ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
OKTÓBER 2001
ROČNIK 9

BANKING JOURNAL
OCTOBER 2001
VOLUME IX

BIATEC

NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA

NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

10

ZAČIATOK TRETIEHO TISÍCROČIA EŠTE RAZ NA PAMÄTNEJ MINCI

V decembri 2000 vydala Národná banka Slovenska unikátnu trojuholníkovú jednostranne trimetalovú pamätnú mincu nominálnej hodnoty 5 000 Sk k začiatku tretieho tisícročia. Informácia o nej bola publikovaná v časopise Biatec č. 1/2001. Vzhľadom na úspešnosť predaja mince, ktorá bola prakticky ihneď po emisii vypredaná, doplnila NBS v apríli 2001 do emisného plánu na rok 2001 vydanie pamätnej striebornej mince v nominálnej hodnote 500 Sk s rovnakým trojuholníkovým tvarom a rovnakým motívom. Pri tomto rozhodnutí zohľadnila aktuálnosť témy v priebehu celého roku 2001, kvalitu výtvarného návrhu, ako aj skutočnosť, že táto zaujímavá pamätná minca neobvyklého tvaru bude v nižšej nominálnej hodnote dostupná širšiemu okruhu záujemcov.

Autorom výtvarného návrhu mince, ktorý sa vyznačuje vysokou myšlienkovou i umeleckou úrovňou, úspornosťou tvarovej štylizácie a výstižnou voľbou viacvýznamových znakov, je Mgr. art. Patrik Kovačovský. Na líci mince je vesmír s ústredným motívom Slnka, do ktorého je pomocou liniek vpísané oko ako božský symbol i symbol pohľadu do budúcnosti. Súčasť kompozície tvorí Zem a niektoré ďalšie planéty slnečnej sústavy. Na rube mince autor stvárnil spájajúce sa ruky, pričom sa inšpiroval motívom stvorenia Adama zo známej fresky Michelangela v Sixtínskej kaplnke. Zobrazenie troch k sebe smerujúcich rúk, doplnené písmenami alfa a omega, vyjadruje naliehavú potrebu humanity, spolupráce a vzájomnej pomoci ako mimoriadne aktuálnych hodnôt aj pre nové začínajúce tisícročie. Okrem zmeny nominálnej hodnoty sa výtvarný návrh 500 Sk mince od pôvodného výtvarného návrhu, podľa ktorého bola realizovaná 5000 Sk minca, líši drobnou úpravou averzu aj reverzu. Trojuholník, ktorý tvorí súčasť centrálne umiestnenej kompozície oka na averze, znížil autor na úroveň mincového poľa, takže vo vyhotovení proof bude tvoriť okolo zrenice lesklú plochu, a na reverze odstránil kružnicu na pozadí rúk.

Pamätná minca v hodnote 500 Sk v tvare rovnostranného trojuholníka so zaoblenými hranami s priemerom opísanej kružnice 45 mm a hmotnosťou 31,10 g (1 troyská unca) je razená zo striebra s rýdzosťou 999/1000 v Mincovni Kremnica v počte 17 000 kusov, z toho 4 000 kusov v proof vyhotovení. Hrana mince je hladká.

Ing. Dagmar Flaché, foto Ing. Štefan Fröhlich

ROZHOVOR

Soňa Babincová
Poznám najkrajšie slovo vo francúzštine – nadšenie 2
I know the Most Beautiful Word in French – Enthousiasme 33

LEGISLATÍVA

JUDr. Štefan Hrčka
Novelizované postavenie a činnosť Národnej banky Slovenska 5
Amended Status and Activity of the National Bank of Slovakia 36

MENOVÁ POLITIKA

Analýza vývoja zahraničného obchodu SR 7
Analysis of Trends in Slovak Foreign Trade

PREDSTAVUJEME

PhDr. Soňa Kohútová
Banque de France / The Bank of France 14

KOMERČNÉ BANKOVNÍCTVO

Ing. Dana Tkáčová
Bankový sektor Slovenskej republiky – III. časť 17
Banking Sector in the Slovak Republic – Part III 38

POSTREHY – PODNETY

doc. Ing. Štefan Slávik, CSc.
Správa akciovej spoločnosti / Managing Stock Corporations 20

Božena Viktorínová, Stanislav Valko, Vladimír Velikanič
Vyhodnotenie účinnosti hospodárskej politiky pomocou magického štvoruholníka 24
Evaulating Economic Efficiency with the Magic Quadrangle

TEÓRIA

Ing. Katarína Šebejová, Ing. Zuzana Sülyiová
Stavebnicovo kalkulovaná riziková prirážka a ukazovateľ EVA 26
Risk Premium Calculated on the Basis of the Modular Concept and the EVA Indicator

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Mgr. František Chudják
Rudolf Gábriš 29

Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 32
Selected Indicators on Economic and Monetary Developments of the SR

1. strana obálky/ Front Cover:

Francúzska centrálna banka sídli v komplexe budov na ulici Croix des Petits Champs v Paríži. Centrom tohto komplexu je známy hotel de Toulouse zo XVII. storočia, ktorý banka kúpila ako svoje sídlo už v roku 1808. Dnes je v ňom umiestnená unikátna zbierka obrazov, umeleckých predmetov a nábytku nesmiernej umeleckej hodnoty. V roku 1930 bol historický komplex budov doplnený o modernú časť.

The central bank of France has its headquarters in the complex of buildings in Paris, at Croix des Petits Champs. The well-known Hôtel de Toulouse from the 17th century, bought by the Bank as early as 1808, is situated in the centre of the complex. At present, collection of unique paintings, works of art and furniture of immense value is to be found there. In 1930, the ancient buildings were extended by modern structures.

BIATEC
Odborný bankový časopis
október 2001

Vydavateľ / Published by:
Národná banka Slovenska
National Bank of Slovakia

Redakčná rada / Editorial Council:
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 / Editorial Staff:
šéfredaktorka / Editor in Chief
Mgr. Soňa Babincová ☎ 5953 3542
zástupkyňa šéfredaktorky / Editor
Ing. Alica Polónyiová ☎ 5953 3544
výtvarná redaktorka / Graphics Editor
Anna Chovanová ☎ 5953 3543

Adresa redakcie / Editorial Office:
Národná banka Slovenska
redakcia BIATEC
Štúrova 2, 813 25 Bratislava
tel.: 5953 3542, 5953 3543, 5953 3544,
tel./fax: 529 68 524
Internet: http://www.nbs.sk

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia / Advertising Office: ☎ 5953 3543

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku:
19,10 Sk vrátane DPH + poštovné

Ročné predplatné:
229 Sk vrátane DPH + poštovné

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

Objednávky na predplatné a reklamácie prijíma / Subscription:
Privátna novinová služba, a. s.,
Záhradnícka 151, 821 08 Bratislava
Distribúcia: Expedičné stredisko, Versus, a. s., Košická 1, Bratislava 1.

Termín odovzdania rukopisov:
8. 10. 2001

Dátum vydania: 22. 10. 2001

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

Foto na obálke: archív
Banque de France
The Bank of France

POZNÁM NAJKRAJŠIE SLOVO VO FRANCÚZŠTINE – NADŠENIE

VLADIMÍR VALACH

- *veľvyslanec*
- *ekonóm*
- *renomovaný odborník v bankovníctve*
- *finančník*
- *publicista*
- *držiteľ francúzskeho štátneho vyznamenania Rytier čestnej légie*
- *držiteľ prestížnej ceny HNclubu Prominent ekonomiky 1996*

Doc. Dr. Ing. Vladimír Valach poskytol exkluzívne pre BIATEC rozhovor pri príležitosti ukončenia svojej misie vo funkcii veľvyslanca SR vo Francúzsku.

• Pán Valach, Vášmu menovaniu za veľvyslanca v roku 1997 predchádzalo 37 rokov činorodej, tvorivej práce v bankovníctve. Skúsenosti z tohto obdobia ste úspešne zúročili v ďalšej zodpovednej a náročnej pôsobnosti v zahraničí. Môžeme spolu s Vami načrieť do spomienok?

Ak mám byť presný, tak v bankovníctve som pracoval od 1. 7. 1960 do 1. 4. 1997. Bolo to obdobie zvláštne, dynamické na zmeny a neopakovateľné nielen v mojom živote, ale aj v našom bankovníctve a vôbec v ekonomike a spoločnosti na Slovensku.

Navyše mal som tú česť a šťastie, že som bol pri zrode šiestich bankových inštitúcií, čo je snáď aj taký malý rekord, a to nielen v slovenskom rozmere...

Každé obdobie pôsobnosti v novej banke mi prinášalo nové výzvy i nové posuny, profesionálne i ľudské. Prvých osem rokov som pracoval najprv v okresnej pobočke a po niekoľkých mesiacoch v krajskej pobočke ŠBČS v Banskej Bystrici. Na toto obdobie, na kolegov i na mesto Banská Bystrica odvtedy rád spomínam.

Ďalšou fázou mojej bankovej anabázy bolo budovanie bankových služieb pre zahraničný obchod od marca 1968. Treba vysvetliť, že 18 rokov, t. j. od r. 1950, celý zahraničný obchod a nadväzujúce bankové služby boli koncentrované v Prahe, resp. v Liberci a Jablonci.

V roku 1968 sa rozhodlo decentralizovať túto oblasť sčasti aj na Slovensko. Bolo to veľmi náročné, ale pritom prekrásne obdobie, kedy sme dali dohromady mladý nadšený kolektív, ktorý doslova nepoznal ani dňa, ani noci. S nadšením a s pocitom niečoho nového sme budovali nové bankové služby v rámci pobočky ČSOB, kde som bol jej prvým riaditeľom. Takto postupne vyrástla na Slovensku nová generácia niekoľkých tisícok pracovníkov – profesionálov zo zahraničného obchodu a jeho bankových služieb.

• Práve táto banka Vás priviedla do Paríža...

Máte pravdu, v roku 1976 som bol vyslaný vybudovať prvú reprezentáciu ČSOB „na Západe" v Paríži. To boli opäť nové skúsenosti. Popri platobných podmienkach exportu a importu, prognózach vývoja konvertibilných mien a úrokových sadzieb ma zaujal navyše aj fenomén rizík na svetových trhoch a adaptačné mechanizmy po prvom a druhom ropnom šoku, o čom som neskôr napísal aj niekoľko kníh.

Po piatich rokoch v Paríži som sa v roku 1981 opäť vrátil do ČSOB v Bratislave, kde som sa roku 1984 stal námestníkom generálneho riaditeľa Hlavného ústavu ŠBČS a zodpovedal som za menovú problematiku, devízové hospodárstvo a investičnú výstavbu.

Keď už spomínam, nedá mi pristaviť sa tiež pri jednej zaujímavej práci z tohto obdobia, v ktorej pokračujem dodnes, a to publicistickej tvorbe. Dvadsať rokov som bol členom redakčnej rady takpovediac predchodcu nášho časopisu BIATEC – bankových novín Hlas banky a od roku

1984 aj jej predsedom. Možno to znie neuveriteľne, ale na zasadania tejto redakčnej rady som sa vskutku tešil, pretože nešlo iba o technické otázky, ale aj o akúsi „burzu nápadov", veď v nej boli také osobnosti v oblasti novinárskej práce a činnosti v bankovníctve, ako Rudko Návrat, Janko Valach, Štefan Jorík, Andrej Danko a ďalší.

• Osemdesiate roky po návrate z Paríža boli pre Vás, pán veľvyslanec, akýmsi predznačením budúcich zmien. Problémy hlbšieho poznania zahraničného obchodu, svetovej ekonomiky, bankovníctva, funkcií peňazí sa dostávali viac do popredia záujmu aj širokej verejnosti. Absolvovali ste v tom období niekoľko 100 prednášok, napísali množstvo článkov, pripravili desiatky relácií v televízii a rozhlase, čím všetkým sa zvyšoval aj význam a váha bankovníctva v očiach slovenskej verejnosti...

Po revolúcii od 1. 1. 1990 som bol menovaný federálnou vládou za 1. podpredsedu novej centrálnej federálnej banky. Začali sme ekonomickú reformu, reformu bankovníctva, prípravu na vstup do Medzinárodného menového fondu a Svetovej banky, rozpracovali sme vejár nástrojov na riadenie komerčných bánk a kritériá na poskytovanie licencií novým bankám, budovali sme inštitút výchovy, medzibankové zúčtovacie centrum atď., atď.

K spomienkam, nazvem ich tvorivými a plnými nadšenia, patrí aj budovanie prvej garančnej banky v strednej a východnej Európe – Slovenskej záručnej banky, Crédit Lyonnais Bank Slovakia v roku 1992, o dva roky neskôr sme založili Francúzsko-slovenskú obchodnú komoru a v roku 1996 Slovenskú asociáciu finančníkov. No a napokon od 14. 8. 1997 dodnes som veľvyslancom SR v Paríži.

• Každý úspech jednotlivca je meraný aj kvalitou jeho spolupracovníkov. Podľa akých kritérií ste si Vy vyberali nových odborníkov do nových bánk?

Každá nová banka znamenala nové mechanizmy, nové bankové produkty, pritom „hotových" ľudí sme nemali. Pociťovali sme to najmä pri zakladaní pobočky ČSOB a Slovenskej záručnej banky. Preto sme pri výbere nových spolupracovníkov vychádzali z troch základných kritérií:

• aby nový kolega aspoň čiastočne pôsobil v predchádzajúcom období v bankovníctve alebo finančníctve. Toto kritérium sa však nedalo vždy splniť, práve o to sme to mali vtedy ťažšie,

• aby nový kandidát bol adaptabilný a vedel zachytiť nové progresívne tendencie,

• aby ho myšlienka projektu novej banky „chytila", t. j. aby pracoval obetavo a s nadšením.

Preto súhlasím s Napoleonom Bonaparte, ktorý povedal, že najkrajším slovom vo francúzštine je „enthousiasme" (nadšenie) a súhlasím aj s Louisom Pasteurom, ktorý zasa povedal, že slovo ktoré do francúzskeho slovníka nepatrí, je „impossible" (nemožné).

• Ako vnímate, pán Valach, poznanie, že mnohí ľudia dnes berú život viac cez peniaze... Aký je Váš vzťah k peniazom, keď nadviažeme na Vaše osobné skúsenosti bankára?

To je dobrá otázka, pretože dnes je hmotná stimulácia omnoho účinnejšia ako kedysi, keď bankári boli „ako neproduktívni" platení najslabšie. Aj vtedy, aj dnes si myslím, že v banke nie sú najdôležitejšie peniaze (veď nakoniec banka pracuje s peniazmi iných), ale ľudia pred a za priehradkou. Totiž peniaze ako také nie sú ani dobré, ani zlé, dobrý alebo zlý je účel, na ktorý ich človek používa. A keď myslím na človeka, považujem za najdôležitejšiu vlastnosť bankára schopnosť získať a udržať si dôveru... To vlastne platí aj o podnikateľoch, aj o politikoch a vôbec o všetkých, ktorí uznávajú pravé hodnoty... V dnešnej obrovskej konkurencii bánk musí každá banka, každý jej pracovník myslieť aj na ziskovosť a na návratnosť a neraz dokonca aj na vlastné prežitie. Napriek tomu si myslím, že dobrý bankár by mal byť ako dobrý lekár, ktorý vie urobiť správnu diagnózu finančného zdravia svojho klienta a zároveň mu vie naordinovať aj správnu terapiu. Spomínam si, keď som začínal v Crédit Lyonnais, táto veľká banka mala slogan: „Sme jediní, ktorí vždy povedia svojmu klientovi áno". Celkom som nesúhlasil s týmto názorom, pretože každá banka musí povedať aj nie, ale musí to povedať tak, „aby to nebolelo", aby sa spoločne hľadali ďalšie východiská. Správne a úspešné podnikanie firiem i bánk považujem za najvyšší stupeň tvorivosti ľudského génia, pretože vytvára priestor na sebarealizáciu mnohým ďalším a zároveň posúva ľudský progres optimálnym využitím daných možností.

• Čiže aj bankár musí byť diplomat... A tým sa vlastne dostávame k Vášmu dnešnému pôsobeniu: Aký prínos, resp. ako Vy osobne chápete aktivity a výsledky významných medzinárodných i bilaterálnych rokovaní v prospech ekonomiky Slovenska?

Byť veľvyslanec svojej krajiny, to je obrovská dôvera, to je šanca, to je zároveň aj výzva. Pôsobnosť veľvyslanca je mimoriadne široká; denne je potrebné „prehadzovať výhybky" z politiky na kultúru, na ekonomiku, na rodákov atď.

V klasickej úlohe veľvyslanca, t. j. presadzovanie politických záujmov svojej krajiny v krajine pôsobenia, som sa pokúšal zvýrazňovať ešte dve ďalšie roviny, a to rovinu vytvárania priaznivého obrazu Slovenska a jeho viditeľnosti vo Francúzsku a vo svete a rovinu ekonomickej dimenzie. Po príchode do Francúzska na poste veľvyslanca ma zaujal predovšetkým fenomén obrazu krajiny, čím je

tvorený, aké sú jeho komponenty, ako zvýšiť poznanie a viditeľnosť našej krajiny. Preto sme mimoriadnu pozornosť venovali vôbec vytvoreniu základov infraštruktúry diplomacie Slovenska vo Francúzsku, a to infraštruktúry historickej, regionálnej i osobnostnej. Poslúžil nám na to napr. pamätný rok M. R. Štefánika, spomienkové podujatia na Dr. Štefana Osuského, Alexandra Dubčeka, spolupráca v regiónoch, vytváranie honorárnych konzulátov a pod.

Pokiaľ ide o ekonomickú dimenziu, stanovili sme si štyri základné priority: udržať vysokú dynamiku a rovnováhu v zahraničnom obchode medzi Francúzskom a Slovenskom, prilákať zahraničných investorov z Francúzska, prehĺbiť spoluprácu v oblasti cestovného ruchu a medziregionálnej spolupráce a získať pomoc Francúzska a jeho inštitúcií v príprave na vstup Slovenska do Európskej únie. V rámci celkovej ofenzívy slovenskej diplomacie vo svete, zastupiteľský úrad v Paríži aktívne a iniciatívne prispieval k plneniu týchto priorít, čo sa okrem iného prejavilo aj pri našom vstupe do OECD, ktoré má sídlo v Paríži a intenzifikácii prípravného procesu na vstup do EÚ. Na to všetko sme využívali široké spektrum metód, ako boli pravidelná účasť a príspevky vo francúzskej tlači, sympóziá, kolokviá, cesty do regiónov, spolupráca s firmami a bankami a intenzívna spolupráca s partnermi na Slovensku, medzi ktorými by som osobitne ocenil vynikajúcu spoluprácu s Národnou bankou Slovenska a väčšinou komerčných bánk.

• Ako by teda znelo Vaše odporúčanie ako finančníka, ekonóma, renomovaného odborníka v bankovníctve na dobré gazdovanie?

Slovensko patrí medzi viac ako 20 postkomunistických krajín, ktoré sú na ceste transformácie a „transition", keď každá z nich musí prejsť akýmsi „očistcom" hlbokých ekonomických a spoločenských zmien. Slovensko za posledných 10 rokov urobilo obrovský pokrok v tomto smere, ale veľa nás ešte čaká. Boli sme prijatí ako 30. člen do prestížneho klubu OECD a v počte uzatvorených kapitol na vstup do EÚ sme sa priblížili k 1. skupine kandidátskych krajín. Máme výbornú geopolitickú pozíciu v srdci Európy a skvelú mladú generáciu, ako aj rad ďalších predností.

Jedinou alternatívou je pokračovať v procese prípravy na vstup do EÚ, a to nielen na úrovni hlavného vyjednávača a legislatívy, ale aj na úrovni priamych hospodárskych aktérov, t. j. na úrovni firiem a bánk z hľadiska ich adaptácie, a na úrovni obyvateľstva z hľadiska osvojenia si hodnôt typických pre Európu. Mimoriadne dôležité bude zvládnutie týchto obrovských zmien, zintenzívnenie bezprostrednej a každodennej komunikácie s obyvateľstvom z hľadiska jeho zaujatia na procese zmien. Vstup do EÚ je vynikajúci pre dobre pripravených a hendikepom pre nepripravených. V tomto smere nás očakávajú mimoriadne významné úlohy.

• Vráťme sa, pán veľvyslanec, na začiatok nášho rozhovoru, k spomienkam. Aký pocit vo Vás vyvoláva Paríž, Francúzsko? Čo vo Vás zanecháva táto nesporne krásna a zaujímavá krajina?

Odpoveď začnem prirovnaním: dobrý bankár sa nesmie zamilovať do peňazí, dobrý lekár do svojej pacientky a naopak, diplomat musí mať dve veľké lásky, a to svoju krajinu a krajinu, v ktorej pôsobí. Priznám sa, milujem Slovensko. Mám rád aj Francúzsko, v ktorom už spolupôsobím 9 rokov. Francúzsko je nesporne na 1. mieste vo svete z hľadiska kvality života, rovnováhy medzi danou krásou prírody a kultúrou človeka a jeho aktívnym zasahovaním do prírody. Pre nás Slovákov je Francúzsko blízke aj z hľadiska mentality a psychológie. Som veľmi rád, že určitou skromnou mierou sme mohli prispieť k rozvoju týchto dobrých vzťahov, priateľstva a spolupráce s Francúzskom.

• Keď nadviažem na Vaše myšlienky o nadšení, ktoré samotné je pevnou niťou Vášho života, dovoľte mi opýtať sa na záver nášho rozhovoru: Čo je to, čo Vás vedie k nepretržitej aktivite a tvorivej činnosti?

Prvým a základným motorom je objaviť zmysel toho, čo robíte, potom vás to „chytí" a baví a samozrejme, dosiahnuté výsledky a posuny vám znásobujú motiváciu. Ďalším dôležitým motorom aktivity je pre mňa jednoduché poznanie, že ak máme ten skvelý dar, ktorým je život a práca, prečo nežiť dobre, nerobiť dobre aj iným a prečo sa netešiť na prácu. Veľmi významným podnetom na aktivitu a tvorivosť je aj poznanie, že Slovensko vstupuje do peletónu najvyspelejších krajín, že na Slovensku potrebujeme pripraviť budúcnosť pre mladých a istotu pre starších. Z vlastných skúseností môžem potvrdiť, že Slovensko má na to, iba niekedy nám chýba zdravé sebavedomie. Viete, existuje také pekné burgundské príslovie: „Soyez dignes de vous même", čo voľne znamená, buďte dôstojnými seba samých.

Ďakujem za rozhovor.
Soňa Babincová

Želám BIATECU a jeho redakčnému kolektívu naďalej dobré pero a hlavu plnú nápadov.

doc. Dr. Ing. Vladimír Valach
Paríž 10. 9. 2001

NOVELIZOVANÉ POSTAVENIE A ČINNOSŤ NÁRODNEJ BANKY SLOVENSKA

JUDr. Štefan Hrčka, Národná banka Slovenska

Zákon NR SR č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska, ktorý nadobudol účinnosť 1. 1. 1993 a upravuje právne postavenie a činnosť Národnej banky Slovenska (NBS), nemá za sebou príliš dlhý život. V deviatom roku svojej existencie sa však už dočkal komplexnej revízie, ktorú obsahuje celkovo deviata, tzv. veľká novela zákona o NBS. Táto novela je uverejnená v Zbierke zákonov ako zákon č. 149/2001 Z. z.

Tohtoročná novela zákona o NBS vykonala v tomto zákone také úpravy, ktoré zohľadnili predovšetkým ústavnú úpravu o NBS v novelizovanom článku 56 Ústavy SR (v znení ústavného zákona č. 90/2001 Z. z.) a zároveň požiadavky Európskej únie na právne postavenie národných centrálnych bánk. Požiadavky Európskej únie (EÚ) na postavenie národných centrálnych bánk vyplývajú z platného znenia Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva (revidovanej v Maastrichte a v Amsterdame) vrátane Protokolu o Štatúte Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky (ECB). Tento protokol tvorí jednu z príloh platnej Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva.

Medzi najzákladnejšie požiadavky EÚ patrilo nové definovanie hlavného cieľa NBS (udržiavanie cenovej stability) a rovnako zabezpečenie nezávislosti (inštitucionálnej, funkčnej, finančnej a personálnej nezávislosti) NBS ako celku a zároveň nezávislosti členov Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pri zabezpečovaní hlavného cieľa a pri plnení súvisiacich úloh NBS. Prakticky takmer celá tohtoročná novela zákona o NBS nadobudla účinnosť 1. mája 2001. Výnimkou sú iba dve úpravy v § 1, ktoré nadobudli účinnosť až 1. júla 2001 preto, lebo týmito dvoma úpravami sa zákon o NBS zosúladil s novou ústavnou úpravou o NBS, ktorá tiež nadobudla účinnosť 1. júla 2001.

Nová ústavná úprava

Ústava SR na najvyššej možnej vnútroštátnej právnej úrovni v novelizovanom článku 56 zakotvuje, že NBS je nezávislá centrálna banka a že v rámci svojej pôsobnosti môže vydávať všeobecne záväzné právne predpisy, ak je na to splnomocnená zákonom. Splnomocnenia na vydávanie takýchto právnych predpisov v súčasnosti obsahuje zákon o NBS, zákon o bankách a devízový zákon. Bez novej ústavnej úpravy o NBS by nebolo možné ústavným spôsobom splniť niektoré požiadavky EÚ na postavenie národných centrálnych bánk.

Vzhľadom na slovenský ústavný systém totiž jedine Ústava Slovenskej republiky môže dostatočne garantovať nezávislosť NBS ako centrálnej banky na Slovensku, a to vrátane garantovania EÚ požadovanej nezávislosti od štátnych orgánov SR. O potrebe ústavného garantovania nezávislosti NBS jednoznačne svedčí nález Ústavného súdu SR č. 78/1998 Z. z. Ústavný súd týmto nálezom vyhlásil za neústavné, respektíve protiústavné tie časti vtedajšieho zákona o prokuratúre, ktoré určovali, že prokuratúra je nezávislý orgán a že prokurátori vykonávajú svoje úlohy nezávisle od iných orgánov. Dôvodom protiústavnosti týchto častí zákona o prokuratúre bola práve neexistencia žiadnej ústavnej garancie pre nezávislosť prokuratúry. Keby teda nebola ústavne garantovaná nezávislosť NBS, nedalo by sa vylúčiť prípadné vyhlásenie protiústavnosti ani pri tých častiach zákona o NBS, ktoré upravujú nezávislosť NBS ako celku a tiež nezávislosť členov BR NBS.

Rovnako jedine Ústava SR mohla zaviesť právo NBS vydávať všeobecne záväzné právne predpisy priamo z titulu jej funkcie centrálnej banky. Toto právo NBS bolo zakotvené do Ústavy SR vzhľadom na ustanovenia článkov 109 a 110 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva a článkov 14 a 34 Protokolu o Štatúte Európskeho systému centrálnych bánk a ECB. Uvedené ustanovenia určujú, že ECB ako centrálna banka má v rámci svojej pôsobnosti právo vydávať všeobecne záväzné právne predpisy (nariadenia), pričom zároveň určujú, že právne postavenie národných centrálnych bánk musí byť zlučiteľné s právnym postavením Európskej centrálnej banky. Preto je plne opodstatnené, aby aj NBS ako centrálna banka na Slovensku mala právo v rámci svojej pôsobnosti vydávať všeobecne záväzné právne predpisy, ak je na to splnomocnená zákonom.

V tejto súvislosti nemožno nespomenúť, že NBS mala právo vydávať všeobecne záväzné právne predpisy aj predtým, ako nadobudla účinnosť nová ústavná úprava o NBS, teda pred 1. júlom 2001. Aby to však bolo možné, až do 1. júla 2001 platilo v zákone o NBS veľmi zvláštne ustanovenie o právnom postavení NBS pri vydávaní všeobecne záväzných právnych predpisov. NBS mala do 1. júla 2001 síce právo vydávať všeobecne záväzné právne predpisy (napríklad vyhlášky o vydávaní bankoviek a mincí), ibaže nie ako centrálna banka, ale sťaby ministerstvo, teda ako inštitúcia výkonnej moci závislá od vlády. Takáto právna úprava však nebola celkom v súlade s požiadavkami EÚ, podľa ktorých národné centrálne banky musia nezávisle od iných orgánov (vrátane vlády) zabezpečovať cenovú stabilitu a plnenie svojich súvisiacich úloh.

Potvrdenie postavenia centrálnej banky

Úpravy – či už v novelizovanej ústave alebo v novelizovanom zákone – podľa ktorých NBS už nie je iba emisnou bankou, ale centrálnou bankou, v konečnom dôsledku nie sú prevratnou novinkou, ale iba výslovným právnym zakotvením a potvrdením doterajšieho stavu. Aj podľa pôvodne platného zákona totiž NBS už od svojho vzniku v roku 1993 nevykonáva iba emisnú funkciu, ale zo zákona musí vykonávať a vykonáva všetky funkcie centrálnej banky na Slovensku. Z tohto hľadiska sa teda novelami ústavy a zákona o NBS len napravil určitý nedostatok pôvodného zákona, ktorý doteraz výslovne necharakterizoval NBS ako centrálnu banku. Centrálna banka má vo všeobecnosti niekoľko štandardných funkcií. Jednak je emisnou (ceduľovou) bankou, teda zo zákona má výlučné právo vydávať na území svojej krajiny hotovostné zákonné peniaze (bankovky, mince). Centrálna banka je tiež na území svojej krajiny bankou pre ostatné (obchodné) banky (teda je bankou

bánk), je bankou pre štát a tiež zabezpečuje správu a disponovanie s menovými a devízovými rezervami. Súčasťou centrálnych bánk môže byť – a v súčasnosti vo väčšine členských krajín EÚ a aj na Slovensku je – tiež bankový dohľad, ktorý vykonáva dohľad nad bezpečným fungovaním bankového systému, nad činnosťou obchodných bánk a pobočiek zahraničných bánk a nad takou činnosťou ďalších osôb, ktorá súvisí s bezpečným fungovaním alebo stabilitou bankového systému. Napríklad v rámci bankového dohľadu možno akcionárom bánk v niektorých prípadoch pozastaviť výkon takých akcionárskych práv, prostredníctvom ktorých sa akcionári podieľajú na riadení banky.

