetko, čo je hnutelné, vrátane energií. To znamená, že

pomer obchodovateľného sektora k neobchodovateľnému je taktiež značný.

Keďže je stupeň otvorenosti SR veľmi vysoký, podľa spomínaného autora môže mať flexibilný výmenný kurz destabilizujúci vplyv na slovenskú ekonomiku. Fluktuácie výmenného kurzu môžu pôsobiť destabilizujúco na domácu cenovú úroveň. Podľa modelu Národnej banky Slovenska² by 1-percentná depreciaция výmenného kurzu slovenskej koruny mala okamžitý vplyv na pokles inflácie o 0,02 %, avšak celkový vplyv oslabenia meny by sa prejavil po jednom roku a to rastom inflácie o 0,09 %. Z toho vyplýva, že vplyv vývoja výmenného kurzu na cenovú úroveň je zanedbateľný. Ak by však bol opak pravdou, Slovenská republika by po prípadnom zavedení eura v roku 2009 mohla ťažiť z priebežného apreciačného trendu slovenskej koruny v prospech tlmenia inflácie.

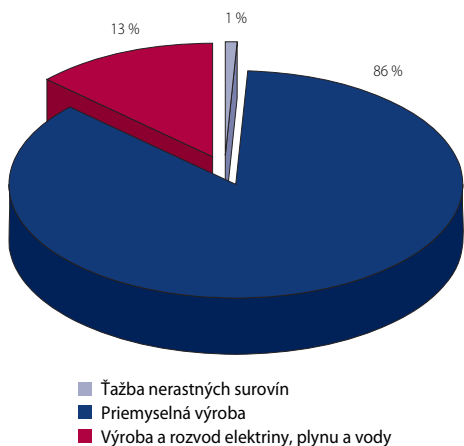
Ďalšiu charakteristiku pre optimálnu menovú oblasť navrhuje Kenen (1969) a je ňou produktová diferenciácia štátu. Podľa neho dobre diverzifikovaná ekonomika bude len zriedka konfrontovaná s dopytovými šokmi. V dobre diverzifikovanej ekonomike je dôležitosť asymetrických dopytových šokov nižšia ako v menej diverzifikovanej krajine. Dôvodom je, že ak krajinu, ktorá je zameraná na rôzne oblasti výroby, postihne asymetrický dopytový šok, nezamestnanosť sa môže rýchlo zamedziť v oblastiach, ktoré neboli postihnuté šokom. To si nevyžaduje mobilitu pracovných síl, ktorá je vo všeobecnosti skôr nepružná. Teda negatívne zmeny v postihnutej oblasti budú negované pozitívnymi zmenami v iných oblastiach v dôsledku diverzifikácie ekonomiky. Kenen argumentuje, že produktová diverzifikácia znižuje pravdepodobnosť asymetrických šokov a zmierňuje ich negatívne efekty. Preto je režim fixného výmenného kurzu vhodnejší pre dobre diverzifikovanú štruktúru ekonomiky.

Ako vyplýva z nasledujúcich grafov, štruktúra priemyslu Slovenska v roku 2007 bola sústredená do priemyselnej výroby, ktorá tvorila 86-percentný podiel na celkovom priemysle. Priemyselná výroba však bola dobre diverzifikovaná, aj keď majoritný podiel tvorila výroba dopravných prostriedkov dosahujúca 22 % z celkovej produkcie priemyselnej výroby. Ak by došlo k asymetrickému dopytovému šoku, ktorý by negatívne postihol práve automobilový priemysel, utrpelo by 19 % z celkového priemyslu SR. Tento dopyt by sa však mohol premiestniť do iných produktov, ktoré môžu byť vzhľadom na pestrú štruktúru priemyslu alokované aj v Slovenskej republike. Neznamenalo by to, že by došlo k 19-percentnému úbytku produkcie priemyslu, pretože by čiastočne mohla stúpnuť produkcia v inej časti priemyselnej výroby (napr. dopyt z automobilov by sa presunul na dopyt po elektrotechnike).

Aj Friedman (1953) pripúšťa možnosť zrieknutia sa národnej meny v prospech menovej únie, avšak za naplnenia určitých podmienok. Ak sú ceny a mzdy v krajine, ktorá zvažuje vstup do menovej únie flexibilné, pre túto krajinu je menej pravdepodobné, že bude postihnutá nezames-



Graf 3 Štruktúra priemyslu SR podľa objemu produkcie



Zdroj: ŠÚ SR.

tnanosťou či infláciou. Tento argument odstraňuje potrebu prispôsobenia prostredníctvom flexibilného výmenného kurzu v prípade negatívnych dopytových šokov. Ak má krajina ceny a mzdy nepružné smerom nadol, v prípade, že bude postihnutá negatívnym dopytovým šokom, určité zmiernenie následkov môže priniesť aj prispôbenie prostredníctvom devízového kurzu.

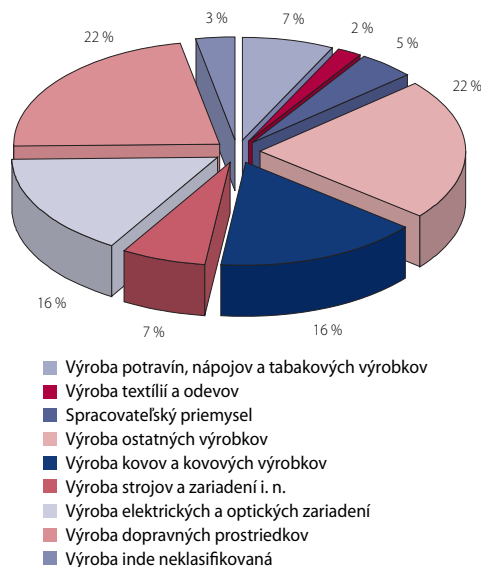
Externé nerovnosti môžu byť spôsobené aj trvalým rozdielom v národných mierach inflácie. Na dôležitosť týchto diferencií upozornil Fleming (1971), Corden (1972) a Giersch (1973). Fleming (1971) poznamenáva, že ak sú úrovne inflácie jednotlivých krajín podobné, podmienky obchodu (resp. cenová úroveň) taktiež ostávajú stabilné, čo pôsobí na stabilitu bežného účtu a preto prispôsobovanie prostredníctvom devízového kurzu nie je potrebné. Slovenská republika v súčasnosti primerane konverguje svojou mierou inflácie k európskej, preto z tohto hľadiska bude pre SR výhodné prijať jednotnú menu.

Ingram (1969) tvrdí, že ekonomické dôvody optimálnej menovej oblasti sú často v pozadí, keď ide o politicky výhodný krok. Zdá sa mu, že geografický rozsah menovej únie môže byť akýkoľvek, malý alebo veľký. Nemyslí si, že optimálna veľkosť menovej únie môže byť daná reálnymi ekonomickými determinantmi, ako napríklad mobilitou pracovných síl alebo homogenitou výstupu, hoci tieto faktory môžu ovplyvniť rýchlosť prispôsobenia v prípade šoku. Podľa neho efektivita menovej únie závisí od politického programu prevzatého vládou, od prístupu obyvateľstva v prispôbovacom procese, od štruktúry finančných a iných inštitúcií a od ďalších faktorov, ktoré sú z úvah o OMO vynechané.

KRITIKA TEÓRIE OPTIMÁLNEJ MENOVEJ OBLASTI

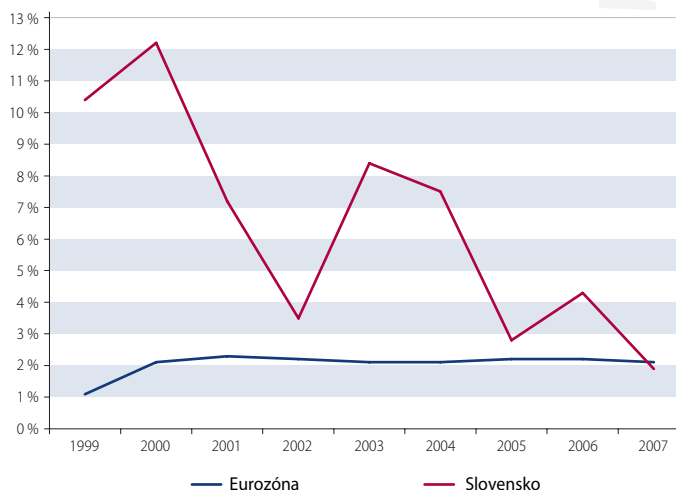
Kritické názory na teóriu optimálnej menovej oblasti sa zameriavajú najmä na otázku, či existuje pravdepodobnosť, že sa asymetrické šoky vyskytnú medzi krajinami formujúcimi Európsku meno-

Graf 4 Štruktúra priemyselnej výroby v rámci priemyslu SR podľa objemu produkcie



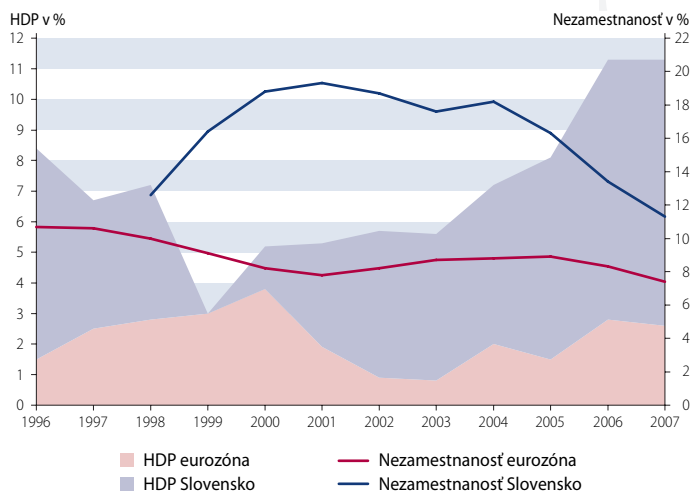
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 5 Porovnanie miery inflácie



Zdroj: Eurostat.

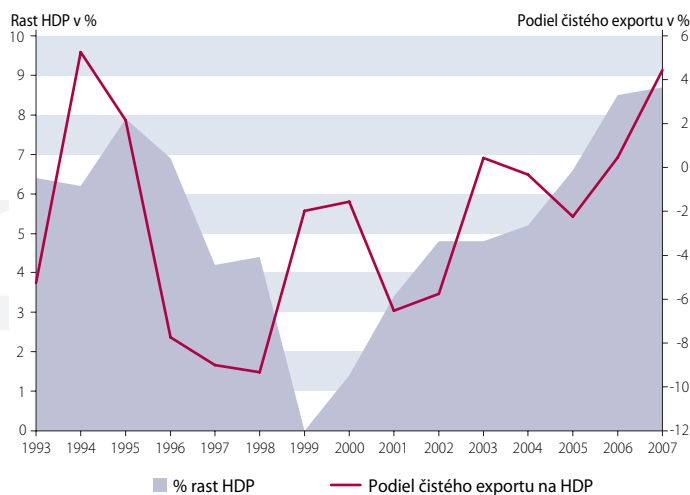
Graf 6 Vývoj HDP a nezamestnanosti



Zdroj: Eurostat.



Graf 7 Vývoj HDP a čistého exportu v SR



Zdroj: Eurostat.

Použitá literatúra:

1. Corden, W. M. (1972): Monetary Integration, Essays in International Finance. International Finance Section No. 93, Princeton University, Department of Economics.
2. De Grauwe, P. (2005): Economics of Monetary Union. Oxford University Press, Sixth Edition.
3. Emerson, M., Gros, D., Italianer, A., Pisani-Ferry J. and Reichenbach, H. (1990), (2000): One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union. Oxford; New York; Toronto and Melbourne Oxford University Press.
4. Fleming, J. Marcus (1971): On Exchange Rate Unification. The Economic Journal, Vol. 81.
5. Friedman, M. (1953): Essays in Positive Economics. University of Chicago Press.
6. Giersch, H. (1973): On the Desirable Degree of Flexibility of Exchange Rates. Weltwirtschaftliches Archiv.
7. Ingram, J. C. (1962): Regional Payments Mechanisms: The Case of Puerto Rico. University of North Carolina Press.
8. Kenen, Peter B. (1969): The Optimum Currency Area: An Eclectic View. In: Mundell and Swoboda, (eds.): Monetary Problems of the International Economy. Chicago: University of Chicago Press.
9. Krugman, P. (1989): Differences in Income Elasticities and Trends in Real Exchange Rates. European Economic Review.
10. McKinnon, Ronald I. (1963): Optimum Currency Areas. American Economic Review, Vol. 52.
11. Mundell, Robert A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas. American Economic Review, Vol. 51.
12. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>
13. www.nbs.sk
14. www.statistics.sk

vú úniu. Podľa názoru Európskej komisie (2000) sa šoky v dopyte v rámci menovej únie vyskytnú len sporadicky. Dôvod je nasledujúci. Obchod medzi priemyselnými európskymi krajinami je intra-priemyselný obchod. To znamená, že krajina sa nešpecializuje len na jedno odvetvie, ale na niekoľko odvetví. Obchod je založený na úsporách z rozsahu a nedokonalnej konkurencii (produktová diferenciácia). Toto vedie k takej štruktúre obchodu, v ktorej krajiny nakupujú a predávajú jedna druhej navzájom produkty tej istej kategórie. To znamená, že krajina A predáva a kupuje autá z krajiny B a naopak. Takáto štruktúra obchodu znamená, že v prípade dopytových šokov budú tieto krajiny trpieť podobne. Väčšina šokov má teda charakter symetrický a nie asymetrický. V prípade symetrického šoku nebude mať centrálna banka dilemu, či má podporiť krajinu, ktorej hrozí inflácia, alebo krajinu, ktorej hrozí nezamestnanosť. Jej menová politika bude mať rovnaký, resp. podobný efekt vo všetkých krajinách.

Negatívny dopytový šok predstavuje pokles agregátneho dopytu, čo sa prejaví na poklese HDP a súčasne na poklese zamestnanosti. Aby bol dopytový šok symetrický, musí postihnúť väčšinu krajín menovej únie, takže tieto krajiny musia mať vzájomne rovnaké ekonomické cykly. Z grafu 6 vyplýva, že približne od roku 2003 dochádza k symetrii cyklov eurozóny a Slovenska. Taktiež miera nezamestnanosti na Slovensku od roku 2001 postupne klesá. V eurozóne má miera nezamestnanosti dlhodobu nízku úroveň. Teoreticky sa dá usúdiť, že ak bude eurozóna postihnutá negatívnym dopytovým šokom, postihnuté bude aj Slovensko a naopak.

Krajiny, ktoré chcú formovať menovú úniu, sa môžu líšiť okrem iného aj v rýchlosti ekonomického rastu. Niektoré môžu rásť rýchlejšie a niektoré pomalšie. De Grauwe (2005) sa vo svojej práci venuje aj otázke, či takéto rozdiely v hospodárskom raste môžu byť problémom, ak dané krajiny chcú formovať menovú úniu. Ilustruje to na nasledujúcom príklade. Krajina A rastie 5 % ročne a krajina B rastie 3 % ročne. Predpokladajme, že príjmová

elasticita importov krajiny A z krajiny B sa rovná jednej a naopak, príjmová elasticita importov krajiny B z krajiny A sa tiež rovná jednej. Potom importy do krajiny A budú rásť 5 % ročne z krajiny B a importy krajiny B z krajiny A budú rásť 3 % ročne. To spôsobí problémy v platobnej bilancii v krajine A, pretože jej import bude rásť rýchlejšie ako export. Aby sa krajina A vyhla bilančným problémom, bude musieť znížiť ceny, aby urobila export konkurencieschopnejším. Môže to urobiť dvoma spôsobmi – buď využije na zníženie cien devalváciu svojej meny, alebo zníži cenovú hladinu exportovaného tovaru. Keďže krajina A je v menovej únii s krajinou B, prichádza do úvahy len druhá alternatíva. Znížením cien bude realizovať deflačnú politiku, čo bude mať za následok zníženie hospodárskeho rastu.

Krugmanova štúdia (1989) však vyvracia tento názor. Vo svojom pozorovaní rýchlo rastúcich európskych štátov Krugman dospel k záveru, že napriek tomu, že krajina rýchlo rastie, jej výmenný kurz sa zhodnocuje. Nenachádza žiadnu súvislosť medzi ekonomickým rastom a depreciáciou národnej meny. Rýchly rast odôvodňuje vývojom nových produktov v danej ekonomike. Rýchlo rastúce krajiny sú podľa neho tie, ktoré sú schopné vyvinúť nový produkt alebo starý produkt s novými kvalitatívnymi vlastnosťami. Výsledkom tohto rastu je, že príjmová elasticita exportu rýchlo rastúcej krajiny je automaticky vyššia ako pomaly rastúcej krajiny. Inými slovami, príjmová elasticita exportu rýchlo rastúcej krajiny je vyššia ako príjmová elasticita importu tej istej krajiny. Tieto krajiny môžu rásť rýchlejšie aj bez bilančných problémov.

Napriek výraznému posilňovaniu meny od roku 2002 Slovenská republika rástla vysokým tempom, avšak väčšinu obdobia (od vzniku SR) boli pre zahraničný obchod charakteristické záporné čísla čistého exportu na HDP. Tento fakt potvrdzuje Krugmanov názor. Prijatím eura by preto Slovenská republika nemala riskovať spomalenie hospodárskeho rastu na základe straty národnej meny. Aj keď na Slovensku stagnuje výroba nových výrobkov, krajina sa môže opierať o staré výrobky, ktoré sa vyrábajú s novými kvalitatívnymi vlastnosťami a novým dizajnom (elektrotechnika, automobily) a zároveň sa pritom ťaží z výhody nízkych nákladov (lacná pracovná sila).

Ďalší dôvod, ktorým Krugman obhajuje túto myšlienku, je existencia kapitálových tokov. V rýchlo rastúcej krajine je obyčajne aj rýchlo rastúca produktivita kapitálu. Tento rozdiel v produktivite kapitálu priláka investície z pomaly rastúcich krajín do rýchlo rastúcich krajín. Tieto kapitálové toky potom umožňujú rýchlo rastúcim krajinám financovať ich deficit bežného účtu bez potreby devalvovania ich domácej meny. Z toho sa dá vyvodiť záver, že rozdielnosť v rýchlosti ekonomického rastu krajín by nemala byť považovaná za prekážku v menovej integrácii, resp. rýchlo rastúce krajiny nebudú podliehať spomaleniu ich hospodárskeho rastu v prípade, ak prijmú jednotnú menu.



Modelovanie a prognózovanie vývoja výmenných kurzov – SKK/EUR, SKK/USD a USD/EUR

Ing. Michaela Chocholatá, PhD.
Ekonomická univerzita v Bratislave

Výmenné kurzy zohrávajú v súčasnom období rozvinutej medzinárodnej spolupráce a globalizácie dôležitú úlohu. Analýza a prognóza ich budúceho vývoja sa preto stáva čoraz viac žiadaná a dôležitá.

K výmenným kurzom možno pristupovať ako k časovým radom, ktoré patria do oblasti tzv. finančných časových radov s vysokou frekvenciou údajov (napr. dennou).

Až do polovice osemdesiatych rokov 20. storočia sa na analýzu vývoja časových radov popri všeobecne známej dekompozícii časových radov používala Boxova-Jenkinsova metodológia ARIMA (Autoregressive Integrated Moving Average). Umožňovala výpočet krátkodobých prognóz časového radu pomocou podmienených priemerov za predpokladu, že sa zachoval konštantný podmienený rozptyl. Nereálnosť predpokladu konštantnosti podmieneného rozptylu v prípade vysokofrekvenčných finančných časových radov sa ako prvý pokúsil vyriešiť Engle (1982), ktorý navrhol model ARCH (Autoregressive Conditional Heteroscedasticity). Tento model pripúšťa nestacionaritu v rozptyle (t. j. volatilitu).

O zovšeobecnenie modelu ARCH sa zaslúžil Bollerslev (1986), a to konštrukciou modelu GARCH (Generalized ARCH).

Na obmedzenosť modelov volatility ARCH a GARCH v zmysle ich neschopnosti zachytiť rôzny vplyv kladných a záporných šokov na úroveň podmieneného rozptylu poukázal Nelson (1991). Navrhol model EGARCH (Exponential GARCH), ktorý umožňuje zachytiť spomínané asymetrické efekty.

V súčasnosti existuje veľké množstvo rôznych modifikácií modelov volatility (Arlt a Arltová (2003), Engle (1993), Franses a Dijk (2000)).

V tomto príspevku sa zaoberáme len modelmi ARCH, GARCH a EGARCH. Analyzujeme denné hodnoty výmenných kurzov SKK/EUR a SKK/USD v období od 4. 1. 1999 do 28. 9. 2007 (t. j. 2185 hodnôt), ktoré sme získali z internetovej stránky Národnej banky Slovenska www.nbs.sk a denné hodnoty výmenného kurzu USD/EUR v období od 5. 1. 1999 do 28. 9. 2007 (t. j. 2239 hodnôt), ktoré sme získali z internetovej stránky Európskej centrálnej banky www.ecb.int.

Na modelovanie volatility, testovanie rozdielnosti logaritmických temp rastu i pri výpočte prognóz jednotlivých výmenných kurzov na nasledujúcich 5 obchodných dní a ich porovnanie s už známymi skutočnými hodnotami sme využili modely ARCH, GARCH a EGARCH¹.

PROBLÉM ŠPECIFIKÁCIE ANALYZOVANÉHO ČASOVÉHO RADU

Uvažujeme časový rad y_t , kde $t = 1, 2, \dots, T$ a symbolom Ω_{t-1} označujeme informačnú množinu, resp. minulé informácie v čase $t-1$, ktorá môže byť využitá na prognózovanie budúcich hodnôt $y_t, y_{t+1}, y_{t+2}, \dots$

Vo všeobecnosti možno potom každý časový rad na základe využitia minulej informácie obsiahnutej v Ω_{t-1} vyjadriť ako súčet dvoch zložiek – predikovateľnej a nepredikovateľnej, t. j.

$$y_t = E[y_t | \Omega_{t-1}] + \varepsilon_t \quad (1)$$

kde $E[y_t | \Omega_{t-1}]$ predstavuje podmienenú strednú hodnotu (predikovateľná zložka) a ε_t predstavuje nepredikovateľnú zložku, o ktorej sa najčastejšie predpokladá, že spĺňa vlastnosti bieleho šumu (Arlt a Arltová (2003), Franses a Dijk (2000)). Zvlášť sa predpokladá, že ε_t je nepodmienené i podmienene homoskedastické² – t. j. $E[\varepsilon_t^2] = E[\varepsilon_t^2 | \Omega_{t-1}] = \sigma^2$ pre všetky t .

