



Obsah

NA AKTUÁLNU TÉMU

- Joaquín Almunia / **Príprava Slovenska na zavedenie eura** / 2
 Ing. Ivan Barri / **Dôchodková reforma** / 5
 doc. JUDr. Ladislav Balko, PhD. / **Právna úprava bánk je súčasťou práva finančného trhu – 1. časť** / 8

MENOVÁ POLITIKA

- Miroslav Gavura, Branislav Reľovský / **Jednoduchý model transmisného mechanizmu ekonomiky SR, jeho štruktúra a vlastnosti** / 12

LEGISLATÍVA

- Mgr. Peter Baláž, DESS-Master / **Započítanie na finančných trhoch – 4. časť** / 20

PROFILY SVETOVÝCH EKONÓMOV

- Ing. Marián Tkáč, PhD. / **Imrich Karvaš** / 24

POSTREHY – PODNETY

- Ing. Ľudovít Konczer / **Podporovať a byť efektívni** / 29

Z ARCHÍVU NBS

- Ing. Marián Tkáč, PhD. / **Zvolenská ľudová banka** / 30

INFORMÁCIE

- Z rokovania Bankovej rady NBS** / 31

BIATEC

Odborný bankový časopis
 apríl 2005

Vydavateľ: Národná banka Slovenska

Redakčná rada: Ing. Ivan Šramko (predseda),
 Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva Barliková,
 prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc., Ing. Štefan Králik,
 Ing. Jozef Kreutz, doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.,
 doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA,
 Ing. Monika Siegelová, doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

Redakcia: šéfredaktorka: Mgr. Soňa Babincová
 ☎ 5787 2150, fax: 5787 1128

zástupkyňa šéfredaktorky: Ing. Alica Polóniyová

☎ 5787 2153

výtvarná redaktorka: Anna Chovanová

☎ 5787 2152

Adresa redakcie: Národná banka Slovenska
 redakcia BIATEC, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia: ☎ 5787 2150

e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku: 21 Sk. Poštovné hradí predplatiteľ.

Ročné predplatné: 252 Sk

Tlač: i + i print, spol. s r. o.

Mlynské Luhy 27, 821 05 Bratislava

Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia,
reklamácie, distribúcia: ☎ 5728 0368, fax: 5556 5535

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,

Pribinova 21, 819 46 Bratislava

e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 4. 4. 2005

Dátum vydania: 18. 4. 2005

Registračné číslo: MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

Foto na obálke: Budova Európskeho parlamentu (na obrázku hore) a Európskej komisie. Foto: archív ECB

A full English-language version of this paper is available
 on the web site of the National Bank of Slovakia:
<http://www.nbs.sk>

Anglická verzia časopisu je publikovaná na internetovej stránke
 Národnej banky Slovenska: <http://www.nbs.sk>

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek reprodukcie tohto
 časopisu alebo jeho časti a iné publikovanie vrátane jeho elek-
 tronickej formy nie sú povolené bez predchádzajúceho písom-
 ného súhlasu vydavateľa.

PRÍPRAVA SLOVENSKA NA ZAVEDENIE EURA

Joaquín Almunia, komisár Európskej komisie

Ekonomická univerzita v Bratislave, akademická obec i študenti privítali dňa 10. marca 2005 významného hosťa – Joaquína Almunia, člena Európskej komisie zodpovedného za hospodárske a finančné záležitosti. Na akademickej pôde vystúpil s prednáškou, témou ktorej bolo prijatie eura na Slovensku. Na úvod svojho vystúpenia J. Almunia poďakoval za príležitosť hovoriť na akademickej pôde o budúcom vstupe SR do eurozóny a informoval o svojom pláne navštíviť každý z nových členských štátov EÚ a dozvedieť sa tak o pripravách na zavedenie eura.

Zdôraznil, že včasná príprava je dôležitá nielen pre krajiny, ktoré chcú vstúpiť do eurozóny skôr, ale aj pre tie, ktoré plánujú dlhšie predvstupové obdobie. Dostatočný predstih a dôkladnú prípravu považuje za veľmi dôležitú.

Pozitívne sa vyjadril k reformám, ktoré sa v Slovenskej republike uskutočnili v posledných rokoch. Pripomenul, že konsolidácia verejných financií spolu so štrukturálnymi reformami by mali prispieť k lepšiemu fungovaniu hospodárstva a vytvoriť tak predpoklady udržateľného rastu. Ako ďalej uviedol, Európska komisia prijala za svoju hlavnú prioritu Lisabonskú agendu štrukturálnych reforiem, preto v najbližších rokoch bude treba venovať pozornosť deficitu v realizácii úloh, ktorý podľa J. Almunia predstavuje

hlavnú príčinu neuspokojivého pokroku dosiahnutého počas 5 rokov Lisabonskej stratégie. Uviedol, že „ak chceme uspieť, členské štáty musia vykonať svoj diel práce“.

Prednášku uvádzame v plnom znení.

Slovensko je na poprednom mieste v realizácii reforiem, a slúži tak ako príklad ostatným členským štátom. S potešením som si všimol, že vláda nedávno prijala vnútroštátnu lisabonskú stratégiu. Je to dokument, v ktorom sú stanovené priority štrukturálnych reforiem na zlepšenie konkurencieschopnosti Slovenska. Apeloval by som na Slovensko, aby pokračovalo v reformnom úsilí a realizovalo opatrenia, ktoré sa plánujú najmä v oblasti ľudských zdrojov, výskumu a vývoja a informačných technológií. Tieto reformy prispievajú k vytvoreniu stabilného a pružného ekonomického rámca, a tak položia základ úspešného členstva Slovenska v eurozóne.

V dnešnom prejave by som sa rád zamerlal na tri hlavné otázky:

- Po prvé, podrobnejšie sa zameriam na makroekonomické výsledky hospodárstva SR a úlohy, ktoré stoja pred ním.



Joaquín Almunia, foto: Z. Jójárt

- Po druhé, upozorním na potrebu včasných a rozsiahlych praktických príprav na zavedenia eura. V rámci tohto bodu spomeniem niekoľko ponaučení, ktoré sme získali z predchádzajúceho vstupu krajín do eurozóny.

- Po tretie, dotknem sa otázky, ktorej riešenie je ďaleko najťažšie a časovo najnáročnejšie, a to mentálneho, respektíve psychologického, prechodu na euro. V praxi trvá roky a niekedy desaťročia, kým ľudia prejdú z jednej meny na druhú.

1. Dovoľte mi začať prvým bodom, ktorým sú makroekonomické výsledky hospodárstva SR a úlohy, ktoré stoja pred ním.

Hospodársky rast slovenskej ekonomiky bol v uplynulých rokoch pozoruhodný a perspektívy rastu sa zdajú byť optimistické – v neposlednom rade vďaka prichádzajúcim zahraničným investíciám na zelenej lúke. To by malo vytvoriť priaznivé podmienky aj na riešenie problému vysokej štrukturálnej nezamestnanosti. Riešenie tohto problému si vyžaduje širokospektrálnu stra-



tégiu vrátane opatrení na ďalšie zlepšenie mobility medzi regiónmi a zníženie nerovnováhy medzi ponukou a dopytom po individuálnych profesiách. Slovenská vnútroštátna lisabonská stratégia pomenúva závažné problémy a ukazuje možné riešenia.

Stabilné makroekonomické prostredie pomôže Slovensku dosiahnuť nominálnu konvergenciu smerom k eurozóne, čo predstavuje nevyhnutnú podmienku vstupu do eurozóny.

Zdá sa, že po dvoch rokoch vysokej inflácie je teraz dobrá príležitosť stabilizovať infláciu na nízkej úrovni. Nedávny pokles celkovej medziročnej miery inflácie na úroveň blízku 3 percentám je povzbudzujúci. Dosiahnutie prostredia nízkej inflácie však vyžaduje, aby sa zamedzilo sekundárnym účinkom nedávnych veľkých zmien regulovaných cien a nepriamych daní a aby sa očakávania inflácie stabilizovali na nízkej úrovni. Nedávny prechod Národnej banky Slovenska v zameraní na explicitné cieľové hodnoty miery inflácie by mohol pomôcť nasmerovať očakávania inflácie v zmysle tohto cieľa.

Pokiaľ ide o fiškálnu oblasť, ministri financií členských krajín Európskej únie práve uzavreli diskusiu o konvergenčnom programe Slovenska z novembra 2004. Cieľom fiškálnej stratégie navrhovanej v tomto programe je znížiť deficit rozpočtu do roku 2007 na 3 % HDP, čo predstavuje jedno z maastrichtských kritérií. Hoci je to v súlade so stratégiou Slovenska na prijatie eura, plánovaná konsolidácia časovo zaostáva – aj keď neberieme do úvahy vplyv dôchodkovej reformy na deficit. Ak berieme do úvahy vplyv reformy na deficit, dosiahnutie úplného súladu sa v zásade posúva na rok 2007.

Z hľadiska veľmi priaznivého makroekonomického prostredia táto stratégia konsolidácie sa nejaví ako veľmi ambiciózná. Preto bude vhodné, aby Slovensko využilo každú príležitosť na rýchlejšie zníženie deficitu. To sa týka nielen využitia vyšších ako očakávaných príjmov na zníženie deficitu, ale aj využitia úspor – ideálna by bola aj realizácia ďalších opatrení – na strane výdavkov na tento účel.

Stratégia rýchlejšej konsolidácie by vytvorila bezpečnostnú rezervu proti prekročeniu kritéria deficitu na úrovni 3 % HDP v roku 2007, a tým by znížila potenciálne riziká realizácie stratégie Slovenskej republiky na zavedenie eura. Okrem toho by ešte väčšmi upevnila dôveryhodnosť stratégie Slovenska pre fiškálnu konvergenciu z hľadiska plánovanej účasti v ERM2 v prvej polovici roku 2006. Okrem toho by mohla pomôcť zastaviť tlaky na zhodnocovanie meny vyplývajúce z potenciálne silnejšieho prílevu kapitálu. Rýchlejšie znižovanie deficitu v súčasnosti by napokon pripravilo pôdu na dosiahnutie takmer vyrovnanej alebo prebytkovej štruktúrnej rozpočtovej pozície v strednodobom horizonte.

Na záver tohto prvého bodu by som chcel vysloviť

niektoré pripomienky k vývoju finančného sektora. Po úspešnej reštrukturalizácii a privatizácii bánk na Slovensku v rokoch 1999 až 2002 sa bankový sektor dostal do oveľa lepšieho postavenia. Podobný účinok malo aj výrazné zlepšenie dohľadu nad finančným sektorom. Finančný sektor Slovenska je teraz v oveľa lepšej pozícii pre budúci rozvoj a plnenie svojej sprostredkovateľskej úlohy.

Potenciál rozvoja finančného sektora je obrovský a jeho rozmach ide ruka v ruku s rýchlosťou reálnou konvergenciou. V tomto procese však bude potrebná veľká obozretnosť na ochranu proti potenciálnym rizikám makrofinančnej stability. Nedávne uverejnenie prvej Správy o finančnej stabilite Národnou bankou Slovenska je vítaný krok k zvýšeniu informovanosti o potenciálnych výzvach pred nami.

2. Úspešný vstup do eurozóny však vyžaduje nielen splnenie maastrichtských kritérií, ale aj rozsiahle a včasné praktické prípravy. Tým sa dostávam k druhému bodu svojho prejavu.

Musíme mať na pamäti, že celkove trvalo šesť rokov, kým súčasné krajiny eurozóny boli úplne pripravené. Určité ponaučenia z minulosti nám však umožnia v budúcnosti zrýchliť tento proces. V prípade Slovenska je dôležitosť starostlivých praktických príprav osobitne aktuálna, pretože Slovensko plánuje zaviesť euro na základe takzvaného scenára „veľkého tresku“. Podľa tohto prístupu sa bankovky a mince stanú zákonným platidlom v ten istý deň, ako krajina vstúpi do eurozóny. V ten istý deň nadobudne účinnosť aj nemeniteľný výmenný kurz.

Pokúsím sa vyvodiť určité ponaučenia z predchádzajúceho prechodu, ktorý bol veľmi úspešný – hoci vždy je čo zlepšovať.

Skúsenosti krajín prvej vlny jasne ukazujú, že krajiny, ktoré veľa investovali do dôkladných, proaktívnych a rozsiahlych príprav, sa dočkali odmeny. Ich úsilie bolo odmenené rýchlosťou zmeny, prijatím novej meny verejnosťou a celkove hladkým prechodom na euro.

Vlády štátov a sektory verejnej správy všeobecne preberajú osobitnú úlohu a zodpovednosť. Ich hlavnou úlohou je s dostatočným predstihom vypracovať komplexný scenár zmeny. Všimol som si, že vláda SR a centrálna banka urobili v tomto smere prvé kroky, keď prijali stratégiu zavedenia eura. Tento všeobecný rámec umožní, aby súkromný sektor a široká verejnosť dokončili svoje prípravy. Bez tohto rámca je veľmi ťažké, aby jednotlivé spoločnosti začali vlastnú prípravu. Sektor verejnej správy má aj všeobecnú úlohu koordinácie, informovania a dialógu s rôznymi sektormi hospodárstva a širokou verejnosťou.

Komisia na podporu diskusie medzi krajinami, ktoré v budúcnosti vstúpia do eurozóny, znovu zaviedla Sieť



verejných správ (PAN II), v ktorej má zastúpenie všetkých 13 súčasných krajín pripravujúcich sa na vstup. PAN v minulosti predstavovala významné fórum pre diskusiu a výmenu názorov medzi zástupcami krajín zodpovednými za prechod v ich príslušných krajinách. V budúcnosti bude znova hrať veľmi významnú úlohu.

3. Dovoľte mi prejsť k tretiemu a poslednému bodu, ktorému by som sa chcel venovať, a to k mentálnej alebo psychologickému zmene, ktorá predstavuje najťažšiu časť celej úlohy. Týka sa takých otázok, ako je všeobecne mylná predstava zvýšenia cien alebo náročnosť pre mnohých ľudí začať myslieť a počítať v eurách. Evidentne je ľahšie zmeniť obsah peňaženiek ľudí, ako ovplyvniť ich myslenie.

Je však podstatné venovať pozornosť tomuto bodu. Verejná mienka, vyjadrená všeobecným postojom ľudí voči euru, predstavuje príliš dôležitú politickú silu, aby sa dala ignorovať. A z minulých skúseností vieme, že možno mnoho vykonať, aby sme zabránili mýtom a nesprávnemu vnímaniu. Nie je dôvod, aby sme sa k verejnej mienke stavali fatalisticky.

Slovensko ide v tomto ohľade správnym smerom, ale ešte ho čaká mnoho práce.

- Po prvé, občania Slovenska potrebujú veľa informácií o praktickom vplyve eura. Čím lepšie sú občania informovaní, tým menej sa obávajú zmeny meny. Hlavným dôvodom obavy a odporu je nevedomosť. Podľa prieskumu Eurobarometra Komisie z októbra 2004 sa zatiaľ 70 % obyvateľov Slovenska pokladá za nedostatočne informovaných o eure. To môže vysvetľovať skutočnosť, že 33 % občanov by chcelo, aby sa zaviedlo čo najneskôr. Tieto čísla sú dôvodom na znepokojenie a treba prijať opatrenia na nápravu tejto situácie.

Zriadila sa pracovná skupina na úrovni krajiny, ktorá sa bude zaoberať otázkami komunikácie, a pred niekoľkými týždňami sa konalo jej prvé zasadanie. Činnosť tejto skupiny by mala začať čo najskôr. Slovensko ešte má čas a krajina prijala správne kroky na dosiahnutie úspešnej psychickej zmeny.

Európska komisia je pripravená pomôcť vo forme dohody o partnerstve. Je pripravená znášať časť finančných nákladov v rámci svojho komunikačného programu.

Nastal čas vypracovať a realizovať komplexný informačný plán, ktorý zabezpečí, aby slovenskí občania patrili medzi najlepšie informovaných o svojej budúcej mene.

- Po druhé, čo sa týka všeobecného vnímania zvýšenia cien v spojitosti s eurom, výsledky posledného prieskumu Eurobarometra nie sú povzbudivé. Asi 64 % obyvateľov Slovenska sa obáva, že počas prechodu nastanú podvody a klamanie s cenami. Tieto prevláda-

júce názory širokej verejnosti vyžadujú opatrenia na nápravu. Po prvé, musíme venovať pozornosť poľutovaniahodnej, ale reálnej možnosti zvýšenia cien v niektorých, vo všeobecnosti dobre definovaných sektoroch. Po druhé, treba sa vyrovnávať aj s vnímaním zvýšenia cien spotrebiteľmi. Oba vplyvy možno neutralizovať preventívnym pôsobením a opatreniami na vytvorenie dôvery, ako uvádzanie dvoch cien (s veľkým predstihom pred prechodom), kódexy správneho správania, respektíve osobitné dohody medzi maloobchodníkmi subjektmi a spotrebiteľmi, individuálne záväzky maloobchodníkov správne premieňať ceny atď.

- Po tretie, čo sa týka mentálnej zmeny, uznávam, že tento proces v každom prípade trvá značný čas. Výsledky prieskumov za eurozónu napríklad ukazujú, že väčšina občanov stále počíta v národnej mene pri nákupoch veľkej hodnoty (napríklad pri kúpe domu alebo auta). Zdá sa, že psychická premena je oveľa rýchlejšia v prípade položiek malej hodnoty. Skoré zavedenie uvádzania cien v dvoch menách veľmi pomáha. Nezabudnime však, že bude potrebná stratégia ukončenia tohto dvojitého uvádzania cien. Uvádzanie cien v dvoch menách pomáha zákazníkom pri psychickom prechode na euro. Ich príliš dlhé zachovávanie by však mohlo mať kontraproduktívny účinok predlžovania väzby na národnú menu nad úroveň, ktorá je nevyhnutná.

Záver

Slovensko pripravuje a uskutočňuje proces reformy, ktorý vedie krajinu k úspešnému prijatiu eura. Stále zostáva ešte mnoho náročných úloh, ale krajina si ich plne uvedomuje a vynakladá úsilie správnym smerom.

Zavedenie eura vyžaduje nielen splnenie maastrichtských kritérií. Zo skúseností z prvej vlny vieme, že kandidáti na vstup do eurozóny by sa mali pripraviť s dostatočným predstihom, ak chcú zabezpečiť hladký prechod na euro.

Na záver treba uviesť, že mentálna (respektíve psychologická) premena predstavuje najchúlostivejší a najmenej predvídateľný bod tohto procesu. Aj tu však možno mnoho vykonať, aby sme sa vyhli zbytočným problémom, najmä poskytovaním informácií občanom. Slovensko má ešte čas a malo by pokračovať vo svojom úsilí v tomto smere.

Veľmi odporúčam, aby Slovensko pokračovalo vo svojom reformnom procese a v realizácii stratégie prijatia eura.

Rád by som zopakoval svoj predchádzajúci prísľub, že Európska komisia bude prispievať toľko, koľko je možné na úspešný prechod všetkých krajín, ktoré sa chystajú vstúpiť do eurozóny.

DÔCHODKOVÁ REFORMA

1. ČASŤ

Ing. Ivan Barri, Úrad pre finančný trh

Žijeme v čase, keď skoro v celej Európe populácia starne a priemerný vek dôchodcov sa dvíha. Dôchodky sa preto vyplácajú čoraz väčšiemu percentu ľudí. Dôvera v priebežný systém dôchodkov vyplácaných štátom sa už dávno vo viacerých krajinách vytratila a nutne potrebuje reformu. Slovné spojenie dôchodková reforma sa stalo najfrekventovanejším slovným spojením roku 2004 na Slovensku. Reforma dôchodkového systému je snáď najzložitejšou reformou vôbec. V porovnaní s ostatnými je jej cieľom zmeniť fungovanie komplikovaného, skostnateného a rozsiahleho dôchodkového systému. Každá dôchodková reforma musí rátať s vysokými transformačnými nákladmi. Zdravotný systém, či školstvo sú rovnako zložitými mechanizmami, ani jeden z nich však nevytvoril taký vysoký dlh pre budúce generácie.

Aká bola minulosť dôchodkových systémov a ako ľudská spoločnosť vnímala potrebu dôchodkového zabezpečenia?

Začiatky penzijného systému je možné nájsť už v antike, prvé skutočné penzie boli vyplácané vysluži-
lým rímskym vojakom. Tento systém fungoval na princípe pravidelných príspevkov zo žoldu, ktoré vojaci vkladali počas trvania svojej aktívnej služby do fondu. Z neho sa potom vyplácali penzie vojakom, ktorí doslúžili, či už z dôvodu veku, alebo kvôli zraneniu. Penzie sa takisto vyplácali aj pozostalým vojaka v prípade jeho úmrtia v službe. Je zaujímavé, že naakumulované príspevky členov slúžili niekedy aj na investovanie – používali sa napríklad na pôžičky z úrokov, alebo na nákup otrokov.

V stredovekej spoločnosti, ktorá bola v znamení reli-
giozity a funkcia rodiny bola veľmi silná, nebola téma dôchodkového zabezpečenia na programe dňa. Regu-
lérny dôchodkový systém neexistoval a ľudia, ktorí nemali rodinu a už neboli schopní sa uživiť, boli odká-
zaní na milodary a na žobranie. Prvá penzijná schéma sa objavila v 70. rokoch 17. storočia v Anglicku. Nebo-
la však celoplošná, ale týkala sa iba jednej zamestna-
neckej skupiny – penzionovaných námorných dôstojní-
kov. Objavili sa v nej však už prvé moderné prvky dôchodkového systému. Prvým z nich bolo stanovenie
lehoty odpracovaných rokov, po uplynutí ktorej mohol
byť dôchodok vyplatený, výška veku odchodu do
dôchodku nebola však pevne stanovená. Druhým
moderným znakom schémy bolo stanovenie fixnej
sumy dôchodku vyplácaného v 100-percentnej výške
platu.

V 18. storočí sa čoraz častejšie objavuje vyplácanie
penzie štátnym zamestnancom a tiež povinná kontri-

búcia do penzijných fondov. Štát sa stal významným
iniciátorom vo vytváraní dôchodkových systémov až na
prelome 19. a 20. storočia. Boli vytvorené schémy
povinných odvodov zamestnancov a aj zamestnávatel-
ov do štátnych penzijných systémov a zmenil sa
postoj spoločnosti k dôchodkom. Dôchodkové zabez-
pečenia sa stalo bežnou súčasťou štátneho systému.

V súčasnosti existuje množstvo dôchodkových
schém snáď vo všetkých štátoch sveta, majú však veľa
spoločných črt. V prvom rade by moderné penzijné
systémy mali spĺňať kritérium dlhodobej udržateľnosti.
Klientom by mali garantovať primeranú výšku dôchod-
kov a bezpečnosť ich investícií. Taktiež by mali zdôraz-
ňovať úlohu individuálnej zodpovednosti človeka za
svoju budúcnosť a odučenie od bezvýhradného spolie-
hania sa na štátne penzie.

Dnes však snáď neexistujú dve krajiny s totožnými
dôchodkovými systémami a ich výrazná rozdielnosť sa
prejavuje aj tým, že oblasť dôchodkového zabezpeč-
enia sa dodnes nestala predmetom ani len európskej
harmonizácie. Švédsko alebo Dánsko, krajiny vše-
obecne vnímané ako krajiny s vysokou mierou preroz-
deľovania, majú úplne iné dôchodkové systémy ako
ostatné európske krajiny. Vo Švédsku existuje obdoba
druhého piliera, v ktorom si občania môžu časť povin-
ných odvodov presmerovať do niekoľkých stoviek po-
dielových fondov, a tak sporiť na svoj dôchodok. Iné
európske krajiny, napríklad Nemecko, Rakúsko či Fran-
cúzsko majú len priebežné systémy, ktoré pre svoju
prílišnú štedrosť stoja pred kolapsom. Aj ohlásenie
minimálnych parametrických zmien vyvolalo veľkú
nevôľu medzi obyvateľmi. Opačným pólom je Veľká
Británia, ktorej štátny povinný systém dôchodkového
zabezpečenia prináša len minimálny dôchodok
a občania sú už dávno zvyknutí sporiť si na svoju sta-



robu či už v zamestnaneckých dôchodkových schémach alebo prostredníctvom životných poisťiek.