Udržiavanie cenovej stability

Veľmi významnou zmenou, ktorú zaviedla ostatná novela zákona o NBS, je nová formulácia hlavného cieľa NBS ako centrálnej banky. Týmto hlavným cieľom je udržiavanie cenovej stability. Podľa pôvodného znenia zákona bolo hlavnou úlohou NBS zabezpečovanie menovej stability. Zároveň sa uzákonilo, že NBS pri rešpektovaní svojho hlavného cieľa (cenovej stability) podporuje hospodársku politiku vlády SR. Podporovanie hospodárskej politiky sa teda má vykonávať, pokiaľ to nie je na úkor udržiavania cenovej stability.

Podstatou udržiavania cenovej stability ako hlavného cieľa centrálnej banky nie je administratívne regulovanie cien jednotlivých tovarov a služieb. Takáto regulácia patrí do právomoci cenových orgánov, medzi ktoré patrí predovšetkým ministerstvo financií, telekomunikačný úrad a úrad pre reguláciu sieťových odvetví. Udržiavanie cenovej stability, ktoré je hlavným cieľom centrálnej banky, spočíva v podporovaní makroekonomickej stability globálnej agregovanej cenovej hladiny prostredníctvom merania a regulovania celkového množstva (masy) peňazí v obehu v ekonomike. Ide vlastne o ekonomické podporovanie stability celkovej úrovne cien v ekonomike. Ukazovateľmi cenovej stability sú predovšetkým miera rastu inflácie, stabilizácia menového kurzu domácej meny, stabilizácia úrokových sadzieb a viaceré ďalšie indikátory. Celkové množstvo (masu) peňazí v obehu reguluje centrálna banka na základe využívania kompetencií a uplatňovania nástrojov, ktoré centrálnej banke zverujú platné právne predpisy. NBS smeruje k udržiavaniu cenovej stability najmä prostredníctvom stanovovania a vykonávania menovej politiky vrátane kurzovej politiky ako súčasti menovej politiky. Rovnako však NBS plní ďalšie úlohy, ktoré jej ukladá zákon o NBS alebo osobitné zákony, napríklad zákon o bankách, devízový zákon a zákon o ochrane vkladov.

Nové definovanie hlavného cieľa NBS patrilo medzi dve najzákladnejšie požiadavky EÚ – spolu s požiadavkou na zabezpečenie nezávislosti NBS ako celku a zároveň nezávislosti členov BR NBS pri zabezpečovaní hlavného cieľa a pri plnení súvisiacich úloh NBS ako centrálnej banky.

Nezávislé postavenie

V záujme splnenia požiadaviek EÚ na nezávislosť sa tohtoročnou novelou zákona o NBS uzákonilo, že plnenie zákonom uložených úloh zabezpečuje NBS nezávisle od pokynov štátnych orgánov, orgánov územnej samosprávy, iných orgánov verejnej moci a tiež nezávisle od právnických osôb a od fyzických osôb. Popri tom sa tiež uzákonilo, že štátne orgány, orgány územnej samosprávy, iné orgány verejnej moci, právnické osoby a fyzické osoby nesmú ovplyvňovať NBS ani členov BR NBS v súvislosti s výkonom svojej funkcie alebo s činnosťou NBS. Zároveň sa uzákonilo, že od takýchto orgánov a osôb členovia BR NBS nesmú v súvislosti s výkonom svojej funkcie alebo s činnosťou NBS požadovať ani prijímať nijaké pokyny.

Ďalšie úpravy

Tohtoročná novela zákona o NBS obsahuje aj celý komplex ďalších úprav pôvodného zákona o NBS, ktorými sa splnili ďalšie požiadavky EÚ na postavenie národných centrálnych bánk, prípadne ktorých potreba vyplynula z doterajšej činnosti NBS.

Z týchto dôvodov sa upravili napríklad ustanovenia o bankových obchodoch a službách, ktoré môže vykonávať NBS. Pritom sa spresnilo, že NBS je oprávnená uzatvárať a vykonávať všetky druhy bankových obchodov nielen s bankami, pobočkami zahraničných bánk a zahraničnými bankami, ale aj s inými finančnými inštitúciami. Dôvodom je skutočnosť, že v niektorých štátoch iba osobitné (nebankové) finančné inštitúcie môžu vykonávať niektoré druhy bankových obchodov, ktoré v ostatných krajinách (vrátane Slovenska) bežne vykonávajú banky. Ide napríklad o bankové obchody so zlatom. Výslovne sa zároveň uzákonilo, že NBS je oprávnená uzatvárať a vykonávať bankové obchody s členmi svojej bankovej rady a so svojimi zamestnancami. Táto úprava je plne v zhode s článkom 24 Protokolu o Štatúte Európskeho systému centrálnych bánk a ECB.

Novela upravila aj spoločné základné rámcové pravidlá pre dohľad, ktorý vykonáva NBS podľa zákona o NBS a aj podľa ďalších zákonov. Ide predovšetkým o dohľad v oblasti bankovníctva (bankový dohľad) vykonávaný aj podľa zákona o bankách, o dohľad v devízovej oblasti, resp. devízovú kontrolu vykonávanú aj podľa devízového zákona a o dohľad nad Fondom ochrany vkladov vykonávaný aj podľa zákona o ochrane vkladov. Upravené boli tiež kompetencie NBS v oblasti platobného styku a zúčtovávania dát platobného styku, a to tak tuzemského platobného styku, ako aj platobného styku so zahraničím. Novelizované boli aj ustanovenia o hospodárení NBS, ustanovenia o spolupráci NBS s inými inštitúciami, ustanovenia o povinnosti NBS zverejňovať informácie o svojej činnosti, ako aj viaceré ďalšie ustanovenia.

Na základe poznatkov z praxe sa do zákona o NBS doplnili napríklad podrobné ustanovenia o slovenských bankovkách a mincíach, ktoré má výlučné právo vydávať NBS. Vzhľadom na slovenský ústavný systém sú tieto ustanovenia v zákone o NBS nevyhnutné, lebo niektorými z nich sa zasahuje do práv a povinností občanov. Ide napríklad o povinnosť všetkých právnických osôb a fyzických osôb prijímať platné slovenské bankovky a mince v ich nominálnej hodnote pri všetkých platbách na území SR s výnimkou prípadov upravených v zákone o NBS, devízovom zákone alebo v inom osobitnom zákone.

Záverom možno celkovo konštatovať, že tohtoročnou novelou zákona o NBS boli splnené všetky zásadné požiadavky EÚ na právne postavenie národných centrálnych bánk, ktoré musia asociované krajiny splniť pred ich začlenením do EÚ. Zákon o NBS však bude nevyhnutné ešte novelizovať pred začlenením Slovenska do tzv. eurozóny s jednotnou menou euro. V tom čase bude potrebné napríklad upraviť zavedenie meny euro na Slovensku a tiež bude potrebné upraviť ustanovenia o určovaní menovej politiky, lebo v rámci eurozóny menovú politiku určuje ECB a nie národné centrálne banky.

ANALÝZA VÝVOJA ZAHRANIČNÉHO OBCHODU SR

Výsledky roku 2001 naznačujú, že zlepšenie zahraničnoobchodnej bilancii SR v rokoch 1999 a 2000 bolo len prechodné. Zmeny realizované v predchádzajúcom období neboli dostatočné na to, aby umožnili udržanie deficitu obchodnej bilancie v prijateľných hodnotách aj pri vyššom tempe rastu ekonomiky. Obnovenie rastu domáceho dopytu vytvára tlak na dovoz a zvyšuje záporné saldo zahraničnoobchodnej bilancie. Schodok zahraničného obchodu v 1. polroku 2001 vo výške 42,1 mld. Sk prevýšil v medziročnom porovnaní hodnotu všetkých deficitov z rovnakého obdobia predchádzajúcich rokov a signalizuje zvýšenie jeho podielu na HDP vo výške približujúcej sa 10 % (za posledných dvanásť mesiacov bol obchodný deficit na úrovni 7,7 % HDP predikovaného NBS na rok 2001).

Na tejto skutočnosti sa podieľal tak zvýšený nárast dovozu, ako aj spomalenie rastu vývozu. Kým medziročný nárast vývozu za 1. polrok 2000 predstavoval 60,8 mld. Sk, v 1. polroku 2001 jeho výška dosiahla len 48,8 mld. Sk. Hlavnými príčinami znižujúceho sa rastu vývozu sú spomaľujúca sa dynamika rastu hospodárstva našich najvýznamnejších obchodných partnerov, reštrukturalizácia niektorých výrobných odvetví, ako aj stabilizácia cien ropy na svetových trhoch (v roku 2000 došlo k prudkému nárastu cien ropy a plynu). Navyše slovenský export je málo diverzifikovaný, keď výrobky automobilového a oceliarskeho priemyslu tvoria takmer jednu tretinu vývozných komodít.

Práve výrobky týchto odvetví, a to osobné automobily, železo a oceľ mali najvýraznejší vplyv na nižší nárast vývozu v 1. polroku 2001. Nárast v skupine osobné automobily vo výške 6,4 mld. Sk bol najnižší od roku 1997, keď dosiahol 5,8 mld. Sk (v 1. polroku 2000 nárast o 12,1 mld. Sk, v 1. polroku 1999 nárast o 11,1 mld. Sk a v 1. polroku 1998 nárast o 10,6 mld. Sk). Analýza jednotlivých mesiacov ukazuje, že najhoršie mesiace boli marec a jún, keď dokonca došlo v medziročnom porovnaní k miernemu poklesu vývozu. Nižší nárast vývozu môže súvisieť s oneskorením nábehu nového osobného automobilu, ktorého výroba by sa mala začať v 2. polroku, čo by sa mohlo prejaviť na zvýšení vývozu v poslednom štvrťroku 2001.

Vývoz železa a ocele a ich výrobkov vzrástol o 2,1 mld. Sk. Okrem vývoja hospodárskeho cyklu, ktorý evidentne pôsobí na dopyt po železe a oceli na svetových trhoch, na vývoj exportu týchto komodít vplývala aj klesajúca cena ocele na americkom a európskom trhu (cena košickej ocele klesla z minuloročných 293 USD/t na aktuálnych 249 USD/t). Železo a oceľ sú citlivé vývozné komodity s veľkým rozptylom nárastu, resp. poklesu vývozu (v 1. polroku 2000 nárast 8,3 mld. Sk, v 1. polroku 1999 pokles o 7 mld. Sk, v 1. polroku 1998 nárast o 1,5 mld. Sk, v 1. polroku 1997 nárast o 1 mld. Sk a v 1. polroku 1996 pokles o 1,8 mld. Sk). Krátkodobé predikcie predpokladajú, že dodávky slovenskej ocele by mali v 3. štvrťroku 2001 pri nezmenených cenách mierne klesnúť. Na druhej strane medziročný nárast vývozu vo výške 2,1 mld. Sk zaznamenali výrobky zo železa a ocele (liate výrobky zo železa a ocele), ktoré medziročne vzrástli v 1. polroku 2000 len o 0,6 mld. Sk. Rast vývozu výrobkov zo železa a ocele pravdepodobne súvisí so vstupom zahraničného investora a začiatkom reštrukturalizácie tohto odvetvia.

Stabilnou súčasťou rastu slovenského vývozu sa v posledných rokoch stávajú stroje a elektrické stroje na záznam a reprodukciu zvuku. Zvýšenie vývozu v uvedených skupinách dosiahlo v 1. polroku 2001 hodnotu 10 mld. Sk a v 1. polroku 2000 hodnotu 9,1 mld. Sk. Išlo o stroje a zariadenia, ktoré síce podľa SITC nesú názov stroje používané v priemysle, poľnohospodárstve, kovospracujúce stroje, elektrické zariadenia, prístroje a spotrebiče, a prístroje a zariadenia na záznam a reprodukciu zvuku, ale pohľad na ich štruktúru ukazuje, že okrem strojov na automatické spracovanie dát išlo o hriadele, ložiská, čerpadlá, kompresory, drôty, káble z optických vlákien, elektrónky, obvody, motory a pod.

Okrem železa a ocele Slovensko každoročne vyváža aj ďalšie medziprodukty, ako sú papier, hliník, kaučuk, sklo, surové kože, vápno a cement, meď, koža a výrobky z nich. Nárast vývozu týchto komodít v 1. polroku 2001 dosiahol 9,4 mld. Sk a zostal približne na úrovni roku 2000. V štruktúre tejto skupiny došlo k miernym posunom (nižší nárast vývozu papiera a hliníka, vyšší nárast kaučuku, dreva a skla). Tieto komodity sa podieľali na zvýšení slovenského vývozu aj v predchádzajúcich rokoch, pričom vývoz papiera a hliníka a výrobkov z nich viditeľne vzrástol v roku 2000.

Na druhej strane vyšší nárast vývozu medzi 1. polrokom 2001 a 2000, ako bol medzi 1. polrokom 2000 a 1999 sa realizoval u vybraných priemyselných a poľnohospodárskych výrobkov (11 mld. Sk oproti 6,2 mld. Sk). Toto zvýšenie sa realizovalo vo vývoze odevov a kníh, ktoré popri nábytku a obuvi (vývoz nábytku a obuvi rástol aj v predchádzajúcich rokoch) dominovali v náraste vývozu tejto skupiny.

Významný bol aj rast vývozu ostatných motorových vozidiel (častí a príslušenstiev motorových vozidiel) a železničných vagónov o 5 mld. Sk. Stabilné zvýšenie nárastu vývozu súčasti motorových vozidiel bolo sprevádzané opätovným nárastom vývozu železničných vagónov.

Stabilizácia cien ropy na svetových trhoch, ktorá nastala po ich výraznom raste v roku 2000, ovplyvnila nielen vývoz nerastných palív, ale aj plastov a organických chemických výrobkov (tieto tri skupiny dosiahli v 1. polroku 2000 medziročný nárast 13,4 mld. Sk, pričom v 1. polroku 2001 to bolo len 5,5 mld. Sk).

Táto skutočnosť na druhej strane pozitívne ovplyvnila nárast dovozu nerastných palív, ktorý však pri medziročnom porovnaní 1. polroku 2001 a 1. polroku 2000 klesol z 22,6 mld. Sk na 8,2 mld. Sk. Napriek nižšiemu nárastu dovozu nerastných palív dosiahol celkový nárast dovozu v 1. polroku 2001 hodnotu 80,2 mld. Sk (v 1. polroku 2000 to bolo 44,5 mld. Sk).

V 1. polroku 2001 sa najviac dovážali strojárske a elektrotechnické výrobky a motorové vozidlá. V štruktúre dovozu zaznamenali najvyšší nárast stroje (13,5 mld. Sk), elektrické zariadenia (8,8 mld. Sk) a motorové vozidlá (11,1 mld. Sk), čo spolu predstavovalo 42 % z celkového nárastu dovozu.

Nárast dovozu v skupine jadrové reaktory, kotly, stroje, v skupine elektrické stroje na záznam a reprodukciu zvuku a v skupine optické meracie a lekárske prístroje, ktorých komodity majú prevažne investičný charakter, dosiahol 24,1 mld. Sk (v roku 2000 nárast vo výške 3,5 mld. Sk), čo predstavovalo 30 % z celkového nárastu dovozu. Podľa prepočtov NBS sa na náraste investičného dovozu podieľal najmä dovoz technológií (42 %), dovoz strojárskych a elektrotechnických výrobkov a súčasti na výrobnú spotrebu (39 %) a strojársky a elektrotechnický dovoz, ktorý má prevažne spotrebný charakter (19 %).

V 1. polroku 2001 súčasne vzrástol aj dovoz spotrebných tovarov. Vo vybranej skupine spotrebných výrobkov (osobné autá, nábytok, lieky, odevy a obuv a pod.) dosiahol medziročný nárast v 1. polroku 2001 výšku 13 mld. Sk, zatiaľ čo v 1. polroku 2000 bol zaznamenaný pokles dovozu týchto komodít o 1,8 mld. Sk. Dovoz osobných automobilov medziročne vzrástol o 4,6 mld. Sk, čo bol druhý najvyšší nárast po roku 1996, keď boli prijaté opatrenia na obnovu vozového parku.

V 1. polroku 2001 sa zvýšenie dovozu prejavilo aj u poľnohospodárskych výrobkov, tabaku a nápojov, pričom v 1. polroku 2000 tento dovoz klesal. Podiel dovozu priemyselných a poľnohospodárskych spotrebných tovarov na celkovom náraste dovozu dosiahol 16 %.

Rast ekonomiky a predovšetkým priemyslu vyvolal dopyt po dovoze polotovarov typu železo a oceľ, plasty, papier, hliník, drevo a výrobky z nich, ktorých dovoz sa medziročne zvýšil o 27 mld. Sk, t.j. 34 % z celkového nárastu dovozu. Rast produkcie dovozne náročných odvetví determinoval aj zvýšenie dovoznej náročnosti celej produkcie. Kým v 1. polroku 2000 sa na jednu korunu vyrobenej produkcie doviezli polotovary v hodnote 18 halierov, v 1. polroku 2001 to už bolo 22 halierov.

Poslednú skupinu predstavuje dovoz nerastných palív a surovín. Spolu so zvýšením dovozu obilia dosiahol nárast v tejto skupine výšku 12 mld. Sk, t.j. 15 % z celkového nárastu dovozu. Keďže v roku 2000 došlo k prudkému rastu cien ropy a plynu, ktorý sa v roku 2001 spomalil, nerastné palivá predstavovali skupinu výrobkov, kde v 1. polroku 2001 bol medziročný nárast nižší ako v 1. polroku 2000.

Dovoz technologických zariadení pre jednotlivé odvetvia národného hospodárstva[1], ktorý by mal umožniť ich modernizáciu s možným pozitívnym vplyvom na budúci rast vývozu, dosiahol podľa prepočtov NBS v 1. polroku 2001 výšku 28,2 mld. Sk a predstavoval 8,1 % z celkového dovozu. V roku 2001 sa zastavil trend postupného poklesu tohto podielu, ktorý začal v roku 1997.

Strojársky a elektrotechnický dovoz na výrobnú spotrebu dosiahol v 1. polroku 2001 výšku 45,5 mld. Sk, t.j. 13 % z celkového dovozu. Išlo predovšetkým o dovoz káblov, integrovaných obvodov, transformátorov, ložísk, motorov, generátorov a pod. Aj keď dovoz týchto komodít má investičný charakter, jeho príspevok k modernizácii je nižší ako v prípade špecializovaných strojov pre jednotlivé odvetvia národného hospodárstva.

Spotrebný strojársky a elektrotechnický dovoz[2] dosiahol podľa prepočtov NBS 17,7 mld. Sk a tvoril 5,1 % z celkového dovozu. Tento podiel je viac-menej stabilný, až na rok 1995, keď dosiahol 14,2 % (pohyboval sa od 4,7 % po 5,8 %).

Výraznejší príspevok dovozu technologických zariadení, ako aj dovozu polotovarov a surovín k celkovému rastu dovozu v 1. polroku 2001 naznačuje aj vývoj vybraných odvetví hospodárstva SR. Podľa dostupných údajov za prvých šesť mesiacov t. r. zaznamenalo výraznejší rast odvetvie priemyslu ako celok, keď index priemyselnej produkcie dosiahol hodnotu 106,1 (v stálych cenách). Oživenie priemyslu indikuje aj

Vývoj tržieb za vybrané odvetvia

index ROMR=100

2001	Tržby za vlastné výkony a tovar			Tržby za stavebnú činnosť s.c.
	Priemysel s.c.	Maloobchod s.c.	Veľkoobchod b.c.	
január	112,3	113,8	91,0	105,4
február	108,9	109,4	86,5	110,4
marec	109,5	98,6	92,0	113,2
apríl	108,5	103,5	95,5	113,3
máj	105,8	102,2	92,4	107,2
jún	107,7	98,6	94,0	114,2
január – jún	108,7	103,9	91,9	110,9

Medziročný nárast dovozu osobných automobilov (v mld. Sk)

1. polrok 1996	5,7
1. polrok 1997	-1,8
1. polrok 1998	1,6
1. polrok 1999	1,6
1. polrok 2000	-2,7
1. polrok 2001	4,6

Podiel dovozu technologických zariadení na celkovom dovoze (v %)

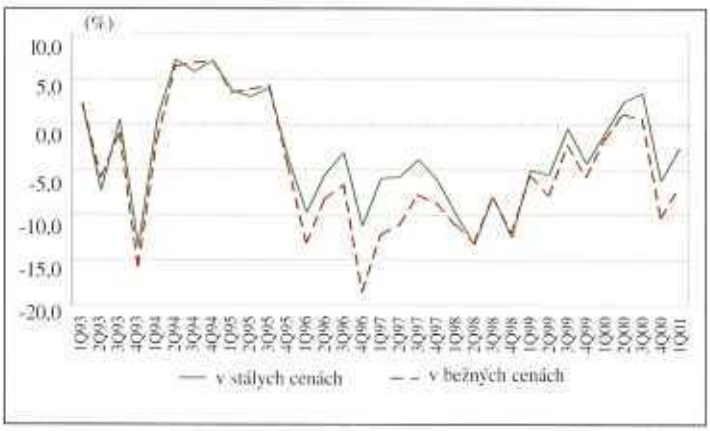
1. polrok 1995	12,9
1. polrok 1996	13,4
1. polrok 1997	11,5
1. polrok 1998	9,5
1. polrok 1999	9,3
1. polrok 2000	6,8
1. polrok 2001	8,1

[1]Ide o špecializované stroje pre stavebníctvo, poľnohospodárstvo a priemysel (potravinársky, drevársky a papierenský, polygrafický, textilný a kožiarsky, hutnícky a strojársky, priemysel stavebných hmôt, chemický a sklársky), ďalej stroje so všeobecnejším použitím (stroje na automatické spracovanie dát, pece na tepelné spracovanie, laserové zváranie, elektrolýzu a pod.) a stroje a prístroje do ostatných odvetví (kancelárske stroje, lekárske prístroje, prístroje na riadenie dopravy a pod.), ktoré sa svojím charakterom približujú dovozu špecializovaných strojov a technologických zariadení.

[2]Dovoz strojárskych komodít, ako sú pračky, chladničky, klimatizačné stroje a prístroje a pod. a dovoz elektrotechnických komodít, ako sú elektrické zariadenia pre domácnosť, videofonické prístroje, televízory a pod., ktoré sú klasifikované v tomto výpočte ako dovoz spotrebného charakteru, môžu byť sčasti určené aj do výrobných prevádzok, čím by získali charakter dovozu na výrobnú spotrebu.

pohľad na rast tržieb za vlastné výkony v tomto odvetví (v stálych cenách), najmä v priemyselnej výrobe, výrobe chemických výrobkov, výrobe elektrotechnických a optických zariadení a ďalších. Oproti minulému roku podstatnejšie (o 6,2 %) vzrástla tiež stavebná produkcia a tržby za stavebnú činnosť. Relatívne nižší príspevok spotrebných dovozov k celkovému rastu dovozu je spojený aj s vývojom tržieb vo veľkoobchode (medziročný pokles) a maloobchode. Medziročný rast tržieb v maloobchode síce dosiahol 3,9 %, ale ich dynamika bola v porovnaní s priemyslom a stavebníctvom nižšia. Rast tržieb v maloobchode bol výraznejšie ovplyvnený vývojom v prvých dvoch mesiacoch roka, kým v ďalšom období došlo k jeho zmierneniu a v júni dokonca tržby nedosiahli už ani úroveň minulého roka. Podrobnejší pohľad na vývoj štruktúry tržieb v maloobchode za 1. štvrťrok 2001 (údaje za 1. polrok neboli v čase spracovania materiálu dostupné) naznačuje vyššiu dynamiku rastu tržieb z predaja motorových vozidiel, čo korešponduje s rýchlejším rastom ich dovozu. Podobne v rámci tržieb veľkoobchodu bol dynamickejší rast vo veľkoobchode s poľnohospodárskymi surovinami, čo pravdepodobne súvisí s vyšším dovozom týchto komodít v dôsledku minuloročnej nižšej úrody.

Graf č. 1 Podiel čistého vývozu (tovarov a služieb) podľa štvrťrokov na HDP v %



Jedným z faktorov, ktorý v prvom polroku 2001 ovplyvnil výšku záporného salda deficitu obchodnej bilancie bol aj **vplyv cien**. To dokumentuje aj pohľad na vývoj podielu čistého exportu na HDP v bežných cenách a porovnanie jeho vývoja s rovnakým podielom v stálych cenách. Z grafu č. 1 je zrejmé rozšírenie medzery medzi týmito pomerovými ukazovateľmi v poslednom štvrťroku 2000 a v prvom štvrťroku 2001.

Ak by sme v prvom polroku 2001 predpokladali rovnakú medziročnú zmenu deflátorov dovozu a vývozu tovarov a služieb, ako bola v 1. štvrťroku 2001, a takto meraným cenovým rastom by sme deflovali vývoz a dovoz tovarov za 1. polrok 2001[3], potom by deficit zahraničného obchodu (tovary) v 1. polroku 2001 v cenách 1. polroku 2000 predstavoval 24,7 mld. Sk (v bežných cenách 42,1 mld. Sk). Cenový vplyv na schodok zahraničného obchodu v 1. polroku 2001 teda dosiahol približne 41 %. Takýto postup posudzovania cenového vplyvu je však len aproximatívny a jeho kvalita priamo závisí od spoľahlivosti deflátorov.

Pohľad na štruktúru zahraničného obchodu SR, ako aj analýza sezónneho vývoja signalizujú, že výrazné zlepšenie vývoja zahraničného obchodu nemožno očakávať ani v 2. polroku, s možnou výnimkou vývozu automobilov. Kĺzavý kumulatívny dvanásťmesačný deficit zahraničného obchodu dosiahol za obdobie júl 2000 až jún 2001 deficit 74,3 mld. Sk a deficit bežného účtu 64 mld. Sk. V druhom polroku 2001 nie je možné podľa našich predpokladov očakávať výraznejšie stimuly zahraničného obchodu na rast vývozu. Pri pokračujúcej dynamike dovozov by sa tak priemerné mesačné záporné saldo zahraničného obchodu mohlo pohybovať v rozmedzí 6 – 7,6 mld. Sk. Koncoročný deficit zahraničného obchodu by tak mohol dosiahnuť 78,1 – 87,9 mld. Sk.[4]

Vzhľadom na pokračujúcu privatizáciu podnikov a bánk vo vlastníctve štátu sa dá predpokladať, že deficit bežného účtu bude aj v roku 2001 z veľkej časti prefinancovaný priamymi zahraničnými investíciami. Výsledky roku 2001 ukazujú, že zo strednodobého hľadiska nie je možné znižovať deficit zahraničného obchodu len administratívnymi opatreniami prípadne opatreniami, ktoré vyvolávajú pokles domáceho dopytu. Trvalé znižovanie deficitu bežného účtu na prijateľnú úroveň si vyžiada zmenu charakteru ponukovej stránky slovenskej ekonomiky.

Vývoj zahraničného obchodu v roku 2001 poukazuje tiež na niektoré **podobnosti s vývojom v roku 1996.** Hlavným faktorom ekonomického rastu bol domáci dopyt, pričom domáca ponuka nebola schopná tento rast saturovať objemovo ani štrukturálne. Rast dopytu bol do značnej miery uspokojovaný rýchlo rastúcim dovozom a financovaný zvýšeným prílevom zahraničného kapitálu

Podobnosť je možné vidieť aj z hľadiska štruktúry dovozu, v ktorej dominovali tovary investičného charakteru, medziprodukty určené na výrobnú spotrebu, ako aj tovary na konečnú spotrebu. Zvýšenie investičnej aktivity sa prejavilo v raste dovozu strojov a elektronických zariadení, ktorých podiel na celkovom náraste dovozu je porovnateľný s rokom 2001. Obnovenie rastu dovozov v dôsledku zvýšenia domácej spotreby však vypovedá, že rast investičných dovozov, ktoré naplnili strojné zariadenia, čerpadlá, kotly, jadrové reaktory a elektrické stroje na záznam a reprodukciu zvuku a obrazu a pod. nebol v minulých rokoch dostatočný ani v dynamike, ani v štruktúre. Rast energeticky, surovinovo a investične náročných odvetví zvyšoval aj v roku 1996 náročnosť na vstupy nad rámec rastu HDP. Okrem dovozu nerastných palív, ktorý bol kombináciou zvyšovania náročnosti produkcie na uvedené suroviny a výrazného rastu cien, bol viditeľný aj nárast dovozu polotovarov, najmä železa a ocele, dreva, papiera a chemických medziproduktov. Zavedenie opatrení na obnovu vozového parku prinieslo v roku 1996 výrazný rast dovozu osobných automobilov a ovplyvnilo v prevažnej miere rast dovozu na konečnú spotrebu. Dovoz na konečnú

[3]aproximácia cien dovozov a vývozov tovarov zmenami deflátorov vývozov a dovozov tovarov a služieb

[4]Konkretizovaný menový program NBS na rok 2001 predpokladá 64,1 mld. Sk.

Podiel vybraných skupín tovarov na medziročnom náraste dovozu (%)

	1. polrok 2001	1. polrok 1996
Stroje a zariadenia	30	28
Suroviny	15	18
Výrobky na výrobnú spotrebu	34	17
Výrobky na konečnú spotrebu	16	30

spotrebu predstavoval až 30 % z celkového medziročného nárastu dovozu, pričom zvýšenie dovozu osobných automobilov tvorilo 22,3 % z celkového nárastu dovozu. Okrem osobných automobilov rast dovozu na osobnú spotrebu ovplyvnil aj zvýšený dovoz liekov. V podstatne menšej miere ako v roku 2001 rástol dovoz nábytku, odevov, obuvi, kníh a poľnohospodárskych a potravinárskych výrobkov vrátane obilia. Pri porovnaní štruktúry prírastku dovozu v prvom polroku 2001 a prvom polroku 1996 však možno pozitívne hodnotiť relatívne nižší podiel dovozu výrobkov určených na konečnú spotrebu v tomto roku.

Pri porovnaní rokov 2001 a 1996 je zásadný rozdiel v štruktúre zdrojov zo zahraničia slúžiacich na financovanie deficitu bežného účtu. Zatiaľ čo v roku 1996 boli hlavným zdrojom financovania dlhodobé finančné úvery (priame investície pokrývali len 18 % deficitu bežného účtu), v roku 2001 by mal byť rastúci schodok bežného účtu pokrytý prebytkom na kapitálovom a finančnom účte v dôsledku plánovaných privatizácií a záujmu zahraničných investorov o akvizície v SR. Ak sa splní očakávanie, že priame zahraničné investície pokryjú deficit bežného účtu do výšky 70 %, možno predpokladať, že deficit bežného účtu nebude mať negatívny vplyv na ostatné makroekonomické ukazovatele a na úroveň nominálneho výmenného kurzu. Vzhľadom na skutočnosť, že charakter ponukovej stránky sa mení len veľmi pomaly, dá sa očakávať, že vysoký deficit obchodnej bilancie bude pretrvávať niekoľko rokov. Zásadný rozdiel v porovnaní vývoja zahraničného obchodu v roku 1996 a 2001 spočíva v odlišnom režime výmenného kurzu slovenskej koruny.

