ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
APRÍL 2002
ROČNÍK 10

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

BIATEC

4

GUVERNÉR NBS HOSŤOM MEDZINÁRODNÉHO KLUBU

Guvernér Národnej banky Slovenska Marián Jusko informoval na stretnutí Medzinárodného klubu (5. 3. 2002) o napĺňaní cieľov menového programu centrálnej banky, ktorý sa opiera o štyri základné piliere. Prvým z nich, ako uviedol M. Jusko, je obnova ekonomického rastu v Európskej únii, ktorá je najväčším obchodným partnerom SR. Ďalším je priaznivý vývoj svetových cien hlavných komodít, najmä ropy. Tretím pilierom, od ktorého sa odvíja program centrálnej banky na tento rok, je dodržanie stanoveného schodku verejných financií, ktorý by v tomto roku, ako uviedol guvernér NBS, nemal presiahnuť 3,6 % HDP.

Významným predpokladom napĺňania menového programu je, aby privatizačné príjmy vlády nepovzbudzovali domáci dopyt, čo možno považovať za štvrtý pilier. Ako uviedol M. Jusko, ak by tieto peniaze išli do spotreby, odrazilo by sa to znovu na prehĺbení deficitu obchodnej bilancie. Guvernér centrálnej banky vo svojom vystúpení podporil použitie príjmov z privatizácie Slovenského plynárenského priemyslu, a. s., na reformu dôchodkového systému a na splácanie starých záväzkov štátu. Hovoril tiež o nástrojoch NBS, ktoré sú v súčasnosti podľa M. Juska na 90 % zhodné s nástrojmi Európskej centrálnej banky.

KOORDINOVAŤ PROCES VSTUPU DO EMÚ

Viceguvernérka Národnej banky Slovenska Elena Kohútiková na stretnutí s predstaviteľmi Francúzsko-slovenskej obchodnej komory (FSOK), Ekonomickej misie Veľvyslanectva francúzskej republiky na Slovensku a podnikateľmi vo svojom vystúpení zdôraznila, že ak chce SR vstúpiť do Európskej menovej únie v plánovanom termíne, bude potrebné stanoviť spoločný cieľ pre vládu, parlament a centrálnu banku. Za nevyhnuté považuje zapojiť do tohto procesu aj ostatné subjekty slovenskej ekonomiky.

Pri hodnotení ekonomických podmienok podnikania v období prípravy SR na vstup do Európskej únie a Európskej menovej únie zdôraznila, že NBS preferuje tzv. rýchly variant vstupu do EMÚ, za ktorý sa vyslovili aj Poľsko a Maďarsko. Podľa viceguvernérky NBS má rýchly variant nasledujúce výhody: SR sa stane súčasťou veľkého ekonomického a menového celku, čo zlepší stabilitu menového prostredia, zanikne kurzové riziko voči EUR, ako aj náklady na konverziu slovenskej koruny voči EUR. Po vstupe do EMÚ sa očakáva tiež vyšší prílev priamych zahraničných investícií, čo urýchli proces transformácie slovenskej ekonomiky, dôjde k zefektívneniu kontroly makroekonomiky, hlavne v oblasti verejného sektora. Skorý vstup do EMÚ má však aj svoje nevýhody – je to napr. relatívne nízka výkonnosť ekonomiky SR v porovnaní s EÚ, nevyhnutnosť rýchlej liberalizácie cien, SR príde o nezávislosť menovej politiky, rozdiely cenovej úrovne, problémy vyplývajúce z nedokončených reforiem v sociálnej oblasti.

V príhovore E. Kohútiková spomenula tiež prognózy NBS v oblasti hlavných ekonomických ukazovateľov.

Pripravila: S. Babincová
Foto: P. Kochan a archív FSOK

Na obr. zľava: Ing. Igor Schmidt, riaditeľ Kancelárie FSOK, Dominique Lapierre, ekonomický a obchodný radca Veľvyslanectva FR na Slovensku, doc. Dr. Ing. Vladimír Valach, prezident FSOK, dr. Christian Masser, člen predstavenstva Tatra banky, a. s., a Ing. Elena Kohútiková, CSc., viceguvernérka NBS, počas vystúpenia 5. 3. 2002.

NA AKTUÁLNU TÉMU

Mgr. Miroslav Gavura
Revízia spotrebného koša ŠÚ SR 2

Rastislav Čársky
Úvery podnikom a obyvateľstvu – skutočne vykazované a upravené časové rady 8

Ing. Marián Tkáč, CSc.
Domáce a zahraničné aktivity Archívu Národnej banky Slovenska 10

EURO 2002

Otto Sobek
Zavedenie eura dovŕšené 12

MENOVÁ POLITIKA

Otvorené otázky menovej integrácie 14

PROFILY SVETOVÝCH EKONÓMOV

doc. Ing. Ján Iša, DrSc.
Odkaz lorda z Tiltonu 19

KOMERČNÉ BANKOVNÍCTVO

Anna Pilková, Viliam Pätoprstý
Slovenský bankový sektor – I. časť 23

POISŤOVNÍCTVO

Ing. Eva Kafková
Rozvoj poistného trhu na Slovensku v rokoch 1993 – 2000, II. časť 27

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Mgr. František Chudják
Ján Michalík 29

INFORMÁCIE

Z rokovania Bankovej rady NBS 30
Výročné výsledky ING Group v SR 31
Existujú bezpečné investície? 31
Regulácia finančného trhu 31
ÚFT na rokovaní vlády 31
Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 32

A full English-language version of this paper is available at the Web site of the National Bank of Slovakia: http://www.nbs.sk
Anglická verzia časopisu je publikovaná na internetovej stránke Národnej banky Slovenska: http://www.nbs.sk

BIATEC
Odborný bankový časopis
apríl 2002

Vydavateľ:
Národná banka Slovenska

Redakčná rada:
Ing. Marián Jusko, CSc. (predseda), Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva Barlíková, Ing. Adam Celušák, CSc., prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc., Ing. Štefan Králik, Ing. Jozef Kreutz, doc. Ing. Jozef Makúch, PhD., Ing. Miroslav Marenčík, doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA, Ing. Monika Siegelová, doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

Redakcia:
šéfredaktorka:
Mgr. Soňa Babincová ☎ 5953 3542
zástupkyňa šéfredaktorky:
Ing. Alica Polónyiová ☎ 5953 3544
výtvarná redaktorka:
Anna Chovanová ☎ 5953 3543

Adresa redakcie:
Národná banka Slovenska
redakcia BIATEC
Štúrova 2, 813 25 Bratislava
tel.: 5953 3542, 5953 3543, 5953 3544,
tel./fax: 529 68 524
e-mail: biatec@nbs.sk

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:
☎ 5953 3543

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku:
19,10 Sk vrátane DPH + poštovné

Ročné predplatné:
229 Sk vrátane DPH + poštovné

Tlač:
i + i print, spol. s r. o.
Mlynské Luhy 27, 821 05 Bratislava

Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:
PONS, a. s., Záhradnícka 151,
821 08 Bratislava

Termín odovzdania rukopisov:
8. 4. 2002

Dátum vydania: 22. 4. 2002

Registračné číslo: MK SR 698/92
ISSN 1335 - 0900

Internet: http://www.nbs.sk

Foto na obálke: Mikuláš Červeňanský

Pamätné mince, ktoré vydala Národná banka Slovenska v roku 1995.

REVÍZIA SPOTREBNÉHO KOŠA ŠÚ SR

Mgr. Miroslav Gavura, Národná banka Slovenska

Štatistický úrad SR uskutočnil v roku 2001 plánovanú revíziu spotrebného koša. V praxi to znamená, že od roku 2002 sa vykazuje inflácia na báze nového spotrebného koša. Od poslednej revízie uplynulo päť rokov a za toto obdobie došlo k zmene štruktúry výdavkov domácností, ktoré tvoria základ pre váhový systém spotrebného koša. V zásade platí, že čím nižšia je frekvencia revízií spotrebného koša, tým sa zvyšuje pravdepodobnosť deformácií vykazovanej inflácie. Dôvodom je postupná zmena nákupných zvyklostí obyvateľstva, ako aj inovácií produktov na trhu, čím môže dochádzať k skresleniam vykazovaného rastu životných nákladov. Skreslenia vznikajú z dôvodu fixného zastúpenia reprezentantov a ich stálych váh v spotrebnom koši. Vzhľadom na to, že obyvatelia majú sklon k spotrebe lacnejších tovarov a služieb, vykazovaná inflácia môže byť nadhodnotená. Niektoré zahraničné štúdie uvádzajú, že k výraznejším deformáciám vykazovanej inflácie dochádza už po troch rokoch od poslednej revízie spotrebného koša, pričom odhadovaný rozdiel sa môže pohybovať okolo jedného percentuálneho bodu. Účelom revízie teda bola eliminácia prípadnej deformácie vo vykazovaní inflácie, ako aj implementácia regulačných smerníc EUROSTAT-u s cieľom úplnej harmonizácie výpočtu cenových indexov.

Vplyv revízie spotrebného koša na infláciu

Vplyv revízie spotrebného koša na infláciu možno analyzovať na období, v ktorom je k dispozícii vývoj cien všetkých reprezentantov za starý aj nový kôš. Takýmto obdobím je rok 2001. Podľa údajov ŠÚ SR zavedenie nového spotrebného koša nemalo výrazný dopad na výšku vykazovanej celkovej ani jadrovej inflácie. Miera inflácie v roku 2001 meraná na novom spotrebnom koši by dosiahla hodnotu 6,4 %, čo predstavuje rozdiel 0,1 percentuálneho bodu oproti skutočne vykázanej inflácii na báze starého koša (6,5 %). Rovnaký rozdiel zaznamenala aj jadrová inflácia, ktorá by podľa nového spotrebného koša dosiahla v roku 2001 hodnotu 3,1 % (skutočnosť bola 3,2 %). Porovnanie hodnôt na úrovni inflácie, resp. jadrovej inflácie teda nenaznačuje deformáciu sledovania indexu spotrebiteľských cien (CPI) ani po piatich rokoch od poslednej revízie. Podrobnejšia analýza štruktúry nového spotrebného koša, resp. zmeny štruktúry však môže indikovať výraznejšie rozdiely, ktoré môžu mať vplyv na výšku inflácie v budúcnosti. Okrem toho štruktúra spotrebného koša môže prezradiť aj vývoj životnej úrovne obyvateľstva.

Charakteristika nového spotrebného koša

Do roku 2001 bol CPI sledovaný na spotrebnom koši, ktorého základné porovnávacie obdobie predstavovali ceny v decembri 1995, výber a váhy jednotlivých položiek spotrebného koša boli založené na štruktúre výdavkov domácností v roku 1995. Od roku 2002 je v platnosti nový spotrebný kôš, ktorého výber reprezentantov a váhová štruktúra sú založené na štatistike rodinných účtov v roku 2000 a aj na iných zdrojoch údajov (štatistika obchodu, cestovného ruchu, národné účty, administratívne zdroje a podniková sféra). Za bázické obdobie pre výpočet indexu spotrebiteľských cien boli zvolené ceny v decembri 2000.

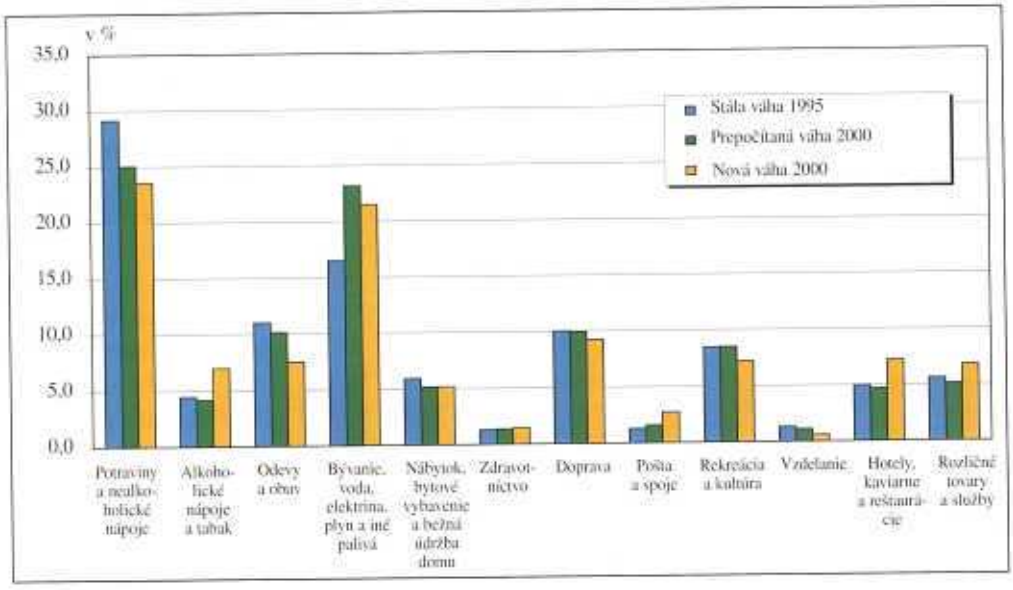
Z kvantitatívneho hľadiska sa v novom spotrebnom koši v porovnaní so starým znížil počet reprezentantov zo 710 na 703. Z toho je 663 prakticky identických v obidvoch košoch, čo predstavuje váhu približne 97 %. Medzi novozaradené položky patria poplatky za služby mobilných sietí (spolu s mobilným prístrojom), rozšírené zastúpenie nových, ako aj ojazdených motorových vozidiel a početnejšie zastúpenie liekov. V období medzi rokmi 1995 až 2001 však ŠÚ SR priebežne vykonával kvalitatívne zámeny. Zo starého spotrebného koša boli vylúčené niektoré reprezentatívne položky v odbore odevov, reštauračných a hotelových služieb. Vzhľadom na to, že zastúpenie nových reprezentantov predstavuje len približne 3 % v novom spotrebnom koši, kvalitatívne zmeny by nemali výraznejšie ovplyvniť vývoj úhrnného indexu spotrebiteľských cien.

ŠÚ SR doteraz rozdeľoval spotrebný kôš podľa klasifikácie COICOP (klasifikácia individuálnej spotreby podľa účelu) na 11 odborov. V súvislosti s postupnou harmonizáciou sledovania CPI s metodikou EUROSTAT-u je nový spotrebný kôš rozdelený na 12 odborov. Oproti pôvodnej klasifikácii COICOP sa samostatne vykazuje vývoj cenového indexu v odbore pošta a telekomunikácie.

Zmena štruktúry výdavkov domácností

Zmeny váhovej štruktúry jednotlivých odborov sú ovplyvnené rozdielnym cenovým vývojom reprezentantov a zmenami spotreby obyvateľstva tak z hľadiska kvality, ako aj množstva nakupovaného tovaru v období medzi rokmi 1995 a 2000. Pri výpočte aktuálnej miery inflácie váha položky, ktorej cena rástla od bázického obdobia rýchlejšie ako celková cenová hladina je v aktuálnom období vyššia. Teda cenové zmeny relatívne drahšieho tovaru (služby) majú väčšiu váhu, než akú mali v bázickom

Graf 1 Porovnanie štruktúry spotrebného koša ŠÚ SR podľa klasifikácie COICOP



Z porovnania štruktúry starého spotrebného koša v stálych váhach roku 1995 a prepočítaných váhach k decembru 2000 je zrejmé, že k najväčším presunom váhy v rámci odborov COICOP došlo vplyvom rozdielneho cenového vývoja. Naopak, porovnanie prepočítaných váh starého koša k decembru 2000 a váh nového koša založeného na štruktúre spotreby obyvateľstva v roku 2000 naznačuje, že v období medzi rokmi 1995 a 2000 nedošlo k výraznejšej zmene štruktúry spotreby obyvateľstva. Z titulu zmeny nakupovaného množstva jednotlivých položiek spotrebného koša, resp. kvalitatívnej zámeny nastal presun váhy predovšetkým z odborov odevy a obuv a rekreácia a kultúra do odborov alkoholické nápoje a tabak, hotely kaviarne a reštaurácie a rozličné tovary a služby.

období. Naopak, váha relatívne lacnejšieho tovaru (služby) klesá. Aktuálna váha jednotlivých položiek spotrebného koša je určovaná tak bázickou (stálou) váhou danej položky, ako aj jej cenovým rastom. Takáto váha sa nazýva prepočítaná (normovaná) váha a predstavuje fiktívny relatívny podiel výdavkov na určitý tovar alebo službu v aktuálnom období.

Vplyv rozdielneho cenového vývoja možno vidieť z porovnania štruktúry starého spotrebného koša v stálych váhach roku 1995 a prepočítaných váhach k decembru 2000. Naopak, zmenu spotreby obyvateľstva mimo cenového vplyvu možno odhadnúť z porovnania prepočítaných váh starého koša k decembru 2000 a váh nového koša založeného na štruktúre spotreby obyvateľstva v roku 2000.

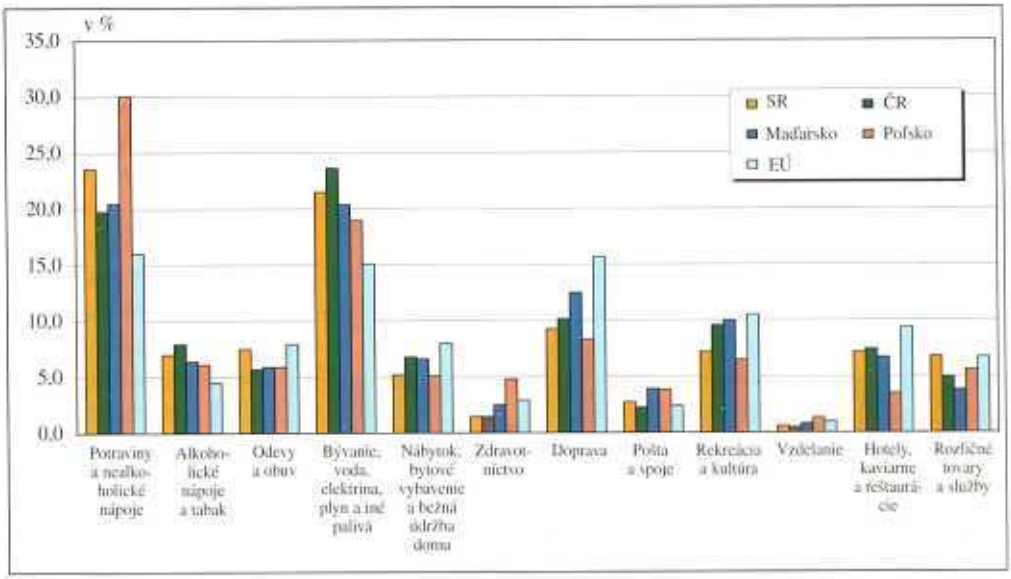
Z porovnania na úrovni odborov COICOP je možné identifikovať najvýraznejší pokles váhy potravín (spolu s nealkoholickými nápojmi) z 29,2 % v roku 1995 na 23,6 % v roku 2000. Pokles podielu potravín na celkových výdavkoch priemernej domácnosti o viac ako 5 percentuálnych bodov súvisel s ich nižšou cenovou dynamikou v období medzi rokmi 1995 a 2000, ale aj presunom časti spotreby na iné tovary a služby. Zo štruktúry nového spotrebného koša ďalej vyplýva, že v roku 2000 dávali domácnosti v SR v porovnaní s rokom 1995 menej prostriedkov na nákup odevov a obuvi, ale znížili sa aj výdavky spojené s rekreáciou a kultúrou a mierne poklesli náklady na dopravu. Podľa očakávania výraznejšie vzrástol podiel výdavkov spojených s bývaním, čo bolo spôsobené predovšetkým zrýchleným deregulačným procesom v rokoch 1999 a 2000. Negatívnym spoločenským znakom je zvýšenie váhy odboru alkoholických nápojov a tabaku, podľa ktorej dala priemerná domácnosť na Slovensku v roku 2000 približne 7 % svojich čistých výdavkov na alkoholické nápoje a tabakové výrobky (v roku 1995 to predstavovalo 4,4 %). Zvýšil sa aj podiel výdavkov domácností na hotely, kaviarne a reštaurácie a rozličné tovary a služby. V ostatných odboroch došlo len k miernym zmenám váhy.

Porovnanie štruktúry spotrebného koša s okolitými krajinami

Štruktúra spotrebného koša môže naznačiť aj životnú úroveň obyvateľstva v danej krajine. Typickou črtou chudobnejších krajín je vysoký podiel výdavkov domácností na nákup potravín a nákladov spojených s bývaním. Na druhej strane, vo vyspelých krajinách predstavujú vyšší podiel výdavky na rekreáciu, kultúru, tovary luxusnejšieho charakteru, prípadne ďalšie trhové služby. Podiel životne nevyhnutných nákladov (potraviny a výdavky spojené s bývaním) na čistých výdavkoch priemernej domácnosti v SR predstavoval v roku 2000 takmer 50 %, čo zaraďuje SR do skupiny chudobnejších krajín. Váha potravín v spotrebnom koši SR (aj napriek výraznejšiemu poklesu v porovnaní s rokom 1995) bola naďalej výrazne vyššia ako vo vyspelých krajinách (v EÚ je to približne 16 %). Vplyvom prebiehajúcich deregulácií v rokoch 1999 a 2000 sa podiel nákladov na bývanie v SR priblížil priemeru v Európskej únii.[1] To znamená, že pri dereguláciách v roku 2001 a predpokladanom pokračovaní deregulačného procesu v nasledujúcich rokoch môže podiel nákladov na bývanie v SR ešte vzrásť. Z dôvodu nižšej životnej úrovne si občania SR môžu dovoliť minúť nižší podiel svojich príjmov na rekreáciu a kultúru ako oby-

[1] Na rozdiel od harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien používaného Eurostatom, v spotrebnom koši ŠÚ SR je zahrnutá aj položka imputovaného nájomného (hypotetické nájomné v rodinných domoch a bytoch v osobnom vlastníctve, v novom koši to predstavuje váhu 6,3 %). Po odpočítaní váhy tejto položky je podiel nákladov spojených s bývaním v SR porovnateľný s EÚ.

Graf 2 Porovnanie štruktúry spotrebného koša vo vybraných krajinách podľa klasifikácie COICOP



vatelia vo vyspelých krajinách. Výrazné zlepšenie však nemožno očakávať ani v budúcnosti. V súvislosti s prebiehajúcimi reformami by sa mal postupne zvyšovať podiel výdavkov na zdravotníctvo. To isté sa týka nákladov na dopravu, ktorej nižšia váha súvisí predovšetkým s regulovanými cenami v oblasti osobnej dopravy.

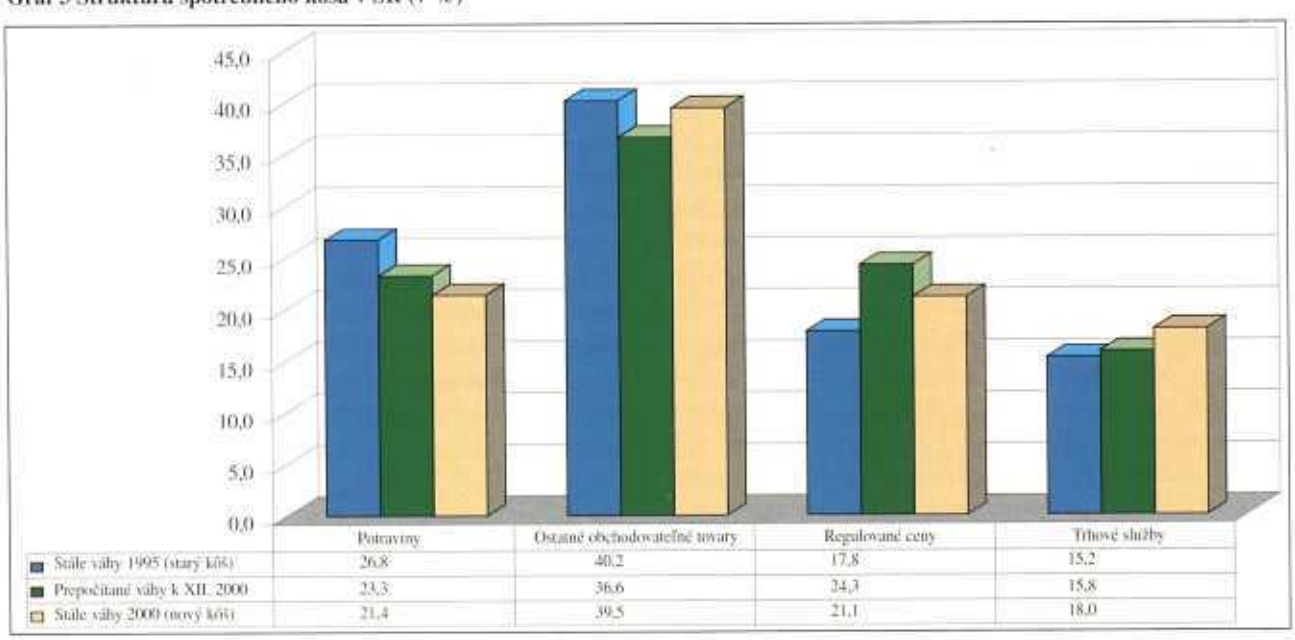
Porovnanie so susednými tranzitívnymi krajinami vyznieva v prospech Českej republiky a Maďarska. Štruktúra spotreby domácností v týchto krajinách je veľmi blízka a najviac sa približuje vyspelým krajinám. Naopak, najvyššie rozdiely v porovnaní s EÚ vykazuje štruktúra výdavkov domácností v Poľsku.