Reforma dôchodkových systémov

K reforme dôchodkových schém je možné pristúpiť rôznymi spôsobmi. Všeobecne je možné vymedziť štyri základné typy dôchodkových reforiem štátnych priebežných systémov, tak ako boli alebo sú uskutočňované vo svete:

- **parametrická reforma** – ide o najjednoduchší spôsob, ako možno reformu štátneho priebežného systému uskutočniť. Je však na prvý pohľad zrejmé, že slovo reforma je v tomto prípade použité nesprávne, pretože parametrická úprava systému neprinesie jeho zmenu, ale iba oddiali problémy o niekoľko rokov. Nerieši totiž podstatu problémov. Ide len o zmiernenie prejavov krízy priebežného systému, nepriaznivý trend sa parametrickými úpravami nezmení, problémy sa vyriešia iba krátkodobo – postačujú do ďalšieho volebného cyklu – ale neskôr bude opäť potrebné zvýšiť odvody a posunúť vek odchodu do dôchodku. Sprievodným znakom parametrických úprav, ak sa uskutočňujú ako jediná forma „zmeny“ je zníženie úrovne dôchodkového zabezpečenia a následné predraženie skutočnej dôchodkovej reformy v budúcnosti. Parametrickými zmenami sa politici snažia znížiť aktuálny deficit dôchodkového systému – zvýšením veku do dôchodku, zvýšením povinných odvodov – v žiadnom prípade však neriešia podstatu problému.

- **zavedenie systému virtuálnych osobných účtov** – aj v tomto prípade ide o úpravu existujúceho priebežného systému, ktorého jedinou výhodou je zavedenie transparentnosti. Zavedenie virtuálnych osobných účtov (NDC – notional defined contribution) znamená v podstate iba to, že každý účastník systému, dostane raz do roka výpis z centrálneho registra – na Slovensku zo Sociálnej poisťovne – na ktorom je napísané, koľko peňazí do systému doteraz odvedol. Tento systém však naďalej funguje rovnakým spôsobom ako doteraz, nevznikajú pri ňom žiadne rezervy a nijak nerieši naakumulované problémy a implicitný dlh systému, pokračuje len v priebežnom vyplácaní dôchodkov a navonok simuluje sporenie. Po odchode do dôchodku sa vyplácaná dávka síce vypočíta podľa toho, koľko peňazí občan do systému vložil, vyplácaná však bude znovu iba z príspevkov pracujúcich ľudí. Zavedenie virtuálnych účtov teda základný problém neodstraňuje. Výpisy z virtuálnych (= fiktívnych) účtov sú zbytočné, ak v systéme nie je dostatok peňazí. Stále platí, že takýmto spôsobom reformovaný dôchodkový systém pripomína Ponziho schému.

- **troj alebo viac pilierový systém** – pozostáva z troch častí, povinného priebežného piliera spravova-

ného štátom, povinného sporiaceho piliera spravovaného súkromnými spoločnosťami a dobrovoľných sporiacich schém. **Prvý pilier** v tomto prípade možno chápať dvomi spôsobmi. Pri prvom naďalej zostáva systémom núteného prerozdeľovania a mal by znamenať minimálnu potrebnú mieru ochrany pred chudobou v starobe. To znamená, že je plne solidárny a nárok na dôchodok z tohto piliera by mali mať len tí ľudia, ktorí si nedokázali počas aktívneho života nasporiť na osobných účtoch, či povinných alebo dobrovoľných, dostatok peňazí. Vyplácanie dôchodkových dávok z tohto piliera teda predstavuje len záchranu pred chudobou a jeho súčasťou býva v niektorých krajinách napríklad testovanie príjmov a majetku. Ide teda o určitý variant sociálnej záchranej siete, ktorou štát garantuje minimálne sociálne istoty pre každého, kto to skutočne potrebuje. Náklady takto postaveného prvého piliera preto bývajú nízke, čo umožňuje buď znížiť povinné odvody, alebo presunúť ich väčšiu časť do druhého piliera. **Druhou možnosťou** vystavania funkcie prvého piliera je poskytovanie náhrady mzdy pre každého občana. Takáto funkcia prináša so sebou nákladnejší prvý pilier, ktorý je náchylnejší upadnúť do finančnej krízy a zároveň pomalším spôsobom dochádza k vyrovnávaniu doposiaľ skrytého dlhu dôchodkového systému. Zatiaľ čo pri prvom spôsobe nemá princíp zásluhovosti v prvom pilieri väčší význam, pri druhom spôsobe je jeho používanie spravodlivejšie, ale do určitej miery potiera sociálnu solidárnosť, ktorá by z prvého (štátom riadeného) piliera mala vyplývať.

Druhý pilier predstavuje tiež povinné odvody, ktoré však neprúdia do priebežného systému, ale na skutočné osobné účty zamestnancov, o ktoré sa starajú súkromné spoločnosti. Podstatou druhého piliera je teda plná zásluhovosť, pričom peniaze vložené na osobné dôchodkové účty sa obdobne ako pri kolektívnom investovaní zhodnocujú na kapitálových trhoch. Presunom časti dôchodkového systému na súkromný sektor sa výrazne znižuje miera politického rizika a dochádza k presunu na osobnú zodpovednosť za vlastný dôchodok. Vždy však záleží na tom, aká je faktická úprava druhého piliera, aký podiel z povinných odvodov sa naň prenáša alebo ako je zabezpečené vlastnícke právo sporiteľov. Čím sa stane úloha druhého piliera v dôchodkovom systéme po reforme silnejšou ako úloha prvého piliera, tým výraznejšie sú prínosy celej reformy, predovšetkým na vývoj zadĺženia celého systému.

Tretím pilierom sú dobrovoľné schémy dôchodkového sporenia, ktoré majú v rôznych krajinách rôznu podobu, vo všeobecnosti však prevládajú rôzne formy zamestnaneckých fondov, založených na rôznych daňových zvýhodneniach a úľavách. Môže tiež ísť o rôzne schémy doplnkového sporenia, či už prostred-



níctvom bánk, kolektívneho investovania alebo životného poistenia.

Úplná privatizácia dôchodkového systému – tento prístup k reforme dôchodkového systému predstavuje úplné zrušenie štátneho priebežného systému a jeho nahradenie povinným sporením na osobné dôchodkové účty, ktoré sú spravované súkromnými správcovskými spoločnosťami. Takéto sporenie je samozrejme doplnené možnosťou sporenia v dobrovoľných penzijných schémach. Reforma tohto typu bola prvýkrát zavedená pred 24 rokmi v Chile.

Reforma dôchodkového systému by mala reflektovať dva základné princípy:

- prechod k individuálnej zodpovednosti a dobrovoľnosti – znamená predefinovanie cieľov dôchodkového zabezpečenia (predovšetkým štátneho priebežného piliera) tak, aby občania boli motivovaní, starať sa o svoj dôchodok vlastnými silami. Štátny dôchodok z povinného systému by mal potom zodpovedať (nízkym) odvodom a najnižšiemu akceptovateľnému životnému štandardu (na úrovni životného minima) a všetko ostatné by malo byť založené na princípe dobrovoľnosti.

- oddelenie solidárnosti a zásluhovosti – ak je prijaté rozhodnutie, že štátny dôchodkový systém má nielen zabezpečiť minimálnu mieru náhrady príjmu, ale zároveň poskytovať aj náhradu mzdy, potom je dôležité, aby každý človek vedel, koľko peňazí odvádza do solidárneho fondu na dôchodky ostatných ľudí a koľko na svoj osobný účet.

Dôchodková reforma na Slovensku

Realizácia dôchodkovej reformy závisí od konkrétnych podmienok krajiny v ktorej sa nový model zavádza. Predovšetkým ide o ekonomické podmienky a politické prostredie, ale aj o spätosť s tradíciami v oblasti dôchodkového zabezpečenia. Realizácia dôchodkovej reformy nie je spätá výlučne so zavedením kapitalizačného systému. Pri jeho zavádzaní nie je možné ignorovať skutočnosť, že priebežný dôchodkový systém je potrebné upraviť tak, aby bol finančne stabilný a nepreferoval jednu skupinu pracujúcich na úkor druhej. Pri naštartovaní prípravy dôchodkovej reformy na Slovensku boli jej základné črty vopred dané programovým vyhlásením vlády. Vychádzali zo skúseností mnohých krajín, z ich úspechov a problémov, z toho čo sa už niekde niekedy uskutočnilo a fungovalo.

Zámery reformy a ich realizácia si získali aj podporu predstaviteľov Svetovej banky a OECD a Slovensko si aj vďaka im vybudovalo silný reformný image. Najväčšou inšpiráciou dôchodkovej reformy bol čílsky model dôchodkového zabezpečenia. Označovať slovenský

model dôchodkovej reformy ako čílsky však rozhodne nie je správne, pretože medzi nimi je viac zásadných rozdielov. V prvom rade zostal na Slovensku zachovaný prvý priebežne financovaný pilier. Slovenská reforma dôchodkového zabezpečenia zaviedla do praxe trojpilierový systém so silným prvým pilierom.

Prvý pilier v zmysle pokračujúceho pôvodného dôchodkového systému zostal pre pracujúcich, ktorí sa rozhodnú neprestúpiť do kapitalizačného piliera ako jediná povinná zložka dôchodkového zabezpečenia. Tento pilier prešiel niekoľkými parametrickými zmenami a bol do neho zavedený princíp zásluhovosti prostredníctvom vytvorenia osobných virtuálnych účtov.

Radikálnou zmenou v celom chápaní dôchodkového zabezpečenia na Slovensku bol vznik kapitalizačného druhého piliera. Do tohto systému starobného dôchodkového sporenia, ktorý má povahu povinného príspevkovo definovaného systému, bude pracovne aktívne obyvateľstvo prispievať odvodmi vo výške 9 % z vymeriavacieho základu. Tieto finančné prostriedky kumulované v dôchodkových fondoch budú dôchodkové správcovské spoločnosti umiestňovať na finančných trhoch do investičných nástrojov. Dá sa predpokladať, že v dlhodobom horizonte sa v dôchodkových fondoch starobného dôchodkového sporenia bude nachádzať majetok v hodnote viac ako 50 % ročného HDP Slovenskej republiky. Je možné očakávať, že zavedenie systému starobného dôchodkového sporenia vyvolá pozitívnu externalitu v podobe oživenia slovenského kapitálového trhu.

Účasť v tomto pilieri bude dobrovoľná pre všetkých pracujúcich občanov. Pre osoby vstupujúce po spustení kapitalizačného piliera po prvý raz na pracovný trh bude vstup do kapitalizačného systému povinný. Mimo kapitalizačného piliera budú zamestnanci tzv. silových rezortov (policajti a vojaci).

Vznik druhého piliera navonok najviac prezentujú dôchodkové správcovské spoločnosti (DSS). Sú to akciové spoločnosti s minimálnym základným imaním 300 mil. Sk, so sídlom na území Slovenskej republiky, ktorých predmetom činnosti je výlučne vytváranie a správa dôchodkových fondov. Na výkon činnosti musí mať udelenú licenciu. Základné imanie musí byť (na rozdiel od ostatných typov akciových spoločností) splatené peňažnými vkladmi v plnej výške, v ktorej bolo upísané. Ďalšou podmienkou je dosiahnutie minimálne 50 000 sporiťelov v lehote do 18 mesiacov odo dňa začiatku vytvárania dôchodkových fondov. DSS je povinná vytvoriť tri dôchodkové fondy, ktoré sa líšia stratégiou, vytvoreným portfóliom, mierou rizika zhodnocovania majetku a názvom. Evidencia a hospodárenie s majetkom v dôchodkovom fonde sú oddelené od evidencie a hospodárenia majetku v DSS.

Pokračovanie v čísle 5/2005



PRÁVNÁ ÚPRAVA BÁNK JE SÚČASŤOU PRÁVA FINANČNÉHO TRHU

1. ČASŤ

doc. JUDr. Ladislav Balko, PhD.

Právnická fakulta UK v Bratislave, člen Bankovej rady NBS

Vedci v oblasti finančného práva v rámci svojej vedecko-pedagogickej a publicistickej činnosti podrobujú neustálemu skúmaniu predmet Finančného práva – tohto významného a v poslednom čase najdynamickejšie sa rozvíjajúceho odvetvia nášho právneho systému. V rámci neho má svoje miesto aj právna úprava finančného trhu, ktorého najmohutnejšou súčasťou je dvojstupňová banková sústava.

Úlohy vedy finančného práva

Existencia a rozvoj finančného práva ako právneho odvetvia podmienilo vznik a rozvoj rovnomennej právnej vedy. Veda finančného práva je súhrnom vedeckých poznatkov o finančnom práve, ktorým sa zaoberajú finančnoprávni vedci. Určujúci prínos do tejto vedy vniesli predstavitelia ústavného, správneho a ďalších právnych odvetví. Veda finančného práva, podobne ako všetky právne vedy, je spoločenskovednou disciplínou a ako taká, skúma spoločenské procesy spojené s formovaním, rozdeľovaním, využívaním a kontrolou peňažných prostriedkov štátom a samosprávami. Tým sa veda finančného práva odlišuje od iných právnych vied.

Napriek tomu, že sa v poslednom období, t. j. v období prechodu od centrálne riadenej ekonomiky k ekonomike trhovej, v podmienkach Slovenska predmet finančného práva dynamicky rozvíjal v podobe množstva noriem upravujúcich finančné vzťahy, veda finančného práva sa nerozvíjala žiadateľným tempom. Bolo to určitým spôsobom spojené aj s generačnou výmenou finančnoprávných vedcov najmä na Právnických fakultách.

Potenciál finančnoprávných noriem sa naplno môže rozvíjať práve v podmienkach rozvoja trhovej ekonomiky nášho štátu. Následkom toho vzniká potreba dôkladne poznať mechanizmus finančnoprávnej regulácie, najmä ovládať právnu techniku potrebnú na efektívne zdaňovanie, aplikovať nové finančnoprávne kategórie a pod.

Veda finančného práva aj tým, že je sociálne podmienená, sa usiluje odpovedať na požiadavky, ktoré nastoľuje právna prax. Súčasne aj rozpracúva základné problémy finančného práva, ktoré majú dlhodobý význam pre riešenie mnohých praktických úloh. Predmetom vedy je súbor javov a procesov, ktoré musí skúmať. Veda finančného práva sa zaoberá predov-

šetkým skúmaním a hodnotením finančnoprávných noriem v rôznych finančnoprávných normatívnych právnych aktoch z hľadiska ich reálnosti, efektívnosti ich úpravy, zrozumiteľnosti výkladu noriem finančného práva, ich súladu s ústavou a pod. Vo vzťahu k finančnoprávnym normám veda finančného práva plní tri funkcie:

- analytickú, ktorá spočíva v komentovaní a triedení finančnoprávných noriem a v zoradení všetkých týchto noriem do usporiadaného a zrozumiteľného systému,
- kritickú, ktorá spočíva v odhaľovaní chýb a nedostatkov v existujúcom finančnom zákonodarstve na zistenie nesúladu právnej normy s potrebami praxe,
- konštruktívnu, ktorá spočíva v podnecovaní tvorby nových finančnoprávných noriem a inštitútov.

V súlade s finančnoprávnymi normami veda finančného práva skúma podstatu a obsah rôznych finančnoprávných inštitútov, vzťahy medzi nimi, ako aj tendencie a smery ich ďalšieho rozvoja.

Do predmetu vedy finančného práva môžeme zahrnúť aj analýzu reálnych spoločenských vzťahov, ktoré sú regulované normami finančného práva, t. j. finančnoprávnymi vzťahov. Konkrétne to znamená skúmanie subjektov a objektov finančnoprávných vzťahov, ich práv a povinností, právneho mechanizmu realizácie práv a povinností subjektmi a pod. V posledných rokoch v súvislosti s dynamickým rozvojom finančného práva vo vede finančného práva nadobudla na význame potreba venovať prvoradá pozornosť finančnému zákonodarstvu, jeho kodifikácii, najmä rozpočtovej a daňovej legislatíve, ako aj normotvorbe v oblasti finančného trhu, ktorý absentoval v našich podmienkach v období centrálne riadenej ekonomiky.

Veda finančného práva sa sústreďuje aj na ďalší rozvoj finančnoprávnej úpravy a v neposlednom rade aj na budovanie finančného práva ako právneho odvetvia. Vychádza pri tom, pochopiteľne, nielen



z poznatkov z hospodárskeho rozvoja Slovenska, ale predovšetkým krajín s rozvinutou trhovou ekonomikou. Na základe uvedených myšlienok tvorí predmet finančného práva súhrn týchto základných prvkov:

- a) normy a inštitúty finančného práva Slovenskej republiky,
- b) finančnoprávne vzťahy,
- c) finančné zákonodarstvo,
- d) smery a tendencie rozvoja finančnoprávnej úpravy a finančného práva ako právneho odvetvia.

V súvislosti s predmetom skúmania je veda finančného práva verejnoprávnou vedou. Tento jej verejnoprávny charakter spočíva v tom, že skúma javy a procesy, ktoré sa týkajú nie individuálnych, ale kolektívnych záujmov, záujmov celospoločenského významu. Výsledkom skúmania vedcov finančného práva je sformovanie sústavy poznatkov a zovšeobecnení, ktoré tvoria finančnoprávnú vedu.

Táto sústava poznatkov zahŕňa:

1. Finančnoprávne koncepcie, finančnoprávne kategórie, finančnoprávne princípy.

Finančnoprávne koncepcie sú abstraktné zovšeobecnenia problémov finančného práva vypracované vedou finančného práva. Ide o koncepciu jednoty rozpočtovej a daňovej sústavy, koncepciu daňovej záväznosti, koncepciu finančnoprávnej zodpovednosti a pod.

Finančnoprávne kategórie sú pojmy vypracované vedou finančného práva, ktoré najviac vyjadrujú podstatu normatívnej činnosti v oblasti štátnych financií. Patria medzi ne: finančná činnosť štátu a samospráv, finančnoprávne vzťahy, metóda finančnoprávnej regulácie, rozpočtový proces a pod.

Finančnoprávne princípy sú základy vypracované vedou finančného práva za pomoci ekonomických vied, na ktorých musí stáť normatívna činnosť vo sfére štátnych a samosprávnych financií. Ide tu napríklad o princípy daňovej spravodlivosti a antidiskriminačného charakteru daní a poplatkov, ich ekonomickú opodstatnenosť a pod.

2. Pravidlá právnej techniky, ktoré treba uplatňovať v procese normatívnej činnosti vo sfére štátnych financií. Príkladom v tejto oblasti sú požiadavky na konštrukciu právnych noriem pri právnej úprave daní a poplatkov. Daň alebo poplatok majú zákonnú podobu vtedy, ak sú dané tieto základné prvky: objekt zdaňovania, subjekt, základ a sadzba.

3. Vedecké prognózy a návrhy v záujme uskutočňovania normatívnej činnosti v oblasti štátnych a samosprávnych financií.

Na základe uvedených myšlienok možno konštatovať, že **veda finančného práva je spoločenská, verejnoprávna veda, ktorej predmetom je skúmanie finančného práva ako odvetvia práva a je v nej ste-**

lesnená sústava poznatkov v podobe finančnoprávných koncepcií, kategórií, princípov, ako aj pravidiel právnej techniky potrebnej pri uplatňovaní normatívnej činnosti a pri vytyčovaní vedeckých prognóz a návrhov – v záujme uskutočňovania normatívnej činnosti štátu a samospráv vo sfére financií.

Systém poznatkov, ktoré tvoria vedu finančného práva je vyjadrený aj v štruktúre systému tejto vedy. Takže systém vedy finančného práva tvorí skúmanie týchto okruhov rovnorodých teoretických problémov:

1. Všeobecné teoretické problémy vedy finančného práva. Patrí sem skúmanie takých teoretických otázok, ako je predmet odvetvia finančného práva, podstata a zvláštnosti finančnoprávných noriem, finančnoprávne vzťahy, predmet vedy finančného práva, špecifiká štátnej finančnej kontroly, finančnoprávna zodpovednosť.

2. Problémy rozpočtového práva a práva štátnych a samosprávnych mimorozpočtových fondov. V tomto okruhu vedy sa skúmajú právne problémy rozpočtového usporiadania Slovenskej republiky v podobe rozpočtovej sústavy, rozpočtový proces, mimorozpočtové vzťahy, účelové rozpočtové fondy a pod.

3. Právne problémy štátnych príjmov. Veda finančného práva v tomto úseku skúma komplex vedeckých tém spojených s rozpracúvaním teórie daňového práva, so skúmaním samotných daní, ale aj nedaňových príjmov štátu a samospráv.

4. Právne problémy financií štátnych a samosprávnych podnikateľských subjektov. V rámci tejto skupiny ide o vedecké analyzovanie komplexu otázok spojených s decentralizovanými štátnymi a samosprávnymi financiami, ktoré štát alebo samospráva zverili týmto subjektom, pričom sa skúmajú právne požiadavky na tvorbu a využívanie financií štátnych a samosprávnych podnikateľských subjektov.

5. Právne problémy štátneho a samosprávnych úverov. Ide o oblasť, ktorá sa orientuje na skúmanie problémov spojených so štátnym, resp. samosprávnym dlhom, s emisiou štátnych či komunálnych cenných papierov a pod.

6. Právne problémy štátnych výdavkov. Finančnoprávna veda, samozrejme, neponecháva nepovšimnuté skúmanie problémov samotného rozdeľovania finančných prostriedkov a ich čerpania a používania najmä v rozpočtových, ako aj v príspevkových organizáciách štátu.

7. Právne problémy peňažného obehu v podobe skúmania meny, devíz, platobného styku a finančného trhu.

Tento úsek vedy finančného práva je pomerne zložitý, pretože jeho predmetom sú okrem tradičných finančnoprávných vzťahov vznikajúcich v oblasti meny,



devíz aj vzťahy zmiešaného charakteru, najmä v oblasti finančného trhu, ku ktorému musí veda finančného práva pristupovať ako k novému fenoménu. Komplex problémov súvisiacich so vzťahmi, ktoré vznikajú v oblasti činnosti finančného trhu, si bude vyžadovať seriózne vedecké rozpracovanie. Dnes už nevystačí len s definovaním úloh bankovníctva a s ich skúmaním v rámci finančného práva. Finančný trh, to je komplex zložitých vzťahov spojených s množstvom konkrétnych nástrojov tohto trhu, členeného na trh kapitálový a peňažný.

Samotné nástroje finančného trhu by boli mŕtve, keby ich niekto neuvádzal do pohybu, t. j. ak by absentovali subjekty finančného trhu v podobe bánk, poisťovní, správckovských spoločností a iných sprostredkovateľov obehu financií v ekonomike. Finančný trh, okrem splnenia si najmä daňových povinností, nemá už takmer nič spoločné s verejnými financiami. No predsa je tu akési spojenie finančného trhu s finančným právom. Ide o dva momenty.

V prvom rade je to skutočnosť, že veda finančného práva by mala skúmať aj financie súkromné. Veda finančného práva potom musí závažne „prehovoriť“ aj do procesu regulácie finančného trhu ako základnej požiadavky štátu na jeho fungovanie tak, aby on neohrozoval stabilitu financií.

Finančné právo a predmet jeho úpravy

Finančné právo je súborom právnych noriem upravujúcich spoločensko-ekonomické vzťahy, ktoré vznikajú v procese tvorby, rozdeľovania a využívania centralizovaných a decentralizovaných peňažných fondov (finančných zdrojov) v podmienkach štátu a samosprávnych celkov, v záujme finančného zabezpečenia (krytia) plnenia ich úloh.

Finančné právo potom takto právne fixuje štruktúru finančnej sústavy, delbu kompetencií medzi štátom a jeho orgánmi, medzi samosprávnymi celkami a ich orgánmi, pričom príslušnými právnymi normami sa riadia vzťahy vznikajúce v procese finančnej činnosti štátu a samospráv a ich kompetentných orgánov. Takže predmetom finančného práva sú spoločensko-ekonomické vzťahy, ktoré vznikajú v procese cieľavedomej činnosti štátu a samosprávnych celkov pri tvorbe, rozdeľovaní a využívaní peňažných fondov (finančných zdrojov) na realizáciu cieľov ich úloh.