Možnosti menovej politiky pri ovplyvňovaní ekonomiky sú na strane dopytu, ktorý môže byť jedným z akcelerujúcich faktorov vyššej dovoznej dynamiky. V kontexte aktuálneho vývoja zahraničného obchodu sme sa teda zamerali aj na analýzu možných dopytových tlakov (najmä spotrebiteľského dopytu) v ekonomike na báze doterajšieho vývoja a očakávaní.

Zrýchlenie tempa rastu konečnej spotreby domácností v 1. štvrťroku 2001 bolo predovšetkým dôsledkom nižšej úrovne inflácie, a teda mierneho rastu reálnych miezd. Reálna hodnota spotreby (objemové vyjadrenie v stálych cenách) však stále zaostáva za porovnávacou úrovňou z rokov 1998 a 1999.

Doposiaľ realizovaný dopyt (spotreba) nevytváral inflačné impulzy, čo dokumentujú nasledujúce štatistické zistenia:

• Spotrebiteľské ceny obchodovateľných tovarov, okrem cien potravín, zaznamenávali od začiatku roka len nízky medziročný rast. Navyše nedošlo ani k parciálnemu zvýšeniu cien spotrebných statkov, ktoré by bolo možné považovať za signál dopytového tlaku na ceny.

• Rast výrobných cien domácej produkcie, určenej na konečné použitie (tak na spotrebu domácnosti, ako aj na tvorbu hrubého fixného kapitálu), síce mierne prevýšil svoj dlhodobý priemer, ale rovnako ako na spotrebiteľskom trhu aj tu bol príčinou rýchly rast spracovateľských cien potravín. Výrobné ceny spotrebných tovarov dlhodobej spotreby zostali stabilizované (dopravné, elektrické a optické zariadenia), resp. poklesli hlboko pod úroveň minulého roka (nábytok, zlatnícke a šperkárske výrobky).

• Rovnako nedošlo ani k presunom v rámci kúpyschopného dopytu a štruktúra konečnej spotreby domácností[5] zostala aj v 1. štvrťroku 2001 pomerne stabilná.

Obnovený realizovaný dopyt domácností (spotreba) v období nástupu zahraničných obchodných reťazcov mohol spoluvytvárať tlak na zvyšovanie dovozov. Príkladom môže byť dovoz poľnohospodárskych výrobkov, tabaku a nápojov, ktorý v 1. polroku 2001 výrazne prevýšil úroveň 1. polroku minulého roku. Príčinou dynamizácie rastu dovozu týchto tovarov je pravdepodobne zmena štruktúry maloobchodných subjektov. Trend monopolizácie a rozvoja obchodných jednotiek vplýva na zvýšenie dovozu zahraničných výrobkov, často na úkor domácej produkcie. Navyše, hypermarkety dokážu promptne doplniť dovozom dočasne nedostatkový tovar domácej produkcie, pričom k nerovnováhe na domácom trhu s poľnohospodárskymi produktmi (mäso, ovocie) dochádza pomerne často. Dovozu nahraditeľných potravín pomáhajú aj skryté formy podpory vývozu v krajinách pôvodu.

Očakávaný dopyt (budúca spotreba) podľa konjunkturálnych testov:

• Posledný prieskum subjektívnych spotrebiteľských nálad obyvateľstva, Spotrebiteľský barometer (júl 2001), nenaznačuje zvýšený sklon k spotrebe. Podľa tohto prieskumu u občanov Slovenska stále pretrváva viac spotrebiteľskej nedôvery ako dôvery. Z vývoja súhrnného indexu dôvery za posledné štyri mesiace vyplýva mierne pozitívna tendencia znižovania spotrebiteľskej nedôvery. O dlhodobejšom trende je však veľmi ťažko hovoriť, nakoľko podobný vývoj zaznamenával súhrnný index spotrebiteľskej dôvery aj v rovnakom období predchádzajúceho roka (môže ísť zrejme o sezónny faktor). Vo všeobecnosti obyvateľstvo hodnotí situáciu za posledných 12 mesiacov, ale aj v nasledujúcich mesiacoch ako nepriaznivú na uskutočňovanie veľkých nákupov. Prevažuje názor, že v súčasnosti nie sú vhodné podmienky na sporenie a podobná situácia by podľa obyvateľov mala pretrvávať aj v najbližších 12 mesiacoch. Celkovo obyvatelia nepredpokladajú výraznejšiu zmenu svojej finančnej situácie v najbližších mesiacoch. Spotrebitelia teda neindikujú nárast tlaku na spotrebiteľské ceny, ale treba pripomenúť sklon obyvateľstva k negatívnemu hodnoteniu vlastnej ekonomickej situácie.

• Podľa výsledkov konjunkturálneho prieskumu vo vnútornom obchode (júl 2001) hodnotia respondenti súčasnú ekonomickú situáciu ako stabilizovanú na priaznivej úrovni. Ako dobrú ju označila viac než tretina respondentov a ako zlú len 3 %

[5] V 1. štvrťroku 2000 najrýchlejšie rástli výdavky na vzdelanie, zdravie, poštu a telekomunikácie, nižšie ako pred rokom boli výdavky na odievanie a obuv, nábytok a bytové vybavenie, alkoholické nápoje a tabak. V rovnakom období tohto roka mali najvyššiu dynamiku výdavky na vzdelanie, dopravu, poštu a telekomunikácie, nižšie ako pred rokom boli výdavky na alkoholické nápoje, tabak a rozličný tovar (kozmetika, šperky).

Štruktúra konečnej spotreby domácností v % po očistení od cenového vplyvu

(údaje zo stálych cien za skupiny s najväčším podielom)

	Nákup potravinárskeho tovaru	Výdavky na bývanie	Výdavky na odievanie, nábytok a bytové vybavenie	Výdavky na dopravu
1. štvrťrok 2000	30,9	17,2	11,7	9,5
1. štvrťrok 2001	31,0	16,4	11,6	10,6

(vážené objemom obratu). Najoptimistickejšie sa v hodnotení ekonomickej situácie vyjadrili respondenti predaja potravín, nápojov, tabakových výrobkov a respondenti obchodných domov a obchodných reťazcov. Pokiaľ ide o očakávania ekonomickej situácie na najbližšie tri mesiace, po troch mesiacoch pozitívnych očakávaní dochádza k ich zmierneniu. Súhrnný ukazovateľ (indikátor dôvery v maloobchode) však už štvrtý mesiac rastie a oproti predchádzajúcemu hodnoteniu sa zvýšil o ďalší percentuálny bod. Indikátor dôvery v maloobchode sa po dvoch rokoch negatívneho vývoja nachádza od začiatku tohto roka nad svojím dlhodobým priemerom (priemer počítaný od r. 1996).

Realizované prieskumy medzi spotrebiteľmi a obchodom teda nenaznačujú jednoznačnú tendenciu výraznejšieho rastu spotrebiteľského dopytu. Ak však vezmeme do úvahy, že spotrebitelia majú tendenciu k pesimizmu, mohli by odpovede obchodu indikovať zvyšovanie dopytu. Z hľadiska štruktúry respondentov s pozitívnymi očakávaniami (potraviny, nápoje, tabakové výrobky, obchodné domy a reťazce) však v súčasnosti nie je možné jednoznačne usudzovať, že vzrastie dopyt po statkoch dlhodobejšej spotreby s dopadom na výraznejší rast spotrebiteľských dovozov.

Súhrne možno potenciálnu spotrebu obyvateľstva zistiť aj na základe údajov o príjmoch obyvateľstva a doplňujúcich informáciách o spôsobe financovania spotreby.

Dynamika rastu hrubého disponibilného dôchodku, ktorý zostane domácnostiam po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov, nevybočovala z priemeru posledných piatich štvrťrokov.

Sklon k úsporám v 1. štvrťroku 2001 nedosiahol úroveň porovnateľných štvrťrokov predchádzajúcich dvoch rokov. Z poklesu hrubých úspor domácností možno usudzovať, že obyvateľstvo financovalo svoje výdavky sčasti z úspor. Saldo vkladov a vybraných úspor (vklady mínus vybrané úspory) medziročne pokleslo v 1. štvrťroku 2001 o 18,2 % (štatistika rodinných účtov). Na druhej strane, rozširovanie systémov spotrebných úverov od predajcu, splátkových predajov a ďalších výhod predaja mohlo a môže podporiť spotrebu obyvateľstva, rovnako aj pokračovanie vyplácania dlhopisov FNM.

Nadväzne na tieto skutočnosti, najnovšie údaje (jún a 1. polrok 2001) o vývoji tržieb obchodných systémov a o mzdovom vývoji vo vybraných odvetviach neindikujú väčšie riziká z hľadiska predikcií zahrnutých v konkretizovanom menovom programe na rok 2001.

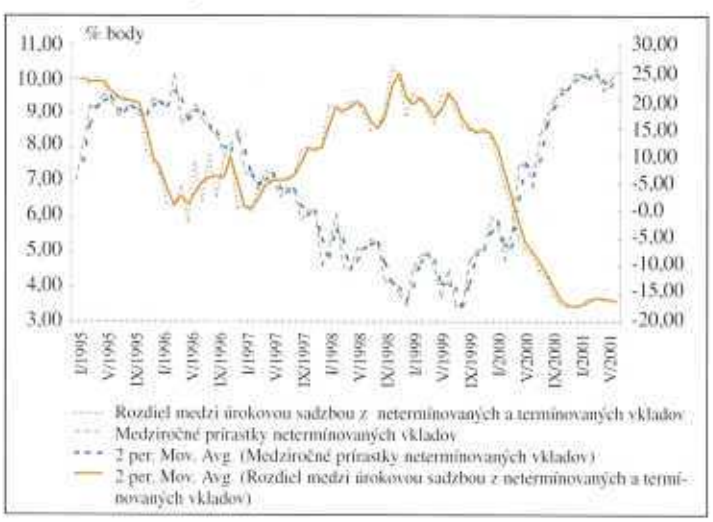
Jedným z indikátorov vývoja domáceho dopytu môže byť aj **pohľad na menové agregáty a ich štruktúru**. Napríklad rast domáceho dopytu a deficitu zahraničného obchodu v roku 1996 bol sprevádzaný pomerne vysokou dynamikou peňažnej zásoby M2 (v rokoch 1995 – 1996 to bolo v priemere približne 20 %).

Priemerná medziročná dynamika peňažnej zásoby M2 dosiahla v prvom polroku 2001 12,8 % a v porovnaní s prvým polrokom 2000 bola vyššia približne o 1 percentuálny bod. V porovnaní s priemerom za celý rok 2000 však poklesla o 0,6 percentuálneho bodu. Medziročný rast M2 bol v priebehu druhého štvrťroka 2001 ovplyvňovaný aj neštandardným faktorom – vyplácaním privatizačných dlhopisov FNM, ktorý však bol zakomponovaný do očakávaní menového programu.

Vývoj peňažného agregátu M2 v doterajšom priebehu roku 2001 je v súlade tak s predpokladmi menového programu a jeho konkretizácie, ako aj s predpokladmi SMP (Staff Monitored Program). Ku koncu prvého polroka bol stav peňažného agregátu M2 v porovnaní s hodnotou predpokladanou SMP nižší o viac ako 15 mld. Sk, čo súviselo so stagnáciou čistých zahraničných aktív (SMP očakával pomerne výrazný rast). Domáce zdroje tvorby peňažnej zásoby boli viac-menej v súlade s SMP, mierne pod úrovňou predpokladaných hodnôt. Z hľadiska tvorby peňažnej zásoby by teda nemalo dochádzať k vytváraniu nadmerných dopytových tlakov v ekonomike, aj jej vývoj a dynamika sú v súlade s predpokladmi.

Charakteristickou črtou vývoja štruktúry menových agregátov pretrvávajúcou od minulého roku bola rastúca dynamika peňazí M1 pri spomaľovaní tempa rastu kvázipeňazí. Vyšší

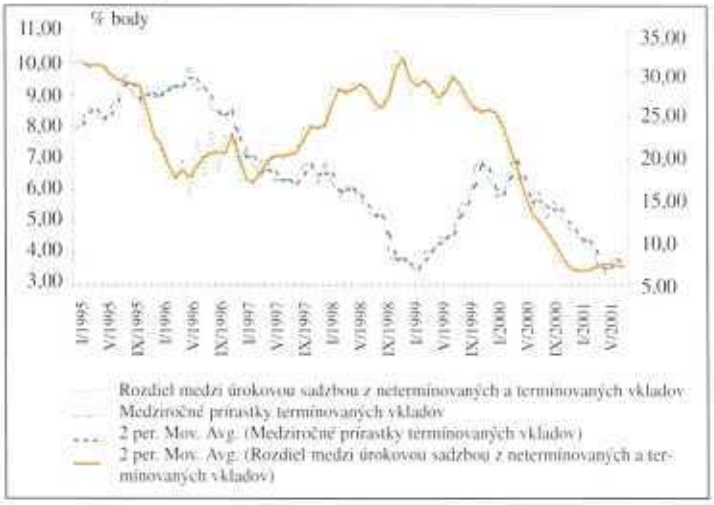
Graf č. 2 Vývoj úrokového diferenciálu a medziročnej dynamiky netermínovaných vkladov



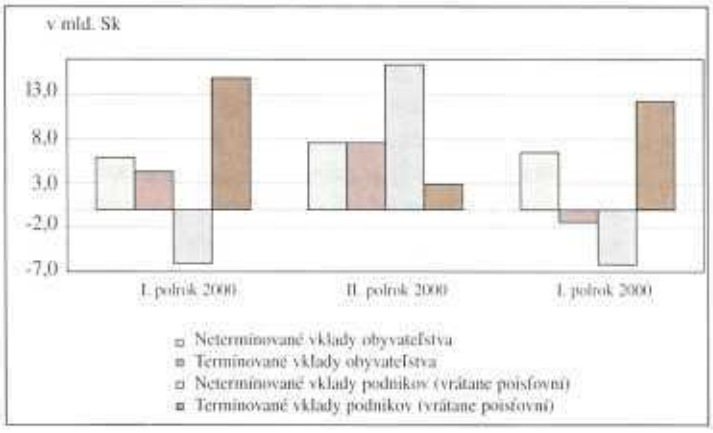
Rozdelenie hrubého disponibilného dôchodku podľa štvrťrokov

	1/ 1999	2/1999	3/1999	4/1999	1/2000	2/2000	3/2000	4/2000	1/2001
Sklon k úsporám	12,08	8,62	7,23	19,93	12,23	10,47	8,49	18,74	10,50
Sklon k spotrebe	87,92	91,38	92,77	80,07	87,77	89,53	91,51	81,26	89,50

Graf č. 3 Vývoj úrokového diferenciálu a medziročnej dynamiky termínovaných vkladov



Graf č. 4 Štruktúra prírastkov vkladov



Graf č. 5 Vývoj korunových vkladov obyvateľstva

rast likvidných zdrojov môže signalizovať rast preferencie spotreby, treba ho však vnímať v kontexte výrazného poklesu tejto zložky peňažnej zásoby v rokoch 1998 a 1999.

Vývoj štruktúry korunových vkladov v rozhodujúcej miere súvisí s poklesom úrokových mier z korunových vkladov a predovšetkým úrokového diferenciálu medzi termínovanými a netermínovanými korunovými vkladmi. Graf č. 2 naznačuje pomerne výraznú príčinnú závislosť medzi rastom dynamiky netermínovaných vkladov a poklesom tohto úrokového diferenciálu. Súčasne s poklesom úrokového diferenciálu dochádza aj k spomaľovaniu medziročného rastu termínovaných vkladov (graf č. 3).

Pri pohľade na vývoj korunových vkladov z hľadiska ich viazanosti je v prvom polroku 2001 zrejmá preferencia obyvateľstva vo vzťahu k netermínovaným vkladom (v porovnaní s rokom 2000, keď bol ich prírastok relatívne rovnomerne rozložený medzi netermínované a termínované vklady). Prírastok podnikových vkladov sa na druhej strane sústredil predovšetkým do termínovaných vkladov. Táto vývojová tendencia podnikových vkladov však zrejme súvisí so sezónnosťou charakteristickou pre prvý polrok, čo dokumentuje aj pohľad na alokáciu prírastku korunových vkladov v jednotlivých polrokoch roku 2000 (graf č. 4).

Preferencia netermínovaných vkladov obyvateľstvom je s najväčšou pravdepodobnosťou ovplyvnená poklesom úrokového diferenciálu medzi netermínovanými a termínovanými vkladmi, rozdielnym správaním obyvateľstva v porovnaní s podnikmi a objemovou štruktúrou vkladov. Alokácia voľných zdrojov podnikov je zrejme riadená efektívnejšie, čo vychádza aj zo skutočnosti, že tieto vklady sú zväčša objemovo väčšie (veľkosť jedného vkladu) a termínované vklady tak zostávajú relatívne atraktívne aj pri menšom úrokovom diferenciáli. Pri vkladoch obyvateľstva sa dá predpokladať výrazne nižšia objemová veľkosť jedného vkladu. To znamená, že absolútny úrokový výnos, ktorého sa sporiteľ vzdá tým, že umiestni svoje prostriedky do netermínovaných vkladov, nie je príliš veľký. Kým pri úrokových mierach z termínovaných vkladov, pohybujúcich sa v rozmedzí 15 – 20 %, boli z hľadiska absolútneho úrokového výnosu zaujímavé aj objemovo nižšie vklady, pri úrokovej miere 6 – 7 % strácajú postupne na atraktívnosti. V situácii, keď sú reálne úrokové miery z vkladov mierne negatívne, môže prírastok netermínovaných vkladov obyvateľstva do určitej miery signalizovať rast preferencie spotreby. Súčasne však treba brať do úvahy aj skutočnosť, že medziročná dynamika korunových vkladov obyvateľstva spolu (netermínované + termínované) zaznamenala spomalenie (graf č. 5).

V priebehu 1. polroka 2001 zaznamenalo pomerne dynamický vývoj aj obeživo. Kým v prvých mesiacoch roka bola jeho dynamika charakterizovaná miernym poklesom, v druhom štvrťroku sa opäť zrýchlila, čo zrejme súvisí s výplatou dlhopisov FNM (v druhom štvrťroku boli vyplatené dlhopisy v objeme viac ako 4 mld. Sk). Tento faktor, samozrejme, môže mať výraznejší dopytový efekt, bol však zahrnutý do predpokladov menového programu i jeho konkretizácie, a nemal by teda predstavovať žiadny neočakávaný vplyv a odchýlku od predikovaných hodnôt.

Celkovo možno konštatovať, že doterajší vývoj reálnej ekonomiky (spomaľovanie dynamiky tržieb v maloobchode, pokles vo veľkoobchode), cien (nevýrazný vplyv dopytových tlakov na ceny) a menových agregátov (relatívne priaznivá dynamika

M2, spomaľujúci sa rast vkladov obyvateľstva) jednoznačne nenaznačuje akceleráciu spotrebiteľského dopytu s následným nepriaznivým dopadom na rast dovozu. Existujú však indície, ktoré by mohli poukazovať na možnosť takéhoto vývoja – očakávania maloobchodu, preferencia likvidných zdrojov obyvateľstva. Očakávania obchodu však nemusia byť najspoľahlivejším indikátorom vývoja spotrebiteľského dopytu, nakoľko v posledných mesiacoch nie sú potvrdené skutočným vývojom. Rovnako preferencia likvidných netermínovaných vkladov ešte nevypovedá o ich použití na spotrebu a dovoz (aj vzhľadom na celkovo nižšiu dynamiku vkladov obyvateľstva).

Pohľad na vývoj menových agregátov, ako aj reálnej ekonomiky a cenového vývoja teda nenaznačuje možnosť riešenia problému zahranično-obchodného schodku prostredníctvom nástrojov menovej politiky. Pokles vývoznej dynamiky je v rozhodujúcej miere ovplyvňovaný externým prostredím, čo je z hľadiska menovo-politických rozhodnutí exogénna premenná.

Pohľad na vývoj dovozu a jeho štruktúru na druhej strane naznačuje ich súvislosť s prílevom priamych zahraničných investícií a následne s domácim investičným dopytom, teda faktormi, ktoré by v budúcnosti mohli mať priaznivý vplyv na produkčné možnosti našej ekonomiky.

Autormi článku sú pracovníci odboru menovej politiky Národnej banky Slovenska

VÝBER PUBLIKÁCIÍ BANQUE DE FRANCE

http://www.banque-france.fr

Jean-Claude Trichet
Výber z prednášok guvernéra Banque de France

White Paper. Internet: the Prudential Consequences.
Paris, Banque de France. 30 January 2001. 8 s.
bankový sektor, obozretný bankový dohľad, online bankovníctvo, informačné technológie, internetové bankovníctvo, analýza rizika, nové bankové služby

The Euro after more than two Years: European competitiveness in a globalized world.
Stockholm, Swedish National Committee of the International Chamber of Commerce. 6 April 2001. 16 s.
jednotná európska mena – euro, Európska menová únia, menová rovnováha v Európe, kredibilita Eurosystému, peňažné agregáty, piliere menovej stratégie

Preserving Financial Stability in Increasingly Globalised World.
Paris, European Financial Markets Convention. 15 June 2001. 11 s.
európske finančné trhy, finančná stabilita, riadenie rizika, finančná deregulácia, technická a finančná inovácia

VÝSKUMNÉ PRÁCE

FLORENS, C . – JONDEAU, E. – LE BIHAN, H: Assessing GMM Estimates of the Federal Reserve Reaction Function. Paris, Banque de France 2001.
Notes d'études et de recherché no. 83.
menová politika, pravidlá menovej politiky, metóda GMM, simulácia Monte-Carlo

ROKINGER, M. – JONDEAU, E.: Conditional Dependency of Financial Series: An Application of Copulas. Paris, Banque de France 2001.
Notes d'études et de recherché no. 82.
medzinárodná korelácia, trhová integrácia, ARCH model, trh cenných papierov

CHATELAIN, J. B. – TEURLAI, J. CH.: Pitfalls Investment Euler Equations.
Paris, Banque de France 2001. Notes d'études et de recherché no. 81.
kapitálové trhy, investície, Eulerova rovnica, francúzske firmy, metóda GMM, finančné obmedzenia

AMABLE, B. – CHATELAIN, J. B.: Can Financial Infrastructures Foster Economic Development? Paris, Banque de France 2001. Notes d'études et de recherché no. 80.
bankový sektor, finančná infraštruktúra, nedokonalá konkurencia, finanční sprostredkovatelia

JONDEAU, E. – LE BIHAN, H.: Evaluating Monetary Policy Rules in Estimated Forward-Looking Models: A Comparison of US and German Monetary Policies.
Paris, Banque de France 2000. Notes d'études et de recherché no. 76.
menová politika, pravidlá menovej politiky, makroekonomické modely, optimálna menová politika, USA, Nemecko

IRAC, D.: Estimation of a Time Varying NAIRU for France. Paris, Banque de France 2000. Notes d'études et de recherché no. 75.
inflácia, NAIRU, miera nezamestnanosti, Kalmanov filter, trh práce, Francúzsko

BURKART, O. – COUDERT, V.: Leading Indicators of Currency Crises in Emerging Economies. Paris, Banque de France 2000. Notes d'études et de recherché no. 74.
menové krízy, ázijská kríza, kríza platobnej bilancie, predpovedanie krízy

CHESNAY, F. – JONDEAU, E.: Does correlation between stock returns really increase during turbulent period? Paris, Banque de France 2000. Notes d'études et de recherché no.73.
trh cenných papierov, medzinárodná korelácia, Markov-switching model

Spracovala: PhDr. Zita Mušutová

BANQUE DE FRANCE

Rok 2000 bol nielen začiatkom nového milénia, ale aj rokom, v ktorom Banque de France oslávila dve storočia svojej existencie. I keď Banque de France nepatrí medzi najstaršie centrálne banky, predsa sa už v priebehu IXX. storočia stala modernou centrálnou bankou Európy. Založil ju na začiatku Konzulátu (18. januára 1800) Napoleon Bonaparte so zámerom obnoviť dôveru obyvateľstva v menu a prispieť k oživeniu hospodárskeho života, ktoré nastalo po období hyperinflácie a silnej recesie počas revolučných rokov. Po ťažkostiach, ktoré sa vyskytli na začiatku jej fungovania, bol na základe imperiálneho dekrétu z januára 1808 vydaný základný štatút banky, podľa ktorého sa riadilo pôsobenie Banque de France až do roku 1936. V marci 1808 bolo tiež schválené rozhodnutie kúpiť v centre Paríža historicky palác Toulouse, v ktorom sídli centrála banky dodnes.

Od histórie po súčasnosť

Spočiatku mala Banque de France formu akciovej spoločnosti so základným imaním 30 miliónom frankov, ktorých časť upísal Napoleon a viacerí členovia jeho dvora. Dvesto najdôležitejších akcionárov tvorilo tzv. Assemblée génerale. Kým v čase svojho vzniku mala Banque de France privilégium emitovať peniaze výlučne v Paríži, od roku 1808 mohla pôsobiť aj na regionálnej úrovni. V druhej polovici IXX. storočia počet jej expozitúr rýchlo rástol. Kým v roku 1848 mala banka 15 expozitúr, v roku 1900 ich pôsobilo už 160 a tento vývoj vrcholil v roku 1928, keď ich počet vzrástol na 259.

Jean-Claude Trichet
guvernér Banque de France

Po volebnom víťazstve vlády národného frontu v roku 1936 sa zásadne zmenilo právne postavenie Banque de France, ktorá sa zmenila zo subjektu súkromného práva na verejnú ustanovizeň. Zákon z 24. júla 1936 odštartoval reformu Banque de France v smere posilnenia verejnej moci a zároveň predstavoval prelúdium jej nacionalizácie, ktorá sa zavŕšila po oslobodení Francúzska v roku 1945. V januári 1946 bol kapitál banky prevedený na štát a jej pôvodní akcionári dostali za svoje akcie štátne dlhopisy. Napriek tomu, že reformy z obdobia rokov 1936 – 1945 posilnili kontrolu centrálnej banky zo strany štátu, nezmenšili tým autonómiu riadenia banky ani právomoci, ktoré požíval guvernér. Reforma štatútu banky z roku 1973 znamenala zmenu v zložení generálnej rady, ktorej členovia boli menovaní nielen preto, že reprezentovali príslušný rezort hospodárstva alebo financií, ale hlavne vzhľadom na svoje profesionálne kompetencie.

Na základe referenda o maastrichtskej zmluve, ktorá explicitne predpokladá nezávislosť národných centrálnych bánk, a novele ústavy V. republiky bol 4. augusta 1993 schválený zákon, ktorý priznal Banque de France štatút nezávislej centrálnej banky. V tomto období bol postavený na čelo Banque de France jej dnešný guvernér Jean-Claude Trichet, ktorý markantne prispel k úspechu novej kapitoly v histórii banky.

Nezávislosť Banque de France sa ďalej posilnila zákonom z 12. mája 1998, čím sa vytvorili právne predpoklady na jej integráciu do systému európskych centrálnych bánk. Dnes sa Banque de France s plným nasadením zúčastňuje na napĺňaní poslania a cieľov vytýčených v zmluve o založení Európskeho spoločenstva. Základným cieľom Banque de France je udržiavanie cenovej stability. Podporuje všeobecnú hospodársku politiku vlády, pri výkone svojich funkcií však nemôže prijímať žiadne inštrukcie a požiadavky od vlády alebo iných subjektov.

Nezávislosť je garantovaná aj individuálnou nezávislosťou členov najvyššieho riadiaceho orgánu banky Rady menovej politiky, známeho tiež ako deväť múdrych. Okrem guvernéra a dvoch viceguvernérov je v nej ďalších šesť členov, ktorých menuje vláda (rada ministrov) neodvolateľne na deväť rokov tak, že každé tri roky sa mení tretina z nich. Mandáty členov Rady menovej politiky mimo guvernéra, dvoch viceguvernérov a prvých dvoch radcov nie sú obnoviteľné.

Organizácia a riadenie banky

Rada menovej politiky hodnotí vývoj v menovej oblasti a analyzuje implikácie menovej politiky stanovenej v rámci systému európskych centrálnych bánk. V rámci orientácií

a inštrukcií ECB upresňuje podmienky na peňažnom trhu, REPO obchody, zabezpečovanie pohľadávok, emisie pokladničných poukážok, podmienky eskontu, úverov a pôžičiek, ako aj povahu a rozsah zabezpečenia úverov poskytnutých Banque de France.

Banka je riadená generálnou radou, ktorá rozhoduje o otázkach týkajúcich sa všetkých činností banky okrem menovej politiky. Generálna rada sa skladá z členov Rady menovej politiky a jedného reprezentanta zamestnancov banky zvoleného na šesťročné obdobie. Zostavuje rozpočet, schvaľuje bilanciu a účty, projekt rozdelenia zisku a schvaľuje dividendy prislúchajúce štátu ako stopercentnému akcionárovi banky. Na zasadnutiach generálnej rady sa zúčastňuje tzv. cenzor s právom veta, ktorý je menovaný ministrom hospodárstva a financií.

V organizácii banky sa premietajú dve základné roviny, a to štruktúra kolektívneho rozhodovania so štruktúrou administratívneho riadenia.

V rámci kolektívneho riadenia hrá dôležitú úlohu riadiaci výbor, na ktorom sa pravidelne schádza guvernér a viceguvernéri s generálnymi riaditeľmi banky a vecne príslušnými riaditeľmi zodpovednými za preberanú problematiku. Riadiaci výbor sleduje pokrok v plnení jednotlivých úloh plánu hlavných úloh banky.

Pružnosť projektového riadenia v banke umožňuje existencia a fungovanie veľkého počtu stálych výborov, zriadených ako konzultatívne orgány.