Sektorové členenie spotrebného koša

Iný pohľad na zmenu štruktúry spotrebného koša umožňuje jeho rozklad na obchodovateľný a neobchodovateľný sektor, resp. potraviny, obchodovateľné tovary, regulované ceny a trhové služby. Na rozdiel od klasifikácie COICOP v takomto členení sa cenový vývoj v jednotlivých segmentoch vyvíja podľa určitých zákonitostí a je jednoduchšie odhaliť pôsobenie rôznych faktorov na cenový rast. Toto členenie umožňuje dôkladnejší pohľad na možný dopad zavedenia nového spotrebného koša na výšku vykazovanej celkovej a jadrovej inflácie.

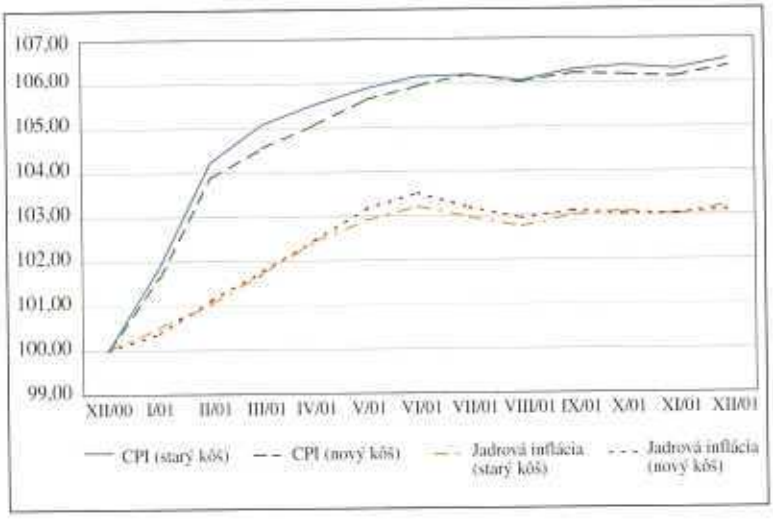
Zastúpenie obchodovateľného sektora v novom koši je približne 61 % (v stálych váhach starého koša 67 %). Pokles podielu výdavkov domácností na potraviny sa premietol v prospech váhy položiek s regulovanými cenami a trhových služieb. Obchodovateľné tovary (bez potravín) si v roku 2000 zachovali približne rovnakú váhu ako v roku 1995. Váha regulovaných cien je v novom koši vyššia ako v roku 1995, avšak nižšia ako prepočítaná váha pôvodného koša k decembru 2000. K poklesu váhy došlo predovšetkým v segmente poplatkov spojených s bývaním. V rámci tohto segmentu poklesla podľa očakávania váha regulovaného nájomného (z dôvodu odpredaja bytov do osobného vlastníctva), ale aj váha tepelnej a elektrickej energie. V praxi to znamená, že pokračujúci deregulačný proces by mal podľa štruktúry nového spotrebného koša predstavovať nižší príspevok k celkovej inflácii, ako by to bolo podľa váhového systému v koši, používaného do roku 2001.

Graf 3 Štruktúra spotrebného koša v SR (v %)



	Potraviny	Ostatné obchodovateľné tovary	Regulované ceny	Trhové služby
Stále váhy 1995 (starý kôš)	26,8	40,2	17,8	15,2
Prepočítané váhy k XII. 2000	23,3	36,6	24,3	15,8
Stále váhy 2000 (nový kôš)	21,4	39,5	21,1	18,0

Graf 4 Prepočet vývoja spotrebiteľských cien v roku 2001 (dec. 2000 = 100)



Zvýšenie podielu výdavkov domácností na ostatné obchodovateľné tovary (vyššia váha tohto sektora v novom koši oproti prepočítanej váhe k decembru 2000) a trhové služby však naznačuje, že v rokoch 1995 až 2000 sa životná úroveň obyvateľstva mierne zlepšila. Tento vývoj je o to viac prekvapivý, že v rokoch 1999 a 2000 dochádzalo k pomerne výrazným zvyšovaniam regulovaných cien, čoho následkom bola vysoká inflácia a výrazný pokles reálnych príjmov. V takomto prostredí by sa dalo očakávať, že príjmy domácností budú pokrývať prevažne životne nevyhnutné náklady (potraviny a náklady spojené s bývaním) a zároveň poklesne podiel vynaložených nákladov na trhové služby a tovary dlhodobejšej spotreby. V zmene štruktúry koša však pravdepodobne prevážil pozitívny vývoj reálnych miezd v rokoch 1996 až 1998 (ešte aj v rokoch 1999 a 2000 boli reálne mzdy v porovnaní s rokom 1995 vyššie).

Vplyv revízie spotrebného koša na výšku vykazovanej inflácie

Porovnanie štruktúry starého a nového spotrebného koša na úrovni odborov COICOP naznačuje, že v priebehu rokov 1995 až 2000 nedošlo k výraznejšej zmene štruktúry výdavkov domácností. To by indikovalo, že zavedenie nového spotrebného koša by nemuselo predstavovať nepredpokladaný dopad na výšku vykazovanej inflácie. Z porovnania celkovej a jadrovej inflácie v roku 2001 vypočítanej na báze obidvoch košov je zrejmé, že revízia spotrebného koša nemala výrazný vplyv na infláciu v roku 2001, minimálne na vyššom stupni agregácie. V jednotlivých mesiacoch roku 2001 sa však diferencia pohybovala až do výšky 0,5 percentuálneho bodu.

Vývoj jadrovej inflácie bol do apríla na báze obidvoch spotrebných košov približne rovnaký. V období od mája do septembra však index jadrovej inflácie na báze nového koša prevyšoval pôvodný index. V posledných mesiacoch roka sa obidva indexy opäť k sebe priblížili. V dôsledku nižšej váhy regulovaných cien v novom koši (v porovnaní s prepočítanou váhou starého koša) bol vývoj CPI v prvom polroku 2001 pomalší ako v pôvodnom koši. Rýchlejší rast jadrovej inflácie v júli a auguste však túto diferenciu znížil.

Keďže väčšina reprezentantov je v obidvoch košoch identická a na úrovni odborov COICOP nenastali výraznejšie presuny váh, dôvodom rozdielneho vývoja cenových indexov v niektorých mesiacoch je zmena váhovej štruktúry na nižšom stupni agregácie (tab. 1 a 2). Môže totiž nastať situácia, keď váha niektorej skupiny v novom koši zostala v porovnaní s prepočítanou váhou v starom koši relatívne nezmenená, ale rast cien tejto skupiny môže byť výrazne odlišný. V prípade, že v danej skupine nedošlo ku kvalitatívnej zmene reprezentantov, rozdielny cenový rast bol spôsobený presunom váhovej štruktúry vnútri skupiny v prospech reprezentanta s výrazne odlišnou cenovou dynamikou. Príkladom je vývoj cien v skupine rozličných služieb v rámci regulovaných cien. Na základe starého koša vzrástli ceny v tejto skupine v roku 2001 o 20 %, na báze nového koša až o 35 %. Dôvodom rozdielneho rastu je štvornásobné zvýšenie váhy v rámci skupiny v prospech položky povinné ručenie motorových vozidiel, ktorého cena sa v roku 2001 zvýšila o takmer 60 %.

Z podrobnejšej analýzy štruktúry nového spotrebného koša vyplývajú niektoré závery pre odhad inflácie v budúcnosti:

- v novom spotrebnom koši sa v porovnaní s prepočítanou váhou starého koša k decembru 2000 zvýšila váha obchodovateľného sektora (bez potravín) v neprospech neobchodovateľného. Pri predpoklade pomalšej cenovej dynamiky v obchodovateľnom sektore by to mohlo mať vplyv na nižšiu vykazovanú infláciu;
- zaradenie nových položiek do spotrebného koša má tlmiaci efekt na vývoj CPI. Potvrdzuje to napríklad pokles cien ojazdených motorových vozidiel, ale aj stagnácia poplatkov služieb mobilných sietí v roku 2001;
- nespracované potraviny (mäso, ovocie, zelenina) si zachovali v novom spotrebnom koši vysoký podiel na výdavkoch domácností. To znamená, že sezónne volatilné ceny potravín budú aj naďalej vnášať určitú mieru neistoty pri tvorbe predikcií vývoja spotrebiteľských cien;
- váha pohonných hmôt sa v novom spotrebnom koši zvýšila o 1 percentuálny bod. Možno teda očakávať, že nestabilný vývoj cien pohonných hmôt bude podľa nového spotrebného koša zvyšovať volatilitu vo väčšej miere ako do roku 2001;
- váha niektorých regulovaných cien v novom koši poklesla, čo by v prípade pokračujúcich deregulácií mohlo viesť k nižšej inflácii, ako by to bolo podľa starého koša. To znamená, že zvýšenie cien tepelnej energie o 7 % predstavovalo príspevok k celkovej inflácii v januári 2002 0,3 percentuálneho bodu, podľa starého koša by to predstavovalo 0,6 percentuálneho bodu. Podobný vplyv možno očakávať aj pri zvyšovaní cien elektrickej energie a regulovaného ná-

jomného. Opačný efekt však nastane v prípade zvyšovania cien zemného plynu, ktorého váha sa v novom koši mierne zvýšila;

• prorastovo na vývoj inflácie bude v nasledujúcich rokoch pôsobiť harmonizácia spotrebnej dane z cigariet a tabaku so smernicami EÚ. Váha tabakových výrobkov v novom koši vzrástla o takmer 50 %. V praxi to znamená, že zatiaľ čo zvýšenie spotrebnej dane v roku 2002 predstavovalo v štruktúre nového spotrebného koša 0,4 percentuálneho bodu, v starom koši by rovnaké zvýšenie spôsobilo rast spotrebiteľských cien len o 0,15 percentuálneho bodu.

Napriek tomu, že revízia spotrebného koša nepredstavuje neočakávaný vplyv na výšku vykazovanej celkovej, resp. jadrovej inflácie v roku 2001, z uvedených príkladov vyplýva výraznejší dopad na vývoj cenových indexov na nižšom stupni agregácie. Keďže tento vplyv je v mnohých prípadoch protichodný, na úrovni celkovej, resp. jadrovej inflácie sa tieto efekty v značnej miere eliminovali.

Tab. 1 Spotrebiteľské ceny v decembri 2001 na báze starého a nového spotrebného koša

Štruktúra spotrebného koša	Starý kôš		Nový kôš	
	Prepočítaná váha k dec. 2000[2]	Medziročná inflácia	Váha k dec. 2000	Medziročná inflácia
Úhrn v %	100,0	6,5	100,0	6,4
Regulované ceny v %	24,3	17,2	21,1	18,8
podiel na úhrne v percent. bodoch	0,0	*4,17*		*3,98*
Vplyv zmeny nepriamych daní v neregulovaných cenách – podiel na úhrne v percent. bodoch		–0,03		–0,07
Jadrová inflácia v %	74,0	3,2	78,9	3,1
podiel na úhrne v percent. bodoch		*2,39*		*2,46*
z toho: Ceny potravín v %	22,5	3,7	21,4	4,0
podiel na úhrne v percent. bodoch		*0,83*		*0,86*
Potraviny – spracované v % [1]	12,6	4,8	12,0	4,6
podiel na úhrne v percent. bodoch [1]		*0,60*		*0,55*
Potraviny – nespracované v % [1]	9,9	2,3	9,4	3,2
podiel na úhrne v percent. bodoch [1]		*0,23*		*0,30*
Obchodovateľné tovary v % [1]	35,6	1,0	39,5	0,6
podiel na úhrne v percent. bodoch [1]		*0,35*		*0,23*
Obchodovateľné tovary bez pohon. hmôt v % [1]	32,9	2,3	35,3	2,2
podiel na úhrne v percent. bodoch [1]		*0,75*		*0,77*
Pohonné hmoty v % [1]	2,6	–15,6	4,2	–12,9
podiel na úhrne v percent. bodoch [1]		*–0,41*		*–0,54*
Trhové služby v % [1]	15,8	7,7	18,0	7,6
podiel na úhrne v percent. bodoch [1]		*1,22*		*1,37*
Jadrová inflácia bez pohonných hmôt v % [1]	71,3	3,9	74,7	4,0
podiel na úhrne v percent. bodoch [1]		*2,80*		*3,00*
Čistá inflácia (bez vplyvu zmien nepriamych daní) v % [1]	51,5	3,0	57,5	2,8
podiel na úhrne v percent. bodoch [1]		*1,56*		*1,60*
Čistá inflácia bez pohon. hmôt (bez vplyvu zmien nep. daní) v % [1]	48,8	4,0	53,3	4,0
podiel na úhrne v percent. bodoch [1]		*1,97*		*2,14*
Jadrová inflácia v % – metodika EUROSTAT [1]	61,4	4,2	65,3	4,1
podiel na úhrne v percent. bodoch [1]		*2,57*		*2,69*

Zdroj: ŠÚ SR

[1]Prepočet NBS z podkladov ŠÚ SR

[2]Z dôvodu metodiky očisťovania zmien nepriamych daní súčet váh nie je rovný 100.

Potraviny spracované – ceny v skupinách: 1. chlieb a obilniny, 2. mlieko, syry, vajcia, 3. oleje a tuky, 4. cukor, džem, med, sirupy, 5. inde nešpecifikované

Potraviny nespracované – ceny v skupinách: 1. mäso, 2. ryby, 3. ovocie, 4. zelenina

Čistá inflácia – záhŕňa v sebe cenový nárast v sektoroch obchodovateľných tovarov bez potravín a trhových služieb

Čistá inflácia bez pohon. hmôt – čistá inflácia očistená od cenového vplyvu pohonných hmôt

Jadrová inflácia – metodika EUROSTAT – jadrová inflácia bez položiek cien nespracovaných potravín a pohonných hmôt a mazív

Tab. 2 Štruktúra spotrebného koša v roku 1995 a nového – platného od roku 2002

– neočistené od zmien nepriamych daní v % (december 2000 =100)

		Stále váhy 1995 (starý kôš)	Prepoč. váhy k dec. 2000	Stále váhy 2000 (nový kôš)	Rozdiel váh	Rast cien 2001 (starý kôš)	Rast cien 2001 (nový kôš)	Dífer. rastu
SPOLU		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**0,0**	**106,5**	**106,4**	**–0,16**
1	**Obchodovateľné**	**66,9**	**59,9**	**60,9**	**1,0**	**101,9**	**101,7**	**–0,24**
11	potraviny	26,8	23,3	21,4	-1,9	103,6	104,0	0,45
	chlieb a obilniny	4,1	3,9	4,0	0,1	109,0	108,4	–0,58
	mäso	8,1	6,8	6,0	–0,8	100,7	101,2	0,57
	ryby	0,5	0,5	0,7	0,2	108,3	110,7	2,37
	mlieko, syry, vajcia	4,9	4,7	4,1	–0,7	102,2	102,6	0,38
	oleje a tuky	1,8	1,4	1,3	–0,1	100,0	99,7	–0,35
	ovocie	2,1	1,7	1,4	–0,2	110,4	112,3	1,95
	zelenina,vrát. zemiakov	1,7	1,3	1,3	0,0	97,5	98,7	1,21
	cukor, džem, med, sirupy, čokoláda a cukrovinky	2,5	2,1	1,8	–0,2	106,4	105,7	–0,76
	inde nešpecifikované	1,1	0,9	0,8	–0,1	101,8	101,5	–0,25
12	ostatné obch. tovary	40,2	36,6	39,5	2,9	100,9	100,4	–0,47
	nealkoholické nápoje	2,4	1,8	2,2	0,4	99,7	99,4	–0,30
	alkoholické nápoje	2,6	2,1	4,0	2,0	102,1	102,5	0,42
	tabak	1,9	2,1	2,9	0,8	103,4	106,2	2,81
	odevy	8,1	7,2	5,3	–1,9	102,2	102,1	–0,09
	obuv	2,5	2,5	2,0	–0,5	105,6	106,0	0,38
	bývanie	0,7	0,8	2,0	1,2	100,3	104,5	4,28
	nábytok	5,7	5,0	5,0	0,1	100,4	99,6	–0,80
	doprava	6,8	6,4	6,2	–0,2	94,6	90,9	–3,66
	rekreácia a kultúra	6,3	6,0	5,4	–0,6	102,5	100,1	–2,45
	rozličné	3,1	2,8	4,3	1,5	102,8	103,2	0,43
2	**Neobchodovateľné**	**33,1**	**40,1**	**39,1**	**–1,0**	**113,4**	**113,7**	**0,26**
21	s regulovanými cenami	17,8	24,3	21,1	–3,1	117,2	118,8	1,64
	bývanie	9,9	16,0	11,6	–4,4	120,0	117,7	–2,27
	zdravotníctvo	1,3	1,4	1,5	0,1	101,8	103,9	2,13
	doprava	2,6	2,8	2,3	–0,5	114,1	121,0	6,94
	rekreácia a kultúra	0,4	0,4	0,5	0,1	100,0	100,0	0,00
	vzdelanie	0,7	0,5	0,3	–0,1	100,7	99,7	–0,98
	hotely, kaviarne a reštaurácie	1,1	1,1	1,6	0,6	111,1	113,3	2,24
	rozličné	1,8	2,2	3,3	1,1	120,1	135,2	15,09
22	bez cenovej regulácie	15,2	15,8	18,0	2,2	107,6	107,6	–0,02
	odevy	0,3	0,3	0,1	–0,2	106,3	105,7	–0,57
	obuv	0,1	0,1	0,0	–0,1	107,0	107,0	0,02
	bývanie	5,9	6,4	7,9	1,5	108,8	108,5	–0,29
	nábytok	0,2	0,2	0,1	–0,1	104,1	103,8	–0,21
	doprava	0,6	0,8	0,7	0,0	105,1	103,5	–1,60
	rekreácia a kultúra	1,8	2,1	1,3	–0,8	110,4	110,1	–0,21
	vzdelanie	0,6	0,6	0,2	–0,4	107,5	107,6	0,19
	hotely, kaviarne a reštaurácie	3,9	3,6	5,6	2,0	106,3	107,8	1,51
	rozličné	1,9	1,7	1,9	0,3	104,6	103,5	–1,09
Miera inflácie očistená od regulovaných cien (11+12+22)		**82,2**	**75,7**	**78,9**	**3,1**	**103,1**	**103,0**	**–0,09**
	Regulované ceny							
	elektrická energia	2,0	4,1	3,6	–0,5	116,2	116,2	–0,04
	tepelná energia	3,5	6,2	4,1	–2,2	120,0	120,0	0,03
	zemný plyn	1,5	1,9	2,3	0,4	117,9	111,7	–6,18
	železničná doprava	0,3	0,4	0,3	0,0	112,8	109,1	–3,69
	autobusová doprava	1,2	1,2	1,3	0,1	120,2	130,8	10,56
	vodné a stočné	0,7	1,1	0,7	–0,4	120,3	120,3	0,00
	poštové výkony	0,1	0,1	0,2	0,1	108,9	109,0	0,07
	telekomunikácie	1,2	1,5	2,2	0,7	124,3	136,1	11,85
	nájomné	1,3	1,4	0,5	–1,0	138,4	139,4	1,01
	Regulované ceny spolu	**11,8**	**17,9**	**15,2**	**–2,7**	**120,6**	**121,9**	**1,36**

ÚVERY PODNIKOM A OBYVATEĽSTVU

SKUTOČNE VYKAZOVANÉ A UPRAVENÉ ČASOVÉ RADY

Rastislav Čársky, Národná banka Slovenska

V rokoch 2000 a 2001 došlo k uskutočneniu viacerých operácií a vzniku niektorých skutočností, ktoré ovplyvnili štatisticky vykazovaný objem úverov podnikom a obyvateľstvu. V zásade je možné jednotlivé príčiny, ktoré ovplyvnili stav úverov rozdeliť do dvoch skupín. Prvá skupina súvisí s reštrukturalizáciou úverového portfólia obchodných bánk a druhá s ukončením činnosti niektorých bankových subjektov.

Operácie súvisiace s reštrukturalizáciou vybraných obchodných bánk

a) Kapitalizácia úrokov

Koncom roku 1999 došlo k preklasifikovaniu nedobytných pohľadávok vybraných bankových subjektov na štandardné úvery voči špecializovaným inštitúciám vo výške 82 mld. Sk. Do decembra 1999 tento objem klasifikovaných úverov generoval pomerne výraznú kapitalizáciu úrokov z nedobytných pohľadávok, ktorá navyšovala objem úverov podnikom a obyvateľstvu, ako aj ich rast. Takto tvorený rast úverov nemal monetárnu povahu a nepredstavoval prílev zdrojov do ekonomiky. Presunutie väčšej časti klasifikovaných úverov a ich preklasifikovanie na štandardné pohľadávky (voči špecializovaným inštitúciám) **výrazne znížilo mieru kapitalizácie úrokov v roku 2000, čo sa prejavilo v poklese tempa rastu úverov**. Z tohto dôvodu NBS extrapolovala mieru kapitalizácie úrokov, ktorá by nastala, ak by nedobytné pohľadávky neboli reštrukturalizované.

b) Preklasifikovanie úverov voči nerezidentovi na úvery voči rezidentovi

V júni 2000 sa uskutočnila druhá etapa preklasifikovania nedobytných pohľadávok vybraných bankových subjektov na štandardné úvery voči špecializovaným inštitúciám. V rámci tejto operácie boli na Slovenskú konsolidačnú agentúru (SKA) presunuté aj úvery v cudzej mene poskytnuté nerezidentom v objeme 4,1 mld. Sk. Tie do júna 2000 predstavovali v rámci metodiky menového prehľadu súčasť zahraničných zdrojov tvorby peňažnej zásoby. Presunom týchto úverov na SKA došlo k zmene ich vykazovania na úvery v slovenských korunách poskytnuté rezidentovi, ktoré sú súčasťou agregátu úvery podnikom a obyvateľstvu. **Uskutočnením tejto operácie tak došlo k poklesu zahraničných aktív a nárastu úverov podnikom a obyvateľstvu.** Pre porovnateľnosť časových radov bolo potrebné o túto čiastku štatisticky vykazovaný časový rad úverov znížiť.

d) Odpísanie časti pohľadávky

Súčasne v rámci druhej etapy reštrukturalizácie v júni 2000 nebol celý objem reštrukturalizovaných úverov presunutý na SKA, teda pokles klasifikovaných úverov nebol v plnej miere nahradený štandardným úverom. Z tohto dôvodu vznikla v jednej banke strata z prevodu pohľadávok v objeme 3,3 mld. Sk, ktorá bola pokrytá rozpustením vytvorených opravných položiek. **Táto operácia sa prejavila v účtovnom poklese úverov podnikom a obyvateľstvu.** V rámci analytického časového radu NBS o tento objem úverov navýšila štatisticky vykazovaný objem úverov.

d) Emitovanie reštrukturalizačných dlhopisov

Najvýraznejšie zmeny vykazovaného stavu úverov súvisiace s reštrukturalizáciou úverového portfólia sa uskutočnili v januári a marci 2001. V týchto mesiacoch boli emitované štátne dlhopisy na reštrukturalizáciu úverového portfólia obchodných bánk v objeme 105 mld. Sk. Došlo tak k nahradeniu úverov v portfóliách bánk vlastníctvom štátnych dlhopisov. **Táto operácia predstavovala pokles štatisticky vykázaného objemu úverov a obyvateľstvu o 72,3 mld. Sk v januári 2001 a o 21,3 mld. Sk v marci 2001** (spolu 93,6 mld. Sk, zvyšná časť emitovaných dlhopisov do 105 mld. Sk nahradila medzibankové úvery, t. j. úver poskytnutý vybranými bankami Konsolidačnej banke).

Zmeny vykazovaného stavu úverov podnikom a obyvateľstvu v dôsledku ukončenia činnosti niektorých bankových subjektov

V priebehu rokov 2000 a 2001 došlo k ukončeniu činnosti štyroch bankových subjektov – AG banky, Slovenskej kreditnej banky, Dopravnej banky a Devín banky. Ukončenie činnosti týchto bánk znamenalo aj ukončenie ich výkazníctva a tým pokles stavu úverov o úvery obsiahnuté v bilanciách týchto inštitúcií. V súvislosti s ukončením činnosti týchto bánk došlo aj k poklesu vykazovaného objemu vkladov, tie sa však vrátili späť do výkazníctva v súvislosti s ich vyplácaním prostredníctvom Fondu ochrany vkladov. Vo výkazníctve vkladov tak došlo len k dočasnému výkyvu, ktorý si nevyžadoval vytváranie analytického časového radu. Na rozdiel od vkladov sa úve-

ry týchto bánk „stratili" zo štatistického výkazníctva permanentne. Táto skutočnosť takisto vytvorila potrebu úpravy v analytickom časovom rade. Úhrnne táto úprava predstavovala 13,9 mld. Sk.

Aj v tomto roku bolo potrebné vykonať istú úpravu časového radu, ktorá súvisí s ukončením činnosti Konsolidačnej banky a jej spojením so Slovenskou konsolidačnou agentúrou. K 31. januáru mala Konsolidačná banka vo svojom portfóliu úvery (metodicky zaradené do agregátu úvery podnikom a obyvateľstvu) v objeme 31,5 mld. Sk. To znamená, že ukončením jej činnosti došlo vo februári k poklesu štatisticky vykazovaného objemu úverov o túto sumu.