Z hľadiska obsahu ide o rôzne vzťahy, čo je podmienené rozmanitosťou finančnej sústavy, jej väzbami na všetky štruktúry výrobného a rozdeľovacieho procesu, na všetky skupiny a druhy života spoločnosti a štátu. Rozmanitá je aj škála účastníkov finančných vzťahov. Štát v súvislosti so svojimi kompetenciami v oblasti financií vstupuje do kontaktov so svojimi subjektmi, má

väzby na samosprávne orgány, sú tu väzby orgánov štátnej moci na samosprávne zastupiteľské orgány, styky so súkromnými právnickými a fyzickými osobami. V právnej teórii sa v minulosti vyskytovali názory, že finančné právo je záležitosťou výlučne štátnych financií a finančnej činnosti štátu, pričom nezohľadňovali financie samosprávnych orgánov, ktoré akoby boli len odvodené od štátnych financií. Podobne, avšak už nie tak jednoznačne, sa vyjadruje aj česká finančnoprávna škola prof. Milana Bakeša, ktorá za predmet finančnoprávnej úpravy označuje „tie vzťahy, ktoré vznikajú v priebehu finančnej činnosti, najmä, avšak nielen, finančnej činnosti štátu. Súčasne ale priznáva, že tieto vzťahy vznikajú v rôznych oblastiach.

Uvedené finančnoprávne vzťahy v rámci osobitnej časti finančného práva môžeme ešte rozdeľovať na úseky:

1. Prvým z úsekov, dôležitým z hľadiska verejných financií, je **úsek právnych noriem regulujúci tok výdavkov štátu**, ktorého úprava je relevantná z hľadiska poznania potrieb štátu pre jeho nerušené fungovanie. Tieto vzťahy štát môže poznať v procese rozpočtovej politiky. Až keď štát, (resp. samospráva) stanoví výšku svojich potrieb, môže sa zaoberať tým, či bude schopný tieto potreby pokryť, a teda musí určiť výšku svojich príjmov.

2. Finančné právo tvorí v rámci tejto funkcie **úsek štátnych a samosprávnych príjmov**. Uskutočňuje sa to prostredníctvom určovania daní, poplatkov a ciel, čo zabezpečujú príslušné právne normy finančného práva, t. j. daňové, poplatkové a colné. Finančné procesy by boli nefunkčné, ak by štát nemal silu a nástroje, ktoré by ich dávali do pohybu.

3. Tretím úsekom finančného práva je **úsek peňažného obehu**. V záujme jeho správneho fungovania sú tu normy regulujúce menu a devízy štátu, finančný trh a peňažný obeh.

Právna regulácia úseku peňažného obehu

Vlastná mena je základným atribútom každého štátu. Na efektívne fungovanie peňažného hospodárstva je potrebné, aby bola dokonale organizovaná emisia a obeh platidiel, ktoré sú všeobecne uznávané a prijímané ako sprostredkovateľ výmeny a základné hodnotové kritérium. Práve tieto i ďalšie otázky reguluje menové právo. **Menové právo** tvorí osobitný súbor právnych noriem upravujúcich spoločensko-ekonomické vzťahy, ktoré vznikajú pri regulácii slovenskej meny, jej sústavy, emisii platidiel, úprave peňažného obehu, menového kurzu a pod.

Právna úprava meny je prejavom štátnej suverenity. Vývoj slovenského menového práva je úzko spätý s konštituovaním samostatného, suverénneho štátu –

Slovenskej republiky – a s tým spojeným vznikom slovenskej meny. Tento proces nebol jednorazovou záležitosťou a prebiehal v niekoľkých etapách. V prvej fáze bola prijatá Ústava slovenskej republiky, ktorá v článku 56 určila Národnú banku Slovenska za nezávislú centrálnu banku republiky a nadväzne na ústavu bol na jeseň 1992 prijatý Zákon o Národnej banke Slovenska, ktorý položil základy slovenského menového práva a stal sa tak jeho základným právnym predpisom – prameňom vo formálnom zmysle. NBS ako centrálna, emisná banka je ako jediná oprávnená vydávať hotovostné peniaze. V menovej oblasti postupne začala realizovať svoje právomoci Národná banka Slovenska ako centrálna a emisná banka SR.

Všetky štátne útvary rozvíjajú so zahraničím určité styky, či už hospodárske, spoločenské, kultúrne alebo iné. Vzťahy, ktoré vznikajú v tejto oblasti, sú predmetom ďalšieho z pododvetví finančného práva – devízového práva.

Devízové právo je súhrnom osobitných devízovoprávných noriem, ktoré upravujú spoločensko-ekonomické vzťahy vznikajúce v súvislosti s devízovými hodnotami, s obchodovaním s nimi, určujú práva a povinnosti tuzemcov i cudzozemcov pri nakladaní s nimi, pôsobnosť a činnosť devízových a colných orgánov v devízovej oblasti, devízové hospodárstvo a osobitné opatrenia v devízovom hospodárstve.

Stabilita národnej meny, jej kurz vo vzťahu k zahraničnej mene, neraz aj s dopadom na stabilitu štátnej suverenity, je závislá od úrovne sústavy finančného trhu štátu. Pre akýkoľvek štát, otázky stability sústavy finančného trhu predstavujú aj pojem „hospodárska bezpečnosť štátu“, majú strategický význam a sú stále aktuálne. Vznik sústavy finančného trhu a sformovanie jej právnych základov, patrí u nás k jednému z najdôležitejších výsledkov ekonomickej reformy. Okrem toho vznik tejto sústavy a vybudovanie jej právnych fundamentov je tiež podmienkou ďalšieho uskutočňovania samotnej hospodárskej reformy. Aj keď niektoré súčasti subjektov finančného trhu a jeho nástroje tu už dlho existujú, museli byť nanovo sformované. Súvisí to predovšetkým jednak s tým, že vznikli nové banky, poisťovne, správcovské spoločnosti, burzy a to tak domáce, ako aj zahraničné, ale najmä s tým, že sa podstatne zmenili podmienky, v ktorých pracujú, pribudli nové funkcie, úlohy, metódy činnosti, charakter vykonávaných operácií a vôbec celkový systém ich fungovania.

Existencia vytvorenej sústavy nového finančného trhu vyúsťuje do potreby sformovať nové právne pododvetvie finančného práva, a to **právo finančného trhu**.

V období práva centrálne riadenej ekonomiky sme právo finančného trhu nepoznali a právna úprava bánk a poisťovní, ktoré tu pôsobili ako subjekty práva

finančného trhu, patrila do finančného práva. Napokon, aj samotné finančné právo sa muselo len postupne vymaňovať z područia správneho práva, najmä vzhľadom na špecifiká a osobitosti predmetu ich právnej úpravy a ich spoločenského významu. Takto potom predmetom právnej úpravy finančného práva boli aj právne normy týkajúce sa najmä bankového a poisťovacieho práva, ktoré dnes patria pod finančný trh. Popritom mnohé spoločensko-ekonomické vzťahy, v ktorých vystupovali banky a poisťovne ako subjekty hospodárskej činnosti, ako rovnoprávni partneri, boli vo sfére pôsobenia občianskeho práva. V ére socializmu činnosti dnešných subjektov finančného trhu boli založené predovšetkým na direktívach z ekonomického centra, a nie na zmluvnom princípe. Taktiež samotná činnosť bánk a poisťovní, pretože iné subjekty finančného trhu neexistovali, mali výlučne mocensko-organizátorskú povahu, a nie komerčný charakter. V týchto podmienkach, pochopiteľne, ani nemohla vzniknúť praktická potreba, aby sa spojili normy občianskeho (ani nehovoriac o obchodnom práve), správneho práva, resp. rodiaceho sa finančného práva do nejakého odvetvia práva finančného trhu, z ktorého by takto vytvorili ucelenú oblasť práva.

Spustením ekonomickej reformy a kvalitatívnymi zmenami, ktoré ju podmienili, zmenil sa aj vzťah noriem verejného a súkromného práva. Takéto normy nastolili ako aktuálnu aj otázku odčlenenia práva finančného trhu do uceleného pododvetvia finančného práva. Práve v súvislosti so systemizáciou práva finančného trhu možno konštatovať, že má najbližšie práve k právu finančnému. Také miesto finančnému trhu z právneho pohľadu dáva aj popredný český finančný právnik, profesor Milan Bakeš vo svojej učebnici Finanční právo. Ale ani tu nie je vymedzené právo finančného trhu. Obsahuje len charakteristiku finančného trhu.

V ďalšom období, ktoré bude poznamenané výraznou tendenciou smerovania slovenského finančného trhu do sfér medzinárodného kapitálu, najmä z dôvodu vplyvania európskych pravidiel týkajúcich sa výmeny kapitálu a služieb na slovenskú ekonomiku, rozvoj práva finančného trhu bude čoraz viac ovplyvňovať jeho fungovanie v Európskej únii. Finančné trhy sa postupne v rámci globalizácie stávajú nadnárodnými, a tak práve medzinárodné prvky v našom práve budú čím ďalej, tým viac relevantné v našom práve finančného trhu. Nielenže treba právne upraviť medzinárodné štandardy vychádzajúce zo zapojenia Slovenska do medzinárodných inštitúcií, napr. do Medzinárodného menového fondu, či Svetovej banky, ale bude treba čoraz dôslednejšie plniť aj podmienky vyplývajúce z nášho členstva v Európskej únii.

Pokračovanie v čísle 5/2005

JEDNODUCHÝ MODEL TRANSMISNÉHO MECHANIZMU EKONOMIKY SR, JEHO ŠTRUKTÚRA A VLASTNOSTI

Miroslav Gavura, Branislav Reľovský, Národná banka Slovenska

Prognóza očakávaného vývoja ekonomiky v strednodobom horizonte (2 – 3 roky) a najmä predikcia inflácie, ktorá môže zásadne ovplyvniť formovanie očakávaní, zohráva vzhľadom na orientáciu menovej politiky smerom k inflačnému cieleniu dôležitú úlohu. Aktuálny stav ekonomiky totiž nezávisí len od minulého vývoja, ale do značnej miery aj od očakávaní budúceho vývoja. Z tohto dôvodu je nevyhnutné vniesť do výkonu menovej politiky tzv. vpred hľadiaci prvok (forward-looking component). Podporným a dôležitým pilierom v tejto súvislosti je vytvorenie makroekonomického modelu, ktorý popisuje hlavné kanály transmisného mechanizmu. Strednodobý makroekonomický model, ktorý prepája hlavné makroekonomické a menové ukazovatele, by mal zároveň zabezpečiť systematické a predikovatelné ovplyvňovanie ekonomiky v strednodobom horizonte, s dôrazom na hlavný cieľ centrálnej banky v podobe inflácie.

Cieľom tohto materiálu je popis filozofie, štruktúry a vlastností jednoduchého, tzv. gapového modelu transmisného mechanizmu slovenskej ekonomiky, ktorý zohľadňuje výkon menovej politiky v prostredí inflačného cielenia. Štruktúra modelu vychádza z popisu transmisného mechanizmu pre malé otvorené ekonomiky (Laxton, Scott 2000)¹. Medzi kľúčové znaky modelu patrí zakomponovanie vpred hľadiacich prvkov a aktívna menová politika v podobe endogénne stanovených menových premenných (úrokových sadzieb a výmenného kurzu). To umožňuje využiť formovanie očakávaní ako ďalšieho nepriameho kanála transmisného mechanizmu. Vlastnosti modelu sú prezentované na vývoji kľúčových ekonomických ukazovateľov ako reakcie na vybrané jednorazové šoky v ekonomike.

Funkčná špecifikácia a základná logika modelu

Pred samotným výberom typu modelu je potrebné zohľadniť charakter ekonomiky, režim menovej politiky a predovšetkým definovať jeho funkčnú špecifikáciu. Vzhľadom na to, že

¹ Prezentovaný model bol vytvorený na odbore menovej politiky NBS v rámci technickej podpory Medzinárodného menového fondu. Pomoc bola tematicky zameraná na dve oblasti. Prvou bola technická spolupráca pri budovaní samotného strednodobého modelu a informačného prostredia. Druhá oblasť spolupráce bola orientovaná na efektívne zvládnutie implementácie celého monitorovacieho a prognostického procesu v NBS. Osobitné poďakovanie patrí Jaromírovi Benešovi a Davidovi Vávrovi z Českej národnej banky za ich pomoc a cenné pripomienky pri budovaní modelu.

prvotným cieľom bolo vytvorenie modelu na strednodobé účely, prezentovaný model nemá ambíciu byť modelom s podrobnými predikčnými schopnosťami v krátkodobom horizonte. Snaha bola orientovaná na zachytenie podstatných makroekonomických vzťahov, predovšetkým vplyvu menovej politiky na ekonomiku a infláciu. Makroekonomický model by mal zabezpečiť komplexnejší pohľad na to, čo sa v ekonomike deje, aké kroky by sa v danej situácii mali podniknúť, aby ďalší vývoj korešpondoval s vytýčeným cieľom. Jednoduchý a čitateľný model poskytuje základ pre diskusiu o možnostiach menovej politiky v aktuálnej situácii a zároveň môže byť prospešný pri komunikácii s verejnosťou.

Jednoduchosť a zrozumiteľnosť modelu je zaručená vytvorením málo rovnicového modelu postaveného na agregátnej úrovni. Ide o tzv. cyklický model (gap model), ktorý vychádza z predpokladu teórie monetárneho cyklu. Základom tohto prístupu je predpoklad, že menová politika prakticky nemá možnosť ovplyvniť dlhodobé trendy vo vývoji ekonomiky. Ide o dlhodobý proces zvyšovania kvality a výkonnosti ekonomiky tranzitívnej krajiny, tzv. reálna konvergencia. Prejavuje sa dlhodobou rýchlejšou rastom ekonomiky v porovnaní s vyspelými krajinami, a tým aj istým udržateľným trendom zhodnotenia reálneho kurzu bez negatívneho dopadu na konkurencieschopnosť ekonomiky.

Menová politika môže reagovať len na cyklickú časť ekonomiky, ktorá je reprezentovaná odchýlkou vývoja jednotlivých ekonomických ukazovateľov od dlhodobého (rovnovážneho) trendu. Príkladom môže byť odchýlka hrubého domáceho produktu od potenciálneho produktu, nazývaná produkčná medzera (output gap). Produkčná medzera môže signalizovať v budúcnosti inflačné tlaky (v prípade rýchlejšieho rastu ekonomiky), resp. tlmiace tlaky na cenový vývoj (v prípade nižšieho rastu ekonomiky). Takýmto spôsobom je možné oddeliť trendovú a cyklickú zložku aj v prípade ostatných ekonomických premenných.

V súlade s predpokladom teórie monetárneho cyklu sa model skladá z dvoch relatívne samostatných blokov. Prvým je **štvrtročný jadrový model menového hospodárskeho cyklu, QPM (Quarterly Projection Model)**, ktorý simuláciou prognózuje cyklické správanie sa ekonomických veličín. QPM je hlavný nástroj, ktorý slúži na tvorbu predikcií ekonomických indikátorov v strednodobom horizonte. Štvrtročný predikčný model popisuje základné väzby transmisného mechanizmu, a tým sprostredkúva formálnu podobu jednot-

ného myšlienkového rámca, v ktorom prebiehajú menovo-politické úvahy.

Druhý blok predstavuje model, ktorý by mal oddeliť cyklickú a trendovú zložku ekonomických veličín z historických údajov. Ako nástroj je použitý **mnohorozmerný filter s nepozorovanými zložkami, MVF-UC** (*Multivariate Filter with Unobserved Components*), ktorý iteratívne odhaduje nemerateľné trendové a cyklické veličiny z pozorovaných ekonomických ukazovateľov².

Dôležitým znakom modelu v režime inflačného cielenia je jeho schopnosť zabezpečiť systematickú kontrolu inflácie. To sa deje prostredníctvom aktívneho menovo-politického pravidla, čo znamená, že výsledkom modelovej simulácie je aj trajektória úrokových sadzieb, ako kľúčového nástroja centrálnej banky, ktorými sa zabezpečí udržateľný rast ekonomiky a želaný vývoj inflácie. Inými slovami to znamená, že model pracuje endogénne s mechanizmami, ktoré určujú vývoj hlavných transmisných ukazovateľov, a to predovšetkým úrokových sadzieb, výmenného kurzu, ale aj očakávaní (vpred hľadacie prvky). Tým sa výsledná modelová predikcia nazýva nepodmienená (opakom je podmienená, pri ktorej sa predpokladá exogénna trajektória úrokových sadzieb). Vpred hľadací prvok ekonomických subjektov je v modeli zachytený prostredníctvom očakávaní vývoja výmenného kurzu a inflácie. V prípade centrálnej banky je to vpred hľadacia reakčná funkcia, ktorá mení nastavenie úrokových sadzieb od odchýlky očakávanej inflácie od stanoveného cieľa.

Transmisný mechanizmus

Centrálna banka nemá v ekonomickom prostredí k dispozícii žiadne priame nástroje, prostredníctvom ktorých by mohla stanoviť súčasnú alebo budúcu cenovú hladinu. Jediný pre ňu dostupný nástroj sú základné úrokové sadzby, prostredníctvom ktorých cez reťazec ekonomických väzieb ovplyvňuje infláciu. Transmisný mechanizmus popisuje tento reťazec, kde na jednej strane je nástroj menovej politiky a na strane druhej sú ciele menovej politiky. Samotný proces od úrokových sadzieb k inflácii pôsobí cez rôzne kanály s odliš-

ným časovým oneskorením. V malej otvorenej ekonomike, akou Slovensko bez pochyb je, môže menová transmisia pôsobiť tromi smermi, resp. kanálmi: kanál reálnych menových podmienok, kanál nominálneho výmenného kurzu a kanál inflačných očakávaní.

Pôsobenie **reálnych menových podmienok rmci** (*real monetary condition index*), ako celkového indikátora menovej politiky vychádza z vplyvu jeho jednotlivých zložiek na reálnu ekonomiku a to reálneho kurzu a reálnych úrokových sadzieb.

Reálny kurz dáva do pomeru ceny medzi domácimi a zahraničnými tovarmi, čím priamo hovorí o dopyte po týchto statkoch. Spotrebiteľia pri poklese cien tovarov zo zahraničia budú preferovať spotrebu týchto tovarov, lebo sa stanú v porovnaní s domácimi tovarmi relatívne lacnejšie. V tomto prípade hovoríme o intratemporálnej substitúcii.

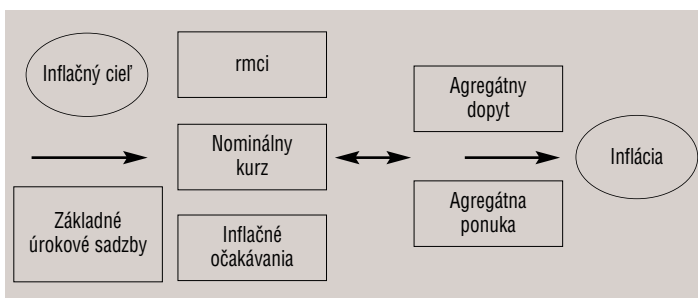
Reálne úrokové sadzby určujú relatívnu cenu medzi súčasnou a budúcou spotrebou, resp. spotrebou a úsporami (v tomto prípade hovoríme o intertemporálnej substitúcii). S poklesom úrokov sa znižujú náklady na financovanie úverových aktivít a zároveň klesá motivácia sporiť. Podniky viac investujú do technológií, rastie produktivita a konkurencieschopnosť. Domácnosti míňajú úspory a viacej sa zadlžujú, čím rastie aj spotreba. Naopak, s rastom úrokových sadzieb sa investičné rozhodnutia firiem presúvajú na „neskoršie časy“, kedy budú úrokové sadzby nižšie. Domácnostiam rastie motivácia sporiť a rastú náklady na nové úvery, čo ich odrádza zvyšovať spotrebu na úver.

Postupné dobiehanie k vyspelým ekonomikám pripúšťa určitú mieru rovnovážnej apreciácie reálneho kurzu a taktiež je spojené s postupnou konvergenciou úrokových sadzieb k zahraničným. To znamená, že na hospodársky cyklus nevplyvajú zmeny jednotlivých reálnych menových premenných, ale ich odchýlky od dlhodobých (rovnovážnych) trendov.

Vplyv menovej politiky na vývoj **nominálneho kurzu** a jeho priamy dopad na ceny importovaných statkov predstavuje ďalší kanál menovej transmisie. Tento kanál veľmi rýchlo spôsobuje zmeny cien obchodovateľných tovarov, a tým celého domáceho cenového indexu. Jeho sila je priamo úmerná otvorenosti ekonomiky, čo v prípade Slovenska dáva predpoklady o významnom postavení tohto kanála.

Kanál **inflačných očakávaní** ovplyvňuje reálny dopyt prostredníctvom zmien v spotrebiteľskom správaní. Centrálna banka vyhlásením inflačnej trajektórie formuje „želané“ očakávania ekonomických subjektov, aby zabránila vzniku nežiaducich inflačných tlakov a realizovala stabilizačnú politiku s nižšou volatilitou reálnych premenných. Aj keď vyhlásenie inflačnej trajektórie je prvým krokom ako ukotviť očakávania, neznamená to hneď, že verejnosť ich bude automaticky formovať na úrovni inflačného cieľa. Subjekty budú pri formovaní svojich očakávaní stále zohľadňovať aj určitú mieru rizika nesplnenia cieľa. Keďže v reálnej ekonomike agenti nepoznajú stratovú fun-

Schéma 1



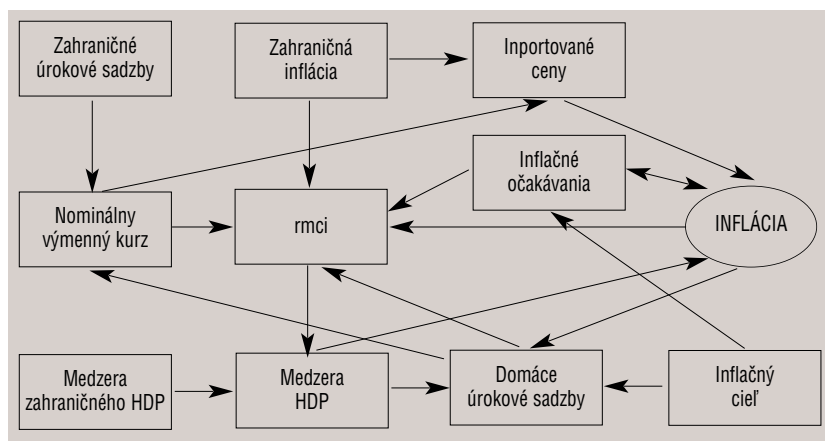
² MVF-UC sa využíva len na odhad dlhodobých trendov a cyklických zložiek na histórii a nemá vplyv na vlastnosti jadrového modelu. Preto sa v ďalšej časti bude venovať pozornosť popisu transmisného mechanizmu tak, ako je modelovaný v jadrovom modeli QPM.



kciu centrálnej banky, je možné takéto riziko do určitej miery eliminovať transparentnou menovou politikou, a tým zabezpečiť, aby inflačné očakávania pracovali v jej prospech.

Zakomponovanie ďalších faktorov (exogénne prostredie) a vzájomné prepojenie jednotlivých fundamentov, ktoré v ekonomike so sebou súvisia dáva pohľad na komplexný transmisný mechanizmus menovej politiky (Schéma 2). Tým sa zabezpečí, aby skonštruovaný systém rovníc poskytoval konzistentné výsledky o fungovaní ekonomiky, identifikoval väzby a rozsah vplyvu jednotlivých faktorov na cieľované premenné.

Schéma 2 – Štruktúra QPM



Štvrtročný jadrový model hospodárskeho cyklu QPM

Podoba cyklickej časti modelu QPM pozostáva z 8 základných behaviorálnych rovníc tvoriacich jadro modelového systému. Okrem toho model pracuje s množstvom rovníc, ktoré majú charakter rôznych transformácií, identít a jednoduchých autoregresných vzťahov. Celkový model tak tvorí viac ako 100 rovníc. V detailnejšom popise QPM sa však sústredíme len na behaviorálnu časť modelu, ktorá popisuje transmisný mechanizmus.