Opustíme teraz čiastočne tento predpoklad a umožníme podmienenému rozptylu $E[\varepsilon_t^2 | \Omega_{t-1}]$, aby sa menil v čase, t. j. $E[\varepsilon_t^2 | \Omega_{t-1}] = h_t$, kde $h_t = h_t(\Omega_{t-1})$ je nezáporná funkcia. Z toho vyplýva, že ε_t je podmienene heteroskedastické³, čo vo všeobecnosti možno vyjadriť takto:

¹ Analýzu sme robili v ekonometrickom programe EViews 5.1.
² a ³ Heteroskedasticita a homoskedasticita – pojmy z oblasti ekonometrie. Heteroskedasticita znamená porušenie predpokladu homoskedasticity, t. j. porušenie predpokladu o tom, že rozptyl náhodných porúch je v každom pozorovaní rovnaký.



$$\varepsilon_t = z_t \sqrt{h_t} \quad (2)$$

kde z_t je nezávislé a rovnako rozdelené s nulovou strednou hodnotou a jednotkovým rozptylom a predpokladajme, že má štandardizované normálne rozdelenie.

Z (2) a z vlastností z_t vyplýva, že rozdelenie ε_t za podmienky informácie, ktorá je k dispozícii v čase $t-1$ je normálne s nulovou strednou hodnotou a podmieneným rozptylom h_t , nepodmienený rozptyl ε_t je však konštantný:

$$\sigma^2 = E[\varepsilon_t^2] = E[E[\varepsilon_t^2 | \Omega_{t-1}]] = E[h_t]$$

Problém špecifikácie pri analýze časového radu možno zhrnúť do troch krokov (Engle(1993)):

- špecifikácia podmienenej strednej hodnoty $-E[y_t | \Omega_{t-1}]$,
- špecifikácia podmieneného rozptylu $-h_t$,
- špecifikácia podmienenej hustoty rozdelenia ε_t .

V prípade analýzy finančných časových radov sa pod podmienenou strednou hodnotou $E[y_t | \Omega_{t-1}]$ zvyčajne rozumie riziková prémie, resp. očakávaný výnos a pre vysokofrekvenčné finančné časové rady obyčajne nadobúda hodnotu nula. Pokiaľ ide o predpoklad normálneho rozdelenia podmienenej hustoty, tento zvyčajne výrazne neovplyvní odhady, aj keď nie je správny (Engle a Gonzalez (1991)).

Venujme sa teraz špecifikácii podmieneného rozptylu h_t v závislosti od minulej informácie. Tento krok je totiž kľúčový z hľadiska prognózovania volatility. Ako sme už uviedli, existuje mnoho možných aplikácií modelov ARCH, pričom konkrétne modely volatility sa označujú podľa tvaru rovnice podmieneného rozptylu h_t .

MODEL Y ARCH(q) A GARCH(p, q)

Medzi najjednoduchšie modely volatility patria modely triedy ARCH umožňujúce zachytiť nielen zhľuky volatility vo finančných časových radoch, ale aj vyššiu špicatosť ich pravdepodobnostného rozdelenia. Podmienený rozptyl modelu ARCH(q) má takýto tvar:

$$h_t = a_0 + a_1 \varepsilon_{t-1}^2 + a_2 \varepsilon_{t-2}^2 + \dots + a_q \varepsilon_{t-q}^2 \quad (3)$$

Kvôli zabezpečeniu jeho nezápornosti treba splniť podmienky $a_0 > 0$ a $a_i \geq 0$ pre $i = 1, 2, \dots, q$.

Zovšeobecnená verzia GARCH(p,q) modelu ARCH(q) využíva skutočnosť, že pri modeloch s rozloženým oneskorením, medzi ktoré model ARCH(q) patrí, možno mnohé z oneskorených hodnôt ε^2 nahradiť jednou alebo viacerými oneskorenými hodnotami h_t . Podmienený rozptyl všeobecného modelu GARCH(p,q) má potom tvar:

$$h_t = a_0 + \sum_{i=1}^q a_i \varepsilon_{t-i}^2 + \sum_{i=1}^p \beta_i h_{t-i} \quad (4)$$

pričom p predstavuje rád GARCH člena, q rád ARCH člena a jeho nezápornosť je zaručená podmienkami $a_0 > 0$, $a_i > 0$, pre $i = 1, 2, \dots, q$ a $\beta_i \geq 0$ pre $i = 1, 2, \dots, p$.

Existujú rôzne postupy na určenie rádu q v modeli ARCH(q), resp. rádov p a q v modeli GARCH(p,q). Najbežnejšie je využitie skutočnosti, že tieto modely možno zapísať vo forme ARMA (Autoregressive Moving Average) modelov, a teda na identifikáciu rádu p a q sa podobne ako v prípade Boxove-Jenkinsovej metodológie modelov ARMA používa autokorelačná a parciálna autokorelačná funkcia (ACF a PACF), konkrétne ACF a PACF štvorcov reziduí (náhodných šokov).

Spomedzi modelov triedy ARCH, resp. GARCH je najčastejšie používaný model GARCH(1,1). Súčet parametrov $\alpha_1 + \beta_1$ tohto modelu vypovedá o zotrvačnosti náhodných šokov. Ak je súčet $\alpha_1 + \beta_1$ blízky hodnote 1 usudzujeme, že náhodné šoky majú vysokú zotrvačnosť, čo znamená, že budú dlhodobo ovplyvňovať variabilitu budúcich hodnôt časového radu (Arlt a Arltová (2003), Franses a Dijk (2000)).

MODEL Y EGARCH(p, q) S RÁDOM ASYMETRIE r

Pri analýze finančných časových radov sa možno stretnúť s rôznymi asymetrickými efektami. Príkladom je tzv. pákový efekt (*leverage effect*), ktorý vychádza zo skutočnosti, že negatívne šoky pôsobia na volatilitu inak ako pozitívne šoky rovnakej absolútnej veľkosti. Modely volatility ARCH a GARCH nie sú schopné zachytiť tento ani iné typy asymetrickosti, pretože podmienený rozptyl v nich závisí len od štvorca šoku, takže kladné a záporné šoky majú rovnaký účinok (Arlt a Arltová (2003)).

Prvým modelom volatility, ktorý bol schopný zachytiť asymetrický efekt, bol model EGARCH s podmieneným rozptylom, resp. jeho prirodzeným logaritmom v tvare:

$$\ln(h_t) = a_0 + \sum_{i=1}^q \alpha_i \frac{|\varepsilon_{t-i}|}{\sqrt{h_{t-i}}} + \sum_{i=1}^p \beta_i \ln(h_{t-i}) + \sum_{i=1}^r \gamma_i \frac{\varepsilon_{t-i}}{\sqrt{h_{t-i}}} \quad (5)$$

Výhodou použitia exponenciálnej formy funkcie podmieneného rozptylu (5) je skutočnosť, že podmienený rozptyl h_t je kladný pri akýchkoľvek hodnotách parametrov α_i , β_i a γ_i .

Vplyv negatívnych šokov na logaritmus podmieneného rozptylu je v prípade modelu EGARCH(1,1) daný rozdielom parametrov $\alpha_1 - \gamma_1$, kým vplyv pozitívnych šokov súčtom týchto parametrov, t. j. $\alpha_1 + \gamma_1$; o asymetrii vo volatilitě teda môžeme hovoriť, keď $\gamma_1 \neq 0$.

TESTOVANIE VLASTNOSTÍ REZIDUI

Po odhade parametrov modelu úrovne analyzovaného časového radu y_t by reziduí ε_t tohto modelu mali spĺňať kritériá bieleho šumu, t. j. nezávislosť, homoskedasticitu a normalitu rozdelenia. V prípade potvrdenia existencie podmienenej heteroskedasticity, treba zvoliť vhodnú formu



modelu podmienenej heteroskedasticity a potom otestovať štandardizované reziduá, ktoré by mali spĺňať podmienky homoskedasticity, normality a neprítomnosti autokorelácie (Franses a Dijk (2000)).

TESTOVANIE ROZDIELNOSTI LOGARITMICKÝCH TEMP RASTU

V súvislosti s analýzou vysokofrekvenčných finančných časových radov sa v prácach viacerých autorov možno stretnúť s testovaním rozdielnosti logaritmických temp rastu v zmysle tzv. pondelkového efektu, efektu druhej polovice mesiaca, resp. efektu pondelkov v druhej polovici mesiaca (Rosenberg (2004)), či efektov jednotlivých dní týždňa (Rublíková (2004)).

Pri takomto type analýzy sa zvyčajne do modelu úrovne analyzovaného časového radu zahrnie umelá premenná, resp. umelé premenné zodpovedajúce pondelkom, druhej polovici mesiaca, pondelkom v druhej polovici mesiaca, či jednotlivým dňom týždňa a testuje sa štatistická významnosť zodpovedajúcich parametrov.

MODEL Y ÚROVNE PRE ČASOVÉ RADY SKK/EUR, SKK/USD A USD/EUR

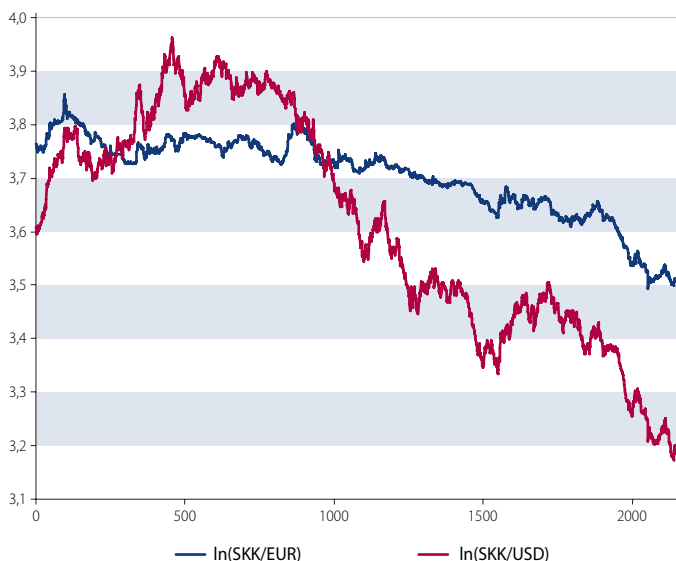
Predmetom analýzy sú logaritmické transformácie časových radov denných hodnôt výmenných kurzov SKK/EUR, SKK/USD a USD/EUR, ktoré znázorňujú grafy 1 a 2.

Na základe týchto grafov možno predpokladať, že všetky tri analyzované časové rady majú nestacionárny charakter, čo bolo potvrdené pomocou ADF (*Augmented Dickey – Fuller*) testu jednotkového koreňa (Enders (1995)), ktorého výsledky spolu s kritickými hodnotami sú súčasťou tabuľky 1.

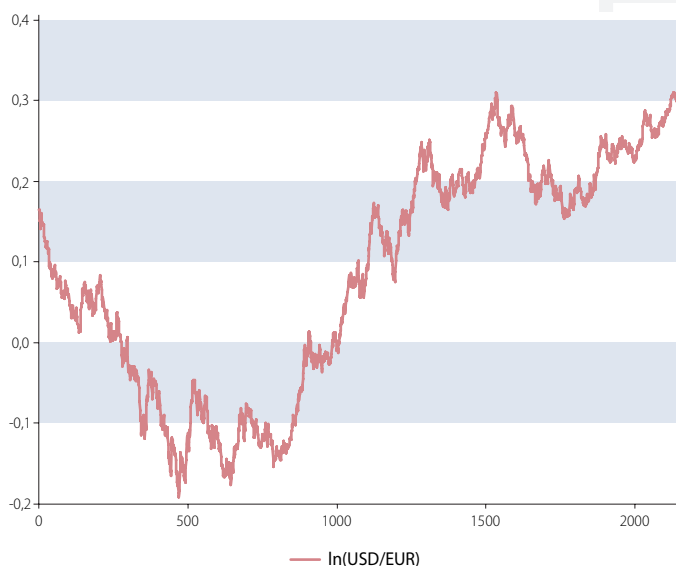
Tab. 1 Výsledky ADF testov jednotkového koreňa

	ADF	Kritické hodnoty
$\ln(\text{SKK}/\text{EUR})$	-1,550383	1 % -2,566
$\ln(\text{SKK}/\text{USD})$	-1,297540	5 % -1,941
$\ln(\text{USD}/\text{EUR})$	0,086528	10 % -1,617
$d(\ln(\text{SKK}/\text{EUR}))$	-43,83203	1 % -3,962
$d(\ln(\text{SKK}/\text{USD}))$	-45,93482	5 % -3,412
$d(\ln(\text{USD}/\text{EUR}))$	-47,78989	10 % -3,128

Graf 1 Priebeh časových radov $\ln(\text{SKK}/\text{EUR})$ a $\ln(\text{SKK}/\text{USD})$



Graf 2 Priebeh časového radu $\ln(\text{USD}/\text{EUR})$



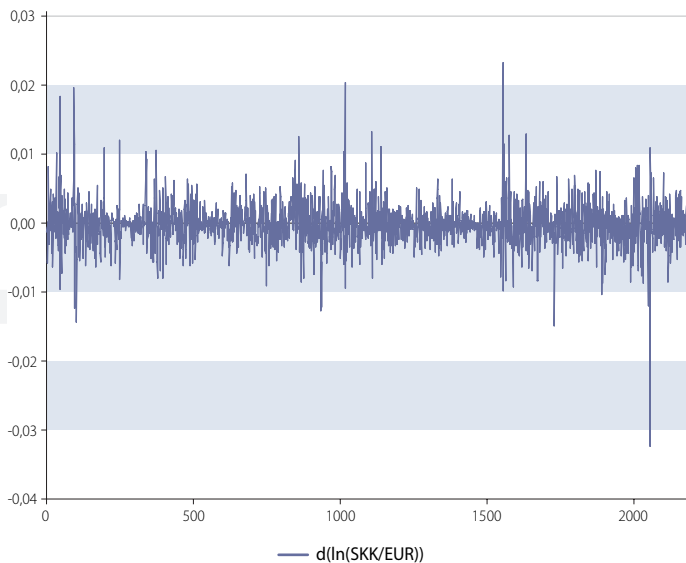
Z porovnania hodnôt ADF štatistiky (neberieme do úvahy trendy a konštanty pre ich štatistickú nevýznamnosť) pre úrovne jednotlivých časových radov s kritickými hodnotami je zrejmé, že ani v jednom prípade nemožno zamietnuť hypotézu ohľadom existencie jednotkového koreňa.

Tab. 2 Sumárne štatistiky časových radov logaritmických temp rastu

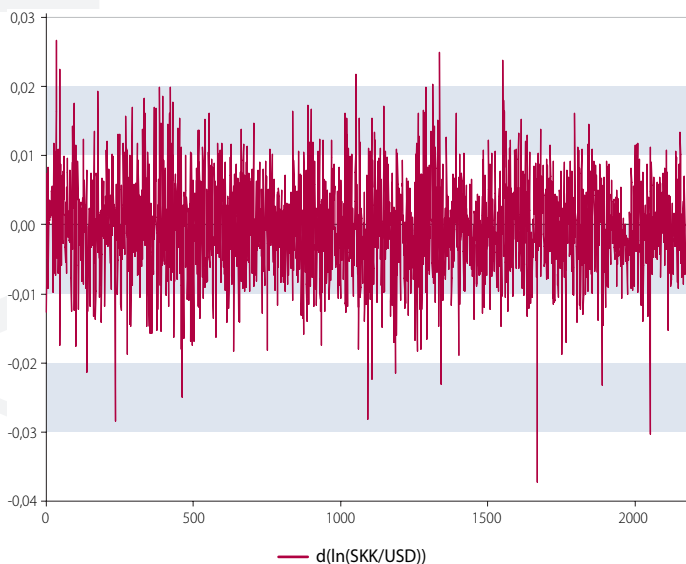
	$d(\ln(\text{SKK}/\text{EUR}))$	$d(\ln(\text{SKK}/\text{USD}))$	$d(\ln(\text{USD}/\text{EUR}))$
Počet pozorovaní	2184	2184	2238
Priemer	-0,000110	-0,000200	8,25E-05
Medián	-0,000133	-0,000210	0,000000
Maximum	0,023219	0,026675	0,042041
Minimum	-0,032350	-0,037235	-0,022520
Štandardná odchýlka	0,003096	0,007002	0,006201
Šikmosť	0,126330	-0,086623	0,263991
Špicatosť	13,58935	3,868084	4,545161



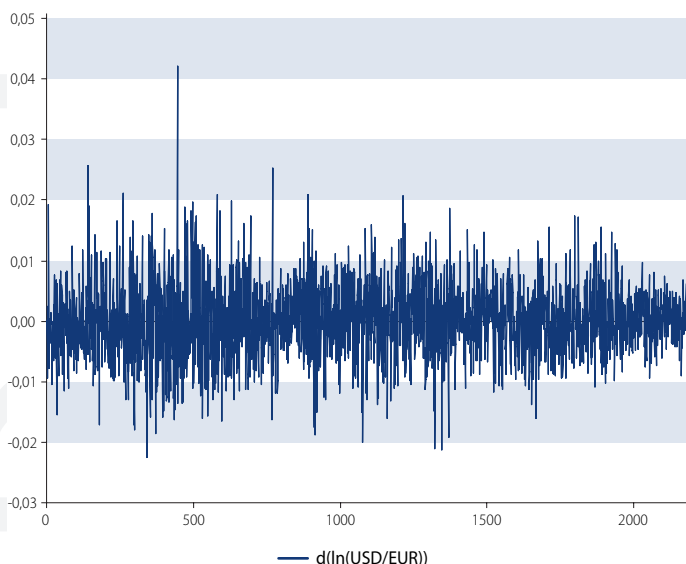
Graf 3 Logaritmicke tempá rastu výmenného kurzu SKK/EUR



Graf 4 Logaritmicke tempá rastu výmenného kurzu SKK/USD



Graf 5 Logaritmicke tempá rastu výmenného kurzu USD/EUR



V ďalšom kroku, po aplikácii ADF testu (s trendom i s konštantou) na časové rady diferencií logaritmov jednotlivých výmenných kurzov sa preukázala neexistencia jednotkového koreňa, t. j. stacionarita časových radov prvých diferencií, ktoré sa nazývajú aj časovými radmi logaritmicke tempá rastu (graf 3 až 5). Na základe týchto grafov možno tvrdiť, že najnižšiu volatilitu vykazuje časový rad $d(\ln(\text{SKK}/\text{EUR}))$, čo potvrdzuje aj najmenšia veľkosť štandardnej odchýlky spomedzi analyzovaných časových radov (pozri tab. 2, ktorej súčasťou sú sumárne štatistiky charakterizujúce časové rady logaritmicke tempá rastu). Z výsledkov v tabuľke 2 ďalej vyplýva, že denné logaritmicke tempá rastu sú pomerne nízke, vyznačujú sa však značnou volatilitou. Kým časové rady $d(\ln(\text{SKK}/\text{EUR}))$ a $d(\ln(\text{USD}/\text{EUR}))$ sú pozitívne zošikmené, časový rad $d(\ln(\text{SKK}/\text{USD}))$ sa vyznačuje negatívnou šikmostou. Všetky analyzované časové rady sa vyznačujú vysokou špicatostou, pričom táto je najvyššia v prípade časového radu $d(\ln(\text{SKK}/\text{USD}))$.

Po zhodnotení priebehov ACF a PACF časových radov logaritmicke tempá rastu zisťujeme, že v prípade časového radu $d(\ln(\text{SKK}/\text{EUR}))$ sú štatisticky významné prvé odhady ACF a PACF, t. j. mohlo by ísť o model AR(1), resp. MA(1). Na základe nižších hodnôt Akaiikovo informačného kritéria (AIC) i Schwartzovo kritéria (SC) vyberáme v tomto prípade model MA(1). Pre zvyšné dva časové rady nebola preukázaná štatistická významnosť odhadov ACF a PACF, t. j. nebolo potrebné aplikovať žiadny z ARMA modelov.

Odhady modelov úrovne časových radov logaritmicke tempá rastu spolu s výsledkami testov reziduí na nekorelovanosť (Ljungov-Boxova Q-štatistika), homoskedasticitu (Ljungova-Boxova Q-štatistika pre druhé mocniny reziduí a LM štatistika TR^2 , kde T je počet pozorovaní a R^2 je koeficient determinácie) a normalitu (Jarqueova-Berova štatistika) sú v tabuľke 3.

Na základe výsledkov v tab. 3 je zrejmé, že rezidua sú síce na hladine významnosti 0,05 vo všetkých prípadoch až do oneskorenia 200 nekorelované, ich druhé mocniny sú však vzájomne korelované od oneskorenia 1, resp. 5, resp. 3, o čom svedčia jednak hodnoty Ljungovej-Boxovej štatistiky pre druhé mocniny reziduí Q^2 , a jednak hodnoty TR^2 , čo indikuje existenciu podmienenej heteroskedasticity. Hypotézu, pokiaľ ide o normalitu rozdelenia, možno na základe porovnania hodnôt Jarqueovej-Berovej štatistiky JB so zodpovedajúcou kritickou hodnotou taktiež zamietnuť.

MODELOVANIE VOLATILITY ČASOVÝCH RADOV LOGARITMICKE TEMPÁ RASTU

Na modelovanie volatility časových radov logaritmicke tempá rastu výmenných kurzov SKK/EUR, SKK/USD a USD/EUR sme sa pokúsili nájsť postupne vhodné modely ARCH, GARCH a EGARCH s ohľadom na podmienky kladené na znamienka jednotlivých parametrov a ich štatistickú významnosť.



Tab. 3 Modely úrovné časových radov logaritmickej temp rastu a výsledky testov reziduí spolu s kritickými hodnotami χ^2 -rozdelenia⁴

$d(\ln(SKK/EUR))_t = -0,00011 + 0,064189\varepsilon_{t-1}$ (p- value) (0,1166) (0,0027)	$Q(200) = 200,14; Q^2(1) = 51,516$ $TR^2(1) = 51,43; JB = 10233,29$
$d(\ln(SKK/USD))_t = -0,0002$ (p- value) (0,1822)	$Q(200) = 176,53; Q^2(5) = 20,092$ $TR^2(5) = 19,57; JB = 71,306$
$d(\ln(USD/EUR))_t = 8,25 \cdot 10^{-5}$ (p- value) (0,5291)	$Q(200) = 226,5; Q^2(3) = 12,5$ $TR^2(3) = 11,72; JB = 248,63$
Kritické hodnoty χ^2 - rozdelenia pre rôzne stupne voľnosti: $\chi^2_{0,05}(1) = 3,8415; \chi^2_{0,05}(3) = 7,815;$ $\chi^2_{0,05}(5) = 11,071; \chi^2_{0,05}(200) = 233,994$	

Tab. 4 Odhady parametrov modelov volatility časových radov logaritmickej temp rastu

	Parametre	$d(\ln(SKK/EUR))$	$d(\ln(SKK/USD))$	$d(\ln(USD/EUR))$
ARCH (q)	–	–	–	–
GARCH (p,q)	α_0	$4,37 \cdot 10^{-7}$	$6,90 \cdot 10^{-7}$	$3,45 \cdot 10^{-8}$
	α_1	0,126266	0,020684	0,019975
	β_1	0,842588	0,965085	0,979038
EGARCH(p,q)	α_0	-1,049414	-0,291655	-0,071173
	α_1	0,254150	0,023315	0,056193
	β_1	0,925070	1,788537	0,997354
	β_2	–	-0,815886	–
	γ_1	0,026154	0,010486	-0,058907
	γ_2	–	–	0,052275

Prí rozhodovaní sme vychádzali z hodnôt AIC, SC i veľkosti hodnoty funkcie maximálnej viero-
hodnosti (*log-likelihood*). Odhady parametrov naj-
vhodnejších modelov sú v tabuľke 4.