Celková kumulatívna úprava úverov pre potreby analytického časového radu do januára 2002 predstavovala 114,5 mld. Sk a vo februári 2002 vzrástla na 146,0 mld. Sk. V roku 2000 a 2001 Národná banka Slovenska začala publikovať analytický (upravený) časový rad úverov podnikom a obyvateľstvu, ktorý bol v porovnaní so skutočne vykázaným stavom úverov navyšovaný o kumulatívnu sumu jednotlivých úprav. Takéto navyšovanie aktuálneho vykázaného časového radu (prítomnosti) predstavovalo v danom období jediné východisko, ako dosiahnuť porovnateľnosť dynamiky vývoja úverových aktivít v rokoch 2000 a 2001 s predchádzajúcimi rokmi.

Ak však predpokladáme, že v budúcnosti by už nemalo dochádzať k výrazným zmenám vykazovaných úverov v dôsledku mimoriadnych operácií, akými bola reštrukturalizácia úverového portfólia (aj v súvislosti s tým, že v posledných dvoch rokoch došlo k ozdraveniu bankového sektora), potom úroveň úverov vykázaná vo februári 2002 bude platná, smerodajná pre výpočet dynamiky úverových aktivít v ďalších rokoch. To znamená, že objem úverov, ktorý bude vykazovaný v budúcnosti bude porovnateľný s ich stavom vo februári 2002. Z tohto dôvodu sa udržiavanie doteraz publikovaného upraveného časového radu, ktorý bude v porovnaní so skutočne vykázaným objemom úverov navýšený o konštantnú sumu (146,0 mld. Sk) javí pomerne nevhodné a nesprávne. Porovnanie takto upraveného analytického časového radu s objemom skutočne vykázaných úverov môže v určitom časovom horizonte (napr. o 10 rokov) spôsobovať nejasnosti.

Skutočne vykázané a upravené objemy úverov podnikom a obyvateľstvu a ich ročné miery rastu

	Objemy v mld. Sk			Medziročný rast v %		
Obdobie	Vykázaný časový rad	Úprava ex ante (zvyšovanie) prítomnosti)	Úprava ex post (znižovanie minulosti)	Vykázaný časový rad	Úprava ex ante (zvyšovanie) prítomnosti)	Úprava ex post (znižovanie minulosti)
január 2000	398,7	399,0		3,9 %	4,0 %	
február 2000	399,5	400,2		4,1 %	4,3 %	
marec 2000	399,2	400,2		3,5 %	3,7 %	
apríl 2000	401,3	402,6		2,9 %	3,2 %	
máj 2000	395,7	401,3		1,2 %	2,6 %	
jún 2000	401,3	406,3		2,2 %	3,5 %	
júl 2000	403,2	413,6		2,8 %	5,5 %	
august 2000	404,5	415,3		2,3 %	5,1 %	
september 2000	400,1	412,3		1,2 %	4,3 %	
október 2000	399,2	411,7		1,4 %	4,5 %	
november 2000	393,3	410,2		–0,3 %	4,0 %	
december 2000	396,1	413,3		–0,3 %	4,0 %	
január 2001	328,0	417,5	271,5	–17,7 %	4,6 %	7,3 %
február 2001	326,0	415,5	269,5	–18,4 %	3,8 %	6,0 %
marec 2001	304,6	415,4	269,4	–23,7 %	3,8 %	6,0 %
apríl 2001	309,5	420,3	274,3	–22,9 %	4,4 %	6,9 %
máj 2001	307,2	418,0	272,0	–22,4 %	4,2 %	6,6 %
jún 2001	312,9	423,7	277,7	–22,0 %	4,3 %	6,7 %
júl 2001	314,0	424,8	278,8	–22,2 %	2,7 %	4,2 %
august 2001	315,1	425,9	279,9	–22,1 %	2,6 %	3,9 %
september 2001	316,9	427,7	281,7	–20,9 %	3,7 %	5,8 %
október 2001	318,0	432,5	286,5	–20,3 %	5,0 %	7,8 %
november 2001	322,9	437,4	291,4	–17,9 %	6,6 %	10,3 %
december 2001	321,7	436,2	290,2	–18,8 %	5,5 %	8,6 %
január 2002	**323,7**	**438,2**	292,2	**–1,3 %**	**5,0 %**	**7,6 %**
február 2002 *	**295,3**	**441,3**	295,3	**– 9,4 %**	**6,2 %**	**9,6 %**

* predbežné údaje

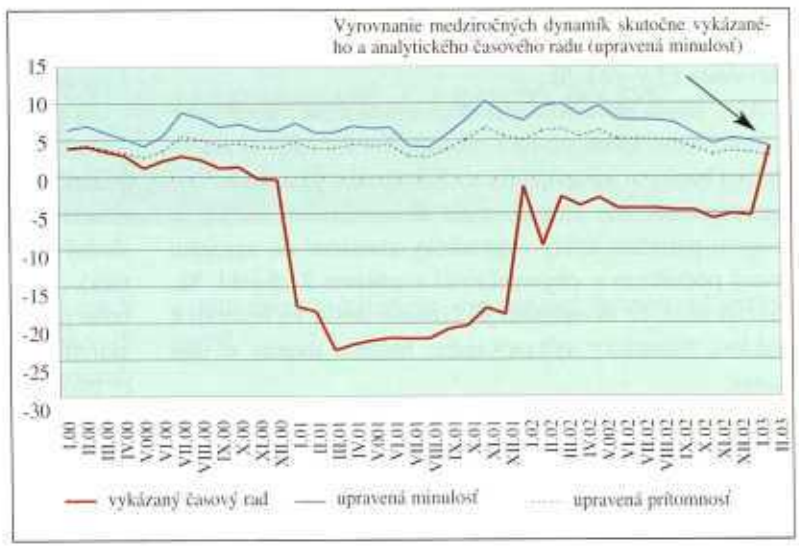
Pre výkon menovej politiky je dôležité vedieť, aký je vývoj v roku 2002, či úverové aktívity rastú, ako sa celkovo v tomto roku vyvíjajú. Nie je však podstatné, aby úroveň dynamiky vývoja úverov bola porovnateľná s predchádzajúcimi rokmi, napríklad rokom 1994 alebo aj 2000.

Rozdiely vo vývoji úverov v oficiálne vykázaných časových radoch a doteraz publikovaného analytického časového radu (navyšovanie prítomnosti), ako aj nového (rok 2002) analytického časového radu (znižovanie minulosti) dokumentuje tabuľka na predchádzajúcej strane.

Z hľadiska medziročnej miery rastu úverov sa tempá rastu počítané na skutočne vykázanom časovom rade a novom analytickom časovom rade (úprava minulosti) spoja. To možno dokumentovať extrapoláciou vývoja úverov do februára 2003. Z grafu je zrejmé, že zatiaľ čo nový analytický časový rad (úprava minulosti) sa stane porovnateľným so skutočne vykázaným štatistickým časovým radom, pri doteraz používanom upravenom časovom rade (úprava prítomnosti) budú aj naďalej existovať diferencie.

Od februára 2002 NBS vykazuje úvery podnikom a obyvateľstvu v oboch metodikách.

Medziročný rast úverov



DOMÁCE A ZAHRANIČNÉ AKTIVITY ARCHÍVU NÁRODNEJ BANKY SLOVENSKA

Ing. Marián Tkáč, CSc., Národná banka Slovenska

Archív Národnej banky Slovenska, zaradený medzi archívy osobitného významu, popri svojich základných činnostiach – teda starostlivosti o spisovú agendu centrálnej banky a archívne fondy tak centrálnych, ako aj zaniknutých slovenských komerčných bánk – vyvíja aktivity doma i na medzinárodnom fóre. Len poznaná história je totiž učiteľkou života a len národ, o ktorom sa vie, má svoje meno a svoju budúcnosť. A tak popri dlhodobej úlohe číslo jeden, ktorou je spracovanie a uchovávanie (predpokladáme, že onedlho aj v digitálnej podobe) archívnych dokumentov uložených vo viac ako 150 fondoch (najstaršie dokumenty sú z polovice 19. storočia), podarilo sa vlani vydať prvý zväzok zborníka DOKUMENTY Z ARCHÍVU. Jeho súčasťou je stručný náčrt histórie slovenského centrálneho bankovníctva v slovenčine i angličtine a dvadsať zaujímavých archívnych dokumentov z rokov 1868 až 1940. Tento zborník by sa v podobe dvojjazyčnej ročenky mohol v dohľadnom čase stať akousi tribúnou stredoeurópskych bankových archivárov a historikov.

V priebehu roku 2002 sa v priestoroch novej budovy Národnej banky Slovenska pripravuje národná konferencia na tému „Peniaze a banky v dejinách Slovenska". Odznie na nej okolo 50 odborných vystúpení archivárov, historikov, numizmatikov, ale aj architektov či jazykovedcov, dotýkajúcich sa peňazí a bánk v najširšom slova zmysle. Je to prvé podujatie takéhoto druhu u nás. Z konferencie vzíde zborník a možno tak vznikne základ pre syntézu dejín slovenského bankovníctva.

V časopise BIATEC vychádza od júna 1997 seriál medailónov osobností slovenskej bankovej histórie. Pracovníci archívu predstavili už viac ako 55 väčšinou neznámych osobností, zakladateľov, direktorov i pracovníkov slovenských bánk, resp. Slovákov angažujúcich sa v zahraničných bankách (napr. Andrej Kapustáš v Poľsku, Pavol Kuzmány v najstaršej českej Živnostenskej banke, Peter Rovnianek a Michal Bosák v USA). Z archívnych dokumentov čerpali aj dve knihy o 32 osobnostiach slovenského bankovníctva – „Mali sme bankárov?" a „Syno-

via a otcovia", ktoré už vyšli, i zamýšľaný tretí diel „Stále o tom istom".

Archív NBS je od roku 1996 členom Európskej asociácie pre bankovú históriu (EABH) so sídlom v hlavnom meste európskeho bankovníctva, vo Frankfurte. Aktivity EABH sú všestranné, v poslednom čase sa stále viac orientujú na činnosť archívov európskych centrálnych bánk. Začiatkom februára 2002 sa v Zürichu konala už druhá pracovná porada (workshop) predstaviteľov archívov centrálnych bánk Európskej únie a tiež ďalších štátov. Na prvom takomto stretnutí archivárov v septembri roku 1999 vo Frankfurte, kde sa rozhodlo o vzniku EURÓPSKEHO SPRIEVODCU PO BANKOVÝCH A OBCHODNÝCH ARCHÍVOCH (The European Guide on Banking and Business Archives), boli prítomní okrem pätnástich zástupcov centrálnych bánk združených v EÚ len predstavitelia Švajčiarska a Archívu Národnej banky Slovenska. Do Zürichu prišli prvý raz už aj zástupcovia Bulharska, Chorvátska, Malty, Maďarska a Turecka.

Na programe „workshopu", ktorý popri EABH spoluorganizovala aj domáca Švajčiarska národná banka a bazilejská BIS (Banka pre medzinárodné zúčtovanie), boli skúsenosti niektorých bankových archívov pri digitalizácii ich archívnych fondov. Dozvedeli sme sa však napríklad aj to, že Historický archív Banco d'Italia spravuje 64 fondov so zhruba 40 miliónmi dokumentov z rokov 1840 až 1955 (záznamy sa doňho dostávajú po 45 rokoch) a asi 6500 fotografií. V Holandsku platí od roku 1995 zákon o archívnictve, podľa ktorého musia byť všetky dokumenty sprístupnené verejnosti po dvadsiatich rokoch. V Chorvátskej národnej banke vlastne ani archív nemajú. Hlavný knihovník zo Záhrebu Tvrtko Ujevič informoval, že všetky chorvátske bankové historické dokumenty buď ostali v Belehrade, alebo sú v záhrebskom Národnom archíve.

Predstaviteľ najmladšieho bankového archívu, Archívu Európskej centrálnej banky z Frankfurtu, chcel za spoluprácu s EABH pochváliť Slovensko, ale hovoril o – Slovinsku. Napokon sa to vysvetlilo, no svedčí to o tom, že ešte stále sme v povedomí Európy akýsi neznámi, teda nemali by sme ľutovať námahu ani prostriedky pri otváraní očí svetu.

Najdôležitejšou časťou rokovania bolo rozhodnutie o „inventarizácii" dokumentov v podstate všetkých európskych centrálnych bánk, aj nečlenov EÚ. V záujme užšej vzájomnej spolupráce a lepšieho sprístupnenia bohatstva, ktoré bankové archívy ceduľových bánk v sebe ukrývajú, prijal sa návrh zaviesť informácie o obsahu archívnych fondov centrálnych bánk európskych štátov na spoločnú internetovú adresu.

Po stretnutí v Zürichu, ktorému predchádzala pracovná návšteva predstaviteľov EABH v Bratislave, už niet pochýb o tom, že v roku 2003 prídu najvýznamnejší archivári a bankoví historici Európy i sveta k nám, do Bratislavy. Prípravu medzinárodnej bankovej konferencie na počesť 10. výročia vzniku Národnej banky Slovenska možno považovať za najvýznamnejšiu i najdôležitejšiu medzinárodnú aktivitu Archívu NBS a hádam aj slovenských historikov venujúcich sa bankovníctvu, pretože Archív NBS s nimi úzko spolupracuje.

Termín najdôležitejšieho výročného stretnutia archivárov, bankových historikov, ale i ekonómov bol dohodnutý v budúcom roku na posledné májové dni: od štvrtka večera 29. mája do soboty 31. mája 2003. Miestom konania bude nová bratislavská budova Národnej banky Slovenska. Bratislavská konferencia sa bude venovať predovšetkým historickému i súčasnému miestu malých, ľudových peňažných ústavov (z ktorých úverové družstvá majú svoju kolísku v našom Sobotišti, kde 9. februára 1845 založili jurkovičovský SPOLEK GAZDOVSKÍ a ten v Európe nemal predchodcu) v rámci bankového systému. Odráža to aj jej oficiálny názov: „Ľudové peňažné ústavy v bankovom systéme".

Hlavnými témami konferencie, na ktorej vystúpia tak slovenskí, ako aj zahraniční historici, výskumníci či ekonómovia, budú:

- Bankový systém na Slovensku,
- Vznik a rozvoj ľudového bankovníctva,
- Medzivojnové obdobie,
- Sovietsky model,
- Globalizácia alebo lokalizácia?

Len pre zaujímavosť možno uviesť, že záverečná časť konferencie sa mala pôvodne volať „Privatizácia a nadnárodné banky". Zmena jej názvu je výrazom snahy predstaviť malé peňažné ústavy (teda peňažné družstvá, pomocnice, pokladnice, sporiteľnice, ale aj malé banky) ako predstaviteľov miestnych ekonomických záujmov, ktorí už v minulosti boli akousi protiváhou veľkých bánk, účastinných spoločností. V súčasnosti je pojem „ekonomická lokalizácia" protiváhou či opakom všeobecne presadzovanej „ekonomickej globalizácie". Malé, teda lokálne bankové inštitúcie mali by podporovať menší domáci priemysel, domáce, teda lokálne záujmy, na ktoré nadnárodné (teda „globálne") inštitúcie sčasti aj objektívne nedovidia.

Sprievodné akcie budúcoročnej bratislavskej konferencie by mali pomôcť k priblíženiu Slovenska zahraničným expertom, no tiež histórie i súčasnosti peňazí a bánk domácej verejnosti. Sprístupní sa stála expozícia „Peniaze a banky v dejinách Slovenska" v priestoroch novej budovy NBS a bude prístupná aj pre verejnosť, pripraví sa pokračovanie zborníka DOKUMENTY Z ARCHÍVU už aj za medzinárodnej účasti. Osobitný význam bude mať zamýšľaný televízny dokument, resp. dokumentárny seriál o histórii a prítomnosti peňazí a slovenského bankovníctva.

Uzavrime našu informáciu jednou neodkladnou činnosťou, ktorá zmení adresu Archívu NBS. Bude ňou presťahovanie historických archívnych fondov centrálnej banky do budovy na Cukrovej ulici č. 8 v Bratislave a registratúry Národnej banky Slovenska do novej budovy NBS na Karvašovej ulici v Bratislave.

ZAVEDENIE EURA DOVŔŠENÉ

Otto Sobek

Od 1. 1. 2002 euro ako nová európska mena definitívne nahradilo doterajšie národné meny 12 členských štátov Európskej menovej únie. Je to významná udalosť v celosvetových dejinách peňazí, ktorej význam si možno ešte celkom dobre neuvedomujeme.

Myšlienka vytvoriť jednotnú európsku menu nie je nová – objavila sa už v Rímskej zmluve z roku 1958 a potom znova v rokoch 1973 – 1978. V tomto období však jednoznačne prevládala predstava, že vytvorenie menovej únie bude dovŕšením procesu ekonomického a politického zjednocovania Európy a bude teda predstavovať posledný krok tohto zjednotenia.

Zásadnú zmenu tohto postoja znamenala Maastrichtská konferencia v decembri 1991. Nie príliš veľký pokrok v procese politického zjednocovania Európy priviedol zástancov rýchlejšieho postupu (najmä vtedajšieho nemeckého spolkového kancelára Helmuta Kohla) k návrhu zmeniť poradie zjednocovacích krokov a pristúpiť k vytvoreniu spoločnej meny pred politickým zjednotením Európy. Táto myšlienka sa presadila na spomenutom maastrichtskom summite, na ktorom bol stanovený konkrétny harmonogram vytvorenia EMÚ a bol určený 1. 1. 1999 ako deň jej vzniku. Vytvorenie spoločnej európskej meny motivovalo niekoľko dôvodov makroekonomického, mikroekonomického i politického charakteru.

Dôležitým makroekonomickým motívom bola predovšetkým snaha vytvoriť silnú svetovú menu, ktorá by mohla perspektívne konkurovať doláru, a tým dodať väčšiu váhu Európskej únii ako najsilnejšiemu svetovému ekonomickému zoskupeniu. Nešlo pritom len o čisto ekonomický, ale bezpochyby aj o politicko-prestížny motív.

Najväčší záujem na vytvorení jednotnej ekonomickej meny mala mikrosféra. Vznik jednotnej európskej meny znamená definitívny koniec kurzového rizika vo vnútroeurópskej oblasti, a tým významne uľahčuje ekonomické kalkulácie podnikov. Zároveň raz navždy sa odstraňujú pre podniky i pre obyvateľov predtým existujúce nezanedbateľné poplatky za výmenu jednej meny na druhú. (Odvrátenou stranou tejto skutočnosti je strata výnosov z týchto poplatkov v obchodných bankách, ktorá tieto banky príliš nepotešila.)

Akokoľvek závažné boli makroekonomické a mikroekonomické dôvody na zavedenie jednotnej európskej meny, určite by sa nebolo v stanovenom termíne uskutočnilo bez masívneho politického tlaku, ktorý bol napokon rozhodujúci a prispel k tomu, že pôvodne stanovené termíny boli napriek mnohým pochybnostiam skeptikov dodržané.

Vznik Európskej menovej únie a spoločnej európskej meny nebol od samého začiatku prijímaný bezvýhradne. Vážne výhrady k nemu odzneli tak z radov ekonómov, ako aj právnikov a politológov. Ekonomické výhrady proti vzniku Európskej menovej únie vychádzali predovšetkým z pochybností o tom, či tak obrovský priestor, aký predstavuje EMÚ možno z hľadiska menového považovať za optimálny. Sú skutočne ekonomické podmienky v Portugalsku, Írsku a Fínsku tak podobné, že umožňujú zavedenie spoločnej meny?

Veľmi závažné výhrady k vzniku EMÚ mali tiež právnici a politológovia. V právnej teórii sa dosiaľ vlastná mena považovala za neoddeliteľný atribút štátnej suverenity. Zachovávajú si svoju suverenitu aj štáty, ktoré sa vlastnej meny vzdali? Aké postavenie v tomto prípade bude mať hospodárska a fiškálna politika, ktoré naďalej ostávajú v právomoci členských krajín? Aký bude vzťah medzi jednotnou menovou politikou Európskej menovej únie a hospodárskou a fiškálnou politikou jednotlivých členských krajín?

Napriek vážnym pochybnostiam, ktoré niektoré z týchto argumentov vyvolávajú, nedokázali zastaviť ani zabrzdiť proces vytvorenia spoločnej európskej meny. V Maastrichte boli dohodnuté podmienky na vstup do Európskej menovej únie (tzv. maastrichtské kritériá) a harmonogram jej vytvorenia. Cieľom maastrichtských kritérií bolo vytvoriť predpoklady, aby novovznikajúca mena bola stabilná. Dohodli sa 3 menové a 2 fiškálne kritériá, ktoré musia splniť záujemci o členstvo v EMÚ.

Menovými kritériami sú:

- miera inflácie nesmie presahovať mieru inflácie dosiahnutú v troch štátoch EÚ s najnižšou infláciou viac ako o 1,5 %,
- úroková miera na dlhodobé vládne cenné papiere nesmie presahovať úrokovú mieru v troch členských krajinách s najnižšou mierou inflácie viac ako o 2 %,
- členská krajina musí byť členom Európskeho menového systému po dva roky bez toho, že by iniciovala devalváciu svojej meny.

Fiškálne kritériá pre členstvo v Európskej menovej únii sú:

- ročný deficit štátneho rozpočtu nesmie prekročiť 3 % hrubého domáceho produktu,
- celkový štátny dlh nesmie prekročiť 60 % HDP.

Výber maastrichtských kritérií pre vstup do Európskej menovej únie bol výsledkom kompromisu medzi účastníkmi maastrichtského summitu a nestretol sa s jednoznačným súhlasom. Viacerí, najmä ľavicovo zameraní ekonómovia vytýkali napr. absenciu takých kritérií, ako je HDP, nezamestnanosť a pod.

Ďalší vývoj ukázal, že záujemci o členstvo v EMÚ nemali problém s plnením menových kritérií – priaznivý vývoj inflácie v deväťdesiatych rokoch infláciu celkove stlačil a v značnej miere vyrovnal rozdiely medzi jednotlivými krajinami (okrem Grécka, kde inflácia do roku 1998 prevyšovala stanovený limit). Podstatne väčšie problémy mali uchádzači o členstvo v EMÚ s plnením rozpočtových kritérií. Ešte v roku 1996 splnilo len Luxembursko obe rozpočtové kritériá.

V roku 1997, ktorý bol na posúdenie splnenia kritérií rozhodujúci, sa väčšine záujemcov podarilo rozpočtové kritériá splniť, často však iba pomocou dosť neštandardných opatrení (napr. extenzívnym predajom štátneho majetku). Prípustnú hranicu štátneho dlhu aj v tomto roku vysoko prekročili Belgicko a Taliansko. Napriek tomu rozhodol summit najvyšších predstaviteľov EÚ dňa 2. 5. 1998 o tom, že členmi EMÚ sa stanú všetci záujemci, teda aj tieto dve vyšie spomenuté krajiny s nie celkom presvedčivým zdôvodnením, že sa situácia v týchto krajinách zlepšuje – išlo jednoznačne o politické, nie o ekonomické rozhodnutie.

Od 1. 1. 1999 sa teda členmi EMÚ stalo 11 členských krajín EÚ (z členských krajín EÚ sa na Európskej menovej únii zatiaľ nebudú podieľať Veľká Británia, Dánsko a Švédsko, ktoré z politických dôvodov neprejavili záujem). Grécko sa stalo členom EMÚ po splnení inflačného kritéria od 1. 1. 2000.

Prvým krokom k realizácii Európskej menovej únie bolo od 1. 7. 1998 zriadenie Európskej centrálnej banky (ECB) vo Frankfurte, ktorá je vybavená rozsiahlymi právomocami a úplne nezávislá od exekutívy EÚ i od vlád jednotlivých členských krajín. Prvým prezidentom Európskej centrálnej banky sa stal po zdĺhavých politických rokovaniach holandský bankár Wim Duisenberg.

Zároveň vznikol Európsky systém centrálnych bánk, v ktorom vlastne všetky doterajšie európske centrálne banky strácajú možnosť uskutočnenia samostatnej menovej politiky a stávajú sa – pri zachovaní svojej právnej samostatnosti – výkonnými orgánmi Európskej centrálnej banky (podobne ako federálne rezervné banky v USA). Národné centrálne banky majú jedinú možnosť ovplyvňovať menovú politiku EMÚ prostredníctvom svojich zástupcov v Európskej centrálnej banke.

Na čele Európskej centrálnej banky je Rada ECB, ktorá sa skladá z členov jej direktória a z prezidentov centrálnych bánk zúčastnených štátov. Národné banky sú akcionármi ECB, pričom ich kapitálová účasť je stanovená na základe počtu obyvateľov a HDP príslušnej krajiny.

Nová európska mena – euro začala fungovať 1. 1. 1999 zatiaľ len v podobe bezhotovostných (bankových) peňazí. V rokoch 1999 – 2001 paralelne vedľa seba obiehali bezhotovostné eurá a hotovostné národné meny, ktorých vzájomný kurz sa od 1. 1. 1999 už nemôže meniť. Proces zavedenia eura sa zavŕšil v roku 2002, keď národné meny budú v obehu nahradené eurovými bankovkami a národné meny definitívne zaniknú.

Dovŕšenie vzniku Európskej menovej únie je významnou udalosťou aj pre Slovensko s ďalekosiahlymi okamžitými i dlhodobými dôsledkami. Okamžité dôsledky zavedenia eura sa prejavujú predovšetkým v podnikovej sfére a vo sfére obyvateľstva. Pre podnikovú sféru ide o výrazne zjednodušenie platobného styku s krajinami EMÚ a odpadnutie nutnosti premeny jednotlivých národných mien. Pre podniky i pre obyvateľov sa uľahčí porovnanie cien, čo prispeje ku konkurencii.