Za riadenie prevádzky jednotlivých oblastí činnosti banky zodpovedajú generálni riaditelia jednotlivých úsekov (services), ku ktorým patrí napríklad všeobecná pokladňa, úverový úsek, úsek všeobecných operácií, úsek štúdií a medzinárodných vzťahov, úsek ľudských zdrojov, úsek výroby bankoviek vrátane papierne na tlač bankoviek.

Postavenie banky v regiónoch

Banque de France bola už tradične známa tým, že vytvorila veľmi hustú sieť pobočiek. I keď sa tento počet v priebehu jej histórie menil, ešte v dnešnej dobe má banka 211 pobočiek a expozitúr. Regionálna organizácia pobočiek v rámci 22 krajov korešponduje s administratívnym členením Francúzska. Každá pobočka má svojho riaditeľa, ktorý je menovaný guvernérom. Mimoriadne silné teritoriálne zastúpenie nie je len dedičstvom minulosti, ale je výrazom politiky prítomnosti na mieste, ktorú Banque de France dôsledne uplatňuje aj v súčasnosti.

Vďaka svojim špecifickým aktivitám a nepretržitému kontaktu s hospodárskym dianím v regiónoch sa Banque de France stala skutočným znalcom reálnej ekonomiky. Na úrovni pobočiek sa každý mesiac robí prieskum vývoja názorov veľkého počtu riaditeľov miestnych podnikov a vedúcich pracovníkov bánk, čo banke pomáha pri analýze trendov v ekonomike a praktickom výkone menovej politiky.

Banque de France pravidelne sleduje ekonomické ukazovatele podnikov s ročným obratom väčším ako 0,75 mil. EUR, ktoré ďalej syntetizuje prostredníctvom špecifického ratingového hodnotenia známeho pod pojmom cotation. Kotáciou sa zaoberajú špeciálne oddelenia v pobočkách, ktoré zbierajú a priebežne aktualizujú nielen kvantitatívne, ale aj kvalitatívne údaje o podnikoch, na základe ktorých im banka pridelí určité ratingové hodnotenie. Úverové inštitúcie sa potom môžu refinancovať v centrálnej banke podľa toho, aký objem krátkodobých úverov poskytli podnikom s príslušným ratingom.

Význam pobočiek nespočíva len v plnení ich tradičných funkcií, pretože vo Francúzsku sú funkcie centrálnej banky chápané omnoho širšie. Nielen verejnosť, ale aj vláda očakáva od nej plnenie určitých služieb verejnosti. Napríklad v zmysle zákona o ochrane spotrebiteľa a na základe zákona č. 89-1010/1989 o tzv. predlženosti domácností bola banke zverená dôležitá funkcia osobitne sledovať aj náklady obyvateľstva na úvery a určovať hranice, za ktorými sa jednotlivé úrokové sadzby kvalifikujú ako úžera. Vo Francúzsku je poskytovanie úverov a úžernícke úroky považované za trestný čin. Banque de France zverejňuje nielen priemerné úrokové sadzby z úverov obyvateľstvu, ale aj hraničné sadzby úžery. Tieto údaje sú tiež trikrát ročne zverejňované vo francúzskej Zbierke zákonov.

V spoločnosti, kde je ľahko prístupné celé spektrum spotrebných úverov sa stále častejšie stretávame s fenoménom predlženosti jednotlivcov. Pobočkám Banque de France bola zverená úloha pomáhať jedincom riešiť ich bankrot, reštrukturalizovať ich dlhy a koordinovať postup veriteľov tak, aby sa ich situácia vyriešila sociálne a ekonomicky únosným spôsobom.

Výkon bankového dohľadu

Na otázku, či bankový dohľad vo Francúzsku je mimo centrálnej banky alebo nie je, neexistuje jednoznačná odpoveď. I keď zákon o bankách z roku 1984 zveril jednotlivé funkcie bankového dohľadu trom inštitúciám, ktoré sú inštitucionálne nezávislé od Banque de France, predsa sú prostredníctvom osoby jej guvernéra vzájomne úzko prepojené. Zákon o modernizácii finančných činností z roku 1996 rozšíril pole pôsobnosti týchto dohliadacích a regulačných inštitúcií aj na poskytovateľov investičných služieb.

V súčasnosti teda pôsobí v oblasti dohľadu jednak Výbor pre bankovú a finančnú reguláciu, ktorého prezidentom je minister hospodárstva a financií, pričom guvernér Banque de France je jeho členom. Ďalšou inštitúciou na tomto poli je Výbor pre úverové inštitúcie a investičné spoločnosti zaoberajúci sa hlavne povoľovacou činnosťou, ktorému predsedá guvernér Banque de France a minister hospodárstva a financií je jeho členom. Commission bancaire sa zaoberá kontrolou dodržiavania pravidiel obozretného podnikania, bezpečnej prevádzky a plnenia právnych predpisov týkajúcich sa podnikania úverových inštitúcií a poskytovateľov investičných služieb. Commission bancaire vykonáva dohľad na mieste a na diaľku a zároveň postihuje zistené nedostatky. Prezidentom Commission bancaire je guvernér Banque de France a minister hospodárstva a financií je jej členom.

V znamení eura

Banque de France, rovnako ako aj ďalšie centrálne banky eurozóny, žije posledné roky v rytme scenára tejto kolosálnej zmeny v histórii peňazí. Už 12. júna tohto roku zverejnila praktický kalendár, v ktorom oboznamuje verejnosť s kľúčovými dátumami vrcholnej fázy prechodu francúzskeho franku na hotovostnú menovú jednotku euro.

Logistika generalizácie eura je omnoho zložitejšia a rozsiahlejšia, ako bol prechod na bezhotovostné euro pred tromi rokmi. Guvernér Banque de France Jean-Claude Trichet na konferencii „EURO a Banque de France" v júli tohto roku identifikoval štyri podmienky úspechu tohto procesu a tým aj hlavných úloh, ktoré bude treba v nasledujúcom období bezpodmienečne splniť.

Prvou podmienkou je zabezpečiť, aby podniky a domácnosti dobre porozumeli postupnosti jednotlivých fáz prechodu a uvedomili si, že bezhotovostné euro predchádza hotovostnú menovú jednotku a že sa euro stane skutočným platobným prostriedkom v eurozóne od polnoci 1. januára. 2002.

Druhou podmienkou úspechu je zabezpečiť, aby sa ešte pred prechodom na hotovostnú menu uskutočňoval čo najväčší objem bezhotovostných platieb v eure. Banque de France stanovila, že do začiatku decembra by sa malo 70 % platobných operácií uskutočniť v eure. Týmto opatrením sa má zamedziť, aby bezhotovostný prechod na euro prebiehal súčasne s hotovostným. Podobne aj všetky bankové kontá, hospodárske zmluvy a šekové knižky musia byť do 31. októbra konvertované na euro. Z tohto dôvodu komerčné banky začali už v apríli 2001 vystavovať svojim klientom šekové knižky v eure. Na to, aby bola kritická masa platieb v eure nestačí iba zmeniť bankové účty klientov a podnikov, ale odporúča sa realizovať v eure postupne stále viac bezhotovostných platieb. Už dnes je možná platba kartou v eure, postupne sa v tejto novej mene objavujú výplatné pásky a faktúry za plyn, elektriku, telefón či nájomné.

Treťou podmienkou úspechu operácie prechodu na novú hotovostnú jednotku je, aby sa výmena bankoviek a mincí uskutočnila v čo najkratšom čase. Scenár počíta s masívnym prílevom eura do hotovostných transakcií, ako aj s masívnym sťahovaním národného platidla z obehu. V tejto súvislosti sa hovorí o tvrdom období, ktoré bude trvať prvé dva týždne roku 2002 a počíta sa s tým, že na konci tohto obdobia viac ako 80 % hotovostných platieb bude v eure aj napriek tomu, že frank bude zákonným platidlom do 17. februára 2002.

Efektívny priebeh tohto obdobia predpokladá, že hospodárske subjekty dostanú k dispozícii dostatočnú hotovosť, a preto sú komerčné banky už od septembra predzásobené mincami a od 1. decembra sa začnú zásobovať aj bankovkami. Podobne aj obchodné miesta budú v priebehu decembra zásobené hotovosťou prevažne nižších nominálov. Už od 14. decembra si aj obyvateľstvo môže kúpiť balíčky v hodnote 100 frankov, ktoré budú obsahovať 40 mincí novej menovej jednotky. Od 1. januára 2002 budú všetky bankomaty a všetky bankové priehradky distribuovať výlučne len eurobankovky.

Štvrtou a nie zanedbateľnou podmienkou je cenová stabilita. Tejto podmienke sa v eurosystéme pripisuje prirodzene mimoriadny význam. Oceňuje sa, že viaceré obchodné federácie a asociácie zásobovateľov nebudú od novembra 2001 do marca 2002 meniť svoje ceny. V tomto zmysle pôsobí aj deklarácia ministrov financií 12 štátov eurozóny, ktorou sa členské štáty zaväzujú, že v danom období nezdvihnú verejné tarify. Cieľ cenovej stability sa však bude sledovať nielen v tomto období, ale permanentne.

Rola Banque de France na zavedení eura je natoľko komplexná, že ju nie je možné vyčerpať v rámci jedného článku. Za zmienku však stojí príspevok Banque de France k informačným akciám týkajúcim sa eura. Informačnú kampaň Eurosystému o bankovkách a mincíach pod názvom „Euro: naša mena" spustila Banque de France 30. augusta tohto roku. Cieľom jej prvej fázy bolo oboznámiť verejnosť so základnými charakteristikami nových bankoviek a mincí a až od polovice decembra bude verejnosť oboznámená aj s ich ochrannými prvkami, tak aby bola schopná rozpoznať zjavné falzifikáty.

Okrem toho Banque de France vytvorila sieť, do ktorej zapojila viac ako 250 partnerov verejného i súkromného sektora, cieľom ktorej je poskytovať ďalej informácie na úrovni zamestnancov, klientov či cieľových skupín. Táto kampaň sa realizuje aj formou televíznych spotov, tlačových informácií a webových stránok na Internete. Okrem toho Banque de France koordinovane s celým eurosystémom organizuje akcie určené centrálnym bankám krajín, najmä afrických, kde paralelne s národnou menou obieha francúzsky frank.

Na domácej pôde riadila Banque de France prostredníctvom svojich pobočiek mohutný celonárodný vzdelávací program určený profesionálom – pokladníkom bánk a obchodov, zamestnancom spoločností transportu hotovosti a pod. V rámci tohto kaskádovitého systému vzdelávania sa má vyškoliť okolo 60 tisíc školiteľov, ktorí budú ďalej školiť ďalších pracovníkov vo vnútri svojej organizačnej jednotky. V centrále Banque de France a jej 120 pobočkách pôsobí dovedna 200 školiteľov.

Pre verejnosť zriadila Banque de France na svojej internetovej stránke odpovede na sériu viac ako 100 praktických otázok, ktoré priebežne aktualizuje. Od novembra sa začne vo Francúzsku distribuovať do poštových schránok približne 40 miliónov domácností tzv. praktický sprievodca eurobankovkami a euromincami.

I keď úspech jednotnej meny nebude úspechom len jednej inštitúcie, už dnes je nesporné, že v prípade hladkého prechodu na jednotnú menu vo Francúzsku to bude práve zásluha Banque de France ako integrálnej súčasti európskeho systému centrálnych bánk.

Na základe oficiálnych materiálov Banque de France
spracovala PhDr. Soňa Kohútová

BANKOVÝ SEKTOR SLOVENSKEJ REPUBLIKY

VÝVOJ, REŠTRUKTURALIZÁCIA A PRIVATIZÁCIA

III. časť

Ing. Dana Tkáčová, Národohospodárska fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave

Pokračovanie z čísla 9/2001

Alokácia zdrojov do vysokovýnosových aktív

Kvalitu komerčnej banky môžeme okrem iného merať aj podielom výnosových aktív na celkovej sume aktív. Za výnosové aktíva považujeme tie aktívne operácie, ktoré prinášajú úrokový výnos, ktorý sa stáva rozhodujúcim zdrojom príjmov komerčnej banky. Vo vyspelých bankových sústavách sa za štandard považuje vyšší, ako 90 % podiel výnosových aktív na celkových aktívach banky. V štruktúre bankových aktív majú dominantné postavenie úvery, medzibankové aktíva a operácie s cennými papiermi. Ich výnosovosť v rozhodujúcej miere ovplyvňuje rentabilitu jednotlivých bánk, a tým aj celého bankového sektora. Banka pri alokácii zdrojov do aktív musí brať do úvahy dva faktory. Rizikovosť aktíva, ktorá je vyjadrená mierou jeho návratnosti a cenu aktíva, vyjadrenú úrokom. Nakoľko alokácia aktív do úverov, ako je zrejmé aj z vyššie uvedeného, je v našich podmienkach mimoriadne riziková, komerčné banky začali v priebehu roka 1998 uprednostňovať predovšetkým medzibankové operácie a operácie s cennými papiermi. To bol jeden dôvod. Druhým dôvodom bola orientácia slovenského bankového sektora na dosiahnutie kapitálovej primeranosti, ktorá nedosahovala štandardnú výšku, a preto sa museli banky začať orientovať na zmenu štruktúry aktív v prospech menej rizikových – cenných papierov.

Transformujúce sa banky nakupovali do svojho portfólia predovšetkým štátne cenné papiere. Zatiaľ čo bol podiel cenných papierov na celkových výnosových aktívach v roku 1993 6,36 %, v roku 1994 vzrástol na 8,84 % a v roku 1995 predstavoval 13,53 %. Nárast investícií do cenných papierov bol v priebehu asi 5 – 6 rokov za celý bankový sektor viac ako dvojnásobný. Banky predovšetkým v roku 1997 a v roku 1998 nakupovali vysoko úročené a nízko rizikové štátne cenné papiere.

Opatrnosť pri alokovaní zdrojov do úverov vyplýva z vysokej rizikovosti týchto obchodov. V podmienkach vysokej platobnej neschopnosti podnikovej sféry sú úvery jedným z najrizikovejších obchodov bánk a úverové portfólio je charakterizované neštandardne vysokou mierou nesplácania, čo vedie až k jeho stratovosti.

Cena bankových aktív závisí od trhových podmienok ekonomického prostredia, t. j. od dopytu a ponuky. Zároveň však priemerná úroková výnosovosť závisí od vzťahu ceny aktíva a jeho rizikovosti. Čím je aktívum rizikovejšie, tým je jeho cena vyššia a naopak. Ak banka mení štruktúru aktív v prospech menej rizikových, potom dochádza k poklesu ich výnosovosti.

Straty komerčných bánk z nesplácaných úverov a úrokov z nich, negatívne ovplyvňujú vývoj a rentabilitu celého bankového sektora. Ani vysoká úroková sadzba nepokryje straty kvantifikované tvorbou opravných položiek na základe klasifikácie úverov.

Avšak aktívne operácie s cennými papiermi sú ziskové aj pri poklese výnosovosti. Táto filozofia alokácie zdrojov do cenných papierov mala za následok spomalenie finančných tokov do podnikateľského prostredia, čo sa prejavilo stratou schopnosti splácať poskytnuté úvery, predovšetkým transformujúcim sa bankám, čo ovplyvnilo nielen likviditu týchto bánk, ale aj hospodárske výsledky iných bánk. Východiskovým predpokladom kvalitatívneho vývoja bankového sektora na Slovensku je preto ozdravenie najväčších slovenských bánk, ktorých rozhodujúcim vlastníkom je štát. Bez ich ozdravenia je ohrozený vývoj celého bankového sektora s veľmi vážnymi negatívnymi dopadmi na celé hospodárstvo Slovenskej republiky.

Predprivatizačná reštrukturalizácia bankového sektora

Nutnosť riešiť uvedené problémy sa prejavila v prijatí tzv. balíčka opatrení, ktorý vyplýval z uznesenia vlády SR č. 90/1999. NBS s Ministerstvom financií SR pripravili Návrh programu reštrukturalizácie bánk a reštrukturalizácie podnikového sektora. Na tento materiál nadväzovalo uznesenie vlády SR č. 908, ktoré bolo schválené v októbri roku 1999 a obsahovalo návrh prvej etapy predprivatizačnej reštrukturalizácie vybraných bánk.

Hlavnou úlohou prvej etapy predprivatizačnej reštrukturalizácie bolo riešenie problémov reštrukturalizácie vo Všeobecnej úverovej banke, a. s., a v Slovenskej sporiteľni, a. s. Išlo predovšetkým o vyriešenie dvoch základných otázok:

1. Zabezpečiť, aby v uvedených bankách bola dosiahnutá 8 % úroveň kapitálovej primeranosti, čo je štandard, podľa kritérií, ktoré boli stanovené Bazilejským výborom pre bankový dohľad.

Tab. 1 v mil. Sk

Banka	Presun úverov		
	Do KOBL, š. p. ú.	Do Slovenskej konsolidačnej	Spolu
Všeobecná úverová banka, a. s.	**7 602,8**	**58 641,3**	**66 244,1**
v I. etape (december 1999)	7 602,8	37 342,2	44 945,0
v II. etape (jún 2000)	0	21 299,1	21 299,1
Slovenská sporiteľňa, a. s.	**2 398,1**	**29 998,1**	**32 396,2**
v I. etape (december 1999)	2 398,1	20 398,8	22 796,6
v II. etape (jún 2000)	0	9 599,3	9 599,3
Investičná a rozvojová banka, a. s.	**9 507,5**	**4 969,2**	**14 476,7**
v I. etape (december 1999)	1 394,4	4 969,2	6 363,6
Odsun úverov na DBV (sep. 1999)	8 113,1	0	8 113,1
v II. etape (jún 2000)	0	0	0
Odsun úverov v I. etape	**19 508,4**	**62 710,2**	**82 218,6**
Bez DBV	11 395,3	62 710,2	74 105,5
Odsun úverov spolu v II. etape	**0**	**30 898,4**	**30 898,4**
Spolu úvery a záruky bez DBV	**11 395,3**	**93 608,6**	**105 003,9**
Spolu úvery a záruky vrátane DBV	**19 508,4**	**93 608,6**	**113 117,0**

Prameň: úsek bankového dohľadu NBS, DBV – družstevná bytová výstavba

2. Dosiahnuť 25 % – 35 % podiel klasifikovaných pohľadávok na celkových pohľadávkach uvedených bánk.

Tento cieľ sa dosiahol dvomi operáciami:

- posilnila sa kapitálová vybavenosť bánk – zvýšením základného imania,
- z portfólií bánk bola odsunutá časť rizikových pohľadávok.

Prvá etapa predprivatizačnej reštrukturalizácie sa uskutočnila v decembri 1999, kedy došlo ku kapitálovému posilneniu uvedených bánk v celkovej výške 18,9 mld. Sk, pričom navýšenie sa týkalo VÚB, a. s., vo výške 8,9 mld. Sk, SLSP, a. s., vo výške 4,3 mld. Sk a IRB, a. s., vo výške 5,7 mld. Sk. V prvej etape bol uskutočnený odsun rizikových úverov z uvedených bánk do Konsolidačnej banky, š. p. ú. (KOBL) a do Slovenskej konsolidačnej, a. s. Celková výška odsunutých úverov predstavovala 82,2 mld. Sk, ak sem pripočítame aj úvery na družstevnú bytovú výstavbu z IRB, a. s., ktoré boli presunuté do Konsolidačnej banky, š. p. ú., ešte v septembri 1999 v objeme 8,1 mld. Sk.

Druhá etapa sa uskutočnila v júni roku 2000, kedy bolo odsunutých z uvedených bánk ďalších 34,2 mld. Sk do Slovenskej konsolidačnej, a. s. (podrobnejšie tab. 1)

Relizáciou druhej etapy odsunu zlých úverov z uvedených bánk sa prakticky skončila ich predprivatizačná reštrukturalizácia. Avšak proces reštrukturalizácie bankového sektora bude možné považovať za skončený v tom prípade, ak dôjde k ozdraveniu podnikateľskej sféry, to znamená u klientov bánk. Tým, že sa reštrukturalizovali banky, vytvorilo sa priaznivé východiskové prostredie aj na reštrukturalizáciu podnikateľského prostredia, pretože zdravé, kapitálovo silné banky môžu výrazne pomôcť riešiť zložité problémy podnikateľov. A naopak, silné podnikateľské subjekty sa stanú užívateľmi úverových zdrojov komerčných bánk. Ide teda o vzájomnú interakciu bankového a podnikateľského prostredia, pričom len kapitálovo silné a zdravé podnikateľské subjekty môžu byť nositeľmi pozitívnych synergických efektov s dopadom na celé národné hospodárstvo.

Prevládajúce štátne vlastníctvo v najväčších bankách

Z prísne teoretického hľadiska sa môžeme na vlastníctvo pozerať ako na inštitúciu (Inštitúciou rozumieme sústavu pravidiel a noriem správania sa v záujme maximalizácie efektu vládnucej elity. Inštitúcia je vytvorená na obmedzovanie správania sa jednotlivcov.), ktorá je určitou symbiózou ani výlučne právneho, ani výlučne ekonomického charakteru. Vlastníctvo sa nachádza niekde na prieniku týchto dvoch rovín, pričom naň vplývajú aj ďalšie činitele života spoločnosti – tradície, história, vzdelanosť a iné.[1]

Z vlastníctva majetku pre subjekty vlastníckeho práva vyplýva zväzok práv a povinností. Spravidla sa na povinnosti a zodpovednosť zabúda. Dôležité je presne vymedziť hranice vlastníckych práv. Pri nedodržaní tejto základnej podmienky dochádza k presunu povinností, zodpovednosti a najčastejšie nákladov zo skutočného, „právne potvrdeného" vlastníka na ostatné ekonomické subjekty, alebo na celú spoločnosť.

V ekonomickej teórii sa súkromné vlastníctvo považuje za efektívnejšie v porovnaní s verejným. Vychádza sa pritom z odlišnej stimulačnej sily jednotlivých druhov práv. Súkromné vlastníctvo je zrejme vo svojej podstate nie zárukou najvyššej efektívnosti (viď mnohé sprivatizované podniky na Slovensku). Efektívnosť súkromného vlastníctva stimuluje „skoro dokonalá" konkurencia, dokonalá štátna legislatíva, ktorá zabraňuje prekračovať súkromnovlastnícke práva na úkor spoločnosti a jasne definované vlastnícke práva, ktoré stimulujú vlastníka k iniciatíve, inováciám a efektívnosti.

Moderná teória vlastníctva (založená na teórii záujmových skupín a teórii hier) chápe vlastnícke práva ako výsledok mocenského boja medzi skupinami, ktoré sa podieľajú na vláde. Vlastníci v mocenskej pozícii, alebo v pozícii vplyvu sú schopní presadiť svoje záujmy, t. j. vlastníctvo chránené vládou z titulu, že je to vlastníctvo. Závislosť je však opačná. Aby vlastníctvo bolo vlastníctvom (teda tým, čím je), musí byť ochraňované štátom, resp. vládou.

Nakoľko pri privatizácii bankového sektora, ako jednej z foriem tvorby súkromného vlastníctva, dochádza k redistribúcii vlastníckych práv, je nesmierne dôležitá korektnosť týchto krokov.

[1] Pozri napr.: Hayek, F. A.: Právo, zákonodarství, Svoboda 1994, resp. Mlčoch, L.: Restrukturalizace vlastnických práv očima institucionálního ekonoma. Politická ekonomie, 43, 1995, č. 3.

Banky sa do procesu reštrukturalizácie vlastníctva začiatkom 90-tych rokov zapojili dvojakým spôsobom:[2]

- v rovine vlastníckej reštrukturalizácie,
- v rovine výrobno-relevantnej reštrukturalizácie.

Banky sa na tomto procese zúčastnili ako:

a) Nositelia financovania procesu privatizácie, pričom financovali nákup výrobných, obchodných a iných kapacít a zariadení privatizovaných súkromnými podnikateľmi.

b) Aktívne a netypicky sa zúčastnili procesu privatizácie prostredníctvom zakladania a správy investičných privatizačných fondov. Banky sa stali dôležitými subjektmi procesu privatizácie, nakoľko bez veľkých kapitálových nákladov mohli kontrolovať a ovplyvňovať obrovský majetok sprivatizovaných podnikov.

V prvej vlne kupónovej privatizácie svoj podiel na rozdeľovanom štátnom majetku získalo „nákupom" investičných kupónov skoro 6 miliónov československých občanov. 72 % z nich zverilo svoje kupóny do rúk investičných fondov. Väčšina investičných fondov bola založená bankami, pričom zakladateľmi najsilnejších investičných fondov sa stali VÚB, IRB a Slovenská štátna sporiteľňa. Tým došlo k ďalšej, vzájomne podmieňujúcej väzbe medzi bankami a podnikmi, ktorá prekračuje rámec klasickej úverovo-finančnej väzby. Vzniká vzťah „nejakého druhotného vlastníctva", resp. „zmiešaného vlastníctva".

Podľa K. Koubu (pozri c. d.) je privatizácia proces redistribúcie vlastníckych oprávnení, ktoré sa stávajú zdrojom ekonomickej kontroly nad spoločnosťami. Pričom zmiešané vlastnícke štruktúry, resp. krížové vlastníctva poskytujú veľký priestor na morálny hazard v rôznych neprehľadných aktivitách. Nezriedka dochádza k nezákonnému transferu majetku, ktorý je zverený do starostlivosti manažérov investičných fondov a bankárov.

Banky prostredníctvom svojho špecifického postavenia v národnom hospodárstve ovplyvňujú nielen peňažné toky, ale zároveň rozvoj, alebo útlm jednotlivých segmentov ekonomiky, a tým národné hospodárstvo ako celok. Z tohto hľadiska a z hľadiska rastu rentability a konkurencieschopnosti je nevyhnutné pristupovať k riešeniu vlastníckych pomerov v bankách, ktoré vlastní, resp. vlastnil štát.

Proces privatizácie bánk s vlastníckou účasťou štátu sa začal reálne uskutočňovať od začiatku roka 2001. Vykonáva sa za účasti finančného poradenstva firmy J. P. Morgan a právneho poradenstva agentúry White and Case. Procesom privatizácie už prešla Slovenská sporiteľňa, a. s., v ktorej 87,18 % podiel na základnom imaní získala Die Erste. Zmluva bola podpísaná 11. 1. 2001.

V januári 2001 bol odsúhlasený vstup IFC – Medzinárodnej a finančnej korporácie a EBOR – Európskej banky pre obnovu a rozvoj do VÚB, a. s., pričom uvedené nadnárodné inštitúcie kúpili 25 % podiel na základnom imaní. O vykonanie Due dilegence mali záujem dvaja investori – Banca Commerciale Italiana, Taliansko a Société Générale, Francúzsko.

Novým majiteľom VÚB, a. s., Bratislava sa po schválení vládou stala talianska finančná skupina IntesaBci. Okrem 68,6 % balíka akcií vo vlastníctve štátu, do ponuky o kúpu zahrnula aj 25 % podiel od EBOR a IFC. Za takmer 95 % podiel na základnom imaní druhej najväčšej slovenskej banky ponúkli Taliani 550 mil. EUR, čo je približne 23,6 mld. Sk. Za predaj VÚB, a. s., dostane štát zhruba o 5 mld. Sk viac, ako získal za predaj SLSP, a. s., Bratislava.

Podľa vyjadrení predstaviteľov talianskej banky, aj zmenou majiteľov banky má zostať zachovaný názov banky, jej charakter a lokálny management. Čo sa týka stratégie, investor sa chce sústrediť na rozvoj firemného bankovníctva a retailových obchodov.

Ďalšou bankou, ktorá prejde procesom privatizácie je Investičná a rozvojová banka, a. s. Vlastnícka štruktúra bánk bude po privatizácii VÚB, a. s., nasledujúca:

Tab. 2 Podiely jednotlivých krajín na aktívach bankového sektora SR k 31. 12. 2000 (podľa sídla rozhodujúceho vlastníka)

Krajina	Podiel na aktívach bankového sektora SR
Rakúsko	40,0
Taliansko	26,0
Slovenská republika	13,0
Belgicko	8,5
Nemecko	4,4
Holandsko	3,6
Spojené štáty americké	3,0
Iné	1,5

Prameň: Trend, týždenník o hospodárstve a podnikaní, r. 11, číslo 25, s. 1.

Tab. 3 Porovnanie Slovenskej sporiteľne, a. s., a Všeobecnej úverovej banky, a. s., k 31. decembru 2000 v mld. Sk

	Slovenská sporiteľňa	VÚB
Bilančná suma	190,8	174,8
Predávajúci podiel v %	87,2	94,5
Privatizačný výnos/prepočet cez kurz 43 SKK/EUR/	18,4	23,6
Náklady na ozdravenie, z toho	36,7	75,2
presun problémových úverov	32,4	66,3
Posilnenie základného imania	4,3	8,9
Vlastný kapitál po ozdravení 1/	8,4	14,4
Privatizačný výnos/vlastný kapitál 2/	2,5	1,8

1/ Vlastný kapitál je zvýšený o zisk po zdanení za rok 2000, z ktorého väčšinu banky použijú na pokrytie strát z predchádzajúcich rokov.
2/ Privatizačný výnos prepočítaný na 100 % akcií.
Prameň: Kováčová, J.: Lepšiu ponuku za VÚB dala Intesa Bci. Trend, 11. č. 25, sekcia 1.

[2] Mertlík, P.: Privatizace po česku: pět let putování od veřejného vlastnictví k veřejnému vlastnictví? Politická ekonomie 4, 1996, str. 499 – 514.

Kouba, K.: Privatizace jako proces redistribuce vlastnických práv. Politická ekonomie, 4, 1997, str. 473 – 480.

Zahradník, P.: Banky v ČR a jejich vstup do Evropy. Finance a úvěr, 46, 1996, č. 12, str. 715 – 729.