Pre žiaden z analyzovaných časových radov
sme v zmysle uvedených kritérií nenašli ani jeden
vhodný model ARCH. Pokiaľ ide o modely GARCH
a EGARCH, takmer všetky parametre týchto mode-
lov (z tab. 4) boli na hladine významnosti 0,05 šta-
tisticky významné, výnimkou boli len dva paramet-
re v prípade časového radu $d(\ln(USD/EUR))$, a to
konštanta v modeli GARCH(1,1), ktorá nebola šta-
tisticky významná a parameter γ_2 v modeli EGAR-
CH(1,1) s rádom asymetrie 2, ktorý bol štatisticky
významný až na hladine významnosti 0,0735.

Štandardizované reziduá všetkých odhadnu-
tých modelov spĺňali podmienky nekorelova-
nosti, homoskedasticity, porušená však naďalej
zostala podmienka normality. Vzhľadom na túto
skutočnosť možno získané výsledky považovať za
konzistentné len v zmysle kvázimetódy maximál-
nej vierohodnosti.

Ďalším dôležitým krokom analýzy bolo testova-
nie rozdielnosti logaritmickej temp rastu v jed-
notlivých dňoch týždňa s využitím uvedených
modelov podmienenej heteroskedasticity na mo-
delovanie volatility.

Efekt rozdielnosti logaritmickej temp rastu
výmenného kurzu v závislosti od dňa v týždni sa
prejavil ako štatisticky významný len v prípade
časového radu $d(\ln(SKK/EUR))$. Odhady štatisticky
významných parametrov pri použití jednotlivých
modelov volatility sú v tab. 5.

Parametre v oboch modeloch úrovné (s výnim-
kou konštánt v oboch modeloch) i v modeloch
podmienenej heteroskedasticity z tab. 5 boli šta-
tisticky významné na akejkoľvek hladine význa-
mnosti.

Z hľadiska interpretácie získaných výsledkov
možno teda tvrdiť, že priemerné denné logarit-
mickej temp rastu výmenného kurzu SKK/EUR
bolo v utorok a stredu štatisticky významne nižšie
ako vo zvyšných troch dňoch týždňa.

Na prvý pohľad je uvedený výsledok určitým
prekvapením, keďže tzv. pondelkový efekt nebol
preukázaný. Túto skutočnosť však možno zdôvod-
niť tým, že výmenný kurz s platnosťou na pon-
delok sa stanovuje ešte v piatok, a tak prípadné
„efekty neobchodných víkendových dní“ sa pre-
javia až pri stanovovaní výmenného kurzu v pon-
delok s platnosťou na utorok a sú pozorovateľné
i v hodnote výmenného kurzu platného v stredu.

Odhady parametrov v tab. 5 možno opäť pova-
žovať za konzistentné len v zmysle kvázimetódy
maximálnej vierohodnosti nakoľko štandardizo-
vané reziduá sú síce nekorelované a homoske-
dastické, nespĺňajú však podmienku normality.

PROGNÓZOVANIE VÝVOJA VÝMENNÝCH KURZOV

Jednotlivé modely úrovné z tab. 3 spolu s prí-
slušnými modelmi volatility sme využili na vý-
počet dynamických prognóz výmenných kurzov
SKK/EUR, SKK/USD a USD/EUR na nasledujúcich 5
obchodných dní, t. j. 1. 10. 2007 – 5. 10. 2007. Na

⁴ Podrobný popis jednotlivých testov
pozri napr. v Arlt a Arltová (2003),
Franses a Dijk (2000), Chocholatá
(2005).



5 Vysvetlivky: Model I je označenie pre modely GARCH a Model II pre modely EGARCH. Modely z tabuľky 5 majú symbol ef.

Tab. 5 Rozdielnosť logaritmických temp rastu $d(\ln(\text{SKK}/\text{EUR}))$ – odhady parametrov modelov

Model úrovne + model GARCH(1,1):

$$d(\ln(\text{SKK}/\text{EUR}))_t = 8,19 \cdot 10^{-6} - 0,000520(\text{utorok})_t - 0,000398(\text{streda})_t + 0,090706\varepsilon_{t-1}$$

$$h_t = 4,01 \cdot 10^{-7} + 0,128408\varepsilon_{t-1}^2 + 0,844889h_{t-1}$$

Model úrovne + model EGARCH(1,1):

$$d(\ln(\text{SKK}/\text{EUR}))_t = 0,000133 - 0,000641(\text{utorok})_t - 0,000520(\text{streda})_t + 0,079362\varepsilon_{t-1}$$

$$\ln(h_t) = -1,01433 + 0,260201|\varepsilon_{t-1}|/\sqrt{h_{t-1}} + 0,032021\varepsilon_{t-1}/\sqrt{h_{t-1}} + 0,928597 \ln(h_{t-1})$$

Tab. 6 Prognózy budúceho vývoja výmenných kurzov

		1.10.2007	2.10.2007	3.10.2007	4.10.2007	5.10.2007
SKK/EUR	Model I	33,850	33,845	33,839	33,833	33,827
	Model I ef	33,856	33,839	33,825	33,826	33,826
	Model II	33,853	33,850	33,847	33,844	33,841
	Model II ef	33,862	33,845	33,832	33,836	33,841
SKK/USD	Skutočnosť	33,876	33,928	33,955	34,229	34,236
	Model I	23,872	23,864	23,857	23,850	23,842
	Model II	24,101	24,095	24,089	24,083	24,077
USD/EUR	Skutočnosť	23,891	23,848	23,969	24,115	24,264
	Model I	1,4183	1,4185	1,4188	1,4190	1,4193
	Model II	1,4182	1,4185	1,4187	1,4190	1,4192
	Skutočnosť	1,4179	1,4232	1,4165	1,4195	1,4109

Literatúra

1. ARLT, J. – ARLTOVÁ, M.: Finanční časové řady. Praha, Grada 2003.
2. BOLLERSLEV, T.: Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity. Journal of Econometrics 31, 1986, č. 3.
3. ENDERS, W.: Applied Econometric Time Series. New York, John Wiley&Sons, Inc. 1995.
4. ENGLE, R.F.: Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation. Econometrica 50, 1982, č. 4.
5. ENGLE, R.F.: Statistical Models for Financial Volatility. Financial Analysts Journal, January – February 1993.
6. ENGLE, R.F. – GONZALEZ, G.: Semiparametric ARCH. Journal of Business and Economic Statistics 9, 1991.
7. FRANSES, P.H. – DIJK, D. van: Non-Linear Time Series Models in Empirical Finance, Cambridge, Cambridge University Press 2000.
8. GAZDA, V. – VÝROST, T.: Využitie GARCH modelov v prognózach volatility burzového indexu SAX. Biatec XI, 2003, č. 2.
9. CHOCHOLATÁ, M.: Modely a metódy pre analýzu výmenného kurzu. Dizertačná práca, KOVE FHI EU, Bratislava 2005, 154 s.
10. NELSON, D.: Conditional heteroskedasticity in asset returns: A new approach. Econometrica 59, 1991, s. 347-370.
11. ROSENBERG, M.: The Monthly Effect in Stock Returns and Conditional Heteroscedasticity. The American Economist 48, 2004, č. 2.
12. RUBLÍKOVÁ, E.: ARCH and GARCH Models for Daily Exchange Rate of SKK/USD. Ekonomické rozhľady XXXIII, 2004, č. 3.
13. RUBLÍKOVÁ, E. – MOLNÁR, Š.: Modelovanie indexu SAX pomocou GARCH modelov. In: Burza, dvojmesačník Burzy cenných papierov v Bratislave, 2003, č. 2.
14. www.nbs.sk, www.ecb.int

výpočet prognóz na rovnaké obdobie sme využili aj modely z tab. 5.

Hodnoty výmenných kurzov získané prostredníctvom jednotlivých modelov a už známe skutočné hodnoty na toto obdobie sú v tab. 6⁵.

Prognózované hodnoty vývoja výmenného kurzu SKK/EUR pomocou modelov I a II naznačujú kontinuálne zhodnocovanie SKK voči EUR, hoci skutočnosť bola presne opačná. Modely zohľadňujúce efekt utorok a stredy naznačujú po miernom poklese výmenného kurzu jeho opätovný nárast.

Vypočítané hodnoty výmenného kurzu SKK/USD taktiež indikujú jeho mierny pokles, v skutočnosti po jeho miernom poklese v utorok nasledoval v ďalších dňoch jeho nárast.

Prognózované hodnoty výmenného kurzu USD/EUR naznačujú pozvoľný nárast tohto kurzu, jeho skutočné hodnoty však mali mierne kolísavý charakter.

S ohľadom na priebeh skutočných hodnôt analyzovaných výmenných kurzov možno za modely s najväčšou výpovednou schopnosťou teda považovať Model Ief pre SKK/EUR, Model II pre SKK/USD a Model II pre USD/EUR, pričom všetky tri tieto modely umožňujú zachytiť vplyv asymetrických efektov.

*Príspevok vznikol v rámci riešenia grantovej úlohy VEGA 1/4652/07 Analýza aktuálnych problémov vývoja slovenskej ekonomiky pred vstupom do Európskej menovej únie – ekonometrický prístup.



Cezhraničné bankovníctvo a európsky bankový dohľad

Ing. Tomáš Tózsér, PhD., Národná banka Slovenska

Významnou štrukturálnou črtou európskeho bankovníctva je rastúci podiel jeho cezhraničných aktivít. Prispela k tomu jednotná mena v eurozóne, budovanie spoločného trhu v Európskej únii (EÚ), finančné inovácie a technologický pokrok.

Peňažné finančné inštitúcie (MFI – Monetary Financial Institutions) eurozóny zaznamenali najvyšší rast v cezhraničných aktivitách v držbe cenných papierov. Pokiaľ ide o podiel na celkovej držbe cenných papierov, ktoré emitovali MFI eurozóny, vzrástla držba cezhraničných cenných papierov z 13 % v roku 1997 na 32 % v roku 2006. V tom istom období zaznamenali rovnaký trend aj cezhraničné úvery medzi jednotlivými peňažnými inštitúciami, ktorých podiel sa zo 16 % zvýšil na 23 %. Rástol aj podiel cezhraničných podnikových úverov, ale len veľmi mierne (z asi 2 % na 4 %) a ich objem je stále relatívne nízky. Integrácia stagnuje v segmente retailových úverov. Okrem toho, že mešká integrácia retailových platobných systémov¹, ďalšou príčinou môžu byť aj preferencie klientov – medzi ktoré napríklad patrí potreba mať svoju banku nablízku. Svoju úlohu zohrávajú aj kultúrne a jazykové odlišnosti. Banky preto obsluhujú svojich retailových, ale aj veľkú väčšinu podnikových klientov prostredníctvom zahraničných organizačných jednotiek.

Ďalšími indikátormi rastúceho významu cezhraničného bankovníctva v Európe je zvyšujúci sa trhoví podiel veľkých európskych bankových skupín, ktoré cezhranične integrujú a centralizujú dôležité činnosti, ako napr. strategické riadenie, riadenie rizík a likvidity, interný audit a právne služby. Cezhraničné fúzie a akvizície (M&A – Mergers and Acquisitions) prispievajú k nárastu cezhraničných bankových aktivít. Ich hodnota rástla najmä v roku 2005, keď vďaka niekoľkým veľkým transakciám dosiahla podiel až 50 % na celkových M&A v bankovom sektore eurozóny (t. j. vrátane domácich transakcií a tých, v ktorých nadobúdateľom bol rezident eurozóny a protistrana transakcie nemala sídlo v eurozóne).² Očakáva sa pokračovanie konsolidácie európskeho bankového sektora prostredníctvom cezhraničných M&A. Faktory, ktoré budú aj naďalej vplyvať na fúzie a akvizície, sú najmä vysoká koncentrácia sektorov v niektorých (najmä menších) členských krajinách, rastúca konkurencia, technologický pokrok, regulačné zmeny a priaznivé ekonomické podmienky.

INTEGRÁCIA PRINÁŠA AJ NOVÉ RIZIKÁ

Súčasná tendencia v európskom bankovom sektore majú dôležité implikácie na finančnú stabilitu:

- cezhraničné bankovníctvo podporuje celkovú odolnosť a absorpčnú schopnosť bankového

sektora eurozóny voči ekonomickým šokom, a to vďaka možnostiam zvyšovať efektívnosť podnikania a lepšie diverzifikovať príjmy a riziká,

- cezhraničné bankovníctvo však zároveň vytvára podmienky pre ľahší prenos rizík medzi krajinami, a to prostredníctvom kapitálových prepojení a cezhraničných kreditných expozícií zmluvných strán.

Veľkou výzvou teda zostáva – na jednej strane – zabezpečiť podmienky pre cezhraničné bankovníctvo a ďalšiu integráciu v bankovom sektore EÚ, t. j. odstrániť prekážky a minimalizovať náklady cezhraničného podnikania tak, aby sa dosiahli výhody z integrácie. Zároveň – na druhej strane – mať v čo najvyššej miere pod kontrolou všetky nové riziká s tým spojené, t. j. dosiahnuť vysokú úroveň ochrany spotrebiteľa a obozretnosti cezhraničného podnikania bánk.

SYSTÉM BANKOVÉHO DOHĽADU SA ZDOKONALUJE

Vzhľadom na decentralizovaný model dohľadu nad obozretným podnikaním medzinárodných bankových skupín v rámci EÚ je spôsob usporiadania vzťahov medzi inštitúciami dohľadu v oblasti kompetencií, zodpovedností a výmeny informácií pre finančnú stabilitu zásadný, a to ako v časoch pokojných, tak aj v prípade potreby riadiť krízové situácie. V tejto oblasti sa v kontexte už prv spomínanej výzvy podarilo dosiahnuť značný pokrok.³ Je to tak vďaka rozšíreniu tzv. Lamfalussyho prístupu v bankovom sektore (formálne od marca 2005) a prijatiu nových bankových smerníc v roku 2006.

Lamfalussyho prístup,⁴ ktorý má štyri procedurálne úrovne, prispieva ku konvergencii národných bankových dohľadov a podporuje ich spoluprácu a výmenu informácií. Deje sa tak predovšetkým vďaka tretej úrovni, ktorú zastupuje Výbor európskych bankových dohľadov (CEBS – Committee of European Banking Supervisors). CEBS pripravuje spoločné štandardy, pravidlá a odporúčania s cieľom podporiť jednotnú implementáciu a konzistentnú aplikáciu európskej bankovej legislatívy. Od začiatku svojej činnosti v roku 2004 pripravil a zverejnil veľké množstvo usmernení.⁵ Usmernenie pre spoluprácu orgánov dohľadu nad cezhraničnými bankovými skupinami a skupinami investičných firiem⁶ obsahuje vymedzený rozsah cezhraničnej spolupráce orgá-

- 1 Iniciatíva európskych bankových inštitúcií *Jednotná oblasť platieb v eurách (SEPA – Single Euro Payment Area)* integruje retailové platobné systémy v eurozóne. Od roku 2010 by mala SEPA nahradiť národné platobné systémy v eurozóne.
- 2 V rokoch 2000 – 2004 bol podiel cezhraničných M&A v eurozóne na ich celkovej hodnote 14 %, tento podiel však v rokoch 2005 – 2006 vzrástol na 38 %. Najväčšou cezhraničnou transakciou v roku 2005, v hodnote 13,3 mld. eur, bolo prevzatie nemeckej skupiny HVB, talianskou bankou Unicredito.
- 3 V iných oblastiach stále existujú významné prekážky trhovej integrácie. Ide napr. o možnosť zneužívať postavenie a právomoci národných orgánov dohľadu, o nekompatibilnú národnú podnikovú legislatívu, o ne-jednotnú a nejasné daňové predpisy v jednotlivých štátoch, neharmonizované právne rámce retailových finančných služieb, problematickú transformáciu dcérskeho spoločností s právnou subjektivitou na pobočky bez vlastnej právnej subjektivity, a i. Problematiku prekážok v cezhraničnom bankovníctve EÚ podrobnejšie popisujú autori v publikácii *ECB Financial Integration in Europe*, marec 2007 (s. 37 – 39).
- 4 Lamfalussyho prístup priniesol významnú zmenu európskej finančnej regulácie, dohľadu a integrácie európskych finančných trhov. Predovšetkým zefektívnil a zrýchlil proces od prípravy až po implementáciu európskej regulačnej legislatívy. Návrh Výboru múdrych mužov (Committee of Wise Men) pod vedením baróna Lamfalussyho bol pre sektor obchodovania s cennými papiermi prijatý 6. júna 2001 (finálna správa Výboru múdrych mužov sa nachádza na: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf). Rada ECOFIN v decembri 2002 rozhodla o rozšírení tohto prístupu na všetky finančné sektory. Formálne situáciu upravila až smernica z roku 2005 (2005/1/EC).
- 5 Bližšie pozri <http://www.c-eps.org/standards.htm>.
- 6 CEBS: *Guidelines for Cooperation Between Consolidating Supervisors and Host Supervisors*. Január 2006, <http://www.c-eps.org/pdfs/GL09.pdf>.



7 *Capital Requirements Directive* zahŕňa dve nové bankové smernice 2006/48/EC a 2006/49/EC, ktoré boli schválené 14. júna 2006.

8 Ak zainteresované orgány dohľadu nedospejú k spoločnému rozhodnutiu najneskôr za 6 mesiacov, domovský (konsolidujúci) regulátor bude mať právo prijať konečné rozhodnutie.

9 Správa Výboru pre finančné služby (FSC) o finančnom dohľade (*France report*) bola schválená Radou ECOFIN v máji 2006. *White Paper on Financial Services Policy 2005-2010* je materiál Európskej komisie (EK), ktorý obsahuje priority pre európsky finančný dohľad v kontexte celkovej politickej stratégie pre finančné služby na nadchádzajúce roky. Po dohode európskeho parlamentu, Rady Európskej únie a Európskej komisie bola v júli 2005 obnovená Monitorovacia skupina pre finančné služby (ILMG). Jej cieľom je vyhodnotiť implementáciu Lamfalussyho prístupu a v rámci toho aj fungovanie spolupráce medzi dohľadmi na jeho tretej úrovni (Level 3).

nov domáceho a hostovského dohľadu. Dôležitý je tu napr. princíp, že spôsob úpravy spolupráce dohľadov nad bankovou skupinou by mal zohľadniť aj význam organizačnej jednotky skupiny pre trh hostovskej krajiny. Toto usmernenie, ako aj množstvo ďalších iných usmernení z posledného obdobia, vychádza z ustanovení novej smernice pre kapitálové požiadavky (CRD – Capital Requirements Directive).⁷

CRD oproti pôvodným bankovým smerniciam (2000/12/EC a 1993/6/EEC) zvyšuje požiadavky na výmenu informácií a spoluprácu medzi domovským (konsolidujúcim) a hostovským dohľadom cezhraničných bankových skupín. Cieľom je na jednej strane reflektovať záujmy domovského a hostovského dohľadu pri zabezpečovaní finančnej stability, a na druhej strane predchádzať duplicitným, či dokonca konfliktným, požiadavkám regulátorov na dohliadané subjekty. Nová CRD robí napr. zodpovedným domovského regulátora za koordináciu zberu a rozširovanie informácií o bankovej skupine a za plánovanie a koordináciu dohľadacích aktivít v rámci medzinárodnej skupiny zainteresovaných regulátorov (*college of supervisors*). Konsolidujúci regulátor má vedúce postavenie aj pri procese konzultácií zainteresovaných regulátorov, pokiaľ ide o schvaľovanie prístupov na pokračilé meranie kreditných a operačných rizík pre výpočet kapitálovej požiadavky cezhraničnej skupiny.⁸

ĎALŠIE INICIATÍVY V OBLASTI BANKOVÉHO DOHĽADU V EÚ

Súčasnú iniciatívu v oblasti bankového dohľadu v EÚ sa orientujú na opatrenia, ktoré umožnia čo najefektívnejšie využitie existujúceho rámca. Zdokonalený rámec nad obozretným podnikaním bánk na cezhraničnom základe by mal zabezpečiť užšiu spoluprácu medzi národnými orgánmi dohľadu (v časoch pokojných, ale aj krízových), intenzívnejšiu výmenu a poskytovanie informácií a pokrok v procese konvergencie dohľadacích praktík.

Tri najnovšie iniciatívy zabezpečujú predovšetkým koherentnú implementáciu CRD (do konca roka 2007) a ďalšie opatrenia.⁹ Ich cieľom je čo najefektívnejšie využiť potenciál, ktorý zdokonalený rámec na európsky bankový dohľad ponúka. Orientujú sa predovšetkým na budovanie jednotnej kultúry dohľadu nad bankami naprieč jurisdikciami, nové nástroje spolupráce, posilnenie konvergencie dohľadov, zjednodušenie požiadaviek na výkazníctvo a praktickú implementáciu zdokonaleného rozsahu cezhraničnej spolupráce dohľadov na základe ich participácie na dohľade špecifickej cezhraničnej bankovej skupiny (tab. 1). Na odporúčaniach týchto iniciatív bude pracovať najmä CEBS. Pokrok v uvedených oblastiach sa bude priebežne vyhodnocovať. CEBS bude pravidelne informovať o dosiahnutých výsledkoch. Takisto EK bude vo svojich výročných správach

Tab. 1 Hlavné opatrenia na využitie potenciálu zdokonaleného rámca európskeho bankového dohľadu

Mechanizmy špecifické podľa bankovej skupiny (spolupráca medzi domácim a hostovským dohľadom)	Zjednodušenie požiadaviek vo výkazníctve	Budovanie spoločnej kultúry dohľadu	Nové nástroje na posilnenie konvergencie a spolupráce dohľadov
<p>Pracovné siete pre cezhraničné bankové skupiny</p> <ul style="list-style-type: none"> • budú zložené z inštitúcií dohľadu • o ich forme a zameraní rozhodnú zainteresované inštitúcie dohľadu • CEBS poskytne podporu a pomoc • právny základ: články 129 a 132 Bankovej smernice (2006/48/EC) • ďalšie usmernenia: Usmernenie CEBS pre spoluprácu medzi konsolidujúcimi a hostovskými dohľadmi 	<p>Vytvorenie spoločných formátov vo výkazníctve a zverejňovanie informácií</p> <ul style="list-style-type: none"> • odporučí CEBS <p>Tvorba zjednodušených procedúr vo výkazníctve</p> <ul style="list-style-type: none"> • konečným cieľom je výkazníctvo na jednom mieste (konsolidujúci dohľad) • CEBS vyhodnotí ako a do akej miery možno dosiahnuť pokrok 	<p>Spolupráca expertov na dohľad</p> <ul style="list-style-type: none"> • výmena zamestnancov • spoločné vzdelávanie <p>Spolupráca vo výkone úloh</p> <ul style="list-style-type: none"> • spoločné inšpekcie <p>Dokonalejšie zverejňovanie informácií</p> <ul style="list-style-type: none"> • usmernenia CEBS 	<p>Riešenie sporov</p> <ul style="list-style-type: none"> • mechanizmus pre riešenie každodenných rozporov medzi dohľadmi na dobrovoľnom a nezáväznom základe • CEBS preskúma možnú formu a rozsah takéhoto mechanizmu a podľa možností ho odskúša v roku 2008 <p>Delegovanie úloh a zodpovedností medzi inštitúciami dohľadu</p> <ul style="list-style-type: none"> • CEBS preskúma podmienky • podľa možností odskúša usmernenia do konca roka 2007

Zdroj: ECB.