Podstatne závažnejšie sú však dlhodobé makroekonomické dôsledky vzniku eura ako spoločnej európskej meny. Slovensko ako kandidát vstupu do Európskej únie bude určite mať záujem aj o vstup do Európskej menovej únie v najskoršom možnom termíne (v najpriaznivejšom prípade dva roky po vstupe do Európskej únie). V prípade Slovenska možno vylúčiť nostalgické lipnutie na vlastnej mene alebo na vlastnej menovej politike. Už dnes sa preto treba orientovať na postupné približovanie sa k plneniu maastrichtských kritérií, ktoré budú určite záväzné pre záujemcov o členstvo aj v čase nášho prípadného vstupu do EMÚ. Aj bežnému pozorovateľovi je jasné, že Slovensko je od splnenia menových i fiškálnych maastrichtských kritérií dosť vzdialené – nateraz plní len kritérium maximálnej zadlženosti. Postupné približovanie sa k plneniu maastrichtských kritérií je preto potrebné chápať ako jeden z dlhodobých cieľov slovenskej menovej a fiškálnej politiky.

Vytvorenie Európskej menovej únie je gigantickým, v dejinách nevídaným experimentom. Budúci vývoj ukáže, či sa potvrdia názory eurooptimistov, ktorí v ňom vidia prvý krok k definitívnemu politickému zjednoteniu Európy alebo euroskeptikov, ktorí neveria v úspech tohto experimentu a predpovedajú rozpad Európskej menovej únie pod vplyvom odstredivých záujmov jednotlivých národných štátov.

OTVORENÉ OTÁZKY MENOVEJ INTEGRÁCIE

Pokračovanie z čísla 3/2002

3.2. Currency board

3.2.1. Vlastnosti currency board

Currency board (ďalej CB), pôvodne menový režim kolónií, prestal byť vo väčšej miere využívaný v 60-tych rokoch, v súčasnosti však bol zaznamenaný opätovný záujem o jeho implementáciu. V 80-tych rokoch začali byť uvádzané do praxe moderné CB, avšak už nie s cieľom uľahčenia vzťahov medzi dominujúcou a podriadenou ekonomikou. V súčasnosti sa CB začala používať ako potenciálny nástroj na zmiernenie problémov a zmien v ekonomike, akými sú napr. uľahčenie prechodu z centrálne plánovanej ekonomiky na trhovú (Estónsko, Litva), zastavenie hyperinflácie (Argentína, Bulharsko), opätovné zavedenie stabilného výmenného kurzu po kríze bankového sektora a vlády (Hongkong) a poskytnutie stabilnej inštitucionálnej štruktúry v krajine, ktorá bola postihnutá vojnovým konfliktom (Bosna). V súčasnosti sa i ďalšie krajiny s podobnými problémami aktívne zaoberajú myšlienkou zavedenia CB.

Systém CB zahŕňa menovú radu – autoritu (ďalej MA), komerčné banky a iné finančné inštitúcie. Súčasne obsahuje systém pravidiel pre uvedené inštitúcie a vládu, ktoré súvisia s výmenným kurzom, konvertibilitou, vládnymi financiami atď.

Systém CB je kombináciou štyroch elementov:

1. Fixný výmenný kurz naviazaný na rezervnú menu. Rezervná mena je konvertibilná zahraničná mena alebo komodita, ktorú MA zvolila pre jej stabilitu. Krajina, ktorá vydáva rezervnú menu, je rezervná krajina. Ak je rezervnou menou komodita, rezervnou krajinou je samotná krajina s CB. Pre väčšinu CB je typickou rezervnou menou britská libra, resp. americký dolár, v súčasnosti sa takou menou namiesto nemeckej marky stalo aj euro. Rezervnú menu nemusí vydávať centrálna banka, avšak len málo MA si zvolilo za rezervnú menu zlato.

2. Automatická konvertibilita. MA udržiava plnú a neobmedzenú konvertibilitu bankoviek a mincí za rezervnú menu vo fixnom výmennom kurze. Napriek tomu, že ortodoxný typ MA zvyčajne neprevádza domáce depozitá denominované vo vlastnej mene na rezervnú menu, banky túto operáciu ponúkajú na malý poplatok. MA neručí, že bankové depozitá sú konvertibilné na menu CB. Túto funkciu majú na starosti výhradne komerčné banky. MA zodpovedá iba za bankovky a mince, ktoré emituje. Neobmedzená konvertibilita na rezervnú menu znamená, že v ortodoxnom systéme CB neexistujú obmedzenia na transakcie na bežnom alebo kapitálovom účte.

3. Zákaz úverovania vlády centrálnou bankou (ortodoxná MA). V systéme CB môže vláda financovať svoje výdavky len z daní a pôžičiek a nie emitovaním peňazí a tým vytváraním inflácie.

4. Dlhodobý záväzok systému (zvyčajne stanoveného v zákone o centrálnej banke).

5. Rezervná mena nespadá do otvorenej devízovej pozície komerčných bánk.

Základným cieľom modernej CB je dosiahnutie menovej stability a nízkej inflácie. Na zabezpečenie tohto cieľa musia byť splnené tri podmienky: dostatočné krytie menovej bázy, dostatočne reštriktívna fiskálna politika, čo si vyžaduje širokú politickú podporu a dostatočne zdravý finančný systém.

CB je mechanizmus, ktorý automaticky reaguje na prílev a odlev devíz. Uvedený režim funguje prostredníctvom zmien v menovej zásobe, ktoré následne vedú k zmenám úrokových sadzieb. Tieto pôsobia protichodne s kurzom a taktiež indikujú zmeny v HDP a zamestnanosti. Ide v podstate o ten istý režim ako vo fixnom výmennom kurze, avšak v systéme CB je menší priestor na výkon menovej politiky. Súčasná silná garancia výmenného kurzu aplikovaná v tomto systéme naznačuje, že nevyhnuté zmeny úrokových sadzieb a s tým súvisiace náklady by mohli byť nižšie.

Napriek tomu, že MA má v držbe devízové rezervy na úrovni 100 %, príp. mierne vyššie, komerčné banky v systéme CB nie sú povinné napodobňovať MA. Ich prebytočné rezervy nad úroveň PMR tvoria iba niekoľko percent z celkovej sumy pasív, t. j. v systéme CB je menová báza plne krytá devízovými rezervami, ale širšie menové agregáty M1 (obeživo mimo bánk + netermínované vklady) alebo M2 (obeživo mimo bánk + netermínované vklady + termínované vklady) nie sú na 100 % kryté rezervami.

Výhodami kredibilitnej CB sú nízka inflácia a úrokové sadzby. Rovnako sa potvrdilo, že CB je pružný systém a doteraz nedošlo k dobrovoľnému opusteniu tohto menového režimu. Zavedenie CB sa môže ukázať

ako nevhodné hlavne pre krajiny so slabým bankovým systémom (okrem raného štádia CB sú krachy bánk v tomto menovom systéme zriedkavé, tieto javy sú však bežné v súčasných systémoch odvodených od CB, keďže sa v nich kumulujú problémy z pôvodných systémov) alebo so sklonom k asymetrickým šokom (pozn. funkcia veriteľa poslednej inštancie je v systéme CB výrazne obmedzená). Ďalším limitujúcim faktorom je nemožnosť menovej politiky prispôsobiť úrokové sadzby alebo výmenný kurz na stimulovanie ekonomiky. Prispôsobovací mechanizmus sa tak v CB systéme musí realizovať prostredníctvom mzdovej a cenovej hladiny, ktoré sú však vo všeobecnosti charakteristické rigiditou.

Ortodoxná MA sa nepokúša ovplyvňovať úrokové sadzby zavedením diskontnej sadzby tak ako typická centrálna banka. Fixný výmenný kurz na rezervnú menu podporuje arbitráž, ktorá udržiava úrokové sadzby a infláciu v CB približne na tej istej úrovni ako v krajine rezervnej meny. Výnimkou môžu byť krajiny, v ktorých sa systém CB zavádza v čase vysokej inflácie. V takýchto prípadoch sú ceny väčšiny tovarov v rezervnej mene relatívne nízke, keďže domáca mena je nedôveryhodná. Po zavedení systému CB a získaní dôveryhodnosti domácej meny môžeme hovoriť o tzv. vyrovnávaní cenovej hladiny, nakoľko inflácia, hoci dosiahne nižšiu úroveň ako pred zavedením CB, je vyššia ako v rezervnej krajine. Tento jav je bežný a nevytvára ekonomické tlaky na devalváciu meny. Cenové rozdiely sa postupne zmenšujú a ročná inflácia klesá na jednociferné hodnoty (Argentína, Estónsko a Litva).

Je prirodzené očakávať, že CB podporuje nižšiu infláciu v porovnaní s inými režimami, nakoľko nižšia inflácia je výsledkom menovej disciplíny danej samotným systémom CB a vyššieho dopytu po peniazoch spojeného s dôveryhodnosťou systému. Vplyv CB na hospodársky rast však nie je jednoznačný, keďže strata flexibilnosti menovej politiky môže oslabiť schopnosť krajiny reagovať na externé šoky a tým obmedziť hospodársky rast.

3.2.2. Stratégie prechodu na euro v krajinách uplatňujúcich currency board

Krajiny, ktorých menová politika je založená na modernej CB, nemajú vopred stanovenú stratégiu opustenia tohto režimu.[1] Systém CB je v istom zmysle vystavený vnútornému konfliktu: na dosiahnutie charakteristických výhod musí byť vnímaný ako dlhodobý systém, ale časom môžu vzniknúť okolnosti, z ktorých vyplynie využitie flexibilnejšej menovej politiky. Krajiny, ktoré uvažovali o zrušení systému CB upustili od tohto zámeru predovšetkým v dôsledku obáv z nevyužitia výhod tohto systému.

Čo sa týka kandidátskych krajín, vo všeobecnosti sa uvažuje, že proces vstupu do EMÚ bude mať tri fázy: vstup do EÚ, účasť v ERM II a pričlenenie sa k eurozóne. Dôležitá je otázka, či stratégia CB je kompatibilná s požiadavkami na zavedenie eura.

Všeobecne sa akceptuje, že pri rýchlom vstupe do EÚ sú prijateľné rôzne kurzové režimy. Túto skúsenosť majú aj krajiny, ktoré už vstúpili do EÚ. Z tohto dôvodu, pokiaľ Estónsko, Litva a Bulharsko účinne využívajú CB a sú schopné a aj chcú udržať nevyhnutnú disciplínu, nie je dôvod na zmenu režimu CB pred vstupom do EÚ. Všetky spomínané krajiny majú do vstupu ešte niekoľko rokov a opustenie CB režimu v tomto období by mohlo znepokojiť tak účastníkov trhu, ako aj verejnosť, rovnako by mohlo ovplyvniť očakávania a znížiť dôveryhodnosť politík centrálnych bánk týchto krajín.

V súvislosti s CB však treba preveriť jeho kompatibilitu s účasťou v ERM II. V tejto fáze pred vstupom do EMÚ krajiny zvažujú zavedenie centrálnej parity domácej meny voči euru a obmedzujú výkyvy devízového kurzu v rámci pásma ±15 % od centrálnej parity. Účasť v ERM II môže uľahčiť nominálnu konvergenciu, umožniť trhu otestovať kurzovú stabilitu, napomôcť krajinám vstup do eurozóny s devízovým kurzom na primeranej úrovni a pripraviť centrálne banky na pôsobenie v eurozóne.

Niekoľko argumentov hovorí v prospech prechodu zo systému CB na flexibilnejší režim v rámci ERM II. Jedným z nich je, že režim umožňujúci určitú kurzovú variabilitu by ukázal, či makroekonomická politika krajiny zvládne testovanie kurzovej stability. Takýto režim by tiež v princípe zabezpečil, že krajina nevstúpi do eurozóny s nevhodnou paritou. Ďalším argumentom by mohlo byť, že MA získa skúsenosti s aktívnou menovou politikou pred samotným vstupom do EMÚ. Určitá flexibilita kurzu by mohla tiež podporiť nominálnu konvergenciu, keďže prostredníctvom nominálneho zhodnocovania výmenného kurzu by umožnila absorbovať Balassa-Samuelsonov efekt a reagovať na asymetrické šoky.

Vzhľadom na to, ako CB funguje v praxi, je niekoľko výhod, ktoré podporujú myšlienku ponechať tento režim aj počas obdobia účasti meny v ERM II. Pri zavádzaní eura je veľmi dôležité testovanie stability kurzového režimu, ktoré je možné aj v kontexte CB: stav bežného účtu, úroveň devízových rezerv, menové agregáty, hospodársky rast a úrokové sadzby poskytujú jasné indikácie, či je výmenný kurz na vhodnej úrovni. Požiadavka konvergencie úrokových sadzieb pred zavedením eura

[1] V roku 1999 Litva pôvodne plánovala zrušiť režim CB, nakoniec však od týchto plánov upustila. Na konci júna 2001 bola ohlásená zmena rezervnej meny. Americký dolár bol s účinnosťou od 2. 2. 2002 nahradený eurom výmenným kurzom USD/EUR, vyhláseným ECB k 1. 2. 2002.

by mala poskytnúť záruku dodržania kritéria finančnej stability.[2]

Systém CB má zabudovaný prispôsobovací mechanizmus, ktorý pomáha zabezpečiť, že výmenný kurz je na vhodnej úrovni za predpokladu, že ceny a mzdy sú dostatočne flexibilné: zatiaľ čo nominálny kurz je fixovaný, ostatné ceny prispôsobovaním udržiavajú reálny výmenný kurz na primeranej úrovni. V krajinách s CB a rezervnou menou euro (Estónsko a Bulharsko) sú už podmienky na výkon ekonomiky veľmi podobné podmienkam v členských krajinách EMÚ. Samozrejme, sú možné krátkodobé nerovnováhy, ale dôležité je, že výmenné kurzy nie sú udržiavané prostredníctvom zahraničných pôžičiek alebo na úkor rastových nákladov. Ak však systém CB funguje už niekoľko rokov, HDP a export zaznamenávajú robustný rast a ekonomika preukázala dostatočnú flexibilitu prispôsobovania relatívnych cien, je málo pravdepodobné, že v ekonomike dôjde k výraznejšej nerovnováhe.

Otázne zostáva, či by v prechodnom období s flexibilnejším kurzovým režimom bol trh schopný nájsť vhodnú nominálnu paritu, na ktorej by sa krajina pričlenila k eurozóne. Tri spomínané ekonomiky sú relatívne malé a ich nerozvinuté devízové trhy boli jedným z dôvodov, prečo sa tieto krajiny hneď na začiatku rozhodli fixovať svoju menu. Je viac pravdepodobné, že spomínané prechodné obdobie by bolo charakterizované väčšou volatilitou výmenného kurzu, nakoľko účastníci trhu by špekulovali o „vstupnej" úrovni kurzu. Upustenie od dobre fungujúceho systému CB by mohlo spôsobiť nepriaznivú reakciu trhu, prispieť k strate transparentnosti, spôsobiť väčšiu neistotu u domácich a zahraničných investorov a tiež ovplyvniť vôľu obyvateľstva držať svoje úspory v rámci domáceho finančného systému. Rovnako je otázne, ktorý menový systém by bol najlepší v prechodnom období.

Prechod na flexibilnejší režim počas ERM II by mohol spôsobiť množstvo legálnych, inštitucionálnych a praktických problémov pre krajiny v súčasnosti operujúce s CB, nakoľko by museli byť pozmenené zákony a normy upravujúce CB. Na zavedenie a otestovanie nových nástrojov by boli potrebné investície, ktoré sa využívali pravdepodobne iba počas krátkeho prechodného obdobia na ERM II a euro, zvlášť ak by dočasný režim zahŕňal inflačné cielenie.[3]

V rámci potreby aktívneho riadenia menovej politiky nie všetky krajiny EMÚ pred vytvorením eurozóny sledovali nezávislú menovú politiku. Napr. rakúsky šiling a holandský gulden boli už vopred fixne naviazané na nemeckú marku. Toto naviazanie si vyžadovalo úplné podriadenie ich menových politík Nemeckej centrálnej banke. Dôvody na uplatňovanie takéhoto režimu boli podobné ako v prípade dvoch baltických krajín a Bulharska.

Nominálna konvergencia v systéme CB bude čiastočne ovplyvnená cenovými úpravami, ktoré budú vplývať na vyššiu infláciu, ako je priemer v EÚ, čo by však nemalo predstavovať problém. Kým nominálna konvergencia je hlavným cieľom tranzitívnych krajín, ktoré chcú zaviesť euro, pri silnom raste produktivity v obchodovateľnom sektore bude mať reálna hodnota mien týchto krajín tendenciu zhodnocovať sa (Balassa-Samuelsonov efekt). Pri systéme CB bude výsledkom, že nárast spotrebiteľských cien bude o niečo vyšší ako v eurozóne. V dôsledku zavedenia cenového systému používaného v poľnohospodárstve EÚ, harmonizácie spotrebných daní a ukončenia cenovej liberalizácie (ktoré vo všetkých troch krajinách pokročilo), je možné očakávať dodatočné cenové šoky. V prístupovom procese do EÚ a EMÚ by sa však táto forma inflácie nemala chápať ako znak slabej menovej politiky alebo ohrozujúci ekonomický rast. Takýto vývoj bude skôr odrazom relatívnych cenových úprav ako ekonomickej nerovnováhy. Rozsah dopadov cenových úprav nemusí byť výrazný. Výraznejšia časť cenových úprav už bola realizovaná[4] a väčšina z pôvodne veľmi výrazne podhodnotených mien v tranzitívnych krajinách bola eliminovaná prostredníctvom trvalého reálneho zhodnocovania. Predpokladá sa, že s reálnou konvergenciou bude Balassa-Samuelsonov efekt slabnúť a tento moment postaví režim CB do relatívne výhodnej pozície plnenia maastrichtských kritérií inflácie a úrokových sadzieb.

Na základe vyššie uvedených úvah môžeme konštatovať, že systém CB spĺňa kritériá ERM II. Bez nepredvídaných okolností by eventuálny priamy prechod na euro mohol byť najlepším riešením prístupových krajín, ktoré sú schopné udržať fungujúci systém CB až do obdobia vstupu do EMÚ. Tento krok by zabránil tomu, aby ťažko získaná makroekonomická stabilita týchto krajín (ktorá je kľúčom nominálnej konvergencie) bola vystavená rizikám a zároveň by pomohol poskytnúť disciplínu pri uskutočňovaní štrukturálnych reforiem podporujúcich rast (potrebný na dosiahnutie reálnej konvergencie).

Stratégia udržania systému CB aj po vstupe do EÚ až do obdobia, kým sa euro stane národnou menou má tiež

[2] Úplná konvergencia vyžaduje tiež voľný pohyb kapitálu. Z tohto pohľadu sú už v súčasnosti kapitálové účty Estónska a Litvy veľmi otvorené. Devízový zákon v Bulharsku (v platnosti od začiatku roku 2000) berie do úvahy, že väčšina kapitálových tokov bude uvoľnená, zatiaľ čo prílev krátkodobého špekulatívneho kapitálu zostane predmetom povoľovacieho režimu schváleného centrálnou bankou.

[3] Napr. v Estónsku zatiaľ neboli emitované žiadne vládne dlhopisy alebo ŠPP, keďže rozpočet nie je závislý od domácich zdrojov. Rovnako Bank of Estonia nevydala veľké množstvo depozitných certifikátov.

[4] V čase vstupu Portugalska a Španielska do EÚ ich podiely nominálneho HDP v PPP boli 0,39, resp. 0,56. Na porovnanie v súčasnosti je podiel v prípade Estónska 0,39 a Bulharska 0,28.

svoje výhody a vyžaduje si určitú pozornosť. Hospodárska politika musí zostať konzistentná so systémom CB počas niekoľkých rokov, keďže prijatie eura sa očakáva v strednodobom horizonte. To ale znamená, že fiskálna politika musí zostať konzervatívna do takej miery, aby zabránila vytváraniu nadmerného dlhu. V prípade nevyhnutnosti treba posilniť finančný sektor. Súčasne musia krajiny aktívne pokračovať v štrukturálnych reformách, ktoré prispievajú k reálnej konvergencii. Okrem toho je dôležité zvýšiť flexibilitu na trhu práce a zároveň zredukovať inštitucionálnu rigiditu.

Ďalší faktor, s ktorým sa krajiny s fixným výmenným kurzom musia vyrovnať, je potenciálny vyšší prílev kapitálu. Estónsko a Litva už zaznamenali výraznejší prílev kapitálu (hlavne vo forme PZI) a je predpoklad, že Bulharsko zaznamená podobný vývoj v blízkej budúcnosti. Masívny prílev kapitálu môže byť znakom úspechu, môže však spôsobiť problémy so zahraničným dlhom a nadmerným reálnym zhodnocovaním. S cieľom vyhnúť sa uvedeným negatívnym dopadom bude potrebné výraznejšie sprísniť fiskálnu politiku, pravdepodobne až do takej miery, že krajiny budú musieť dosiahnuť rozpočtový prebytok. To je však náročná úloha pre transformujúce sa ekonomiky, ktoré sa pripravujú na vstup do EÚ (pri rastúcich výdavkoch na infraštruktúru a splnenie direktív EÚ).

Systém CB v tranzitívnych krajinách bude čeliť prípadným externým šokom. V tejto súvislosti treba poznamenať, že uvedené krajiny venovali veľa úsilia orientácii ich obchodu na EÚ: už takmer polovica zahraničného obchodu Bulharska a Litvy sa realizuje s krajinami EÚ, Estónsko dosahuje úroveň 70 %. V dôsledku toho je už v súčasnosti do veľkej miery korelácia šokov a obchodných cyklov medzi krajinami EÚ a týmito tromi tranzitívnymi krajinami zosynchronizovaná a problém asymetrických šokov sa v prípade týchto krajín nejaví ako významný. Asymetrické šoky môžu byť však aj dôsledkom rozdielnej štruktúry produkcie a dopytu. Ďalší pokrok v tranzitívnom procese by mal prispieť k synchronizácii výroby týchto krajín s partnermi v EÚ.

3.3. Možnosti jednostranného zavedenia eura a currency board na Slovensku

Prijatie jednotnej európskej meny pred vstupom do EÚ vytvára predpoklady na zintenzívnenie zahraničného obchodu SR s krajinami EMÚ s možným pozitívnym dopadom na hospodársky rast slovenskej ekonomiky, avšak existencia nominálnych rigidít vo forme cien a miezd znižuje schopnosť slovenskej ekonomiky reagovať na prípadné šoky. Súčasne treba zdôrazniť, že eurizácia nie je totožná s vytvorením menovej únie, keďže v prípade jednostranného zavedenia eura sa nevytvorí spoločný trh ako v prípade menovej únie.

Po analýze jednotlivých efektov eurizácie, ako aj s ohľadom na inštitucionálne stanovisko Európskej komisie podporené ECOFIN-om a ECB, deklarujúce postupné zavádzanie eura (vstup do EÚ, účasť meny ERM II, vstup do EMÚ), nepovažujeme v prípade Slovenska jednostranné zavedenie eura za vhodnú stratégiu.

V prípade CB ide o systém, ktorý je väčšinou predmetom úvah v krajinách vykazujúcich výrazné odchýlky od zdravého hospodárskeho vývoja, ktoré by mali byť zmiernené zavedením tohto režimu. Problémy v týchto ekonomikách sa môžu prejavovať jednak vo forme hyperinflácie alebo výrazne nestabilného výmenného kurzu. Systém CB je tiež vhodný pri prechode z centrálne riadenej ekonomiky na trhovú alebo pre povojnové hospodárstvo krajiny s cieľom zavedenia opätovnej stabilizácie. Uvedenie tohto režimu v krajine s vybudovanou centrálnou bankou, akou je NBS, ktorá si od začiatku svojej činnosti svojou menovou politikou získala pozitívne meno, by však mohlo spôsobiť úvahy, prečo sa tento systém zavádza a aký z vyššie uvedených rizikových faktorov sa objavil v ekonomike a prinútil centrálnu banku k tomuto kroku. Následné špekulácie by mohli spôsobiť nevhodnú reakciu jednotlivých ekonomických subjektov a oslabiť možné výhody potenciálneho zavedenia CB.

Systém CB si vyžaduje na etablovanie určité časové obdobie. Preto stojí za zváženie, či by bolo vhodné v prípade Slovenska zavádzať tento systém v relatívne krátkom čase pred vstupom do EÚ, keďže máme vybudovaný systém, pri ktorom dochádza k stabilizácii ekonomiky a faktorov, ktorých vývoj je ovplyvniteľný menovým inštrumentáriom NBS.

Národná banka Slovenska by týmto krokom eliminovala možnosť aktívne sa podieľať na ovplyvňovaní hospodárskeho vývoja prostredníctvom menovej politiky. Zavedením CB by boli totiž obmedzené jej súčasné funkcie a stimulovanie ekonomiky by neprebiehalo prostredníctvom upravovania úrokových sadzieb alebo výmenného kurzu. Úpravy v systéme CB sa realizujú prispôsobovaním mzdovej a cenovej hladiny, pričom na Slovensku v oboch prípadoch ide o faktory charakteristické svojou rigiditou, ktoré sa v súčasnosti pružne neprispôsobujú vývoju v ekonomike.

