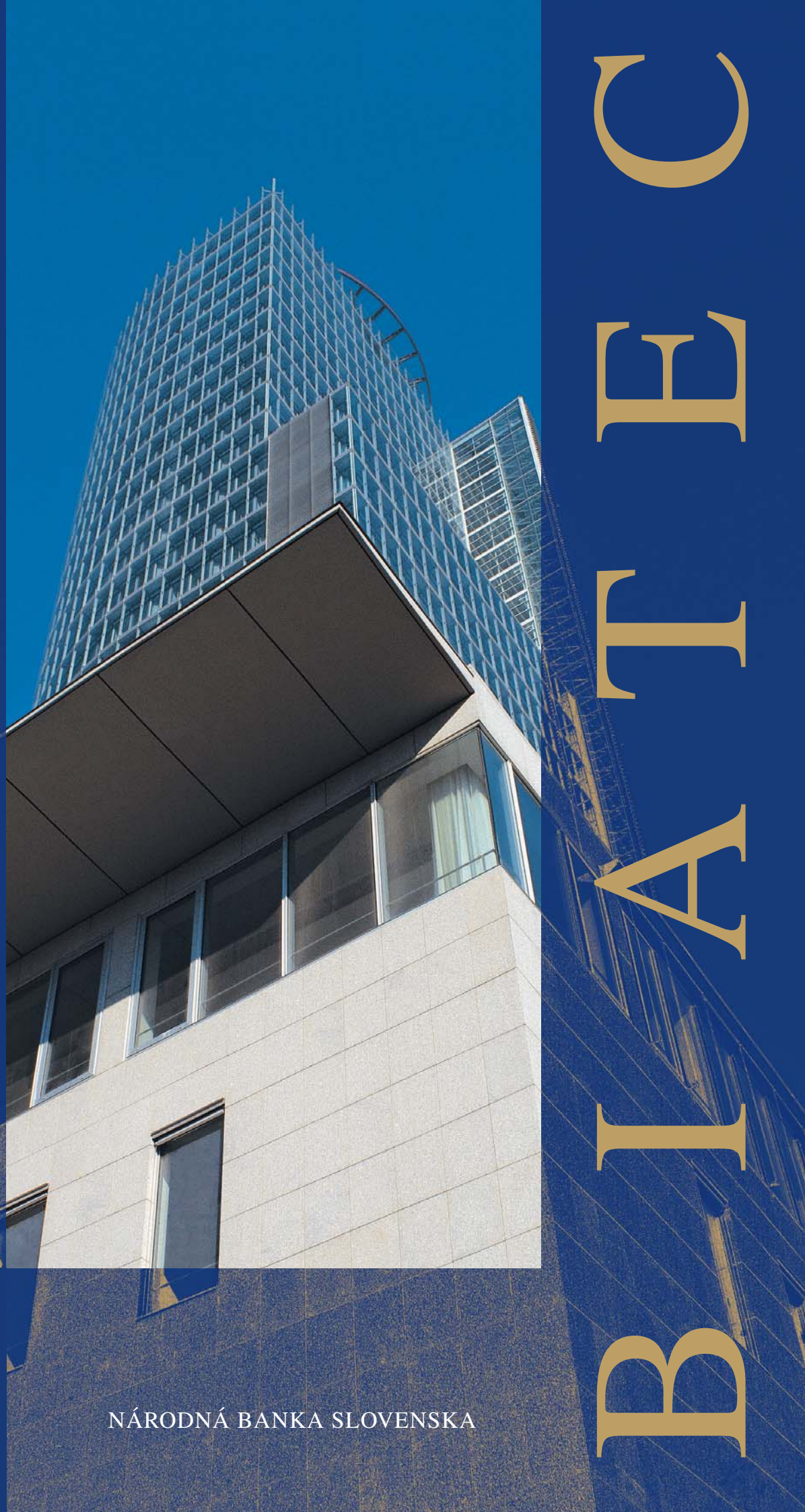


7

September 2010
Ročník 18

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C
E
A
I
B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Konferencia Eurozóna a finančná kríza (The Euro Area and the Financial Crisis)



Konferenciu *The Euro Area and The Financial Crisis* otvoril a prvú časť podujatia moderoval guvernér NBS Jozef Makúch (prvý sprava). Guvernér Centrálnej banky Cypru Athanasios Orphanides (uprostred) sa v úvodnej prednáške venoval regulácii a dohľadu a problematike riešenia kríz. Tú istú problematiku rozoberal aj Thomas F. Huertas z Veľkej Británie (prvý zľava).

Ekonomický výskum na Slovensku zažil 6. až 8. septembra doposiaľ asi najväčšie podujatie. Národná banka Slovenska spolu s edinburskou Heriot-Watt University a s Univerzitou Komenského v Bratislave zorganizovali konferenciu s názvom *The Euro Area and the Financial Crisis*. Ako už názov napovedá, konferencia bola venovaná problematike finančnej krízy a jej následkom, ako zasiahli eurozónu a niektorých jej členov, otázkam finančnej regulácie, ale tiež tomu, ako prijatie eura ovplyvnilo niektoré nové členské krajiny EÚ a ako sa vyvíjajú postoje k zavedeniu eura v iných nových členských krajinách.

Konferenciu otvoril guvernér NBS Jozef Makúch, ktorý moderoval aj jej prvú časť. Úvodnej reči sa so ctou zhostil guvernér cyperskej centrálnej banky Athanasios Orphanides. Podľa A. Orphanidesa je finančná stabilita jednoznačným záujmom centrálnych bánk. Na európskej úrovni je potrebné riešiť dva aspekty finančnej stability: na jednej strane je to regulácia a dohľad, na druhej strane riešenie už prepuknutých kríz. V oblasti dohľadu a regulácie sa v posledných rokoch značne pokročilo – zvýšil sa dôraz na makrofinančnú stabilitu.

Pokračovanie na str. 32



Doposiaľ najväčšie podujatie ekonomického výskumu na Slovensku – medzinárodná konferencia, ktorú zorganizovala NBS spolu s dvoma univerzitami – Heriot-Watt University v Edinburgu a Univerzitou Komenského v Bratislave, zaujalo prítomných hostí.