Box 1

Modely dohľadu nad cezhraničnými finančnými inštitúciami v EÚ

V predchádzajúcich niekoľkých rokoch sa bankový dohľad v EÚ výrazne zdokonalil. Taktiež súčasné iniciatívy prispievajú k jeho ďalšiemu zosúladieniu s vývojom na trhu. Je však potrebné uviesť, že prax dohľadu nad cezhraničnými bankovými skupinami v EÚ zatiaľ nie je optimálna vzhľadom na náklady dohliadaných subjektov, ale aj celkových nákladov výkonu dohľadu. Súčasnú prax dohľadu na úrovni EÚ charakterizuje spoločná legislatíva, ktorá sa však na národných úrovniach rozdielne interpretuje a aplikuje. Preto je pochopiteľné, ak EFR presadzuje väčšiu integráciu dohľadu nad cezhraničnými skupinami. Je však model vedúceho dohľadu najlepším riešením pre EÚ?

Existujú tri hlavné alternatívy pre dohľad nad cezhraničnými skupinami:

- súčasný model tak, ako je vymedzený v CRD. Podľa CRD je za dohľad nad dcérskymi spoločnosťami podnikajúcimi v inej jurisdikcii než má sídlo materská inštitúcia zodpovedný hostovský regulátor (*host supervisor*). Za pobočky (bez právnej subjektivity) v inej jurisdikcii zodpovedá domovský regulátor (*home supervisor*), avšak netýka sa to pravidiel likvidity, na tie dohliada hostovský regulátor.
- model vedúceho dohľadu, ktorý spočíva v pridelení všetkých kompetencií – v oblasti solventnosti aj likvidity – domovskému regulátorovi (regulátorovi, v jurisdikcii ktorého je hlavné sídlo skupiny) s možnosťou zrušiť požiadavky na kapitál pre organizačné jednotky skupiny podnikajúce mimo domovskej krajiny. EFR napr. vo svojej správe navrhuje vytvoriť skupinu regulátorov (*collage of regulators*), ktorí sú zainteresovaní na dohľade jednej bankovej skupiny, pričom v rámci skupiny regulátorov by bolo možné delegovať úlohy a zodpovednosti a v prípade sporov by fungoval mechanizmus riešenia sporov. Tieto návrhy sú čiastočne v súlade s CRD a pripravovanými opatreniami (tab. 1).
- model spoločného regulátora na úrovni EÚ. Model spoločného európskeho regulátora je zo súčasnej perspektívy najproblematickejší

(najmä pokiaľ ide o politické a právne aspekty), avšak v dlhodobom horizonte môže mať značný vplyv na konzistentný dohľad (*level playing field*) nad finančnými skupinami z rôznych odvetví a trhovými infraštruktúrami (zúčtovacie a platobné systémy), ktoré vykonávajú/budú vykonávať svoju činnosť na paneurópskom základe.

Súčasný model, ako aj model vedúceho dohľadu majú svoje výhody aj nevýhody. Najväčšou slabinou súčasného modelu je jeho nižšia efektívnosť. Výhodou je, že umožňuje získať domácomu regulátorovi celistvejší obraz o („dovezených“) rizikách v národnom finančnom systéme a lepšie monitorovať a pochopiť aktivity a riziká inštitúcií a trhov na národnej úrovni (neplatí to v prípade pobočiek bez právnej subjektivity).

Model vedúceho dohľadu znižuje riziko duplicit v dohľade, čím je výhodnejší najmä pre medzinárodne podnikajúce skupiny.¹² Tento model má však množstvo nevýhod. K najvýznamnejším patrí konflikt záujmov a nekompatibilné podnety zodpovedných orgánov na rýchlu reakciu v prípade nepriaznivej udalosti (krízy, bankrotu) s následkami pre finančný systém, investorov, spotrebiteľov alebo vkladateľov hostujúcej krajiny. Alokácia právomocí a zodpovedností v domácom dohľade môže skomplikovať podmienky hostovského regulátora pri potrebe konať v záujme finančnej stability na národnej úrovni. Tieto problémy sú najväčšie v tých krajinách, v ktorých je veľký podiel zahraničných bánk, t. j. napríklad aj v prípade SR.¹³

Súčasný model, napriek jeho nedostatkom, považujeme v krátkom a strednom časovom horizonte za najvhodnejší najmä preto, lebo má širokú politickú podporu (vzdať sa suverenity, čo predpokladá model vedúceho dohľadu, je ťažko akceptovateľná podmienka pre niektoré štáty EÚ). Navyše je to pragmatické riešenie, pretože sa plánovito postupne vyvíja a mení smerom k vyššej koordinácii dohľadu nad cezhraničnými bankovými skupinami.

detailne hodnotiť implementáciu priorít z *White Paper*.⁹ Aj Výbor pre finančné služby (FSC) každoročne od roku 2007 informuje Radu ECOFIN o pokroku v implementácii odporúčaní jej správy do praxe. Monitorovacia skupina pre finančné služby (IIMG) zverejnila svoju druhú priebežnú správu v januári 2007 a svoju finálnu správu publikovala v októbri 2007.

Aj v strednom až dlhom časovom horizonte bude treba prijať nové opatrenia na zabezpečenie adekvátnosti vymedzeného rozsahu cezhraničného

bankového dohľadu v EÚ. Výsledky všetkých správ, ktoré sme spomínali, budú mať veľký význam pri ďalšom zdokonaľovaní činnosti bankového dohľadu v EÚ. Implementáciu novej CRD mali banky stihnúť do konca roka 2007. Avšak uplynie ešte niekoľko rokov, kým bude možné komplexne vyhodnotiť efektívnosť nových pravidiel pre dohľad nad bankovým sektorom EÚ. Ďalší vývoj v európskom cezhraničnom bankovníctve a takisto aj mnoho iných faktorov bude vplývať na hodnotenie účinnosti a využitie potenciálu dohľadu.

10 Okrúhly stôl európskych finančných služieb (*European Financial Services Roundtable*) má 20 členov a združuje predsedov predstavenstiev a generálnych riaditeľov veľkých európskych bánk a poisťovní. Bol založený v roku 2001, s cieľom prispieť k riešeniu problematiky politik pre finančné služby EÚ so zreteľom na snahy budovať jednotný finančný trh.

11 EFR: *Monitoring Progress in EU Prudential Supervision*, september 2007, [http://www.efr.be/members/upload/news/97338EFR-september2007%20\(final\).pdf](http://www.efr.be/members/upload/news/97338EFR-september2007%20(final).pdf).

12 Tento model by neovplyvnil náklady menších finančných inštitúcií.

13 Podrobná analýza modelu vedúceho dohľadu je v: *Spanish non paper on the structures for financial supervision and crisis management*, september 2007. O najvhodnejšom modeli bankového dohľadu na úrovni EÚ diskutuje napr. aj Jukka Vesala: *Which Model for Prudential Supervision in the EU?*, zborník z konferencie *Monetary Policy and Financial Stability*, OENB 2005.



14 EFC: Developing EU Financial Stability Arrangements. Final report 29. august 2007.

15 Niektoré odporúčania sa zhodujú so skôr spracovanými odporúčaniami Výboru pre bankový dohľad (BSC) a CEBS.

V blízkej budúcnosti sa môžu napr. zintenzívniť diskusie o potrebe integrovanejšieho rámca dohľadu (box 1). Tie v súčasnosti zaznievajú predovšetkým z kruhov reprezentantov inštitúcií cezhraničného bankovníctva. Okrúhly stôl európskych finančných služieb (EFR)¹⁰ napr. dôrazne odporúča, aby EÚ pokročila v zavádzaní modelu vedúceho dohľadu (*lead supervisor model*) pre európske cezhraničné bankovníctvo a poisťovníctvo. Vo svojej ostatnej správe zdôrazňuje,¹¹ že rámec dohľadu nad obozretným podnikaním finančných inštitúcií sa musí prispôbiť čoraz integrovanejším európskym finančným trhom.

V rámci finančných politík EÚ v strednodobom horizonte je významná aj otázka prevencie a riadenia kríz v Európskej únii. Téma riadenia kríz však súvisí so širším rozsahom menezmentu finančnej stability. Hospodársky a finančný výbor (EFC) predstavil koncom augusta 2007 Rade ECOFIN návrhy na zlepšenie rámca finančnej stability EÚ.¹⁴ Rada ECOFIN ich schválila v októbri a zaviazala EFC monitorovať a podávať pravidelné správy o dosiahnutom pokroku.¹⁵ EFC navrhuje posilniť spoluprácu medzi krajinami a rozšíriť európske memorandum o porozumení a spolupráci z roku 2005 (EU-wide Memorandum of Understanding on Cooperation among Finance Ministries, Central Banks and Banking Supervisory Authorities). Takisto navrhuje prijať dobrovoľné špecifické dohody medzi národnými subjektmi dohľadu v krajinách EÚ, ktoré majú spoločné záujmy v oblasti finančnej stability (napr. rovnakú cezhraničnú finančnú skupinu), o opatreniach, ktoré zabezpečia finančnú stabilitu a budú predchádzať možným krízam.

Rozšírené memorandum o porozumení v EÚ (podpis sa plánuje na jar 2008) má obsahovať:

1. spoločné princípy riadenia cezhraničných kríz,
2. spoločný analytický rozsah na hodnotenie systémového charakteru krízy,
3. spoločné princípy na určenie pomeru nákladov
4. spoločné operačné pravidlá na riadenie kríz.

Detailné dohody medzi národnými subjektmi dohľadu v rámci EÚ o opatreniach, ktoré zabezpečia finančnú stabilitu by mali byť konzistentné s princípmi a procedúrami obsiahnutými v európskom memorande o porozumení.

Efektívitu vymedzeného charakteru a rozsahu činností, ktoré zabezpečia finančnú stabilitu

EÚ by mali podporiť aj nástroje na riadenie kríz, ktoré majú k dispozícii národné inštitúcie pre dohľad. A preto je nevyhnutná ďalšia harmonizácia a opatrenia v oblastiach:

1. cezhraničnej prevoditeľnosti aktív v bankových skupinách (nevyhnutná revízia legislatívy EÚ),
2. likvidácie a reštrukturalizácie spoločností (efektívne riešenie v prípade insolventnosti cezhraničných spoločností),
3. schém pre ochranu vkladov (vyššia harmonizácia).

SNAHY O ĎALŠIE ZDOKONALOVANIE RÁMCA DOHĽADU

V posledných rokoch sme svedkami vzrastu cezhraničného bankovníctva v eurozóne/EÚ. Týka sa to najmä aktivít bánk na kapitálových trhoch a medzibankových operácií. Aj cezhraničné korporátne bankovníctvo zaznamenalo vzrast, avšak oveľa miernejší. Len segment retailu ostáva naďalej rozdrobený. Rástla hodnota cezhraničných fúzií a akvizícií a zvyšuje sa podiel veľkých bankových skupín na celkových bankových aktívach eurozóny.

V reakcii na tento vývoj pokročil aj rozsah činnosti bankového dohľadu nad cezhraničnými skupinami v EÚ. Jeho najdôležitejšími piliermi sú nová smernica CRD a Lamfalussyho prístup na reguláciu bankového sektora. Súčasný obdobia charakterizujú snahy o ďalšie zdokonalenie modelu dohľadu. Navrhované opatrenia vychádzajú z ustanovení CRD a ich cieľom je podpora konvergenie národných dohľadov. Vyhodnotenie modelov dohľadu, ktoré bude súčasťou niekoľkých správ na konci roka 2007, naznačí smerovanie ďalších krokov.

V súčasnosti je na dohľad nad cezhraničnými bankovými skupinami v EÚ najvhodnejší ten model dohľadu, ktorý sa zakladá na užšej spolupráci domácich a hostovských dohľadov. V dlhodobom horizonte však postupnou evolúciou môže byť optimálny druhý model, ktorý uvažuje o spoločnom regulátorovi.

Už v súčasnosti existujú strednodobé plány opatrení na zdokonalenie širšieho dohľadu nad finančnými inštitúciami, s cieľom zachovať finančnú stabilitu EÚ a týkajú sa prevencie a riadenia finančných kríz v krajinách EÚ.



Po vstupe Cypru a Malty do eurozóny sa štatistické údaje významne nemenia

Ďalšie dve krajiny Cyprus a Malta prijali euro (1. 1. 2008). Tým sa zvýšil počet krajín eurozóny z trinásť na pätnásť. Z hľadiska počtu obyvateľov, vrátane cyperskej a maltskej populácie, ktorá tvorí 1,2 miliónov obyvateľov, je v súčasnosti eurozóna s celkovým počtom 318 miliónov obyvateľov (údaj z roku 2006) jednou z najväčších ekonomík vo svete.

Konverzný kurz medzi cyperskou librou a eurom a medzi maltskou lírou a eurom bol stanovený na úrovne CYP 0,585274 a MTL 0,4293. Tieto kurzy sú identické s centrálnymi paritami, ktoré sa dohodli

2. mája 2005, kedy cyperská a maltská mena vstúpili do mechanizmu výmenných kurzov II (ERM II).

V januárovom vydaní mesačného bulletinu Európskej centrálnej banky (ECB) sa autori po-

Tab. 1 Štatistické údaje eurozóny

	Obdobie	Jednotky	Eurozóna bez Cypru a Malty	Eurozóna s Cyprom a Maltou	Cyprus	Malta
Počet obyvateľov a ekonomika						
Celkový počet obyvateľov ¹⁾	2006	mil.	317,4	318,5	0,8	0,4
HDP	2006	mld. EUR	8 435,8	8 455,5	14,6	5,1
HDP na obyvateľa	2006	tis. EUR	26,6	26,5	19,0	12,5
HDP na obyvateľa (v parite kúpnej sily)	2006	EU-13=100	100,0	99,5	85,3	68,6
HDP (podiel na svetovom HDP) ²⁾	2006	%	14,7	14,7	0,0	0,0
Odvetvia výroby³⁾						
Poľnohospodárstvo, rybolov, lesníctvo	2006	%	1,8	1,8	3,0	2,9
Priemysel (vrátane stavebného)	2006	%	26,6	26,5	19,7	23,2
Služby (vrátane netrhových)	2006	%	71,6	71,6	77,3	74,0
Mena a financie						
Úvery súkromnému sektoru ⁴⁾	2006	% HDP	126,6	126,6	130,7	116,5
Kapitalizácia akciového trhu	2006	% HDP	76,0	76,0	84,2	68,0
Zahraničný obchod						
Export tovarov a služieb ⁵⁾	2006	% HDP	21,6	21,6	47,2	87,6
Import tovarov a služieb ⁵⁾	2006	% HDP	20,9	20,9	51,3	91,4
Saldo bežného účtu ⁵⁾	2006	% HDP	-0,2	-0,2	-5,9	-6,7
Trh práce						
Miera participácie pracovnej sily ⁶⁾	2006	%	70,6	70,6	73,0	59,2
Miera nezamestnanosti	2006	%	8,2	8,2	4,6	7,3
Miera zamestnanosti ⁶⁾	2006	%	64,6	64,6	69,6	54,8
Verejná správa						
Prebytok(+) alebo deficit(-)	2006	% HDP	-1,6	-1,6	-1,2	-2,5
Výnosy	2006	% HDP	45,6	45,6	42,6	41,6
Výdavky	2006	% HDP	47,2	47,2	43,8	44,1
Hrubý nesplatený dlh	2006	% HDP	68,6	68,6	65,2	64,7

Zdroj: Eurostat, MMF, Európska komisia, EXB a výpočty ECB.

1) Ročný priemer.

2) Podiely HDP sú založené na hodnotení HDP krajín podľa parity kúpnej sily.

3) Na základe reálnej pridanej hodnoty. Údaje za Cyprus a Maltu sa týkajú roka 2004.

4) Úvery zahŕňajú pôžičky a držby cenných papierov, ako aj držby akcií a iných podielov na majetku.

5) Údaje platobnej bilancie. Údaje pre eurozónu sú založené na transakciách s rezidentmi krajín mimo eurozóny (t. j. vrátane tokov vo vnútri eurozóny).

6) Podiel na počte obyvateľov v produktívnom veku (t. j. vo veku medzi 15 a 64).



zreli bližšie na niektoré štrukturálne údaje týchto dvoch ekonomík. Popísali takisto podstatné výzvy, ktoré by mali v týchto dvoch krajinách sledovať v nasledujúcich rokoch.

Cyprus a Malta sú v porovnaní s eurozónou veľmi malé ekonomiky. Štatistické a makroekonomické vlastnosti eurozóny sa preto nebudú po poslednom rozšírení významne meniť.

HDP eurozóny v roku 2006 dosiahlo 8,436 miliárd eur, zatiaľ čo HDP Cypru bolo 15 a Malty 5 miliárd eur. Spoločné HDP týchto dvoch krajín teda tvorilo 0,2 percenta HDP už rozšírenej eurozóny na pätnásť krajín.

V roku 2006 HDP Cypru, resp. Malty na obyvateľa vyjadrené v parite kúpnej sily boli na úrovni 85, resp. 69 % priemeru eurozóny. V posledných rokoch reálny HDP Cypru vzrástol rýchlejšie ako v eurozóne, kým Malta dosiahla slabší pokrok pri dobiehaní úrovne eurozóny.

Napriek istým rozdielom je štruktúra produkcie Cypru a Malty v podstate podobná ako v eurozóne. V oboch krajinách prispieva poľnohospodárstvo k celkovej pridanej hodnote viac ako v krajinách eurozóny. Príspevky priemyslu a služieb sú na Malte podobné ako v eurozóne. Naopak, podiel služieb je na Cypre vyšší, čo je odrazom jeho relatívne vysokej závislosti od turizmu a finančných služieb, kým podiel priemyslu je nižší.

Finančný sektor je na Malte všeobecne menej rozvinutý ako v eurozóne, čo sa odráža na nižších podieloch nesplatených úverov poskytnutých súkromnému sektoru a nižšej úrovni kapitalizácie akciového trhu ako podielu na HDP.

Naopak, úroveň oboch týchto finančných ukazovateľov je na Cypre vyššia ako v eurozóne, vďaka dôležitosti finančného sektora.

Aj Cyprus aj Malta sú malé a veľmi otvorené ekonomiky, ktoré už pred prijatím eura rozsiaholo obchodovali s eurozónou a Európskou úniou. Krajiny eurozóny sa v roku 2006 podieľali 51,5 % na importe a 29,6 % na exporte Cypru. Na importe a exporte Malty sa tieto krajiny podieľali 51,0 % a 37,0 %.

Trhy práce na Cypre a Malte sa líšia od trhov práce v eurozóne. Pracovný trh na Cypre je relatívne flexibilný a má nízku mieru nezamestnanosti a v porovnaní s eurozónou teda aj vysokú zamestnanosť. Naopak, pracovný trh na Malte je typický nízkou zamestnanosťou.

Rok 2004 priniesol Malte a Cypru možnosť úplnej slobody pohybu osôb v rámci EÚ, čo zlepšilo ich schopnosť absorbovať lokálne šoky. V posledných rokoch sú totiž obe ekonomiky schopné využívať zvýšenú integráciu zahraničných pracovníkov na svojich trhoch práce, čo jednoznač-

ne pomohlo určitým segmentom hospodárstva týchto krajín.

Deficity verejnej správy Cypru, resp. Malty v posledných rokoch klesli a dosiahli 1,2 %, resp. 2,5 % HDP v roku 2006 v porovnaní s deficitom vo výške 1,6 % v eurozóne. Pomer dlhu verejnej správy k HDP je relatívne blízky tomuto pomeru v eurozóne (okolo 65 % HDP v oboch krajinách).

Pokiaľ ide o Cyprus a Maltu a ich prínosy po vstupe do eurozóny, jednoznačne treba vyzdvihnúť prínos spoločného trhu, ktorý ešte viac umocňuje spoločná mena. Tá ponúka spoľahlivý rámec pre menovú politiku a cenovú stabilitu, vzhľadom na to, že sa už v daných krajinách netreba znepokojsť neistotou výmenného kurzu. Na to, aby krajiny úplne využili výhody eura a umožnili efektívne fungovanie mechanizmov prispôsobovania v rozšírenej menovej zóne, mali by vyvinúť dodatočné úsilie v oblasti štrukturálnej reformy a mali by implementovať vhodné politiky.

Po prechode na euro by krátkodobou konverziou cien na euro nemala poskytovať príležitosť na neodôvodnené zvyšovanie cien, obzvlášť ak už ceny potravín a energie vyvíjajú tlak na zvýšenie inflácie v eurozóne ako celku.

Pokiaľ ide o budúcnosť, bude pre ekonomiky Cypru a Malty dôležité, aby pokračovali v udržateľnej a dôveryhodnej ceste fiškálnej konsolidácie založenej na štrukturálnych opatreniach. A takisto by mali zlepšovať svoje fiškálne rozpočty a hmatateľne redukovat' mieru zadlženia. Taktiež je dôležité udržiavať mierny vývoj miezd, ktorý zohľadňuje rast produktivity práce, podmienky na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách.

Malta musí venovať pozornosť aj prekonávaniu štrukturálnych obmedzení ekonomického rastu a tvorbe pracovných miest, a to predovšetkým pokiaľ ide o podporu zamestnanosti.

V oboch krajinách sú kľúčovými prvkami: posilňovanie konkurencieschopnosti a zlepšenie fungovania pracovného trhu.

Cyprus by mal dôkladne reorganizovať mechanizmus indexácie miezd a niektorých sociálnych dávok (ide najmä o príspevky na vyrovnanie zvýšených životných nákladov), aby znížil riziká spojené s inflačnou zotrvačnosťou.

Po takýchto štrukturálnych reformách budú ekonomiky Cypru a Malty odolnejšie voči šokom, a takisto vytvoria najlepšie podmienky pre udržateľnú ekonomickú expanziu, rast zamestnanosti a cenovú stabilitu.

Zdroj: ECB Monthly Bulletin, január 2007.



Mundellov-Flemingov model otvorenej ekonomiky v podmienkach SR

Ing. Rajmund Mirdala, PhD.