- (1) $\hat{y}_t = \alpha_1 \hat{y}_{t-1} + \alpha_2 rmc_{t-1} + \alpha_3 \hat{y}_{t-1}^f + \varepsilon_t^y$
- (2) $rmc_t = \beta \hat{r}_t + (1 - \beta) \hat{z}_t$
- (3) $\pi_t^{netex} = \gamma_1 (\pi_{t-1}^m + \Delta_4 \bar{z}) + (1 - \gamma_1) [\gamma_2 \pi_{t-1}^{netex} + (1 - \gamma_2) E_t \pi_{t-1}] + \gamma_3 \hat{y}_{t-1} + \varepsilon_t^{\pi netex}$
- (4) $\pi_t^m = \omega_1 (\pi_t^f - \Delta s_t) + (1 - \omega_1) \pi_{t-1}^m - \omega_2 (p_{t-1}^m - p_{t-1}^f + s_{t-1} + \omega_3) + \varepsilon_t^m$
- (5) $4(-E_t s_{t+1} + s_t) = i_t - i_t^f - q_t + \varepsilon_t^s$
- (6) $i_t = \delta_1 i_{t-1} + (1 - \delta_1)(i_t^* + \theta(\delta_2(\pi_{t+4}^4 - \pi_{t+4}^*) + (1 - \delta_2)\hat{y}_t)) + \varepsilon_t^i$
- (7) $E_t \pi_{t+1} = \kappa_1 [\kappa_2 \pi_{t+3}^4 + (1 - \kappa_2) \pi_{t+3}^{netex}] + (1 - \kappa_1) [\kappa_2 \pi_{t-1} + (1 - \kappa_2) \pi_{t-1}^{netex}]$
- (8) $E_t s_{t+1} = \kappa_3 s_{t+1} + (1 - \kappa_3)[s_{t-1} + \frac{1}{2}(\pi_{t-1}^f - \pi_{t-1} + \Delta \bar{z})]$

Rovnica (1): Správanie sa agregátneho dopytu je vzhľadom na charakter modelu v IS krivke reprezentované pro-

dukčnou medzerou. Takto definovaná krivka agregátneho dopytu predpokladá, že na cyklickú zložku ekonomiky vplyva okrem vlastnej perzistencie aj menová politika a zahraničný dopyt. Pôsobenie menovej politiky sa uskutočňuje cez zmeny v reálnych úrokových sadzbách a v reálnom výmennom kurze³. Rovnica predpokladá časové oneskorenie pôsobenia menovej politiky na produkčnú medzeru. Konzistentne s cyklickou zložkou domácej ekonomiky vstupuje do modelu zahraničný dopyt v podobe produkčnej medzery (s časovým oneskorením).

Rovnica (2) predstavuje agregáciu reálnych menových premenných (reálny výmenný kurz a reálne úrokové sadzby) do súhrnného ukazovateľa, tzv. reálneho indexu menových podmienok. Tento ukazovateľ umožňuje komplexný pohľad na nastavenie menovej politiky a jej vplyvu na ekonomiku. Vzhľadom na charakter ekonomiky a modelu je $rmci$ vyjadrený ako vážený priemer odchýlok jednotlivých zložiek od ich trendu.

Rovnica (3) je modifikáciou Phillipsovej krivky (dynamickej rovnice agregátnej ponuky) s racionálnymi očakávaniami pre čistú infláciu bez pohonných hmôt⁴. Inflácia je vyjadrená prostredníctvom príspevku domácich a zahraničných cien a polohou hospodárskeho cyklu. Včlenením inflačných očakávaní, ktoré vychádzajú aj z celkovej inflácie, do modelu vstupuje spätná väzba zo sektora regulovaných cien, ktoré v nemalej miere ovplyvňujú ďalší vývoj inflácie, najmä prostredníctvom sekundárnych efektov. Rovnovážna apreciácia reálneho kurzu slúži na modelovanie dodatočného príspevku do jadrovej inflácie plynúceho z rýchlejšieho rastu cien neobchodovateľných tovarov a služieb ako obchodovateľných (tzv. Balassa-Samulesonov efekt). Dôležitou vlastnosťou tejto rovnice je lineárna homogenita parametrov pri cenových veličinách, ktorá vyjadruje, že v rovnovážnom stave bude Phillipsovej krivke vyhovovať ľubovoľná miera inflácie (s príslušajúcou mierou apreciácie nominálneho kurzu). Jediný prvok, ktorý determinuje skutočnú mieru inflácie v stave rovnováhy, je teda správanie sa centrálnej banky, v tomto prípade kvantifikované inflačným cieľom.

Vzhľadom na rozdielny vývoj jednotlivých zložiek CPI je Phillipsova krivka disagregovaná na štyri subagregáty a osobitne boli odhadnuté parametre pre ceny pohonných hmôt, potravín, čistú infláciu bez pohonných hmôt a administratív-

³ Nominálny a reálny výmenný kurz je v modeli definovaný tak, že zhodnotenie predstavuje kladnú hodnotu.

⁴ Predpokladáme, že v prostredí výrazných administratívnych zásahov do cenového vývoja je čistá inflácia bez pohonných hmôt dôležitým cenovým indikátorom dopytových tlakov v ekonomike. Vzhľadom na jej vysokú koreláciu s cenami priemyselných výrobkov slúži tento indikátor aj pre vyjadrenie reálneho kurzu a reálnych sadzieb.



ne ceny. Všetky Phillipsove krivky majú zachovanú podobnú štruktúru, avšak sa predpokladá odlišná intenzita jednotlivých faktorov. Osobitné postavenie majú administratívne ceny, u ktorých sa v dlhodobom horizonte očakáva vývoj konzistentný s vývojom celkovej inflácie.

Rovnica (4) je rovnicou dovezenej inflácie. Predstavuje samostatný blok a konzistentne so štruktúrou domácej cenovej hladiny sú samostatne modelované importné ceny energií a importné ceny očistené od cien energií, pričom rovnice popisujú ich krátkodobý aj dlhodobý vzťah vo forme ECM. V dlhodobom horizonte sa predpokladá platnosť relatívnej parity kúpnej sily v obchodovateľnom sektore. V krátkodobom horizonte sa predpokladá určitý autoregresný charakter dovážaných cien a priame premietnutie vývoja zahraničnej inflácie v domácej mene.

Importné ceny energií (ako vstupný ukazovateľ zahraničnej inflácie v rovnici cien pohonných hmôt) sú determinované vývojom cien ropy na svetových trhoch a od vývoja výmenného kurzu SKK/USD. Importné ceny očistené o vývoj cien energií (vstupujú do ostatných Phillipsových kriviek) sú funkciou vývoja cien v zahraničí a výmenného kurzu SKK/EUR.

Rovnica (5) je nominálna UIP (*Uncovered Interest Rate Parity*) podmienka, resp. nepokrytá úroková parita. Prepája očakávania vývoja nominálneho výmenného kurzu s pohybom úrokových sadzieb a rizikovej prémie. Hovorí, že pri kladnom úrokovom diferenciáli sa musí kurz v dlhodobom časovom horizonte úmerne znehodnocovať, inak by bola možná arbitráž. Okrem toho, rovnica zohľadňuje vplyv rizikovej prémie, ktorú investori požadujú pri rozhodovaní sa o alokácii kapitálu.

Rovnica (6) determinuje reakčnú funkciu menovej politiky ako modifikovanú verziu Taylorovho pravidla. Je vyjadrená váženým súčtom autoregresného člena a vlastného aktívneho pravidla centrálnej banky. Autoregresný charakter chovania možno vysvetliť ako prvok opatrnosti v menovej politike, ktorý vyplýva zo samotnej podstaty konzervatívneho správania sa centrálnej banky. Úroková sadzba reaguje s koeficientom agresivity θ na odchýlky inflačnej predikcie od stanoveného inflačného cieľa tak, že v prípade inflačných tlakov bude prevyšovať svoju tzv. „politicky“ neutrálnu úroveň sadzieb. Tým spôsobí zvýšenie reálnej úrokovej miery nad rovnovážnu úroveň a dá impulz k stlmeniu ekonomiky. Politicky neutrálnou úrovňou nominálnej úrokovej sadzby možno chápať takú úroveň, ktorá nemení infláciu. Takto nastavená nominálna úroková miera nebude v stave rovnováhy vyvolávať žiadne zmeny v reálnych ani nominálnych veličinách a teda bude voči domácej ekonomike neutrálna. Prítomnosť medzery HDP je prvotne motivovaná tým, že pozícia ekonomiky v hospodárskom cykle je istým vpred hľadiacim indikátorom budúcich inflačných tlakov a nemusí teda nutne vyjadrovať záujem menovej politiky o stabilizáciu vývoja HDP. Prostredníctvom takto definovanej reakčnej funkcie je zabezpečená systematická kontrola inflácie vo väzbe na inflačný cieľ.

Rovnica (7) definuje inflačné očakávania ako vážený priemer racionálne správajúcich sa ekonomických subjektov

a adaptívnych. Každý z týchto subjektov je navyše zadelený do skupín podľa toho, či prispôbuje svoje očakávania čistej inflácii bez pohonných hmôt alebo celkovej CPI. Racionálne sa správajúce subjekty berú pri tvorbe inflačných očakávaní do úvahy všetky dostupné informácie o faktoroch vplyvajúcich na infláciu v budúcnosti, medzi ktoré patrí aj inflačný cieľ centrálnej banky. Relatívne komplikované formovanie inflačných očakávaní je spôsobené vysokým diferenciálom a volatilitou medzi celkovou infláciou, zohľadňujúcou do značnej miery aj nákladové faktory, a trhom determinovaným rastom cien v podobe čistej inflácie bez pohonných hmôt. Kredibilita centrálnej banky, transparentnosť jej rozhodnutí a charakter ekonomických šokov sú kľúčovým determinantom toho, či inflačné očakávania budú pracovať v prospech centrálnej banky, alebo donútiť centrálnu banku prijať agresívnejšie opatrenia.

Rovnica (8) determinuje očakávania vývoja nominálneho kurzu. Je vyjadrený ako vážený priemer vpred hľadacieho člena predstavujúceho racionálne sa správajúcich agentov a člena reprezentujúceho nominálny kurz z predchádzajúceho obdobia zväčšený o inflačný diferenciál a rovnovážnu apreciaciu reálneho kurzu.

Vpred hľadacie prvky v očakávaniach inflácie a výmenného kurzu sú v modeli vo všeobecnosti uvažované vo forme vlastných predikcií modelu.

Modelový transmisný mechanizmus, tak ako je popísaný v QPM, zahŕňa teda všetky kanály kontroly inflácie pôsobiace v malej, otvorenej ekonomike: nepriame – v ktorých zmena úrokových sadzieb a zmena v inflačných očakávaniach pôsobia na infláciu cez reálnu ekonomickú aktivitu (produkčná medzera) a priame – v ktorých sa zmena úrokových sadzieb premieťa do inflácie príslušnou zmenou nominálneho kurzu cez importované ceny.

Vlastnosti ekonomiky SR na základe modelu QPM

Pri identifikácii parametrov modelu ekonomiky SR sa využil kombinovaný prístup ekonometrického odhadu parametrov a tzv. kalibrácie. Súčasné nastavenie modelu spolu s parciálnymi analýzami potvrdili, že najsilnejším a najrýchlejším kanálom v transmisnom mechanizme je priamy kanál dovezenej inflácie. Najintenzívnejší vplyv bol identifikovaný v cenách pohonných hmôt (približne štvrtina z pohybu importovaných cien energií sa okamžite premietne do cien pohonných hmôt). Najnižší efekt je v čistej inflácii bez pohonných hmôt. Je to odzrkadlenie zastúpenia trhových cien v danom subagregáte, ktoré nie sú vystavené cenovej arbitráži.

Vplyv menovej politiky na ekonomiku cez *rmci* sa javí byť relatívne nízky. Napríklad, v porovnaní s českou ekonomikou je jeho intenzita približne polovičná. To do určitej miery zužuje priestor centrálnej banky na kontrolu inflácie prostredníctvom reálnej ekonomiky. V rámci jednotlivých zložiek *rmci* sa potvrdili empirické výsledky malých otvorených ekonomík o prevažujúcom pôsobení reálneho kurzu v porovnaní s reálnymi sadzbami.



Pri identifikácii modelu sa potvrdilo, že ekonomika SR je relatívne vpred hľadiaca s približne tretinou racionálne správjajúcich sa ekonomických subjektov. Naznačuje to aj historický vývoj, keď sa ekonomika dokázala relatívne ľahko vyrovnat s negatívnymi šokmi, ktorým musela čeliť v ostatných rokoch. Zastúpenie vpred hľadiacich ekonomických subjektov potvrdzuje opodstatnenosť kanála inflačných očakávaní.

V očakávaniach vývoja nominálneho výmenného kurzu dominuje vplyv rovnovážnej apreciacie reálneho kurzu. Znamená to, že v prípade odchýlky reálneho kurzu od rovnovážnej úrovne sa v očakávaniach na nominálny kurz neprejavujú tendencie eliminovať vzniknutú rovnováhu. Naopak, očakávania nominálneho kurzu sú do značnej miery determinované dlhodobou reálnou konvergenciou. Pri takto formovaných očakávaniach sa môže proces návratu do rovnováhy predĺžiť.

Schopnosť overiť vlastnosti QPM je základným predpokladom pre možnú aplikáciu modelu do rozhodovacieho procesu centrálnej banky. Tieto vlastnosti je najlepšie prezentovať simuláciou základných makroekonomických šokov. Pod šokom je myslená nesystematická náhodná odchýlka v správaní sa určitého typu ekonomických subjektov od uvažovaných systematických mechanizmov. Šokom sa teda rozumie poruchy pôsobiace v jednom časovom okamihu, pričom sa predpokladá, že modelový systém je vo východiskovom období v rovnovážnom stave a všetci agenti sú dokonale informovaní o ekonomickom dianí. (šoky sa prejavujú ako náhodné zložky v príslušných modelových rovniciach a je možné ich navzájom kombinovať).

Pre ilustráciu prezentujeme vlastnosti modelu na troch vybraných šokoch: a) krátkodobom náraste dopytu, b) jednorazovom zhodnotení nominálneho kurzu, c) oneskorenej reakcii menovej politiky pri dopytovom šoku. Simulácia šokov bola uskutočnená pre súčasnú verziu nastavenia parametrov na aktuálnych dátach slovenskej ekonomiky. Zásah do ekonomiky trvá jeden štvrtrok. V grafoch na x-ovej osi sú popísané štvrtroky od vzniku šoku. Y-ová os popisuje percentuálnu odchýlku od počiatočnej predikcie, ktorá predpokladá stav rovnováhy.

a) Dopytový šok – nárast produkčnej medzery o 1 % (graf č. 1 v grafickej prílohe)

Pri dopytovom šoku sa objasňuje 1% nárast v produkčnej medzere, ktorý má charakter jednorazového šoku. Previs dopytu nad ponukou na trhu tovarov a služieb spôsobuje nárast inflácie, voči ktorej musí centrálna banka zakročiť. Aj keď centrálna banka reaguje na tento šok okamžite v podobe zvýšenia úrokových sadzieb, produkčná medzera (z dôvodu perzistencie) začne na toto zvýšenie sadzieb reagovať s určitým oneskorením. Rast cenovej hladiny, ktorý sprevádza tento šok a má ekonomické opodstatnenie, je spočiatku determinovaný len očakávaniami ohľadom budúcej výšky inflácie, o ktorej agenti vedia, že práve v dôsledku nerovnováhy bude rásť. V ďalších obdobiach už inflácia rastie aj vplyvom vysokého dopytu, ktorý musí centrálna banka stlmiť prostredníctvom zvýšenia reálnych sadzieb a udržať ich kladné, pokiaľ inflácia bude vychýlená od cieľa. Priamy kanál

importných cien odráža vývoj v nominálnom výmennom kurze. Počiatočná apreciacia kurzu odzrkadľuje prevahu úrokového diferenciálu nad inflačnými očakávaniami a spôsobí pokles cien importovaných tovarov. Popri kladných reálnych sadzbách bude produkčnú medzeru tlmieť aj reálny výmenný kurz. V počiatočnom období pozitívna hodnota reálneho kurzu vyplýva z apreciacie nominálneho kurzu. Neskôr bude nominálny kurz depreciovať, a tým negatívne prispievať do reálneho kurzu. Naopak pozitívne bude k apreciacii reálneho kurzu prispievať rast domácej cenovej hladiny. Reštriktívne nastavenie reálnych menových podmienok vedie ku poklesu produkčnej medzery. Tá, pokiaľ je kladná, pôsobí proinflačne. Aby pôsobila deflacione, musí dosahovať záporné hodnoty, t.j. znížiť tempo rastu ekonomiky pod svoj potenciál. Tomu prispôbi centrálna banka svoju politiku úrokových sadzieb a zabezpečí tým návrat inflácie na cieľovanú hodnotu. Po ustálení sa ekonomika opäť vráti na svoj potenciál.

b) Šok do nominálneho kurzu – jednorazová apreciacia o 1 % (graf č. 2 v grafickej prílohe)

Pri 1 % šoku do nominálneho kurzu je dôležité sledovať vývoj reálneho výmenného kurzu. Reálny kurz okamžite apreciuje, ale v nasledujúcom období sa už postupne znižuje. Počiatočná apreciacia reálneho kurzu spôsobuje nárast indexu reálnych menových podmienok (napriek záporným reálnym úrokovým sadzbám). Cenová hladina klesá vďaka zápornej importovanej inflácii a zápornej produkčnej medzere.

Keďže zmena rovnovážneho reálneho kurzu môže byť len výsledkom zmien v reálnej ekonomike alebo v cenových hladinách (PPP – purchasing power parity), vychýlenie kurzu od jeho rovnovážnej hodnoty vedie kurz opäť do rovnovážnej hodnoty (rýchlejšie ako pri dopytovom šoku). Centrálna banka reaguje na zmenu inflácie a zmenu v produkčnej medzere. Vplyvom zápornej importovanej inflácie a čiastočne zápornej produkčnej medzere inflácia klesá pod svoju cieľovanú hodnotu. Centrálna banka v záujme udržania svojho cieľa musí nominálne sadzby znížiť, aby nepôsobila na ekonomiku reštriktívne. Kurz má tendenciu po šoku depreciovať, aby vyrovnal nerovnováhu relatívnych cien. Importné ceny odrážajúce pohyb nominálneho kurzu po počiatočnom poklese začnú pôsobiť proinflačne. Pri tomto šoku má na cenovú hladinu oveľa väčší vplyv kurzový kanál prostredníctvom importných cien ako dopytový cez produkčnú medzeru. S rastovou trajektóriou inflácie do cieľa postupne dochádza aj ku rastu nominálnych sadzieb, aby sa predišlo výraznému prehriatiu ekonomiky a zabezpečil návrat ekonomiky do rovnováhy. Nominálny kurz sa ustáli na vyššej úrovni ako pred šokom, z dôvodu nižšej domácej cenovej hladiny.

c) Oneskorená reakcia centrálnej banky (graf č. 4 v grafickej prílohe)

Tento experiment porovnáva vývoj ekonomiky po 1% dopytovom šoku v 2 scenároch:

1. centrálna banka reaguje na šok okamžite - identicky ako pri simulácii a)
2. centrálna banka reaguje na šok s oneskorením (2 štvrtroky).

V druhom scenári sú nominálne úrokové sadzby prvý štvrtrok zafixované a nepôsobia tlmiaco na previs dopytu nad ponukou ako v prvom scenári. Naopak, ich zafixovanie spôsobuje pokles reálnych úrokových sadzieb cez vyššie inflačné očakávania. Dynamika inflácie akceleruje a centrálna banka musí reagovať razantnejšie, aby zabezpečila návrat inflácie do cieľa. Oslabenie vplyvu reálnych menových podmienok (reálne sadzby sú spočiatku záporné) na reálnu ekonomiku mierne predlžuje prehriatie ekonomiky, a tým zvyšuje infláciu. Na jej potlačenie musí byť produkčná medzera opäť záporná. Tieto straty na HDP sú nutné, aby sa inflácia vrátila do cieľa.

Tento experiment jednoznačne poukazuje, aký vplyv má menová politika na udržanie cenovej stability. Bez zásahu menovej politiky by došlo k akcelerácii inflačných očakávaní.

Záver

Ako každý model, aj prezentovaný makroekonomický model má určité obmedzenia (fungovanie ekonomiky založené na istom zjednodušení, na odhade reakcií ekonomických subjektov, ktorý vychádza z minulosti, z teoretických predpokladov...). Preto cieľom modelového prístupu (najmä v podmienkach transformujúcej sa ekonomiky s krátkymi a nestabilnými časovými radmi) je snaha poskytnúť dodatočný zdroj informácií pre tvorcov menovej politiky. Môže slúžiť na doplnenie doteraz používaných prístupov, ktoré sa vyhodnocovali pri rozhodovaní o nastavení menovej politiky a jej vplyvu na ekonomiku v strednodobom horizonte.

Aktuálna verzia QPM je veľmi jednoduchá, avšak aj v tejto fáze je model schopný formálne zachytiť a spracovať najvýznamnejšie časti transmisného mechanizmu menovej politiky. Napriek svojej jednoduchosti je model dostatočne flexibilný na zapracovanie informácií expertného charakteru, resp. výsledky z ďalších parciálnych modelov.

Testovanie vlastností modelu na sérii štandardných šokov potvrdilo ich konzistentnosť s predpokladanou ekonomickou interpretáciou. Zároveň tieto simulácie potvrdili schopnosť centrálnej banky ovplyvniť prostredníctvom identifikovaných kanálov menovej transmisie cenový vývoj v smere vyhláseného

cieľa. To dáva predpoklady využitia modelu tak pre predikčné účely, ako aj pri menovo-politických analýzach, t. j. príprave konzistentných alternatívnych scenárov vývoja ekonomiky v závislosti od identifikovaných možných nerovnováh.

Využitie jadrového modelu QPM môže zohrávať úlohu práve pri tvorbe strednodobej predikcie. Je potrebné si uvedomiť, že prezentovaný model transmisného mechanizmu popisuje ekonomické väzby, ktoré sú identifikovateľné v rámci dlhšieho časového obdobia. Jeho robustnosť a predikčné schopnosti rastú so zvyšujúcim sa časovým horizontom predikcie. Naopak, vierohodnosť krátkodobých predikcií, založených na expertných úsudkoch alebo jednoduchších analytických nástrojoch, je vyššia v najbližších štvrtrokoch (do jedného roka) a s rastúcim časovým horizontom predikcie ich vierohodnosť klesá. Preto pri tvorbe predikcie ekonomického vývoja sa využíva prepojenie krátkodobých a strednodobých analytických nástrojov. Okrem toho QPM reprezentuje len kostru transmisného mechanizmu. Vypracovanie kvalitnej prognózy si vyžaduje využitie ďalších podporných informácií. To by mal zabezpečiť systém satelitných modelov (napr. modelový blok sektora verejných financií, blok rovnovážnych trendov), ktoré dotvoria komplexný pohľad na disgregovaný vývoj ekonomiky.

Orientácia menovej politiky Národnej banky Slovenska smerom k inflačnému cieleniu spolu s očakávaným vstupom SR do eurozóny, a s tým nevyhnutná potreba splnenia maastrichtských kritérií, prináša odlišné, kvalitatívne vyššie nároky na analytický a predikčný systém s vyšším dôrazom na strednodobý horizont.

Kvalitná analýza a schopnosť prognózovať hlavné makroekonomické ukazovatele patria medzi významné atribúty uplatňovania efektívnej a transparentnej hospodárskej politiky. Podporným, a zároveň nevyhnutným pilierom efektívneho predikčného a analytického systému v centrálnej banke je používanie makroekonomického modelu popisujúceho hlavné kanály transmisného mechanizmu. Prínosom takéhoto modelu je prístup smerujúci k systematickému a predikovateľnému ovplyvňovaniu ekonomiky v strednodobom horizonte s dôrazom na splnenie hlavného cieľa centrálnej banky.