BIATEC

Odborný bankový časopis
September 2010

Vydavateľ:

Národná banka Slovenska

Redakčná rada:

doc. Ing. Jozef Makúch, PhD. (predseda)
Ing. Viliam Ostrožlík, MBA (podpredseda)
Mgr. Júlia Čillíková
Ing. Juraj Jánošík
Ing. Renáta Konečná
PhDr. Jana Kováčová
Mgr. Martin Šuster, PhD.

Redakcia:

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

Adresa redakcie:

NBS, redakcia BIATEC
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava
fax: 02/5787 1128
Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:
tel.: 02/5787 2150, e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 10-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 2 €

Ročné predplatné: 20 €

Poštovné hradí predplatiteľ.

Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,
Pribinova 21, 819 46 Bratislava
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148
e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 7. 9. 2010

Dátum vydania: 20. 9. 2010

Evidenčné číslo: EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

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

Tlač: DOLIS, s.r.o.

Anglická verzia časopisu je dostupná
v elektronickej forme na internetovej
stránke Národnej banky Slovenska:
<http://www.nbs.sk>

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

O B S A H



FINANČNÉ TRHY

- Pomohla by integrácia finančných trhov Európe? 2
(JUDr. Martina Janstová)
Konceptia regulácie finančných trhov podľa Lamfalussyho rámca .. 5
(Ing. Mária Petianová)

LEGISLATÍVA

- Právne mechanizmy zavedenia a používania eura mimo eurozóny .. 8
(JUDr. Peter Pénzeš, LL.M., PhD.)

FINANČNÁ POMOC GRÉCKU

- Záchraný balík pre Grécko a Európsky finančný stabilizačný
mechanizmus 10
(Ing. Katarína Jevočinová, Mgr. Lucia Országhová)

PAMÄTNÉ A ZBERATEĽSKÉ MINCE

- Strieborná zberateľská minca: Ochrana prírody a krajiny
– Národný park Poloniny 16
(Ing. Dagmar Flaché)

OCHRANA VKLADOV

- Ochrana vkladov po turbulenciách na finančných trhoch 18
(Ing. Rudolf Šujan)

KONKURENCIESCHOPNOSŤ PODNIKOV

- Euro: páchatel', či svedok? Vývoj a faktory konkurencieschopnosti
podnikov po zavedení eura 20
(Ing. Tibor Lalinský, PhD.)

POISŤOVNÍCTVO

- Prečo sú poisťovne špecifický sektor? Z analýzy Európskej
federácie národných asociácií poisťovní a zaistovní 26

CENNÉ PAPIERE

- Vybrané oblasti oceňovania a vykazovania kúpených cenných
papierov v komerčnej banke 29
(Ing. Mária Schwarzová)



Pomohla by integrácia finančných trhov Európe?

JUDr. Martina Janstová
Národná banka Slovenska

Od septembra 2008 sa nezávislý Výbor európskych regulátorov cenných papierov (The Committee of European Securities Regulators – CESR) zaoberá myšlienkou integrácie finančných trhov medzi členskými štátmi EÚ a tretími krajinami. Potenciálna integrácia finančných trhov by sa mala týkať tzv. trading venues, t. j. regulovaných trhov a verejne organizovaných trhov (MTF systémov EÚ, resp. obdobných systémov tretích krajín). Z produktov dotknutých touto potenciálnou integráciou by malo ísť o všetky cenné papiere, ktoré sa na príslušných trhoch prijali na obchodovanie, a o produkty súvisiace s kolektívnym investovaním (collective investment schemes – CIS).

1 http://www.cesr-eu.org/data/document/09_406b.pdf
2 [http://www.asic.gov.au/asic/pdf/lib.nsf/LookupByFileName/rg190.pdf/\\$file/rg190.pdf-166k-\[pdf\]](http://www.asic.gov.au/asic/pdf/lib.nsf/LookupByFileName/rg190.pdf/$file/rg190.pdf-166k-[pdf])

Pri CESR bola vytvorená pracovná skupina zaoberajúca sa touto problematikou. Jej mandát spočíva v identifikovaní pozitív a negatív integrácie finančných trhov a v definovaní potenciálnych podmienok a kritérií pre takúto integráciu v prípade, že integráciu finančných trhov podporí Európska komisia.

Prepuknutie finančnej krízy v druhej polovici roka 2008 na chvíľu zablokovalo aktivity pracovnej skupiny. Následne v roku 2009 CESR obnovil jej aktivity s cieľom využiť integráciu finančných trhov ako ekonomický stimul na rozštiepanie ekonomiky stagnujúcej v dôsledku krízy.

Integrácia finančných trhov má byť prínosom pre účastníkov finančného trhu. Pre CESR je preto najdôležitejší postoj finančného trhu EÚ s dôrazom na silných a stredne silných „hráčov“. Pracovná skupina vypracovala tzv. *call for evidence*¹, ktorý mal za úlohu získať spätnú väzbu k tejto problematike od účastníkov trhu. Dňa 8. júna 2009 ho CESR zverejnil na svojej internetovej stránke a účastníci finančného trhu naň mohli reagovať od 8. júna 2009 do 1. septembra 2009. Cieľom tejto aktivity bolo zistiť, či v ekonomickej rovine považujú integráciu finančných trhov za prínos a ak áno, ako by očakávaný ekonomický prínos bližšie špecifikovali.

V stanovenom termíne CESR obdržal 21 otvorených a 5 dôverných odpovedí. S autormi zaujímavých odpovedí pracovná skupina viedla bilaterálne rokovania. Z aktivít uvedených v odpovediach vyplynulo, že finančný trh v EÚ má s vybranými krajinami vo väzbe na vybrané finančné produkty záujem o obdobný režim jednotnej licencie, z akého profitujú účastníci finančného trhu v členských krajinách EÚ na základe smernice Európskeho parlamentu a Rady č. 2004/39/ES (MiFID).

Približovanie legislatívy EÚ a tretích krajín spôsobom obdobným ako v členských krajinách EÚ je z politického hľadiska vysoko nepravdepodobné. Vhodnými na účely integrácie finančných trhov EÚ a tretích krajín sa preto zdajú dohody o vzá-

jomnom uznávaní (*Mutual recognition agreement – MRA*) medzi príslušnými regulátormi členského štátu EÚ a tretej krajiny.

INŠPIRÁCIA

CESR sa môže inšpirovať medzinárodnými dohodami uzatvorenými v súvislosti s uvoľnením pravidiel regulácie finančných trhov. Výrazné aktivity v tomto smere vyvinula Austrália, ktorá na základe dohôd čiastočne integrovala svoj finančný trh s finančným trhom Nového Zélandu, Hongkongu, Singapuru a napokon s finančným trhom USA. V súčasnosti vyvíja snahu o uzatvorenie podobnej dohody s členskými štátmi EÚ.