V dôsledku týchto faktov jednostranné zavedenie eura či currency board v prípade Slovenska nepovažujeme za vhodnú stratégiu kurzového režimu. Navyše samotná implementácia a získanie dôveryhodnosti nového režimu si vyžaduje aj časový priestor, ktorý vzhľadom na deklarovaný termín vstupu SR do EÚ možno nie je dostatočný.

4. Záver

Z hľadiska integrácie SR do EMÚ sa neštandardné riešenia, akými sú jednostranná eurizácia a currency board nejavia najvhodnejšími. Napriek určitým pozitívnym vplyvom, ktoré by tieto režimy mohli mať na slovenskú ekonomiku, prevažujú podľa nášho názoru ich negatíva. Jeden z najsilnejších argumentov proti týmto variantom je pravdepodobné zhoršenie mienky o SR v zahraničí vzhľadom na to, že oba systémy sú používané predovšetkým v krajinách na začiatku transformačného procesu, v krajinách s hyperinfláciou, prípadne v štátoch, ktoré boli zasiahnuté vojnovým konfliktom. Navyše v súvislosti s očakávaným vstupom SR do EÚ sa z časového hľadiska javí zavedenie spomínaných režimov ako nemožné.

Najvhodnejšou stratégiou sa teda javí prirodzený proces menovej integrácie. V tejto súvislosti však vzniká otázka správneho načasovania. Teoreticky by bolo najvhodnejšie pristúpiť k tomuto kroku v čase, keď slovenská ekonomika dosiahne vysoký stupeň tak štrukturálnej, nominálnej, ako aj reálnej konvergencie. Je zrejmé, že ide o dynamický proces a naša ekonomika sa postupne vo všetkých smeroch približuje k EMÚ. Na základe vývoja indexu OCA môžeme hovoriť o určitom pokroku v štrukturálnej konvergencii, ktorá však nie je sprevádzaná rovnakým progresom v oblasti plnenia maastrichtských kritérií. Z tohto hľadiska je problematická najmä otázka plnenia kritéria inflácie predovšetkým v súvislosti s nejasným deregulačným kalendárom. Tento kalendár zatiaľ nebol predložený ani v rámci Predvstupového ekonomického programu SR, ktorý je základným dokumentom predvstupovej procedúry fiskálneho dohľadu. Výnimky požadované SR po jej vstupe do EÚ (úpravy regulovaných cien a nepriamych daní) vnášajú neistotu do vývoja inflácie a teda aj do horizontu splnenia tohto maastrichtského kritéria. Uvoľňovanie niektorých regulovaných cien až po začlenení sa Slovenska do EMÚ by mohlo byť potenciálnou príčinou asymetrického šoku v závislosti od stavu hospodárskeho cyklu SR a EMÚ ako celku a tomu zodpovedajúcej menovej politike. Ukončenie procesu úprav regulovaných cien by teda malo prebehnúť v skoršom období a v závislosti od toho by mal byť načasovaný aj vstup SR do EMÚ. Čo najskorší vstup do EMÚ by rovnako vytvoril obmedzenia pre deficitnosť verejných financií (Pakt rastu a stability), čo by rovnako pozitívne pôsobilo na makroekonomickú stabilitu a investorskú atraktívnosť SR. Súčasne by prijatie eura viedlo k poklesu úrokových sadzieb s pozitívnym dopadom na hospodársky rast a fiskálnu pozíciu, k ďalším pozitívam by malo patriť zníženie transakčných nákladov a eliminácia kurzovej volatility, v neposlednom rade aj zníženie miery inflácie.

Literatúra:

1. Baldwin, R., Sbergami, F.: Non-Linearity in Openness and Growth Links. Theory and Evidence. Graduate Institute of International Studies. Geneva 1999.
2. Bayoumi, T., Eichengreen, B.: Ever Closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area Index for European Countries. IMF and CEPR, University of California, Berkley, NBER 1996.
3. Boone, L., Maurel, M.: Economic Convergence of the CEEC with the EU. CEPR Discussion Paper, 1998.
4. Cincibuch, M., Vávra., D.: Towards the EMU: A Need for Exchange Rate Flexibility? Monetary Department of the Czech National Bank and CERGE-EI, 2000.
5. Frankel, J. A., Romer, D.: Does Trade Cause Growth? American Economic Review 1999, 89 (3).
6. Fidrmuc, J.: The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, Intraindustry Trade, and EMU Enlargement. Annual Meeting of the Austrian Economic Association, 2001.
7. Gulde, A. M., Kähkönenm, J., Keller, P.: Pros and Cons of Currency Board Arrangements in the Lead-up to EU Accession and Participation in the Euro Zone, IMF Policy Discussion Paper, 2000.
8. Kennen, P.: The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View, in Rober A. Mundell and Alexander K. Swoboda (eds), Monetary Problems of the International Economy. Chicago: University of Chicago Press, 1969.
9. McKinnon, R.: Optimum Currency Areas. American Economic Review 53, 1963.
10. Mundel, R. A.: A Theory of Optimum Currency Areas. American Economic Review 51, 1961.
11. Rose, A. K.: One Money, One Market: The Effect on Common Currencies on Trade. In Economic Policy: A European Forum. Center for Economic Policy Research, 2000 (April), London.
12. Schuler, K.: http://users.erols.com/kurrency/intro.htm
13. Wójcik, C.: A critical Review of Unilateral Euroization Proposals: The Case of Poland. Oesterreichische Nationalbank, Focus on Transition 2/2000, Vienna.

Autormi príspevku sú pracovníci menového úseku Národnej banky Slovenska: Ing. Peter Ševčovic, Ing. Rastislav Čársky, Mgr. Katarína Trajlinková, Ing. Mariana Lisá a Ing. Michal Doliak

ODKAZ LORDA Z TILTONU

doc. Ing. Ján Iša, DrSc.
Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV

Johna Maynarda Keynesa, ktorý sa v júni 1942 stal lordom z Tiltonu (Baron Keynes of Tilton), často spájajú iba s teóriou efektívneho dopytu, ktorá nesporne predstavuje Keynesov hlavný prínos do ekonomickej teórie. Niekedy sa však neprávom zabúda, že Keynes významne prispel aj do teórie peňazí, ktorá sa stala jedným z pilierov teoretického systému najvýznamnejšieho a najvplyvnejšieho ekonóma uplynulého storočia.

John Maynard Keynes sa narodil 5. júna 1883 v anglickom univerzitnom meste Cambridge, kde bol jeho otec John Neville Keynes univerzitným učiteľom logiky a politickej ekonómie. John Maynard absolvoval strednú školu v Etone a po jej ukončení prešiel na King's College (Cambridge), kde študoval matematiku a potom pod vedením Alfreda Marshalla a neskôr aj Arthura Pigoua sa venoval štúdiu ekonómie. Rozhodujúci vplyv na Keynesa mal zrejme A. Marshall, ktorý 3. decembra 1905 napísal J. N. Keynesovi: „Váš syn dosahuje v ekonómii vynikajúce výsledky. Povedal som mu, že by ma veľmi potešilo, keby sa rozhodol pre dráhu profesionálneho ekonóma".

Po skončení vysokoškolských štúdií zložil Keynes skúšku predpísanú na pôsobenie v štátnych službách a nastúpil do Úradu pre Indiu. Už vtedy však prejavil vážny záujem o vedeckú prácu. Spočiatku sa venoval teórii pravdepodobnosti, ktorá sa stala témou jeho dizertačnej práce. Prvou Keynesovou ekonomickou prácou bola Indická mena a financie z roku 1913. Roku 1908 sa ako učiteľ ekonómie vrátil na King's College, ktorej sa stal doživotným členom a od roku 1919 úspešným pokladníkom. Veľkou poctou pre mladého Keynesa bolo jeho menovanie za redaktora najvýznamnejšieho ekonomického anglického časopisu Economic Journal.

Krátko po vypuknutí prvej svetovej vojny začal pracovať na ministerstve financií, pričom sa ako hlavný expert tohto ministerstva roku 1919 zúčastnil na mierovej konferencii vo Versailles. Možno povedať, že práve vtedy Keynesovo meno prvýkrát preniklo do povedomia svetovej ekonomickej verejnosti. Na mierovej konferencii totiž prepukli ostré spory o výšku reparácií. Keynes na základe svojich odhadov dospel k záveru, že podmienky, ktoré Versailleská zmluva nadiktovala Nemecku, sú príliš tvrdé a Nemecko ich nemôže plniť. Právom sa obával, že platenie astronomických reparácií by v Nemecku viedlo k hospodárskemu a politickému rozvratu. Na protest proti tejto politike sa svojej funkcie vzdal a vrátil sa na Cambridgeskú univerzitu. Svoje názory na otázku reparácií Keynes objasnil roku 1919 vo svojom slávnom diele Ekonomické dôsledky mieru, ktoré z neho cez noc urobilo medzinárodne uznávanú osobnosť.

Pre Keynesa bolo charakteristické, že svoju teoretickú prácu vždy úzko spájal s podnikateľskou činnosťou a s funkciou poradcu rozličných vládnych orgánov. V roku 1929 sa napríklad stal členom Macmillanovho výboru pre financie a priemysel, v roku 1930 ho ministerský predseda James Ramsay MacDonald menoval predsedom Výboru Rady ekonomických poradcov a v júni 1940 sa stal členom konzultatívnej rady ministerstva financií.

Neobyčajne významnú úlohu Keynes zohral pri dvoch „osudových" pôžičkách, ktoré Veľkej Británii poskytli Spojené štáty. Prvou bola pôžička poskytnutá na základe Zákona o pôžičke a prenájme schváleného Kongresom USA v marci 1941. Vďaka tomuto zákonu a dohode o vzájomnej pomoci medzi USA a Veľkou Britániou podpísanej vo februári 1942 dostala Veľká Británia zhruba 60 % (t.j. 48 miliárd USD) z celkovej hodnoty americkej pomoci poskytnutej spojeneckým krajinám počas druhej svetovej vojny.

Obrovské úsilie musel Keynes vynaložiť pri rokovaniach o povojnovej pôžičke, bez ktorej by britskej ekonomike zaťaženej obrovským zahraničným dlhom hrozili veľké hospodárske ťažkosti. Napriek tomu, že podmienky tejto pôžičky boli priaznivé, Keynes sa po návrate z vyčerpávajúcich rokovaní stretol s ostrou kritikou. Jeden novinár sa vraj Keynesa dokonca zlomyselne opýtal, či je pravda, že sa Británia stala štyridsiatym deviatym štátom USA. Keynes vraj na to odpovedal: „Také šťastie sme nemali" (No such luck).

Vo februári 1946 znova odcestoval do USA, kde sa v Savannah zúčastnil na prvom zasadnutí Medzinárodného menového fondu a Svetovej banky. Po návrate do Anglicka odišiel do Tiltonu, kde si chcel počas veľkonočných sviatkov oddýchnuť. Jeho srdce oslabené srdcovou chorobou však nevydržalo ďalší srdcový záchvat. J. M. Keynes zomrel na svojom letnom sídle v Tiltone (Sussex) 21. apríla 1946.

Jeden z najvýznamnejších teoretikov peňazí Don Patinkin o Keynesovi napísal: „V našom povolaní je Keynes známy predovšetkým svojimi fundamentálnymi príspevkami k monetárnej ekonómii". Vývoj Keynesovej **teórie peňazí** možno najlepšie sledovať v jeho slávnej „trilógii", ktorú tvoria tri fundamentálne práce:

- Traktát o menovej reforme (1923),
- Rozprava o peniazoch (1930),
- Všeobecná teória zamestnanosti, úroku a peňazí (1936).

Aj keď Keynesove práce venované teórii peňazí možno označiť ako trilógiu, v skutočnosti sa od seba podstatne odlišujú nielen svojou podstatou, ale aj formou a cieľmi. V trilógii sa odzrkadľuje vývoj od kvantitatívnej teórie peňazí, ktorú Keynes zdedil od svojich cambridgeských učiteľov, k pokusom o jej dynamizáciu, rozpracovanie a aplikáciu až k revolučnému dielu Všeobecná teória zamestnanosti, úroku a peňazí, v ktorom teóriu peňazí začlenil do svojej makroekonomickej teórie zameranej na nové riešenie problémov makroekonomickej rovnováhy.

Cambridgeská verzia kvantitatívnej teórie peňazí

V prvej časti **Traktátu o menovej reforme** sa Keynes zaoberal vtedy ťaživými problémami inflácie, deflácie a s tým súvisiacim problémom menovej nerovnováhy. Celým Traktátom

prelína Keynesovo presvedčenie, že hlavnou príčinou toho, že kapitalistická ekonomika prestala v 20. storočí úspešne fungovať, je značná nestabilita kúpnej sily peňazí. Keynesovo úsilie sa sústredilo na riešenie základnej dilemy medzi dvoma alternatívnymi cieľmi, t.j. stabilitou vnútornej cenovej hladiny a stabilitou výmenného kurzu. Keynes presvedčivo argumentoval v prospech cieľa vnútornej cenovej stability, ktorý potom znova zdôrazňoval v Rozprave o peniazoch.

V prvej časti Traktátu Keynes skúmal, aké negatívne dôsledky vyplývajú z nestabilnej meny. Často sa citujú tieto Keynesove závery: „Inflácia je teda nespravodlivá a deflácia nie je prospešná. Ak vylúčime ničivé inflácie, aká bola napríklad v Nemecku, z týchto dvoch je azda horšia deflácia; pretože v zbedačenom svete je horšie provokovať nezamestnanosť ako sklamať rentiera". Keynes pritom uvádzal dva argumenty v prospech malej inflácie:

1. malá inflácia podnecuje investície,

2. na rozdiel od deflácie, ktorá presúva bohatstvo od aktívneho obyvateľstva k neaktívnemu, inflácia sa uskutočňuje na úkor triedy rentierov, ktorú Keynes chcel odstrániť.

Teoretickým nástrojom, ktorý Keynes vtedy využíval, bola **cambridgeská verzia kvantitatívnej teórie peňazí** rozvinutá Marshallom a Pigouom. Kvantitatívna rovnica mala v Traktáte túto podobu:

$$n = p\,(k + rk'),$$

kde n je množstvo peňazí v obehu a p je cenová hladina. Ďalšie veličiny – k = počet spotrebných jednotiek, ktoré sa verejnosť rozhodne držať v hotovosti, r = pomer bankových hotovostí k záväzkom bánk a k' = počet spotrebných jednotiek, ktoré sa verejnosť rozhodne držať na šekových účtoch. Veličiny n a r pokladal za inštitucionálne dané, t.j. určené rozhodnutím bankovej sústavy. Veličiny k a k' síce kolíšu počas cyklu, sú však tiež inštitucionálne dané. Jedinou premennou v tejto rovnici je teda p. Z toho vyplýva, že banková sústava by mala pôsobiť manipuláciou veličinami n a r proti výkyvom k a k', čím by sa dosiahla požadovaná cenová stabilita.

Jednoduchú formu kvantitatívnej teórie peňazí pokladal Keynes za platnú iba v dlhom období, pričom vyslovil slávnu vetu: „No toto dlhé obdobie nie je spoľahlivým sprievodcom v bežných záležitostiach. V dlhom období sme všetci mŕtvi. Ekonómovia si vytyčujú veľmi jednoduchú a veľmi neúčelnú úlohu, keď v obdobiach búrok sú schopní povedať iba to, že po uplynutí dlhého času od búrky sa hladina oceánu znova upokojí."

Traktát o menovej reforme sa zaoberal hľadaním optimálneho menového systému. Keynes bol proti návratu k starej parite a vyslovil sa za pružný kurz libry k doláru. Podľa Keynesa po prvej svetovej vojne už neexistovala voľba medzi zlatým štandardom a riadenou menou. Automatický štandard zanikol a išlo o to, či sa má mena riadiť tak, aby sa zabezpečila pevná dolárová parita alebo stabilná vnútorná cenová hladina.

Traktát o menovej reforme vzbudil značný ohlas, jeho prijatie však nebolo priaznivé. Verejnosť sa totiž nemohla vtedy ešte zmieriť s predstavou, že by sa mal opustiť zlatý štandard, ktorý bol považovaný za jednu z hlavných opôr ekonomickej stability.

Fundamentálne rovnice

Ani nie rok po vydaní Traktátu začal Keynes pracovať na diele **Rozprava o peniazoch**, ktoré malo byť jeho magnum opus. Aj v tomto diele vychádzal z predstavy, že hlavným predpokladom hladkého fungovania kapitalistickej trhovej ekonomiky je cenová stabilita. Za hlavnú príčinu kolísania kúpnej sily peňazí však považoval investície. Na rozdiel od Traktátu, v ktorom vychádzal z kvantitatívnej teórie peňazí, v Rozprave začal rozpracovávať marshallovskú koncepciu dopytu po peniazoch. Jeho nový prístup sa zakladal na analýze dôchodkov domácností, čo – ako sa neskôr ukázalo – bol vlastne prvý krok smerom k vytvoreniu teórie efektívneho dopytu.

V Rozprave chcel Keynes opustiť tradičný prístup vychádzajúci z celkového množstva peňazí bez ohľadu, na aké ciele sa používajú. K analýze cenovej hladiny pristupoval z hľadiska toku peňažných dôchodkov spoločnosti, ktoré rozdelil na: 1. časti, ktoré sa získavajú výrobou spotrebných, resp. investičných statkov; 2. časti, ktoré sa vynakladajú na spotrebné statky, resp. tvoria úspory. Na tomto základe potom skonštruoval dve fundamentálne rovnice – prvú pre cenovú hladinu spotrebných statkov a druhú pre cenovú hladinu produktu ako celku. Treba dodať, že Keynes nechápal Rozpravu ako odmietnutie kvantitatívnej teórie, ale ako jej rozšírenie a spresnenie.

Keynesova monetárna teória objasnená v Rozprave sa zamerala na zmenu cenovej hladiny, ktorá bola podľa neho bezprostredne spojená s prebytkom investícií nad úsporami. Treba však zdôrazniť, že vzťah medzi I a S v tomto prípade slúžil iba na analýzu zmeny cien, a nie na analýzu outputu. Kľúčovú úlohu v tejto teórii mala úroková miera, pričom Keynes rozlišoval medzi prirodzenou a trhovou úrokovou mierou.

Keynes bol spočiatku presvedčený, že jeho fundamentálne rovnice a monetárna politika, ktorá z nich vychádzala sú významným prínosom k objasneniu dôležitých ekonomických procesov, najmä cyklických výkyvov. Kritika a odmietanie, s ktorými sa hlavné teoretické závery Rozpravy stretli, Keynesa neskôr viedli k tejto sebakritike: „Moje tzv. 'fundamentálne' rovnice boli akousi okamžitou snímkou vzatou za predpokladu daného produktu. Mali ukázať, ako by sa za predpokladu daného produktu mohli rozvinúť sily vyvolávajúce poruchu rovnováhy zisku, čo by si vyžadovalo zmenu úrovne produktu. Dynamický vývoj, čo je niečo iné ako okamžitá snímka, však zostal neúplný a veľmi popletený".

Keynesova preferencia likvidity a teória dopytu po peniazoch

V dôsledku tejto kritiky začal Keynes pomerne skoro po vydaní Rozpravy pracovať na novom diele, ktoré sa nakoniec stalo **Všeobecnou teóriou zamestnanosti, úroku a peňazí.** Keynes pritom spočiatku využíval kritické komentáre R. Hawtreya a plodné diskusie v legendárnom „cambridgeskom krúžku", ktorého hlavnými účastníkmi boli R. Kahn, J. Meade (nositeľ Nobelovej ceny z roku 1977), A. Robinson, Joan Robinsonová a P. Sraffa. Prvou zachovanou verziou Všeobecnej teórie zamestnanosti, úroku a peňazí je náčrt štyroch kapitol,

z ktorých prvá sa nazýva Monetárna teória výroby. Definitívny názov diela Všeobecná teória zamestnanosti, úroku a peňazí vznikol až roku 1934.

Miesto teórie peňazí v Keynesovej makroekonomickej teórii výstižne charakterizoval R. Harrod, podľa ktorého jednotlivé veličiny Keynesovho systému sú určené takto:

Objem investícií je určený hraničnou efektívnosťou kapitálu a **úrokovou mierou. Úroková miera je určená preferenciou likvidity a množstvom peňazí.** Objem zamestnanosti je určený objemom investícií a multiplikátorom. Hodnota multiplikátora je určená sklonom k spotrebe.

Z toho je zrejmé, že teória úroku a peňazí je jedným zo základných pilierov Keynesovej teórie efektívneho dopytu, resp. teórie zamestnanosti. V neoklasickej ekonómii sa teória peňazí a teória hodnoty rozvíjali samostatne a izolovane. Zatiaľ čo kvantitatívna teória peňazí sa pokúšala vysvetliť všeobecnú cenovú hladinu, teória hodnoty mala zasa vysvetliť tzv. relatívne ceny. Túto dichotómiu označovanú ako dichotómia medzi peňažnou a reálnou analýzou mala prekonať Keynesova teória úroku a peňazí založená na koncepcii **preferencii likvidity**, ktorá spochybnila existujúce varianty kvantitatívnej teórie peňazí. Keynes sa predovšetkým nestotožnil s jednou zo základných téz kvantitatívnej teórie, podľa ktorej zmena v množstve peňazí priamo pôsobí na ceny. Keynes revidoval tradičnú kvantitatívnu teóriu peňazí a jej platnosť relativizoval takto: „Pokiaľ trvá nezamestnanosť, **zamestnanosť** sa bude meniť v rovnakom pomere ako množstvo peňazí; ak sa dosiahne plná zamestnanosť, **ceny** sa budú meniť v rovnakom pomere ako množstvo peňazí". Inak povedané, kvantitatívna teória môže platiť iba pri splnení viacerých zjednodušujúcich predpokladov.

Podľa Keynesa mechanizmus pôsobenia množstva peňazí na ekonomické procesy je iný, ako tvrdia stúpenci kvantitatívnej teórie peňazí. Množstvo peňazí (spolu s preferenciou likvidity) určuje úrokovú mieru. „Touto cestou a takýmto spôsobom množstvo peňazí vstupuje do systému ekonomických javov"[1]. Úroková miera zasa ovplyvňuje investičnú činnosť, efektívny dopyt a napokon zamestnanosť.

Keynes odmietal neoklasické chápanie úrokovej miery ako nástroja automatického vyrovnávania úspor a investícií. Úrokovú mieru chápal ako čisto peňažný jav, ktorý je spojený s preferenciou likvidity, t.j. ako odmenu za vzdanie sa výhody likvidity a prevzatie rizika spojeného s držbou cenných papierov a iných menej likvidných aktív[2]. Pojem preferencie likvidity vyjadruje skutočnosť, že uprednostňujeme držbu peňazí pred držbou cenných papierov alebo reálnych aktív. Ekonomické subjekty dávajú prednosť držbe peňazí, pretože peniaze vykazujú najvyššiu likviditu. Možno ich vymeniť za akúkoľvek formu majetku, resp. bohatstva, pričom držba peňazí naviac nie je spojená (s výnimkou obdobia vysokej inflácie alebo hyperinflácie) s dodatočnými nákladmi. Držba cenných papierov sa spája s rizikom a tvorba zásob reálnych aktív zasa spravidla predpokladá dodatočné náklady na skladovanie.

Preferencia likvidity predstavuje podľa Keynesa psychologický sklon, ktorý ovplyvňuje správanie jednotlivcov i podnikov. Napríklad jednotlivec sa najskôr rozhoduje, akú časť dôchodku spotrebuje a akú časť si odloží ako rezervu. Potom sa musí rozhodnúť, v akej forme bude disponovať budúcou spotrebou. Peniaze tu nevystupujú ako sprostredkovateľ transakcií, ale ako stelesnenie (uchovateľ) hodnoty.

Preferencia likvidity sa u Keynesa spája s tromi motívmi:

1. Prvý je motív obehu (označovaný často ako transakčný motív), ktorý sa zasa delí na motív spojený s dôchodkom a motív spojený s podnikaním. Tento motív objasňuje potrebu určitej priemernej peňažnej hotovosti či už jednotlivcov alebo podnikov. Veľkosť tejto časti dopytu po peniazoch závisí od veľkosti dôchodku a od dĺžky časového intervalu medzi príjmom a vynaložením dôchodkov.

2. Motív opatrnosti sa prejavuje v tom, že jednotlivci a podniky si vytvárajú určitú peňažnú zásobu, aby sa zabezpečili proti rôznym výkyvom a nepredvídaným okolnostiam. Preferencia likvidity, spojená s motívom obehu a s motívom opatrnosti, podmieňuje dopyt po peňažných hotovostiach, ktorý je málo citlivý na zmeny úrokovej miery.

3. Keynesova hlavná inovácia v teórii dopytu po peniazoch je spojená s motívom špekulácie. Tento motív, ktorý je hlavným faktorom ovplyvňujúcim zmeny v množstve peňazí, citlivo reaguje na zmeny úrokovej miery. Celkové množstvo peňazí, ktoré zostáva po uspokojení motívu obehu a opatrnosti, je potom k dispozícii, aby uspokojilo preferenciu likvidity vyvolanú motívom špekulácie. V tomto prípade sa každý ekonomický subjekt musí rozhodnúť, či si ponechá úspory vo forme peňažnej hotovosti, alebo ich premenil na obligácie. Rozhodnutie, v akom pomere sa úspory rozdelia medzi peňažné hotovosti a cenné papiere, závisí od toho, ako sa hodnotia perspektívy vývoja úrokovej miery a kurzu cenných papierov.