ZOZNAM POUŽITÝCH SKRATIEK

Formát zápisu premenných

χ_t	ekonomická veličina v štvrtroku t
$\bar{\chi}$	rovnovážna, trendová veličina
$\hat{\chi}$	odchýlka od rovnováhy, medzera
$\Delta\chi$	štvrtročná zmena anualizovaná
$\Delta_4\chi$	medziročná zmena
$E_\tau\chi_t$	očakávania tvorené v čase τ pre veličinu v čase t
ε^χ	reziduálna premenná pre rovnicu endogénnej premennej χ

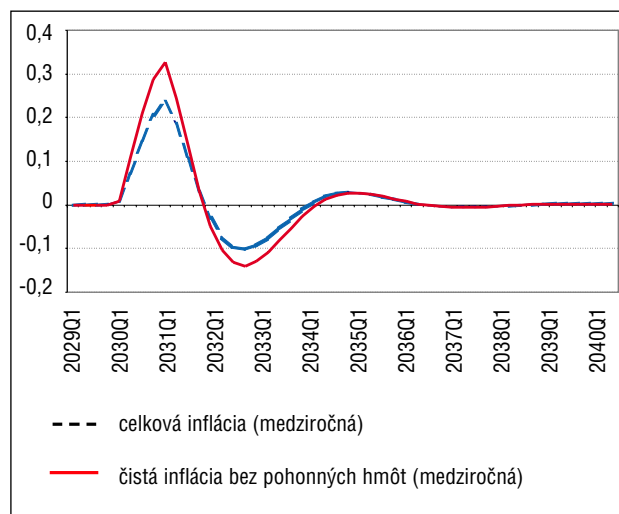
Zoznam premenných

i	domáca nominálna úroková sadzba (3M BRIBOR)
i^*	politicky neutrálna nominálna úroková sadzba
i^f	zahraničná nominálna úroková sadzba (3M EURIBOR)

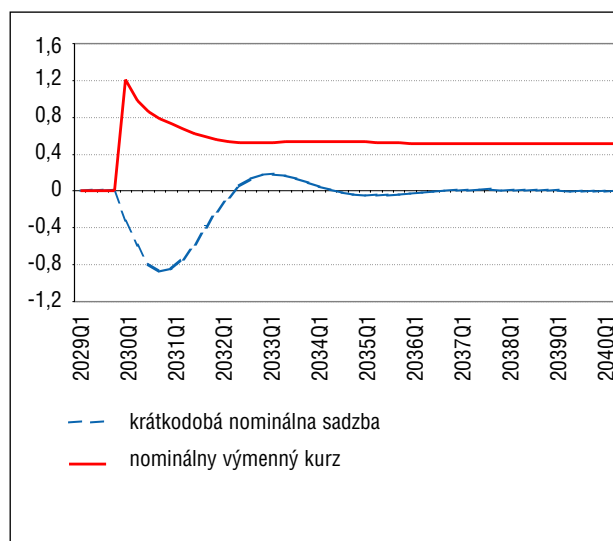
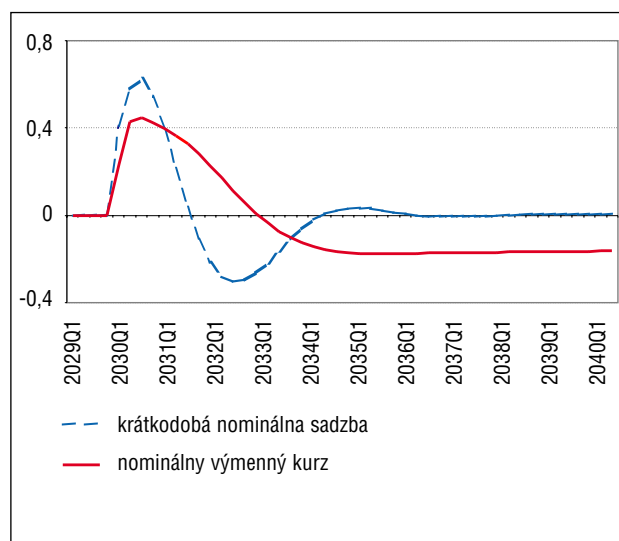
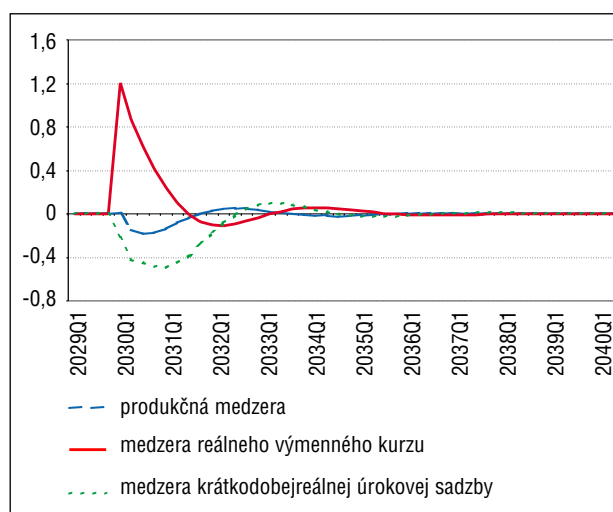
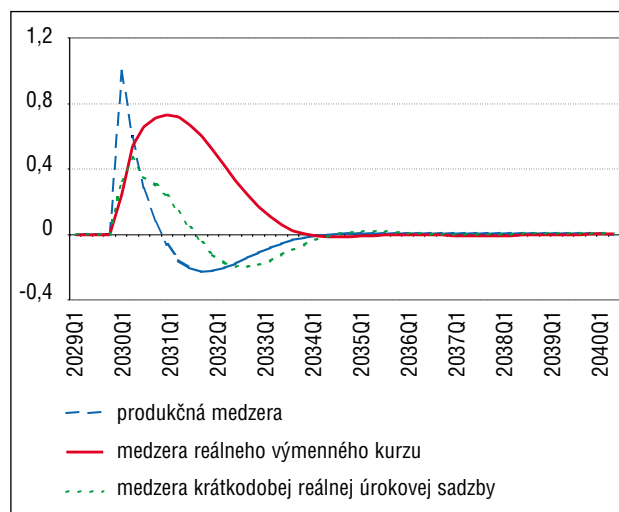
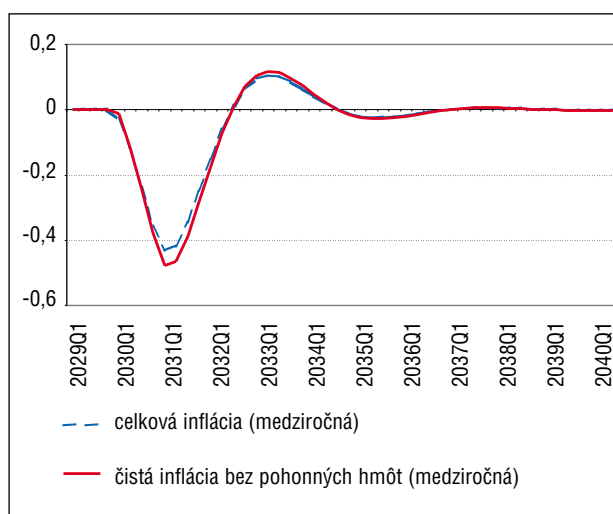
π	celková inflácia, štvrtročná anualizovaná
π_4	celková inflácia, medziročná
π_4^*	cieľová hodnota, medziročnej inflácie
π^{netexe}	čistá inflácia bez pohonných hmôt, štvrtročná anualizovaná
π_4^{netexe}	čistá inflácia bez pohonných hmôt, medziročná
π^f	zahraničná inflácia, štvrtročná anualizovaná, HICP v EMU
π^m	inflácia importných cien, štvrtročná anualizovaná
q	riziková prémia
r	domáca reálna úroková sadzba
$rmci$	index reálnych menových podmienok
s	nominálny výmenný kurz, EUR/SKK
y	hrubý domáci produkt
y^f	zahraničný hrubý domáci produkt, EMU
z	bilaterálny reálny kurz EUR/SKK

Grafická príloha

Graf č. 1: Reakcia na dopytový šok 1 %

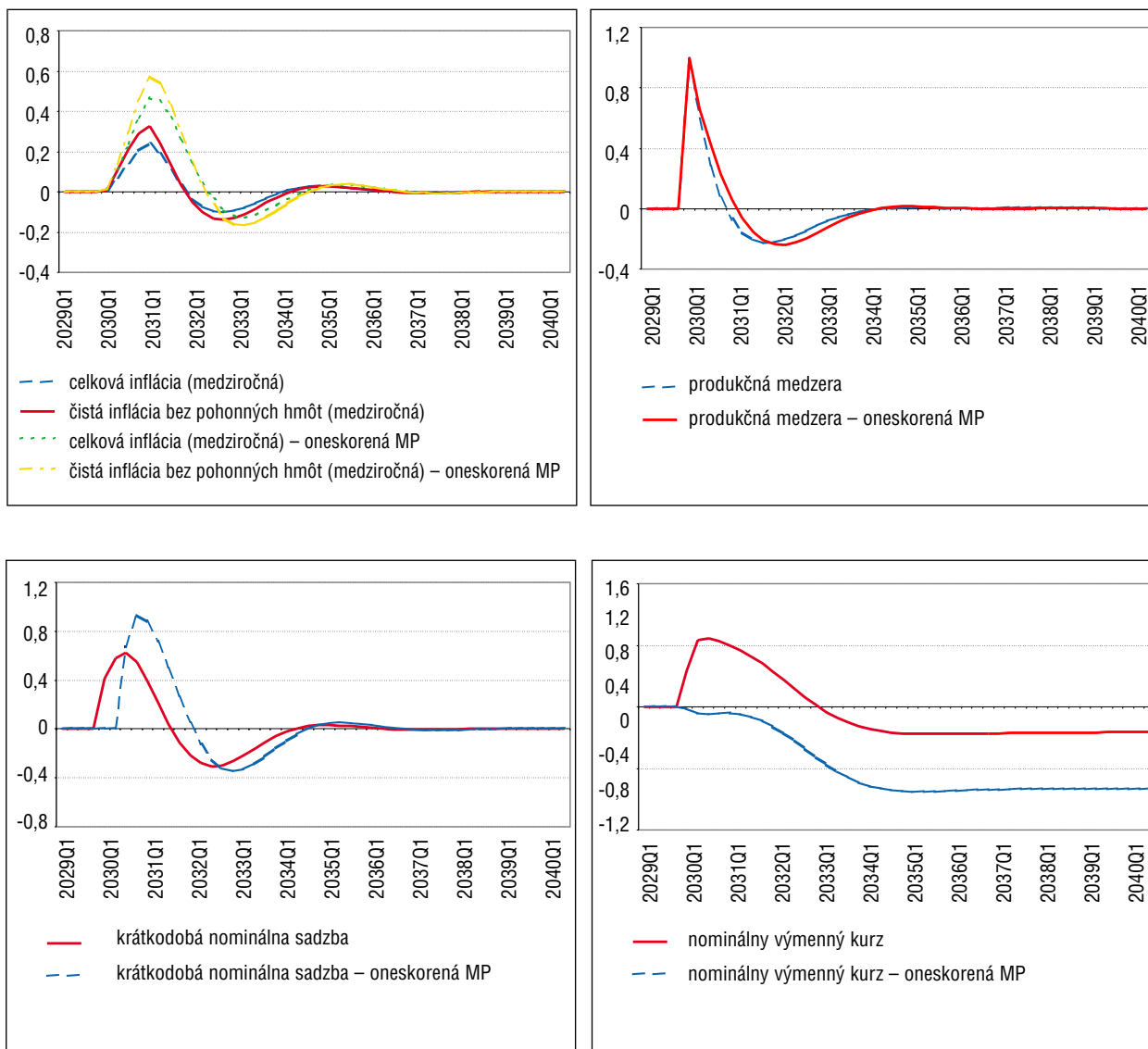


Graf č. 2: Reakcia na šok v nominálnom kurze – 1 % apreciácia



Grafická príloha

Graf č. 3: Reakcia na dopytový šok 1 % – oneskorená reakcia menovej politiky o 2 štvrtroky



Zoznam použitej literatúry:

1. Black R., V. Cassino, A. Drew, E. Hansen, B. Hunt, D. Rose and A. Scott (1997), "The Forecasting Policy System: The Core Model", Research Paper, Reserve Bank of New Zealand.
2. Calvo A. G. (1983), "Staggered Prices in a Utility-Maximizing Framework", J. Monetary Economy, Vol. 12., No. 3
3. CNB (2003), The Czech National Bank's Forecasting and Policy Analysis System, The Czech National Bank, Prague.
4. Laxton D. and A. Scott (2000), "On developing a Structured Forecasting and Policy Analysis System Designed to

Support Inflation Targeting (IFT)", Inflation Targeting Experiences: England, Finland, Poland, Mexico, Brazil, Chile, The Central Bank of Turkey.

5. Kuijs L (2002), "Monetary Policy Transmission Mechanism and Inflation in the Slovak Republic", IMF, WP/02/80.
6. Scott A. (2000), "A Multivariate Unobserved Components Model of Cyclical Activity", Reserve Bank of New Zealand, Discussion Paper DP2000/04.
7. Šmídková K. (2002), "Transmisní mechanismus měnové politiky na počátku 3. tisíciletí", Finance a úvěr 52, č. 5.
8. Vašíček O., a M. Fukač (2002), "Makroekonomický model produktu neakcelerujícího inflaci", Finance a úvěr, č. 5, str. 258 – 274.

ZAPOČÍTANIE NA FINANČNÝCH TRHOCH

4. ČASŤ

ZAPOČÍTANIE MEDZI INSOLVENTNÝMI STRANAMI MIMO KONKURZU

Mgr. Peter Baláž, DESS-Master*

Štvrtá časť cyklu článkov o započítaní na finančných trhoch sa venuje započítaniu medzi stranami, z ktorých je aspoň jedna v reštrukturalizačnom konaní, v režime s nedostupným klientskym majetkom alebo insolventná podľa obchodného zákonníka,¹ čím nadväzuje na tretiu časť zaoberajúcu sa započítaním medzi zmluvnými stranami, z ktorých je aspoň jedna v konkurze.² Aj keď tieto konania majú spravidla miernejší dopad na veriteľov ako samotný konkurz, môžu v oblasti započítania podstatne ovplyvniť ich postavenie.

Keďže vyrovnanie podľa súčasného zákona o konkurze a vyrovnaní³ malo na Slovensku len obmedzené uplatnenie a čoskoro jeho úprava stratí účinnosť, tento článok sa mu nevenuje.

Reštrukturalizácia

Všeobecne. Reštrukturalizácia je druhom insolvenčného konania, ktoré s účinnosťou od 1. januára 2006 zavádza do slovenského právneho poriadku nový zákon o konkurze a reštrukturalizácii.⁴ Cieľom reštrukturalizácie je postupné uspokojenie veriteľov dlžníka spôsobom dohodnutým v reštrukturalizačnom pláne.⁵ Na rozdiel od konkurzu je v prípade reštrukturalizácie základným predpokladom úspešnosti zachovanie podniku dlžníka.⁶

Z dikcie zákona o konkurze a reštrukturalizácii vyplýva, že tento zákon rozlišuje medzi reštrukturalizáciou nefinančných inštitúcií a reštrukturalizáciou finančných inštitúcií, pričom pre reštrukturalizáciu finančných inštitúcií sa použijú namiesto tretej časti zákona o konkurze a reštrukturalizácii príslušné zákony upravujúce nútenú správu.⁷

Reštrukturalizácia nefinančných inštitúcií. Po začatí

reštrukturalizačného konania proti nefinančnej inštitúcii nemôže veriteľ započítať voči dlžníkovi v reštrukturalizácii pohľadávku, ktorá sa v reštrukturalizácii uplatňuje prihláškou.⁸ Reštrukturalizačné konanie sa začína zverejnením uznesenia súdu o začatí reštrukturalizácie v Obchodnom vestníku.⁹ V zásade sa v reštrukturalizácii prihlasujú všetky pohľadávky prihláškou s výnimkou pohľadávok, ktoré vzniknú veriteľom počas reštrukturalizačného konania, odmeny správcu a nepeňažných pohľadávok.¹⁰ V dôvodovej správe k návrhu zákona o konkurze a reštrukturalizácii sa uvádza, že účinky reštrukturalizácie voči právam veriteľov sú "nevyhnutným predpokladom na zabezpečenie účelu reštrukturalizácie, ktorým je pri zachovaní maximálneho uspokojenia veriteľov aj zachovanie prevádzky podniku úpadcu alebo jeho časti, čo by bolo veľmi obtiažne, ak by jednotliví veritelia mohli individuálne uplatňovať svoje práva alebo ukončiť obchodné zmluvy, ktoré môžu byť kritické pre chod podniku."¹¹

Takéto účinky začatia reštrukturalizačného konania by znemožnili uplatnenie mechanizmu *close-out netting*, keďže okrem zákazu započítania strácajú začatím reštrukturalizačného konania navyše účinnosť aj zmluvné dojednania umožňujúce druhej zmluvnej strane vypovedať zmluvu uzatvorenú s dlžníkom alebo od nej odstúpiť z dôvodu reštrukturalizačného konania alebo konkurzného konania. A ukončenie transakcií je imanentným prvkom inštitútu *close-out netting*.¹²

Riešením pre zmluvné strany, ktoré sa kvalifikujú podľa § 151me občianskeho zákonníka,¹³ je uzatvorenie zmluvy o záverečnom vyrovnaní ziskov a strát, ktorá spĺňa kritériá už spomínané v súvislosti s konkurzným konaním.¹⁴ Podľa zákona o konkurze a reštrukturalizácii totiž na takúto zmluvu nemá dopad ani začatie reštrukturalizačného konania.¹⁵ Iné osoby než vymenované v § 151me

*Otázkami právnych aspektov derivatívnych obchodov vrátane započítania na finančných trhoch sa autor venoval počas štúdií DESS-Master Bankové a finančné právo na Univerzite Lyon 3 vo Francúzsku a počas svojho neskoršieho profesionálneho pôsobenia.

¹ Zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov (v texte celého cyklu len „obchodný zákonník“).

² Pozri Biatic č. 3/2005.

³ Zákon č. 328/1991 Zb. o konkurze a vyrovnaní v znení neskorších predpisov (v texte celého cyklu len „zákon o konkurze a vyrovnaní“).

⁴ Zákon č. 7/2005 Z. z. o konkurze a reštrukturalizácii a o zmene a doplnení niektorých zákonov (v texte celého cyklu len „zákon o konkurze a reštrukturalizácii“).

⁵ § 1 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

⁶ Komentár k § 1 v dôvodovej správe k návrhu zákona o konkurze a reštrukturalizácii podľa uznesenia vlády SR č. 815/2004.

⁷ § 176 ods. 3 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

⁸ § 114 ods. 1 písm. f) zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

⁹ § 113 ods. 3 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

¹⁰ § 120 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

¹¹ Komentár k § 114 v dôvodovej správe k návrhu zákona o konkurze a reštrukturalizácii podľa uznesenia vlády SR č. 815/2004.

¹² Pozri bližšie prvú časť tohto cyklu článkov (Biatic 1/2005, s. 25 a 26).

¹³ Zákon č. 40/1964 Zb. Občiansky zákonník v znení neskorších predpisov (v texte celého cyklu len „občiansky zákonník“).

¹⁴ Požiadavky na takúto zmluvu o záverečnom vyrovnaní ziskov a strát boli bližšie popísané v tretej časti tohto cyklu článkov (Biatic 3/2005, s. 15 a 16).



občianskeho zákonníka takúto možnosť započítania nemajú.

Mohlo by sa zdať, že takéto obmedzenie započítania nie je v súlade s nariadením o konkurznom konaní.¹⁶ Ako bolo uvedené už v predchádzajúcom článku,¹⁷ podľa tohto nariadenia veriteľ má mať právo započítať svoje pohľadávky voči pohľadávkam dlžníka, ak toto započítanie umožňuje právny poriadok, ktorým sa spravuje pohľadávka dlžníka. V zákone o konkurze a reštrukturalizácii sa toto pravidlo aplikuje len na konkurz.¹⁸

Nariadenie o konkurznom konaní sa vzťahuje na "kolektívne insolvenčné konania, ktoré spôsobujú čiastočné alebo úplné speňaženie majetku dlžníka a vymenovanie správcu".¹⁹ Zároveň však nariadenie o konkurznom konaní stanovuje zoznam insolvenčných konaní, na ktoré sa toto nariadenie vzťahuje.²⁰ Do tohto zoznamu patrí v súčasnosti za Slovensko konkurz, nútené vyrovnanie a vyrovnanie. Rada na návrh Komisie alebo jej členov môže jednomyselne zoznam insolvenčných konaní doplniť.²¹ Je však málo pravdepodobné, že by reštrukturalizácia splnila podmienku speňaženia majetku dlžníka a že by bola politická vôľa zaradiť ju do tohto zoznamu.²² Preto sa povolenie započítania medzi zmluvnými stranami, z ktorých jedna vstúpila do reštrukturalizácie a ktoré neuzatvorili uznanú zmluvu o záverečnom vyrovnaní ziskov a strát, pravdepodobne nebude dať domôcť ani na základe nariadenia o konkurznom konaní.

Reštrukturalizácia finančných inštitúcií. Podľa zákona o konkurze a reštrukturalizácii sa reštrukturalizácia banky, inštitúcie elektronických peňazí, poisťovne, poisťovne, obchodníka s cennými papiermi, správcovskej spoločnosti, dôchodkovej správcovskej spoločnosti so sídlom na území Slovenskej republiky a pobočiek obdobných zahraničných inštitúcií vykonáva v rámci nútej správy.²³

Na takúto nútenú správu sa nevzťahujú ustanovenia tretej časti zákona o konkurze a reštrukturalizácii,²⁴ vzťahujú sa však na ňu ostatné ustanovenia tohto zákona upravujúce reštrukturalizáciu. Preto tieto inštitúcie, z ktorých sa veľká časť kvalifikuje aj ako inštitúcie s osobitným režimom podľa § 151me občianskeho zákonníka, môžu využiť výho-

dy osobitnej úpravy zmlúv o záverečnom vyrovnaní ziskov a strát, a tým sa vyhnúť zákazom započítania v rámci nútených správ týchto inštitúcií.

Nútená správa

Všeobecne. Inštitút nútej správy existoval na Slovensku už pred zavedením novej právnej úpravy reštrukturalizácie. Indikátory naznačujúce potenciálne budúce finančné ťažkosti, ktoré môžu viesť až ku konkurzu, sa totiž spravidla objavujú skôr, než sú splnené požiadavky na vyhlásenie konkurzu. Aby sa predchádzalo konkurzom v citlivých oblastiach hospodárstva, zaviedla sa možnosť začať voči niektorým finančným inštitúciám nútenú správu, v rámci ktorej verejnosprávne orgány prevzmu podľa zákona kontrolu nad chodom spoločnosti.

Na finančných trhoch sa aplikujú hlavne v prípade vyššie uvedených finančných inštitúcií.²⁵ Dôvody na zavedenie nútej správy bývajú rôzne: straty, pokles vlastných zdrojov, alebo vážne nedostatky v činnosti.

Banky. Podmienky uvalenia nútej správy na banky upravuje zákon o bankách. Počas šiestich mesiacov od zavedenia nútej správy nemožno započítavať vzájomné pohľadávky medzi bankou pod nútenou správou a inými osobami. Výnimkou je, ak takéto započítanie umožňuje počas zavedenia obdobného reorganizačného opatrenia právny poriadok členského štátu Európskej únie, v ktorom má veriteľ bydlisko alebo sídlo.²⁶ Takýto veriteľ si môže započítať svoje pohľadávky s pohľadávkami banky, nad ktorou bola na Slovensku zavedená nútená správa.

Táto výnimka bola zrejme zavedená do slovenského zákona o bankách v rámci implementácie článku 23 smernice o reorganizácii a likvidácii bankových ústavov.²⁷ Vo svetle úvodného ustanovenia č. 28 tejto smernice článok 23 treba vykladať tak, že prijatím reorganizačných opatrení alebo začatím likvidácie nie je dotknuté právo veriteľov žiadať započítanie svojich pohľadávok proti pohľadávkam úverovej inštitúcie, ak takéto započítanie umožňujú právne predpisy uplatňované na pohľadávky úverovej inštitúcie.