Ekonomická fakulta, Technická univerzita v Košiciach

Mundellov-Flemingov model otvorenej ekonomiky (IS-LM model) [2] je modelom makroekonomickej rovnováhy, ktorá je v podmienkach otvorenej ekonomiky ovplyvňovaná vývojom na tovarovom (krivka IS) a peňažnom trhu (krivka LM).

Krivka IS (*investments-savings*) predstavuje rôzne kombinácie národného dôchodku a úrokovej miery, pri ktorých je v rovnováhe trh tovarov. Posun krivky IS sa v rámci tohto modelu obvykle spája s pôsobením fiškálnej politiky (osobitne rozpočtovej politiky centrálnej vlády) v rámci národného hospodárstva, v snahe interpretovať základné dôsledky jej expanzívneho alebo reštriktívneho charakteru. Zo všeobecného hľadiska je však posun krivky IS ovplyvňovaný zmenou celkového objemu agregátnych výdavkov, teda okrem vládnych výdavkov aj spotrebnými výdavkami domácností, plánovanými hrubými súkromnými investíciami a čistým exportom. Sklon krivky IS pritom závisí od citlivosti investícií na zmenu úrokovej miery.

Krivka LM (*liquidity money*) predstavuje rôzne kombinácie národného dôchodku a úrokovej miery, pri ktorých je v rovnováhe trh peňazí. Posun krivky LM je v rámci tohto modelu spájaný s pôsobením menovej politiky centrálnej banky v rámci národného hospodárstva v snahe interpretovať základné dôsledky jej expanzívneho alebo reštriktívneho charakteru. Sklon krivky LM pritom závisí od citlivosti dopytu po peniazoch na zmenu národného dôchodku a citlivosti dopytu po peniazoch na zmenu úrokovej miery.

Mundellov-Flemingov model otvorenej ekonomiky (IS-LM-BP model) [5] je modelom makroekonomickej rovnováhy, ktorá je v podmienkach otvorenej ekonomiky ovplyvňovaná vývojom na trhu tovarov (krivka IS), peňažnom trhu (krivka LM) a v rámci zahranično-platobnej bilancie (krivka BP). Krivka BP (*balance of payments*) predstavuje rôzne kombinácie národného dôchodku a úrokovej miery, pri ktorých je v rovnováhe platobná bilancia. Posun krivky BP sa v rámci tohto modelu obvykle spája s vytváraním nových rôznych kombinácií národného dôchodku a úrokovej miery nevyhnutných na obnovenie rovnováhy platobnej bilancie (napríklad v dôsledku počiatkovej zmeny exportu, importu, zahraničnej úrokovej miery a pod.). Sklon krivky BP pritom závisí od medzinárodnej mobility kapitálu (a tým aj cezhraničnej substituovateľnosti aktív), ktorá odzrkadľuje existenciu kapitálových reštrikcií a pružnosť sub-

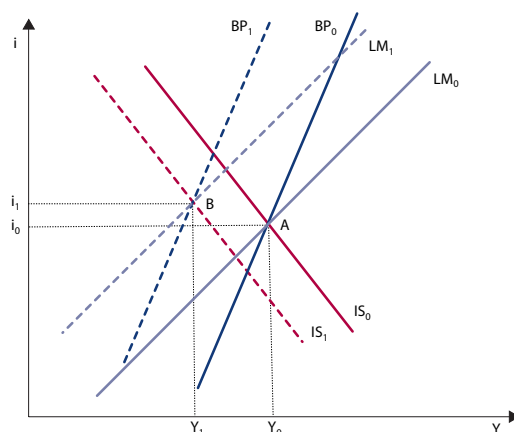
jektov pri rozhodovaní a realokácii investovaného kapitálu v dôsledku zmeny úrokových diferenciálov medzi krajinami.

V príspevku sa zameriame na aplikáciu Mundellovho-Flemingovho modelu otvorenej ekonomiky v podmienkach SR v rámci doterajšieho makroekonomickeho vývoja. Budeme pritom vychádzať z rozdelenia celkového obdobia na etapy [4] s cieľom identifikovať pôsobenie základných faktorov makroekonomickeho vývoja na formovanie rovnovážnych a nerovnovážnych prejavov v rámci IS-LM-BP modelu. Na tento účel využijeme metódu deskripcie a aproximácie základných príčinných súvislostí Mundellovho-Flemingovho modelu otvorenej ekonomiky v podmienkach pevných a pružných kurzov a poukážeme na základné rozdiely teoretických predpokladov modelu pre jednotlivé etapy makroekonomickeho vývoja v SR s jeho praktickými aspektmi.

1. OBDOBIE POČIATOČNEJ STABILIZÁCIE (1990 – 1992)

Obdobie počiatkovej stabilizácie bolo v podmienkach Česko-Slovenska spojené s prudkým poklesom reálnej ekonomickej úrovne vyvolanej vplyvmi dopytového aj ponukového šoku spôsobeného odstránením deformácií a skrytých vonkajších aj vnútorných nerovnováh prvotnými opatreniami súvisiacimi s vytváraním podmienok na fungovanie slobodného konkurenčného trhu. Popri prirodzených negatívnych dôsledkoch tohto obdobia na agregátny dopyt možno za ďalší utlmujúci prvok na vývoj agregátneho

Graf 1 SR, obdobie počiatkovej stabilizácie (1990 – 1992)





1 Pre obdobie rokov 1990 – 1995 budeme uvažovať s nižšou mobilitou kapitálu v rámci pohybov na kapitálovom a finančnom účte platobnej bilancie ako dôsledkom pôsobenia existujúcich reštrikcií pre operácie na kapitálovom a finančnom účte. Dôsledkom tohto predpokladu bude krivka BP menej elastická ako krivka LM. Pristúpenie k postupnej liberalizácii kapitálových pohybov budeme v období rokov 1996 – 1998 interpretovať elastickejším tvarom krivky BP v porovnaní s krivkou LM.

trhu považovať reštriktívny charakter rozpočtovej (v rámci možností vytváraných tlakmi na príjmovú a výdavkovú stranu rozpočtu) a menovej politiky, ktorých cieľom bolo nastolenie stabilných makroekonomických podmienok (s dôrazom na brzdenie prorastových cenových impulzov). Situáciu z tohto obdobia odráža v rámci modelu IS-LM-BP graf 1.

Zatiaľ čo pohyby kriviek v rámci modelu IS-LM-BP vo svojom tradičnom ponímaní predstavujú vyjadrenie prírodných logických súvislostí a nadväzností, obdobie rokov 1990 – 1992 predstavovalo z pohľadu modelu skokovú zmenu základných makroekonomických proporcií podmienených najmä cenovou liberalizáciou, rastom úrokových sadzieb, devalváciou kurzu Kčs a z toho vyplývajúcim poklesom kúpyschopnosti a konkurencieschopnosti domácich subjektov. Východiskovú situáciu v rámci sledovaného obdobia možno na grafe 1 vyznačiť bodom A. Posun krivky IS smerom doľava odráža dopytový šok (spotreba domácností (C) a podnikové investície (I)), regulačný vplyv rozpočtovej politiky (G) (v snahe zabrániť nadmernému deficitu rozpočtového hospodárenia) a nízku proexportnú výkonnosť domácej ekonomiky (X) (napriek pozitívnemu pôsobeniu série devalvácií Kčs bola exportná výkonnosť domácich odvetví ovplyvnená dopadom počítačového šoku súvisiaceho so zrealizovaním základných proporcií formujúcich sa základov trhovej ekonomiky). Posun krivky LM smerom doľava odráža reštriktívne pôsobenie menovej politiky Štátnej banky česko-slovenskej, zameranej na tlmenie proinflačného pôsobenia liberalizovaných cien. Posun krivky BP¹ smerom doľava (aj napriek pozitívnym predpokladom pre vývoj bežného účtu platobnej bilancie, vyvolaným devalváciami Kčs, sa zvýšenie cenovej konkurencieschopnosti domácich odvetví ešte neprejavilo dynamickejšim rastom exportu tovarov) od ráža skutočnosť, že podmienky na rovnováhu platobnej bilancie sa formovali pri vyšších úrokových sadzbách. Nový rovnovážny bod B pre prvé sledované obdobie sa v rámci IS-LM-BP modelu sformoval pri nižšom celkovom outpute a vyšších úrokových sadzbách.

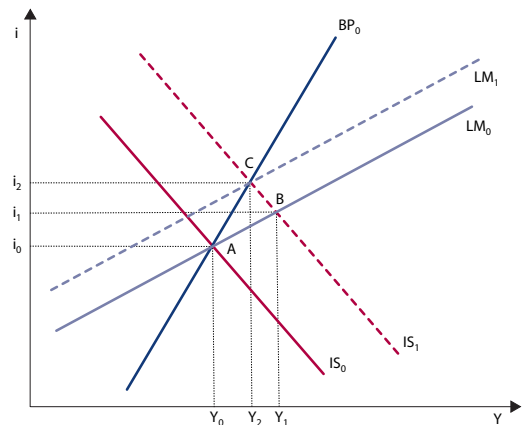
2. OBDOBIE OBRATU A OŽIVENIA (1993 – 1995)

Roky 1993 – 1995 možno z pohľadu vývoja slovenskej ekonomiky hodnotiť ako obdobie, v ktorom sa v rámci relatívne stabilizovaných makroekonomických podmienok vytvorili predpoklady na obnovenie ekonomického rastu. Vláda SR sa v rámci tohto obdobia snažila povzbudiť ekonomický rast stimuláciou agregátneho dopytu (priamo – rastom vládnych výdavkov, ako aj nepriamo – stimuláciou exportu a domácich investícií).

Teoretické vymedzenie pôsobenia expanzívnej rozpočtovej politiky v Mundellovom-Flemingovom modeli otvorenej ekonomiky pri pevných výmenných kurzoch a nízkej cezhraničnej mobilite kapitálu znázorňuje graf 2.

Nárast vládnych výdavkov v rámci modelu IS-LM-BP predstavuje zvýšenie celkového obje-

Graf 2 M-F model (pevné kurzy, málo mobilný kapitál, nárast agregátneho výdavkov)

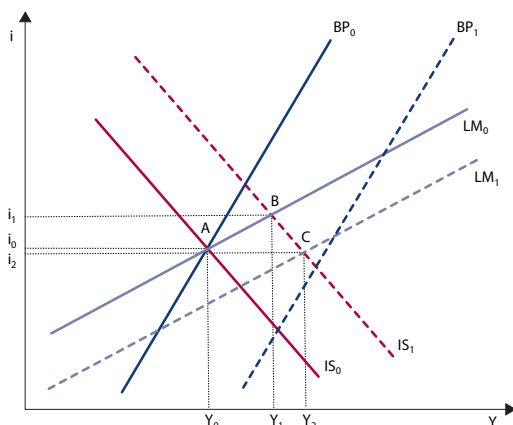


mu agregátneho výdavkov v ekonomike. Dôsledkom toho dochádza k posunu krivky IS₀ doprava (na úroveň IS₁), čím sa nová rovnovážna úroveň v ekonomike posunie do bodu B. Keďže bod B sa nachádza pod krivkou BP₀, ekonomika vykazuje deficitnú platobnú bilanciu, nakoľko prílev kapitálu (pri nižšej ako rovnovážnej úrokovvej miere) nepostačuje na vykrytie deficitu bežného účtu. Dôsledkom takéhoto vývoja sú devalvačné tlaky na výmenný kurz domácej meny pri jeho súčasnej úrovni (na devízovom trhu sa formuje prebytok domácej meny). Keďže centrálna banka sa (v tomto príklade) zaviazala udržiavať pevný výmenný kurz, je nútená intervenovať na devízovom trhu formou nákupu prebytočnej domácej meny a predajom zahraničnej meny. Nákupom domácej meny na devízovom trhu dochádza k poklesu domácej ponuky peňazí, čím sa krivka LM₀ posúva doľava (na úroveň LM₁). Ekonomika sa posúva z bodu B do bodu C. Výsledkom modelového pôsobenia expanzívnej rozpočtovej politiky v podmienkach pevných kurzov je nárast celkového outputu z úrovne Y₀ na úroveň Y₂.

Dopytovo orientovaná hospodárska politika sa v rámci sledovaného obdobia rokov 1993 – 1995 prejavovala mierne expanzívnym pôsobením vládnych výdavkov, rastom zahraničného dopytu – exportu (dôsledkom stimulácie proexportných odvetví a ich cenovej konkurencieschopnosti ovplyvnenej v prvej etape znehodnoteným výmenným kurzom) a koncom tohto obdobia aj rastom ostatných zložiek domáceho dopytu – spotreby domácností a súkromných domácich investícií. Rast agregátneho dopytu (najmä v rokoch 1994 – 1995) možno v rámci sledovaného obdobia vyjadriť posunom krivky IS smerom doprava (na úroveň IS₁), čím sa nová rovnovážna úroveň v ekonomike posunie do bodu B (graf 3). Rast agregátneho výdavkov bol spojený s mierne uvoľneným charakterom menovej politiky, čo možno v rámci sledovaného obdobia vyjadriť posunom krivky LM smerom doprava (na úroveň LM₁). Kombinácia uvoľnenej a stimulačne pôsobiacej rozpočtovej politiky s mierne expanzívnou menovou politikou viedla k sformovaniu novej rovnováhy v rámci modelu IS-LM-BP v bode C,



Graf 3 SR, obdobie obratu a oživenia (1993 – 1995)



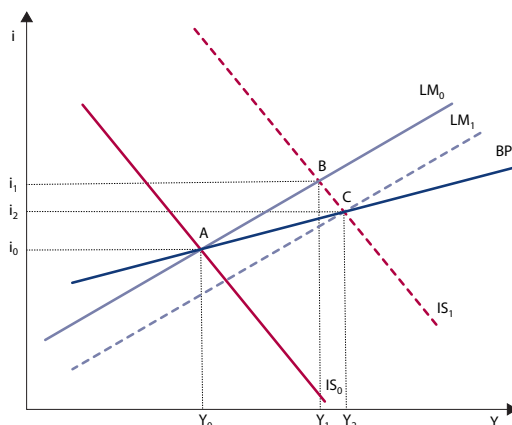
ktorý bol oproti východiskovému bodu A charakteristický vyšším outputom a nižšími úrokovými sadzbami.

Model IS-LM-BP je v podmienkach pevných kurzov charakteristický nemennosťou polohy krivky BP, dôsledkom čoho sa prípadné napätia medzi dopytom a ponukou domácej meny na devízovom trhu riešia prostredníctvom menovej politiky a zodpovedajúcou úpravou množstva peňazí v obehu alebo veľkosti úrokovej miery. V rámci prvého až tretieho obdobia však predpokladáme, že počiatočná devalvácia Kčs spoločne s devalváciou Sk a následné reálne zhodnocovanie výmenného kurzu Sk zohrávali významnú úlohu pri formovaní podmienok a predpokladov vonkajšej rovnováhy slovenskej ekonomiky. V rámci obdobia rokov 1993 – 1995 preto uvažujeme, že spomínané intenzívne znehodnotenie nominálneho výmenného kurzu Kčs (v predchádzajúcej etape) a následné mierne znehodnotenie výmenného kurzu Sk (na začiatku tejto etapy) viedlo ku krátkodobému reálnemu podhodnoteniu výmenného kurzu Sk (čo prirodzene stimulovalo zahraničný dopyt, resp. export), ako aj prílev dlhodobého zahraničného kapitálu motivovaného kladným úrokovým diferenciálom, dôsledkom čoho možno v rámci modelu uvažovať o posune krivky BP₀ do pozície BP₁. Vzhľadom na celkový kumulovaný prebytok platobnej bilancie vykázaný v rámci sledovaného obdobia je zrejmé, že sa nový rovnovážny bod C v rámci nášho modelu vytvoril naľavo od novej krivky BP₁, čo v podmienkach SR znamená vytvorenie kumulovaného prebytku na kapitálovom a finančnom účte platobnej bilancie. Silný rast exportu súčasne prispel k vytvoreniu kumulovaného prebytku na bežnom účte platobnej bilancie.

3. OBDOBIE NEROVNOVÁŽNEHO RASTU (1996 – 1998)

Roky 1996 – 1998 možno z pohľadu vývoja slovenskej ekonomiky hodnotiť ako obdobie, v ktorom sa negatívne prejavili dôsledky silného, dopytovo orientovaného ekonomického rastu, výrazne stimulovaného expanzívnym charakterom rozpočtovej politiky centrálnej vlády.

Graf 4 M-F model (pevné kurzy, mobilný kapitál, nárast agregátneho výdavkov)



Teoretické vymedzenie pôsobenia expanzívnej rozpočtovej politiky v Mundell-Flemingovom modeli otvorenej ekonomiky pri pevných výmenných kurzoch a vysokej cezhraničnej mobilite kapitálu znázorňuje graf 4.

Nárast vládných výdavkov v rámci modelu IS-LM-BP predstavuje zvýšenie celkového objemu agregátneho výdavkov v ekonomike. Dôsledkom toho dochádza k posunu krivky IS₀ doprava (na úroveň IS₁), čím sa nová rovnovážna úroveň v ekonomike posunie do bodu B. Keďže bod B sa nachádza pod krivkou BP₀, ekonomika vykazuje prebytkovú platobnú bilanciu, nakoľko prílev kapitálu (pri vyššej ako rovnovážnej úrokovej miere) postačuje na vykrytie deficitu bežného účtu. Dôsledkom takéhoto vývoja sú revalvačné tlaky na výmenný kurz domácej meny pri jeho súčasnej úrovni (na devízovom trhu prevažuje nedostatok domácej meny). Keďže centrálna banka sa (v tomto príklade) zaviazala udržiavať pevný výmenný kurz, je nútená intervenovať na devízovom trhu formou nákupu prebytočnej zahraničnej meny a predajom domácej meny. Predajom domácej meny na devízovom trhu dochádza k nárastu domácej ponuky peňazí, čím sa krivka LM₀ posúva doprava (na úroveň LM₁). Ekonomika sa posúva z bodu B do bodu C. Výsledkom modelového pôsobenia expanzívnej rozpočtovej politiky v podmienkach pevných kurzov je nárast celkového outputu z úrovne Y₀ na úroveň Y₂.

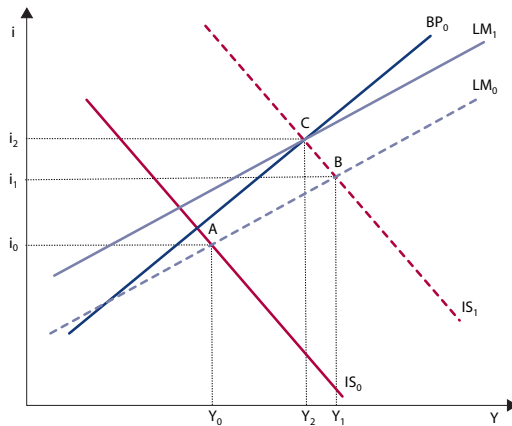
Dynamický ekonomický rast SR v rokoch 1996 – 1998 nezohľadňoval vnútorné možnosti ekonomiky, čo prispelo k jeho dlhodobejšej neudržateľnosti a logickým prejavom nerovnovážnych tendencií (zvyšovanie úrokových sadzieb, zhoršovanie zahranično-obchodnej bilancie, rast zahraničného zadĺženia a pod.).

Rast agregátneho dopytu možno v rámci sledovaného obdobia vyjadriť posunom krivky IS₀ smerom doprava (na úroveň IS₁), čím sa nová rovnovážna úroveň v ekonomike posunie do bodu B (graf 5).

Neprimerane expanzívna rozpočtová politika bola spojená s reštriktívnou menovou politikou, čo možno v rámci sledovaného obdobia vyjadriť posunom krivky LM smerom doľava (na úroveň LM₁). Kombinácia expanzívnej a stimulačne pôso-



Graf 5 SR, obdobie nerovnovážneho rastu (1996 – 1998)



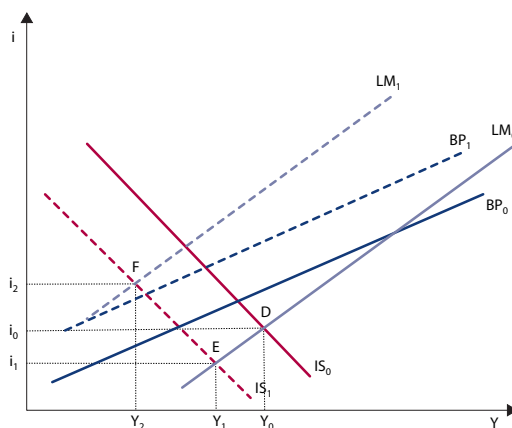
2 Najmä v druhej časti sledovaného obdobia sme sa mohli stretnúť s negatívnym sklonom úrokovej krivky, ktorý odrážal neistotu na domácom medzibankovom trhu.

biacej rozpočtovej politiky s reštriktívnou menovou politikou viedla k sformovaniu novej rovnováhy v rámci modelu IS-LM-BP v bode C, ktorý bol oproti východiskovému bodu A charakteristický vyšším outputom a vyššími úrokovými sadzbami. Vysoký rast úrokových sadzieb pritom v rámci sledovaného obdobia spôsobil vytlačenie domácich súkromných investícií.

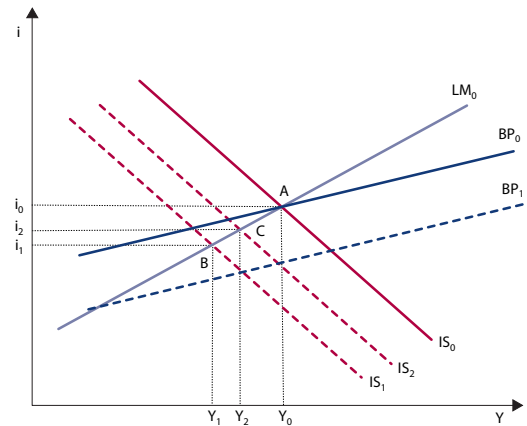
Výrazná vnútorná nerovnováha spôsobená neprimerane expanzívnou rozpočtovou politikou (prispela k zvýrazneniu nepomeru medzi dopytom po voľných zdrojoch a ich ponukou v podmienkach reštriktívnej menovej politiky, čo sa odrazilo v prudkom raste predovšetkým krátkodobých úrokových sadzieb²⁾ spojená s vysokými deficitmi zahranično-obchodnej bilancie (a tým aj deficitom bežného účtu) predstavovala základný predpoklad dlhodobej neudržateľnosti systému pevného výmenného kurzu Sk. V tom čase neprimerané reálne zhodnocovanie výmenného kurzu Sk (ovplyvňované kladným inflačným aj úrokovým diferenciálom) spoločne s pretrvávajúcou vnútornou a vonkajšou nerovnováhou slovenskej ekonomiky prispelo ku špekulatívnym útokom na Sk v letných mesiacoch rokov 1997 a 1998.