Ak M_1 predstavuje dopyt po peniazoch spojený s motívom obehu a opatrnosti, M_2 dopyt spojený s motívom špekulácie a L_1, L_2 príslušné funkcie preferencie likvidity, úhrnný dopyt po peniazoch možno vyjadriť takto:

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r).$$

Veličina L_1 je funkciou likvidity, ktorá závisí najmä od veľkosti dôchodku a určuje M_1. Veličina L_2 určujúca M_2 zasa funkciou likvidity, ktorá závisí od úrokovej miery r, a určuje M_2.

Pri hodnotení Keynesovej teórie preferencie likvidity, ktorú mnohí ekonómovia považujú za Keynesov najoriginálnejší a najdôležitejší prínos do ekonomickej teórie, sa spravidla poukazuje na jej zásadný význam pre rozvoj *teórie dopytu po peniazoch*. Treba upozorniť, že prístup k analýze dopytu po peniazoch sa objavoval v staršej ekonomickej literatúre veľmi zriedkavo. Významnejším prínosom z tohto hľadiska boli práce A. Marshalla a C. Pigoua, ktorí rozpracovali cambridgeský variant dopytu po peniazoch. Práve na tento prístup nadviazal J. M. Keynes, ktorý

[1] Pravda, Keynes zároveň upozornil, že mechanizmus pôsobenia peňazí na ekonomiku nie je taký hladký, ako by sa zdalo z týchto formulácií. „Ak sa pokúšame vidieť v peniazoch zázračný nápoj, ktorý povzbudzuje činnosť ekonomického systému, musíme si pripomenúť, že sa môže všeličo stať skôr, ako priložíme pohár k perám."

[2] R. F. Harrod pripomína jednu úsmevnú historku, ktorú si roku 1888 (keď mal John Maynard štyri a pol roka) jeho otec zaznamenal vo svojom denníku. Na otázku, čo znamená úrok, John Maynard odpovedal: „Ak vám požičiam jednu polpencu a vy si ju ponecháte veľmi dlho, mali by ste mi potom vrátiť nielen túto polpencu, ale ešte jednu naviac".

(aj keď načrtol iba hlavné prvky teórie preferencie likvidity) urobil zásadný obrat vo vývoji teórie dopytu po peniazoch.

Z teórie preferencie likvidity vychádzala aj Keynesova koncepcia **monetárnej politiky**, ktorá sa zameriavala na regulovanie úrokovej miery. Pravda, keby úroková miera klesla na určitú, veľmi nízku úroveň, mohla by podľa Keynesa vzniknúť kuriózna situácia, že „takmer každý uprednostní hotové peniaze pred držbou dlhopisov prinášajúcich taký nízku úrokovú mieru". Preferencia likvidity by bola v takom prípade **absolútna**, „centrálna banka by vôbec mohla stratiť efektívnu kontrolu nad úrokovou mierou" a monetárna politika by sa stala bezmocnou. V neokeynesovskej ekonómii sa taká situácia označuje ako pasca likvidity[3]. Monetárna politika zameraná na dlhodobé udržiavanie nízkych úrokových sadzieb mala podľa Keynesových odporúčaní stimulovať investície a tým aj efektívny dopyt. Sám Keynes však bol – na základe skúsenosti z Veľkej depresie – skeptický, pokiaľ ide o účinnosť samotnej monetárnej politiky, a preto odporúčal aj ďalšie hospodársko-politické opatrenia, najmä využitie štátneho rozpočtu.

Medzinárodná Clearingová únia

Už na jeseň roku 1941 si Keynes začal uvedomovať, že obchodná a platobná bilancia Veľkej Británie, ktorá bude zaťažená obrovskými zahraničnými pôžičkami, sa po skončení vojny dostane do veľkých ťažkostí. Trápila ho otázka ako riešiť problémy krajín, ktoré budú uskutočňovať povojnovú rekonverziu v podmienkach hlbokých deficitov, a ako vytvárať priaznivé podmienky na prekonávanie predvojnového ekonomického izolacionizmu a rozvíjať medzinárodnú ekonomickú spoluprácu. Kľúč k riešeniu týchto problémov správne videl v zásadnej reforme menových vzťahov. Tieto úvahy ho viedli k vypracovaniu projektu Clearingovej únie.

Keynesov projekt Clearingovej únie, publikovaný v apríli 1943, obsahoval tieto princípy:

- Clearingová únia predpokladala nástroj medzinárodnej meny, ktorý štáty všeobecne prijímajú.
- Vzájomné menové kurzy národných peňažných jednotiek sa stanovili dohodnutou metódou, ktorá mala zabrániť jednostranným akciám a konkurenčnému znehodnoteniu meny.
- Únia vyžadovala určité množstvo medzinárodnej meny, ktorá nemala byť pevne pripútaná k zlatu a podliehať veľkým výkyvom vyvolaným alebo zmenami v ťažbe zlata alebo pohybmi zlatých zásob medzi jednotlivými krajinami. Množstvo peňazí sa malo riadiť skutočnými požiadavkami svetového obchodu tak, aby sa kompenzovali deflačné a inflačné tendencie v efektívnom svetovom dopyte.
- Súčasťou systému mal byť vnútorný stabilizačný mechanizmus, ktorý by pôsobil na udržiavanie rovnováhy platobnej bilancie každej členskej krajiny a bránil jej výkyvom v oboch smeroch.
- Každá krajina mala po vojne získať menové rezervy úmerné svojmu postaveniu vo svetovom obchode tak, aby mohla svoje hospodárstvo dať do poriadku počas prechodného obdobia k normálnym mierovým podmienkam.
- Súčasťou projektu bolo vytvorenie centrálnej inštitúcie čisto technického a nepolitického charakteru, ktorá by pomáhala iným medzinárodným ekonomickým inštitúciám.

Keynesov projekt navrhoval zriadiť medzinárodnú Clearingovú úniu (v podstate v podobe akejsi centrálnej banky), ktorá by otvorila bežné účty centrálnym bankám členských i nečlenských štátov a emitovala by vlastnú menovú jednotku – bancor (pôvodne grammor). V bancoroch sa mali uskutočňovať medzinárodné platby. Krajiny s aktívnym saldom mali získavať depozity v bancoroch, zatiaľ čo krajiny s pasívnou obchodnou bilanciou mohli čerpať úvery v bancoroch. V národnej ekonomike sa mali používať národné meny, ktorých pomer k bancoru bol pevne určený a mohol sa meniť iba so súhlasom vedenia únie. Každému štátu sa mala prideliť určitá kvóta v bancoroch, ktorá by sa mohla časom revidovať. Štáty sa mali usmerňovať tak, aby sa pri zahraničných platbách držali zhruba na úrovni svojich kvót. Podľa Keynesovho plánu sa mali poskytovať úvery v celkovej výške 25 mld USD.

V USA sa v rokoch 1941 – 1943 zaoberal prípravou povojnového menového usporiadania pracovník ministerstva financií (inak Keynesov obdivovateľ) H. D. White, ktorý pripravil projekt medzinárodného Stabilizačného fondu. Keynesov plán bol v porovnaní s Whiteovým plánom veľkorysejší a mohol priniesť dlžníckym krajinám veľa pozitívneho. Povojnový vývoj dal mimochodom Keynesovi v mnohom za pravdu. Američania, ktorí boli v pozícii veriteľskej krajiny, sa stavali ku Keynesovej Clearingovej únie odmietavo. Tvrdili, že Kongres USA by nikdy nesúhlasil s „neobmedzeným ručením", ktoré vraj obsahoval Keynesov plán. Keynesova Clearingová únia totiž nevyžadovala počiatočné vklady aktív, tie sa mali vytvárať až počas jej fungovania. Whiteov plán požadoval naopak od štátov na zaistenie pôžičiek vklady, ktorých polovica bola v zlate a zvyšok v ich vlastnej mene.

Aj keď Keynesov plán Clearingovej únie nebol prijatý, jeho aktívne vystupovanie na medzinárodnej konferencii v Bretton Woods ovplyvnilo jej výsledky.

Najvýznamnejšie ekonomické diela J. M. Keynesa

- A Tract on Monetary Reform (1923)
- A Treatise on Money Vol. I, II (1930)
- The Means to Prosperity (1933)
- The General Theory of Employment, Interest and Money (1936)
- How to Pay For the War (1940)

Literatúra

1. Harrod, R. F.: The Life of John Maynard Keynes. Macmillan, London 1951.
2. Iša, J.: Koniec „keynesovskej revolúcie"? Pravda 1985.
3. Klein, L. R.: The Keynesian Revolution. Macmillan, London 1961.
4. Patinkin, D.: Keynes Monetary Thought. A Study of its Development. Durham 1976.
5. Sojka, M.: John Maynard Keynes a současná ekonomie. Grada Publishing. Praha 1999.

[3] Sám Keynes uvažoval o pasci likvidity iba teoreticky, nevylúčil však jej vznik v budúcnosti. Niektorí ekonómovia sa nazdávajú, že neúčinnosť monetárnej politiky japonskej centrálnej banky v ostatných rokoch možno považovať za špecifický prípad pasce likvidity.

SLOVENSKÝ BANKOVÝ SEKTOR

NOVÁ TVÁR A NOVÉ VÝZVY

(z dokumentu White Book Slovakia 2001[1])

I. časť

Anna Pilková a Viliam Pätoprstý[2]

Rozvoj ekonomického, právneho a etického prostredia v tranzitívnych ekonomikách krajín strednej a východnej Európy sa odráža aj v snahe vytvárať nové štandardy fungovania bankových sektorov v tomto regióne. Nedostatok historických skúseností, vplyv vonkajšieho ekonomického prostredia a osobné záujmy najmä v minulosti sťažovali tento proces. Po mnohých chybách a následných reformách sa dnes zdá, že práve bankový sektor by mohol byť ukážkou dosahovania zvolených mét. Jedným z nových fenoménov, ktorý je typický nielen pre Slovenské bankovníctvo, ale aj pre bankový sektor v ostatných rozvíjajúcich sa krajinách, je vstup zahraničného kapitálu do lokálnych bánk. Zahraničné bankové skupiny majú záujem prispieť ku štandardizácii podmienok podnikania tak, aby sa čo najviac približovalo podmienkam rozvinutých ekonomík. Vzhľadom na to, v spolupráci so svojimi lokálnymi bankami, skúmajú existujúce prostredia, porovnávajú ich navzájom, ako aj s ich domácimi podmienkami a dávajú k dispozícii výsledky svojich analýz. Autori pracovali na takejto analýze a na základe jej výsledkov sa snažia načrtnúť problematické oblasti, resp. aj určité odporúčania. Tieto nie sú v mnohých prípadoch jedinečné, ale určitým spôsobom prezentujú názory, ktoré sa pravdepodobne zhodujú s názormi viacerých bankárov na Slovensku. Tento materiál skúma stav, v akom sa slovenský bankový sektor nachádza v súčasnosti, zaoberá sa vplyvom legislatívneho a regulačného prostredia na podnikanie bánk a v krátkosti popisuje aj vplyv vývoja v malom a strednom podnikaní, zúčtovacom systéme a iných súvisiacich oblastiach, na zdravé fungovanie bánk na našom trhu.

Charakteristika bankového sektora

Napriek relatívne malému podielu v európskom prostredí je slovenský bankový sektor dôležitým odvetvím hospodárstva. Od roku 2000, po reštrukturalizácii a privatizácii najväčších bánk a po masívnom vstupe zahraničného kapitálu, sa sektor začal postupne konsolidovať a stabilizovať. Zároveň sa vytvorili aj predpoklady na použitie štandardných metód a nástrojov peňažnej politiky, legislatívneho a kontrolného rámca.

Najväčšie príležitosti pre budúci rozvoj slovenského bankovníctva súvisia so vstupom do EÚ, so stále nevyužitým potenciálom najmä retailového bankovníctva a so zmenou cieľov v bankovej oblasti, ktoré majú za úlohu ponúknuť klientom prijateľnú škálu služieb. Veľký význam má tiež monitorovanie úverového rizika a predovšetkým schopnosť bánk riešiť problém klasifikovaných úverov a udržať kvalitu aktív s prihliadnutím na relatívne vysoké riziko prostredia[3]. Agresívny rast inštitucionálnych investorov (hlavne zahraničných podielových fondov), nedostatky v právnom systéme, možné spomalenie reforiem a makroekonomický vývoj po voľbách v roku 2002 by mohli byť ďalšími kritickými faktormi pre slovenský bankový sektor.

Veľkosť a priemik na trhu

V európskom prostredí, pri celkových aktívach vo výške 846 mld. Sk (19 mld. Eur) ku koncu roka 2000, je slovenský bankový systém relatívne malý. Predstavuje 6,8 % v Novej Európe[4] a iba 0,1 % na trhu EÚ. Z historických dôvodov[5] je však úloha bánk ako sprostredkovateľa v porovnaní s inými krajinami v Novej Európe na veľmi vysokej úrovni. V roku 2000 podiel aktív k celkovému HDP predstavoval 96 %, čo je druhý najvyšší podiel v regióne, hneď za Českou republikou (139 %). Stále však existuje vysoký potenciál rastu, hlavne ak vezmeme do úvahy, že spomínaný podiel v EÚ je viac ako 280 %.

Od roku 1998 systematická makroekonomická reštrukturalizácia nepriaznivo ovplyvnila veľkosť slovenského bankovníctva, čo viedlo k zmenšeniu celkových aktív a úverov. Najdôležitejšími a rozhodujúcimi determinantmi tejto transformácie boli prísny program stabilizácie makroekonomiky, pretrvávajúci credit-crunch, presun časti klasifikovaných úve-

[1] White Book je dokument spracovaný v rámci bankovej skupiny UniCredito Italiano popisujúci bankové podnikanie v Bulharsku, Poľsku a na Slovensku. Vychádza z rovnakej štruktúry a porovnateľných údajov za rok 2000 a v niektorých oblastiach za rok 2001.

[2] Doc. Ing. Anna Pilková, CSc., MBA je členkou predstavenstva a námestníčkou GR Poľnobanky, a. s.; Ing. Viliam Pätoprstý je analytikom Poľnobanky, a. s.

[3] Riziko prostredia je ovplyvnené stavom reštrukturalizácie podnikateľského odvetvia, finančnou situáciou firiem vrátane malých aj stredných, ako aj legislatívnym prostredím.

[4] Krajiny SVE – strednej a východnej Európy uchádzajúce sa o členstvo v EÚ a Chorvátsko

[5] V Československu pred 2. sv. vojnou bola úloha bánk ako sprostredkovateľa na mimoriadne vysokej ekonomickej úrovni.

Tabuľka č. 1 Veľkosť a prienik na trhu

	Koniec r. 2000	v % NE	v % EÚ	v % HDP
HDP	887 200	5,0 %	0,2 %	–
Obyvateľstvo (v mil.)	5,4	5,0 %	1,4 %	–
Aktíva celkom	846 955	6,8 %	0,1 %	96 %
Úvery celkom (všetky odvetvia)	502 696	10,6 %	0,1 %	57 %
Vklady celkom (všetky odvetvia)	687 856	7,0 %	0,1 %	78 %
Kapitalizácia akciového trhu	154 875	0,7 %	0,0 %	18 %
Trh s dlhopismi	117 383	–	–	13 %

Zdroj: NBS. V mil. Sk, pokiaľ nie je uvedené inak.
Použitý kurz 44 SKK/EUR
NE = Nová Európa

rov zo štátnych bánk do Slovenskej konsolidačnej agentúry[6] a nakoniec transformácia Konsolidačnej banky Bratislava[7] na prelome rokov 2001 a 2002.

Napriek tomuto nepriaznivému vývoju a z dôvodov nerozvinutého kapitálového trhu hrá slovenské bankovníctvo stále dôležitú úlohu ako sprostredkovateľ finančných produktov a služieb v domácej ekonomike. Nebankové finančné odvetvie je poznačené dlhodobou stagnáciou, nízkym objemom trhovej kapitalizácie, nedostatkom likvidity a nízkym obratom. Kapitalizácia trhu akcií bola na konci roka 2000 vo výške 155 mld. Sk (3,5 mld. Eur), čo predstavuje 17,5 % HDP, pričom zaznamenala zásadný pokles od prvých rokov transformácie, keď kupónová privatizácia zapríčinila nezvyčajný rast kapitálového trhu. Kapitalizácia trhu s dlhopismi bola 117 mld. Sk (2,7 mld. Eur), čo predstavuje stabilný podiel na HDP rovnajúci sa 13 %. Najväčší objem dlhopisov ešte stále predstavujú štátne dlhopisy, kým trh s firemnými dlhopismi je ešte stále zanedbateľný.

Príležitosti na rozvoj finančného sektora v budúcnosti súvisia s úsporami obyvateľstva, rastom a rozdelením príjmov. Vývoj hrubých úspor domácnosti je cyklický, pričom v roku 2000 nastal absolútny a relatívny rast po predchádzajúcich dvoch rokoch poklesu. Rozdelenie príjmov naznačuje nízky disponibilný príjem (80 % obyvateľstva má ročný príjem nižší ako 10 000 USD v parite kúpnej sily, pričom táto skupina predstavuje 56 % celkového príjmu v štáte).

Štruktúra a koncentrácia trhu

Od roku 1999, po reštrukturalizácii a privatizácii veľkých

Tabuľka č. 2 Štruktúra a koncentrácia trhu (v %)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001*
3 najväčšie banky podľa celkových aktív	56,3	52,81	47,75	49,85	52,21	54,61
3 najväčšie banky podľa úverov netto	56,2	49,70	44,42	48,85	51,13	40,04
3 najväčšie banky podľa vkladov	56,7	52,91	48,84	51,72	52,81	60,06
Trhový podiel bánk s majoritou štátu *	61,3	54,14	48,75	51,21	49,27	3,28
Trhový podiel zahraničných bánk *	23,4	22,64	33,28	32,67	44,01	96,72

Zdroj: NBS a odhady autorov. * Upravená premenná (odhadovaný podiel po prevzatí akcionárskych práv v Istrobanke a IRB).

bánk, sa štruktúra na slovenskom bankovom trhu podstatne zmenila. Slovenské banky sú dnes takmer výlučne vo vlastníctve zahraničných bánk, ktorým patrí približne 97 % aktív (revidované údaje)[8].

Tri najväčšie banky (Slovenská Sporiteľňa, a. s., VÚB, a. s., a Tatra banka, a. s.) majú viac ako 50 % aktív a vkladov a viac ako 40 % úverov v bankách. Počas sledovaného obdobia podiel dvoch najväčších bývalých štátnych bánk nepoklesol pod 40 %. Spomínané banky sú jediné slovenské banky, ktoré sa dostali do hodnotenia v rebríčku 1000 najväčších bánk na svete[9] (v kategórii Tier 1 kapitál VÚB je na 697. mieste a Slovenská sporiteľňa na 947. mieste). V rebríčku 25 najväčších bánk strednej a východnej Európy im patrí 15. a 22. miesto.

V roku 2001 vlastníctvo štátu výrazne pokleslo. Vďaka už takmer dokončenej transformácii úlohy štátu a privatizácii, podiel aktív bánk v majoritnom vlastníctve štátu poklesol na 3,28 % a zároveň zahraničné vlastníctvo vzrástlo na 96,72 %. Privatizácia veľkých bánk a zahraniční vlastníci zvýšili konkurenciu na trhu. Boj o získanie najlepších klientov, transformácia úverových portfólií, ako aj agresívna expanzívna politika sú výraznými signálmi už prebiehajúceho procesu.

Na konci roku 2001 fungovalo na Slovensku 21 bánk (dve z nich sú pobočkami zahraničných bánk). Tri z nich sú stavebné sporiteľne[10], jedna (Konsolidačná banka Bratislava) vykonávala správu klasifikovaných pohľadávok a v rámci reštrukturalizácie bola začiatkom roka 2002 transformovaná do nebankového subjektu, jedna štátna banka je zameraná na poskytovanie záruk pre vybraných klientov a odvetvia na krytie rizika v komerčných bankách. Primerané množstvo malých a stredných bánk, ktoré majú malý podiel na trhu, ponúkajú možnosti ďalšej konsolidácie v sektore, aby sa tak posilnila stabilita a efektivita.

Koncom roka 2000 bolo v SR viac ako 11 miliónov účtov, 1 202 pobočiek bánk, 1 084 bankomatov a bolo vydaných 1 719 503 platobných kariet. Ak porovnáme úroveň prieniku

[6] 72,1 mld. Sk k 12/99 a 32,4 mld. Sk k 6/2000 poukazuje na zníženie úverov v bankovom sektore počas 1. štvrťroka 2001. Očistenie systému a odobratie bankovej licencie Konsolidačnej banke znamenali pokles celkových bankových aktív o 13 mld. Sk a o 133 mld. Sk v úveroch. Rozdiel je spôsobený náhradou úverov cennými papiermi ako súčasť rekapitalizácie veľkých bánk.

[7] Začiatkom roka 2002 sa transformovala do nebankovej Konsolidačnej agentúry.

[8] Údaje boli upravené, tak ako vysvetľuje tabuľka č. 2.

[9] The Banker.

[10] Špecializované obchodné banky, ktoré sú zamerané na financovanie a úverovanie kúpy a rekonštrukcie nehnuteľností.

bankovníctva na Slovensku a v EÚ, tak v oblasti distribučných kanálov bánk je množstvo príležitostí na rozvoj.

- Na Slovensku pripadá priemerne na 1 milión obyvateľov 223 pobočiek, kým v EÚ je to 558.
- Na 1 milión obyvateľov pripadá v SR priemerne 200 bankomatov a v EÚ 620 bankomatov.
- Priemerný počet kariet vydaných na milión obyvateľov Slovenska je 318 000 ks, kým v krajinách EÚ je to 862 000 ks.

Banková činnosť[11]

Reštrukturalizácia štátnych bánk, vysoko rizikové prostredie a celkové makroekonomické reformy sa odrážajú na dynamike bankových aktív a taktiež aj v zmene ich štruktúry. V rokoch 1999 – 2001 nastali dva kľúčové momenty, ktoré vysvetľujú podstatné zmenšenie úverov, ako aj zmenšenie aktív: reštrukturalizácia štátom vlastnených bánk a transformácia Konsolidačnej banky Bratislava.

Zároveň sa začala meniť aj úverová politika bánk, čím nastal pokles celkového podielu úverov k aktívam, postupné zníženie podielu úverov firemnej klientele a nárast úverov vo verejnom sektore a pre domácnosti.

Úvery a vklady v domácej mene predstavujú 82,8 % z celkového množstva úverov a 83,7 % z celkového množstva vkladov. V porovnaní s ekonomikami iných reformujúcich sa krajín, význam zahraničnomenových produktov je na Slovensku obmedzený, hlavne kvôli podstatnej stabilite meny a všeobecnej dôveryhodnosti systému. V budúcnosti môžeme očakávať mierny nárast významu aktivít v zahraničnej mene v dôsledku zvýšeného používania euro meny v zahraničnej oblasti.

Segmentácia klientov – Pri rozdelení na jednotlivé segmenty trhu, na strane úverov prevláda význam firemného segmentu, kým na strane pasív prevládajú domácnosti.

Tabuľka č. 3 Banková činnosť vo finančnom sektore

	1997	1998	1999	2000	2001
Aktíva celkom	776 853	799 993	769 764	846 955	931 324
Úvery celkom (brutto)	389 874	405 158	411 357	408 230	339 001
Úvery celkom (netto)	355 159	369 124	360 696	338 799	278 507
Vklady celkom	447 729	462 281	506 989	596 301	674 400
Aktíva celkom v %, medziročne	8,4 %	3,0 %	-3,8 %	10,0 %	9,9 %
Úvery celkom (brutto) v % medziročne	3,5 %	3,9 %	1,5 %	-0,8 %	-17,1 %
Úvery celkom (netto) v % medziročne	3,1 %	3,9 %	-2,3 %	-6,1 %	-17,7 %
Vklady celkom v % medziročne	6,7 %	3,3 %	9,7 %	17,6 %	13,1 %

Zdroj: NBS, prepočty autorov. V mil. Sk, pokiaľ nie je uvedené inak.

[11] Konsolidované údaje za bankový sektor.

Tabuľka č. 4 Úvery podľa segmentov trhu – v slovenských korunách

	Podiel v % 2001	Hodnota v mld. Sk v 2001
Úvery celkom		**338,4**
Úvery korunové	*82,77 %*	**280,1**
z toho		
Podnikový sektor	*76,47 %*	214,2
Štátny sektor	*4,53 %*	12,7
Domácnosti	*18,53 %*	51,9
Iné	*0,46 %*	1,3
Úvery v cudzej mene	*17,23 %*	**58,3**

Zdroj: NBS, predbežné údaje z menového prehľadu.

Koncom roka 2001 predstavovalo úverovanie podnikateľského sektora 84,6 % z celkového množstva úverov v súkromnom sektore a úvery občanom aj napriek rýchlemu rastu predstavovali iba 15,4 % trhu. Po reštrukturalizácii bánk prišlo k usporiadaniu portfólií v bankách so zámerom zlepšiť diverzifikáciu, znížiť angažovanosť vo firemnom sektore a mať lepšie zastúpenie na retail trhu. V oblasti nových úverov je takýto trend podporovaný aj politikou reštrukturalizácie existujúcich portfólií, keďže najväčší podiel na odpisovaných úveroch má práve firemný sektor.