Správne implementovaný článok 23 smernice o reorganizácii a likvidácii bankových ústavov má určovať, že začatie nútej správy nemá dopad na právo veriteľov na zapo-

¹⁵ § 180 ods. 3 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

¹⁶ Nariadenie Rady č. 1346/2000 z 29. mája 2000 o konkurznom konaní (v texte celého cyklu len „nariadenie o konkurznom konaní“).

¹⁷ Biatic 3/2005, s. 16 a 17.

¹⁸ § 190 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

¹⁹ Článok 1 ods. 1 nariadenia o konkurznom konaní.

²⁰ Pozri prílohu A nariadenia o konkurznom konaní a článok 18(A)(b) prílohy II k Aktu o podmienkach pristúpenia Českej republiky, Estónskej republiky, Cypruskej republiky, Lotyšskej republiky, Litovskej republiky, Maďarskej republiky, Maltskej republiky, Poľskej republiky, Slovinskej republiky a Slovenskej republiky a o úpravách zmlúv, na ktorých je založená Európska únia.

²¹ Článok 45 nariadenia o konkurznom konaní.

²² Do zoznamu napríklad nepatrí už dávnejšie vo Francúzsku zavedené *redressement judiciaire*, ktoré nápadne pripomína slovenskú reštrukturalizáciu.

²³ § 176 ods. 1, 2 a 5 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

²⁴ § 176 ods. 3 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

²⁵ V tomto článku sa nevenujeme iným núteným správam, ako je napríklad nútená správa nad obcou podľa zákona č. 583/2004 Z. z. o rozpočtových pravidlách územnej samosprávy a o zmene a doplnení niektorých zákonov alebo nútená správa podľa zákona č. 581/2004 Z. z. o zdravotných poisťovniach, dohlade nad zdravotnou starostlivosťou a o zmene a doplnení niektorých zákonov, a len okrajovo núteným správam nad fondmi, ako sú napríklad nútené správy podľa zákona č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov alebo podľa zákona č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.

²⁶ § 59 ods. 2 zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (v texte celého cyklu len „zákon o bankách“).

²⁷ Smernica č. 2001/24/ES Európskeho parlamentu a Rady zo 4. apríla 2001 o reorganizácii a likvidácii úverových ústavov.



čítanie, ak sa podľa práva, ktorým sa spravuje pohľadávka banky v reorganizácii alebo likvidácii, takéto pohľadávky môžu započítať. Ak teda zákonodarcu vzťahuje možnosť započítania na jurisdikciu veriteľa, nerobí podľa smernice o reorganizácii a likvidácii bankových ústavov správne, lebo tá sa vzťahuje na jurisdikciu, ktorej je podriadená pohľadávka peňažného ústavu v reorganizácii alebo likvidácii.²⁸

Túto interpretáciu nepriamo podporuje aj článok 25 smernice o reorganizácii a likvidácii bankových ústavov vzťahujúci sa na dohody o započítaní a novácii, podľa ktorého sa dohody o započítaní a novácii spravujú výhradne právom zmluvy, ktorá upravuje tieto dohody. Tieto dohody zákon o bankách označuje za zmluvy (dohody) o urovnaní alebo iné obdobné dohody, ktorých účelom je nahradenie alebo zmena celkového rozdielu viacerých vzájomných pohľadávok zmluvných strán, a správne implementuje ich možnosť započítania.

Za zmienku stojí, že zákon o bankách neposkytuje rovnaké výnimky pre subjekty so sídlom na Slovensku, ako majú subjekty z členských krajín, kde je započítanie možné. Navyše sa súčasná implementácia smernice o reorganizácii a likvidácii bankových ústavov celkom nekryje s touto smernicou. Z tohto dôvodu je možné, že súčasná banková úprava môže byť spochybnená pred Súdnym dvorom Európskych spoločenstiev, ktorý už rozhodoval o prípade diskriminácie vlastných rezidentov.²⁹

Na nútenú správu inštitúcie elektronických peňazí sa analogicky vzťahujú ustanovenia o nútenej správe nad bankou.³⁰

Obchodníci s cennými papiermi. Nútenú správu môže na obchodníka s cennými papiermi uvaliť Úrad pre finančný trh, ktorý zároveň vymenuje núteného správcu. Podobne ako v prípade bánk nemožno počas šiestich mesiacov od zavedenia nútenej správy nad obchodníkom s cennými papiermi započítavať vzájomné pohľadávky medzi takýmto obchodníkom s cennými papiermi a tretími osobami.³¹ V súčasnosti zákon o cenných papieroch nepozná z tohto pravidla výnimky. Výnimka však má byť poskytnutá vo vzťahu k obchodníkom s cennými papiermi na základe smernice o finančných zárukách. Táto smernica sa okrem iných osôb vzťahuje aj na reorganizačné opatrenia nad investičnými firmami, kde môžeme zaradiť nútenú správu nad obchodníkmi s cennými papiermi. Súlad s touto európs-

skou legislatívou by sa mal dosiahnuť zákonom o konkurze a reštrukturalizácii, ktorého časť týkajúca sa obchodníkov s cennými papiermi má od 1. júla 2005 pozmeniť zákon o cenných papieroch. Táto úprava bude v oblasti započítania podobná úprave platnej pre nútenú správu nad bankami, čiže tiež nepresne implementovaná.

Správcovské spoločnosti. V prípade správcovských spoločností podľa zákona o kolektívnom investovaní³² je potrebné rozlišovať medzi nútenou správou nad správcovskou spoločnosťou a nútenou správou nad podielovým fondom, ktorý spravuje.

Nútenú správu možno zaviesť len nad takou správcovskou spoločnosťou, ktorá má povolenie na výkon niektorých činností, bežne vykonávaných obchodníkmi s cennými papiermi, napríklad riadenie portfólia, a ktorá spravuje aspoň jeden otvorený podielový fond. Pre takúto nútenú správu platia pravidlá aplikované na obchodníkov s cennými papiermi, teda aj zákaz zápočtu vzájomných pohľadávok počas šiestich mesiacoch od jej zavedenia.

Nútená správa nad podielovým fondom podľa názoru autora nemá dopad na možnosť veriteľov započítať si svoje pohľadávky voči správcovskej spoločnosti. Ani zákon o kolektívnom investovaní neobsahuje takéto obmedzenia vo vzťahu k nútenej správe podielových fondov.

Dôchodkové správcovské spoločnosti. V oblasti dôchodkových správcovských spoločností vzniká v súčasnosti paradoxná situácia: podľa nového zákona o konkurze a reštrukturalizácii sa na dôchodkové správcovské spoločnosti použije režim, podľa ktorého sa na takéto spoločnosti nevzťahuje tretia časť tohto zákona upravujúca reštrukturalizáciu.³³ Namiesto toho sa má jej reštrukturalizácia uskutočniť v rámci nútenej správy.³⁴ Nútená správa sa však podľa zákona o starobnom dôchodkovom sporení uvažuje na dôchodkové fondy, ktoré dôchodková správcovská spoločnosť spravuje, a nie na dôchodkovú správcovskú spoločnosť samotnú.³⁵ Takúto inštitúciu nemožno zaradiť medzi niektoré z finančných inštitúcií vymenovaných v §151me občianskeho zákonníka a teda má k dispozícii režim zmluvy o záverečnom vyrovnaní ziskov a strán len vo vzťahu k finančným inštitúciám vymenovaným v tomto paragrafe. Čo sa týka dopadu nútenej správy nad dôchodkovým fondom, podľa názoru autora možno použiť obdobne analýzu vzťahu medzi nútenou správou nad podielovým fondom a správcovskou spoločnosťou.

Poisťovne. Zákon o poisťovníctve tiež pozná zákaz nakladania s pohľadávkami voči poisťovni v nútenej správe. Počas šiestich mesiacov od zavedenia nútenej správy nemožno započítavať vzájomné pohľadávky medzi

²⁸ Pozri napr. analogický výklad v Duursma-Kepplinger, H. C. a kolektív: *Europäische Insolvenzverordnung, Kommentar*. Springer Wien NewYork: Viedeň 2002, s. 248.

²⁹ Pozri napríklad Baláž, P.: „Vylúčenie rezidentov z upisovania cenných papierov emitovaných v zahraničí.“ V: SEP, časopis o európskom a slovenskom práve, č. III/1-2. Bratislava: Stichting EMP Utrecht 2002, s. 58 – 60.

³⁰ § 21c ods. 6 zákona č. 510/2002 Z. z. o platobnom styku a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.

³¹ § 153 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (v texte celého cyklu len „zákon o cenných papieroch“).

³² Zákon č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (v texte celého cyklu len „zákon o kolektívnom investovaní“).

³³ § 176 ods. 5 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

³⁴ § 176 ods. 3 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

³⁵ § 118 zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov (v texte celého cyklu len „zákon o starobnom dôchodkovom sporení“).



poisťovňou, nad ktorou bola zavedená nútená správa, a inými osobami.³⁶

Podľa smernice o reorganizácii a likvidácii poisťovní má byť na Slovensku implementovaná možnosť veriteľov započítať ich pohľadávky voči pohľadávkam poisťovní v nútenej správe, ktoré sa riadia právnym poriadkom umožňujúcim takéto započítanie.³⁷ Nová právna úprava účinná od 1. júla 2005 implementuje tieto ustanovenia podobne ako v prípade bánk, teda je rovnako otáznou, či je takáto implementácia správna.³⁸

Nedostupnosť majetku

Osobitný prípad zákazu započítania je možné uviesť v prípade obchodníkov s cennými papiermi. Ak Úrad pre finančný trh vyhlási obchodníka s cennými papiermi za neschopného plniť záväzky voči klientom alebo ak súd pozastaví jeho nakladanie s klientským majetkom (podľa toho, ktoré z nich je účinné skôr), nie je možné od tohto dňa až do dňa zastavenia vyplácania náhrad z Garančného fondu započítavať vzájomné pohľadávky medzi obchodníkom s cennými papiermi a tretími osobami.³⁹ Toto pravidlo nepozná výnimky.

K nedostupnosti klientskeho majetku obchodníka s cennými papiermi môže dôjsť aj mimo konkurzu alebo nútenej správy, a preto treba dohliadať, aby vo finančných zmluvách s obchodníkmi s cennými papiermi bola v zmluvnej dokumentácii zaradená medzi dôvody na ukončenie zmluvy aj nedostupnosť klientskeho majetku s účinnosťou, pokiaľ je to možné, k dátumu predchádzajúcemu prvý deň nedostupnosti klientskeho majetku. Ak totiž transakcie s obchodníkom s cennými papiermi budú ukončené neskôr, nebude s veľkou pravdepodobnosťou možné použiť *close-out netting*.

Platobná neschopnosť podľa obchodného zákonníka

Obchodný zákonník stanovuje pravidlo, že proti splatnej pohľadávke nemožno jednostranným právnym úkonom započítať nespliatnu pohľadávku, iba ak ide o pohľadávku voči dlžníkovi, ktorý nie je schopný plniť svoje peňažné záväzky. Zákon však platobnú neschopnosť nešpecifikuje.

Zákon o konkurze hovorí, že dlžník je v úpadku, ak má viac veriteľov a nie je schopný 30 dní po lehote splatnosti plniť svoje záväzky.⁴⁰ Tu nemožno platobnú neschopnosť podľa obchodného zákonníka stotožňovať s pojmom úpa-

dok. Dlžník môže byť platobne neschopný podľa obchodného zákonníka i predtým, než je splnená požiadavka 30-dňového omeškania. Keďže autor nevie o žiadnom judikáte, ktorý by upresňoval pojem platobnej schopnosti na účely započítania podľa obchodného zákonníka, je možné vyjadriť len teoretický názor. Účelom úpravy platobnej neschopnosti v obchodnom zákonníku je zrejme ochrana veriteľa v prípade platobnej neschopnosti dlžníka, ktorá je veľmi intenzívne prítomná v celom obchodnom práve prostredníctvom zásady synalagmatickosti. Preto obchodný zákonník umožňuje započítať pohľadávku voči platobne neschopnému dlžníkovi jednostranným právnym úkonom i v prípade, keď ešte pohľadávka nie je splatná. Uvedené ustanovenie by sa malo vykladať v extenzívnom zmysle a pod platobnou neschopnosťou by sa malo rozumieť akékoľvek omeškanie dlžníka v platbe splatného záväzku voči ktorémukoľvek z jeho veriteľov v čase, keď bezprostredne speňažiteľné aktíva dlžníka nepokrývajú splatné záväzky. Takéto vymedzenie nie je možné stotožniť ani s predĺžením dlžníka, ktoré je druhým predpokladom na vyhlásenie konkurzu.⁴¹ V prípade platobnej neschopnosti dlžníka totiž nemusia presahovať cudzie zdroje aktíva (čiže neexistuje záporné vlastné imanie).⁴² Ako predpoklad stačí, že taký dlžník nemá dostatočne likvidné aktíva, aby plnil splatné alebo čoskoro splatné dlhy.

Niektoré komentáre hovoria, že platobná neschopnosť dlžníka môže vyplývať najmä z jeho vyhlásenia, že nie je schopný zaplatiť svoj splatný záväzok pre nedostatok finančných prostriedkov.⁴³ Dá sa súhlasiť, že dlžník môže urobiť toto vyhlásenie v čase, keď je v platobnej neschopnosti, platobná neschopnosť je však objektívnym faktom a mala by sa aj posudzovať nezávisle od toho, či ju dlžník vyhlási alebo nie.

Záver

Slovenská právna úprava započítania pohľadávok v insolvenčných konaniach, tak v konkurze ako aj reštrukturalizácii, prejde v najbližšom roku výraznými zmenami, ktoré budú s najväčšou pravdepodobnosťou prínosom pre slovenský finančný trh. Aj keď je v rámci novej úpravy nútených správ stále badať medzery z hľadiska implementácie európskeho práva, nedá sa prínos nového právneho režimu započítania voči insolventným dlžníkom obísť bez povšimnutia a už teraz je potrebné začať upravovať zmluvnú dokumentáciu medzi hráčmi na finančných trhoch tak, aby mohli maximálne využiť všetky možnosti započítania, ktoré im nová právna úprava poskytne.

³⁶ § 57 ods. 1 zákona č. 95/2003 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (v texte celého cyklu len „zákon o poisťovníctve“).

³⁷ Článok 22 smernice 2001/17/EC Európskeho parlamentu a Rady z 19. marca 2001 o reorganizácii a likvidácii poisťovní (v celom texte tohto cyklu len „smernica o reorganizácii a likvidácii poisťovní“).

³⁸ § 57 ods. 2 zákona o poisťovníctve.

³⁹ § 86 ods. 7 zákona o cenných papieroch.

⁴⁰ Zákon o konkurze a vyrovnaní § 1 ods. 2.

⁴¹ Zákon o konkurze a vyrovnaní § 1 ods. 3.

⁴² V právnej praxi nie je ustálené, čo treba presne z účtovného hľadiska pod predĺžením rozumieť, a preto používame túto najfrekvencovanejšiu interpretáciu.

⁴³ Dědič, J. a kol.: Obchodný zákonník s podrobným komentárom pre právnu a podnikateľskú prax. Práca, Bratislava 1992, s. 352. ISBN 80-7094-267-3.

IMRICH KARVAŠ

Ing. Marián Tkáč, PhD.

Profesor Imrich Karvaš je dozaista najuznávanejším slovenským ekonómom, aj keď toto konštatovanie má chybičku krásy: minimálne jedna až dve generácie slovenských ekonómov nemali šancu o ňom ani len počuť. Pri takomto konštatovaní iste nemožno očakávať, že Karvaš bude uznávanou veličinou na svetovej scéne. Aj keď všetky predpoklady pre to mal. Dostal napríklad pozvánku prednášať ekonomiu na pražskej univerzite po smrti prof. Engliša, no zabránili mu v tom okolnosti vedúce napokon k druhej svetovej vojne, a tak namiesto teórie rozvíjal prax menovej politiky v rámci Slovenskej republiky (1939 – 1944). Študoval v Paríži a v Štrasburgu, prednášal na Sorbone vo Francúzsku, vo Švajčiarsku,



v Nemecku a v Anglicku, bol na viac-mesačnom prednáškovom a študijnom pobyte v USA a v Kanade. Bol členom mnohých vedeckých spoločností doma i v zahraničí.

Nesporne ho možno charakterizovať ako špičkovú osobnosť finančnej a menovej teórie i praxe, ktorá prerástla hranice národného rozmeru. Na Karvašovom živote sa napriek tomu potvrdzuje, že osudy významných slovenských osobností sú nezaslúžene trpké a okrem toho zahmlievané: Karvaš zo svojich 78 rokov života takmer celú druhú polovicu prežil v ústraní a v tieni nezmyselného upodopodievania, nedostal šancu ďalej využívať svoje nadanie a schopnosti, posudzovali ho, súdili a odsúdili.

Najdôležitejšie dátumy života národohospodára, pedagóga, teoretika, právnika, prof. Imricha Karvaša:

Narodil sa 25. februára 1903 vo Varšanoch (dnes Kalinčačakovo-Levice) ako syn notára, detstvo prežil v Pukanci (od r. 1906) a v Holíči (od r. 1910);

1925 – promován na Právnickej fakulte Komenského univerzity v Bratislave;

1926/1927 – poslucháč parížskej a štrasburskej univerzity;

1930 docent práv; 1930-1933 tajomník Zväzu slovenských bánk;

1932 až 1938 – generálny tajomník Národohospodárskeho ústavu Slovenska a Podkarpatskej Rusi a zároveň viceprezident Exportného ústavu v Prahe;

1934 – mimoriadny profesor;

1936 – spoluorganizátor zjazdu mladej slovenskej generácie v Trenčianskych Tepliciach;

1938 – minister bez portfeuille vo vláde generála Syrového;

od apríla 1939 – guvernér Slovenskej národnej banky;

1940 – riadny profesor národného hospodárstva na Slovenskej (dnes Komenského) univerzite v Bratislave, spoluzakladateľ Vysokej školy obchodnej, predchodkyne Ekonomickej univerzity;

1942 až 1944 – predseda Najvyššieho úradu pre zásobovanie;

september 1944 – zatknutý gestapom a vo februári 1945 odsúdený na smrť;

1946 – výrok Národného súdu: „... hospodárski činitelia, akým bol i prof. Karvaš, vykonali všetko, čo mohli, v prospech Slovenska a využili na obranu Slovenska všetky možnosti. Slovenská národná banka pri riešení menovohospodárskych problémov si počínala odvážne a nekompromisne čelila všetkým výpadom smerujúcim k ožobracovaniu slovenského ľudu“;

1947 – súhrnné dielo Základy hospodárskej vedy (druhé vydanie r. 1999);

1947 až 1949 – dekan a prodekan Právnickej fakulty; máj 1949 zatknutie, súd v Brne, odsúdený za „neudanie trestného činu“ na dva roky, 1953 v rámci „B akcie“ celá jeho rodina vysťahovaná z Bratislavy do Tatranskej Lomnice;

1958 – odsúdený za „špionáž a velezradu“ na 17 rokov; po r. 1960 postupne rehabilitovaný;

1974 až 1978 – napísal pamäti V pazúroch gestapa.

Zomrel 20. februára 1981 Bratislava, takmer úplne slepý, na tretí infarkt.

Kľúčovým Karvašovým dielom sú Základy hospodárskej vedy, ktoré by sme mohli nazvať „bibliou“ ekonomie. Sám sa o tomto diele vyjadril takto: „Vzniklo na základe skúseností z môjho 16-ročného učiteľského pôsobenia na Právnickej fakulte a na základe skúseností, ktoré som

nadobudol pri svojej hospodársko-politickej činnosti. (...) Charakter práce – ide predovšetkým o učebnicu – má samozrejme za následok, že sa jasne prejavuje určitý eklekticismus.“ To však zároveň znamená, že je naozaj dielom encyklopedickým.

Karvašovou výhodou bolo, že bol teoretikom i praktikom a pri rozvíjaní teórie mohol vychádzať z poznatkov reálneho politického a ekonomického vývoja a hľadať odpovede na otázky a riešenia problémov, ktoré tento vývoj prinášal, a potom sa ich spätne snažil využiť v konkrétnej práci v riadení národného hospodárstva.

Karvašova teória (a samozrejme i prax) stojí na pilieroch, ktoré by sa dali pomenovať ako teleológia, sociálny princíp a rola štátu v ekonomike, menová stabilita, regionalizmus, no predovšetkým etika v ekonomike. Mohli by sme ju pokojne nazvať teóriou rovnovážnosti, o ktorú sa Karvaš usiloval pri všetkých uvedených pilieroch.

Teleológia – videnie za roh?

Karvaš uvádza tri možné „vedecké metódy pozorovania“: kauzálnu, finálnu a normatívnu metódu a on sa prikláňa k finálnej, ktorú definuje takto: „Určité javy, vzťahuje sa to najmä na dianie, na zmeny, môžeme pozorovať ako niekým chcené. Hľadáme odpoveď nie na otázku, prečo je to, čo je, ale prečo je chcené to, čo je chcené (podč. M. T.) Celý vonkajší svet vidíme buď z hľadiska úvah o prostriedkoch (čo je chcené), alebo z hľadiska úvah o ciele (prečo je chcené). Tomuto spôsobu pozorovania hovoríme finálne (teleologické) pozorovanie.“

Všetko „chcené“ v Karvašovej teórii je chcené preto, aby ľudský život a tomu výdatne nápomocné hospodárenie prebiehalo rovnovážne. Možno práve tento prístup, skúmanie prečo je chcené to, čo je chcené, priviedlo ho ku schopnosti vidieť veci v ich mozgnej dynamike a perspektíve, v ich zákonnej logike a pohybe. Teleologické „videnie za roh“ mu zrejme pomohlo k tomu, aby v niektorých otázkach predstihol svoju dobu, i keď v podstate len posunul vývojovú priamku poznaných vecí do vzdialenejšej budúcnosti.

Napríklad priklonil sa k členeniu etáp vývoja hospodárstva podľa Karla Büchera (1847 – 1930), ktorý sa oprel o význam trhu a základňou členenia vývojových stupňov bola vzdialenosť, ktorú prekoná tovar od výrobcu k spotrebiteľovi. Bücher postavil tri stupne: 1. uzavreté hospodárstvo domácností, 2. mestské hospodárstvo a 3. národné hospodárstvo. Karvaš celkom logicky toto rozdelenie doplnil: 4. hospodárstvo veľkých priestorov a 5. svetové hospodárstvo.

V takomto duchu dokázal predpokladať ekonomickú integráciu v čase, keď tento proces sa ešte ani nezrodil (1947). Karvaš už vtedy upozornil, že treba rátať so vznikom nadnárodných organizačných útvarov. Hľasal a podporoval myšlienku zjednotenia stredoeurópskych národov, prejavil sa ako stúpenec Paneurópskej únie a podporoval z týchto hľadísk Hodžov projekt Zväzu stredoeurópskych národov, ako základne pre budúce zjednotenie Európy.

Karvaš vedel, a to aj po skúsenostiach z rokov 1939 až

1945, že ekonomika malého štátu neznesie autarkčné prístupy. Preto sa domnieval, že cesta do Európy pre malé štáty strednej Európy povedie cez ich ekonomickú spoluprácu.

No napriek tomu veľký význam pripisoval vnútorným silám ekonomiky a v rámci toho aj vnútornej „ekonomickej sebaobrane“. Dôvodil, že nárazy zvonka budú mať tým slabší odraz vo vnútornom hospodárstve, čím pevnejší a konsolidovanejší bude vnútorný hospodársky život.

Ekonomika a etika

Z diela Imricha Karvaša ako jednotiaci niť vyčnieva humanita a morálne cítenie. U hospodárskych teoretikov a súčasne praktikov Karvašovho typu nebýva zvykom, aby jedným z ústredných bodov ich teoretického i praktického úsilia bolo také výrazné zdôrazňovanie etických hľadísk.