Dohodu týkajúcu sa uvoľnenia regulácie finančných trhov uzatvorili regulátori Austrálie a Nového Zélandu v roku 2008. Následne austrálsky ASIC (Austrálska komisia pre cenné papiere a investície) v januári 2009 publikoval na svojej internetovej stránke Regulatory Guide č. 190 – spoločné usmernenie ASIC a (dvoch) príslušných regulátorov Nového Zélandu.² Toto usmernenie je určené pre emitentov cenných papierov a záujemcov o obchodovanie v oblasti kolektívneho investovania v oboch jurisdikciách. Upravuje povinnosti dotknutých účastníkov finančného trhu v zmysle transtasmánskej schémy vzájomného uznávania regulácie, pokiaľ ide o ponuku cenných papierov (obchodovanie). Dohoda sa týka akcií, dlhových cenných papierov a kolektívneho investovania. Stanovuje minimálne požiadavky, ktoré musia byť splnené a vynútiteľné v oboch dotknutých jurisdikciách. Každého účastníka takto integrovaného trhu dohliada jeho domovský regulátor (*home regulator*) s tým, že voči regulátorovi hostiteľského štátu (*host regulator*) sú účastníci finančného trhu povinní plniť vybrané informačné povinnosti.

Austrálsky ASIC tiež uzatvoril 7. júla 2008 s regulátorom Hongkongu (Hong Kong Securities and Futures Commission) dohodu o vzájomnom uznávaní, ktorá sa týka kolektívneho investovania.



V oblasti regulovaných trhov uzatvoril dohodu s burzou v Singapure.

Dňa 25. augusta 2008 bola medzi SEC – Americkou komisiou pre cenné papiere a burzy USA (U.S. Securities and Exchange Commission), austrálskou vládou a austrálskym ASIC uzavretá dohoda (MRA), ktorá poskytuje rámec pre regulátorov USA a Austrálie na udeľovanie výnimiek z povinnej regulácie. Na druhej strane regulovaným trhom a obchodníkom s cennými papiermi umožňuje poskytovať služby v oboch jurisdikciách bez toho, aby podliehali regulácii v oboch príslušných legislatívach.³

Austrália zaznamenala v dôsledku uzatvorených dohôd o vzájomnom uznávaní (MRA) na svojom finančnom trhu úsporu nákladov účastníkov trhu spojenú s tým, že emitenti môžu zhromažďovať finančné prostriedky od verejnosti bez toho, aby museli plniť požiadavky legislatívy hostovského regulátora za podmienky, že už splnili, resp. plnia tieto požiadavky v zmysle legislatívy domovského regulátora.

Na základe väčšiny reakcií na *call for evidence* sa zdá, že potreba integrácie finančného trhu v EÚ je obsahovo zhodná s potrebou austrálskeho finančného trhu, ktorá sa premietla do vyššie špecifikovaných dohôd (MRA). Niektorí respondenti sa však k vzájomnému uznávaniu medzi EÚ a tretími krajinami na finančnom trhu stavajú skepticky a uviedli niekoľko potenciálnych rizík.

OČAKÁVANÉ VÝHODY MRA PRE FINANČNÝ TRH EÚ

Podľa respondentov by hlavnou výhodou bola úspora nákladov, spočívajúca v liberalizácii prístupu na regulované a verejne organizované trhy v EÚ a v tretích krajinách. Pre členské krajiny EÚ túto problematiku upravujú čl. 31 a 42 smernice MiFID.

Napríklad pokiaľ by dnes chcel člen ľubovoľnej európskej burzy obchodovať na burze v USA, musel by sa zaregistrovať u regulátora USA (SEC) a splniť všetky požiadavky americkej legislatívy. Prevereniu zo strany amerického regulátora (SEC) by podliehali aj cenné papiere, s ktorými by člen európskej burzy chcel obchodovať na niektorej americkej burze. Obdobne by sa postupovalo aj v prípade, ak by člen americkej burzy prejavil záujem o obchodovanie na európskej burze.

Prístup na regulované a verejne organizované trhy mimo EÚ je pre subjekty pôsobiace na európskych regulovaných trhoch a v MTF systémoch spojený najmä s nákladmi na prekonávanie prekážok legislatívy tretej krajiny. Ide o náklady na právne poradenstvo a na plnenie povinností a požiadaviek neznámej legislatívy, z ktorých väčšina už raz bola splnená v domovskej krajine EÚ pri pôsobení na regulovaných a verejne organizovaných trhoch.

Tieto požiadavky sú v EÚ a tretích krajinách často obsahovo zhodné.

Prínos MRA vo vzťahu k liberalizácii prístupu účastníkov európskych trhov na trhy tretích krajín by spočíval v tom, že by nebolo potrebné registro-

vať sa u dvoch regulátorov, postačila by regulácia v domovskom štáte, čo by uľahčilo medzinárodné obchodovanie s cennými papiermi prijatými na regulovaný trh, MTF systém alebo obchodnú platformu tretej krajiny obdobnú MTF systému. Ako prístupový kanál pre takéto medzinárodné obchodovanie by mohol slúžiť napr. internet.

Respondenti prejavili záujem o MRA s USA, Kanadou, Izraelom, Dubajom, Austráliou, Švajčiarskom, Čínou, Japonskom, Hongkongom, Singapurom, Indiou, Ruskom a Južnou Afrikou.

Výhodu videli aj v rozšírení ponuky cenných papierov, keďže pre účastníkov takto integrovaného trhu by sa stali dostupnými všetky cenné papiere, ktoré sa na príslušných trhoch prijali na obchodovanie.

V oblasti kolektívneho investovania sa v prípade MRA očakáva úspora nákladov v súvislosti s poplatkami, ktoré správcovské spoločnosti vyberajú od investorov. Tieto poplatky sú vyššie, pokiaľ sú fondy kolektívneho investovania distribuované vo viacerých krajinách, čo tiež súvisí s plnením množstva rôznych legislatívnych a regulátorých požiadaviek dotknutých krajín. Respondenti špecifikovali, že rádovo sú nižšie poplatky vtedy, keď sa distribúcia fondu kolektívneho investovania vykonáva v krajinách, ktoré majú silnú ochranu investorov.