SPRÁVA AKCIOVEJ SPOLOČNOSTI

doc. Ing. Štefan Slávik, CSc.
Fakulta podnikového manažmentu, Ekonomická univerzita v Bratislave

Zodpovedný, kvalifikovaný a cieľavedomý postoj vlastníkov k majetku je jedným zo základných predpokladov normálneho fungovania podnikov v podmienkach trhového hospodárstva. Postupné konštituovanie vrstvy individuálnych a inštitucionálnych vlastníkov podnikov v priebehu uplynulého desaťročia na Slovensku prinieslo a otvorilo množstvo problémov a otázok spojených s efektívnym výkonom vlastníctva, hľadaním a utváraním vzťahov k výkonným manažérom, rozlišovaním medzi vlastníckou a podnikateľskou stratégiou a úvahami nad tým, akými kompetenciami by mal disponovať vlastník. Na označenie toho, čo sa deje na vrchole akciovej spoločnosti medzi vlastníkmi a manažérmi sa už od začiatku 90. rokov minulého storočia začal používať v zahraničnej odbornej literatúre pojem corporate governance. Do slovenčiny ho možno preložiť ako správa, spravidla veľkej akciovej spoločnosti. Jednoduchý a pritom výstižný výklad tohto pojmu spočíva v tom, že jeho obsahom sú procesy, organizačné štruktúry, formálne aj neformálne vzťahy, prostredníctvom ktorých orgány akciovej spoločnosti presadzujú práva a záujmy vlastníkov a usmerňujú, kontrolujú činnosť výkonných manažérov. Riadenie podniku na rozdiel od jeho správy znamená to, čo jeho výkonní manažéri vykonávajú, aby splnili úlohy, ktoré im uložili orgány reprezentujúce vlastníkov.

Vlastníci a manažéri

Zásadná príčina, ktorá nastoľuje tému správy akciovej spoločnosti, je oddelenie výkonu vlastníctva od riadenia podniku, v dôsledku čoho sa stráca záujmová jednota vlastníka a osôb, ktoré podnik riadia. Najmä do veľkých akciových spoločností vložilo svoj majetok také veľké množstvo akcionárov, ktorí zväčša vlastnia len mizivý podiel, že nemôžu bezprostredne ovplyvňovať riadenie podniku, alebo im na to aj v prípade významnejších podielov chýba potrebná kvalifikácia, pracovná kapacita, prípadne dávajú prednosť inej sebarealizácii. Zastupovanie vlastníckych práv akcionárov a riadenie akciovej spoločnosti je preto zverené sústave orgánov.

V záujme vlastníkov je dlhodobé zveľaďovanie a zväčšovanie majetku, ktoré sa prejavuje vo zvyšovaní hodnoty vlastneného podniku. Záujmy manažérov sú spravidla krátkodobé. Snažia sa dosahovať okamžité, čo možno najvyššie výnosy, aby dokázali svoje kvality a schopnosť úspešne riadiť podnik v relatívne krátkom období vymedzenom pracovnou zmluvou. Manažéri by mali rešpektovať záujmy svojich zamestnávateľov. Mali by realizovať stratégie, ktoré maximalizujú bohatstvo akcionárov. Osobné ciele manažérov sú však iného druhu. Túžia dosiahnuť významné postavenie, uznanie a prestíž, moc, stabilnú prácu, príjem a iné prospechy[1]. Veľký podnik môže uspokojiť takéto túžby lepšie ako malý. V dôsledku toho manažéri dávajú prednosť rastovým cieľom na úkor dlhodobej ziskovosti

Akcionári stoja pred problémom, ako spravovať spoločnosť, aby udržali pod kontrolou záujem manažérov o nadmerný rast alebo „budovanie impéria". Mechanizmus správy akciovej spoločnosti, ktorý umožní usmerniť alebo odstrániť nezosúladene konajúcich alebo nekompetentných manažérov obsahuje nástroje, ako sú valné zhromaždenie, silná dozorná rada alebo silné predstavenstvo, systém odmeňovania viazaný na trhovú cenu akcie a nútené prevzatie spoločnosti.

Vlastníci prejavujú svoju vôľu na valnom zhromaždení. V období medzi jeho zasadnutiami ovláda akciovú spoločnosť orgán vlastníkov (správcovský orgán), ktorým je podľa platného slovenského práva a stanov akciovej spoločnosti buď silné predstavenstvo alebo silná dozorná rada. V priebehu historického vývoja sa štruktúra vlastníckych vzťahov v kapitálových spoločnostiach v rôznych krajinách utvárala mierne odlišne. M. Malý však konštatuje[2], že rozdiely sú dané skôr odlišnou organizačnou štruktúrou než systémovou logikou riadenia spoločností. Vo všetkých je možné vysledovať jeden orgán kontrolný a schvaľovací, ďalší orgán výkonný a tretí orgán, ktorí tvoria všetci majitelia spoločnosti.

Postoj k majetku

Zaobchádzanie s majetkom je vec postoja a kvalifikácie vlastníka. Kvalifikovaný vlastník a kvalifikovaný manažér v jednej osobe tento problém nepociťuje. Tam, kde nastáva odlúčenie vlastníctva od výkonného podnikania, otvára sa priestor na deľbu práce medzi kvalifikovaným vlastníkom a kvalifikovaným manažérom. Touto témou sa zaoberá aj správa akciovej spoločnosti. Nekvalifikovaný, či málo kvalifikovaný vlastník používa prostredníka, ktorým môže byť externý člen správcovského orgánu, finančný poradca, obchodník s cennými papiermi, investičný fond a pod. Kvalita vlastníckych kompetencií sa rôzni aj podľa toho, či ide o malého individuálneho vlastníka alebo veľkého, spravidla inštitucionálneho vlastníka. Efektívne spravovanie majetku vyžaduje kvalifikáciu svojho druhu.

---

[1]napr. Marris, R.: The Economic Theory of Managerial Capitalism. MacMillan, London 1964 a Galbraith, J. K.: The New Industrial State. Houghton Mifflin Co., Boston 1970.

[2]Malý, M.: Řízení a správa společnosti. (Corporate governance.) Moderní řízení č. 1/1998.

Charakter a štruktúra vlastníkov veľkých akciových spoločností je poznačená výraznými rozdielmi medzi krajinami. V Nemecku, Japonsku aj v stredoeurópskom priestore sú rozhodujúcimi vlastníkmi banky a investičné spoločnosti. Vlastnícka štruktúra je koncentrovaná. Banky nie sú len hlavnými akcionármi, ale aj hlavným zdrojom financovania prostredníctvom úverov. Historickými príčinami tohto stavu napr. na Slovensku je kupónová privatizácia a neprítomnosť individuálneho súkromného kapitálu. Vrcholný manažment v krajinách s vyspelým trhovým hospodárstvom pracuje pod kvalifikovaným vlastníckym dozorom. Pre Európu a Japonsko je typické úzke prepojenie medzi finančným a priemyselným kapitálom. V USA existuje rozptýlené vlastníctvo veľkého počtu anonymných vlastníkov. Akciové spoločnosti získavajú kapitál emisiou nových akcií na kapitálovom trhu. Vrcholný manažment koná pod dohľadom vlastníkov, z ktorých len máloktorý vlastní kontrolný balík akcií. Vzhľadom na slabosť vlastníkov je v amerických akciových spoločnostiach moc koncentrovaná v rukách vrcholných manažérov. Aj tu však v závere 20. storočia nastávajú významné zmeny, pretože sa vlastníctvo začalo podstatne koncentrovať a veľkí inštitucionálni investori chcú chrániť svoje záujmy a aktívne ovplyvňovať vlastnené podniky. Namiesto manažérsky riadeného podniku (managed corporation)[3] sa objavuje spravovaný podnik (governed corporation)[4].

Vlastnícka, podnikateľská a podniková stratégia

Súčasní vlastníci na Slovensku sa často stavajú do role vrcholného vedenia podniku. Nedokážu správne rozlíšiť svoju úlohu vlastníka od úlohy vrcholného manažéra. Typické je to najmä tam, kde vlastníci sú bývalí manažéri. Program dozornej rady, do ktorej sa premiestnili po prenechaní výkonného riadenia najatým manažérom, sa v mnohých prípadoch podobá na operatívne prevádzkové porady. Príčiny tohto stavu sú rôzne. Raz je to pocit osobnej nenahraditeľnosti, inokedy nedôvera voči profesionálnym manažérom, ale nezriedka aj neznalosť funkcie vlastníka. Neodôvodnené a nekvalifikované zasahovanie vlastníkov z pozície moci do práce manažérov, zmena rozhodnutí vrcholného vedenia, osobné zadávanie úloh nižším manažérom sú zdrojom napätia a konfliktov, ktorý vyúsťuje do pocitov frustrácie, poníženia a odchodu skúsených manažérov. Vlastník by mal nájsť zmysel svojej práce v niečom inom. Zo všetkých skupín, ktoré sú späté s existenciou podniku, by mal mať vlastník najväčší a vlastne prirodzený záujem o zvyšovanie investovanej hodnoty. Vlastník zveruje svoju „peňaženku" manažérovi, od ktorého požaduje, aby mu ju po čase vrátil plnšiu. Vlastník spomedzi záujmových skupín najviac vníma podnik ako kapitál.

Postoj k majetku a predstavy o jeho zhodnocovaní vlastník formuluje vo vlastníckej stratégii. Vlastnícka stratégia je výrazom záujmov vlastníka a je východiskovým zadaním pre vrcholné vedenie, ktoré vypracováva podnikateľskú stratégiu. Kapitálová sila vlastníkov a spoločenská zodpovednosť podniku sú hlavné ohraničenia vlastníckej stratégie. Vlastník vo svojej stratégii, ktorá nesie znaky investičnej a finančnej stratégie, stanovuje a vymedzuje tieto parametre:

- veľkosť investície, dobu návratnosti, očakávaný výnos a jeho rozloženie v čase, mieru rizika,
- druh odvetvia (miesto investície), perspektívu odvetvia z hľadiska jeho životného cyklu, investičnú náročnosť odvetvia, priemernú ziskovosť odvetvia, investičné teritórium,
- štruktúru záväzkov a pohľadávok podniku,
- štruktúra zdrojov príjmov z podnikania, veľkosť a pôvod zdrojov príjmov, rozdiely medzi potrebami a skutočnými príjmami,
- zvyšovanie alebo znižovanie základného imania, kapitálovú reštrukturalizácia, predaj majetku, akvizície a pod.,
- kompetencie a právomoci vrcholných manažérov.

Pri priebežnom dohľade nad podnikom by mali vlastníci položiť vrcholným manažérom niekoľko zásadných otázok. Nachádza sa podnik v správnom odvetví? Pokrýva správne teritóriá? Hľadí výkonné vedenie dostatočne dopredu? Je podnik dostatočne konkurencieschopný vo svojom odvetví a jeho segmentoch? Mení sa okolie do takej miery, že vedenie podniku by malo zvážiť, či je jeho stratégia správna? Plnia sa povinnosti voči štátu, sú podnikateľské vzťahy legálne a etické? Nie sú zisky príliš malé a náklady príliš vysoké? Vlastníci dozerajú, či je podnik riadený takým spôsobom, ktorý slúži ich záujmom. Kladú výkonnému vedeniu ťažké otázky, ktoré by si manažéri sami sebe nepoložili.

Podnik potrebuje stratégiu, aby vedel, ako dosiahne ciele a ako bude napĺňať svoje poslanie. Základnou otázkou tvorby stratégie je otázka „Ako?" Podnikateľská stratégia (business strategy) odpovedá na otázku, ako vytvoriť a posilňovať dlhodobú konkurenčnú pozíciu na trhu. Formuluje reakcie na zmeny v odvetví, v hospodárstve ako celku, vo vládnej politike a iných dôležitých oblastiach. Navrhuje konkurenčné opatrenia a trhové prístupy, ktoré povedú k udržateľnej konkurenčnej výhode a splneniu cieľov podniku v danom odvetví.

Podniková stratégia (corporate strategy) odpovedá na otázku, ako usporiadať súbor oblastí podnikania, v ktorých podnik pôsobí, aby sa dosiahli ciele za podnik ako celok. Jej hlavnou úlohou je riadiť portfólio podnikaní. Rieši čiastkové úlohy, ako sú alokácia kapitálových investícií do jestvujúcich oblastí podnikania, redukcia investícií alebo zrušenie málo výnosných či stratových podnikaní, rozšírenie portfólia o nové podnikania a vybudovanie nových pozícií v atraktívnych odvetviach, posilnenie konkurenčných pozícií a ziskovosti existujúcich podnikaní, vytváranie konkurenčnej výhody na podnikovej úrovni prostredníctvom príbuzných podnikaní a rozhoduje o druhu a rozsahu diverzifikácie.

Práca na stratégii je záležitosťou orgánu vlastníkov podniku, vrcholného vedenia a odborného útvaru, pričom výkonným orgánom strategického myslenia stále zostáva vrcholné vedenie. Problémom sa stáva racionálna deľba práce. Zodpovednosť za stratégiu nesie vrcholové vedenie podniku. Ono vytvára stratégiu ako ideu, nosnú myšlienku a zámer. Túto tvorivú myšlienkovú činnosť nemôže delegovať na svojich podriadených a špecializovaný odborný útvar. Vrcholné ve-

[3]Pound, J.: The Promise of the Governed Corporation. Harvard Business Review, March – April 1995, s. 90.
[4]detto lit. 3., s. 94.

denie ako skupina najvyšších líniových vedúcich pracovníkov ovláda najväčší riadiaci priestor, môže čerpať poznatky a skúsenosti z najväčšieho okruhu, má najväčšie styky a svojím mocenským vplyvom môže najviac pôsobiť na strategické správanie celého podniku.

Hoci orgán akcionárov sa zaoberá úlohami strategickej povahy, len zriedka zohráva vedúcu úlohu pri formulovaní stratégie. Orgán akcionárov hodnotí, vyberá a schvaľuje predložené strategické varianty, ktoré vypracovalo vrcholné vedenie a nesie za ne plnú zodpovednosť. Orgán akcionárov dohliada na proces formulovania stratégie a zabezpečuje, aby všetky podklady boli dostatočne analyzované, posúdené a vybrané strategické varianty boli najlepšie z celého hodnoteného súboru. Nevhodné návrhy zamieta alebo vracia na prepracovanie.

Pravidelnou úlohou orgánu akcionárov je hodnotiť schopnosti a zručnosti vedúcich pracovníkov pri tvorbe a implementácii stratégie. Orgán akcionárov by nemal pasívne schvaľovať predkladané návrhy od profesionálnych manažérov, ale mal by na ne reagovať náročnou oponentúrou. Samotný orgán však nie je vybavený na to, aby mohol priamo tvoriť stratégiu. To si vyžaduje jednak rozsiahle analytické práce, jednak by orgán akcionárov nemohol objektívne zhodnotiť výsledky svojej vlastnej práce.

Orgán akcionárov sa môže angažovať v riadení akciovej spoločnosti rôznou mierou:

- hodnotí – je pasívny, formálne skúma, hodnotí a schvaľuje návrhy vrcholných manažérov,
- podnecuje – nielen schvaľuje, ale aj sám predkladá návrhy najmä v oblasti strategického rozvoja,
- určuje – rôznou mierou sa podieľa priamo na tvorbe variantov pre strategické rozhodnutia a jasne vymedzuje svoj priestor aj priestor pre vrcholných manažérov.

Z praktických poznatkov však vyplýva, že orgán akcionárov sa správa utiahnuto, ak sa podniku darí úspešne napredovať. Vtedy necháva profesionálnym manažérom takmer voľné ruky. Jeho úloha prudko vzrastá, keď sa podnik ocitá v krízovej situácii. Vtedy sa môže zaoberať celým rozsahom riadenia, i keď zvyčajne krátkodobo, pretože krízu sa snaží vyriešiť personálnymi zmenami v profesionálnom vedení.

Odpoveď na otázku, do akej miery a kedy by sa mal orgán akcionárov angažovať do strategických záležitostí nie je úplne jasná a zostáva spornou. Podstata problému spočíva v tom, kde načrtnúť deliacu čiaru, ktorá oddelí prirodzené práva výkonného vedenia a predstaviteľov akcionárov. Je len jemná línia medzi tým, keď chce člen orgánu akcionárov prispieť nápadmi k strategickej orientácii podniku, a tým, keď sa pokúša podnik riadiť. Je zrejmé, že akcionári by nemali bezprostredne riadiť podnik. Riadiť by mali manažéri a akcionári schvaľovať ich rozhodnutia. Tá istá skupina ľudí nemôže podávať návrhy aj ich sama sebe schvaľovať.

Orgán akcionárov by mal prinajmenšom schvaľovať podnikovú a podnikateľskú stratégiu, skúmať a hodnotiť ich dôsledky. Miera ďalšej angažovanosti závisí od konkrétnych podmienok. Právna zodpovednosť za určenie hranice medzi kontrolnou a riadiacou funkciou, medzi hodnotením a tvorbou stratégie prináleží akcionárom. Orgán akcionárov a výkonné vedenie musia mať v tejto otázke jasno.

Kompetencie vlastníkov

Odlúčenie riadenia podniku od správy akciovej spoločnosti a rozdielne záujmy vlastníkov a manažérov sa prejavujú aj v rozdielnych nárokoch na ich prácu a kompetencie. V dôsledku zhody kompetencií by sa jedna záujmová skupina stala zbytočnou, a to s najväčšou pravdepodobnosťou manažéri, a tak by sa stratil účinný vzťah medzi predkladateľmi a schvaľovateľmi, výkonom a kontrolou, prácou a kapitálom. Vlastník má spravidla záujem o prosperitu, ale riadiť moderný podnik v zložitom a dynamickom prostredí vyžaduje odbornú manažérsku kvalifikáciu s patričnou praxou. Vlastník by mal disponovať kompetenciami, ktoré manažérom chýbajú, alebo rovnaké kompetencie používať iným spôsobom či z iného hľadiska. Efektívny výkon správy majetku vyžaduje znalosť výkonného fungovania kapitálu, ktorá nadobúda charakter kvalifikácie, na ktorú jej nositeľ musí mať odborné a osobnostné predpoklady, ako aj potrebnú zručnosť.

Odborné kompetencie vlastníka sa nezískavajú len formálnym vzdelaním, ale pochádzajú aj z dlhoročnej rozmanitej a náročnej praxe. Zahŕňajú tento okruh vedomostí:

1. Právne vedomosti sa týkajú znalosti právnych noriem, ktoré upravujú podnikanie a registráciu majetku, napr. Obchodný zákonník, Občiansky zákonník, trestné právo, pracovné právo, zákon o cenných papieroch, zákon o účtovníctve, daňové zákony, zákon o konkurze, zákon o bankách a ďalšie. Právne vedomie je napr. o tom, ako si podnik uvedomuje svoju zodpovednosť voči štátu a ako dbá na legálnosť svojich podnikateľských operácií a vzťahov. Znalosť práva by sa nemala obmedziť len na domovskú krajinu. Globalizácia podnikania vyžaduje dobrú orientáciu aj v zahraničných právnych systémoch.

2. Finančno-ekonomické vedomosti sú nevyhnutné na pochopenie, ovládanie a kontrolu celého hodnotového kolobehu v podniku. Vlastník musí vedieť posúdiť súhrnné účtovné výkazy, zaujať stanovisko k finančnému plánu, ovládať dlhové financovanie, vyznať sa v zabezpečovaní proti úrokovému a menovému riziku, poznať druhy cenných papierov a operácie s nimi. Poznatky o financovaní podniku vyúsťujú do odborne zdôvodnených nárokov na ekonomický výkon kapitálu a jeho ziskovosť.

3. Vedomosti o nadodvetvovom a odvetvovom prostredí slúžia na vecne odbornú orientáciu v širšom makroprostredí (národné hospodárstvo, svetové hospodárstvo, vedeckotechnický rozvoj, sociálne a demografické trendy, ekológia, domáca a zahraničná politika) a v odvetviach (rastová perspektíva, hybné sily, konkurenčná štruktúra, životný cyklus, priemerná ziskovosť a iné), v ktorých pôsobí spravovaný podnik. Rozsah, hĺbka a špecifickosť vedomostí tohto druhu kladie na vlastníkov také nároky, že sú nútení využívať služby konzultantov, prípadne sa spoliehať na odbornosť manažérov, alebo povolať do správcovského orgánu nezávislých odborníkov do pozícií neexekutívnych členov (externistov). Je zrejmé, že od vlastníka nemožno očakávať detailnú znalosť odvetvia, produktu, zákazníka a technológie. Na tento účel najíma manažéra. Ako investor by však mal ovládať základné vecné parametre svojho podnikania, aby mohol posúdiť vhodnosť návrhu a postupu implementácie stratégie.

Vlastník svoje vedomosti uvádza do produktívneho pohybu prostredníctvom týchto zručností:

1. Strategické myslenie vlastníka spočíva v tom, že vníma, skúma a posudzuje svoje podnikanie v regionálnych, štátnych a medzinárodných súvislostiach. Analyzuje vnútorné a vonkajšie prostredie podniku, identifikuje a vyhodnocuje výsledky strategickej analýzy a dedukuje jej dôsledky na podnik, odvetvie a medziodvetvové vzťahy. Rozmýšľa v dlhodobom časovom horizonte, skúma možnosti dlhodobého zhodnocovania majetku a podmienky dlhodobého udržiavania konkurenčnej výhody.

2. Tvorivé myslenie objavuje nové príležitosti za hranicami tradičného podnikania. Vlastné nové aj prevzaté myšlienky sa rozvíjajú v nových súvislostiach. Kladú sa hypotetické otázky „Čo sa stane, ak...?" Tento druh myslenia je protikladom rutinovaného myslenia, ktoré opakuje už známe riešenia. Stratégia, ktorá sa nevymaní z konvenčných myšlienkových stereotypov je bezcenná.

3. Vodcovstvo sa prejavuje v predkladaní príťažlivého obrazu budúcnosti, propagácii vízie a získavaní stúpencov pre jej realizáciu. Vlastník so zručnosťami vodcu dokáže nenásilne presvedčiť ostatných členov orgánu o potrebe zmeny stanoviska a integrovať čiastkové stanoviská a názory správcovského orgánu. Prezieravý vodca nechce o všetkom rozhodovať sám, ale časť právomocí je ochotný delegovať.

Od vlastníka ako osobnosti sa vyžaduje morálna a trestná bezúhonnosť. Najmä vlastník veľkého majetku by mal byť v dôsledku svojho vplyvu a verejnej známosti morálnou a spoločenskou autoritou. Vlastník musí byť pripravený na úlohu konečného arbitra a schopný odvolať neeticky sa správajúcich manažérov. Je ochotný a schopný niesť osobnú zodpovednosť za svoje stanoviská, rozhodnutia a ich dôsledky, vyznačuje sa priehľadným, dôveryhodným a kontrolovateľným konaním. Je sociálne zodpovedný a spoluvytvára hodnotový systém podniku. Hodnoty sa neobmedzujú len na morálne princípy, ale vyjadrujú aj nároky na pracovný výkon a postoje k práci.

V prípade, že vlastník nemá dostatočné kompetencie alebo záujem o prácu v správcovskom orgáne, dopĺňa svoje kompetenčné medzery, prípadne sa necháva zastúpiť neexekutívnym, externým členom. Prínosom externistov je ich nezávislý pohľad na podnik zvonka. Napríklad v Holandsku musia členovia správcovských orgánov venovať svojej práci veľa času, nesmú byť závislí ani od manažérov, ani od zamestnancov a časť ani od vlastníkov. Sú to akísi agenti výkonného kapitálu[5]. Pre manažérov predstavujú druhé oči a pomáhajú im nájsť veci, ktoré robia zle. Niektoré akciové spoločnosti obsadzujú miesta v správcovskom orgáne aj z reprezentačných dôvodov. Každý externista by mal priniesť úžitok, ktorý je dôležitý buď pre súčasné podnikanie, alebo je potrebný pre budúcnosť.

Záver

Často sa ozývajú požiadavky na zmenu a doplnenie Obchodného zákonníka, aby sa presnejšie vymedzili úlohy a vzťahy medzi vlastníkmi a manažérmi. Zabúda sa pri tom, že morálka, vedomosti, zručnosti a racionálny systém práce sa nedajú implementovať zákonom. Kvalifikovanosť a cieľavedomosť vlastníkov by sa mali prejaviť v konštituovaní orgánov akciovej spoločnosti, v jej stanovách a vo vnútropodnikových organizačných normách. Pri presadzovaní transformácie slovenskej ekonomiky bude v nasledujúcom období mimoriadne dôležité skonštruovať právny, inštitucionálny a regulačný rámec pre správu a riadenie podniku, tak ako ho iniciatívne vo svojom programe pripravuje rada OECD[6]. K vyjasneniu vzťahov vlastníkov a manažérov prispeje aj ďalší historický vývoj v domácom priestore, postupné oddeľovanie role vlastníkov od role manažérov u domácich privatizérov a vstup zahraničných vlastníkov so svojim vlastníckym know how. Presne a prehľadne vymedzené pravidlá, hoci aj zatiaľ nedokonalé, budú väčším prínosom ako žiadne, ktoré prenechávajú priestor na oportunizmus, dvojznačnosť a neistotu.

Proces reprivatizácie postupne prináša zodpovednejší a kapitalistickejší postoj k majetku. Prvotní vlastníci, ktorí získali majetok nepodnikateľským spôsobom, sa ho zbavujú predajom skutočným kapitalistom. Tento transfer majetku z krátko- a strednodobého hľadiska zvyšuje náklady na privatizáciu, ale z dlhodobého hľadiska je nevyhnutný, pretože preferuje efektívne zhodnocovanie majetku pred jeho spotrebou. Zodpovedný postoj k majetku si individuálny vlastník vypestuje počas svojej podnikateľskej praxe. Jeho osobná skúsenosť a prerod do role vlastníka sú autentické. Inštitucionálny vlastník a jeho zamestnanci vnímajú vlastnícky vzťah ako pracovný výkon, ktorého odmena závisí od výšky pridanej hodnoty, čo pôsobí ako silná a jednoznačná väzba. Slovenskí vlastníci najprv musia chcieť vlastniť podniky, a potom sa to musia naučiť. Na programe dňa je profesionalizácia vlastníkov.

Vlastníkom prináleží rozhodovať o zásadných, strategických otázkach akciovej spoločnosti. Profesionálne vedenie sa venuje výkonnému riadeniu. Napriek tomu deľbu strategických a taktických úloh medzi vlastníkov a manažérov nemožno striktne ohraničiť. Vlastníci by sa mali zaoberať vyhľadávaním perspektívnych, výnosných odvetví a teritórií. Mali by byť vedení znalosťou a citom na identifikovanie ziskových príležitostí a dokázať posúdiť príležitosti na umiestnenie investície a jej zhodnotenie. Manažéri hľadajú a realizujú najlepšie riešenie v obmedzujúcich podmienkach, ktoré stanovil vlastník.

Kompetencie vlastníka sa naplno prejavia vtedy, keď sú komplementárne. To znamená, že sú k dispozícii nielen v nevyhnutnom množstve a kvalite, ale aj vzájomne vyvážené. Prevaha morálky nad odbornosťou prináša síce čestný, ale malý výnos, no pre úspech podnikania je táto kombinácia rovnako nebezpečná ako vysoká odbornosť bez morálnych zábran, ktorá je bezohľadná a balansuje nielen na hrane etických, ale často aj zákonných noriem. Vedomosti bez zručností sú samoúčelné a zručnosti bez vedomostí vyúsťujú do konvencie a rutiny.

[5]Jirásek, J.: Končí staletí korporací. (Vlastnická správa korporací a naše současnost.) Moderní řízení č. 6/1999.

[6]bližšie Okruhlica, F.: Nevyhnutnosť podpory kvalitnej stratégie v slovenských podnikoch zo strany vlastníkov. Dialógy o ekonomike a riadení č. 5/2000.

VYHODNOTENIE ÚČINNOSTI HOSPODÁRSKEJ POLITIKY POMOCOU MAGICKÉHO ŠTVORUHOLNÍKA

Božena Viktorínová, Stanislav Valko, Vladimír Velikanič [1]

Cieľom tohto krátkeho príspevku je vyhodnotenie účinnosti hospodárskej politiky v roku 2000 vzhľadom na rok 1998 a rok 1999 pomocou magického štvoruholníka. Aj keď je teória magického štvoruholníka v ekonomickej literatúre známa, pripomeňme si niektoré základné princípy tohto prístupu. Ide o vyhodnotenie účinnosti hospodárskej politiky na báze štyroch kritérií reprezentovaných štyrmi makroekonomickými ukazovateľmi:

1. priemerné ročné tempo rastu HDP (%),
2. podiel salda platobnej bilancie na HDP (%),
3. priemerné ročná miera inflácie (%),
4. priemerná ročná miera nezamestnanosti (%).

Hodnotenie účinnosti hospodárskej politiky izolovane podľa jednotlivých ukazovateľov nám poskytuje len čiastkový pohľad na účinnosť hospodárskej politiky. Čiastkové hodnotenie účinnosti hospodárskej politiky podľa jednotlivých ukazovateľov je nasledovné:

• Vyššie tempo rastu HDP a vyšší podiel salda platobnej bilancie na HDP je hodnotené pozitívnejšie ako nižšie tempo rastu HDP a nižší podiel salda platobnej bilancie na HDP.

• Nízka miera inflácie a nízka miera nezamestnanosti je hodnotená pozitívnejšie ako vysoká miera inflácie a vysoká miera nezamestnanosti.

Ako vidieť, ide o ukazovatele, ktorých hodnotenie je protichodné. Vzniká úloha nájsť syntetický ukazovateľ zohľadňujúci komplexne všetky štyri kritériá, ktorý by vyjadroval celkovú mieru účinnosti hospodárskej politiky. Takýmto syntetickým ukazovateľom účinnosti hospodárskej politiky môže byť plocha tzv. magického štvoruholníka. V súradnicovej sústave sa hodnoty štyroch ukazovateľov vynášajú na jednotlivé osi v súlade s ich parciálnym vyhodnocovaním takto:

• Hodnota ukazovateľa priemerné ročné tempo rastu HDP sa vynáša na kladnú polos osi y a označí sa ako vrchol 1.

• Hodnota ukazovateľa podiel salda platobnej bilancie na HDP sa vynáša na kladnú polos osi x s tým, že je posunutá nula vpravo od priesečníka osi x a y [bod (0,0)] a označí sa ako vrchol 2.

• Hodnota ukazovateľa priemerná ročná miera inflácie sa vynáša na dolnú časť osi y s tým, že bod nula je posunutý smerom dolu a vynesená hodnota sa označí ako vrchol 3.

• Hodnota ukazovateľa priemerná ročná miera nezamestnanosti sa vynáša na ľavú časť osi x s tým, že bod nula je posunutý smerom doľava.Vynesená hodnota sa označí ako vrchol 4.

• Spojením vrcholov 1, 2, 3, 4 v uvedenom poradí vznikne štvoruholník.