Odkaz Karvaša je jednoznačný: „Každá ľudská spoločnosť je organizovaná a žije podľa určitých morálnych zásad. Aká je obsahová náplň týchto zásad, závisí od doby a vyspelosti spoločnosti. Je preto samozrejmé, že aj hospodársky svet, ako aj výsledok sociálneho života, musí mať svoje etické zásady, ktoré musia byť konformné s celkovým platným morálnym svetom“ a ďalej: „Etika v praktickom hospodárskom živote je ešte dôležitejšia ako v ostatných sektoroch sociálneho života.“ (podč. M. T.)

Karvaš je presvedčený, že jednotlivec, popri presadzovaní svojich egoistických záujmov – čo je v istom zmysle základ hospodárenia – musí si uvedomiť, že jeho činnosť, jeho hospodárske správanie má byť v súlade so záujmom celku, ktorého je členom: „Hodnota jednotlivca z hľadiska spoločnosti je určená mierou jeho príspevku nie v prospech vlastného, ale všeobecného blahobytu celku. (podč. M. T.) Plné rozvinutie síl individua v tomto rámci bude potom aj v záujme celku.“ Za základ uplatnenia morálky v hospodárstve považuje Karvaš kultúrnu vyspelosť, pričom čím je vyššia, tým skôr sa dá očakávať, že „jedinci sami prispievajú k harmonizácii týchto dvoch navzájom sa dopĺňajúcich sfér. Čím mravne vyspelejší jednotlivci, tým väčšie porozumenie má pre hospodárske spoluzitie, pre hospodárske záujmy spoluobčanov a pre hospodársky rozvoj štátu.“ Aj keď dobre fungujúci hospodársky systém predpokladá, že účastníci ekonomických procesov „majú mravnú silu, aby potlačili vybičované a objektívnym účelom sa protiviace egocentrické záujmy“, nijaký hospodársky systém „nemôže sa spoliehať len na túto mravnú silu podloženú dobrou vôľou.“ Podľa Karvaša „kontrolné ako aj donucovacie opatrenia sú z hľadiska uplatnenia štátneho záujmu bezpodmienečne potrebné.“

Pravda, tu sa Karvašove úvahy o etike v ekonomike nekončia. „Exponent hospodárskej politiky, ktorý vykonáva dozor nad určitým sektorom hospodárstva, alebo ho aktívnym zásahom priamo usmerňuje, nesmie mať nijaký osobný vzťah k podnikom alebo k iným útvarom hospodárstva.“



Na tom zakladá svoj imperatív, podľa ktorého „dôvera v objektívne rozhodovanie z hľadiska ústredného objektívneho cieľa nesmie byť ničím otrasená“ a ďalej „štátni zamestnanci musia mať dostatočnú mravnú a odbornú kvalitu, musia byť tiež hospodársky nezávislými.“

Aby štátni zamestnanci, ktorí voči všetkým subjektom hospodárenia reprezentujú orgány hospodárskej politiky štátu, boli skutočne hospodársky nezávislí, žiada Karvaš ich dostatočné hmotné zabezpečenie. Úspornosť v tomto smere nie je najdôležitejším kritériom racionality, lebo „v prípade, že štát pripúšťa alebo trpí možnosť vedľajších zárobkov svojich zamestnancov, znižuje sa ich pracovná výkonnosť v úrade.“ Karvaš je v tomto nekompromisný, asi dobre vie, prečo: „Nie je podstatné, či ide o vedľajšie zamestnanie, o poradenskú činnosť, alebo o členstvo v štatutárnych orgánoch a podnikoch. Etická požiadavka nedotknuteľnosti a objektívnosti hospodársko-politických orgánov štátnej správy nepripúšťa ani jedno, ani druhé.“

Morálne postuláty Karvaša nielen „predpisoval“, ale sám sa nimi riadil. Bol humánnym človekom, demokratom. Po tom, ako židom skonfiškovali cennosti, najmä šperky, nesúhlasil s tým, aby boli podľa nemeckého príkladu použité na získanie devíz. Odôvodnil to tým, že Slovensko by vo Švajčiarsku, kde by mohlo tieto šperky speňažiť, utrpelo veľké škody „stratou dôvery v obchodnú morálku“.

Sociálne cítenie a rola štátu v ekonomike

Posledné (a základné) svoje dielo dopísal tesne po druhej svetovej vojne, a tým sú prirodzene poznačené niektoré jeho formulácie, napríklad také, že „vývojom spoločnosti sa riešenie sociálnych otázok stalo jednou z hlavných úloh štátu.“ Dnešní liberálni teoretici i praktici by s tým asi nesúhlasili, no po vojne štáty naozaj „z dôvodov verejného záujmu“ preberali rozličné druhy podnikania buď plne do vlastnej správy, alebo pod silný dozor. „Preberanie prevádzky dopravných prostriedkov, stavba vodných diel, zriaďovanie podnikov verejných služieb, štátne stimulovanie združovania podnikov, silné podporovanie družstevníctva, verejná kontrola nad peňažníctvom, vysoká progresivita v zdanení, stanovenie minimálnych miezd, zavedenie rodinných prídavkov, ochrana kolektívnych zmlúv, (...) štátne zásahy do plánovania a reglementovania, to sú len ukážky vývoja,“ konštatuje Karvaš a tvrdí, že „tieto úpravy modifikujú individualistický hospodársky systém.“

Ako vieme, v hospodárskej praxi (a tiež v teórii) sa striedajú obdobia i názory na účasť štátu v ekonomike. Po nástupe konzervatívnej vlády Margaret Thatcherovej vo Veľkej Británii na jeseň 1979 odklonila sa od keynesiánskej teórie najprv krajina, ktorá bola jeho kolískou, a potom aj ostatný svet. Hlavným cieľom hospodárskej politiky už nie je plná zamestnanosť, obmedzuje sa štátny intervencionizmus a redukuje sa štátne vlastníctvo. Dôle-

žitou črtou súčasnosti je privatizácia štátnych podnikov (a s tým spojené zníženie počtu zamestnancov) ako odklon od téz a presvedčení profesora Karvaša (a iných).

Podľa Karvaša by moderný štát nemal zaisťovať len politickú slobodu a rovnosť. Chápe, že rozdiely medzi ľuďmi je ťažko odstrániť, ale je „možné zabrániť, aby z týchto rozdielov vznikli právne alebo hospodársko-mocenské spoločenské triedy (...) Tak, ako štát zabráňuje vraždám a krádežiam, musí zabrániť aj zneužívaniu hospodársky slabšieho alebo jeho vylučovaniu z možnosti sociálneho a hospodárskeho rastu.“

Ak je Karvaš výrazným stúpencom regulatívnych zásahov štátu do ekonomiky, zdá sa, že je to dôsledok jeho nazerania na problémy 30. rokov 20. storočia v Československu. Karvaš odlišuje hospodársky individualizmus (medzi jeho základné princípy zaraďuje súkromné vlastníctvo, slobodu zmlúv a voľnú súťaž a tvrdí, že ich dodržanie stačí, aby išlo o hospodársky individualizmus, aj keby „solidaristické vplyvy“ boli silné) a usmerňovanie hospodárskej sféry v záujme celku, čoho logickým dôsledkom je, že „subjektívna hospodárska sféra človeka je vymedzená, presne určená, a nie ponechaná vplyvu náhodných síl“.

Pre Karvaša je samozrejmosťou, že hospodársky individualizmus a liberálna demokracia musia viesť (vedú) k zosilneniu hospodárskej nerovnosti so všetkými sociálnymi a politickými dôsledkami. Kriticky hodnotí, že na jednej strane sú do života uvedené rovnosť a sloboda v oblasti politických práv a na druhej strane „politicky chránená a utvrdzovaná hospodárska nerovnosť“, čo nevyhnutne muselo a musí viesť ku konfliktom, v ktorých „ide o bytie či nebytie klasického individualizmu v hospodárstve, často označovaného ako hospodársky liberalizmus, a liberálnej demokracie v oblasti politickej“.

Karvaš zisťuje, že „hospodársky liberalizmus umožnil síce netušený rozvoj, ale súčasne dal vzniknúť silám, ktoré sa snažili zásady liberalizmu modifikovať, viazať, prípadne odstrániť“ a tento vývoj musel napokon vyústiť do štátneho intervencionizmu a nastoliť otázku, či je hlásaný klasický hospodársky liberalizmus správnym systémom, keďže skrýva v sebe zárodok svojho vlastného zániku.

Vývoj od čias, keď uvažoval a konal Karvaš pokročil, no jeho závery o tom, že „politické zrovnoprávenie jednotlivca nebolo sprevádzané jeho hospodárskym zrovnoprávením“ nemožno spochybniť.

Vplyv štátu na hospodárstvo sa môže prejavovať rôznymi formami. Pre klasický liberalizmus je štát inštitúciou, ktorej úlohou je chrániť súkromné vlastníctvo, zaručiť slobodu súťaže a priznáva sa mu aj možnosť vyberať dane. Tieto funkcie postavili štát do funkcie „nočného strážnika“ (Lasalle). Hlavní predstavitelia liberalizmu však uznávali potrebu širšej pôsobnosti štátu – usmerňovania – v zásade v troch prípadoch: 1. keď treba hospodársky slabšieho chrániť pred expanzívnou hospodársky silnejším, 2. keď



spotrebiteľ nedokáže chrániť svoje záujmy a 3. keď ide o podnikanie, ktoré si súkromná iniciatíva nevšima buď pre prílišný rozsah, alebo pre nerentabilitu.

V čase napísania Karvašovho vrcholného diela sa aktuálne – „čím ďalej tým väčšími“ – ukazoval potrebným zásah verejnej ruky štátu pri odstraňovaní nespravodlivých rozdielov po stránke majetkovej a sociálnej. Aj keď dnes prevládajú názory o „neviditeľnej ruke trhu“, či o „kradmej ruke štátu“, Karvaš okrem odstraňovania nerovnosti videl aj iný dôvod angažovania sa štátu v ekonomike: aby vznikali impulzy na ďalší priemyselný rozvoj.

O riadenom hospodárstve hovorí Karvaš vtedy, ak štát v určitom sektore hospodárstva vylučuje súkromné podnikanie, slobodu kontraktu alebo voľnú súťaž a v ostatných oblastiach sa uspokojuje len s usmerňovaním. Riadenie alebo regulovanie znamená nahradenie súkromného podnikania a súkromnej iniciatívy priamou alebo nepriamou vrchnostenskou úpravou. Pre plánované hospodárstvo nie je rozhodujúca existencia plánu, ten sa podľa Karvaša vyskytuje vo všetkých organizačných formách. O plánované hospodárstvo ide vtedy, ak hospodárenie nie je výsledkom úvah jednotlivca, ale vyplýva z vopred stanoveného centrálného plánu, ovládaného až do najmenších podrobností objektívnymi cieľmi. Jednotlivec nemá slobodu hospodárskej činnosti, je len prostriedkom na dosiahnutie cieľa, súkromné podnikanie, sloboda kontraktu a voľná súťaž sa celkom vylučujú. Zaiste, Karvašovi nejde o takéto – reálnosocialistické – pôsobenie štátu.

Zásahy štátu, ktoré nepresahujú do „plánovaného hospodárstva“ sú podľa Karvaša trojaké: 1. štátna intervencia do výrobných techník a v prospech sociálnych záujmov zamestnancov. 2. stimulácia podnikania priamymi alebo nepriamymi nástrojmi (štátne záruky na investičné úvery, garantovanie zisku, oslobodenie od daní a poplatkov, zvýhodnené železničné a colné tarify, osobitné dotovanie podniku surovinami alebo medziproduktmi atď.) čo sa uplatňuje najmä v obdobiach hospodárskych depresíí, 3. samostatné štátne podnikanie, považuje sa za samozrejmé, aby štát staval hydrocentrály, aby splavňoval rieky, kanály, železnice a pod.

Všimnime si ešte námietky proti podnikaniu štátu, ako ich usporiadal Karvaš: 1. riadenie podniku je strnulé a nepružné, 2. vedenie podniku je byrokratické, 3. štátny podnik pracuje s vyššími výrobnými nákladmi, a preto je brzdou v cenovej politike, privilégium pri verejných dodávkach, 4. štátny podnik nekoná dosť hospodárne, lebo jeho strata sa kryje z daní.

Karvašova menová teória a menová prax

Celkom prirodzene v popredí pozornosti profesora Karvaša bola predovšetkým menová problematika. Netajil svoj názor, podľa ktorého menové problémy stoja zákonite v strede pozornosti národohospodárov, pretože „meno-

vé javy so svojou zložitou zasahujú do všetkých odvetví hospodárskeho života“ a prípadné „znehodnotenie menovej jednotky zmení celý hospodársky organizmus“.

Príčiny inflácie v 20. rokoch 20. storočia videl predovšetkým v povojnových rozpočtových schodkoch a v ich krytí krátkodobými pokladničnými poukážkami, ktorými sa vytvárala nová kúpna sila. Cesta k stabilizovanej mene viedla podľa neho cez obnovovanie narušenej rozpočtovej rovnováhy.

Pri analýze príčin inflácie však poukázal aj na pôsobenie pohybu dôchodkov na vývoj cenových hladín a v tomto smere oponoval Friedmanovi, ktorý preceňoval monetárne javy spojené s peňažnou emisiou. Karvaš upozorňoval aj na pôsobenie zmien zahraničnej kúpnej sily menovej jednotky ovplyvňujúcej cenovú hladinu (devízová inflácia) a na skutočnosť, že k rozmnožovaniu peňazí dochádza krytím štátnych výdavkov pôžičkami a nárastom reťazca splátok úrokov z predchádzajúcich pôžičiek a ich splátok.

Podobne ako infláciu, odsúdil Karvaš aj defláciu, osobitne potom devízovú defláciu, ktorú presadil v rokoch 1922 – 1923 Rašín, pretože „deflácia práve tak ako inflácia znamená porušenie rovnovážnych síl v hospodárstve“ (podč. M. T.). Jej podstatou bola snaha úmyselným zhodnotením zahraničnej kúpnej sily menovej jednotky vyvolať stlačenie sústavy ekonomických ukazovateľov. Táto politika, ktorá „umožnila presnú analýzu priebehu a dôsledkov devízovej deflácie“ viedla napokon k poklesu vývozu, nahromadeniu tovarov na vnútornom trhu pri zlacnení dovozu a k zníženiu výroby, ale tiež k zníženiu úhrnného národného dôchodku a ku všetkým s tým spojeným negatívam.

Vo svojom prístupe k menovým otázkam celkom prirodzene vychádzal z názorov reprezentovaných Irvingom Fisherom (1867 – 1947) a J. M. Keynesom (1883 – 1946), hoci zároveň kriticky hodnotil tak kvantitatívnu teóriu kúpnej sily peňazí (jej autorom bol práve Fisher a rozvíjal ju Keynes), ako aj dôchodkovú teóriu. Obe základné teórie tých čias mali rozdielne názory na to, čo rozhoduje o kúpnej sile. Karvaš sa prikláňal k názoru, že kúpnu silu peňažnej jednotky určuje pomer národného nominálneho dôchodku k množstvu statkov, ktoré predstavuje národný reálny dôchodok. Konštatoval, že ak by „zvýšenie množstva obeživa malo za následok zvýšenie nominálneho národného dôchodku, za ktorý sa má celonárodný reálny dôchodok kúpiť, cenová hladina, ktorá v priemere je v obrátenom pomere ukazovateľom kúpnej sily peňažnej jednotky, stúpne, čiže peňažná jednotka vo svojej hodnote klesá“ za predpokladu, že objem reálneho národného dôchodku zostal nezmenený. Podľa Karvaša by teda zvýšenie dôchodkov domácností malo nasledovať až po tom, ak zvýšenie množstva peňazí zvýši množstvo statkov.

Rámec keynesovskej teórie, ktorá pre menovú politiku vytyčuje ako základnú úlohu udržať stabilitu cien, prekročil tým, že za dôležité považoval určenie množstva obie-



hajúcich peňazí a výšky bankového úveru v pomere k rozsahu hospodárskych transakcií. Domnieval sa, že v týchto podmienkach eskontná politika ceduľovej banky umožní stabilizovať ceny. Zastával názor, že systém kontrolovanej meny si nevyhnutne vyžaduje koordináciu menovej politiky ostatných krajín. Bol toho názoru, že zmiernenie týchto výkyvov možno dosiahnuť účelnou úverovou a investičnou politikou.

V zložitých vojnových podmienkach a ťažkostiach novovzniknutého štátu bez potrebných inštitúcií sa Karvaš prejavil aj ako dôsledný menový praktik. Ako guvernérovi centrálnej banky sa mu premyslenou a účinnou menovou politikou podarilo udržiavať dlhý čas neuveriteľne stabilnú slovenskú korunu, zvýšiť pôvodne nízke, takmer nulové devízové rezervy štátu na zásobu 7,5 ton zlatých menových rezerv, ktoré postupne ukladal do švajčiarskych bánk. Ním riadená slovenská koruna bola aj vo vojnových podmienkach stabilnou, silnou menou a pri oficiálnom kurze 1 ríšska marka za 11,60 slovenských korún sa ešte vo februári 1945 kupovala marka len za 2,50 korún.

Karvašove teoretické závery i praktická hospodárska politika jeho a jeho kolegov (Medrický, Pružinský) vyznačovala sa obrannou taktikou proti expanzívnej a agresívnej hospodárskej politike Nemecka (úspešným ochranným opatrením bolo napríklad zavedenie rôznych clearingových účtov v slovensko-nemeckom tovarovom styku s rôznymi výmennými kurzami marky) a zároveň rozvojovou orientáciou (bol napríklad prijatý zákon o podpore investovania, dlhodobé blokovanie lístkového systému).

Karvaš deň po tom, čo ho gestapo odsúdilo na smrť, vrátil sa vo svojich úvahách k otázke, či konal správne, keď sa na Tisovu výzvu zapojil do hospodárskej politiky slovenského štátu. Napísal, že keď si pripomenul „boje o hospodársku samostatnosť Slovenska, v ktorých sa všetci hospodárski odborníci spojili do jedného šiku“ a v ktorých dosiahli viac úspechov ako neúspechov, prišiel k záveru, že „stál na správnom mieste.“

O tom, že slovenský štát počas vojny robil dobrú hospodársku a menovú politiku, svedčí hodnotenie Gustáva Husáka z júla 1944 pre politické potreby budúceho spojenca, Moskvy: „Slovenská koruna je v obchodnej Európe najlepšou menou, doma má predbežne plnú dôveru, ľudia ukladajú ešte peniaze, nie je tu útek k naturálnym obchodom, ako pozorovať v okolí, nábehy k inflácii sú vyvolávané skôr nemeckým nátlakom v hospodárstve než domáci-

mi pomermi, ceny spotrebných tovarov na čiernom trhu sú 1 – 5 násobok úradnej ceny, často sa držia pri úradnej cene, kým napr. v Čechách dosahujú až 100 – 200-násobnú. (...) Pomer slovenskej koruny k českej je úradne 1:1,05 v prospech českej koruny, v skutočnosti (na čiernom trhu, burze a pod.) reálna sila je asi 1:7 až 1:10 v prospech koruny slovenskej. Mena českej koruny je úplne zruinovaná, mena slovenskej koruny sa pomerne slušne drží.“

Regionalizácia a Česko-slovenské vzťahy

Karvaš bol spoluzakladateľom politicko-hospodárskeho hnutia známeho v 30. rokoch 20. storočia pod názvom „regionalizmus“: na jednej strane čo najviac decentralizovať silne zbyrokratizovanú štátnu výkonnú moc v Česko-slovensku, ale pritom „zachovať pevnú jednotu štátu“. Reálne ekonomické videnie vývoja a snaha o „rovnovážnosť“ ho priviedli k názoru, že spolužitie Slovákov a Čechov vyžaduje ďalekosiahlu decentralizáciu „bez takých ústavnoprávnych zmien, ktoré by v základoch otriasli jednotu“.

Prejavilo sa to už v jeho prvých teoretických prácach, v ktorých vyslovuje požiadavku „pozorovať hospodársky život Slovenska z iných hľadísk, ako celé národné hospodárstvo“, ktoré svojou syntetizáciou zahmlieva skutočný vývoj i záujmové konflikty. Napísal: „Problém Slovenska je označovaný za problém prevažne hospodársky, čo sa však doteraz neobjavilo v praktickej politike, kedy by sme očakávali, že k riešeniu, tohto problému sa pristúpi systematicky, vecne a rozvážne tak, ako hospodárske otázky vyžadujú.“

V r. 1935 v Prahe v prednáške na tému česko-slovenský pomer z hospodárskeho hľadiska povedal: „Industrializačný vývoj na Slovensku, ktorý sa začal (...) maďarskou priemyselnou politikou, ktorá ohromnými výhodami začala podporovať zakladanie a rozširovanie nových podnikov, nebol roku 1918 ešte ukončený. Nastalo obdobie, v ktorom kapitálovo silne vyvinutý exportný priemysel krajín zamoravských, vybudovaný za Rakúska nezávisle od Uhorska čiste poľnohospodárskeho, mohol voľne konkurovať so slabým priemyslom slovenským (...) Štát česko-slovenský nebol po stránke hospodárskej pripravovaný ako celok a dôsledky toho sa museli dostaviť. Nie je možné prevádzať splynutie dvoch území na princípe voľnej súťaže. To je možné len usmernou politikou.“

Najdôležitejšie publikácie Imricha Karvaša

- Francúzska inflácia a z nej vyplývajúce poznatky pre menovú teóriu, 1928;
- Hospodárska štatistika Slovenska, 1928;
- Štátne príjmy a konjunktúra, 1931;
- Vplyv kartelov na konjunktúru, 1932;
- Zjednocení výrobních podmínek v zemích českých a na Slovensku, 1933;
- Problematika času v hospodárskej teórii, 1937;
- Základy hospodárskej vedy I. a II. diel, 1947 (1999).

PODPOROVAŤ A BYŤ EFEKTÍVNI

Ing. Ľudovít Konczer
predseda predstavenstva a generálny riaditeľ SZRB, a. s.

Slovenská záručná a rozvojová banka, a. s., sa pred viac ako dvoma rokmi transformovala na akciovú spoločnosť. Zmena štátneho peňažného ústavu na akciovú spoločnosť bola vynútená požiadavkou doby zhospodáriť činnosť banky.

V členských štátoch Európskej únie podporné banky nášho typu fungujú ako akciové spoločnosti – banky, ktorých činnosť je riadená zákonom o bankách danej krajiny. Ich hlavnou úlohou je korigovať isté výkyvy trhu a kladne pôsobiť na vývoj ekonomiky pri súčasnej realizácii hospodárskych a politických zámerov vlády. Podporná činnosť banky musí byť cielená, efektívna, neutrálna a v žiadnom prípade nemôže mať rysy konkurencie. Aj SZRB si osvojila tieto princípy a snaží sa ich uplatňovať v praxi. Za viac ako dva roky sme výrazne zmenili organizačnú štruktúru banky, aby bola v súlade so zákonom o bankách, ale aby aj lepšie vyhovovala potrebám klientov.

Plne si uvedomujeme, že iba organizačnými zmenami nedosiahneme vytýčené ciele. Kladieme preto dôraz na zmenu pracovných postupov a na zmenu prístupu ku klientom. Pritom ako klientov evidujeme nielen malých a stredných podnikateľov (MSP), ale aj partnerské banky a v širšom zmysle slova aj jednotlivé rezorty.

Už sa dostavili aj prvé pozitívne výsledky. Podarilo sa nám skrátiť priemernú lehotu vybavovania žiadostí, zaviedli sme niektoré nové produkty. Predovšetkým by som vyzdvihol novú záručnú schému, v ktorej rámci sme ochotní podieľať sa až na 70-percentnom riziku partnerskej banky. Tento produkt umožňuje významne rozšíriť spoluprácu s komerčnými bankami, keďže od klientov nepožadujeme priame zabezpečenie. Čerpanie našich záruk je do značnej miery determinované záujmom zo strany komerčných bánk. Špecifickým záručným produktom je SOLVENT BIZNIS KARTA, ktorú poskytuje OTP Banka Slovensko a SZRB poskytuje 50-percentnú záruku. Táto forma spolupráce s komerčnými bankami sa javí ako veľmi efektívna, nakoľko pre nás vytvára možnosť využiť distribučné kanály a know-how komerčnej banky na naplnenie nášho podporného poslania. Vyvíjame maximálne úsilie, aby táto forma spolupráce bola rozšírená a zavedená aj vo vzťahu k ostatným partnerským bankám.