Z hľadiska produktov respondenti prejavili popri akciách a dlhových cenných papieroch záujem aj o deriváty, harmonizované i neharmonizované fondy kolektívneho investovania, hedgeové fondy a realitné fondy.

OČAKÁVANÉ RIZIKÁ A PREKÁŽKY MRA

Účastníci finančného trhu odpovedali tiež na otázky týkajúce sa rizík, ktoré by v prípade uzatvorenia MRA dohôd mohli vzniknúť. V odpovediach bolo opísané napr. riziko konkurencieschopnosti. Toto riziko vyplýva z rozdielnosti konkurenčných prostredí dvoch nezosúladených legislatív, na ktoré sú subjekty podliehajúce pravidlám tej-ktorej legislatívy zvyknuté, a teda majú výhodu oproti tým, ktorým by síce MRA umožňovala účasť na príslušnom trhu, ale v dôsledku nedostatočnej orientácie v pravidlách by trpeli konkurenčnou nevýhodou. Ekvivalentný a zosúladený prístup na medzinárodnej úrovni v oblasti regulácie finančných produktov a regulačných štandardov by podľa odpovedí znížil toto riziko. Otázkou však zostáva, nakoľko je takéto medzinárodné zosúladenie reálne. Reálnejšou sa javí cesta stanovenia princípov posúdenia legislatívy, voči ktorej vznikne potreba vzájomného uznávania v členských štátoch EÚ.

Rozdielnosti môžu vzniknúť v postupoch orgánov dohľadu v súvislosti s kapitálovými požiadavkami, s požiadavkami na likviditu, ochranu investorov a na garančné schémy. Podľa respondentov nemožno vylúčiť ani protekcionistický prístup pri hodnotení „ekvivalentnosti“ legislatívy tretej krajiny. Preto žiadali vyhodnocovanie legislatívy tretích krajín na úrovni EÚ, s cieľom zabezpečiť rovnaké pravidlá pre všetky jurisdikcie tretích



krajín minimálne spôsobom stanovenia spoločných hodnotiacich kritérií. Súčasne žiadali, aby aj po uzatvorení MRA bola zabezpečená kontrola ekvivalentnosti legislatívy a aby EÚ odsúhlasené jurisdikcie tretích krajín opakovane prehodnocovala.

MRA by sa podľa väčšiny respondentov nemali týkať retailových klientov pre možný rizikový dopad. Navrhované bolo ohraničenie pôsobnosti MRA na profesionálnych, resp. inštitucionálnych investorov a klientov. Túto skupinu investorov však nikto z respondentov bližšie nešpecifikoval, resp. nenavrhol hranice medzi retailovým a profesionálnym (inštitucionálnym) investorom a klientom vo väzbe na jednotlivé produkty obsiahnuté v budúcnosti v MRA. V súvislosti s týmto rizikom sa vynára požiadavka na definovanie kľúčových pojmov, a to na európskej úrovni.

Daňové riziko bolo uvedené predovšetkým v spojitosti s fondmi kolektívneho investovania, kde podľa respondentov veľmi často dochádza k vyššiemu zdaňovaniu zahraničných fondov kolektívneho investovania oproti domácim.

Obchodné riziko videli respondenti v zabeňovaných predajných kanáloch tretích krajín, do ktorých pre účastníka finančného trhu s domicilom v EÚ môže byť veľmi problematické preniknúť. V dôsledku tohto rizika by mohla nastať situácia, že EÚ otvorí svoje finančné trhy bez toho, aby mala možnosť profitovať z prístupu na neeurópske trhy, keďže tento prístup môže byť len v teoretickej rovine bez možnosti reálnej obchodnej využiteľnosti. Ďalším obchodným rizikom môže byť nevyvážený prínos MRA. Pre jedného účastníka trhu s domicilom v EÚ môže MRA znamenať rozšírenie podnikateľských aktivít za hranice EÚ, pre iného stratu z dôvodu, že neuháji svoju doterajšiu pozíciu na trhu voči konkurencii prichádzajúcej v dôsledku MRA z tretích krajín.

Právne riziko a riziko vystavenia sa súdnym sporom sú riziká, ktoré budú v prípade problémov znášať investori. Otázkou je, kto prevezme zodpovednosť za vyhlásenie legislatívy tretej krajiny za ekvivalentnú legislatívu EÚ, resp. legislatívu členského štátu EÚ. CESR oslovil regulátorov členských štátov s požiadavkou na poskytnutie personálnych a finančných zdrojov pre potreby mapovania legislatívy a ekonomiky tretích krajín. Ide však o finančne náročné projekty s výdavkami, ktoré orgány dohľadu členských krajín EÚ nie sú ochotné znášať, najmä ak nedostali od finančného trhu EÚ relevantný dôkaz ekonomickej prospernosti dohôd vzájomného uznávania (MRA) s tretími krajinami.

Do úvahy prichádza i riziko vplyvu na zamestnanosť v dôsledku straty kontroly nad časťou finančného sektora. V prípade MRA môže dôjsť k strate pracovných príležitostí vysoko kvalifikovaných odborníkov na pracovnom trhu EÚ. Ak sa prostredníctvom MRA dohodne sloboda poskytovania služieb bez nutnosti usadiť sa, do úvahy prichádza i pokles pracovných príležitostí, pokiaľ ide o administratívnych pracovníkov dohľadného finančného sektora EÚ (na regulovaných

a verejne organizovaných trhoch, v investičných spoločnostiach, v orgánoch dohľadu).

Za prekážku MRA v oblasti kolektívneho investovania respondenti označili návrh novej smernice Európskeho parlamentu a Rady o správcoch alternatívnych investičných fondov (Alternative Fund Managers Directive – AIFM), ktorá podľa nich znemožní MRA vo väzbe na kolektívne investovanie.

Ako ďalšie riziko respondenti uviedli riziko nedostatočnej spolupráce príslušných orgánov dohľadu. Je otázne, či v reálnej rovine regulátor tretej krajiny samostatne zvládne dohľad nad jeho dohľadaným subjektom v EÚ a aké presne by mali byť oprávnenia a kompetencie orgánov dohľadu hostiteľských štátov. MRA môže byť postavená i na výnimke z pôsobnosti domácej legislatívy, a to úplne alebo čiastočne. V takom prípade by bolo v kompetencii orgánu dohľadu hostiteľského štátu rozhodnúť, či výnimku z pôsobnosti svojej legislatívy udelí alebo nie a v akom rozsahu. V takom prípade by sa zodpovednosť za posúdenie ekvivalentnosti legislatívy preniesla na orgán dohľadu členskej krajiny EÚ. Orgány dohľadu z členských štátov EÚ zaujíma predovšetkým dopad prípadných MRA na nimi regulovaný finančný trh.