Je zrejmé, že najväčší štvoruholník vznikne, keď príslušné vrcholy sú v minimách, resp. maximách hodnôt jednotlivých ukazovateľov. Takýto štvoruholník je ideálny štvorec, v ktorom je nulová priemerná ročná miera inflácie a nulová priemerná ročná miera nezamestnanosti, maximálne ročné tempo HDP a maximálny podiel salda platobnej bilancie na HDP. Magický štvorec je teda konštruovaný veľmi rozumne, lebo nám umožňuje komplexne posúdiť účinnosť hospodárskej politiky za príslušné obdobie.

V praxi sa však len zriedka dosahuje vyrovnanosť medzi týmito štyrmi kritériami, a to aj vo vyspelých, dobre riadených ekonomikách. Graficky sa teda zobrazuje hospodárska politika pomocou tzv. diamantu. Miera účinnosti hospodárskej politiky potom závisí nielen od veľkosti plochy zobrazeného štvoruholníka, ale aj od jeho približovania sa k ideálnemu štvorcu.

Na základe údajov uvedených štyroch ukazovateľov boli skonštruované a graficky znázornené magické štvoruholníky za roky 1998, 1999 a 2000. Hodnoty týchto ukazovateľov za ekonomiku SR sú uvedené v tabuľke č. 1.

HDP v roku 1997 dosahovalo hodnotu 615,9 mld. Sk, v roku 1998 641,1 mld. Sk, v roku 1999 653,3 mld. Sk a v roku 2000 667,7 mld. Sk. Saldo celkovej platobnej bilancie bolo v roku 1998 –19,5432 mld. Sk, v roku 1999 30,1373 mld. Sk a v roku 2000 34,1688 mld. Sk.

Vychádzajúc z predchádzajúcej tabuľky môžeme konštatovať, že priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP sa v roku 2000 oproti roku 1999 mierne zvýšilo

[1] Uvedení autori sú zamestnancami DataCentra.

Zdroj údajov: ŠÚ SR, NBS, autori príspevku a A. Jaseňáková, V. Gulčíková (DataCentrum).

Tab. 1

	1998	1999	2000
1. Priemerné ročné tempo rastu HDP (%)	4,092	1,903	2,204
2. Podiel salda platobnej bilancie na HDP (%)	–3,048	4,613	5,117
3. Priemerné ročná miera inflácie (%)	6,7	10,6	12,0
4. Priemerná ročná miera nezamestnanosti (%)	13,8	17,5	18,24

(o 0,301 %), zvýšil sa aj podiel salda platobnej bilancie na HDP oproti roku 1999 (o 0,504 %). Priemerné ročné tempo inflácie oproti roku 1999 vzrástlo z 10,6 % na 12 % (o 1,4 %) a priemerná ročná miera nezamestnanosti stúpla oproti roku 1999 zo 17,5 % na 18,24 % (o 0,74 %).

V porovnaní s rokom 1998 sa priemerná ročná miera nezamestnanosti v roku 2000 zhoršila z 13,8 % na 18,24 % t. j. o 4,44 %, priemerné ročné tempo inflácie sa zvýšilo zo 6,7 % na 12 % (o 5,3 %), priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP sa znížilo zo 4,092 % na 2,204 % o 1,89 %, ale podiel salda platobnej bilancie na HDP sa zvýšil z –3,048 % na 5,117 % (o 8,165 %). Na zlepšenie hodnoty posledného ukazovateľa zrejme vplýva zvýšenie čistého exportu premietnutého do platobnej bilancie.

Náš komentár k účinnosti hospodárskej politiky SR v rokoch 1998, 1999 a 2000 možno sledovať na obrázku 1.

Spomínali sme, že miera účinnosti hospodárskej politiky závisí od veľkosti plochy zobrazeného štvoruholníka. Na porovnanie hospodárskej politiky v rokoch 1998, 1999 a v roku 2000 sme vypočítali plochy troch štvoruholníkov zobrazených na obrázku 1. Z tabuľky č. 2 vidieť, že plocha štvoruholníkov od roku 1998 postupne klesá, a najnižšia je v roku 2000, čo teda znamená, že klesala aj účinnosť hospodárskej politiky, pričom najvyššia bola v roku 1998.

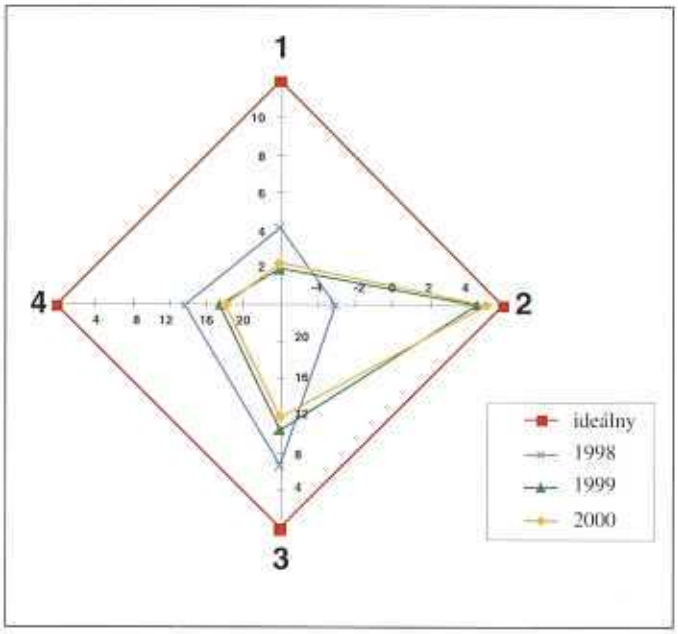
Tab. 2

Rok	1998	1999	2000
Plocha	140,67	130,94	119,88

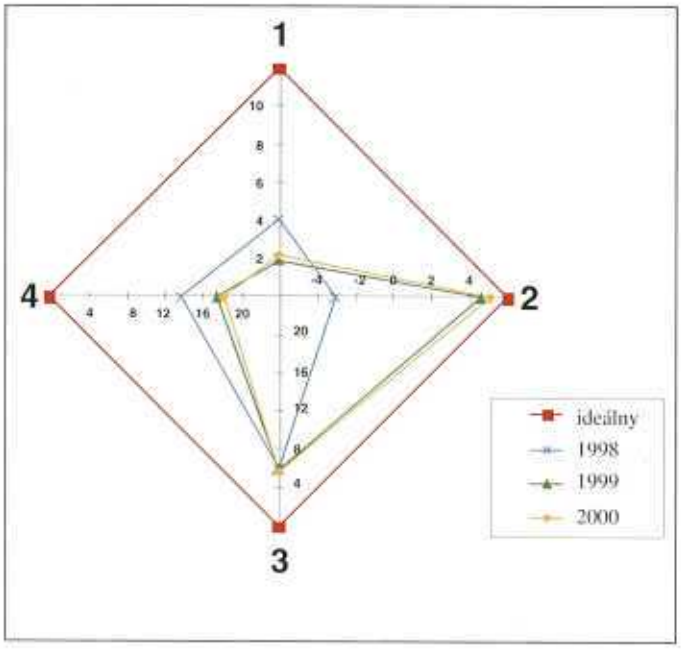
Tab. 3

Rok	1998	1999	2000
Plocha	144,83	170,3	172,84

Obr. 1



Obr. 2



V prípade, že by sme namiesto priemernej ročnej miery inflácie použili priemernú ročnú mieru jadrovej inflácie s hodnotami 6,07 v roku 1998, 6,0 v roku 1999 a 5,72 v roku 2000, dostaneme odlišné plochy štvoruholníka. V takom prípade by účinnosť hospodárskej politiky bola najvyššia v roku 2000, ako vyplýva z tabuľky č. 3.

Grafické zobrazenie účinnosti hospodárskej politiky s ukazovateľom miera jadrovej inflácie je na obr. 2.

Pri porovnaní miery inflácie meranej indexom spotrebiteľských cien s mierou jadrovej inflácie vidieť, že pohyby v daniach a deregulácia cien značne ovplyvnili (zhoršili) veľkosť priemernej ročnej miery inflácie a v konečnom dôsledku sa negatívne premietli do účinnosti hospodárskej politiky v danom období.

Literatúra:

Iša, J. a kol.: Základy trhovej ekonomiky. Elita, Bratislava 1992.

STAVEBNICOVO KALKULOVANÁ RIZIKOVÁ PRIRÁŽKA A UKAZOVATEĽ EVA

Ing. Katarína Šebejová, Ing. Zuzana Sülyiová[1]

Vo finančnom manažmente sa kategória alternatívneho nákladu na vlastný kapitál samostatne neuplatňuje tak často ako kategória priemerných vážených kapitálových nákladov. Využijeme stavebnicovo konštruovaný alternatívny náklad na vlastný kapitál z prvej časti nášho príspevku, z dostupných informácií určíme alternatívny náklad na cudzí kapitál a stanovíme priemerné vážené náklady kapitálu. Aplikovaním tejto kategórie na výpočet ukazovateľa EVA v druhej časti príspevku a na stanovenie vnútornej hodnoty akcie v tretej časti preukážeme praktický význam pomerne náročného postupu kvantifikácie alternatívneho nákladu na vlastný kapitál.

Tab. 1 Hodnoty vybraných absolútnych ukazovateľov vo firme – v tis. Sk

Súvaha	1997	1998	Výkaz ziskov a strát	1997	1998
Vlastné imanie	909 062	972 115	Netto hospodársky výsledok	88 563	71 305
Obligácie	300 000	500 000	Daň z príjmov za bežnú činnosť	1 041	394
Bankové úvery	597 407	819 100	Nákladové úroky	110 419	139 987

Tab. 2 Alternatívny náklad na úplatný cudzí kapitál vo firme – pred zdanením

Položky	1997	1998
Nákladové úroky / Bank. úvery[4] a obligácie[5]	0,1230	0,1061
Nákladové úroky / Priemerný stav bankových úverov a obligácií	0,1316	0,1263

Na to, aby sme mohli vypočítať priemerné vážené kapitálové náklady potrebujeme okrem trhovej ceny dlhu určiť váhy jednotlivých zložiek kapitálu, t.j. ich podiely na celkovom dlhodobo investovanom úplatnom kapitále. Všetky výpočty by mali vychádzať z trhových hodnôt, čo prináša nutnosť opäť zohľadniť určité predpoklady a výpočty uskutočňovať variantne.

Pri stanovení alternatívneho nákladu na cudzí kapitál berieme do úvahy len dlhy veriteľov, ktoré sú zaťažené úrokom, t.j. emitované obligácie a úvery. V súlade s obvyklou praxou môžeme predpokladať, že trhová hodnota dlhov sa rovná účtovnej hodnote[2]. Tento predpoklad nie je síce úplne korektný, ale diferencia medzi účtovnou a trhovou hodnotou dlhov je určite oveľa menšia v porovnaní s podobnou situáciou v prípade vlastného imania[3]. Alternatívny náklad na cudzí kapitál r_d vypočítame ako podiel nákladových úrokov a účtovnej hodnoty bankových úverov a obligácií, zvyčajne ku koncu účtovného obdobia. Ak máme k dispozícii dostatok informácií, je lepšie pri určovaní alternatívneho nákladu na cudzí kapitál vychádzať z priemerného stavu úplatného cudzieho kapitálu, keďže pri výpočte kombinujeme stavové údaje zo súvahy (úplatný cudzí kapitál) a tokové údaje z výkazu ziskov a strát (nákladové úroky), pričom časový harmonogram splácania a čerpania úverov počas roka, ako aj ceny diferencovaných úverových zdrojov spravidla nepoznáme.

Pri výpočte vážených priemerných nákladov kapitálu využijeme oba varianty firemných hodnôt[6] z roku 1998. Aby sme zohľadnili daňový štít z úrokov, alternatívny náklad vyčíslime po zdanení[7] (úprava figuruje vo vzorci na výpočet priemerných kapitálových nákladov). Ak uplatníme zdanenie daňovou sadzbou 40 %, aktuálnou v roku 1998 (podľa zákona o daniach z príjmov), dosiahne r_d nasledové hodnoty:

$$r_{dKS,\ zákon} = 10{,}61 \cdot (1 - 0{,}4) = 6{,}34\ \%$$
$$r_{dPRIEM,\ zákon} = 12{,}63 \cdot (1 - 0{,}4) = 7{,}58\ \%$$

Z dostupných informácií vieme zistiť reálne zdanenie. Daňová sadzba, určená ako podiel dane z príjmov za bežnú a mimoriadnu činnosť a hospodárskeho výsledku pred zdanením, pre našu firmu značne poklesne (vďaka umorovaniu straty na

[1] Autorky spracovali tému v rámci riešenia projektu interného grantu FPM EU v Bratislave s názvom Techniky a modely ohodnocovania finančných nástrojov.

[2] Východisko pre toto tvrdenie sa opiera o štandardný postup banky, ktorá si pri poskytovaní úveru preverila bonitu klienta a v úrokovej miere, ktorú zvolila, zohľadnila i rizikovosť dlhu. Rovnaký postup by mal byť uplatnený i pri určovaní kupónového výnosu dlhopisov.

[3] Higgins R. C.: Analýza pro finanční manažment. Grada Publishing, Praha 1997, str. 297.

[4] Výška nákladových úrokov nepatrí v SR medzi povinne zverejňované údaje, preto ak nemáme k dispozícii účtovné výkazy v plnom rozsahu, musíme zvoliť iné riešenie. Ak firma čerpala bankové úvery, úrokové náklady možno odhadnúť podielom na zverejňovaných finančných nákladoch (80 – 90 %). Môžeme aplikovať aj iný postup (podrobnejšie uvedený v článku Grünwald R.: Finanční analýza zveřejňovaných údajů z účetní závěrky. Účetnictví, leden 1999), odhadnúť tzv. medzný (maximálnu) úrokovú mieru (MUM), ktorú by podnik ešte uniesol za danej konštelácie disponibilných výnosov a úročených cudzích zdrojov, t.j. kvôli výške úrokov by nevykázal stratu. MUM [%] = (prevádzkový hospodársky výsledok + finančné výnosy)/priemerný stav dlhodobých záväzkov a bankových úverov . 100

[5] Účtovnú hodnotu emitovaných dlhopisov možno zistiť z prospektu emitenta, pretože zverejňujú sa iba celkové dlhodobé záväzky. Pri výpočte ceny dlhu by bolo možné nahradiť účtovnú hodnotu trhovou, ak je kapitálový trh efektívny.

[6] Viacero variantov r_d rozlišujeme podľa toho, či vychádzame z konečného stavu (KS) alebo z priemerného stavu (PRIEM) bankových úverov a obligácií a v závislosti od toho, či uplatňujeme zákonom stanovenú (zákon) alebo firemnú reálnu (reál) daňovú sadzbu.

[7] Môžeme použiť zákonnú daňovú sadzbu právnických osôb, ak však máme dostatok informácií, použijeme skutočnú daňovú sadzbu, ktorá zohľadňuje napríklad umorovanie straty vo firme (nižšia daň, vyššie náklady na cudzí kapitál).

hodnotu 1,56 %) a trhová cena dlhu sa z dôvodu nízkeho daňového štítu zvýši:

$r_{dKS,\ reál} = 10{,}61 \cdot (1 - 0{,}0156) = 10{,}44\ \%$

$r_{dPRIEM,\ reál} = 12{,}63 \cdot (1 - 0{,}0156) = 12{,}43\ \%$

Poslednou neznámou sú váhy jednotlivých kapitálových zložiek. Potrebujeme určiť štruktúru kapitálu v trhových hodnotách[8]:

- trhovú hodnotu vlastného imania E (equity),
- trhovú hodnotu úplatného cudzieho kapitálu D (debt),
- trhovú hodnotu dlhodobo investovaného kapitálu C (capital), resp. trhovú hodnotu podniku V (value), pričom platí C, resp. V = E + D.

Trhová kapitalizácia firemných akcií či obligácií nemá v našich podmienkach vypovedaciu schopnosť, preto by sme mali určiť ich vnútornú hodnotu. Z dôvodu určenia vnútornej hodnoty akcií (i obligácií) ako hodnoty, ktorou by cenné papiere mal „honorovať trh" však priemerné kapitálové náklady (alebo aspoň náklady vlastného kapitálu – podľa aplikovaného modelu) zvyčajne zisťujeme, takže sa začíname pohybovať v bludnom kruhu. Ako východisko z neho[9] môžeme použiť váhy stanovené na základe cieľovej štruktúry kapitálu, ktorú v našom prípade nepoznáme. Dá sa použiť aj štruktúra kapitálu porovnateľných podnikov, ak však nemáme potrebné podklady, východiskom môže byť doterajšia kapitálová štruktúra firmy zistená z účtovných hodnôt.

Pre firmu v našom príklade zistíme kapitálovú štruktúru porovnateľných firiem v odvetví burzy 09 Hutníctvo a spracovanie kovov. Východiskom pre stanovenie štruktúry kapitálu sú agregované hodnoty absolútnych ukazovateľov zo súvahy a z výkazu ziskov a strát firiem, ktoré mali právnu formu akciovej spoločnosti. Z individuálnych údajov firiem v odvetví vypočítame agregovanú hodnotu vlastného kapitálu a agregovanú hodnotu úplatných cudzích zdrojov, agregované zložky spočítame a dostaneme hodnotu celkového investovaného kapitálu. Váhu vlastného kapitálu určíme ako podiel agregovanej hodnoty vlastných zdrojov na hodnote celkového investovaného kapitálu a rovnako váhu cudzieho kapitálu určíme ako podiel agregovanej hodnoty úplatných cudzích zdrojov na hodnote celkového investovaného kapitálu. Takto stanovená štruktúra dlhodobého úplatného kapitálu v odvetví burzy 09 Hutníctvo a spracovanie kovov je v tab. 3, výpočet agregovaných hodnôt sa uskutočnil v Bankovom zúčtovacom centre Slovenska a vychádzal len z údajov za akciové spoločnosti v neverejnej údajovej báze. Výsledné hodnoty za rok 1998 neboli k dispozícii, preto sme zistili aj priemernú štruktúru kapitálu, vychádzajúcu z údajov za dostupné časové obdobie.

Z dostupných hodnôt jednotlivých premenných[10] môžeme stanoviť WACC. Ako váhy využijeme štruktúru investovaného kapitálu v poslednom roku[11]. Výpočty sú v tab. 5 a 6.

Ako dokumentujú tieto údaje, bez ohľadu na cenu dlhu podstatný rozdiel v hodnote WACC spôsobuje cena vlastného kapitálu, t. j. riziková prémia, ktorú sme stanovili s využitím modelu INFA. Pri kalkulácii celkovej rizikovej prirážky sme zistili, že jej hodnotu výrazne ovplyvnila predovšetkým riziková prirážka vyjadrujúca likviditu akcie na trhu a naznačili sme problematické okruhy, ktoré s určením jej výšky súvisia. Preto pri ďalšej aplikácii vypočítaných hodnôt budeme brať do úvahy len WACC pre nižší alternatívny náklad na vlastný kapitál, určený na báze nižšej rizikovej prirážky za likviditu akcie na trhu.

Po stanovení priemerných vážených kapitálových nákladov môžeme kvantifikovať ekonomickú pridanú hodnotu (EVA). Na rozdiel od klasických ukazovateľov rentability, ktoré sú založené na sledovaní účtovného zisku, je ukazovateľ EVA kritérium zamerané na tvorbu tzv. ekonomického zisku, ktorý predstavu-

Tab. 3 Štruktúra dlhodobého úplatného kapitálu

Ukazovateľ/obdobie	1993	1994	1995	1996	1997
Investovaný kapitál	23613307	22418305	35736666	28347869	36282581
Vlastné imanie	15043645	14808725	20733925	13798042	19161548

Tab. 4 Váhy jednotlivých kapitálových zložiek

Položky	Odvetvie 1997	Priemer 1993 – 1997
Vlastné imanie / Investovaný kapitál	0,53	0,57
Úplatné cudzie zdroje / Investovaný kapitál	0,47	0,43

Tab. 5 Prepočet WACC pre vyšší alternatívny náklad na vlastný kapitál

Premenné a podiely	Hodnoty	Výpočty			
r_e	17,01	17,01	17,01	17,01	17,01
$r_{d\ KS,\ zákon}$	6,34	6,34	-	-	
$r_{d\ PRIEM,\ zákon}$	7,58	-	7,58	-	-
$r_{d\ KS,\ reál}$	10,44	-	-	10,44	-
$r_{d\ PRIEM,\ reál}$	12,43	-	-	-	12,43
$E/V_{odvetvie,\ 1997}$	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53
$D/V_{odvetvie,\ 1997}$	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47
WACC	-	**11,99**	**12,58**	**13,92**	**14,86**

Tab. 6 Prepočet WACC pre nižší alternatívny náklad na vlastný kapitál

Premenné a podiely	Hodnoty	Výpočty			
r_e	14,61	14,61	14,61	14,61	14,61
$r_{d\ KS,\ zákon}$	6,34	6,34	-	-	-
$r_{d\ PRIEM,\ zákon}$	7,58	-	7,58	-	-
$r_{d\ KS,\ reál}$	10,44	-	-	10,44	-
$r_{d\ PRIEM,\ reál}$	12,43	-	-	-	12,43
$E/V_{odvetvie,\ 1997}$	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53
$D/V_{odvetvie,\ 1997}$	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47
WACC	-	**10,72**	**11,31**	**12,65**	**13,59**

[8, 9] Neumaierová, I.: Řízení hodnoty. VŠE Praha 1998, str. 83.

[10] Hodnoty sme volili tak, aby sme prepočítali WACC s ohľadom na všetky predpoklady uplatnené v predchádzajúcich výpočtoch.

[11] Podstatnejšie sa neodlišuje od priemernej kapitálovej štruktúry za celé sledované obdobie (tab. 4).

je rozdiel medzi výnosmi a všetkými nákladmi, vrátane nákladov na investovaný kapitál. Z hľadiska kritéria tvorby hodnoty manažment zveľaďuje hodnotu investovaného úplatného kapitálu vtedy, ak dosahuje výnosy, ktoré prevyšujú kapitálové náklady, a naopak devastuje túto hodnotu, keď firma pod jeho vedením dosahuje výnosy nižšie v porovnaní s nákladmi, vyvolanými získaním a používaním kapitálu. Praktická aplikácia kritéria EVA vyžaduje okrem kvantifikácie priemerných kapitálových nákladov definovanie čistého prevádzkového zisku[12] (NOPAT), ktorý možno stanoviť ako:

$$NOPAT = EBIT \,.\, (1 - t)$$

Tab. 7 EVA = NOPAT – (WACC.C)

Premenná	1998
EBIT = PHV	238 974
NOPAT (zákonná daňová sadzba)	143 384
C (investovaný úplatný kapitál)	2 291 215
WACC	10,72
EVA	**-102 305**

Tab. 8 EVA = NOPAT – (WACC.C)

Premenná	1998
EBIT = HVUO + daň + nákl. úroky	212 424
NOPAT (reálna daňová sadzba)	209 110
C (investovaný úplatný kapitál)[14]	2 291 215
WACC	12,65
EVA	**-80 731**

Tab. 9 EVA = NOPAT – (WACC.C)

Premenná	1998
EBIT = HVUO + daň + nákl. úroky	212 424
NOPAT (reálna daňová sadzba)	209 110
C (investovaný úplatný kapitál)[15]	2 080 369
WACC	13,59
EVA	**-73 612**

Tab. 10 EVA = CZ – (r_e . E)

Premenná	1998
CZ = HVUO	71 305
E (equity – vlastné imanie)	972 115
r_e	14,61
E VA	**-70 721**

kde: *EBIT* – Earning Before Interest and Taxes (zisk pred úrokmi a zdanením)[13],

t – sadzba dane z príjmu právnických osôb, resp. reálne zdanenie príjmov firmy.

Kritérium EVA možno posudzovať:

- z pohľadu celkového vloženého kapitálu, t. j. vlastníkmi i veriteľmi,
- z pohľadu kapitálu vloženého iba vlastníkmi.

Prvý spôsob výpočtu ukazovateľa EVA vyžaduje určiť celkové náklady kapitálu dlhodobo investovaného do firmy, t.j. náklady vlastného i cudzieho kapitálu poskytovaného za úplatu:

$$EVA = (ROC - r_c) \,.\, C, \text{ resp. } EVA = NOPAT - (r_c \,.\, C)$$

kde: *ROC* – Return On Capital investment (rentabilita investovaného dlhodobého kapitálu z *NOPAT*),

r_c – náklady na investovaný dlhodobý kapitál (WACC),

NOPAT – Net Operating Profit After Taxes (čistý prevádzkový zisk po zdanení vrátane úrokového štítu),

C – Capital (kapitál investovaný vlastníkmi i veriteľmi).

Druhý spôsob výpočtu EVA skúma tvorbu ekonomickej pridanej hodnoty z pohľadu kapitálu vloženého vlastníkmi, preto postačuje stanoviť náklady na vlastný kapitál:

$$EVA = (ROE - r_e) \,.\, E, \text{ resp. } EVA = CZ - (r_e \,.\, E)$$

kde: *ROE* – Return On Equity (rentabilita vlastného kapitálu z *CZ*),

r_e – náklady na vlastný kapitál,

CZ – čistý zisk,

E – Equity (kapitál investovaný vlastníkmi).

V tab. 7 až 10 sú vstupné údaje i výsledné hodnoty EVA po aplikovaní oboch spôsobov výpočtu. Ako je zrejmé, firma netvorí hodnotu, naopak, hodnotu ničí, pretože nie je schopná prekročiť rentabilitou úroveň alternatívneho nákladu na získaný vlastný a cudzí kapitál.

Výsledné hodnoty EVA v tab. 7 a 8 sa líšia, pretože sme:

- definovali EBIT dvoma odlišnými spôsobmi,
- uplatnili dve odlišné daňové sadzby vo výpočte ceny dlhu a aplikovali sme ich i na zdanenie EBIT v závislosti od spôsobu vymedzenia kategórie EBIT.

Zdanený EBIT z tab. 8 figuruje ako premenná NOPAT aj v tab. 9. Vypočítané hodnoty ukazovateľa EVA v tab. 8 a 9 sa navzájom líšia iba preto, že sme pri výpočte WACC v tab. 9 vychádzali z priemerného stavu úplatného cudzieho kapitálu.

Hodnoty EVA v tab. 9 a 10 sa napriek rôznym spôsobom výpočtu líšia už len minimálne, a to preto, že ani priemerný stav bankových úverov a emitovaných dlhopisov presne nevystihuje prírastky a úbytky úplatných cudzích zdrojov počas roka a ich diferencovanú cenu, preto ani celkovú cenu týchto zdrojov nevieme presne určiť. Ak by sme mali takéto informácie, vypočítané hodnoty EVA by sa navzájom nemali odlišovať.

Pre kritérium EVA sa neurčuje jeho požadovaná úroveň vo firme, dôležitá je kladná hodnota ukazovateľa so stúpajúcou tendenciou vývoja v čase. S ohľadom na všetky uvedené výpočty je dôležité uvedomiť si, že určiť vo firme samotné kritérium EVA je oveľa ťažšie než napríklad zaužívaným spôsobom zistiť rentabilitu. Postup výpočtu EVA síce nie je veľmi náročný, je však potrebná oveľa širšia škála informácií. Samotné výpočtové postupy je často nutné dostupným informáciám prispôsobiť a pri rešpektovaní tohto faktu sa nevyhneme dôsledkom, t. j. vypočítané hodnoty budú s ohľadom na dostupné informácie iba orientačné. Celá myšlienka kvantifikácie nákladu na vlastný kapitál je samozrejme založená na dostupnosti odvetvových štatistických charakteristík[16] ukazovateľov, odporúčaných tvorcami modelu INFA.

[12] Kislingerová-Synek: Nový pohľad na výkonnosť podniku. Biatec 11/98.

[13] EBIT môžeme určiť ako súčet hospodárskeho výsledku za účtovné obdobie, splatnej dane z príjmov a nákladových úrokov. Variantne môžeme ako EBIT využiť vo výpočtoch prevádzkový hospodársky výsledok, ktorý sa zreálňuje (očisťuje o vybrané položky).

[14] Súčet účtovnej hodnoty vlastného imania a účtovnej hodnoty bankových úverov a emitovaných dlhopisov v r. 1998.

[15] Súčet účtovnej hodnoty vlastného imania v r. 1998 a priemerného stavu bankových úverov a emitovaných dlhopisov (z účtovnej hodnoty súvahových položiek za rok 1998).

[16] Môžeme využiť elektronický produkt Bankového zúčtovacieho centra Slovenská Finančné analýzy.

RUDOLF GÁBRIŠ
1889 – 1969

Slovenský bankový úradník a legionár Rudolf Gábriš sa narodil 1. decembra 1889 v Novom Meste nad Váhom. V rodnom meste vychodil základnú školu a neskôr študoval na obchodnej akadémii v Bratislave. Po jej absolvovaní nastúpil v roku 1907 ako praktikant do Ľudovej banky v Novom Meste nad Váhom. V oblasti peňažníctva pracoval až do núteného odchodu do dôchodku v roku 1948. Jeho kariéru bankového úradníka skoro na päť rokov prerušili udalosti 1. svetovej vojny. R. Gábriš ako dôstojník rakúsko-uhorskej armády v roku 1915 padol na talianskom fronte do zajatia. V Taliansku sa od roku 1916 aktívne zapojil do československého zahraničného odboja proti Rakúsko-Uhorsku. Bol jedným z najvýznamnejších organizátorov slovenských zajatcov do československých légií. V roku 1918 sa v Ríme ako zástupca Slovákov zúčastnil na Kongrese utláčaných národov Rakúsko-Uhorska. Po návrate na Slovensko sa stal poradcom Ministerstva s plnou mocou pre správu Slovenska vo vojenských otázkach. Pomáhal tvoriť základy československej brannej moci. V roku 1919 zorganizoval najväčšiu slovenskú dobrovoľnícku jednotku Jánošíkova družina, utvorenú na boj proti Maďarskej republike rád. Po demobilizácii bol zvolený za prvého predsedu Združenia slovenských legionárov.