Graf 6 znázorňuje základné súvislosti vplyvu nadhodnoteného reálneho výmenného kurzu Sk, dôsledkom čoho možno krivku BP_0 posunúť do pozície BP_1 . Reálne nadhodnotenie Sk tak prispie-

Graf 6 SR, finančná kríza v roku 1998



Graf 7 SR, obdobie obnovenia rovnováhy (1999 – 2000)



lo k poklesu konkurencieschopnosti domácich výrobcov na zahraničných trhoch, čo sa prejavilo v poklese tempa ekonomického rastu [6]. Negatívny vplyv na vývoj agregátnych výdavkov možno znázorniť posunutím krivky IS_0 smerom doľava, na novú úroveň IS_1 . V grafe môžeme túto situáciu naznačiť posunom z bodu D do bodu E. Výrazne nižšie úrokové sadzby, ako by boli potrebné na vyrovnanie platobnej bilancie (krivka BP_1 leží nad bodom E) by však znížili atraktivitu Sk. Nárast úrokových sadzieb, spôsobený reštriktívnou menovou politikou (posun krivky LM_0 na úroveň LM_1) zameranou na tlmenie nerovnovážne dynamického domáceho dopytu, tak súčasne umožňoval stimulovať záujem o reálne nadhodnotenú slovenskú korunu (vysoká úroková miera tak popri reštriktívnom pôsobení zohrávala aj ochrannú funkciu). Prebytky na kapitálovom a finančnom účte platobnej bilancie preto v sledovanom období viac než len postačovali na vykrývanie vysokých deficitov bežného účtu, v dôsledku čoho leží nový bod rovnováhy F v rámci modelu IS-LM-BP nad krivkou BP_1 . Nový rovnovážny bod F je charakteristický nižším outputom a vyššími úrokovými sadzbami.

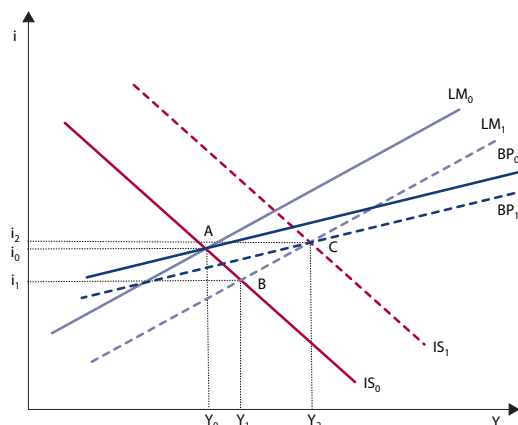
4. OBDOBIE OBNOVENIA ROVNOVÁHY (1999 – 2000)

Začiatok obdobia po roku 1998 možno charakterizovať prítomnosťou výraznej vnútornej aj vonkajšej nerovnováhy [3]. Reštriktívne opatrenia v oblasti verejných financií, prijaté s nástupom novej vlády koncom roka 1998, spoločne s doznievaním negatívnych dôsledkov nerovnovážneho vývoja z predchádzajúceho obdobia prispeli k spomaleniu tempa ekonomického rastu (vplyvom reálneho poklesu domáceho dopytu) v rokoch 1999 – 2000. Na grafe 7 možno túto skutočnosť znázorniť posunom krivky IS_0 smerom doľava na novú úroveň IS_1 .

Výrazné nominálne znehodnotenie výmenného kurzu Sk po prechode na riadený floating malo pozitívny vplyv na vývoj čistého exportu. Výraznejší rast zahraničného dopytu – exportu (v grafe to možno znázorniť posunom krivky IS_1 smerom doprava na úroveň IS_2) tak umožnil kompenzovať



Graf 8 M-F model (pružné kurzy, mobilný kapitál, zvýšenie ponuky peňazí)



pokles domáceho dopytu, v dôsledku čoho vykazala slovenská ekonomika v tomto období kladné medziročnú zmenu reálneho produktu. Zlepšenie vývoja na bežnom účte možno znázorniť posunom krivky BP_0 smerom doprava na novú úroveň BP_1 . Vidíme, že nová rovnovážna úroveň v bode C leží v rámci modelu IS-LM-BP nad krivkou BP_1 , čo vyjadruje, že prebytky na kapitálovom a finančnom účte platobnej bilancie v sledovanom období viac než len postačovali na vykrývanie vysokých deficitov bežného účtu.

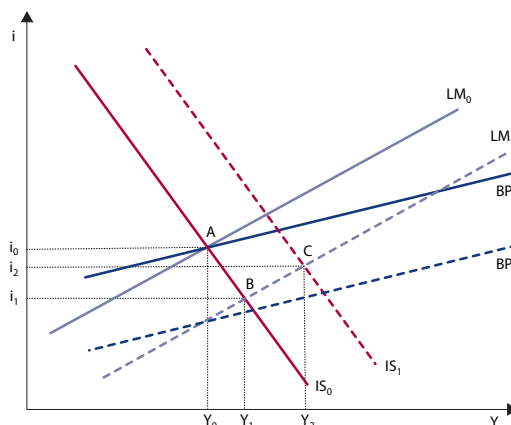
5. OBDOBIE DYNAMICKÉHO EKONOMICKÉHO RASTU (2001 – SÚČASNOSŤ)

Počnúc rokom 2001 je pre Slovensko charakteristická postupne rastúca dynamika ekonomického rastu, stimulovaného domácim aj zahraničným dopytom. Sprievodným javom tohto obdobia je postupné znižovanie deficitu v hospodárni štátneho rozpočtu (vyjadrené podielom na HDP). Rozpočtová politika si však napriek tomu zachovala uvoľnený charakter. Vonkajšia aj vnútorná ekonomická stabilizácia umožnila centrálnej banke akceptovať postupné znižovanie úrokových sadziieb na medzibankovom trhu a realizovať tak expanzívnu menovú politiku [1].

Teoretické vymedzenie pôsobenia expanzívnej menovej politiky v Mundellovom-Flemingovom modeli otvorenej ekonomiky pri pružných výmenných kurzoch a vysokej cezhraničnej mobilite kapitálu znázorňuje graf 8.

Zvýšenie ponuky peňazí v rámci modelu IS-LM-BP vedie k posunu krivky LM_0 doprava (na úroveň LM_1), čím sa nová rovnovážna úroveň v ekonomike posunie do bodu B. Keďže bod B sa nachádza pod krivkou BP_0 , ekonomika vykazuje deficitnú platobnú bilanciu, nakoľko prílev kapitálu (pri nižšej ako rovnovážnej úrokovvej miere) nepostačuje na vykrývanie deficitu bežného účtu. Dôsledkom očakávaného deficitu platobnej bilancie dochádza k znehodnoteniu výmenného kurzu domácej meny. Znehodnotená domáca mena zvýši cenovú konkurencieschopnosť domácich exportov, keďže relatívna cena domácich tovarov na medzi-

Graf 9 SR, obdobie dynamického ekonomického rastu (2001 – súčasnosť)



národných trhoch sa zníži. Zvýšením čistého exportu dochádza súčasne (a) k nárastu celkových agregátnych výdavkov a tým aj posunu krivky IS_0 smerom doprava (na úroveň IS_1) a (b) k zlepšeniu vývoja na bežnom účte a tým aj k posunu krivky BP_0 smerom doprava (na úroveň BP_1). Ekonomika sa posúva z bodu B do bodu C. Výsledkom modelového pôsobenia expanzívnej menovej politiky v podmienkach pružných kurzov je nárast celkového outputu z úrovne Y_0 na úroveň Y_2 .

Postupné uvoľňovanie menovej politiky zo strany NBS možno v grafe znázorniť posunom krivky LM_0 smerom doprava (na úroveň LM_1), dôsledkom čoho bol postupný pokles úrokových sadziieb na medzibankovom trhu (a následne aj ostatných odvodených úrokových sadziieb), čím sa nová rovnovážna úroveň v ekonomike posunula do bodu B (graf 9).

Pôsobenie rastúceho domáceho aj zahraničného dopytu na vyššie medziročné prírastky reálneho outputu možno v rámci sledovaného obdobia vyjadriť posunom krivky IS_0 smerom doprava (na úroveň IS_1). Nový rovnovážny bod C je charakteristický vyšším outputom a nižšími úrokovými sadzbami. Súbežným javom v rámci sledovaného obdobia bolo takmer nepretržité posilňovanie výmenného kurzu Sk, ktorý stimuloval dopyt po zahraničných tovaroch. Aj napriek tomu k výraznejšiemu zhoršeniu zahranično-obchodnej bilancie došlo až v rokoch 2005 – 2006. Čistý prílev zahraničného kapitálu v rámci kapitálového a finančného účtu stačil napriek klesajúcim domácim úrokovým sadzbám vykrývať schodky bežného účtu platobnej bilancie. Vzhľadom na rastúci význam podielu priamych zahraničných investícií, ako aj stále kladného úrokového diferenciálu však možno výrazné prebytky na kapitálovom a finančnom účte považovať za prirodzený dôsledok zvyšovania záujmu zahraničných subjektov o investície v SR. Vzhľadom na celkovo prebytkovú platobnú bilanciu možno krivku BP_0 posunúť smerom doprava (na úroveň BP_1). Rovnovážny bod C tak predstavuje kombináciu outputu a úrokovvej miery, ktorá je vyššia ako úroková miera zabezpečujúca vyrovnanosť platobnej bilancie.

Literatúra:

1. IŠA, J.: Nová úloha menovej a fiskálnej politiky v malej, otvorenej a integrovanej ekonomike v ére globalizácie. In: Ekonomický časopis, roč. 55, č. 2, 2007, s. 195 – 199.
2. KADERÁBKOVÁ, B.: Úvod do makroekonomie. Neoklasický prístup. Praha: C. H. Beck 2003.
3. LUPTAČIK, J., ĎURÁŠ, J., HRIVNÁKOVÁ, J., KVETAN, V., ONDKO, P., PÁLENÍK, V.: Formalizovaný model tranzitívnej ekonomiky Slovenska. In: Ekonomický časopis, roč. 53, č. 1, 2005, str. 33 – 48.
4. MORVAY, K.: Celkový makroekonomický vývoj. In: MARCINČIN, A., BEBLAVÝ, M.: Hospodárska politika na Slovensku 1990 – 1999. INEKO. Bratislava 2000. s. 17 – 56.
5. MUCHOVÁ, E.: Makroekológia otvorenej ekonomiky. IURA Edition, Bratislava 2005. s. 160.
6. PRUŠVIC, D.: Interakcie menovej a fiskálnej politiky v malých otvorených ekonomikách v systéme s autonómiou menovú politikou a fiskálnym pravidlom. In: Theoretical and Practical Aspects of Public Finance [CD-ROM]. Prague, Publisher Oeconomica 2007, s. 63.



Trestnoprávna ochrana meny a peňažného obehu

JUDr. Jaroslav Klátik

Právnická fakulta Univerzity Mateja Bela v Banskej Bystrici

1 Pozri aj KUBINCOVÁ, S.: Komerčná banka je akciová spoločnosť s prísnejšími pravidlami. In: *Notitiae Novae Facultatis Iuridicae*. Právnická fakulta UMB, Banská Bystrica, roč. X. – XI., 2006, s. 150 – 163.

2 Pozri § 2 zák. č. 566/1992 Z. z. a zák. č. 483/2001 Z. z.

3 Skutkovou podstatou trestného činu sa rozumie súhrn typových znakov, ktorými sa od seba odlišujú rôzne druhy trestných činov. Význam skutkových podstat spočíva v presnom stanovení podmienok trestnej zodpovednosti, ktoré sa realizuje výpočtom znakov trestného činu.

4 Objektívnu stránku skutkovej podstaty trestného činu je vonkajšia charakteristika trestného činu, ktorá spočíva v konaní, následku a príčinnom vzťahu medzi konaním a následkom. Objektívnu stránku vyjadruje aj hmotný predmet útoku, účinok, miesto, čas a spôsob vykonania činu.

5 Judikát R 3/1991: Falšovanými peniazmi sú akékoľvek napodobeniny, ktoré vzhľadom na svoju kvalitu môžu byť pri uvádzaní, hoci len za určitých okolností (napríklad pri platení za zníženej viditeľnosti v nočnom podniku a v podobných situáciách), zamenené s pravými peniazmi, a tak sa dostať do obehu. To znamená, že sú spôsobilé na to, aby páchatel' ich uvádzaním v zmysle ustanovenia § 270 ods. 1 druhá alinea porušil záujmy, ktoré spočívajú v ochrane meny, či už slovenskej alebo cudzej (upravené znenie).

6 Falšovaním alebo pozmeňovaním sa rozumie aj zostavenie bankovky z častí iných platných peňazí, hoci len jedna časť zostaveného platidla pochádza z inej bankovky alebo štátovky. Nemožno však považovať za falšovanie a pozmeňovanie peňazí zlepenie bankovky alebo štátovky z pôvodných častí toho istého platidla, ktoré boli predtým oddelené. Pozri judikáty R 5/1967, R 58/1978.

1. TRESTNÝ ZÁKON PRI OCHRANE MENY A PEŇAŽNÉHO OBEHU AKO PROSTRIEDOK ULTIMA RATIO

Zákon č. 300/2005 Z. z. Trestný zákon v znení neskorších noviel (ďalej aj „TZ“) zakotvuje medzi trestné činy hospodárske v piatej hlave treťom diele v § 270 až 275 trestnoprávnu ochranu meny a peňažného obehu. Práve ochrana meny a peňažného obehu patrí k základným predpokladom stability ekonomiky.

Emisia bankoviek a mincí a riadenie peňažného obehu prislúcha Národnej banke Slovenska.¹ Národná banka Slovenska predovšetkým určuje menovú politiku, vydáva bankovky a mince, riadi, koordinuje a zabezpečuje peňažný obeh, prispieva k stabilite finančného systému ako celku, k bezpečnému fungovaniu finančného trhu, ochrane klientov a k rešpektovaniu pravidiel hospodárskej súťaže.²

Trestnoprávna ochrana meny a peňažného obehu je zahrnutá do šiestich trestných činov, ktorých skutkové podstaty túto ochranu dostatočne zabezpečujú. V tejto súvislosti si však treba uvedomiť účel uplatnenia trestného práva. Trestné právo predstavuje aj v prípade trestných činov proti mene tzv. *ultima ratio*, teda prostriedok poslednej inštancie. Zodpovednosť podľa Trestného zákona tak prichádza do úvahy len vtedy, keď ostatné právne prostriedky sa ukážu ako neúčinné. Štát potom prichádza k záveru, že neexistuje už iné riešenie ako trestnoprávne.

Medzi trestné činy ohrozujúce menu a peňažný obeh sa zaraďujú:

- trestný čin falšovania, pozmeňovania a neoprávnenej výroby peňazí a cenných papierov (§ 270 TZ),
- trestný čin uvádzania falšovaných, pozmenených a neoprávnene vyrobených peňazí a cenných papierov (§ 271 TZ),
- trestný čin výroby a držby falšovateľského náčinia (§ 272 TZ),
- trestný čin ohrozovania obehu peňazí (§ 273 TZ),
- trestný čin falšovania, pozmeňovania a nedovolennej výroby kolkových známok, poštových cenín, nálepiek a poštových pečiatok (§ 274 TZ),
- trestný čin falšovania a pozmeňovania kontrolných technických opatrení na označenie tovaru (§ 275 TZ).

2. FALŠOVANIE, POZMEŇOVANIE A NEOPRÁVNENÁ VÝROBA PEŇAZÍ A CENNÝCH PAPIEROV

Prostredníctvom tohto trestného činu Slovenská republika (ďalej aj „SR“ alebo „štát“) zabezpečuje ochranu slovenských a cudzozemských peňazí a cenných papierov pred ich falšovaním, pozmeňovaním a neoprávnenou výrobou. Táto ochrana je v súlade s Dohovorom o potieraní peňazokazectva, ktorý bol vyhlásený v Zbierke zákonov pod číslom 15/1932.

Tento trestný čin obsahuje dve skutkové podstaty trestného činu³. Podľa prvej objektívnej stránky skutkovej podstaty trestného činu⁴, konanie je trestné, ak páchatel' sebe alebo inému zadováži falšované, pozmenené alebo neoprávnene vyrobené peniaze alebo cenné papiere, alebo ktorý takéto peniaze alebo cenné papiere prechováva.

Druhá objektívna stránka skutkovej podstaty spočíva v konaní páchatela, ktorý falšuje, pozmení alebo neoprávnene vyrobí peniaze alebo cenné papiere, alebo ktorý falšuje, pozmení alebo neoprávnene vyrobí peniaze alebo cenné papiere v úmysle dať ich ako pravé alebo ako peniaze alebo cenné papiere vyššej hodnoty, alebo ktorý falšované, pozmenené alebo neoprávnene vyrobené peniaze alebo cenné papiere dá ako pravé. Na naplnenie znaku „dá ako pravé“ stačí akékoľvek páchatel'ovo odovzdávanie takýchto peňazí alebo cenných papierov inej osobe ako pravých, pričom nie je rozhodujúce, akým spôsobom naložili s takýmito peniazmi alebo cennými papiermi noví majitelia.

Falšovaním⁵ sa pritom rozumie neoprávnená výroba napodobenín bankoviek, mincí a listinných cenných papierov (obkreslením, fotografovaním, tlačou, razením, odlieváním atď.) podobou porovnateľných s pravými bankovkami, mincami a listinnými cennými papiermi tej istej meny, nominálnej hodnoty alebo emisie do tej miery, že vzhľadom na svoju kvalitu i vzhľad by za určitých podmienok mohli byť pri ich bežnom použití zamiteľné za pravé peniaze alebo cenné papiere a ako také preniknúť do peňažného obehu, resp. na trh s cennými papiermi.⁶

Pozmeňovaním sa rozumie vykonanie zmeny na peniazoch, resp. cenných papieroch, ktoré boli vzaté do obehu, aby sa podobali peniazom alebo cenným papierom, ktoré sú v obehu, alebo úpra-



va peňazí alebo cenných papierov s nižšou hodnotou na peniaze alebo cenné papiere s vyššou hodnotou.

K okolnostiam umožňujúcim uložiť prísnejší trest až do 20 rokov patrí, že čin bol spáchaný závažnejším spôsobom konania alebo členom nebezpečného zoskupenia.⁷

Menej závažné konanie možno postihnúť ako priestupok⁸, ktorý postihuje neoprávnené zhotovenie, resp. uvedenie do obehu predmetu, ktorý by mohol byť zamienený so zákonnými peniazmi, pričom nezáleží na zámere, ktorý tým páchatel sleduje.

3. UVÁDZANIE FALŠOVANÝCH, POZMENENÝCH A NEOPRÁVNENE VYROBENÝCH PEŇAZÍ A CENNÝCH PAPIEROV

Tak ako pri predchádzajúcom trestnom čine, aj tu štát zabezpečuje ochranu slovenských a cudzozemských peňazí a cenných papierov pred ich falšovaním, pozmeňovaním a neoprávnenou výrobou. Tento trestný čin obsahuje až tri skutkové podstaty trestných činov, teda páchatel môže spáchať tri od seba odlišné konania, aby spáchal predmetný trestný čin. Jednočinný súbeh týchto skutkových podstát pritom nie je možný.

Prvá objektívna stránka skutkovej podstaty trestného činu spočíva v konaní páchatela, ktorý dovezie, prepraví, prijme alebo získa falšované, pozmenené a neoprávnené vyrobené peniaze a cenné papiere s cieľom ich uvedenia do obehu.

Druhá objektívna stránka skutkovej podstaty spočíva v konaní páchatela, ktorý falšované alebo pozmenené alebo neoprávnené vyrobené peniaze, ktorými mu bolo platené ako pravými, dá do obehu ako pravé.

Tretia objektívna stránka skutkovej podstaty spočíva v konaní páchatela, ktorý použije falšované alebo pozmenené alebo neoprávnené vyrobené cenné papiere ako pravé.

Zákonodarca pri tomto trestnom čine zohľadňuje skutočnosť, že i sami páchatelia tohto činu boli predtým poškodení, resp. podvedení, a tak ich postihuje miernejšie než páchatelov trestného činu falšovania, pozmeňovania a neoprávnenej výroby peňazí a cenných papierov.

Páchatelom tohto trestného činu môže byť len ten, kto falšované alebo pozmenené peniaze dobromyseľne prijal ako protihodnotu za predanú vec alebo platenú službu, alebo za iné odplatné konanie, ktoré nemusí byť v súlade s právom alebo sa môže priečiť dobrým mravom a tieto peniaze dá do obehu ako pravé.⁹ V takom prípade musia mať napríklad peniaze funkciu obeživa alebo platidla.

Páchatel, ktorý na žiadosť iného páchatela, ktorý za odplatu nadobudol falšované peniaze, predstiera, že tieto peniaze patria jemu a odovzdá ich pred platbou nadobúdateľovi týchto peňazí, aby za oboch „zaplatil“ účet, nie je spolupáchatelom, ale účastníkom na dokonanom trestnom čine uvádzania falšovaných, pozmenených a neoprávnené vyrobených peňazí a cenných papierov.¹⁰

4. VÝROBA A DRŽBA FALŠOVATEĽSKÉHO NÁČINIA

Týmto trestným činom štát zabezpečuje ochranu meny a cenných papierov, verejných listín, úradných pečatí a úradných uzáverov pred ich falšovaním alebo pozmeňovaním. Účelom je postihnúť konanie páchatela, ktorý vyrobí, sebe alebo inému zadováži alebo prechováva falšovateľské náčinie, ktoré je všeobecne určené na falšovanie alebo pozmeňovanie peňazí, cenných papierov, listín a pečatí.

Objektívna stránka skutkovej podstaty spočíva v konaní páchatela, ktorý vyrobí, sebe alebo inému zadováži alebo prechováva nástroj alebo iný predmet alebo počítačový program určený na falšovanie alebo pozmeňovanie peňazí alebo ich ochranných prvkov, cenných papierov, verejných listín, úradných pečatí a úradných uzáverov alebo znakov. Čin je pritom dokonaný už samou výrobou, zadovážením, resp. prechovávaním falšovateľského náčinia.

Týmto falšovateľským náčiním sa rozumie nástroj, stroj, prístroj, náradie alebo iný predmet určený na falšovanie a pozmeňovanie. Iným predmetom sa rozumie farbivo, papier použiteľný na falšovanie alebo pozmeňovanie, drahé kovy a iné suroviny. Prechovávaním je držba a akákoľvek dispozícia s falšovateľskými nástrojmi a predmetmi alebo s takým počítačovým systémom, ktorá môže byť aj len prechodná, napr. preprava z miesta na miesto. Spravidla pôjde o ukrytie takýchto vecí a pri počítačovom programe jeho uchovávanie v technickom zariadení počítača alebo na inom technickom nosiči určenom pre počítač.

5. OHROZOVANIE OBEHU PEŇAZÍ

V tomto prípade štát zabezpečuje ochranu nerušeného a funkčného peňažného obehu tuzemských peňazí.