Jedným z cieľov dohľadu nad finančným trhom i v duchu legislatívy SR je ochrana investora. Ochrana investora sa v konečnom dôsledku zabezpečuje prostredníctvom národnej legislatívy. V prípade klasického modelu MRA (nie modelu výnimky) by sa ochrana investora riešila prostredníctvom legislatívy tretej krajiny za asistencie jej orgánu dohľadu.

ZÁVER

Respondenti vo svojich odpovediach dostatočne nešpecifikovali odhadované priaznivé ekonomické dôsledky prípadných MRA. Preto sa zdá, že z prípadných MRA s tretími krajinami zatiaľ vyplýva pre orgány dohľadu členských krajín EÚ a CESR viac rizík (predovšetkým v právnej oblasti) než výhod.

Na vyváženie vyššie uvedených rizík nestačí konštatovanie (väčšina) respondentov, že v prípade MRA sa ekonomický prínos očakáva. Je potrebné, aby finančný sektor EÚ iniciatívne predložil regulátorom EÚ a CESR dôkaz postavený na reálnych ekonomických analýzach, ktoré zreteľne preukážu, že finančný trh EÚ aj napriek potenciálnym rizikám MRA s tretími krajinami potrebuje (a v akom rozsahu).

Z tohto dôvodu pracovná skupina CESR pripravuje materiál (*Consultation paper*), ktorý bude obsahovať podrobnosti z odpovedí respondentov, podrobnosti z bilaterálnych rokovaní uskutočnených začiatkom roku 2010 na pôde CESR s niektorými respondentmi a nové otázky pre účastníkov finančného trhu EÚ. Od nových respondentov (záujemcov o MRA) CESR čaká kvalifikované odpovede so zameraním na predpokladaný ekonomický profit. Zverejnenie tohto materiálu na internetovej stránke CESR sa očakáva ešte v tomto roku.



Koncepcia regulácie finančných trhov podľa Lamfalussyho rámca

Ing. Mária Petianová
Národná banka Slovenska

Súčasný systém dohľadu v EÚ je založený na regulačných štandardoch, princípe dohľadu domovskou krajinou, v ktorej má sídlo materská spoločnosť finančnej inštitúcie, a princípe vzájomného uznávania medzi orgánmi dohľadu. Banky a iné finančné spoločnosti sú tak licencované a dohliadané v ich domovskej krajine a bez dodatočného dohľadu môžu v rámci EÚ expandovať ponúkaním cezhraničných služieb v iných krajinách alebo vytvorením pobočiek v týchto štátoch. V týchto prípadoch musí hostiteľský orgán dohľadu¹ vo väčšine dohliadaných položiek uznať dohľad vykonávaný autoritou domovskej krajiny.

V určitých prípadoch však právo EÚ poskytuje záruky orgánom dohľadu hostiteľskej krajiny, napríklad možnosťou zasiahnuť v krízových situáciách s cieľom ochrany vkladateľov (článok 33 CRD²). Vo všeobecnosti platí, že oblasť kontroly likvidity pobočiek zahraničných bánk zostáva v pôsobnosti hostiteľského orgánu dohľadu, ktorý má byť informovaný o všetkých relevantných skutočnostiach týkajúcich sa skupiny (článok 42 CRD).

V praxi si však spoločnosti môžu zvoliť aj možnosť pôsobiť v iných členských krajinách prostredníctvom samostatných právnych jednotiek – dcérskych spoločností. Dcérske spoločnosti podliehajú lokálnej legislatíve a sú samostatne licencované a dohliadané autoritami hostiteľskej krajiny, v určitých oblastiach v spolupráci s domovským orgánom dohľadu. Rámec kontroly týchto dcérskych spoločností dohľadom hostiteľskej krajiny je v praxi limitovaný, keďže hlavné rozhodnutia sa často prijímajú v materskej spoločnosti v domovskej krajine a finančné zdravie dcérskej spoločnosti je tak úzko spojené s dobrým fungovaním celej finančnej skupiny. Primárna efektívna kontrola veľkých finančných skupín ako celku je tak v podstate v rukách konsolidovaného dohľadu v domovskej krajine. To môže vyvolať napätie, keďže rozhodnutia prijímané autoritami domovskej krajiny na ochranu stability ich národného finančného systému môžu ovplyvniť výsledky v hostiteľskej krajine. Preto si cezhraničný charakter činností mnohých finančných spoločností vyžaduje úzku spoluprácu medzi národnými dohliadacími autoritami. Rámcové podmienky takejto spolupráce poskytuje koncepcia regulácie finančných trhov podľa Lamfalussyho rámca, z ktorej vychádzajú aj v súčasnosti pripravované zmeny dohľadu a regulácie podľa tzv. modelu De Larosière.

Lamfalussyho rámec je v podstate štvorúrovňový legislatívny proces riadenia. Rozdeľuje legislatívu na rámcové pravidlá vysokej úrovne a vykonávacie opatrenia. V rámci Lamfalussyho režimu

navrhuje Európska komisia základnú legislatívu a tú prijíma v spolurozhodovacom procese Rada a Parlament (úroveň L1). Táto legislatíva je doplnená na úrovni L2 podrobnejšími vykonávacími opatreniami, ktoré pripravuje Komisia na základe odporúčaní zástupcov národných dohliadacích autorít konajúcich prostredníctvom výborov tretej Lamfalussyho úrovne (L3: CEBS, CEIOPS a CESR). Výbory úrovne L3 majú tiež za cieľ posilniť konvergenciu dohľadu a tzv. osvedčených postupov (*best practice*) najmä prostredníctvom tvorby právne nezáväzných usmernení. Napokon na úrovni L4 Komisia zabezpečuje, že legislatíva členských štátov je v súlade s platnými právnymi predpismi EÚ a v prípade potreby využíva na dodržiavanie prijatých európskych noriem donucovacie opatrenia.