Rudolf Gábriš patril k novej generácii bankových úradníkov, ktorí boli absolventmi obchodných akadémií na Slovensku alebo v Čechách, čo bolo istou zárukou ich pripravenosti a odbornosti. V Ľudovej banke v Novom meste nad Váhom pracoval až do roku 1911, pričom za tento pomerne krátky čas získal potrebné znalosti a skúsenosti pod vedením takých významných predstaviteľov slovenského peňažníctva, ako boli Július Markovič a Ján Cablk. V októbri 1911 bol menovaný za pokladníka Úvernej banky v Piešťanoch, ktorá bola pridruženým ústavom novomestskej Ľudovej banky. Jeho úlohou bolo v krátkom čase napraviť nedostatky a chyby, ktorých sa dopustil bývalý účtovník Rudolf Kubiš. Gábriš bol zároveň menovaný do komisie poverenej prípravou fúzie obidvoch peňažných ústavov, ktorá bola zavŕšená na mimoriadnom valnom zhromaždení Úvernej banky 9. novembra 1911. Funkciu pokladníka Úvernej banky v Piešťanoch však vykonával len do 21. decembra 1911, keď prijal ponuku Ľudovej banky v Námestove a nastúpil po Ivanovi Turzovi na miesto hlavného účtovníka. V Námestove nadviazal na úspešnú prácu svojho predchodcu a spolu s Františkom Skyčákom a Antonom Klinovským upevnil postavenie banky. Ľudová banka v Námestove sa aj jeho zásluhou úspešne rozvíjala, napriek chudobnému kraju hornej Oravy. Získala si veľkú podporu medzi miestnymi roľníkmi a remeselníkmi, hlavne vďaka poskytovaniu lacnejšieho úveru a kvalifikovanému vedeniu.

Po skončení 1. svetovej vojny a po návrate na Slovensko 1. mája 1919 oznámil Gábriš vedeniu Ľudovej banky v Námestove svoj úmysel založiť v Košiciach nový peňažný ústav. Za pomoci ostatných slovenských bánk združených vo Zväze slovenských peňažných ústavov začala 1. septembra 1919 svoju činnosť Slovenská roľnícka banka v Košiciach, pričom Rudolf Gábriš bol zvolený za jej správcu. Na rozvoj podnikania Slovenskej roľníckej banky spočiatku nepriaznivo vplývali vojnové udalosti zapríčinené vpádom vojsk Maďarskej republiky rád do Košíc. Po upokojení pomerov sa naplno prejavil organizačný talent Rudolfa Gábriša, ktorému sa podarilo rozšíriť vplyv Slovenskej roľníckej banky na celé východné Slovensko. Banka zriadila filiálky v Michalovciach, Humennom, Kežmarku, Vranove nad Topľou, pričom svoje zastúpenie mala aj v Bardejove, kde ovládla miestnu Gazdovskú banku. Pri svojej práci sa Gábriš opieral o pomoc Antona Klinovského, no najmä Milana Hodžu a tiež ostatných funkcionárov agrárnej strany na Slovensku. Hoci Slovenská roľnícka banka pôsobila samostatne len dva roky, jej založenie bolo dobovou tlačou považované za priekopnícky čin. Išlo totiž o prvý peňažný ústav so slovenskou správou na východnom Slovensku. Do roku 1918 v tomto regióne pôsobili totiž len filiálky Tatra banky v Martine (Prešov, 1909) a Ľudovej banky v Ružomberku (Spišská Stará Ves, Poprad, Spišská Nová Ves, Spišské Podhradie). V dôsledku prvej vlny koncentrácie slovenského peňažníctva sa koncom roku 1921 uskutočnila fúzia Slovenskej roľníckej banky s Tatra bankou v Martine. Jej centrála v Košiciach bola zmenená na filiálku Tatra banky, na čele ktorej ako prednosta zostal Rudolf Gábriš s titulom riaditeľa a člena správnej rady.

V Košiciach pôsobil Gábriš až do roku 1926, keď bol menovaný za člena obchodnej správy Tatra banky s titulom námestník hlavného riaditeľa. Jeho menovanie do tejto významnej funkcie súviselo s reorganizáciou Tatra banky a s prenesením jej obchodnej správy do Bratislavy, pričom sídlo a správna rada zostali v Martine. Zmeny vo vedení Tatra banky si vyžiadalo aj odhalenie finančného podvodu v tzv. Sigmundovskej záležitosti. Gábriš pôsobil vo funkcii člena obchodnej správy (od roku 1942 s titulom hlavného riaditeľa) až do apríla 1945, keď bola menovaná dočasná správa na čele s Ivanom Turzom. Počas tohto obdobia sa okrem iného aktívne podieľal na sanácii Tatra banky, pričom sám vypracoval v rokoch 1927 – 1931 niekoľko návrhov smerujúcich k jej ozdraveniu. Významnú úlohu zohral i pri druhej vlne koncentrácie slovenského peňažníctva po roku 1939.

Hoci preverovacia komisia po prešetrení činnosti počas Druhej svetovej vojny potvrdila jeho „ľudovo-demokratickú spoľahlivosť", bol od 1. septembra 1945 preložený do Košíc ako vedúci filiálky. Pôsobenie Rudolfa Gábriša v službách Tatra banky ukončili až komunistické čistky po februári 1948, keď bol 25. marca toho istého roku s okamžitou platnosťou odvolaný z funkcie a bola mu udelená zdravotná dovolenka. O jeho ďalších pracovných a životných osudoch sa nepodarilo zistiť žiadne bližšie informácie, je však pravdepodobne, že ako väčšina významných predstaviteľov slovenského peňažníctva neunikol väzeniu a perzekúciám zo strany komunistického režimu. Zomrel 5. septembra 1969 v Piešťanoch.

Mgr. František Chudják

Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 21. 9. 2001 sa uskutočnilo 19. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• Dňa 18. 9. 2001 správca pre výkon nútenej správy v Devín banke, a. s., Bratislava, P. Křupala, v súlade so zákonom o ochrane vkladov oznámil, že Devín banka prestala byť schopná vyplácať vklady k 18. 9. 2001. Na základe tohto oznámenia vyhlásila NBS dňom 21. 9. 2001 Devín banku, a. s., Bratislava za neschopnú vyplácať vklady. NBS toto vyhlásenie doručila v piatok 21. 9. 2001 Fondu ochrany vkladov a Devín banke, a. s., Bratislava. Zároveň BR NBS schválila poskytnutie úveru pre Fond ochrany vkladov na vyplatenie náhrad za nedostupné vklady v Devín banke.

• BR NBS schválila situačnú správu o menovom vývoji za august 2001 a na základe aktuálneho, ako aj očakávaného ekonomického a menového vývoja rozhodla o nezmenení kľúčových úrokových sadzieb (6,00 % pre jednodňové sterilizačné obchody, 9,00 % pre jednodňové refinančné obchody a 7,75 % pre dvojtýždňové REPO tendre s obchodnými bankami).

Vývoj inflácie v auguste bol v súlade s očakávaniami NBS, keď spotrebiteľské ceny zaznamenali mierny medzimesačný pokles a súčasne došlo aj k zníženiu medziročnej dynamiky inflácie. Tento vývoj bol ovplyvnený poklesom cien položiek tvoriacich jadrovú infláciu pri miernom zvýšení regulovaných cien. Priaznivý vývoj inflácie bol dôsledkom postupného utlmenia vonkajších a vnútorných nákladových tlakov, pričom zo strany dopytu neboli vytvárané výraznejšie inflačné impulzy. Medziročná čistá inflácia očistená od volatilných cien pohonných hmôt bola aj naďalej charakterizovaná stabilnou dynamikou. Aj v júli pokračovala tendencia rastu deficitu bežného účtu platobnej bilancie determinovaná predovšetkým schodkom zahraničného obchodu.

Hrubý domáci produkt v stálych cenách zaznamenal v druhom štvrťroku 2001 v porovnaní s predchádzajúcim mierne spomalenie dynamiky. Rast reálneho HDP za prvý polrok 2001 je v súlade s predpokladmi menového programu NBS. Z hľadiska štruktúry bol rast HDP determinovaný domácim dopytom, najmä investičným (čomu zodpovedá aj štruktúra zahraničného obchodu). V druhom štvrťroku došlo k rýchlejšiemu rastu konečnej spotreby verejnej správy, naopak dynamika konečnej spotreby obyvateľstva sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom znížila, čo korešponduje s nízkymi dopytovými tlakmi na spotrebiteľské ceny. Tento vývoj potvrdzuje aj stagnácia reálnych miezd. K reálnemu rastu ekonomiky prispel aj zahraničný dopyt, čo však bolo kompenzované relatívne vysokou dynamikou dovozov a čistý export tak mal záporný vplyv na rast HDP.

V ďalších mesiacoch by mohlo dôjsť k miernemu zníženiu medziročnej dynamiky cien potravín, a tým celkovej a jadrovej inflácie. Vývoj v ostatných segmentoch jadrovej inflácie by mal byť stabilizovaný. Určitú volatilitu cien obchodovateľných tovarov je možné očakávať v súvislosti s vývojom cien pohonných hmôt. Súčasný, ako aj očakávaný vývoj jadrovej a celkovej inflácie je v súlade s predpokladmi menového programu.

• BR NBS schválila správu o rozvoji bankového sektora a hodnotenie obozretného podnikania za bankový sektor k 30. 6. 2001. Táto správa bude publikovaná na internetovej stránke NBS.

• BR NBS schválila správu o menovom vývoji v SR za I. polrok 2001. Uvedená správa bude publikovaná na internetovej stránke NBS.

• BR NBS schválila aktualizáciu kurzového lístka NBS v súvislosti so zánikom národných mien členských krajín EMÚ. NBS prestane s účinnosťou od 1. 3. 2002 vyhlasovať výmenné kurzy mien členských krajín EMÚ, ktoré budú nahradené jednotnou menou euro. O novej forme kurzového lístka NBS bude odborná a laická verejnosť informovaná prostredníctvom internetovej stránky NBS v mesiaci október 2001.

• BR NBS schválila plán tlače bankoviek a razby mincí na rok 2002. Bankovky všetkých nominálnych hodnôt budú vytlačené v nezmenenom dizajne. Banková rada schválila aj razbu ročníkových súborov obehových mincí, súborov pamätných mincí s motívmi slovenských bankoviek s letopočtom 2003 a štyri druhy pamätných mincí schválených v emisných plánoch na roky 2002 a 2003.

• BR NBS schválila vyhlášku o vydaní pamätných striebornych mincí v nominálnej hodnote 500 Sk, ktorých emisiu pripravila NBS pri príležitosti začiatku 3. tisícročia.

Tlačové oddelenie NBS

Výplata náhrad klientom Devín banky

Bankový dohľad Národnej banky Slovenska (NBS) zaviedol 24. augusta 2001 nútenú správu v Devín banke, a. s. Dôvodom tohto rozhodnutia, ako uviedol na tlačovej konferencii NBS dňa 11. septembra 2001 nútený správca Pavol Křupala, boli pretrvávajúce nedostatky v hospodárení banky a v nedostatočnom pokrytí rizík vyplývajúcich z klasifikovaných úverov. Informoval novinárov o postupnosti krokov, ktoré vyplývajú z jeho funkcie núteného správcu.

Dňa 14. septembra odovzdal P. Křupala predstaviteľom Slovenskej pošty, š. p., úplný zoznam klientov, ktorým budú vyplácané mzdy, dôchodky a sociálne dávky za mesiac júl. Ide o prostriedky, ktoré sa mali vyplatiť v auguste, ale po vyhlásení nútenej správy zostali zmrazené na účtoch Devín banky. Vyplácať sa budú dávky tých klientov, ktorí uzatvorili s bankou zmluvu o ich výplate. Tá sa uskutoční poštovou poukážkou a občania nemusia požiadať o vyplatenie týchto prostriedkov.

Národná banka Slovenska dňa 21. septembra 2001 vyhlásila Devín banku, a. s., Bratislava za neschopnú vyplácať vklady. Vyhlásenie bolo ešte v deň rozhodnutia Bankovou radou NBS doručené Fondu ochrany vkladov (FOV). Banková rada NBS schválila na svojom rokovaní 21. septembra 2001 poskytnutie úveru FOV na vyplácanie náhrad za nedostupné vklady v Devín banke, a. s. Výška úveru je dostatočná na to, aby boli podľa zákona o ochrane vkladov uspokojené práva

klientov banky. Fond ochrany vkladov bude v súlade so zákonom o ochrane vkladov vyplácať náhrady za nedostupné vklady klientom Devín banky do výšky vkladu 355 000 Sk po odpočítaní záväzkov vkladateľa voči banke.

Rada FOV začne vyplácať náhrady za nedostupné vklady prostredníctvom vybraných pobočiek a filiálok Slovenskej sporiteľne 5. novembra a ukončenie základného obdobia vyplácania určila na 21. decembra 2001. Vkladatelia môžu požiadať FOV o vyplatenie náhrad až do troch rokov od vyhlásenia banky za neschopnú vyplácať vklady. Každý klient, ktorý má nárok na náhradu vyššiu ako 100 Sk, dostane poštou avízo od vyplácajúcej banky **– sb –**

Stretnutie s jubilantom

Guvernér Národnej banky Slovenska Marián Jusko prijal pri príležitosti 75. narodenín bývalého generálneho riaditeľa Štátnej banky československej, Hlavného ústavu pre SR, Ing. Alberta Košťála. M. Jusko mu poďakoval za dlhoročnú prácu v ŠBČS a ocenil jeho prínos k budovaniu tejto ústrednej bankovej inštitúcie.

Ing. A. Košťál nastúpil do ŠBČS v roku 1950, kde pracoval vlastne od jej vzniku a pôsobil s krátkymi prestávkami, počas ktorých vykonával vrcholové funkcie v štátnej správe až do roku 1989. V ŠBČS pracoval ako referent, bol riaditeľom krajskej pobočky a deväťnásť rokov bol oblastným riaditeľom Hlavného ústavu pre SR. Zároveň bol podpredsedom ŠBČS a členom Bankovej správy ŠBČS. Svojou celoživotnou prácou sa Ing. A. Košťál zaslúžil o to, aby si ŠBČS plnila svoje poslanie čo najlepšie.

Guvernér NBS M. Jusko mu pri príležitosti životného jubilea odovzdal pozdravný list, v ktorom mu poďakoval za jeho osobný prínos v rozvoji peňažníctva a bankovníctva na Slovensku.

Text: I. Paška, foto: P. Kochan

Sporenie, ktoré sa prispôsobí klientovi

Za osem mesiacov tohto roku vyplatila stavebná sporiteľňa VÚB-Wüstenrot, a. s., svojim klientom 3,63 mld. Sk, čím opäť zvýšila svoju účasť na financovaní bývania. Celkový objem finančných prostriedkov poskytnutých klientom od roku 1993 do konca augusta 2001 tak dosiahol výšku 20 miliárd Sk. Od septembra 2001 prichádza na trh so stavebným sporením FLEXIBIL. Týmto produktom ponúka svojim klientom možnosť výraznejšie ovplyvniť fázu sporenia i fázu úverovania. Sporiteľ si sám určuje a ľubovoľne kombinuje parametre stavebného sporenia a má tak možnosť ovplyvniť jednak podiel nasporenej sumy (z cieľovej sumy) potrebný pre nárok na stavebný úver, dobu sporenia nevyhnutnú na získanie stavebného úveru, úrokovú sadzbu stavebného úveru, ako aj výšku splátky stavebného úveru a tým aj dobu splácania.

– pol –

Stredoeurópsky finančný týždeň

Zvykli sme si, že Banská Bystrica sa počas jesenných dní spájala s významným podujatím – medzinárodným veľtrhom finančníctva, bankovníctva a poisťovníctva – Finexom. Na tradíciu týchto podujatí chcel nadviazať tohtoročný bansko-bystrický Stredoeurópsky finančný týždeň – SEFT (18. – 21. 9. 2001), ktorý bol venovaný procesu približovania sa krajín V4 k Európskej únii. Cieľom bolo tiež vytvoriť platformu na koordináciu spoločných postupov kandidátskych krajín k inštitúciám Európskej únie. Najmä prvý deň bol v znamení aktuálnych problémov predvstupovej pomoci krajinám V4 a perspektív rozvoja budúcich členských krajín. Nemalá pozornosť sa venovala tiež spoločnej mene členských krajín EÚ – euru.

S. Babincová, foto: P. Kochan

Na tlačovej konferencii v prvý deň Stredoeurópskeho finančného týždňa sa zúčastnili: zľava W. Rochel, vedúci delegácie Európskej komisie v SR, I. Mikloš, podpredseda vlády SR a B. Schmögnerová, ministerka financií SR (na obr. sprava).

Ukazovateľ	Merná jednotka	1998	1999	2000	2001			Unit	Indicator
					5.	6.	7.		
REÁLNA EKONOMIKA									**REAL ECONOMY**
Hrubý domáci produkt [1) 2)]	mld. Sk	641,1*	653,3*	667,7*		337,4*		Sk billion	Gross domestic product [1) 2)]
Medziročná zmena HDP [3)]	%	4,1*	1,9*	2,2*		2,9*		%	Year-on-year change of GDP [3)]
Miera nezamestnanosti [4)]	%	15,6	19,2	17,9	17,5	17,7	18,0	%	Unemployment rate [4)]
Spotrebiteľské ceny [3)]	%	5,6	14,2	8,4	7,7	8,0	8,0	%	Consumer prices [3)]
OBCHODNÁ BILANCIA [2)]									**TRADE BALANCE** [2)]
Vývoz (fob)	mil. Sk	377 807	423 648	548 372	254 063	307 098	358 577	Sk milion	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	460 736	468 892	590 728	287 798	349 163	408 650	Sk milion	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-82 929	-45 244	-42 356	-33 735	-42 065	-50 073	Sk milion	Balance
PLATOBNÁ BILANCIA [2)]									**BALANCE OF PAYMENTS** [2)]
Bežný účet	mil. Sk	-74 844,0	-47 544,0	-32 941,1	-28 131,9	-37 922,3		Sk milion	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	67 538,3	77 617,9	63 415,1	19 437,5	23,717,8		Sk milion	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	-19 543,2	30 137,3	34 168,8	-7 166,4	-10 246,8		Sk milion	Overall balance
DEVÍZOVÉ REZERVY [4)]									**FOREIGN EXCHANGE RESERVES** [4)]
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 957,8	4 372,0	5 581,7	5 161,6	5 082,5	5 277,0	USD milion	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	2 923,3	3 425,2	4 076,8	3 780,0	3 715,9	3 762,0	USD milion	Official reserves of NBS
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ [4) 8)]									**FOREIGN DEBT** [4) 8)]
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	11,9	10,5	10,8	10,6	10,7		USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	2 209	1 944	2 021	1 979	1 993		USD	Gross foreign debt per capita
MENOVÉ UKAZOVATELE									**MONETARY INDICATORS**
Devízový kurz [5) 7)]	Sk/USD	35,242	41,417	46,200	49,324	50,156	49,553	Sk/USD	Exchange rate [5) 7)]
Peňažná zásoba [M2] [4) 9)]	mld. Sk	459,1	508,9	580,4	591	596,3	604,8	Sk billion	Money supply [M2] [4) 9)]
Medziročná zmena M2 [3) 9)]	%	2,5	10,9	14,2	12,3	13,0	12,1	%	Year-on-year change of M2 [3) 9)]
Úvery podnikom a obyvateľstvu [4) 9)]	mld. Sk	382,5	397,6	396,1	307,2	312,9	314,0	Sk billion	Credit to enterprises and households [4) 9)]
ŠTÁTNY ROZPOČET [2) 4)]									**STATE BUDGET** [2) 4)]
Príjmy	mld. Sk	177,8	216,7	213,4	84,8	103,8	119,5	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	197,0	231,4	241,1	99,4	117,3	141,8	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	-19,2	-14,7	-27,7	-14,6	-13,5	-22,3	Sk billion	Balance
PRIMÁRNY TRH									**PRIMARY MARKET**
Priemerná úroková miera									Average interest rate
– jednoročné vklady	%	11,17	12,34	9,76	6,68	6,63	6,55	%	– 12 -month deposits
– krátkodobé úvery	%	20,61	19,61	13,61	11,67	11,5	11,41	%	– short-term loans
– krátkodobé čerpané úvery	%	19,72	17,45	11,95	9,27	9,09	8,77	%	– short-term new loans
PEŇAŽNÝ TRH									**MONEY MARKET**
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS									Interest rates set by the Bank Board of NBS
platnosť od					26.4.2001	25.5.2001	29.6.2001		effective from
1-dňové operácie – sterilizačné	%				6,00	6,00	6,00	%	overnight operations – sterilisation
– refinančné	%				9,00	9,00	9,00	%	– refinancing
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandartný REPO tender					7,75	7,75	7,75	%	2-week limited REPO rate of the standart tender of the NBS
Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**									Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**
– overnight	%	14,41	11,47	7,96	7,16	7,16	7,42	%	– overnight
– 7-dňová	%	15,88	13,24	8,47	7,68	7,68	7,75	%	– 7-day
– 14-dňová	%	16,54	13,56	8,53	7,72	7,71	7,77	%	– 14-day
– 1-mesačná	%	18,39	14,51	8,58	7,72	7,73	7,78	%	– 1-month
– 2-mesačná [6)]	%	19,82	15,16	8,58	7,72	7,75	7,79	%	– 2-month [6)]
– 3-mesačná	%	20,82	15,66	8,58	7,72	7,75	7,81	%	– 3-month
– 6-mesačná	%	22,14	16,23	8,58	7,71	7,77	7,82	%	– 6-month
– 9-mesačná	%			7,95	7,69	7,77	7,82	%	– 9-month
– 12-mesačná	%			7,97	7,68	7,78	7,83	%	– 12-month

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 deviza stred, priemer za obdobie
6) rok 1995 priemer za obdobie júl-december
7) od 1. 10. 1998 zrušenie fixného kurzového režimu a zavedenie floatingu
8) od 1. 1. 1999 zmena metodiky
9) 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"

1) Constant prices, average for 1995
2) Cumulative figures since the beginning of the year
3) Change compared with the same period of previous year
4) As the end of period
5) Midpoint rate; average of period
6) Year 1995 average of period July-December
7) The fixed foreign exchange regime repleaced by floating, since 1. 10. 1998
8) Change of the methodology since 1. 1. 1999
9) At fixed initial exchange rate as of 1. 1. 1993
* Preliminary data
** From 29. 5. to 15. 10. 1997 'Monitoring of interest rates on Slovakia's interbank deposit market'

I KNOW THE MOST BEAUTIFUL WORD IN FRENCH – ENTHOUSIASME

VLADIMÍR VALACH – ambassador
- *economist*
- *renowned expert on banking*
- *financier*
- *publicist*
- *holder of the prestigious HNclub prize „Prominent for Economics", 1996*
- *holder of the French state award Knight of the Legion d'Honneur*

Doc. Dr. Ing. Vladimír Valach gave BIATEC an exclusive interview on the occasion of completion of his mission as ambassador of the Slovak Republic to France.

• Mr. Valach, your appointment as ambassador in 1997 came after 37 years of active, creative work in banking. You applied your experience in further responsible and demanding work abroad. Can you outline some of your memories for us?

To be precise, I worked in banking from 1.7.1960 to 1.4.1997. This was a special period, with dynamic changes, unrepeatable not only in my life, but also in our banking and in the Slovak economy and in general.

I also had the honour and pleasure to be involved in the founding of six banking institutions, which may be a small record and not only in the Slovak context.

Each period of work in a new bank brought me new challenges and new changes, professional and personal. For the first eight years, I worked at the district branch and, after a few months, at the regional branch of the ŠBČS in Banská Bystrica. I have happy memories of this time, of my colleagues and of the town of Banská Bystrica.

The next stage in my banking career involved the development of banking services for foreign trade from March 1968. It is necessary to explain that for 18 years, that is since 1950, the whole of foreign trade and the associated banking services had been concentrated in Prague or in Liberec and Jablonec. The winds of the "Czechoslovak Spring" of 1968 also brought the decision to decentralize this area, with part also in Slovakia. This was a very demanding, but also pleasant period, since we put together a young enthusiastic group, who literally did not know the difference between day and night. We started new banking services with enthusiasm and the feeling of doing something new in the framework of the branch of the ČSOB where I was the first director. A new generation of several thousand professionals in the area of foreign trade and the related banking services gradually became established in Slovakia.

• Was it this bank that took you to Paris?

You are right. In 1976, I was sent to Paris to establish the first representation of the ČSOB "in the West". This was also a new experience. Apart from payment conditions for export and import, prognoses for the development of convertible currencies and interest rates, I was interested in the phenomena of risk on world markets and adaptation mechanisms following the first and second oil crises. I later wrote several books about these problems.

After five years in Paris, I returned to the Bratislava branch of the ČSOB in 1981. In 1984, I bacame the deputy chief executive of the Head Office for Slovakia of the State Bank of Czechoslovakia responsible for currency problems, foreign currency dealings and investment.

Looking back, I should also mention another interesting job from this period, which I have continued until to-

day - that of executive editor. For 20 years, I was a member of the editorial board of the forerunner of our Biatec - the banking magazine Hlas banky (Voice of the Bank), and from 1984 I was its chairman. Perhaps it sounds incredible, but I really enjoyed the meetings of the editorial board, which, besides technical questions, involved the exchange of views between such personalities from the areas of journalism and banking as e.g. Rudko Návrat, Janko Valach, Štefan Jorík, Andrej Danko, etc.

• After your return from Paris, the eighties were a sort of prelude to future changes for you Mr. Ambassador. The problems of deeper knowledge of foreign trade, the world economy, banking and the function of money came more into the foreground of interest of the wider public. You gave several hundred lectures, wrote numerous articles, prepared dozens of television and radio reports. All these contributed to raising the importance and weight of banking in the eyes of the Slovak public...

On 1.1. 1990, after the revolution, the federal government appointed me first deputy chairman of the new federal central bank. We started economic reforms, reform of banking and preparations for joining the International Monetary Fund and the World Bank. We worked out a network of instruments for management of commercial banks and criteria for granting licences to new banks. We established an educational institute, and inter-bank accounting centre and so on.

The creative activities I remember with enthusiasm include establishing the first guarantee bank in Central and Eastern Europe – the Slovenská záručná banka, Crédit Lyonnais Bank Slovakia, in 1992. Two years later we established the French-Slovak Commercial Chamber, and in 1996 the Slovak Association of Financiers. Finally, from 14.8.1997, I became Slovak ambassador to Paris.

• The success of an individual is also measured by the quality of his colleagues. What were your criteria for selecting new experts for new banks?

Every new bank meant new mechanisms, new bank products, and we did not have "prepared" people. We felt this especially when establishing the branch of the ČSOB and the Slovenská záručná banka. Accordingly, we applied three basic criteria when selecting new personnel:

– that the new colleague had worked at least partly in banking or finance during the preceding period. However, this criterion could not always be fulfilled, and this made it more difficult.

– that the new candidate was adaptable and could adopt new progressive tendencies,

– that the idea of the new bank project "captured" him, i.e. he would work in a dedicated and enthusiastic way.

Thus, I agree with Napoleon Bonaparte, who said that the most beautiful word in the French language is enthousiasme, and I also agree with Louis Pasteur, who said that "impossible" is a word which does not belong in the French dictionary.

• As you will agree, Mr. Valach, many people now look at life rather more from the perspective of money... What is your relationship to money, if we may refer to your personal experience as a banker?

That is a good question, because material stimulation is now much more effective than it was before, when bankers were badly paid as "unproductive" workers. Then, and I think, still today, money is not the most important thing in a bank, but the people on both sides sides of the counter. In the end, a bank works with the money of others. Money is neither good nor bad. It is the purpose for which a person uses it that is good or bad. I regard the ability to gain and retain trust as the most important quality of a banker. This also applies to businessmen, politicians and all who recognize true values. In the present atmosphere of great competition between banks, every bank and every bank employee must think about profitability and returns, and sometimes about their survival. In spite of this, I think that a good banker should be something like a good doctor. He should be able to make a correct diagnosis of the financial health of his client, and to diagnose the correct therapy. I remember that when I began work in the Crédit Lyonnais, this great bank had the slogan: "We are the only ones who always say yes to our clients". I do not entirely agree with this view, since every bank must also be able to say no, but must say it "so that it does not hurt", so that a mutual starting point can be arrived at. I regard the correct and successful operation of companies and banks as being on the highest level of human creativity, since it creates space for the self-realization for many others, and advances human progress by optimal use of the available possibilities.

• A banker must also be a diplomat... With this we come to your present activity: What is the contribution, or how do you understand the activities and results of important international and bilateral talks, in favour of the Slovak economy?

To be the ambassador of one's country is an immense confidence, it is both an opportunity and a challenge. The activity of an ambassador is extremly wide. In one day, he must change direction from politics, to culture, to economics, to the problems of his compatriots and so on.

In the classic role of an ambassador, that is promoting the political interests of one's country in the country to which I am sent, I tried to emphasize two further levels: that of creating a favourable image of Slovakia and its

visibility in France and the world, and that of economic relations. When I came to France as ambassador, I was especially interested in the phenomenon of the image of the country, how it is formed, what are its components, how can knowledge and visibility of our country be increased. Therefore, I devoted great attention to creating the foundations for the infrastructure of Slovak diplomacy in France, including historical, regional and personal infrastructure. For example, the memorial year for M.R. Štefánik, commemoratives events for Dr. Štefan Osuský, Alexander Dubček, cooperation in the regions, creation of honorary consulates and other activities were useful.

As far as the economic dimension is concerned, we set four basic priorities: to maintain a dynamic and balanced development in foreign trade between France and Slovakia, attract foreign investors from France, deepen cooperation in the area of tourism and inter-regional cooperation, and gain help from France and its institutions in the preparations of Slovakia for future accession to the European Union. In the framework of the overall actions of Slovak diplomacy in the world, the Embassy in Paris actively contributed to fulfilling these priorities. They also included our accession to the OECD, which has its headquarters in Paris, and intensification of preparations to join the EU. We used a wide spectrum of methods to achieve this, including regular participation and contributions in the French press, symposia, colloquia, journeys to regions, cooperation with companies and banks, and intensive cooperation with partners in Slovakia, including excellent cooperation with the National Bank of Slovakia and the majority of commercial banks.

• What is your advice as a financier, economist and renowned banking expert on good business dealings?

Slovakia is one of more than 20 post-communist countries on the road of transformation and "transition". Each of them must undergo a sort of "cleansing" involving extensive economic and social changes. Slovakia has made immense progress in this direction during the last ten years, but more still awaits us. We have been accepted as the thirtieth member of the prestigious OECD club, and in number of concluded chapters, we are approaching the first group of candidate countries for accession to the EU. We have an excellent geo-political position in the heart of Europe and a splendid young generation, as well as a number of other advantages.