V blízkej budúcnosti zavedieme podobný produkt aj s Tatra bankou. Aby sme naplnili naše hlavné poslanie, t. j. podporu MSP, ponúkame naše produkty aj priamo. Úplne novým produktom je tzv. MIKROúver, ktorý posky-



tujeme do výšky 1,5 milióna Sk za výhodných úrokových podmienok. V blízkej budúcnosti plánujeme zaviesť aj ďalšie produkty, ako napr. úverový program na podporu ženského podnikania, financovanie poľnohospodárskych regiónov a pod.

S cieľom naplniť rozvojovú funkciu poskytujeme záruku mestám a obciam na čerpanie úverov zo ŠFRB, ale významne sme prispeli aj na financovanie vodárenských spoločností.

Na financovanie ekologických projektov ponúkame úverovú linku Nordic Investment Bank s úrokovou sadzbou 5 % p. a. Ako štátom vlastnená banka máme povinnosť kooperovať aj s jednotlivými rezortmi, pričom veľa očakávame od svojich produktov, ktoré by mohli pomôcť zaviesť tzv. návratnú formu finančnej pomoci.

Rozšírili sme aj sieť regionálnych zastúpení, aby naša podpora bola dostupná širokej vrstve podnikateľov. V roku 2004 sme otvorili pracoviská v Trnave, v Trenčíne a v Liptovskom Mikuláši.

Za dva roky existencie banky sme vždy dosiahli zisk. Na ilustráciu uvediem niekoľko čísel: koncom prvého polroku 2004 bola kapitálová vybavenosť banky 24,62 %, pričom k 31.12. 2003 bol priemer za sektor 8,97 %. K tomu istému dátumu ukazovateľ ROA dosahoval hodnotu 3,70 – za sektor 1,14 a ukazovateľ ROE hodnotu 14,28 – za sektor 12,32. Naštartovaná prestavba banky priniesla svoje výsledky aj pri bilancovaní za rok 2004. Bolo poskytnutých 506 priamych úverov, 99 nepriamych úverov a 412 záruk. Z uvedených čísel je možné konštatovať, že SZRB je zdravou bankou, ktorá dokáže byť aj zisková, a pritom naplňať svoju podpornú funkciu.

Medzi prioritné externé úlohy zaradujeme rozšírenie spolupráce s komerčnými bankami jednak v oblasti poskytovania záruk, jednak v kofinancovaní veľkých projektov s väzbou na využitie eurofondov. Spomenul by som snahu rozšíriť spoluprácu aj s NARMSP, kde by sme videli priestor na poskytovanie záruk na ich úverové programy.

Snažíme sa tiež o užšiu spoluprácu so stavovskými organizáciami, napr. Slovenským živnostenským zväzom, SOPK a ďalšími s cieľom využiť aj tieto distribučné kanály na predaj produktov SZRB, a. s.



ZVOLENSKÁ ĽUDOVÁ BANKA

Zvolenskú ľudovú banku, účastinnú spoločnosť vo Zvolene založili 1. mája 1902 s účastinným kapitálom 100 tisíc rakúsko-uhorských korún, pričom prípravné práce prebiehali celý predchádzajúci rok. Dňa 18. apríla 1901 uskutočnila sa prvá porada vo vtedajšom neoficiálnom hlavnom meste Slovenska, v Turčianskom Sv. Martine, ktorú inicioval dr. Ján Vesel. Tento zvolenský verejný notár videl potrebu založiť etnicky slovenský peňažný ústav v starodávnom centre Zvolenskej župy, kde v tom čase existovala len Altsohler städtische Volkssparcasse, založená v roku 1872 a od roku 1876 vystupujúca ako Zólyomvárosi népies takarékpénztár, ako aj Zvolenská sporiteľňa. Na porade sa zúčastnili aj Pavol Mudroň, Matúš Dula, Jozef Capko, Ján Vanovič, Ambro Pietor, Peter Kompiš, Jozef Fábry a Andrej Halaša. Išlo všetko o popredných národných a bankových činníkov, angažovaných už v iných peňažných ústavoch. Na tejto porade sa dohodlo, že banka sa založí a jej kapitál bude 120 tisíc korún.

O mesiac (12. mája 1901) sa konala ďalšia porada, ktorá už bola menej optimistická. Konštatovala, že zozbieranie väčšieho kapitálu je nemožné. Rozhodli sa preto požiadať Tatra banku, aby ona zriadila vo Zvolene svoju filiálku. Rokovania Vesela s vedením Tatra banky boli neúspešné, a tak predsa len 1. decembra 1901 „vypustili“ vo Zvolene „prospekt na založenie Zvolenskej ľudovej banky, účastinárskej spoločnosti“ s cieľom predat' 1000 účastín „na meno znejúcich“ po sto korún v lehote do konca marca 1902. Keďže sa tento zámer vydaril, v dome Jána Vesela za prítomnosti 39 účastinárov, zastupujúcich 623 účastín, mohlo sa konať ustanovujúce valné zhromaždenie, ktorého zvolanie uverejnil Zólyomvármegyei Hírlap a Národné noviny. Medzi účastníkmi valného zhromaždenia boli aj funkcionári Tatra banky Ivan Daxner, Aurel Styk, Ján Cablk, ako aj iní. Za prvého a vlastne jediného hlavného správcu banky bol zvolený iniciátor Vesel.

Úradovať sa začalo 15. júna 1902 v dome p. Botošovej na Môľovskej ulici č. 230. Stanovili úrokové sadzby pri pôžičkách (od 6 do 7 percent, pričom hypotekárne pôžičky mali byť o 1/4 percenta lacnejšie) a pri vkladoch 4 a 1/2 percenta. Za prvé dva týždne získala banka 3846 korún na vkladoch (prvý vklad, 200 korún, priniesol roľník Ján Paška zo Slatiny) a poskytla 19 895 korún pôžičiek, z toho 17 055 korún pôžičiek krytých zmenkami a 140 korún hypotekárnej pôžičky. Keďže Zvolenská ľudová banka okrem výhodných podmienok „obsluhovala svoju klientelu v reči slovenskej“, rady jej klientov sa šírili.

V auguste 1902 vstúpila Zvolenská ľudová banka do úverového prepojenia s Turčiansko-sväto-martinskou sporiteľňou a podľa slov V. Paulínyho „postavila Zvolenskú ľudovú banku na nohy, poskytnutím veľkého úveru“ aj Tatra banka. V tomto smere sa ukázala ako významná aj spolupráca s Makovických ružomerskou Úvernou bankou, Krupinskou sporiteľňou. Postupne získala Zvolenská ľudová banka úverové zdro-

je aj od Peštianskej uhorskej obchodnej banky, Ústredne českých sporiteľní Praha, ako aj Českej priemyselnej banky.

V roku 1905 predstavoval obrat banky 1 milión 89 tisíc korún a zisk takmer 21 tisíc korún, čo umožnilo banke vyplácať dividendy vo výške 5 % (teda 5 korún za účastinu), a tiež obstarat' si „spolkový dom“ (vlastnú budovu) v roku 1906 za 34 tisíc korún. Banka vykonávala aj zásluhnú charitatívnu a podpornú činnosť pre nemocnice a školy.

Zvolenská ľudová banka postupne mohutnela. Jej základný kapitál dosiahol v r. 1908 500 tisíc korún, v roku 1912 1 milión korún, v roku 1919 3 milióny a v roku 1920 až 12 miliónov korún. Postupne prenikla do okolitých obcí. V januári 1907 (v „jubilejnom roku“) založila filiálku v Detve (s vlastnou budovou od r. 1910), v máji 1909 v Banskej Bystrici, neskôr aj v Dobrej Nive a od r. 1913 aj v Slovenskej Ľupči, ako aj expozitúry vo Veľkej Slatine, v Očovej, Ľubietovej a v Hornom Tisovníku. Eskont zmeniek (pôžičky kryté zmenkami) bol spočiatku najrozšírenejšou činnosťou banky, ku koncu septembra 1902 dosiahol takmer 146 tisíc korún, čo bolo takmer 90 % všetkých jej úverových aktivít. Vklady dosiahli v roku 1913 viac ako 3 milióny korún a boli uložené na 3261 vkladných knižkách – čo svedčí o drobnom charaktere vkladov, ktorých rozsah sa v r. 1918 dostal na hranicu 5 miliónov korún a do r. 1920 prekročil 11 miliónov. Hlavnou klientelou banky boli drobní a strední podnikatelia a roľníci. Zvolenská ľudová banka sa po roku 1918 zúčastňovala na viacerých podnikoch v oblasti obchodu, ovocinárstva, drevárstva, stavebných hmôt a železniarní.

Značné prostriedky venovala banka na podporu iných slovenských peňažných ústavov (Breznianska Pomocnica, Všeobecná banka v Lučenci, Piešťanská úverná banka a ďalšie), pri riešení krízy v Tatra banke (sanácia) v súvislosti s americkými obchodmi v r. 1911 (Viliam Paulíny dokonca dočasne, polrok, ceslú Tatra banku spravoval), ako aj slovenských podujatí (Tranoscius, Slovenský denník, Slovenský peňažník, Národné noviny). V roku 1912 prevzala banka hlavné zastupiteľstvo poisťujúcej spoločnosti Adria.

Ťažké časy prežívala banka počas prvej svetovej vojny i po nej, v časoch tzv. Slovenskej republiky rád v r. 1919, kedy banka evakovala do Prahy a úradovala v miestnostiach Mestskej sporiteľne pražskej.

Zvolenská ľudová banka vyvíjala svoju činnosť do konca roku 1920, keď v roku 1920 „vľiali sa do nej“ breznianska Pomocnica – úverná banka s kapitálom 2 mil. korún, Meštianska banka Zvolen s kapitálom 500 tisíc korún, Krupinská sporiteľňa s kapitálom 500 tisíc korún a Krupinská ľudová banka s kapitálom 120 tisíc korún. Od 1. januára 1921 sa jej nástupníčkou stala Národná banka, účastinná spoločnosť Banská Bystrica na čele s Viliamom Paulíny. Po roku 1939 zmenila táto banka svoje meno na Stredoslovenská banka.

Ing. Marián Tkáč, PhD.

Z ROKOVANIA BANKOVEJ RADY NBS

Dňa 11. 3. 2005 sa uskutočnilo 10. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.

- BR NBS schválila opatrenie NBS o hlásení o konsolidovanom celku alebo subkonsolidovanom celku.

NBS vydáva opatrenie v súlade s ostatnou novelou zákona o bankách, ktorá uvádza do slovenského právneho poriadku okrem iného inštitúty finančná holdingová inštitúcia, finančná holdingová spoločnosť so zmiešanou činnosťou a zmiešaná finančná holdingová spoločnosť ako aj ich definície a obsah.

Cieľom opatrenia je získať širšie informácie, prípadne zabezpečiť sledovanie aktuálneho stavu existujúcich bankových konsolidovaných alebo subkonsolidovaných celkov, finančných konsolidovaných alebo subkonsolidovaných celkov alebo zmiešaných konsolidovaných alebo subkonsolidovaných celkov.

Vzhľadom na to, že toto opatrenie zabezpečí získavanie rozsiahlejších informácií o konsolidovaných celkoch alebo subkonsolidovaných celkoch, jeho schválením sa ruší opatrenie NBS č. 5/2003 z 11. septembra 2003 o hlásení predkladanom bankou kontrolujúcou bankový konsolidovaný celok alebo bankový subkonsolidovaný celok Národnej banke Slovenska.

Dňa 24. 3. 2005 sa uskutočnilo 14. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.

- BR NBS prerokovala Situačnú správu o menovom vývoji v SR za február 2005 a rozhodla o ponechaní úrokových sadzieb na úrovni 2,0 % pre jednoduché sterilizačné obchody, 4,0 % pre jednoduché refinančné obchody a 3,0 % pre dvojtypové repo tendre s obchodnými bankami.

- BR NBS schválila Štatutárnu účtovnú závierku Národnej banky Slovenska k 31. 12. 2004 a zobrala na vedomie Správu nezávislého audítora vypracovanú auditorskou firmou PricewaterhouseCoopers Slovensko, s. r. o.

Audit bol vykonaný v súlade s medzinárodnými auditorskými štandardmi a audítor v správe vyjadril názor, že účtovná závierka vyjadruje verne vo všetkých významných súvislostiach finančnú situáciu Národnej banky Slovenska k 31. 12. 2004 a výsledok jej hospodárenia za rok 2004, v súlade so zákonom o účtovníctve platným v Slovenskej republike a nadväzujúcimi postupmi účtovania.

Správa o výsledku hospodárenia Národnej banky Slovenska za rok 2004, správa nezávislého audítora a účtovná závierka banky budú predložené Národnej rade Slovenskej republiky.

- BR NBS schválila Správu o výsledku hospodárenia Národnej banky Slovenska za rok 2004.

Spáva bude predložená na rokovanie Národnej rady Slovenskej republiky spolu s Účtovnou závierkou Národnej banky Slovenska k 31. 12. 2004 a Správou nezávislého audítora.

- Banková rada NBS schválila Správu o rozvoji bankového sektora SR a hodnotenie obozretného podnikania za bankový sektor k 31. 12. 2004 – predbežné výsledky.

V slovenskom bankovom sektore pôsobilo k 31. 12. 2004 osemnásť bánk a tri pobočky zahraničných bánk. V súvislosti s pristúpením Slovenska k Európskej únii v máji 2004 bankový dohľad Národnej banky Slovenska evidoval k ultimu sledovaného obdobia 49 notifikácií zahraničných dohliadacích orgánov o zámere zahraničných bánk voľne poskytovať cezhraničné bankové služby.

Pozitívna tendencia vývoja slovenského bankového sektora pokračovala aj v roku 2004. Bilančná suma bankového sektora vzrástla medziročne o 177 mld. Sk, banky k 31. 12. 2004 vykázali na základe predbežných výsledkov viac ako 1,16 bil. Sk aktív a vytvorili zisk takmer 13 mld. Sk.

Banky mali vo svojich portfóliách úvery v objeme viac ako 440 miliárd Sk, z ktorých bolo 7 % klasifikovaných. Banky k nim vytvorili 25 mld. Sk opravných položiek.

V sledovanom roku, najmä v poslednom štvrťroku sa naplno prejavil nastúpený trend výkonu rizikovo orientovaného dohľadu. V roku 2004 bolo ukončených päť komplexných a sedem dosledovacích dohľadov. V poslednom štvrťroku roku 2004 začal bankový dohľad nový dohľadový cyklus, v rámci ktorého komplexné dohľadky nahradili inšpekcie zamerané na jednotlivé riziká (kreditné, trhové a operačné).

V roku 2004 sa úsek bankového dohľadu okrem vydávania metodických usmernení zamerával na implementáciu pravidiel, súvisiacich s doplňujúcim dohľadom nad finančnými konglomerátmi, ako aj na prípravu právneho rámca integrovaného dohľadu nad finančným trhom.

Bankový dohľad evidoval k 31. 12. 2004 štyridsaťdeväť zahraničných bánk poskytujúcich voľne cezhraničné bankové služby.

- BR NBS schválila materiál Súhrnná správa o realizácii investičnej politiky v oblasti devízových rezerv za rok 2004.

- BR NBS schválila úplné znenie zmluvy o platobnom systéme SIPS pre priamych a nepriamych účastníkov systému SIPS, ktoré vytvára právny rámec pre núdzový prenos údajov platobného systému a zároveň integruje základnú zmluvu a jej dodatky.

Tlačové oddelenie OVI NBS



Komentár BR NBS k rozhodnutiu o výške vyhlasovaných úrokových sadzieb

Banková rada NBS na svojom 14. rokovaní dňa 24. marca 2005 prerokovala Situačnú správu o menovom vývoji v SR za február 2005. V rámci hodnotenia aktuálneho cenového vývoja posudzovala Banková rada NBS vývoj inflácie meranej harmonizovaným indexom cien za obdobie január a február 2005. Pri hodnotení makroekonomického prostredia Banková rada NBS prihliadala na zverejnené údaje Štatistického úradu SR o vývoji hrubého domáceho produktu, miezd a produktivity práce v roku 2004. Banková rada NBS konštatovala, že aktuálny vývoj inflácie je v porovnaní s očakávaniami NBS priaznivejší. Spomalenie rastových dynamík nastalo tak v sektore služieb, ako aj v sektore tovarov, kde sa vplyvom pokračovania zhodnocovacieho trendu výmenného kurzu v niektorých položkách vykazuje už dlhšie obdobie deflácia. Predikcia inflácie na koniec roka sa nachádza v blízkosti spodného intervalu inflačného cieľa na rok 2005.

Makroekonomické výsledky roku 2004 potvrdili dosiahnutie dynamického rastu ekonomiky založeného na priaznivej štruktúre rastu tak z ponukovej, ako aj dopytovej stránky. Mzdový vývoj bol v roku 2004 v porovnaní s očakávaniami NBS rýchlejší, čo sa prejavilo aj v zhoršení relácií medzi mzdovým vývojom a produktivitou práce, najmä v poslednom štvrtroku minulého roka. Rast miezd bude NBS naďalej pozorne monitorovať v súvislosti s rizikom vzniku dopytových cenových tlakov. Vývoj výmenného kurzu zaznamenal v polovici marca výraznejšiu volatilitu, keď jeho znehodnotenie bolo vyvolané zmenou správania sa krátkodobých investorov voči celému stredoeurópskemu regiónu. Takýto obrat vo vývoji výmenného kurzu potvrdzuje názor NBS, že doterajšie tempo zhodnotenia výmenného kurzu nebolo dôsledkom ekonomických fundamentov a že existuje reálne riziko zmeny smerovania výmenného kurzu.

Na základe hodnotenia aktuálnych ukazovateľov menového a makroekonomického vývoja a ich aktualizovaných prognóz Banková rada NBS rozhodla o ponechaní určenej výšky úrokových sadzieb NBS.

Pri rozhodovaní o určenej výške úrokových sadzieb brala Banková rada NBS do úvahy nasledujúce faktory:

Vo februári pokračoval trend spomaľovania medziročnej inflácie. K tomuto vývoju prispel predovšetkým pomalší ako predpokladaný rast cien služieb, najmä služieb spojených s bývaním. V rámci vývoja cien služieb sa prejavuje nižší rozsah administratívnych úprav cien v porovnaní s predchádzajúcim rokom a s tým súvisiace nižšie sekundárne efekty. K nižšiemu rastu cien služieb môže prispievať aj skutočnosť, že časť kompetencií súvisiacich s administratívnymi úpravami cien služieb bola delegovaná na nižšie územné celky, čím bol narušený ich sezónny vývoj. V rámci sektoru tovarov pôsobí

v smere znižovania inflácie predovšetkým deflačný vývoj cien potravín a to tak spracovaných, ako aj nespracovaných, ale aj priemyselných tovarov bez energií. V cenovom vývoji tohto segmentu v rámci harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien je najzreteľnejší vplyv konkurencie a zhodnocovania výmenného kurzu. V prípade jeho ďalšej apreciácie by sa dlhotrvajúca deflácia mohla premietnuť do podstrelenia inflačného cieľa NBS.

Aktuálne ukazovatele makroekonomického vývoja potvrdili konjunkturálnu fázu ekonomického cyklu, založenú na priaznivej štruktúre tvorby HDP. Dynamický rast hrubého domáceho produktu v roku 2004 súvisel na ponukovej strane najmä s vyššou tvorbou pridanej hodnoty vo finančnom sprostredkovaní, stavebníctve, priemysle a v obchode. Výraznejší pokles tvorby pridanej hodnoty zaznamenali len sektory nachádzajúce sa v procese reštrukturalizácie (zdravotníctvo, verejná správa a obrana, školstvo). Z hľadiska dopytu bol rast ekonomiky zabezpečený posilnením domáceho dopytu, kým príspevok čistého vývozu bol na rozdiel od roku 2003 negatívny. Zrýchlenie domáceho dopytu bolo dôsledkom vývoja predovšetkým jeho investičnej zložky, ktorá sa postupne dynamizovala celý rok. Na jej náraste sa podieľal rast zásob, najmä investičných a energetických, kým spotrebné zásoby poklesli. Fixné investície rástli vplyvom investičnej aktivity sektora nefinančných korporácií v nadväznosti na priaznivé hospodárske výsledky. Rast spotrebného dopytu napriek zrýchleniu neprekročil celkové tempo rastu HDP. Celkový vývoj domáceho dopytu bol v súlade so zámermi NBS dosiahnuť vyrovnanú štruktúru ekonomického rastu, ako aj v súlade s jej krokmi v oblasti znižovania úrokových sadzieb. Vývoz a dovoz výrobkov a služieb dosiahli dvojciferné tempá rastu, pričom mierne vyššia dynamika dovozu sa prejavila v medziročnom zhoršení salda zahraničného obchodu.

Vzhľadom k tomu, že aktuálne informácie tak o cenovom, ako aj celkovom makroekonomickom vývoji sú v súlade s očakávaniami NBS Banková rada NBS rozhodla o ponechaní určených úrokových sadzieb na nezmenenej úrovni. Aktuálny aj očakávaný vývoj inflácie síce naznačuje možnosť uvoľnenia menovej politiky, nakoľko zhodnotenie výmenného kurzu od začiatku roka bolo príliš dynamické, avšak pri dnešnom rozhodnutí brala BR NBS do úvahy aj minulomesačné zníženie limitnej sadzby NBS. V marci nastal aj zvrät v dlhodobejšom vývoji na devízovom trhu, zapríčinený zmenou správania sa krátkodobých investorov. Znehodnotenie výmenného kurzu v marci v prostredí pokračujúceho priaznivého makroekonomického vývoja SR svedčí o tom, že tlaky na jeho apreciáciu v minulom a tomto roku boli vyvolané predovšetkým konvergenčnou hrou. V súvislosti s tým je možné považovať doterajšie aktivity NBS zamerané na spomalenie nadmerného zhodnocovacieho trendu za adekvátne.

Tlačové oddelenie OVI NBS

JOAQUÍN ALMUNIA NA ROKOVANÍ V NÁRODNEJ BANKE SLOVENSKA



raktere menovej politiky NBS, ktorým je inflačné cielenie v podmienkach ERM II. Hovorili tiež o aktuálnom stave plnenia ďalších kritérií, najmä úrokového, kurzového, resp. kritéria verejných financií.

Rokovanie sa týkalo aj spolupráce s Európskou komisiou v procese rozširovania eurozóny a tiež veľmi aktuálnej témy – budúcnosti Paktu stability a rastu.

Komisár Almunia na tlačovej konferencii vyzdvihol význam komunikácie centrálnej banky s verejnosťou v etape príprav na zavedenie eura v Slovenskej republike.

Joaquín Almunia, komisár Európskej komisie (na obr. hore v strede) sa počas svojej návštevy Slovenska stretol dňa 10. marca 2005 aj s predstaviteľmi vedenia Národnej banky Slovenska. Guvernér Národnej banky Slovenska Ivan Šramko zdôraznil na tlačovej konferencii význam tohto pracovného stretnutia, ktoré označil ako veľmi užitočné a zaujímavé.

Rokovanie sa týkalo predovšetkým európskej integrácie a v jej rámci najmä súčasného a budúceho pôsobenia Slovenskej republiky v Hospodárskej a menovej únii – predovšetkým nášho približovania a následného vstupu do eurozóny, ktorý SR plánuje 1. januára 2009.

Komisár Európskej komisie bol informovaný o všetkých významných krokoch, ktoré doteraz v tejto oblasti centrálna banka spoločne s vládou podnikla, ako aj o úlohách, ktoré Slovenskú republiku ešte čakajú. Ide napríklad o schválenie a napĺňanie v súčasnosti pripravovaného Národného plánu zavedenia eura v SR. Guvernér Šramko ďalej informoval komisára Almunia o praktických krokoch, ktoré budú zavedenie eura sprevádzať a o ich predpokladanom časovom harmonograme.

Predmetom rozhovorov bol aj Menový program Národnej banky Slovenska do roku 2008, ktorý zohľadňuje potrebu plnenia maastrichtských kritérií. Guvernér Ivan Šramko informoval Joaquína Almunia o novom cha-



Záber z tlačovej konferencie v Národnej banke Slovenska.