ZRIADENIE LAMFALUSSYHO RÁMCA A JEHO VÝBOROV

Dňa 15. februára 2001 bola pre sektor obchodovania s cennými papiermi uverejnená *Finálna správa Výboru múdrych mužov*. Predsedom výboru bol barón Alexandre Lamfalussy, podľa ktorého sa v správe uvedený proces pomenoval ako „Lamfalussyho proces“. Táto správa navrhovala nový prístup k regulácii sektora cenných papierov v EÚ.

Dohoda o návrhu uznesenia o fungovaní nového legislatívneho procesu v oblasti cenných papierov na trhoch Európskej únie bola dosiahnutá na úrovni Rady EÚ ECOFIN v Štokholme 22. marca 2001 a prijatá na zasadnutí Európskej rady 23. a 24. marca 2001. Postupy stanovené v návrhu uznesenia o účinnejšej regulácii trhu s cennými papiermi boli implementovaním myšlienok uvedených v Lamfalussyho správe. Tá bola výsledkom mandátu udeleného v júli roku 2000 a tvrdila, že zmena je nevyhnutná, ak má byť do roku 2005 integrovaný finančný trh v EÚ.³

Po týchto krokoch prijala Komisia 6. júna 2001 rozhodnutia⁴, ktoré zriadili Výbor európskych regulačných orgánov cenných papierov (CESR)

¹ Hostiteľský orgán dohľadu je orgán dohľadu tzv. hostiteľskej krajiny, v ktorej má sídlo pobočka alebo dcérska spoločnosť finančnej inštitúcie (materskej spoločnosti). Prítom materská spoločnosť sídli v inej (domovskej) krajine.

² Smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 2006/48/ES o začatí a vykonávaní činností úverových inštitúcií (CRD – Capital Requirements Directive).

³ Oznámenie Komisie z 11. mája 1999 s názvom „Zavádzanie rámca pre finančné trhy: akčný plán“ určilo rad krokov, ktoré sú potrebné na dokončenie jednotného trhu finančných služieb. Podľa zasadnutia Európskej rady v Lisabone 23. a 24. marca 2000 Európska rada vyzvala na uskutočnenie tohto akčného plánu do roku 2005.

⁴ Rozhodnutie 2001/527/ES, ktorým sa zakladá Výbor európskych regulačných orgánov cenných papierov a Rozhodnutie 2001/528/ES, ktorým sa zriaďuje Európsky výbor pre cenné papiere.



5 Rozhodnutia Komisie z 5.11.2003 zriadili výbor CEBS (č. 2004/5/EC), výbor CEIOPS (č. 2004/6/EC), výbor CESR (č. 2004/7/EC), výbor ESC (č. 2004/8/EC), výbor EIOPC (č. 2004/9/EC), výbor EBC (č. 2004/10/EC)

6 Poradný výbor pre bankovníctvo (Banking Advisory Committee) bol zriadený smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2000/12/ES z 20. marca 2000 o začatí a vykonávaní činností úverových inštitúcií. Jeho úlohou bolo radit Komisiu pri tvorbe právnych predpisov a pomáhať jej pri plnení jej vykonávacích právomocí v oblasti bankovníctva.

a Európsky výbor pre cenné papiere (ESC). Európsky parlament schválil uznesením z 5. februára 2002 štvorúrovňový Lamfalussyho prístup k cenným papierom a v uznesení z 21. novembra 2002 požadoval rozšírenie časti tohto prístupu aj na bankový sektor a sektor poisťovníctva. Následne 3. decembra 2002 vyzvala Rada Európsku komisiu, aby prijala takýto systém aj v oblastiach bankovníctva a poisťovníctva a aby zriadila výbory s poradnou funkciou aj v týchto oblastiach. Lamfalussyho systém sa do týchto sektorov zaviedol v roku 2004, keď začali fungovať aj ďalšie výbory pre reguláciu a dohľad⁵: Európsky bankový výbor (EBC) a Európsky výbor pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov (EIOPC) nahradili existujúci Poradný výbor pre bankovníctvo (BAC – Banking Advisory Committee⁶) a Výbor pre poisťovníctvo (IC – Insurance Committee) a mali fungovať ako výbor ESC pre cenné papiere, teda pomáhať Komisii pri prijímaní vykonávacích opatrení k smerniciam EÚ. Ako výbory tretej Lamfalussyho úrovne boli vytvorené Výbor európskych orgánov bankového dohľadu (CEBS) a Výbor európskych orgánov dohľadu v poisťovníctve a dôchodkovom poistení (CEIOPS).

Základným dôvodom na zmenu v usporiadaní dohľadu bola podľa tvorcov Lamfalussyho modelu potreba uskutočniť zmeny v spôsobe regulácie trhov v EÚ tak, aby bol dohľad efektívny, flexibilný a schopný reagovať na rýchle budovanie integrovaných finančných trhov, keďže existujúci regulačný systém považovali za príliš pomalý, strnulý a neprispôsobený potrebám moderných finančných trhov. Poukázali na vytváranie dvojznačných textov legislatívy, na neochotu dôsledne ju transponovať do národných noriem alebo vymáhať jej plnenie. Snahou bolo zabezpečiť zblížovanie postupov finančného dohľadu, zrýchliť rozhodovací proces, zabezpečiť konkurencieschopnosť EÚ, dodržať požiadavky právnej istoty a inštitucionálnej rovnováhy a tiež dosiahnuť pružnejší, účinnejší a transparentnejší regulačný proces pre právne predpisy Spoločenstva.

ÚROVNE LAMFALUSSYHO PROCESU

Základom Lamfalussyho procesu sú štyri procedurálne úrovne pre prijatie, implementáciu a uplatňovanie rámcovej legislatívy EÚ a jej vykonávacích opatrení v oblasti finančných služieb. Konkrétne kroky Lamfalussyho reformy boli stanovené v druhej časti Finálnej správy Výboru múdrych mužov a ich vykonaním boli poverené Európska komisia, Európsky parlament, Rada ministrov, Európska centrálna banka, Ekonomický a finančný výbor, členské štáty, európski regulátori a národné centrálné banky.

L1 – RÁMCOVÉ PRINCÍPY

Rámcovú európsku legislatívu prvej Lamfalussyho úrovne navrhuje Európska komisia po podrobných konzultáciách so všetkými zainteresovanými stranami a v konečnom dôsledku sa prijíma v spolupodrobnom procese Rady ministrov a Európskeho parlamentu.