The only alternative is to continue the process of preparing to join the EU, and not only in the form of the main negotiations and legislation, but also on the level of direct main players in the economy, that is on the level of companies and banks in terms of their adaptation, and on the level of the population with regard to adopting the values typical of Europe. Achieving these huge changes, intensification of direct, everyday communication with the population from the point of view of its involvement in the process of change, are extremly important. Accession to the EU is excellent for the well prepared, but a handicap for the unprepared. Extraordinarily important tasks await us in this direction.

• Let us return, Mr. Ambassador, to the beginning of our interview, to memories. What feelings do Paris and France awake in you? What did this undoubtedly beautiful and interesting country leave in you?

I will start my answer with a comparison: a good banker should not fall in love with money, nor a good doctor with his patient. A diplomat must have two great loves: his own country and the country in which he works. I acknowledge that I love Slovakia, and I also love France, where I have worked for 9 years. France undoubtedly has first place in the world as far as the quality of life goes, with a balance between the beauty of nature and human culture, and the high level of environmental care. For us Slovaks, France is also close in mentality and psychology. I am very pleased that I could make a modest contribution to the development of these good relations, friendship and cooperation with France.

• Thinking about what you said about enthusiasm, which forms such a firm thread through your life, allow me to conclude our interview with the following question: What motivated your continual creative activity?

The first and basic motive is to discover the meaning of what you do, then it "captures" and interests you, and the achievement of results clearly multiplies your motivation. A further important drive behind my activity, is the simple conviction that if we have the splendid gift of life and work, why not live well, why not do good for others and why not enjoy work. A further very important stimulus to activity and creativity is the knowledge that Slovakia is entering the group of the most developed countries; that Slovakia needs to prepare a future for the young and security for older people. In my own experience, I can confirm that Slovakia is capable of this, but sometimes we do not have enough self-confidence. You know, there is a nice Burgundian proverb: "Soyez dignes de vous meme", which more or less means: be worthy of yourself.

Thank you for the interview
Soňa Babincová

I wish BIATEC and its editorial board a prodictive pen and a head full of ideas.

doc. Dr. Ing. Vladimír Valach
Paris 10. 9. 2001

AMENDED STATUS AND ACTIVITY OF THE NBS

JUDr. Štefan Hrčka, National Bank of Slovakia

The Act of the National Council of the Slovak Republic (SR) no. 566/1992 Coll. on the National Bank of Slovakia (NBS), which came into effect on 1. 1. 1993 and regulates the legal status and activity of the NBS, has not had too long a life. In its nine-year existence however it has seen comprehensive revision, which is contained in total the ninth so-called large amendment of the Act on the NBS. This amendment is published in the Collection of Laws as Act no. 149/2001.

This year's amendment to the Act on the NBS effected in this act such amendments which took into account primarily the constitutional regulation on the NBS in the amended Article 56 of the Constitution of the SR (amended by the Constitutional Act no. 90/2001) and at the same time the requirements of the European Union (EU) on the legal status of national central banks.

The requirements of the EU on the status of national central banks are based on the legal wording of the Treaty establishing the European Community (revised at Maastricht and Amsterdam) including the Protocol on the Statute of the ESCB and of the ECB. (This protocol forms one of the appendices to the currently valid Treaty establishing the European Community.)

Among the most fundamental requirements of the EU were a new defining of the primary objective of the NBS (maintaining price stability) and similarly a securing of the independence (institutional, functional, financial, and personnel independence) of the NBS as a whole and at the same time the independence of the members of the Bank Board of the NBS in ensuring the primary objective and in fulfilling related tasks of the NBS. Practically almost the whole of this year's amendment to the Act on the NBS came into effect on 1 May 2001. An exception are only two amendments in § 1, which came into effect on 1 July 2001 because through these two amendments the Act on the NBS was harmonised with the new constitutional regulation on the NBS, which also came into effect on 1 July 2001.

New Constitutional Regulation

The Constitution of the SR at the highest possible national legal level in the amended Article 56 codifies that the NBS is an independent central bank and in the framework of its competence can issue generally binding legal regulations, if entitled to do so by the Act. The authorisation for the issuing of these legal regulations are at present contained in the Act on the NBS, the Act on Banks and the Foreign Exchange Act. Without the new constitutional amendment on the NBS it would not have been possible to fulfil in a constitutional way certain requirements of the EU on the status of national central banks. With regard to the Slovak constitutional system only the Constitution of the Slovak Republic can sufficiently guarantee the independence of the NBS as the central bank in Slovakia, and this including the guaranteeing of independence required by the EU from the state bodies of the SR. The need for a constitutional guarantee of independence for the NBS is clearly proven by the finding of the Constitutional Court of the Slovak Republic no. 78/1998. The Constitutional Court through this finding declared as unconstitutional those parts of the then Act on the Public Prosecutor, which determined that the Prosecutor General is an independent body and that Public Prosecutors perform their tasks independently of other bodies. The reason for the unconstitutionality of these parts of the Act on the Public Prosecutor were the legal non-existence of any constitutional guarantee of independence for the Public Prosecutor. Should there not be constitutionally guaranteed the independence of the NBS, it would not be possible to rule out a possible future declaration of unconstitutionality nor in those parts of the Act on the NBS, which govern the independence of the NBS as a whole and also the independence of the members of the Bank Board of the NBS.

Equally, only the Constitution of the SR could have introduced the right of the NBS to issue generally binding legal regulations directly from the title of its function as the central bank. This right of the NBS was anchored into the Constitution of the SR with regard to the provisions of the Articles 109 and 110 of the Treaty establishing the European Community and Articles 14 and 34 of the Protocol of the Statute of the ESCB and of the ECB. The stated provisions determine that the ECB as a central bank has in the framework of its competence the right to issue generally binding legal regulations, while at the same time determining that the legal status of the national central banks must be compatible with the legal status of the ECB. Therefore it is fully in place, so that also the NBS as the central bank in Slovakia has the right in the framework of its competence to issue generally binding legal regulations, if it is authorised to do so by the Act.

In this connection, it must be mentioned that the NBS had the right to issue generally binding legal regulations also prior to the time when the new constitutional amendment on the NBS came into effect, that is prior to 1 July 2001. So that it would, however, be possible, up until 1 July 2001 there applied in the Act on the National Bank a very specific provision on the legal status of the NBS in the issuing of generally binding legal regulations. The NBS did have up to 1 July 2001 the right to issue generally binding legal regulations (for example regulations on issuing banknotes and coins), but not as a central bank, but rather as if it were a quasi-ministry, that is as an institution of executive power dependent on the government. Such legal regulation was, however, not wholly in accordance with the requirements of the EU, according to which national central banks must independently of other bodies (including the government) ensure price stability and the fulfilment of their related tasks.

Confirmation of the status of the central bank

The amendments – either in the amended Constitution or amended Act – according to which the NBS is no longer simply an issuing bank, but a central bank, in the final result these are not an unexpected development, but merely an explicit legal codification and confirmation of the hitherto state. Also according to the originally valid Act, the NBS since its establishment in 1993 has performed not only an issuing function, but by law must perform and does perform all functions of a central bank in Slovakia. From this point of view the amendments to the Constitution and the Act on the NBS have only rectified a certain shortcoming of the original Act, which up until now has not explicitly characterised the NBS as the central bank. The central bank has in general several standard functions. On the one hand, it is an issuing bank (bank of issue), thus by law it has the exclusive right to issue in the territory of its country cash legal tender (banknotes, coins). The central bank is also in the territory of its country the bank for other (commercial) banks (i.e. the bank for banks), it is the bank for the state and also ensures the administration and disposition of currency and foreign currency reserves. A component of central banks may be – and at present in the majority of the member states of the EU and also in Slovakia is – also a bank supervision, which performs supervision over the secure functioning of the banking system, over the activity of commercial banks and branches of foreign banks and over such activity of other persons connected with the secure functioning or stability of the banking system. For example in the framework of banking supervision it is possible in some cases to suspend in respect of shareholders of banks the execution of such shareholder rights by means of which shareholders participate in the management of a bank.

Price stability maintenance

A very significant change introduced by the other amendment to the Act on the NBS is the new formulation of the primary objective of the NBS as the central bank. This objective is the maintenance of price stability. According to the original wording of the Act, the main task of the NBS was the ensuring currency stability.

At the same time it has been codified into law that the NBS in respecting its primary objective (price stability) supports the economic policy of the government of the SR. Support of the economic policy should thus be carried out, as far as this is not to the detriment of the maintenance of currency stability.

An essential feature of the maintenance of price stability as the primary objective of the central bank is not the administrative regulating of prices of individual goods and services. Such regulation falls within the competence of price bodies, among which belong primarily the Ministry of Finance, the Telecommunications Office and the Office for the Regulation of Network Industries. The maintenance of price stability, which is the primary objective of the central bank, forms a part of the support of macroeconomic stability of the overall aggregate price by means of the measuring and regulating of the overall volume of money in circulation in the economy. This is actually the economic support of the stability of the overall price level in the economy. Price stability indicators are primarily the rate of growth of inflation, the stabilisation of the domestic currency exchange rate, stabilisation of interest rates and various other indicators. The overall volume of money in circulation is regulated by the central bank on the basis of using its competences and the application of instruments vested in the central bank through valid legal regulations. The NBS is heading towards price stability maintenance in particular by means of the setting and executing of monetary policy including exchange rate policy as a component of monetary policy. Equally, however, the NBS fulfils other tasks charged to it by the Act on the NBS or specific acts, for example the Act on Banks, the Foreign Exchange Act and the Act on Protection of Bank Deposits. The new definition of the primary objective of the NBS is one of the two most fundamental requirements of the EU – together with a requirement for ensuring the independence of the NBS as a whole and at the same time the independence of members of the Bank Board of the NBS in ensuring the primary objective and in fulfilling the related tasks of the NBS as a central bank.

Independent status

In the interest of fulfilling the requirements of the EU for independence there was through this year's amendment to the Act on the NBS codified into law the fact that performance of the tasks charged by the Act is rendered by the NBS independently of instructions of state bodies, territorial local authority bodies, other public authority bodies and also independently of legal entities and natural persons. Besides this, there was also codified into law the fact that state bodies, territorial local authority bodies, other public authority bodies, legal entities and natural persons may not influence the NBS nor members of the Bank Board of the NBS in connection with the discharge of their function or with the activity of the NBS. At the same time there was codified into law the fact that from such bodies and persons members of the Bank Board of the NBS may not in connection with the discharge of their function or with the operations of the NBS seek or take any instructions.

Further amendments

This year's amendment to the Act on the NBS contains also a whole complex of further amendments to the original Act on the NBS, through which there are fulfilled other requirements of the EU on the status of national central banks, and where possibly the need for such amendments resulted from the hitherto activity of the NBS. For these reasons there have been amended, for example, provisions on the bank trading and services which the NBS can perform. In this it has been specified that the NBS is authorised to conclude and perform all types of bank trading not only with banks, branches of foreign banks, but also with other financial institutions. The reason for this is the fact that only specific (non-bank) financial institutions may perform certain types of bank trades, which in other countries (including Slovakia) are commonly performed by banks. This concerns for example bank trading in gold.

There has at the same time been explicitly codified into law that the NBS is authorised to conclude and perform bank trading with members of its Bank Board and with its employees. This amendment is fully in accordance with Article 24 of the Protocol on the Statute of the ESCB and of the ECB.

The amendment regulated also the common basic framework rules for supervision which the NBS performs in accordance with the Act on the NBS and also in accordance with other acts. This primarily concerns supervision in the field of banking (bank supervision) performed also in accordance with the Act on Banks, on supervision in the foreign currency field, or foreign currency control performed also in accordance with the Foreign Exchange Act and on supervision over the Deposit Protection Fund performed also in accordance with the Act on Protection of Bank Deposits. Amended were also the competences of the NBS in the field of the system of payments and data clearing in the system of payments, for the domestic system of payments as well as the system of payments with abroad. Amended were also the provisions on the financial management of the NBS, the provision on cooperation of the NBS with other institutions, provisions on the obligation of the NBS to publish information on its activity, as well as various other provisions. On the basis of knowledge gained from practice there were added into the Act on the NBS, for example, detailed provisions on Slovak banknotes and coins, which the NBS has the exclusive right to issue. With regard to the Slovak constitutional system these provisions in the Act on the NBS are essential, because through some of these the rights and obligations of citizens are affected. This concerns for example the obligation of all legal entities and natural persons to accept valid Slovak banknotes and coins in their nominal values in all payments in the territory of the SR with the exception of cases regulated in the Act on the NBS, the Foreign Exchange Act or in another specific act. In conclusion, overall it is possible to state that this year's amendment to the Act on the NBS has fulfilled all essential requirements of the EU on the legal status of national central banks, which accessions countries must fulfil prior to their accession to the EU. It will, however, be necessary to yet again amend the Act on the NBS prior to Slovakia's accession to the Euro area with the euro single currency. It will then be necessary, for example, to regulate the introduction of the euro currency in Slovakia and it will also be necessary to amend the provisions on the determination of monetary policy, because in the framework of Euro area the monetary policy is determined by the ECB and not national central banks.

BANKING SECTOR IN THE SLOVAK REPUBLIC

DEVELOPMENT, RESTRUCTURING AND PRIVATISATION

Part III

Ing. Dana Tkáčová
Faculty of National Economy, University of Economics, Bratislava

Continued from issue 9/2001

Allocation of funds to high-yield assets

One way to measure the quality of a commercial bank is to look at the share of productive assets in its total assets. Productive assets are lending operations producing a certain interest, which is becoming a decisive source of income for commercial banks nowadays. In advanced banking systems, it is a standard to have productive assets make up over 90% of a bank's total assets. Bank assets are dominated by loans, interbank assets and securities operations. Their yields have a major impact on the profitability of individual banks and, hence, the entire banking sector. There are two factors to consider when a bank is looking where to put its money. Namely, the risk of an asset, represented by its recovery rate, and its price, i.e. the interest rate. Since loans, as indicated above, are a fairly risky investment under our conditions, in 1998 commercial banks shifted their sights to interbank operations and securities deals. That what one reason. The other one was the Slovak banking sector's quest for capital adequacy, still running short of the standard, which forced banks to tilt their asset portfolios towards the less risky securities.

Banks undergoing transformation would fill their portfolios primarily with government securities. While a mere 6.36% in 1993, the share of securities in total productive assets rose to 8.84% in 1994 and on to 13.53% in 1995. Seen over a 5-6 year period, investments in securities more than doubled in the banking industry. It was mainly in 1997 and 1998 that banks went on a spree to shop for high-income low-risk Treasuries.

The main reason why banks treated loans with caution was in their high inherent hazards. At a time of rampant corporate insolvency, loans are one of the riskiest transactions a bank can make, and the loan portfolio suffers from an usually high default rate which can ultimately drive it to the point of loss.

The price of banking assets depends on market conditions, i.e. the demand and supply. At the same time, though, the average interest income depends on the correlation between an asset's price and risk. The riskier an asset, the higher its price, and vice versa. If a bank moves its portfolio structure towards less risky assets, it must expect to see its profits fall.

The losses commercial banks sustained as a result of loan principal and interest defaults have stifled further development and sapped the profitability of the entire banking sector. Not even a highly pitched interest rate can make up for the losses resulting from provisions for classified loans.

Investments in securities, in contrast, bring in profits even if margins shrink. This philosophy of allocating funds to securities slowed down financial flows into the corporate sector, leading to widespread borrower defaults – hitting in particular the transforming banks – with the logical adverse effects both on liquidity in these banks and business performance in others. That is why an improvement in the quality of Slovakia's banking sector must start with a treatment of the country's largest state-held banks. If they are not straightened out, the future of the entire banking sector could be in danger, and the impacts on the whole Slovak economy might be very severe.

Table 1 — Sk million

Bank	Loans transferred to		
	Konsolidačná banka	Slovenská konsolidačná	Total
Všeobecná úverová banka , a. s.	**7 602,8**	**58 641,3**	**66 244,1**
Stage I (December 1999)	7 602,8	37 342,2	44 945,0
Stage II (June 2000)	0	21 299,1	21 299,1
Slovenská sporiteľna, a. s.	**2 398,1**	**29 998,1**	**32 396,2**
Stage I (December 1999)	2 398,1	20 398,8	22 796,6
Stage II (June 2000)	0	9 599,3	9 599,3
Investičná a rozvojová banka, a. s.	**9 507,5**	**4 969,2**	**14 476,7**
Stage I (December 1999)	1 394,4	4 969,2	6 363,6
Loan transfer to DBV (Sept. 1999)	8 113,1	0	8 113,1
Stage II (June 2000)	0	0	0
Stage I loan carveout	**19 508,4**	**62 710,2**	**82 218,6**
DBV excluded	11 395,3	62 710,2	74 105,5
Stage II loan carveout	**0**	**30 898,4**	**30 898,4**
Total loans and guarantees less DBV	**11 395,3**	**93 608,6**	**105 003,9**
Total loans and guarantees including DBV	**19 508,4**	**93 608,6**	**113 117,0**

Source: NBS Banking Supervision Section
DBV – Co-operative Housing Construction

Pre-privatisation restructuring of the banking sector

The need to address the problems described above prompted the adoption of a workout package under the Slovak cabinet's resolution No. 90/1999. The NBS teamed up with the Slovak Ministry of Finance to draft a „Proposal for Restructuring Banks and the Corporate Sector." The paper was followed up by a Slovak cabinet resolution No. 908, passed in October 1999, which contained a concept for the first stage of pre-privatisation restructuring of selected banks.

The principal task at the first stage of pre-privatisation restructuring was to sort out the problems associated with the treatment of Všeobecná úverová banka and Slovenská sporiteľňa. The two most important issues to deal with were:

1. to ensure that the banks reach the standard 8% capital adequacy by criteria defined by the Basle Committee for Banking Supervision; and

2. to cut the share of classified assets in the banks' total assets to 25 – 35%.

This goal was achieved by two operations:

- by boosting the banks' capital – by increasing their share capital; and
- by spinning off a portion of risky loans from their portfolios.

The first stage of pre-privatisation restructuring was carried out in 1999, when some Sk 18.9 billion of fresh capital was pumped into the banks, with VÚB, a. s. taking Sk 8.9 billion, SLSP Sk 4.3 billion, and IRB Sk 5.7 billion. The first-stage bailout included a transfer of a sizeable portion of the banks' risky loans to the state-held Konsolidačná banka, š. p. ú., and to Slovenská konsolidačná, a.s. The carveout amounted to Sk 82.2 billion, including Sk 8.1 billion worth of IRB's co-operative housing construction loans shipped off to Konsolidačná banka, š. p. ú. in September 1999 already.

The second stage followed in June 2000, when the banks dispatched another Sk 34.2 billion of bad loans to Slovenská konsolidačná, a. s. (for details, see table below).

After the second loan carveout, the pre-privatisation restructuring of the banks concerned was as good as finished. However, the overall banking industry recovery will not be complete before the whole corporate sector, i.e. the banks' customers, gets in shape. The bank workout scheme made a good start for restructuring the business landscape, as healthy banks with strong capital backing can do a lot to help businesses sort out their complicated problems. Solid enterprises will in turn become the users of commercial banks' credit funds. It is an interaction between the banking and corporate communities where only strong and sound businesses can carry the positive synergetic effects benefiting the entire national economy.

State retaining control in the largest banks

A part of the ongoing transformation of the banking sector is, or rather was, the issue of ownership or privatisation of prominent commercial banks. The majority in Slovakia's largest banks is, or was, held by the state, which exposed them to the threat of abuse for short-term political interests by the controlling shareholder.

Strictly theoretically speaking, we can perceive ownership as an institution (meaning a set of rules and norms of behaviour intended to maximise the effect of the ruling elite; an institution is designed to control the behaviour of individuals) which represents a certain symbiosis of neither purely legal, nor purely economic nature. Ownership lies somewhere at the intersection of these two planes, and is influenced by other factors of a society's life – traditions, history, education, etc.[1]

To owners, a property title entails a series of rights and obligations. The obligations and responsibility usually tend to be

[1]See, for example: Hayek, F.A.: Law, Legislature, Svoboda 1994; or Mlčoch, L.: Restructuring of Ownership Rights Seen Through the Eyes of an Institutional Economist. Political Economics, 43, 1995, No. 3.

forgotten. What is crucial, though, is to precisely define the limits of ownership rights. If this essential condition is not met, then we are bound to see the obligations, liabilities and, most often, costs shift from the actual „legally proven" owner to other economic entities or, as case may be, the entire society.

In mainstream economic theory, private ownership is considered to be more effective than public ownership. This assertion is based on different motivation forces coming along with different types of rights. However, private ownership as such is not necessarily a guarantee of higher efficiency (as a number of privatised enterprises in Slovakia demonstrate). The efficiency of private ownership needs to be stimulated by „near-perfect" competition, flawless national legislation preventing abuses of private ownership rights damaging the society, and clear-cut ownership rights which drive the owner to take initiative, make innovations and pursue efficiency.

The modern ownership theory (based on the interest groups and games theories) sees ownership rights as the product of a struggle for power between groups involved in the government. Owners in power, or in the position to exert influence, can push through their interests, i.e. their ownership which the government protects as such. However, the dependence runs the other way around. For ownership to be ownership (i.e. what it is), it has to be protected by state, i.e. the government.

Since the privatisation of the banking sector – as a way of creating private ownership – entails a redistribution of ownership rights, it is extremely crucial to make sure it is done right.

Banks have entered the ownership reform process in the early 1990s on two levels:[2]

1. the level of ownership restructuring; and
2. the level of production-relevant restructuring.

The banks played a double part in the process:

a) as the privatisation process financiers, financing purchases of production, trade and other capacities and facilities bought by private entrepreneurs; and

b) they played an untypical active role in the privatisation process by setting up and running investment privatisation funds. Banks became important players in the privatisation scheme, as they were in the position to control and influence a huge amount of assets in privatised companies without any major capital costs.

In the first wave of coupon privatisation, almost 6 million ex-Czechoslovak citizens „bought" a share of state property which was up for distribution with their investment coupons. Some 72% entrusted their investment coupons to investment funds, most of which were founded by banks, with VÚB, a. s., IRB and Slovenská štátna sporiteľňa the strongest ones in the race. This gave rise to a new kind of two-way dependency between banks and businesses which goes beyond the classic credit financing relationship. It has bred a „sort of secondary ownership" or „mixed ownership." According to K. Kouba (see c.d.), privatisation is a process of redistributing ownership titles, which become a source of economic control over corporations.

Mixed ownership structures, or cross-ownership, give a lot of room to moral hazard in a variety of obscure activities. It is nothing unusual to hear of illegal transfers of property administrated by investment fund managers and bankers.

Owing to their special role in national economy, banks can not only influence financial flows, but also the growth or recession of individual economic segments and, ultimately, the entire national economy. It is for that reason, and for the sake of growing profitability and competitiveness, that we need to address the issue of ownership in state-held banks.

The privatisation of state-held banks did not really begin until early 2001, with financial advice from J. P. Morgan and legal advice from the White and Case agency. The privatisation process is already through at Slovenská sporiteľňa after the selloff of an 87.18% stake to Die Erste. The contract was signed on 11 January 2001.

In January 2001, the government gave the green light to a sale of 25% of VÚB, a. s. to the International Financial Corporation (IFC) and the European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). Two other investors were interested in a due diligence exercise – Banca Commerciale Italiana, Italy, and Société Générale, France.

Subject to approval by the cabinet, VÚB's new owner is going to be the Italian financial group IntesaBci. In addition to the 68.6% share package held by the state, the group also bid to buy the 25% stake of EBRD and IFC. In return for almost 95% of equity of Slovakia's second biggest bank, the Italians offered to pay EUR 550 million, i.e. around Sk 23.6 billion.

According to the Italian bank's officials, despite the change of owners, VÚB, a. s. is to retain its name, character and local management. As to its strategy, the investor seeks to develop both corporate and retail banking.

Another bank awaiting privatisation is Investičná a rozvojová banka, a. s.

Following the privatisation of VÚB, a. s., the bank ownership structure will be as follows:

Table 2 Shares of individual countries in Slovak banking industry assets as at 31 December 2000 (based on the country of incorporation of the controlling holder)

Country	Share in Slovak banking industry assets
Austria	40.0
Italy	26.0
Slovak Republic	13.0
Belgium	8.5
Germany	4.4
Netherlands	3.6
United States	3.0
Other	1.5

Source: Trend, economy and business weekly, 11, No. 25, p. 1.

[2]See, for example:
1. Mertlík, P.: Czech-Style Privatisation: A Five-Year Travel from Public Ownership to Public Ownership? Political Economics 4, 1996, p. 499 – 514
2. Kouba, K.: Privatisation as a Process of Redistribution of Ownership Rights. Political Economics 4, 1997, p. 473-480.
3. Záhradník, P.: Banks in the Czech Republic and Their Entry in Europe. Finance and Credit 46, 1996, No. 12, p. 715 – 729.

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 31. 08. 2001 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 20.08.2001
1 Zlato		1,027.2	(0.0)
2 Vklady v MMF		5,217.4	(42.7)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		3,912.2	(62.9)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	3,111.1		(55.6)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	801.1		(7.3)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		19,102.3	(2,456.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		36,854.1	(3,385.4)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	10,370.8		(3,495.1)
5.2 Ostatné pohľadávky	26,483.3		(-109.7)
6 Cenné papiere		177,975.5	(-31.0)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	177,975.5		(-31.0)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	0.0		(0.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		15,121.7	(-583.8)
8.1 Úvery klientom	406.4		(-2.7)
8.2 Ostatné	14,715.3		(-581.1)
		259,355.2	**(5,332.2)**

PASÍVA			Zmena oproti 20.08.2001
1 Emisia obeživa		78,241.5	(-2,409.7)
2 Záväzky voči MMF		5,217.7	(42.7)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		20,962.3	(909.8)
3.1 V cudzej mene	20,263.0		(909.8)
3.2 V slovenských korunách	699.3		(0.0)
4 Emitované cenné papiere		12,660.0	(-1,000.0)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
4.2 Ostatné	12,660.0		(-1,000.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		73,689.5	(5,519.1)
5.1 Peňažné rezervy bánk	32,287.8		(1,557.6)
5.2 Ostatné	41,401.7		(3,961.5)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		18,657.6	(1,691.4)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	8,761.0		(1,611.4)
6.2 Štátne fondy	9,896.6		(80.0)
7 Ostatné pasíva		37,492.0	(801.8)
7.1 Vklady klientov	8,547.5		(-255.2)
7.2 Ostatné	28,944.5		(1,057.0)
8 Čisté obchodné imanie		12,434.6	(-222.9)
8.1 Vlastný kapitál	10,468.9		(0.0)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	1,965.7		(-222.9)
		259,355.2	**(5,332.2)**

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

Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10. 09. 2001 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 31.08.2001
1. Zlato		1,027.2	(0.0)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,252.2	(34.8)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		4,024.7	(112.5)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	3,205.6		(94.5)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	819.1		(18.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		16,941.8	(-2,160.5)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		33,044.0	(-3,810.1)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	6,559.7		(-3,811.1)
5.2 Ostatné pohľadávky	26,484.3		(1.0)
6 Cenné papiere		180,593.5	(2,618.0)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	180,593.5		(2,618.0)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	0.0		(0.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		14,547.6	(-574.1)
8.1 Úvery klientom	413.3		(6.9)
8.2 Ostatné	14,134.3		(-581.0)
		255,575.8	**(-3,779.4)**

PASÍVA			Zmena oproti 31.08.2001
1. Emisia obeživa		79,113.0	(871.5)
2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,252.4	(34.7)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		20,991.1	(28.8)
3.1 V cudzej mene	20,291.8		(28.8)
3.2 V slovenských korunách	699.3		(0.0)
4 Emitované cenné papiere		12,660.0	(0.0)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
4.2 Ostatné	12,660.0		(0.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		69,470.0	(-4,219.5)
5.1 Peňažné rezervy bánk	33,380.1		(1,092.3)
5.2 Ostatné	36,089.9		(-5,311.8)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		17,512.6	(-1,145.0)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	8,049.9		(-711.1)
6.2 Štátne fondy	9,462.7		(-433.9)
7 Ostatné pasíva		38,253.6	(761.6)
7.1 Vklady klientov	9,303.3		(755.8)
7.2 Ostatné	29,950.3		(5.8)
8 Čisté obchodné imanie		12,323.1	(-111.5)
8.1 Vlastný kapitál	10,468.9		(0.0)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	1,854.2		(-111.5)
		255,575.8	**(-3,779.4)**

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

Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 9. 2001 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 10.09.2001
1 Zlato		1,027.2	(0.0)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,214.2	(-38.0)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		5,495.7	(1,471.0)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	4,694.4		(1,488.8)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	801.3		(-17.8)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		11,724.2	(-5,217.6)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		32,284.8	(-759.2)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	6,517.5		(-42.2)
5.2 Ostatné pohľadávky	25,767.3		(-717.0)
6 Cenné papiere		177,761.4	(-2,832.1)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	177,761.4		(-2,832.1)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	0.0		(0.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		14,646.9	(99.3)
8.1 Úvery klientom	428.3		(15.0)
8.2 Ostatné	14,218.6		(84.3)
		248,299.2	**(-7,276.6)**

PASÍVA			Zmena oproti 10.09.2001
1 Emisia obeživa		82,250.5	(3,137.5)
2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,214.5	(-37.9)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		16,083.9	(-4,907.2)
3.1 V cudzej mene	15,072.0		(-5,219.8)
3.2 V slovenských korunách	1,011.9		(312.6)
4 Emitované cenné papiere		12,660.0	(0.0)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
4.2 Ostatné	12,660.0		(0.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		65,644.7	(-3,825.3)
5.1 Peňažné rezervy bánk	30,090.0		(-3,290.1)
5.2 Ostatné	35,554.7		(-535.2)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		16,338.4	(-1,174.2)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	7,371.4		(-678.5)
6.2 Štátne fondy	8,967.0		(-495.7)
7 Ostatné pasíva		38,130.1	(-123.5)
7.1 Vklady klientov	9,082.6		(-220.7)
7.2 Ostatné	29,047.5		(97.2)
8 Čisté obchodné imanie		11,977.1	(-346.0)
8.1 Vlastný kapitál	10,468.9		(0.0)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	1,508.2		(-346.0)
		248,299.2	**(-7,276.6)**

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

Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

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

EURO 2002

Od 1. januára 2002 sa v dvanástich krajinách Európskej únie začne používať spoločná mena euro. Do peňažného obehu budú uvádzané nové euromince a eurobankovky.