Objektívna stránka skutkovej podstaty trestného činu spočíva v konaní páchatela, ktorý bez zákonného dôvodu odmieta tuzemské peniaze alebo poškodzuje tuzemské peniaze. V prípade naplnenia skutkovej podstaty trestného činu hrozí páchatelovi až šesť mesiacov, ide teda o prečin, pričom sa vyžaduje úmyselné zavinenie.

Odmietaním tuzemských peňazí bez zákonného dôvodu sa rozumie akékoľvek odmietnutie peňazí, na ktoré právny predpis nedáva žiadne oprávnenie.¹¹

Poškodzovaním tuzemských peňazí sa chápe najmä akékoľvek zámerné znižovanie použiteľnosti platných tuzemských peňazí na určený účel. Ide o mechanické či iné poškodzovanie, napr. roztrhnutie, strihanie, pálenie, dokresľovanie figurálnych obrazov, dokresľovanie údajov na ich okraj a pod.

V praxi sa však môže stať, že skutok bude z hľadiska subjektívnej stránky posúdený, že bol spáchaný z nebanlivosti, keďže mnohí páchatelia ani netušia o trestnoprávnom postihu za takéto konanie, čím by nenaplnil skutkovú podstatu trestného činu a bol by posúdený pravdepodobne ako priestupok.

7 Pozri § 138 TZ, § 141 TZ.

8 Pozri § 27 ods. 1 písm. a) zák. č. 372/1990 Zb. o priestupkoch.

9 Judikát R 29/1982: Ustanovenie § 271 TZ predpokladá, že falšovanými peniazmi bolo platené páchatelovi ako pravými, takže falšované peniaze musia mať funkciu obeživa alebo platidla. Takýto predpoklad však nie je splnený v prípade, ak naši občania za slovenské koruny nakupujú cudzie peniaze od súkromnej osoby (upravené znenie).

10 Pozri judikáty R 39/1998, R 29/1982.

11 Bližšie vyhláška NBS č. 465/2001 Z. z.



12 Blížšie vyhláska Ministerstva financií SR č. 284/2007 Z. z. o kolkových známkach.

13 Pozri judikát R 33/1993.

14 Pozri aj KUBINCOVÁ, S.: Slovenské finančné právo I. Univerzita Mateja Bela, Právnická fakulta: Banská Bystrica 2006, 266 s.

15 Pozri zák. č. 106/2004 Z. z. o spotrebnej dani z tabakových výrobkov a zák. č. 195/2004 Z. z. o spotrebnej dani z liehu.

16 Pozri napr. zák. č. 10/2004 Z. z. o trestnom súdnom konaní a súvisiacom trestnom súdnom konaní (trestný súdny poriadok) alebo zák. č. 182/2005 Z. z. o vinohradníctve a vinárstve.

6. FALŠOVANIE, POZMEŇOVANIE A NEDOVOLENÁ VÝROBA KOLKOVÝCH ZNÁMOK, POŠTOVÝCH CENÍN, NÁLEPIEK A POŠTOVÝCH PEČIATOK

Objektom tohto trestného činu je záujem SR na ochrane poštových známkov, poštových cenín, nálepiek a poštových pečiatok pred ich falšovaním alebo pozmeňovaním.

Objektívna stránka skutkovej podstaty trestného činu spočíva v konaní páchatela, ktorý falšuje, pozmení alebo neoprávnene vyrobí kolkové známky, tuzemské alebo cudzozemské poštové ceniny vrátane cenín stiahnutých z obehu, poštové nálepky alebo poštové pečiatky v úmysle spôsobiť inému neoprávnený prospech, alebo v konaní páchatela, ktorý také známky, ceniny, nálepky alebo pečiatky použije ako pravé.

Kolkovými známkami sú ceniny preukazujúce úhradu poplatkov v prípadoch zákonom určených.¹²

Poštové ceniny sú lístky, obálky, aerogramy, pigeogramy s vyobrazením poštovej známky, prúžky do výplatných strojov a ďalšie ceniny upravené v § 4a zák. č. 507/2001 Z. z. o poštových službách.

Poštová nálepka je zvyčajne lístok s textom vhodným na naliepanie. Poštová pečiatka je nástroj na odtlačenie značky, príp. odtlačok urobený týmto nástrojom. Poštovými známkami sú ceniny preukazujúce úhradu poštového. Subjekt (páchatel) tohto trestného činu je všeobecný, teda to môže byť ktokoľvek, pričom najvyššia trestná sadzba je osem rokov.

Jednočinný súbeh s trestným činom skrátenia dane a poistného (§ 276 TZ), príp. s trestným činom podvodu (§ 221 TZ) je možný.¹³

7. FALŠOVANIE A POZMEŇOVANIE KONTROLNÝCH TECHNICKÝCH OPATRENÍ NA OZNAČENIE TOVARU

Objektom trestného činu je záujem štátu na ochrane trhu, zdravia spotrebiteľov nezávadným tovarom, ako aj na zabezpečení príjmov štátneho rozpočtu.¹⁴

Objektívna stránka skutkovej podstaty spočíva v konaní páchatela, ktorý falšuje alebo pozmení kontrolné známky, kontrolné pásky alebo iné kontrolné technické opatrenia na označenie tovaru na daňové účely alebo na iné účely ustanovené všeobecne záväzným právnym predpisom v úmysle spôsobiť inému škodu alebo zadovážiť sebe alebo inému neoprávnený prospech, alebo ktorý také kontrolné známky uvádza do obehu alebo ich použije ako pravé, alebo ich prechováva.

Jednočinný súbeh tohto trestného činu s trestným činom podvodu (§ 221 TZ) je možný, avšak s trestným činom skrátenia dane a poistného (§ 276 TZ) je vylúčený.

Kontrolnou známkou sa rozumie slovenská kontrolná známka určená na označenie tabakových výrobkov vyrobených v tuzemsku alebo dovážaných do tuzemska, alebo určená na označenie spotrebiteľského balenia liehu.¹⁵ Kontrolnou páskou je páska určená na označenie spotrebiteľského balenia. Iným kontrolným technickým opatrením na označenie tovaru na daňové účely sa rozumejú napr. puncové značky.¹⁶

Trestná sadzba za spáchanie tohto trestného činu je až osem rokov, ak získa prospech veľkého rozsahu (najmenej 4 000 000 Sk) alebo ako člen nebezpečného zoskupenia.



Poistný trh – jeden zo segmentov finančného trhu v SR

Ing. Barbora Drugdová, PhD.
Ekonomická univerzita v Bratislave

Na poistnom trhu v SR bolo v posledných rokoch veľa zmien, prostredníctvom ktorých sa začal začleňovať do jednotného európskeho poistného trhu. Jeho ekonomický a legislatívny vývoj stimuloval predovšetkým proces integrácie Slovenskej republiky do európskych štruktúr.

V príspevku analyzujeme vybrané ukazovatele komerčného poistného trhu v Slovenskej republike za rok 2006 a rozoberáme niektoré aktuálne otázky poisťovníctva a komerčného poistného trhu v Slovenskej republike.

Komerčné poisťovníctvo v SR prešlo v uplynulých rokoch úspešnou transformáciou a výrazne sa líši od čias monopolného postavenia Česko-slovenskej poisťovne. Základy podnikania v trhových podmienkach boli ustanovené zákonom NR SR č. 24/1991 Zb. o poisťovníctve. Nadväzujúce legislatívne úpravy prvotného zákona, ktoré vychádzali z vývoja poistného trhu, ďalej upravovali prostredie na fungovanie trhového mechanizmu v poisťovníctve, ako aj postupné budovanie dozoru nad poisťovníctvom. V tomto znamení sa niesli aj zmeny v oblasti právnej úpravy poisťovníctva a výkonu dohľadu nad poistným trhom.

Zákon NR SR č. 95/2002 Z. z. o poisťovníctve vytvoril štandardné, medzinárodne akceptovateľné legislatívne prostredie poistného trhu, ktoré zodpovedá požiadavkám OECD a Európskej únie. Implementácia všetkých smerníc Európskej únie, ktoré sa týkajú poisťovníctva, zabezpečila kompatibilitu poistného práva SR s právom krajín EÚ. Vzhľadom na to, že zákon č. 95/2002 Z. z. o poisťovníctve nevyhovuje, v súčasnosti sa pripravuje nový zákon o poisťovníctve, ktorý bude v súlade s legislatívou EÚ.

POISTNÝ TRH

Pod pojmom trh sa spravidla rozumie miesto, kde sa stretáva ponuka a dopyt po určitých tovaroch alebo službách. Pre poistný trh platí, že je miestom, kde sa stretáva ponuka a dopyt po poistnej ochrane. Predmetom obchodu na komerčnom poistnom trhu je poistenie a zaistenie. Poisťovníctvo, ako jedno z dôležitých odvetví trhovej ekonomiky, ponúka na poistnom trhu svoje služby, resp. poistenie a zaistenie. Súčasťou poisťovníctva sú poisťovacie inštitúcie, poisťovne a zaistovne, sprostredkovatelia poistenia, dozor v poisťovníctve, asociácie poisťovní, kancelária poisťovateľov, inštitúcie zaoberajúce sa poistením popri svojej hlavnej činnosti (banky, lízingové spoločnosti, autoservisy a pod.) a iné subjekty. Na slovenskom komerčnom poistnom trhu, podobne ako v iných krajinách EÚ a vo vyspelom svete, sa v silne konkurenčnom prostredí o svojich zákazníkov – po-

istencov uchádzajú komerčné poisťovne a ich sprostredkovatelia. Podobne, ako na iných trhoch je predpokladom korektného súťaženia tvorba kvalitných poistných produktov a ich cenové ohodnotenie (primeraná cena za optimálnu poistnú ochranu).

Dôležitou podmienkou zdravého fungovania celého komerčného poistného trhu je zabezpečenie dôsledného výkonu dohľadu. V Slovenskej republike vykonáva túto úlohu Národná banka Slovenska (od 1. 1. 2006).

Na komerčnom poistnom trhu pôsobí Slovenská asociácia poisťovní (SAP), ktorá vznikla ako právny nástupca Československej asociácie poisťovní v roku 1993. Založilo ju 9 komerčných poisťovní pôsobiacich v tom čase v SR. Svoju rozsiahlu koordinačnú, metodickú, vzdelávaciu a prezentačnú činnosť realizuje prostredníctvom svojich sekcií. V SAP bolo k 31. 12. 2006 združených 26 komerčných poisťovní, čiže všetky, ktoré pôsobili na slovenskom poistnom trhu.

Komerčný poistný trh, jeho rozsah, efektívnosť, význam z hľadiska národohospodárskeho možno charakterizovať viacerými ukazovateľmi. Medzi najčastejšie ukazovatele, s ktorými sa stretávame v odbornej literatúre patria: počet komerčných poisťovní, predpísané poistné, podiel životného a neživotného poistenia na HDP, pomer životného a neživotného poistenia, poistenosť, počet zamestnancov komerčných poisťovní (počet interných a externých zamestnancov), ponuka poistných produktov a iné ukazovatele.

VYBRANÉ UKAZOVATELE POISTNÉHO TRHU V SR V ROKU 2006

V roku 2006 pôsobilo na slovenskom poistnom trhu 26 komerčných poisťovní, čiže ide o pomerne silné konkurenčné prostredie. Z celkového počtu poisťovní pôsobiacich na slovenskom poistnom trhu bolo v Slovenskej asociácii poisťovní

Tab. 1 Počet komerčných poisťovní v SR v rokoch 2004 – 2006

Rok	2004	2005	2006
Spolu	27	26	26
Členovia asociácie	21	26	26

Zdroj: SAP, Bratislava 2006.



Tab. 3 Podiel členov Slovenskej asociácie poisťovní na predpísanom poistnom (k 31. 12. 2006, v tis. Sk)

	Komerčná poisťovňa	Životné poistenie		Neživotné	
		Predpísané poistné	Podiel na trhu podľa predpis. poistného	Predpísané poistné	Podiel na trhu podľa predpis. poistného
1	Aegon Životná poisťovňa, a.s.	191 491	0,75 %	0	0,00 %
2	Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s.	6 814 114	26,72 %	11 099 398	39,29 %
3	Amslico AIG Life poisťovňa a. s.	3 506 924	13,75 %	105 608	0,37 %
4	Česká poisťovňa – Slovensko, a. s.	1 273 160	4,99 %	2 328 474	8,24 %
5	ČSOB Poisťovňa, a. s.	1 027 398	4,03 %	887 068	3,14 %
6	D.A.S. poisťovňa právnej ochrany, a. s.	0	0,00 %	65 781	0,23 %
7	Generali Poisťovňa, a. s.	972 789	3,81 %	1 086 523	3,85 %
8	ING Životná poisťovňa, a. s.	2 592 350	10,16 %	0	0,00 %
9	Komunálna poisťovňa a. s.	121 887	0,48 %	1 578 546	5,59 %
10	Kontinuita poisťovňa, a. s.	1 624 402	6,37 %	14 422	0,05 %
11	Kooperatíva poisťovňa, a. s.	4 087 371	16,03 %	7 164 581	25,36 %
12	OTP Garancia poisťovňa, a. s.	0	0,00 %	69 638	0,25 %
13	OTP Garancia životná poisťovňa, a. s.	52 796	0,21 %	0	0,00 %
14	Poisťovňa AIG Slovakia a. s.	0	0,00 %	255 161	0,90 %
15	Poisťovňa Cardif Slovakia, a.s.	25 813	0,10 %	159 023	0,56 %
16	Poisťovňa Gerling Slovensko, a. s.	0	0,00 %	284 166	1,01 %
17	Poisťovňa Slovenskej sporiteľne, a. s.	1 204 838	4,72 %	0	0,00 %
18	Poisťovňa Tatra, a. s.	23 569	0,09 %	106 686	0,38 %
19	Prvá česko-slovenská poisťovňa Rapid, a. s.	361 838	1,42 %	0	0,00 %
20	QBE poisťovňa, a. s.	0	0,00 %	326 646	1,16 %
21	Union poisťovňa, a. s.	353 434	1,39 %	650 715	2,30 %
22	UNIQA poisťovňa, a. s.	688 144	2,70 %	1 489 498	5,27 %
23	Victoria Volksbanken poisťovňa, a. s.	63 305	0,25 %	9 921	0,04 %
24	Winterthur pojišťovňa a. s., o. z. Slovensko	84 842	0,33 %	509	0,00 %
25	Wüstenrot poisťovňa, a. s.	433 488	1,70 %	570 385	2,02 %
26	Slovenská kancelária poisťovateľov	0	0,00 %	429	0,00 %
	Spolu	25 503 953	100,00 %	28 253 178	100,00 %

Zdroj: Interné materiály, SAP, Bratislava 2007.

PZPMV – povinné zmluvné poistenie motorových vozidiel

1 Zdroj: SAP, Bratislava 2007.

k 31. 12. 2006 združených všetkých 26 poisťovní.¹ Vývoj počtu komerčných poisťovní na slovenskom poistnom trhu v rokoch 2004 až 2006 prehľadne ukazuje tabuľka 1.

Z tabuľky 1 vyplýva, že počet komerčných poisťovní v období 2004, 2005, 2006 klesá, zatiaľ čo počet členov asociácie narastá. Tento klesajúci trend počtu komerčných poisťovní ovplyvnila konkurencia zahraničných poisťovní, ktoré vstúpili na slovenský poistný trh po roku 1990, ako aj fakt, že došlo k fúziám niektorých poisťovní. V roku 2004 ukončili svoju činnosť Univerzálna banková poisťovňa, a. s. 1. 1. 2004 bez likvidácie zlúčením s Wüstenrot životná poisťovňa, a. s. a UNIQA, poisťovňa, a. s. bez likvidácie 13. 7. 2004 s R+V poisťovňa a. s.

Poznamenávame však, že žiadnou z týchto udalostí neutrpel poistný trh v Slovenskej republike, nedal negatívny signál, ktorý by výraznejšie ohrozil dôveru v poisťovníctvo a poisťovne fungujúce na základe komerčných princípov.

Komerčné poisťovne, ktoré pôsobia na slovenskom poistnom trhu, sa podieľali na predpísanom poistnom tak ako v údajoch zobrazuje tabuľka 2.

Výška predpísaného poistného rastie najmä v životnom poistení, v neživotnom poistení mierne klesá. Podiel životného poistenia na celkovom predpísanom poistnom v roku 2006 bol 40,5 %, podiel neživotného poistenia na celkovom predpísanom poistnom v roku 2006 bol 59,50 %.

Tab. 2 Predpísané poistné (k 31. 12. 2006, v tis. Sk)

Rok	Životné poistenie	Podiel (v %)	Neživotné poistenie	Podiel (v %)	Spolu
2006	19 433 612	40,5	28 522 843	59,50	47 956 455

Zdroj: SAP, Bratislava 2007.



2 Podľa CEA – Comité Européen des Assurances (Európska rada poisťovní), Paríž 2006.

poistenie		Spolu	
z toho: predpísané poisťné za PZPMV	Podiel na trhu za PZPMV	Predpísané poisťné spolu	Podiel na trhu spolu
0	0,00 %	191 491	0,36 %
3 717 579	38,16 %	17 913 512	33,32 %
0	0,00 %	3 612 532	6,72 %
552 381	5,67 %	3 601 634	6,70 %
495 483	5,09 %	1 914 466	3,56 %
0	0,00 %	65 781	0,12 %
279 669	2,87 %	2 059 312	3,83 %
0	0,00 %	2 592 350	4,82 %
890 427	9,14 %	1 700 433	3,16 %
0	0,00 %	1 638 824	3,05 %
3 164 494	32,49 %	11 251 952	20,93 %
4 645	0,05 %	69 638	0,13 %
0	0,00 %	52 796	0,10 %
0	0,00 %	255 161	0,47 %
0	0,00 %	184 836	0,34 %
0	0,00 %	284 166	0,53 %
0	0,00 %	1 204 838	2,24 %
0	0,00 %	130 255	0,24 %
0	0,00 %	361 838	0,67 %
0	0,00 %	326 646	0,61 %
0	0,00 %	1 004 149	1,87 %
223 662	2,30 %	2 177 642	4,05 %
0	0,00 %	73 226	0,14 %
0	0,00 %	85 351	0,16 %
412 330	4,23 %	1 003 873	1,87 %
429	0,00 %	429	0,00 %
9 741 099	100,00 %	53 757 131	100,00 %

POMER ŽIVOTNÉHO A NEŽIVOTNÉHO POISTENIA

Základom poistenia je objektívna existencia katastrof a rizík, ktoré ohrozujú nielen prírodu ale aj každú ľudskú činnosť. Priradenou snahou človeka by malo byť znižovanie rizika a pravdepodobnosti strát. Obyvateľstvo Slovenskej republiky ako základný subjekt poistenia si zabezpečuje poisťkami najmä autá, majetok, budovy, zariadenie a pod. Oveľa menší podiel svojich peňažných prostriedkov venuje na poisťné v životnom poistení. Treba uviesť, že pomer životného poistenia a neživotného poistenia je v krajinách Európskej únie 66 : 44 v prospech životného poistenia.² V Slovenskej republike je tento pomer 40 : 60.

Poisťný trh vo vyspelých ekonomikách využíva mnoho komerčných poisťovní. Každá sa zúčastňuje na poisťnom trhu rôznou ponukou poisťných produktov a má záujem pokryť čo najväčší priestor (poisťné pole). K 31. 12. 2006 ako sme už spomínali, pôsobilo na slovenskom poisťnom trhu 26 komerčných poisťovní, ktoré ponúkali viacero

poisťných produktov, prípadne sa špecializovali. Ako sa komerčné poisťovne podieľali na životnom a neživotnom poistení uvádza tabuľka 3.

Prvenstvo na slovenskom poisťnom trhu v roku 2006 mala poisťovňa Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s., v oblasti životného poistenia, kde dosiahla podiel 26,72 % na celkovom predpísanom poisťnom, ako aj v neživotnom poistení, kde bol jej podiel 39,29 % najväčší na celkovom poisťnom. Na druhom mieste sa umiestila poisťovňa Kooperatíva, poisťovňa, a. s. – s podielom 16,03 % v životnom poistení a 25,36 % v neživotnom poistení a tretie miesto má Amslico AIG Life, poisťovňa, a. s., s podielom 13,75 % v životnom poistení a 0,37 % v neživotnom poistení.

Na poisťnom trhu v roku 2005 mala prvenstvo Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s. tak v oblasti životného, ako aj neživotného poistenia. V oblasti životného poistenia dosiahla 26,10 % podiel na celkovom predpísanom poisťnom. V neživotnom poistení bol jej podiel 41,55 %. Na druhom mieste sa umiestnila poisťovňa Kooperatíva, poisťovňa, a. s. – životné poistenie 14,66 % a neživotné poistenie 25,70 %. Tretie miesto patrilo v roku 2005 poisťovní Amslico AIG Life poisťovňa, a. s., – životné poistenie 15,33 % a neživotné poistenie 0,31 %.

Treba uviesť, že po prvýkrát sa v roku 2006 v účtovníctve komerčných poisťovní použili nové účtovnícke štandardy IFRS, ktoré významne ovplyvnili výkazníctvo komerčných poisťovní. Použitie týchto štandardov spôsobilo aj to, že nemožno korektné porovnávať výsledky roku 2006 s predchádzajúcimi rokmi, pretože metóda roku 2006 už neumožnila do predpísaného poisťného započítať bonusy a zľavy a niektoré životné poistenia spojené s investičným fondom (tzv. *Unit-Linked*).

V roku 2006 vydala Národná banka Slovenska opatrenie č. 8/2006, ktoré pre komerčné poisťovne zavádza nový spôsob predkladania výkazov, zohľadňujúci aj nový spôsob účtovania. V záujme lepšej porovnateľnosti údajov a tiež v záujme korektného informovania verejnosti uzavrela Slovenská asociácia poisťovní dohodu s Národnou bankou Slovenska o oznamovaní niektorých údajov, ktoré orgán dohľadu ziska z predkladaných výkazov. Slovenská asociácia poisťovní, akceptovala terminológiu, používanú v citovanom opatrení, aj pre výkazy predkladané verejnosti, najmä definíciu predpísaného poisťného ako technického poisťného t. j. ako cenu, ktorá bola dohovorovaná, uzatvorená v jednotlivých poisťných zmluvách bez ohľadu na spôsob ich vykazovania.

Vývoj jednotlivých ukazovateľov poisťného trhu v Slovenskej republike za rok 2006 je priaznivý a má rastúcu tendenciu, okrem ukazovateľa počtu komerčných poisťovní, ktorý má klesajúcu tendenciu. Rastúcu tendenciu má aj ukazovateľ prepísané poisťné. Vývoj trhu poistenia v oblasti životného poistenia bol v roku 2006 dynamickejší, ako v neživotnom poistení. Slovenská republika sa postupne približuje poisťnému trhu európskeho priemeru, ktorý predstavuje 66 % v prospech životného poistenia.