Hypotekárne úvery, ktoré v roku 2000 predstavovali iba 2,5 % úverov domácnostiam (resp. 0,3 % z celkového množstva úverov v SKK) už v roku 2001 dosiahli podiel 9,1 % na úveroch domácnostiam (resp. 1,7 % na úveroch v SKK celkom) a pravdepodobne sa budú naďalej rozvíjať v nasledujúcich rokoch. Ich rast by mali podporovať aj vládne programy zabezpečujúce príspevok na úrokové sadzby pre hypotekárne úvery občanom. Rýchlejší rast trhu je ešte stále obmedzovaný nedostatkami v legislatívnej oblasti a hlavne nedostatočne fungujúcim záložným a záručným právom. V súčasnosti sa prerokováva nový návrh súvisiacej legislatívy, ktorej účinnosť by mala byť nevyhnutnou podmienkou na rozvoj hypoték na Slovensku.

Segmentácia klientov na strane záväzkov poukazuje na dominujúci sektor občanov, ktorým patrí 60 % z celkových vkladov v domácej a zahraničnej mene. Slovenské banky sa veľmi spoliehajú na tradičné zdroje svojho financovania, pričom konkurencia rastie. To vidieť aj na nízkej úrovni marží (rozdiel medzi sadzbami na trhu a sadzbami na vkladoch v bankách), čo je dosť pozoruhodné pri porovnaní s inými tranzitívnymi ekonomikami.

Z hľadiska splatnosti[12] 28,2 % vkladov má okamžitú dobu splatnosti (vklady bez výpovednej lehoty), 43,6 % predstavujú vklady s výpovednou lehotou, 28 % predstavujú úsporné vklady.

Vplyvy legislatívy, makroekonomického a daňo-

[12] Toto rozdelenie existuje iba pre vklady v domácej mene.

Tabuľka č. 5 Primárne vklady v bankovom sektore, podľa segmentov na trhu

	Podiel v % v 2001	Hodnota v mld. Sk v 2001
Domáca mena	**83,6 %**	**563,7**
Podnikateľský sektor	*28,2 %*	*159,0*
Sektor verejnej správy	*12,4 %*	*69,9*
Neziskové organizácie	*57,4 %*	*323,4*
Iné	*2,0 %*	*11,4*
Zahraničné meny	**16,4 %**	**110,7**
Vklady celkom	**100 %**	**674,4**
Podniky	40,0 %	–
Domácnosti	60,0 %	–

Zdroj: NBS, predbežné údaje z menového prehľadu.

vého prostredia a ďalšie motivačné faktory pri vkladoch a úverových produktoch sa prejavujú najmä v:

- osobitnom zabezpečení poľnohospodárstva (dotácia úrokových sadzieb vo výške 9 % – 10 %), ktoré pozitívne vplýva na vývoj výpožičiek a úverov v danom segmente,
- štátnom príspevku na úrokovú sadzbu pri hypotékach vo výške 4,5 %, ktorý má pozitívny vplyv na rast úverovania občanov,
- raste depozitných produktov ovplyvnenom predovšetkým zvýhodnenými príspevkami štátu pre stavebné sporiteľne a daňovými úľavami. Štátne dlhopisy a cenné papiere, ktoré vydala NBS v zahraničnej mene a úrokové výnosy z hypotekárnych vkladových listov nepodliehajú dani. Okrem iných sú napr. úrokové výnosy z dlhopisov miest (10 %), úrokové výnosy z vkladových produktov a dlhopisových cenných papierov (15 %) a výnosy z dividend zdaňované zvláštnou sadzbou.

Kvalita aktív – Jedným z najväčších problémov slovenského bankovníctva sú stále rizikové úvery. Podiel hrubých klasifikovaných úverov nefinančnému sektoru je 21 %, ide o jeden z najvyšších podielov v regióne. Kvalita úverov je dôsledkom celkového ekonomického vývoja ako aj správania sa samotných bánk v minulých rokoch. Obozretná politika úverovania v bankách a reštrukturalizačné kroky by mali podstatne obmedziť množstvo nových klasifikovaných úverov.

Moderné bankové operácie – Podobne ako v iných tranzitívnych ekonomikách, pre výnosy v bankách je typický relatívne vysoký podiel úrokových výnosov ako dôsledok relatívne vysokého zisku z tradičných bankových operácií a nedostatočného rozvoja iných moderných bankových produktov. Očakáva sa, že podiel neúrokových výnosov narastie v dôsledku vytvárania finančných skupín, alebo vytvárania strategických spojenectiev s inštitúciami poskytujúcimi finančné služby.

Rast aktív v správe (asset management) a investovanie do podielových fondov tak domácich, ako aj zahraničných boli v poslednom období jednou z najdynamickejších oblastí. Na začiatku roku 2002 bolo na Slovensku do domácich a zahraničných podielových fondov investovaných približne 9 mld. Sk, s rastúcim trendom investovania. Pozitívny vývoj ovplyvnili najmä nasledujúce skutočnosti: podstatný pokles úrokových sadzieb na bankovom trhu, rast dôvery občanov v domáce podielové fondy (ich zakladateľmi sú dôveryhodné domáce banky), prienik zahraničných podielových fondov na slovenský trh (majú asi 25 %-ný podiel), daňové výhody pri investovaní do podielových fondov.[13]

Tabuľka č. 7 Ziskovosť v bankovom sektore

	1999	2000	v % Zmena
Čistá úroková marža	-265	-4 062	–
Iné prevádzkové výnosy (brutto)	22 440	24 505	9 %
Čistý prevádzkový príjem	2 247	8 031	257 %
Návratnosť aktív (%)	-4,0	0,5	–
Návratnosť kapitálu (%)	-61,2	8,9	–
Náklady/Výnosy (%)	89,9	71,9	-20 %
Vlastné imanie/Aktíva celkom (%)	6,27	5,81	–
Vlastné imanie/Úvery netto (%)	11,79	12,04	–

Zdroj: NBS. V mil. Sk, pokiaľ nie je uvedené inak. Údaje vrátane Konsolidačnej banky.

Pokračovanie v č. 5/2002

[13] Napr. kapitálové výnosy od občanov z podielových fondov, ktoré sú daňovými subjektmi v SR, nepodliehajú dani až do výšky 50 000 Sk ročne. Pri uplynutí trojročnej lehoty nepodliehajú dani, a to bez určenia maximálnej sumy a podobne po troch rokoch kapitálové výnosy pochádzajúce zo zahraničia nepodliehajú dani.

Tabuľka č. 6 Kvalita úverov v slovenskom bankovom sektore

V oblasti nefinančného sektora	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Podiel klas. úverov, brutto v %	31,2	32,6	37,0	30,9	21,6	21,2
Podiel klas. úverov, netto v %	24,8	26,0	30,9	21,2	5,5	4,0
Neštandardné (v mil. Sk)	15 070	15 611	22 256	21 131	6 840	5 555
Pochybné a sporné (v mil. Sk)	10 371	9 780	10 536	13 247	8 978	4 096
Stratové (v mil. Sk)	92 128	101 514	117 140	92 750	71 949	61 389
Klasifikované celkom (v mil. Sk)	117 569	126 905	149 932	127 129	87 768	71 040
Opravné položky na klas. úvery v %	29,1	29,0	25,4	42,6	78,7	84,3
Opravné položky k úverom celkom v %	8,7	8,9	8,9	12,3	16,9	17,7

Zdroj: NBS. V mil. Sk, pokiaľ nie je uvedené inak.

ROZVOJ POISTNÉHO TRHU NA SLOVENSKU V ROKOCH 1993 – 2000

II. časť

Ing. Eva Kafková, Podnikovohospodárska fakulta v Košiciach, EU v Bratislave

Vývoj priemerného prijatého poistného na obyvateľa a priemernej mesačnej mzdy v rokoch 1993 – 2000

Ukazovateľ	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	INDEX 2000/1993
Priemerná mesačná mzda (v Sk)	**5 379**	**6 294**	**7 195**	**8 154**	**9 226**	**10 003**	**10 302**	**11 430**	**212,5**
Rast reálnej mzdy (v %)	–3,6	3,2	4	7,1	6,6	2,7	–1,9	–4,2	
Priemerné prijaté poistné / obyv.	**1 518**	**1 680**	**1 972**	**2 565**	**3 152**	**3 948**	**4 385**	**5 059**	**3,3**

Prameň: Ročné správy SAP, roky 1993 – 2000 a MARCINŠIN, A. – BEBLAVÝ, M.: Hospodárska politika na Slovensku.

Na **objem predpísaného poistného** pôsobí okrem uvedených ukazovateľov aj priemerná mzda, ktorej vývoj je uvedený v tabuľke.

Z tabuľky je zrejmé, že i napriek zložitej sociálno-ekonomickej situácii je rýchlejšie tempo rastu priemerného prijatého poistného na obyvateľa ako tempo rastu priemernej mesačnej mzdy. Tento trend sa mohol dosiahnuť za účinnej spolupráce všetkých subjektov slovenského poistného trhu, najmä úsilia pracovníkov všetkých 28 poisťovní, SAP, SAMP i dozornému orgánu, ktorým je od 1. 11. 2000 Úrad pre finančný trh, ale do značnej miery závisí aj od poistencov, ktorí začínajú považovať poistenie za súčasť svojho životného štandardu.

Transformácia zákonného poistenia zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla

Zákonné poistenie spravovala jediná poisťovňa – Slovenská poisťovňa, a. s., ktorá v tomto produkte nemala konkurenciu, čo bolo v rozpore s princípmi trhového mechanizmu. Po dlhoročnej príprave transformácie zákonného poistenia na povinné zmluvné poistenie sa začala jeho realizácia k 1. 1. 2002.

Racionálne a efektívne fungujúci systém povinne zmluvného poistenia bude zabezpečovaný inštitucionálnou infraštruktúrou, ktorú tvorí osem poisťovní, ktorým bola udelená licencia na spravovanie povinne zmluvného poistenia. Sú to Slovenská poisťovňa, a. s., Česká poisťovňa – Slovensko, a. s., Generali poisťovňa, a. s., ERGO, a. s., ALLIANZ, a. s., Komunálna poisťovňa, a. s., UNIQA, a. s. a poisťovňa Kooperatíva, a. s., Orgán evidencie motorových vozidiel, Kancelária poisťovateľov, Garančný fond a Hraničné poistenie.

Orgán evidencie motorových vozidiel eviduje a aktualizuje súbor evidencie vozidiel, čo si vyžaduje tvorbu moderného, flexibilného a adaptabilného informačného systému.

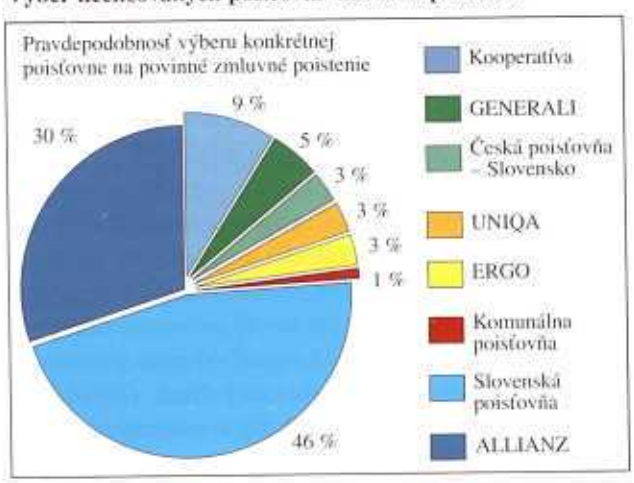
Kancelária poisťovateľov je samosprávnou organizáciou tých poisťovateľov, ktorí získali povolenie od Úradu pre finančný trh na prevádzkovanie povinne zmluvného poistenia, taktiež spravuje garančný fond, prevádzkuje hraničné poistenia, uzatvára dohody s národnými kanceláriami poisťovateľov a spolupracuje s orgánmi štátnej správy.

Garančný fond je dôležitým nástrojom ochrany poškodených v tom prípade, ak nie je známy vinník alebo vinník nemá uzatvorené povinné zmluvné poistenie, prípadne, ak poisťovateľ bude platobne neschopný. Garančný fond je prevádzkovaný Kanceláriou poisťovateľov a je tvorený z príspevkov poisťovateľov a z poistného za hraničné poistenie.

Hraničné poistenie je určené pre tých vodičov, ktorí nie sú držiteľmi Zelenej karty alebo pochádzajú zo štátu, ktorý nie je v zozname štátov systému Zelenej karty a slovenská kancelária poisťovateľov nemá s nimi uzavretú dohodu (systém Zelenej karty vznikol v roku 1949, jeho cieľom je vzájomné vysporiadanie škôd spôsobených prevádzkou motorového vozidla). Demonopolizácia zákonného poistenia bola nevyhnutná ako z hľadiska adekvátneho rozvoja vnútorného trhu, tak aj z hľadiska prebiehajúceho prístupového procesu k EÚ. Charakteristickým atribútom povinne zmluvného poistenia je dlhodobá vysoká škodovosť, čo spôsobuje nedostatočnosť objemu prijatého poistného, a tým stratovosť tohto produktu. Napriek tejto skutočnosti je o tento produkt pomerne veľký záujem zo strany jednotlivých poisťovní vo všetkých rozvinutých ekonomikách, pretože odborníci marketingu považujú tento produkt „za vstupnú bránu pre získanie zákazníka" a možnosť poskytnutia ďalších produktov, z ktorých zisk môže do určitej miery kompenzovať stratovosť v tomto produkte.

Proces transformácie patril svojim rozsahom, objemom, zložitosťou k najväčším úlohám, ktoré sa realizovali na slovenskom poistnom trhu od roku 1991. Na Podnikovohospodárskej fakulte v Košiciach EU Bratislava sme realizovali v októbri 2001 prieskum zameraný na informovanosť občanov na povinné zmluvné poistenie. Súčasťou prieskumu bolo aj zisťovanie pravdepodobnosti výberu konkrétnej poisťovne pre povinné zmluvné poistenie. Prieskum bol realizovaný v Košickom a Prešovskom kraji na vzorke 1 1100 respondentov. Dotazníky boli distribuované do domácností, poisťovní, na čerpacie stanice, do predajní automobilov a do autoservisov. Návratnosť dotazníkov bola 75 %. Percentuálne zastúpenie jednotlivých poisťovní zobrazuje nasledujúci graf.

Výber licencovaných poisťovní klientmi poisťovní



Kancelária poisťovateľov nemá v súčasnom období ešte k dispozícii konečné výsledky o podiele jednotlivých poisťovní. Možno však predpokladať, že na základe predbežných výsledkov budú reálne podiely blízke podielom získaným na základe prieskumu.

Bankopoistenie

Integrálnou súčasťou transformujúceho sa finančného trhu je bankopoistenie, ktoré sa začalo rozvíjať v krajinách EÚ po deregulácii poistného trhu. Bankopoistenie sa chápe ako integrácia bankových a poisťovacích operácií, cieľom ktorej je efektívne vytváranie a distribúcia bankových a poistných produktov pre spoločnú skupinu klientov. Giffin, 1997 formuloval výzvu bankám a poisťovniam takto: „Banky, ktoré majú prvotný kontakt so zákazníkom, musia určiť, čo zákazníci hľadajú v charakteristike produktu, prístup predaja a servis. Poisťovatelia musia tiež pochopiť, čo chcú zákazníci, aby mohli poskytovať veľkoobchodný predaj, poistné produkty, marketing a podporu predaja banke, ktorá ich potrebuje".

Rozvoj poistného i bankového trhu, postupné riešenie principiálnych úloh, nedostatok domáceho peňažného kapitálu, hlavne dlhodobého boli hlavnými faktormi vzniku kooperácie manažmentu bánk a poisťovní, úsilie ktorých položilo základy bankopoistenia na Slovensku. V súčasnom období sa rozvíja bankopoistenie formou kooperácie 11 poisťovní a 9 bánk, ktoré ponúkajú 12 poistných produktov, z nich je 9 neživotných a 3 sú životné poistné produkty. Hlavným prínosom ďalšieho rozvoja bankopoistenia bude podpora dlhodobých úspor obyvateľstva, ako cenného zdroja domáceho kapitálu, nevyhnutného na investičný rozvoj Slovenska.

Národné bohatstvo vytvorené prostredníctvom ekonomických aktivít je neustále ohrozované rôznymi rizikami, v dôsledku ktorých prichádzame o obrovské materiálne hodnoty, finančné straty, ale aj ujmy na zdraví a záujmoch. Poisťovníctvo, vďaka realizácii základných funkcií kompenzuje jednotlivé straty, čím aj stabilizuje národné hospodárstvo.

Záver

V príspevku som podala len niektoré z dôležitých ukazovateľov rozvoja slovenského poistného trhu v rokoch 1993 – 2000. Stručná charakteristika vývoja poisťovníctva v konkrétnych makroekonomických podmienkach poukazuje na jeho dynamický rozvoj. V sledovanom období sa realizovalo viacero závažných úloh, z ktorých uvediem aspoň transformáciu poistných účelových fondov, sledovanie platobnej schopnosti, aplikáciu rôznych foriem zaistenia, intenzívnu prípravu transformácie zákonného poistenia zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla na povinne zmluvné, ktorá sa završila jeho realizáciou k 31. 12. 2001, modernizáciu informačných systémov, modernizáciu distribučných kanálov i počiatky rozvoja elektronického poisťovníctva. Legislatívna úprava sa realizuje už v zhode s direktívami EÚ pre riadenie poisťovníctva s cieľom dosiahnuť maximálnu kompatibilitu nášho poistného trhu pred vstupom na európsky trh, ktorý už teraz funguje na princípe jedinej licencie.

Použitá literatúra:

1. ČEJKOVÁ, V., ŠEDOVÁ, J., ČAPKOVÁ, D.: Pojišťovnictví. Brno: Masarykova univerzita, 2001 s. 134, ISBN 80-210-2574-8.
2. DAŇHEL, J.: Širší souvislosti s rozvojem životního pojištení. In: Pojistný obzor. Praha : Česká asociace pojišťoven, 3/1999, ISSN 0032-2393
3. HOLYOAKE, J., WEIPERS, B.: Insurance. CIB Publishing, Insitute of Financial Services, 1999, s. 344 ISBN 0-85297-555-4.
4. HUSÁR, J.: Makroekonómia. Kartprint, Bratislava, 1998, s. 284, ISBN 80-88870-08-9.
5. KAFKOVÁ, E., LISSAUEROVÁ, D.: K niektorým makroekonomickým súvislostiam ekonomiky Slovenskej republiky. Poistné rozhľady, roč. VII, čís. 6/2001, s. 8,9 a 12. ISNN 1335-1044.
6. MARCINŠIN, A. – BEBLAVÝ, M.: Hospodárska politika na Slovensku 1990 – 1999. Bratislava: INEKO, 2000. ISBN 80-968147-1-0.
7. Ročné správy SAP, roky 1993 – 2000.
8. Vyhláška MF SR č. 136, ktorou sa ustanovuje tvorba, použitie a spôsob umiestnenia prostriedkov rezerv poisťovne v znení neskorších predpisov.
9. Zákon č. 24/1991 Sb. o poisťovníctve v znení neskorších noviel.

JÁN MICHALÍK
1899 – dátum úmrtia neznámy

Ján Michalík, ktorý sa narodil 12. apríla 1899 v Malom Čepčíne, je ďalším z radu takmer zabudnutých osobností centrálneho bankovníctva na Slovensku. Po ukončení základnej školy študoval v rokoch 1911 – 1916 na maďarskom reálnom gymnáziu v Kremnici. V štúdiách pokračoval na reálke v Levoči, no v roku 1917 musel narukovať do rakúsko-uhorskej armády, kde slúžil na talianskom fronte až do konca 1. svetovej vojny. Stredoškolské štúdium tak mohol dokončiť až v roku 1919. V rokoch 1919 – 1920 absolvoval ročný odborný, tzv. abiturientsky kurz pri Štátnej obchodnej škole v Banskej Bystrici. V rokoch 1920 až 1921 pracoval na Daňovom úrade v Martine. Koncom roku 1921 vstúpil do služieb Tatra banky v Martine, kde pôsobil až do 21. mája 1924.

Dňa 22. mája 1924 bol prijatý do Bankového úradu ministerstva financií (BUMF) v Prahe, pričom v oblasti ceduľového bankovníctva pracoval až do svojho núteného odchodu na dôchodok v roku 1948. Do konca mája 1925 získaval prvé skúsenosti s prácou v centrálnom bankovníctve ako praktikant v Hlavnom ústave BUMF v Prahe. Od júna 1925 až do októbra 1929 pôsobil už ako „definitívne menovaný" úradník vo filiálke v Kolíne. V júli 1929 bol preložený na Slovensko do filiálky v Košiciach vo funkcii revidenta Národnej banky Československej (NBČS). Hoci jeho pracovné výsledky a schopnosti boli v kvalifikačných posudkoch vysoko oceňované, od roku 1932 sa neúspešne uchádzal o uvoľnené funkcie námestníka prednostu v niektorej z filiálok na Slovensku. Žiadal preto z rodinných dôvodov aspoň o preloženie do filiálky v Kolíne, čo sa mu nakoniec v roku 1936 podarilo. Po vzniku Slovenskej republiky v marci 1939 bol spolu s ostatnými úradníkmi slovenskej národnosti pôsobiacimi v Čechách preložený do bývalej filiálky NBČS v Bratislave, ktorá v tom čase nakrátko plnila funkcie ceduľového ústavu na Slovensku. Po vzniku Slovenskej národnej banky (SNB) v apríli 1939 bol vo funkcii kontrolóra zaradený do jej Hlavného ústavu v Bratislave, kde pôsobil ako vedúci valutovej učtárne. V júni 1940 bol zvolený za člena výboru Penzijného fondu zamestnancov SNB na funkčné obdobie troch rokov.

Začiatkom marca 1941 však celkom nečakane dostal výpoveď, pričom bol „s okamžitou platnosťou pozbavený služby". Vedenie SNB muselo pristúpiť k takémuto radikálnemu riešeniu v súvislosti s vypuknutím tzv. markovej aféry, ktorú vyšetrovala aj Ústredňa štátnej bezpečnosti. Viacerí úradníci SNB, medzi nimi aj Ján Michalík, boli obvinení z nelegálneho nákupu a predaja ríšskych mariek.

V roku 1944 sa Ján Michalík aktívne zapojil do príprav Slovenského národného povstania a od 1. septembra bol členom Prezídia Poverenníctva pre financie, spolu s inými významnými predstaviteľmi slovenského bankovníctva. Po potlačení povstania bol istý čas uväznený.

Po príchode československej vlády do Košíc začiatkom roku 1945 bol od 17. apríla poverený organizovaním úradovne Československého menového úradu. Zároveň mal dohliadať nad tlačou poukážok v hodnote 2000 Ks v Neografii Martin. V máji 1945 bol reaktivovaný do služieb SNB, pričom bol zaradený do III. triedy hlavných kontrolórov. Podarilo sa mu ako „odbojovému pracovníkovi" a možno aj vďaka rodinným vzťahom s podpredsedom vlády Jánom Ursínym vo veľmi krátkom čase presadiť v najvyšších orgánoch SNB. Už v júni 1945 bol vymenovaný za člena Dočasnej správy SNB a na zasadnutí Dočasnej správy obnovenej NBČS 17. augusta 1945 bol spolu s Jánom Olivom poverený funkciou riaditeľa SNB I. triedy.

Po splynutí SNB a NBČS v novembri 1945, keď sa SNB zmenila na Oblastný ústav NBČS pre Slovensko v Bratislave, boli na jej čelo postavení zástupcovia dvoch najsilnejších politických strán na Slovensku. Komunistickú stranu Slovenska zastupoval Karol Markovič a nominantom Demokratickej strany sa stal Ján Michalík. Toto ich postavenie bolo oficiálne potvrdené rozhodnutím Dočasnej správy NBČS z 18. decembra 1946, keď boli so spätnou platnosťou od 1. januára 1946 menovaní riaditeľmi NBČS III. triedy s rovnakými právomocami. Markovič a Michalík spoločne riadili Oblastný ústav NBČS v Bratislave až do februára 1948, keď v štáte prevzala moc Komunistická strana Československa, čo sa čoskoro odzrkadlilo aj v zložení vedúcich orgánov NBČS. Už 25. februára bol vedením Oblastného ústavu NBČS poverený K. Markovič. Podobne ako vo všetkých dôležitých štátnych orgánoch, aj v NBČS začal pôsobiť tzv. akčný výbor, ktorého úlohou bolo očistiť banku „od nepriateľských a nespoľahlivých živlov". Michalík sa stal prvou obeťou týchto politických čistiek, keď bol uznesením Dočasnej správy NBČS z 10. marca s okamžitou platnosťou „ako exponent DS a odborne nespôsobilý zastávať vedúce funkcie pozbavený titulu a charakteru riaditeľa NBČS", so súčasným zánikom členstva v Obchodnej správe NBČS a preložením do výslužby k 1. aprílu 1948. Musel tak v priebehu siedmich rokov už druhý raz nedobrovoľne vystúpiť zo služieb centrálnej banky. Preložením do výslužby však perzekúcie zo strany komunistického režimu voči jeho osobe zďaleka neskončili. V roku 1950 v období vrcholiacich politických procesov bol uväznený. Pravdepodobne bol tak ako iní funkcionári NBČS obvinený z trestných činov, ktorých sa mal údajne dopustiť v súvislosti s menovou reformou 1945 a následným uvoľňovaním viazaných vkladov. V máji 1953 bol z výkonu trestu odňatia slobody prepustený a vrátil sa k svojej rodine do Kolína. Hoci o jeho ďalších životných osudoch sa nám nepodarilo získať bližšie informácie, je celkom pravdepodobné, že až do konca svojho života, tak ako ostatní predstavitelia slovenského bankovníctva s rovnako pohnutým osudom, musel živoriť z najnižšieho možného dôchodku, pod neustálou kontrolou Štátnej bezpečnosti a bez možnosti zamestnať sa v oblasti bankovníctva.