Legislatívne akty prvej úrovne – smernice (*directives*) a nariadenia (*regulations*) – sa zameriavajú na základné princípy, pričom pre každý návrh na úrovni L1 rozhodne Rada a Parlament aj o povahe a rozsahu technických vykonávacích opatrení, ktoré sa v konečnom dôsledku prijímajú na úrovni L2. Rozhodnú tiež o limitoch, v rámci ktorých možno prijímať a meniť implementačné ustanovenia vykonávacích opatrení bez toho, aby bolo nutné meniť rámcovú legislatívu. Rozdiel medzi princípmi úrovne L1 a opatreniami úrovne L2 sa určuje z prípadu na prípad. Výbor múdrych mužov navrhol na účely urýchlenia legislatívneho procesu využívať viac formu nariadení ako smerníc, pretože nariadenia urýchľujú implementáciu tým, že sú priamo aplikovateľné v členských štátoch.

L2 – VYKONÁVACIE OPATRENIA

Legislatíva prvej Lamfalussyho úrovne je doplnená na úrovni L2 podrobnejšími technickými vykonávacími opatreniami, ktoré formálne prijíma Komisia po hlasovaní príslušného výboru pre reguláciu (EBC, ESC a EIOPC) a po zohľadnení stanoviska Európskeho parlamentu. Európsky parlament musí byť podľa medziinštitucionálnych dohôd o celom procese dôkladne informovaný. Vo fáze prípravy odborných vykonávacích opatrení poskytujú Komisii poradenstvo zástupcovia národných dohľadacích autorít konajúci prostredníctvom výborov tretej Lamfalussyho úrovne (CEBS, CEIOPS a CESR).

Pôvodná organizácia druhej Lamfalussyho úrovne zahŕňala len Európsky výbor pre cenné papiere (ESC) s prevažne regulačnou funkciou a poradnú funkciu Komisie plnil Európsky výbor pre regulátorov sektora cenných papierov (ESRC – *European Securities Regulators Committee*). Ich úlohou bolo definovať, navrhovať a rozhodovať o detailoch implementácie rámca prvej úrovne, aby sa zabezpečilo, že pravidlá budú držať krok s vývojom trhu. Postup stanovoval, aby Komisia požiadala výbor ESRC o začatie prác na technických detailoch a aby sa dohodol ich časový harmonogram. Následne výbor ESRC postúpil technické návrhy Komisii a tá ich predložila výboru ESC na schválenie hlasovaním.

Súčasný výbor druhej úrovne majú v procese prijímania legislatívy svoju zásadnú úlohu. Ide o tieto výbory:

- Európsky bankový výbor (EBC – *European Banking Committee*)
- Európsky výbor pre cenné papiere (ESC – *European Securities Committee*)
- Európsky výbor pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov (EIOPC – *European Insurance and Occupational Pensions Committee*)

L3 – KOOPERÁCIA

Národné dohľadacie orgány sú na úrovni EÚ zoskupené v troch výboroch sektorov finančných služieb (známych ako výbory tretej Lamfalussyho úrovne, alebo 3L3 výbory), ktoré zohrávajú dôležitú úlohu v európskom legislatívnom rámci finančných služieb:

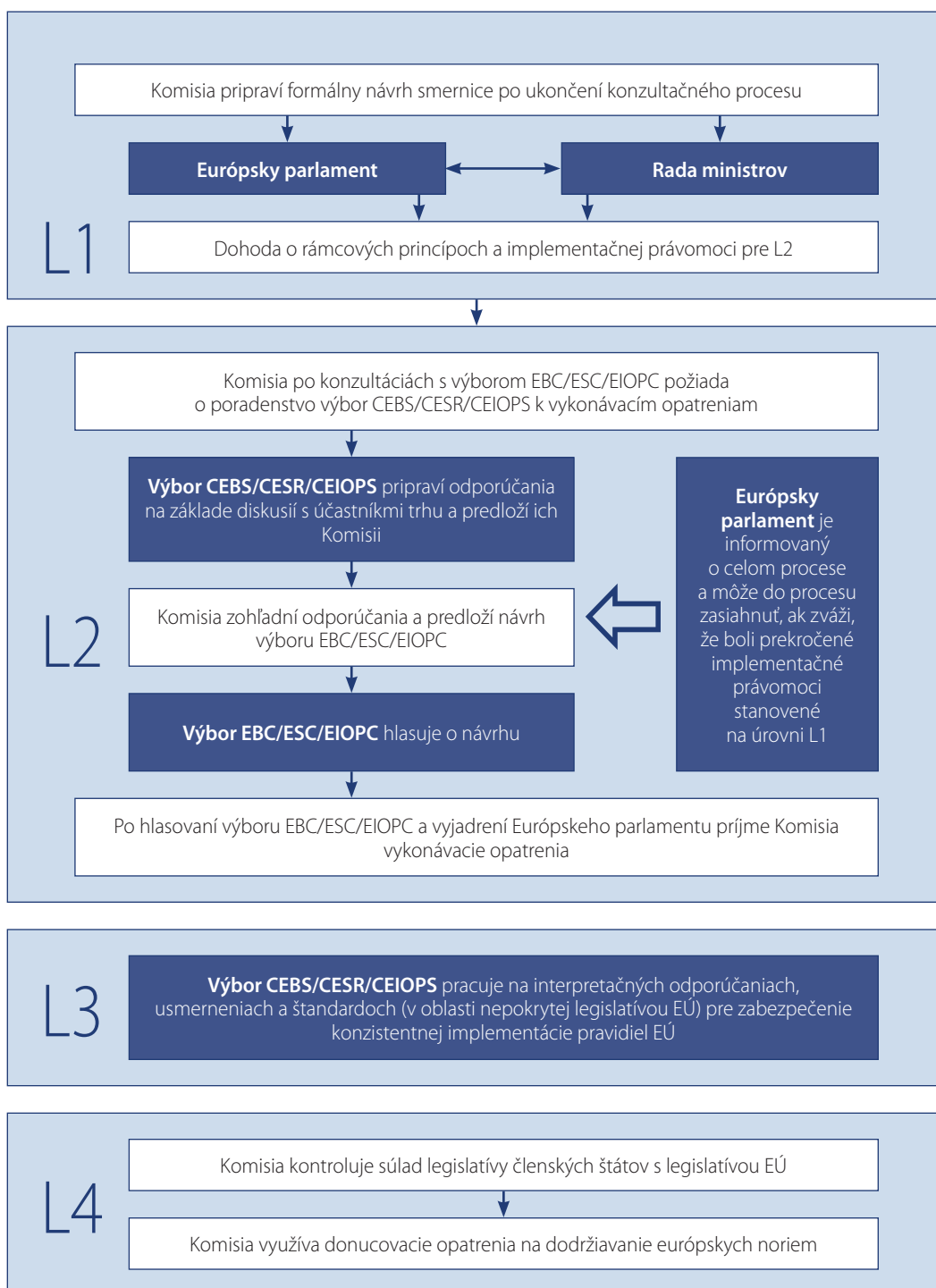


- Výbor európskych orgánov bankového dohľadu (CEBS – *Committee of European Banking Supervisors*),
- Výbor európskych orgánov dohľadu v poisťovníctve a dôchodkovom poistení (CEIOPS – *Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors*),
- Výbor európskych regulátorov cenných papierov (CESR – *Committee of European Securities Regulators*).