Literatúra:

1. Comité Européen des Assurances: European Insurance in Figures. Paris 2006.
2. DAŇHEL, A. a kol.: Pojistná teorie. PROFESIONAL PUBLISHING, Praha 2005.
3. DRUGDOVÁ, B.: Poistenie a poisťovníctvo, nemecko-slovenský a slovensko-nemecký slovník, ELITA, Bratislava 1995
4. DRUGDOVÁ, B.: K problematike poistenia medzinárodných rizík v Slovenskej republike v procese globalizácie. In: Elektronický zborník príspevkov. Medzinárodná vedecká konferencia: Nová ekonomika a trvalo udržateľný rast – súčasnosť a budúcnosť perspektívneho vývoja. Katedra ekonomickej teórie, NHF, Ekonomická univerzita v Bratislave.
5. DRUGDOVÁ, B.: Poistenie medzinárodných rizík. Habilitačná prednáška. Vydavateľstvo Ekonom, Bratislava 2007.
6. DRUGDOVÁ, B.: Poistenie medzinárodných rizík v teórii a praxi. ŠEVT. Bratislava 2007.
7. MAJTÁNOVÁ, A.: Poisťovníctvo: Ekonom Bratislava 2005.
8. PASTORÁKOVÁ, E.: Solventnosť poisťovní. Daniel Netri. 1. vyd., Bratislava 2007.
9. SIVÁK, R. a kol.: Riziko a neistota vo vybraných oblastiach financií. Vydavateľstvo Ekonom, Bratislava 2005.
10. Slovak Association of Insurance Companies. Bratislava 2007.



KOTLEBOVÁ J.,
SOBEK O.

MENOVÁ POLITIKA

STRATÉGIE, INŠTITÚCIE
A NÁSTROJE
Iura Edition
Bratislava 2007,
317 strán

Publikácia autorov z Katedry bankovníctva a medzinárodných financií Ekonomickej univerzity v Bratislave *Menová politika – Stratégie, inštitúcie a nástroje* nás zrozumiteľným spôsobom postupne uvádza do tajomného sveta centrálnych bánk a bankárov.

Ambíciou autorov je prezentovať ucelenú teoretickú koncepciu menovej politiky a centrálneho bankovníctva. Možno povedať, že iba pozorným prečítaním tejto publikácie sa dá vyhraničiť názor, do akej miery sa im to podarilo.

Publikácia vychádza z definovania podstaty a funkcií peňazí, ktoré predstavujú najvýznamnejšiu ekonomickú kategóriu. Čitateľ sa môže dozvedieť mnohé zaujímavé poznatky z histórie peňazí, pričom autori prezentujú širší pohľad na peniaze. V ich poňatí sú nielen ekonomickou kategóriou, ale nesú v sebe aj sociálny a psychologický aspekt.

V úvodnej časti sú definované základné pojmy, s ktorými menová teória a politika pracuje: mena a menové systémy v historickom kontexte, metalické a nominalistické teórie peňazí. Autori zároveň prezentujú najvýznamnejšie teoretické prístupy k dopytu po peniazoch, ku ktorým sa zaraďuje kvantitatívna teória peňazí I. Fishera, cambridgeská teória A. Marshalla, Keynesova teória preferencie likvidity, Friedmanov monetaristický dopyt po peniazoch a Baumolov-Tobinov model dopytu po peniazoch.

Penuka peňazí v ekonomike patrí do kompetencie bankového sektora a zodpovednosť v tejto oblasti prináleží centrálnej banke. Autori prehľadnou formou analyzujú peňažnú zásobu v ekonomike prostredníctvom vhodne zvolených metód a foriem výkladu – od analýzy peňažnej zásoby na základe zjednodušenej bilancie centrálnej banky postupne prechádzajú ku komplexnej analýze peňažnej zásoby na základe konsolidovanej bilancie a k analýze účinnosti menových nástrojov.

V závere prvej kapitoly autori publikácie vymedzujú pojem peňažnej rovnováhy a definujú infláciu ako prekročenie optimálneho množstva peňazí v obehu.

V druhej kapitole autori prehľadnou formou prezentujú ciele, druhy, pravidlá a stratégiu menovej politiky a transmisný mechanizmus menovej politiky. Predovšetkým systémový výklad, prezentácia aktuálnych trendov vo svete menovej politiky a unikátne členenie transmisných mechanizmov menovej politiky určite zaujmú pozorného čitateľa.

V tretej kapitole venujú značnú pozornosť otázke nezávislosti centrálnej banky ako nevyhnutnému predpokladu optimálneho fungovania menovej politiky. Nezávislosť centrálnej banky je definovaná v rovine inštitucionálnej, funkčnej, finančnej a personálnej. V tejto časti publikácie sú definované funkcie a ciele centrálnej banky. Čitateľ má zároveň možnosť podrobne sa zoznámiť s postavením Európskej centrálnej banky, ktorá nesie plnú zodpovednosť za cenovú stabilitu v eurozóne, Európskeho systému centrálnych bánk a eurosystému.

V ďalšej kapitole autori predstavujú ucelený systém nástrojov menovej politiky vo všeobecnosti a v samostatnej časti nástroje menovej politiky Európskej centrálnej banky a Národnej banky Slovenska. V rámci nepriamych nástrojov menovej politiky sa za najdôležitejšie nástroje považujú operácie na voľnom trhu a diskontné nástroje.

Obsahom piatej kapitoly práce sú zahranično-menové vzťahy, výber vhodného režimu výmenného kurzu, mechanizmus platobnej bilancie a jej vyrovnávania v podmienkach fixného a plávajúceho kurzu. Autori v tejto časti definujú základné charakteristiky pre výber ideálneho devízového režimu, spôsoby hodnotenia vývoja devízového kurzu (ERDI, DARER, EMP, NEER, REER) a prezentujú nový systém výmenných kurzov v európskom menovom priestore ERM II (*Exchange Rate Mechanism II*).

Centrálna banka zohráva významnú úlohu aj v systémoch platobného styku. V publikácii sú prezentované systémy TARGET, RTGS, SEPA a ďalšie podporné systémy platobného styku v Európskej únii, ako aj systém SIPS v Slovenskej republike.

Centrálna banka a dohľad nad finančným systémom je názov siedmej kapitoly, v ktorej autori analyzujú vzťah menovej a finančnej stability, inštitucionálne a operačné zastrešenie dohľadu nad finančným trhom. Autori zároveň prezentujú rozmanité prístupy rôznych krajín sveta k danej problematike, rôzne prístupy centrálnej banky v oblasti dohľadu nad rizikami individuálnych inštitúcií, preventívne a reakčné nástroje na dosiahnutie finančnej stability.

Vzťah menovej a rozpočtovej politiky je prezentovaný v ôsmej kapitole. Autori považujú dlhodobé deficity štátneho rozpočtu za príčinu vzniku značnej a stále stúpajúcej zadlženosti štátu. Zároveň definujú potenciálne riziká menovej politiky a úlohu centrálnej banky v procese tvorby a realizácie hospodárskej politiky štátu.

Menová analýza, jej miesto v systéme riadenia, metódy a nástroje menovej analýzy sú definované v záverečnej kapitole tejto publikácie.

Ambíciou autorov je prezentovať ucelenú teoretickú koncepciu menovej politiky a centrálneho bankovníctva. Po prečítaní publikácie *Menová politika – Stratégie, inštitúcie a nástroje* môžeme konštatovať, že sa im podarilo naplniť túto neľahkú ambíciu. Publikácia obsahuje ucelený výklad problematiky s použitím veľkého počtu ďalších publikačných zdrojov. Je spracovaná s vysokou mierou odbornosti, prehľadným obsahom a vecne správnymi závermi zo strany autorov. Možno predpokladať, že si nájde svoje miesto nielen na policiach vysokoškolských internátov, ale aj v knižniciach u odbornej verejnosti, a bude predstavovať významný inšpiračný zdroj pre poznávanie zákutí a tajov menovej teórie a politiky.

host: doc. Ing. Jaroslav Belás, PhD.
Národohospodárska fakulta,
Ekonomická univerzita v Bratislave



SEPA ruší v eurozóne hranice pre bezhotovostné platby

Deň 28. január 2008 znamenal významný medzník pre projekt SEPA (Single Euro Payments Area – Jednotná oblasť platieb v eurách). V pätnástich krajinách eurozóny začali banky poskytovať prvý platobný nástroj SEPA, ktorým sú bezhotovostné úhrady. Základným poslaním celého projektu je skutočne zrušiť hranice pre bezhotovostné platby v spoločnej mene euro. Do projektu SEPA sa budú postupne zapájať aj ďalšie európske krajiny. Napokon ho budú vytvárať všetky krajiny Európskej únie a navyše Island, Nórsko, Lichtenštajnsko a Švajčiarsko.

Koncom januára európske banky zaviedli prvý platobný nástroj SEPA – bezhotovostné úhrady. Predstavuje to prvý krok v procese, počas ktorého klienti v nasledujúcich rokoch prejdú od existujúcich národných elektronických platobných nástrojov na nové nástroje SEPA. Ide o logický krok nadväzujúci na zavedenie eura, ktorý prinesie značné výhody v podobe konkurencieschopnejšieho a efektívnejšieho trhu platobných služieb.

Jednotná oblasť platieb v eurách občanom eurozóny umožňuje uskutočňovať platby v rámci celej eurozóny rovnako rýchlo, bezpečne a jednoducho ako doteraz v prípade domácich platieb. V rámci SEPA sa všetky platby v eurách považujú za domáce a realizujú sa pomocou jedného súboru platobných nástrojov. SEPA je teda prirodzeným pokračovaním procesu zavedenia eura a zároveň ďalším podstatným krokom k plnému využitiu potenciálu jednotného trhu v Európe. Platby SEPA sa môžu využívať aj na platby v eurách v rámci krajín EÚ, ktoré nepatria do eurozóny, ako aj v niekoľkých susedných krajinách (Island, Lichtenštajnsko, Nórsko a Švajčiarsko).¹

Platobný nástroj SEPA na priame inkaso sa bude zavádzať najneskôr od 1. novembra 2009. V prípade platieb prostredníctvom platobných kariet funguje rámec SEPA už od 1. januára 2008.

VÝRAZNE SA ZVÝŠI EFEKTÍVNOŠŤ PLATOBNEHO STYKU V EÚ

SEPA výrazne zvýši efektívnosť platobného styku v EÚ a bude podnetom pre ďalšie inovácie, čím zvýši konkurencieschopnosť európskeho hospodárstva ako celku. Vo verejnom sektore by SEPA mohla byť použitá ako platforma pre fungovanie elektronickej verejnej správy, a tým prispieť k efektívnemu poskytovaniu verejných služieb.

Ako zdôrazňujú dve štúdie Európskej centrálnej banky (ECB)¹ a Európskej komisie (EK)², efekt SEPA bude značný. Predovšetkým štúdia EK ukazuje, že potenciálne prínosy SEPA by len na trhoch služieb platobného styku v nasledujúcich šiestich rokoch mohli prekročiť 123 mld. eur, resp. ďalších 238 mld. eur, ak by sa SEPA mohla využívať ako platforma na elektronickú fakturáciu.

Tieto dve štúdie zároveň poukazujú na fakt, že proces migrácie na nástroje SEPA bude predstavovať výzvu, a to predovšetkým pre banky. Podľa štúdie ECB banky môžu podstatne znížiť svoje náklady, ale zároveň ich čaká väčšia konkurencia. SEPA bude pre banky aj príležitosťou zavádzať nové služby s pridanou hodnotou v rámci platobného styku. ECB a EK, preto banky vyzývajú, aby v procese prechodu na nástroje SEPA pokračovali nezmeneným tempom, a tým umožnili klientom rýchlejšie sa orientovať na nové platobné nástroje SEPA a zároveň udržať náklady na duálne platobné nástroje (t. j. existujúce domáce platobné nástroje a nové štandardy SEPA) na minime. To si zároveň vyžaduje, aby príslušné subjekty urýchlene spustili nový platobný nástroj SEPA na priame inkaso a v plnej miere zaviedli rámec SEPA pre platobné karty.

Z efektívnosti, ktorú SEPA so sebou prináša, budú ťažiť predovšetkým podniky a verejná správa, keďže sú častými používateľmi platobných nástrojov. Práve preto by mali zohrať významnú úlohu v úspešnom zavedení SEPA tým, že čo najskôr prijmú nástroje SEPA a predídu tak zhoršeniu ceny a kvality služieb v porovnaní so súčasnými národnými platobnými nástrojmi.

SLOVENSKÝ BANKOVÝ SEKTOR SA NA SEPA PRIPRAVUJE

Na kompatibilitu so SEPA sa pripravuje tiež slovenský bankový sektor, ktorý bude v budúcnosti rovnako poskytovať tieto jednotné platobné nástroje. Riadiacim orgánom pre zavedenie SEPA v Slovenskej republike je Výbor pre SEPA, ktorý je zložený zo zástupcov Národnej banky Slovenska, Ministerstva financií SR, Slovenskej bankovej asociácie, komerčných bánk, Štátnej pokladnice, Slovenskej pošty, zástupcov zamestnávateľov, ako aj spotrebiteľov. Základným dokumentom, z ktorého vychádza implementácia SEPA platobných nástrojov na Slovensku je Rámcový implementačný plán – zavedenie SEPA v SR.

Zdroj: Tlačové správy ECB a NBS

¹ *The economic impact of the Single Euro Payments Area (Ekonomický vplyv. Jednotnej oblasti platieb v eurách), ECB Occasional Paper, No. 71, august 2007.*

² *Podľa tlačovej správy COM IP o výsledkoch štúdie Capgemini.*



Z rokovania Bankovej rady NBS

4. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) sa uskutočnilo 29. januára 2008. Rokovanie viedol guvernér Ivan Šramko.

• BR NBS prerokovala Situačnú správu o menovom vývoji v SR za december 2007 a rozhodla ponechať úrokové sadzby na úrovni 2,25 % pre jednoduchové sterilizačné obchody, 5,75 % pre jednoduchové refinančné obchody a 4,25 % pre dvoj-
týždňové repo tendre s obchodnými bankami.

5. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) sa uskutočnilo 5. februára 2008. Rokovanie viedol guvernér NBS Ivan Šramko.

• BR NBS prerokovala a schválila:
1) návrh opatrenia NBS, ktorým sa ustanovuje minimálna výška garančného fondu poisťovne alebo pobočky zahraničnej poisťovne;
2) návrh opatrenia, ktorým sa ustanovuje maximálna výška technickej úrokovovej miery.

Tlačové správy

NBS POSKYTLA MINISTERSTVU VNÚTRA SR 62 MIL. SK NA ZABEZPEČENIE PREPRAVY OBEŽIVA

Na predzásobenie ako aj zabezpečenie dostatku hotovosti na rok 2009, vzhľadom na očakávaný vstup Slovenska do eurozóny a zavedenie eura, je nevyhnutné doviezť približne 190 mil. eurových bankoviek a približne 400 mil. kusov eurových mincí. Ochranu pri distribúcii peňazí (Slovensko si požičia eurá z Viedenskej centrálnej banky) do bánk zabezpečia špeciálne jednotky ministerstiev vnútra a obrany SR, ktoré preberú kontrolu nad hotovosťou na rakúsko-slovenskej hranici.

„Slovenské obeživo má dnes hodnotu približne 150 mld. Sk. Podobná hodnota v eurách bude v obežive, samozrejme v inej štruktúre, kolovať aj po zavedení eura. Hotovosť nie je ničím iným riadená ako dopytom. Záleží od toho, ako sa menia návyky občanov, ako sa budú meniť, či nebudú inklinovať k platbám kreditnými alebo debetnými kartami,“ povedal pri príležitosti odovzdávania nových áut guvernér NBS Ivan Šramko.

Sprievodné policajné vozidlá, ktoré MV SR zakúpilo, budú pozostávať zo šiestich terénnych Land Roverov, a dvoch nepriestrelných terénnych vozidiel. Na ochranu transportov zakúpilo ministerstvo takisto zbrane, navigačnú, rádiovú a šifrovaciu techniku, ktorá sa využije na ochranu kolóny pri prevoze peňazí. Podľa veliteľa policajného útvaru osobitného určenia Igora Matiašovského pôjde o mimoriadnu akciu, ktorá by mohla zaujať aj sofistikovaných zahraničných páchatelov, vzhľadom na hodnotu peňazí.

Podľa ministra vnútra SR Roberta Kaliňáka majú teraz policajné zložky úlohu nacvičiť všetky úkony, ktoré treba na ochranu takéhoto transportu.

BEZPLATNÁ EURO INFO LINKA: 0800 103 104

Aktuálne informácie o eure môžu občania získať z internetovej stránky www.euromena.sk a tiež na bezplatnej telefónnej infolinke zriadenej pre verejnosť. Ide o súčasť informačnej kampane o zavedení eura. Euro Info linka pôsobí v rámci Euro Info Centra pri Úrade vlády SR v Bratislave.

Bezplatná Euro Info linka poskytuje informácie o zavedení eura na Slovensku od januára toho roku. Národná banka Slovenska pre tieto účely vyškolila 6 operátorov. Bezplatné volania na Euro Info linku sú možné zo sietí T-Com, T-Mobile a Orange.

„Obyvatelia získajú praktické a užitočné informácie, napríklad dokedy bude možné platiť slovenskými korunami, čo je to duálne zobrazovanie cien, kedy bude oznámený konverzný kurz, ako si vymenia koruny za eurá a podobne. Službu Euro Info linky využívajú často aj podnikatelia a tiež zamestnanci bankových inštitúcií či veľkých firiem. Zaujímajú ich informácie súvisiace s ich podnikateľskými aktivitami a povinnosťami pri prechode na euro,“ informovala Ingrid Šrámková z Euro Info centra.

Infolinka je v prevádzke v pracovných dňoch od 8.00 do 18.00 h. Mimo týchto hodín, vrátane víkendov a sviatkov je klientom k dispozícii automatický odpovedací systém, ktorý poskytuje odpovede na najčastejšie otázky o eure. Súbor týchto otázok a odpovedí sa pravidelne aktualizuje.

Od pondelka do piatka je telefonujúcim k dispozícii vždy šesť pracovníkov, ale v prípade potreby je infocentrum schopné rozšíriť ich počet až na 10.

Euro Info Centrum poskytuje informácie o Európskej únii od roku 2004 a mesačne doň volá 400 až 600 ľudí.



100. výročie úmrtia Andreja Kmeťa

Ing. Dagmar Flaché
Národná banka Slovenska



1. cena: Štefan Novotný

Národná banka Slovenska vydala 12. februára 2008 pamätnú striebornú mincu pripomínajúcu 100. výročie úmrtia Andreja Kmeťa (19. 11. 1841 Bzenica – 16. 2. 1908 Martin), kňaza, múzejníka, botanika, archeológa, etnografa, prekladateľa, náboženského spisovateľa a organizátora vedeckého a kultúrneho života.

Andrej Kmeť je považovaný za zakladateľa slovenského múzejníctva. Bol iniciátorom založenia Muzeálnej slovenskej spoločnosti v Turčianskom Sv. Martine (1893) a jej prvým a doživotným predsedom. Zásluhou A. Kmeťa boli v Turčianskom Sv. Martine položené základy prvej účelovej budovy Slovenského národného múzea (1906 – 1907). Múzeu daroval množstvo svojich zbierok; mimoriadne cenné sú herbár obsahujúci viac ako 77 000 položiek a kostra mamuta z Beše. Venoval sa aj osvetovej práci orientovanej najmä na modernizáciu poľnohospodárstva a bol jedným z prvých popularizátorov ľudového umenia, propagáciou ktorého sa snažil pomôcť jeho tvorcom. A. Kmeť je autorom mnohých článkov a knižných prác; k najznámejším patrí jeho *Hospodár na Slovensku* (1875) a *Veleba Sítina* (1893). Najväčšie úspechy dosiahol v botanike. Skúmal flóru Hontu, Štiavnických vrchov a osobitne sa venoval štúdiu ruží. Z jeho herbárových položiek čerpali aj zahraniční bádatelia a mnohé sú uložené vo svetových zbierkach. Sú po ňom pomenované viaceré rastliny a huby. Počas života sa stal členom niekoľkých vedeckých spoločností doma i v zahraničí, jeho meno nesie najstaršie pracovisko Slovenského národného múzea v Martine, mnohé slovenské ulice a námestia.

Národná banka Slovenska vyhlásila na výtvarný návrh pamätnej mince verejnú anonymnú súťaž, na ktorej sa zúčastnilo pätnásť autorov so šestnástimi súťažnými prácami. Komisia guvernéra NBS na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských mincí vyhodnotila ako najlepší návrh Štefana Novotného, ktorý v súťaži získal prvú cenu a bol odporučený na realizáciu. Komisia na averze ocenila výber viacerých rôznorodých artefaktov, ktoré veľ-

mi dobre vystihujú osobnosť Andreja Kmeťa ako zberateľa a zakladateľa slovenského múzejníctva. Sú zobrazené v kompozícii štylizovanej mohyly v tvare písmena „M“ symbolizujúceho múzeum a Muzeálnu slovenskú spoločnosť. Gotické prvky architektúry symbolizujú mimoriadnu hodnotu kultúrneho dedičstva siahajúceho do vzdalenej minulosti, hodiny sú symbolom plynutia času, drevenica a starý kríž z cintorína zastupujú dedinskú architektúru. Komisia tiež vyzdvihla charakterový a výborne zvládnutý portrét na reverze, vhodne doplnený o ďalšie predmety Kmeťovho zberateľského a bádateľského záujmu. Návrh presvedčil aj zaujímavou kompozíciou a kvalitným sochárskym spracovaním.

Druhá cena v súťaži nebola udelená.

Tretiu cenu získali dva návrhy. Autorom prvého z nich je Miroslav Ronai. Na jeho návrhu, s alternatívnym riešením reverznej strany, komisia pozitívne hodnotila najmä kvalitu sochárskej realizácie portrétu na reverzoch, doplneného v oboch prípadoch autentickým podpisom. Na averze je prezentovaná budova Slovenského národného múzea v Martine, ktorej výstavbu Andrej Kmeť inicioval.

Ďalšia tretia cena bola udelená Mgr. art. Petrovi Valachovi. Autor komisiu oslovil predovšetkým kvalitným stvárnením portrétu vo vyváženej kompozícii s autentickým podpisom a ružou. Ruža je zobrazená aj na averze. Tu je hlavným motívom a symbolizuje botaniku – oblasť činnosti Andreja Kmeťa, v ktorej dosiahol najväčšie úspechy.

Pamätná minca v hodnote 200 Sk s priemerom 34 mm a hmotnosťou 18 g bola vyrazená zo striebra s rýdzosťou 900/1000 v Mincovni Kremnica. Na hrane je razbou do hĺbky umiestnený nápis „POZNÁVAJME KRAJE SVOJE A POZNÁME SAMÝCH SEBA“. Začiatok a koniec textu je oddelený štylizovaným kvetom. Minca bola vyrazená v počte 4 000 kusov v bežnom vyhotovení a 3 400 kusov vo vyhotovení proof. Na náklad je stanovený limit 8 500 kusov.



3. cena: Miroslav Ronai



3. cena: Mgr. art. Peter Valach