Mgr. František Chudják, archív NBS

Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 8. 3. 2002 sa uskutočnilo 5. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• BR NBS schválila návrh zákona o prevodoch peňažných prostriedkov, o elektronických platobných prostriedkoch a o platobných systémoch (zákon o platobnom styku) a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Cieľom návrhu zákona o platobnom styku je zosúladenie legislatívy Slovenskej republiky s legislatívou EÚ v oblasti tuzemského a cezhraničného platobného styku.

Účinnosť predmetného zákona sa navrhuje od 1. januára 2003 s výnimkou niektorých ustanovení, ktorých účinnosť sa navrhuje dňom vstupu Slovenskej republiky do EÚ. Návrh zákona je zlučiteľný s právnymi normami Európskeho spoločenstva a Európskej únie.

• BR NBS schválila vyhlášku o vydaní pamätných strieborných mincí v nominálnej hodnote 200 Sk s tematikou „Svetové dedičstvo UNESCO – Vlkolínec, rezervácia ľudovej architektúry".

Dňa 22. 3. 2002 sa uskutočnilo 6. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• BR NBS schválila materiál Situačná správa o menovom vývoji v SR za február 2002. BR NBS zvážila doterajší ekonomický a menový vývoj. Pozornosť venovala aj ťažiskovým faktorom, ktoré budú ovplyvňovať hospodársky vývoj Slovenska v budúcnosti. Osobitnú pozornosť BR NBS venovala zhodnoteniu súčasného a predpokladaného vývoja inflácie a bežného účtu platobnej bilancie. Vývoj celkovej, ako aj jadrovej inflácie bol vo februári v súlade s očakávaniami Národnej banky Slovenska. V oblasti vývoja verejných financií je potrebné prijať opatrenia, ktorými by došlo k obmedzeniu domáceho dopytu a predovšetkým konečnej spotreby verejnej správy. Schodok zahraničného obchodu dosiahol v januári v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka vyššiu úroveň, čo bolo ovplyvnené výraznejším poklesom objemu vývozu ako dovozu. Okrem vplyvu pomalého hospodárskeho rastu našich obchodných partnerov na obchodnú bilanciu, došlo na strane dovozu k zrýchleniu dynamiky dovozov určených na konečnú spotrebu. Nepriaznivosť takéhoto vývoja sa zvýrazňuje v kontexte zrýchlenia rastu konečnej spotreby domácností v poslednom štvrťroku 2001. Napriek poklesu inflácie, vývoj deficitu zahraničného obchodu, štruktúra dovozu, ako aj podstatné zrýchlenie rastu konečnej spotreby domácností a verejného sektora v 4. štvrťroku 2001 dokumentujú možný vznik nepriaznivých dopytových tlakov. Vzhľadom na tento vývoj BR NBS rozhodla o ponechaní úrokových sadzieb na nezmenenej úrovni.

• BR NBS schválila Správu o výsledku hospodárenia Národnej banky Slovenska za rok 2001.

Hospodárskym výsledkom NBS za rok 2001 bol vytvorený zisk v objeme 2,3 mld. Sk, čím NBS naplnila a dokonca prekročila predpoklady v tvorbe zisku stanovené v rozpočte NBS na rok 2001. Z hospodárskeho výsledku za rok 2001 odviedla NBS do štátneho rozpočtu Slovenskej republiky 2 mld. Sk. Spolu s odvodom zo zisku za rok 2000 odviedla teda NBS do príjmov štátneho rozpočtu roku 2001 vyše 5 mld. Sk.

• BR NBS zobrala na vedomie Audítorskú správu k účtovnej závierke NBS k 31. 12. 2001 vypracovanú audítorskou firmou DELOITTE & TOUCHE, s. r. o. Audit bol vykonaný v súlade so Slovenskými audítorskými štandardmi, v súlade so zákonom o účtovníctve platným v Slovenskej republike. Audítor v správe vyjadril názor, že účtovná závierka banky vyjadruje verne vo všetkých významných súvislostiach finančnú situáciu banky k 31. decembru 2001, ako aj výsledky jej hospodárenia za rok 2001.

Dňa 5. 4. 2002 sa v Kremnici uskutočnilo 7. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• BR NBS schválila materiál Zhodnotenie situácie na domácich finančných trhoch v priebehu roku 2001. Možno konštatovať, že po vytvorení systému úrokových sadzieb Národnej banky Slovenska je domáci peňažný trh stabilný, nedochádza k výnimočným výkyvom úrokových sadzieb. Úverový trh je významne ovplyvnený uskutočnenou reštrukturalizáciou bankového sektora. Došlo k miernemu nárastu poskytovaných a čerpaných úverov.

Na depozitno-úverovom trhu došlo k zvýrazneniu významu klientskych vkladov na cenu úverových aktív. Výmenný kurz slovenskej koruny bol počas roka 2001 dostatočne stabilný, čo si nevyžiadalo výraznejšie menové intervenčné korekcie. Devízový trh zaznamenal mierne zvýšenie pohotových obchodov a v rámci toho došlo aj k zvýšeniu podielu obchodov denominovaných v eurách. Tak ako v predchádzajúcich rokoch, domáci bankový systém uprednostňuje derivátne swapové obchody s rozhodujúcimi obchodnými aktivitami medzi domácimi a zahraničnými bankami. Osobitná situácia je na kapitálovom trhu, kde možno badať rozdielnu úroveň jeho jednotlivých segmentov. Časť kapitálového trhu zameraná na štátne dlhové cenné papiere napriek čiastkovým problémom zaznamenala potvrdenie dosiahnutého stavu. Za podstatné možno najmä z pohľadu emitenta považovať pokračujúce znižovanie výnosov štátnych cenných papierov.

Zásadnejším problémom je stále nedostačujúce až minimálne sekundárne obchodovanie s týmito bezrizikovými aktívami. Pri ďalších segmentoch trhu, trhu s podnikovými dlhopismi a majetkovými cennými papiermi pretrváva situácia známa z predchádzajúcich rokov. Trh je v oboch prípadoch nerozvinutý a stagnujúci, prípadné pozitívne zmeny nie sú presvedčivé a je potrebné dlhšie obdobie na ich potvrdenie. Nízky obrat a záujem o tento trh popri všeobecne známych ekonomických a psychologických prvkoch zvýrazňuje jeho neprehľadnosť a nečitateľnosť.

• BR NBS schválila súhrnnú správu o realizácii investičnej politiky NBS v oblasti devízových rezerv za rok 2001. Z tohto hľadiska možno uplynulý rok hodnotiť ako úspešný. Celkový výnos dosiahnutý správou devízových rezerv za rok 2001 je približne 9 mld. Sk.

Tlačové oddelenie OVI NBS

Výročné výsledky ING Group v SR

ING Bank N. V., pobočka Bratislava, vykázala v roku 2001 celkové aktíva vo výške 24 644 024 tis. Sk. Úvery poskytnuté klientom boli v celkovej výške 12 928 692 tis., z toho 64 % úverov bolo poskytnutých v Sk. Záväzky voči bankám dosiahli celkovú hodnotu 8 290 873 tis., záväzky voči klientom 13 093 410 tis. Sk. Predbežný hospodársky výsledok pred zdanením dosiahol k 31. 12. 2001 výšku 186 255 tis. Sk. Výnosy z finančných činností predstavovali 3 440 661 tis. Sk a náklady na finančné činnosti 2 712 226 tis. Sk. Prevádzkové náklady banky boli 534 311 tis. Sk. ING Bank N. V., pobočka Bratislava, v roku 2001 netvorila opravné položky k úverom. Dosiahnuté pozitívne výsledky ING Bank N. V., pobočka Bratislava, pripisuje okrem iného zvýšeniu atraktívnosti Slovenska pre zahraničných investorov, zvýšeniu konkurencie medzi bankami a znižovaniu a stabilizácii úrokových sadzieb. Banka v uplynulom roku začala projekt retailového bankovníctva zameraný na individuálnych klientov, v ktorom v roku 2002 pokračuje novým produktom ING konto s výhodným úročením.

Súčasťou ING Group v SR je aj životná poisťovňa ING Nationale – Nederlanden, ktorej základné imanie je 462,8 milióna Sk. V roku 2001 vykázala nárast hrubého zisku o 114 %, konkrétne z 90 317 tis. Sk na 193 034 tis. Sk. Predpísané hrubé poistné vzrástlo na 1 878 334 tis. Sk, t. j. o 14 %, pričom počet platných poistiek dosiahol 18 % rast, zo 108 278 na 127 707.

Koncom marca 2002 ING Group v rámci pilotného projektu uviedla do prevádzky nový internetový portál www.mying.sk, ktorý integruje doteraz prístupné retailové portály ING Slovensko, teda spája bankové a poistné služby, ponúka cenné finančné informácie a plní funkciu finančného poradcu.

–pol–

Existujú bezpečné investície?

Koncom marca usporiadalo Centrum nezávislej žurnalistiky okrúhly stôl na tému: Existujú bezpečné investície? Hosťami podujatia boli finanční manažéri Asociácie správcovských spoločností, ktorí vysvetľovali, prečo je podielový fond jednou z najbezpečnejších investícií. Spôsob vytvárania a správy investičných podielových fondov upravuje zákon č. 385/1999 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov. Základným a charakteristickým znakom podielových fondov je administratívne a účtovné oddelenie majetku fondu od hospodárenia správcovských spoločností. Aktíva v podielovom fonde nie sú majetkom správcovskej spoločnosti, nemožno z nich poskytovať dary, peňažné pôžičky, ani akýmkoľvek spôsobom zabezpečovať záväzky iných osôb. Veľmi prísne je tiež definované, čo všetko môže správcovská spoločnosť nadobúdať do majetku podielového fondu – väčšinu aktív musia tvoriť cenné papiere, prijaté na obchodovanie na kótovanom burzovom trhu. Dodržiavanie pravidiel obmedzenia a rozloženia rizika dozoruje Úrad pre finančný trh. Navyše, žiadne operácie s majetkom v podielovom fonde nevykonáva správcovská spoločnosť priamo. Existuje tu kontrola zo strany depozitára, ktorým môže byť zo zákona iba banka alebo pobočka zahraničnej banky. Depozitár tiež dohliada, či správcovská spoločnosť realizuje kúpu a predaj cenných papierov za najvýhodnejšie ceny, ktoré možno dosiahnuť v prospech podielového fondu. Tým má rozhodujúcu úlohu pri minimalizovaní rizika defraudácie či tunelovania podielového fondu.

–pol–

Regulácia finančného trhu

Asociácia obchodníkov s cennými papiermi na stretnutí s novinármi dňa 25. 3. 2002 vyjadrila stanovisko AOCP k problematike regulácie finančného trhu a konštituovania nového Úradu pre finančný trh. Medzinárodné skúsenosti poukazujú na skutočnosť, že dochádza k integrácii dohľadu nad jednotlivými časťami finančného trhu, uviedol Igor Hornák, predseda výkonného výboru AOCP. V zásade možno povedať, že je to krok správnym smerom, dodal, avšak v SR je situácia trochu iná – nie všetky súčasti finančného trhu sú rovnako vyvinuté. Predstavitelia Asociácie obchodníkov s cennými papiermi sa preto nazdávajú, že vytvorenie v súčasnosti jednotného orgánu dozoru môže z rôznych príčin podceniť vývin jednotlivých oblastí finančného trhu.

V súvislosti s obsadením nových funkcií v Úrade pre finančný trh predseda výkonného výboru AOCP na tlačovej konferencii zdôraznil, že by mali jednoznačne prevládať pri výbere odborné kritériá a pripomenul, že ÚFT začal vykonávať svoju činnosť a presadzovať sa na finančnom trhu v rámci daných legislatívnych rámcov.

Predstavitelia AOCP zároveň predniesli ambíciu stať sa samoregulačnou organizáciou po prelicencovaní svojich členov v súvislosti s platnosťou nového zákona o cenných papieroch a investičných službách.

–sb–

ÚFT na rokovaní vlády

Členovia orgánov Úradu pre finančný trh (ÚFT), ktorých na svojom zasadnutí 3. 4. 2002 schválila vláda, nastúpia do svojej funkcie 4. apríla. Ministri však neschválili Františka Palka do funkcie generálneho riaditeľa ÚFT a nesúhlasili, aby sa podpredsedom Rady ÚFT pre dohľad nad poisťovníctvom stal Rudolf Janáč. Minister financií František Hajnovič predloží vláde nové návrhy na obsadenie týchto postov. Predsedom Rady ÚFT naďalej zostáva Jozef Makúch a podpredsedom pre dohľad nad kapitálovým trhom sa stal bývalý člen Rady Slavomír Šťastný. Podľa I. Mikloša referencie medzinárodných inštitúcií na fungovanie úradu počas posledných mesiacov boli pozitívne. Členmi Rady sa stali riaditeľ odboru bankovníctva a devízových vzťahov MF SR Viliam Harvan a vrchný riaditeľ úseku bankového dohľadu NBS Milan Horváth.

(Zdroj: agentúra SITA)

Ukazovateľ	Merná jednotka	1998	1999	2000	2001	2001					2002
						8.	9.	10.	11.	12.	1.
REÁLNA EKONOMIKA											
Hrubý domáci produkt 1) 2)	mld. Sk	641,1*	653,3*	667,7*	689,7*		516,2*			689,7*	
Medziročná zmena HDP 3)	%	4,1*	1,9*	2,2*	3,3*		3,1*			3,3*	
Miera nezamestnanosti 4)	%	15,6	19,2	17,9	18,6	17,8	17,4	17,3	17,7	18,6	19,7
Spotrebiteľské ceny 3)	%	5,6	14,2	8,4	6,5	7,6	7,4	7,1	6,5	6,5	6,2
OBCHODNÁ BILANCIA 2)											
Vývoz (fob)	mil. Sk	377 807	423 648	548 372	610 693	405 011	457 540	513 268	567 024	610 693	45 147
Dovoz (fob)	mil. Sk	460 736	468 892	590 728	713 898	463 059	522 531	587 862	654 185	713 898	50 950
Saldo	mil. Sk	-82 929	-45 244	-42 356	-103 205	-58 048	-64 991	-74 594	-87 161	-103 205	-5 803
PLATOBNÁ BILANCIA 2)											
Bežný účet	mil. Sk	-74 844,0	-47 544,0	-32 941,1	-84 891,5	-46 320,1	-54 710,9	-60 484,5	-72 182,2	-84 891,5	
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	67 538,3	77 617,9	63 415,1	83 173,0	29 139,6	30 764,6	39 122,1	64 921,2	83 173,0	
Celková bilancia	mil. Sk	-19 543,2	30 137,3	34 168,8	6 866,9	-11 000,8	-14 136,7	-13 334,5	1 969,5	6 866,9	
DEVÍZOVÉ REZERVY 4)											
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 957,8	4 372,0	5 581,7	5 438,2*	5 332,2	5 144,2	5 277,5	5 458,7	5 438,2*	6 463,9
Devízové rezervy NBS	mil. USD	2 923,3	3 425,2	4 076,8	4 188,7	3 866,6	3 846,1	3 825,3	4 108,0	4 188,7	4 688,8
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ 4) 7)											
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	11,9	10,5	10,8	11,3	10,7	11,0	11,1	11,0	11,3	
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	2 209	1 944	2 021	2 095	1 998	2 040	2 066	2 040	2 095	
MENOVÉ UKAZOVATELE											
Devízový kurz 5) 6)	Sk/USD	35,242	41,417	46,200	48,347	47,989	47,792	48,096	48,535	48,233	48,063
Peňažná zásoba [M2] 4) 8)	mld. Sk	459,1	508,9	580,4	649,2*	613,1	611,6	605,2	620,7	649,2*	640,1
Medziročná zmena M2 3) 8)	%	2,5	10,9	14,2	11,8*	9,1	8,7	8,0	10,8	11,8*	10,6
Úvery podnikom a obyvateľstvu 4) 8)	mld. Sk	382,5	397,6	396,1	321,7*	315,1	316,9	318,9	322,9	321,7*	323,7
ŠTÁTNY ROZPOČET 2) 4)											
Príjmy	mld. Sk	177,8	216,7	213,4	205,3	135,5	151,7	169,6	185,2	205,3	19,3
Výdavky	mld. Sk	197,0	231,4	241,1	249,7	157,9	174,6	197,2	215,0	249,7	22,2
Saldo	mld. Sk	-19,2	-14,7	-27,7	-44,4	-22,4	-22,9	-27,6	-29,8	-44,4	-2,9
PRIMÁRNY TRH											
Priemerná úroková miera											
jednoročné vklady	%	11,17	12,34	9,76	6,62	6,46	6,42	6,37	6,28	6,31	6,11
krátkodobé úvery	%	20,61	19,61	13,61	11,24	11,46	11,45	10,67	10,57	10,30	10,33
krátkodobé čerpané úvery	%	19,72	17,45	11,95	9,18	8,95	9,02	8,69	8,58	8,79	8,89
PEŇAŽNÝ TRH											
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS platnosť od						19.7.2001	24.8.2001	21.9.2001	26.10.2001	26.11.2001	21.12.2001
1-dňové operácie – sterilizačné	%					6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
– refinančné	%					9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender	%					7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75
Priemerná úroková miera z medzibank.vkladov (BRIBOR) **											
overnight	%	14,41	11,47	7,96	7,35	7,52	7,82	7,10	7,23	7,26	7,22
7-dňová	%	15,88	13,24	8,47	7,73	7,73	7,80	7,69	7,71	7,67	7,61
14-dňová	%	16,54	13,56	8,53	7,76	7,77	7,81	7,76	7,75	7,72	7,68
1-mesačná	%	18,39	14,51	8,58	7,77	7,79	7,83	7,80	7,77	7,76	7,70
2-mesačná	%	19,82	15,16	8,58	7,77	7,84	7,88	7,85	7,78	7,76	7,70
3-mesačná	%	20,82	15,66	8,58	7,77	7,86	7,89	7,88	7,78	7,76	7,70
6-mesačná	%	22,14	16,23	8,58	7,77	7,90	7,94	7,91	7,79	7,75	7,70
9-mesačná	%			7,95	7,75	7,91	7,97	7,93	7,77	7,74	7,71
12-mesačná	%			7,97	7,76	7,92	8,00	7,98	7,77	7,74	7,71

1) stále ceny, priemer roka 1995
2) kumulatívne od začiatku roka
3) zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka
4) stav ku koncu obdobia
5) kurz devíza stred, priemer za obdobie
6) od 1. 10. 1998 zrušenie fixného kurzového režimu a zavedenie floatingu
7) od 1. 1. 1999 zmena metodiky
8) vo fixnom východiskovom kurze k 1. 1. 1993
* predbežné údaje
** od 29. 5. do 15. 10. 1997 „Monitoring úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozít v SR"

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 28. 2. 2002 v mil. Sk

Majetok			Zmena oproti 20.2.2002	Záväzky			Zmena oproti 20.2.2002
1 Zlato		1,026.6	(0.0)	1 Emisia obeživa		87,792.6	(-2,306.3)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,113.5	(-41.6)	2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,113.8	(-41.5)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		10,963.2	(-1,823.4)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		13,929.5	(-342.7)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	10,144.3		(-1,818.8)	3.1 V cudzej mene	13,086.0		(-342.7)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	818.9		(-4.6)	3.2 V slovenských korunách	843.5		(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		11,143.3	(-793.4)	4 Emitované cenné papiere		8,004.3	(0.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciam		30,640.4	(6.9)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	15,453.6		(-4.9)	4.2 Ostatné	8,004.3		(0.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	15,186.8		(11.8)	5 Záväzky voči tuzemským finančným inštitúciam		97,575.3	(13,056.1)
6 Cenné papiere		189,979.2	(3,801.6)	5.1 Peňažné rezervy bánk	27,832.4		(-3,129.6)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	189,979.2		(3,801.6)	5.2 Ostatné	69,742.9		(16,185.7)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6 Záväzky voči štátnej pokladnici		23,851.8	(-8,663.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)	7 Záväzky voči verejnej správe		516.5	(455.5)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)	8 Ostatné záväzky		31,613.4	(2,091.6)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)	8.1 Vklady ostatných klientov	1,262.8		(388.5)
8 Pohľadávky voči verejnej správe		11,400.0	(-100.0)	8.2 Ostatné	30,350.6		(1,703.1)
9 Ostatný majetok		15,926.8	(1,212.5)	**Vlastné imanie**			
9.1 Úvery ostatným klientom	357.4		(-6.6)	9 Vlastný kapitál		10,756.7	(0.0)
9.2 Ostatné	15,569.4		(1,219.1)	10 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata–)		-2,816.2	(-1,987.1)
Spolu		**276,337.7**	**(2,262.6)**	**Spolu**		**276,337.7**	**(2,262.6)**

Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.
guvernér

Ing. Milena Koreňová
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10. 3. 2002 v mil. Sk

Majetok			Zmena oproti 28.02.2002	Záväzky			Zmena oproti 28.02.2002
1 Zlato		1,026.5	(0.0)	1 Emisia obeživa		88,125.2	(332.6)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,120.9	(7.4)	2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,121.2	(7.4)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		12,664.6	(1,701.4)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		18,801.0	(4,871.5)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	11,853.2		(1,708.9)	3.1 V cudzej mene	17,957.5		(4,871.5)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	811.4		(-7.5)	3.2 V slovenských korunách	843.5		(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		18,040.1	(6,896.8)	4 Emitované cenné papiere		13,054.0	(5,049.7)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciam		30,324.1	(-316.3)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	15,156.5		(-297.1)	4.2 Ostatné	13,054.0		(5,049.7)
5.2 Ostatné pohľadávky	15,167.6		(-19.2)	5 Záväzky voči tuzemským finančným inštitúciam		92,775.2	(-4,800.1)
6 Cenné papiere		185,741.1	(-4,238.1)	5.1 Peňažné rezervy bánk	26,378.1		(-1,454.3)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	185,741.1		(-4,238.1)	5.2 Ostatné	66,397.1		(-3,345.8)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6 Záväzky voči štátnej pokladnici		23,177.0	(-674.8)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)	7 Záväzky voči verejnej správe		532.3	(15.8)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)	8 Ostatné záväzky		30,485.5	(-1,127.9)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)	8.1 Vklady ostatných klientov	715.8		(-547.0)
8 Pohľadávky voči verejnej správe		11,400.0	(0.0)	8.2 Ostatné	29,769.7		(-580.9)
9 Ostatný majetok		15,658.2	(-268.6)	**Vlastné imanie**			
9.1 Úvery ostatným klientom	369.2		(11.8)	9 Vlastný kapitál		10,756.7	(0.0)
9.2 Ostatné	15,289.0		(-280.4)	10 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata–)		-2,707.8	(108.4)
Spolu		**280,120.3**	**(3,782.6)**	**Spolu**		**280,120.3**	**(3,782.6)**

Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.
guvernér

Ing. Milena Koreňová
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 3. 2002 v mil. Sk

Majetok			Zmena oproti 10.3.2002	Záväzky			Zmena oproti 10.03.2002
1 Zlato		1,026.4	(-0.1)	1 Emisia obeživa		90,652.0	(2,526.8)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,091.3	(-29.6)	2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,091.6	(-29.6)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		9,349.9	(-3,314.7)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		21,462.0	(2,661.0)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	8,542.2		(-3,311.0)	3.1 V cudzej mene	20,618.5		(2,661.0)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	807.7		(-3.7)	3.2 V slovenských korunách	843.5		(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		18,027.1	(-13.0)	4 Emitované cenné papiere		13,054.0	(0.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciam		30,262.0	(-62.1)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	15,099.8		(-56.7)	4.2 Ostatné	13,054.0		(0.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	15,162.2		(-5.4)	5 Záväzky voči tuzemským finančným inštitúciam		86,524.7	(-6,250.5)
6 Cenné papiere		190,591.4	(4,850.3)	5.1 Peňažné rezervy bánk	27,712.6		(1,334.5)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	190,591.4		(4,850.3)	5.2 Ostatné	58,812.1		(-7,585.0)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6 Záväzky voči štátnej pokladnici		21,577.0	(-1,600.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)	7 Záväzky voči verejnej správe		505.4	(-26.9)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)	8 Ostatné záväzky		34,870.3	(4,384.8)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)	8.1 Vklady ostatných klientov	1,445.6		(729.8)
8 Pohľadávky voči verejnej správe		11,400.0	(0.0)	8.2 Ostatné	33,424.7		(3,655.0)
9 Ostatný majetok		15,457.2	(-201.0)	**Vlastné imanie**			
9.1 Úvery ostatným klientom	374.2		(5.0)	9 Vlastný kapitál		10,756.7	(0.0)
9.2 Ostatné	15,083.0		(-206.0)	10 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata–)		-3,143.6	(-435.8)
Spolu		**281,350.1**	**(1,229.8)**	**Spolu**		**281,350.1**	**(1,229.8)**

Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.
guvernér

Ing. Milena Koreňová
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Časový harmonogram dekádnych bilancií je k dispozícii na internetovej adrese: http://www.nbs.sk.