Dohľad nad finančnými konglomerátmi vykonávajú tieto výbory spoločne v rámci Spoločného výboru pre finančné konglomeráty (*JCFC – Joint Committee on Financial Conglomerates*).

3L3 výbory sú inštitucionálne súčasťou Európskej komisie. Tvoria ich zástupcovia vysokej úrovne z jednotlivých dohliadacích orgánov členských krajín EÚ a na európskej úrovni nemajú právnu subjektivitu. Na účely uzatvárania zmlúv s tretími stranami a uľahčenie operácií a administratívy

Lamfalussyho rámec



Použitá literatúra:

1. Åkerholm, J. et al: Final Report Monitoring the Lamfalussy Process. Brusel: Interinstitutional Monitoring Group. 15. október 2007.
2. Lamfalussy, A.: Final Report Of The Committee Of Wise Men On The Regulation Of European Securities Markets. Brusel, The Committee Of Wise Men. 15. február 2001.
3. Európska komisia 2009a. Commission Staff Working Document, Accompanying document to the Communication from the Commission European financial supervision, Impact Assessment. Máj 2009.
4. Európska komisia 2009b. Ex-Ante Evaluation for establishing a Community programme to support specific activities in the field of financial services, financial reporting and auditing. Commission Staff Working Document. Brusel: Európska komisia. 23.1.2009, č. COM(2009)14.
5. Smernica Európskeho Parlamentu a rady 2005/1/ES, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice Rady 73/239/EHS, 85/611/EHS, 91/675/EHS, 92/49/EHS a 93/6/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 94/19/ES, 98/78/ES, 2000/12/ES, 2001/34/ES, 2002/83/ES a 2002/87/ES s cieľom vytvoriť novú organizačnú štruktúru výborov pre finančné služby, 9. marec 2005.
6. Tlačová správa Európskej komisie z 23.3.2001 č. MEMO/01/105.

Zdroj: Lamfalussy, A. (2001) s aktualizáciou a modifikáciou autorky.



výborov však členovia každého výboru v štátoch, kde sa tieto výbory nachádzajú (Francúzsko, Nemecko, Spojené kráľovstvo) vytvorili podporné štruktúry s právnou subjektivitou. Tri výbory tretej Lamfalussyho úrovne zoskupujú viac ako 80 národných dohliadacích autorít v EÚ dohliadajúcich trhy s približne 40 veľkými cezhraničnými skupinami. Výbory 3L3 budú po ukončení procesu zavádzania modelu De Larosière nahradené európskymi orgánmi dohľadu s upravenými právomocami.

Primárnou zodpovednosťou Lamfalussyho výborov tretej úrovne je využívať skúsenosti a odborné znalosti na poskytovanie poradenstva Európskej komisii vo fáze návrhu opatrení na úrovni L2 alebo návrhu legislatívy úrovne L1. To je úloha, ktorá bola koncepcne najviac rozpracovaná Výborom múdrych mužov a ktorá vzhľadom na náročnosť legislatívneho programu Komisie tvorí väčšinu práce 3L3 výborov od ich vzniku. Pozitívne hodnotenie Lamfalussyho procesu ako celku je do značnej miery spôsobené a podporované touto cennou poradenskou činnosťou výborov tretej úrovne.

Okrem poradenskej funkcie boli výbory dohliadacích orgánov zriadené aj s cieľom zabezpečiť konvergenciu národných dohliadacích postupov v rámci Spoločenstva, účinnejšiu spoluprácu a výmenu informácií. Treťou úlohou je prispievať k spoločnej aplikácii pravidiel EÚ napr. vydávaním usmernení s nezáväzným charakterom a tiež posilniť väčšiu vzájomnú dôveru.

L4 – PRESADZOVANIE DODRŽIAVANIA NORIEM

Dôležitú úlohu v tejto oblasti zohrávajú všetky zúčastnené strany, avšak najväčšiu zodpovednosť má Európska komisia, ktorá má právnu povinnosť pôsobiť ako garant európskych zmlúv. Na štvrtej úrovni Komisia zabezpečuje súlad legislatívy členských štátov s platnými právnymi predpismi a v prípade potreby využíva donucovacie opatrenia na dodržiavanie prijatých európskych noriem. Oporou je využitie spolupráce medzi členskými krajinami, ich regulátormi a súkromným sektorom. Kontroluje tak včasnú a korektnú transpozíciu práva EÚ do národných legislatív a dôslednejšie presadzuje právo Spoločenstva.

LEGISLATÍVA

Právne mechanizmy zavedenia a používania eura mimo eurozóny

JUDr. Peter Pénzeš, LL.M., PhD.
Národná banka Slovenska

Prijatie jednotnej európskej meny je náročný proces, otvorený pre členské štáty Európskej únie, ktoré preukážu vysoký stupeň udržateľnej reálnej i nominálnej konvergencie. V praxi sa však môžeme stretnúť s niekoľkými prípadmi krajín, ktoré používajú euro bez toho, aby splnili akékoľvek kritériá na jeho prijatie. Ide o tzv. euroizáciu.

MENOVÉ DOHODY

Právne a politicky aprobovaná formou euroizácie je používanie eura na základe menovej dohody. Týmto spôsobom sa však tretí štát formálne nestáva členom eurozóny a nezískava členstvo v eurosкупine. Spomenuté zmluvy sú uzatvorené s malými krajinami, ktoré ani pred zavedením eura nepoužívali svoju vlastnú menu, resp. ich mena bola naviazaná na francúzsky frank či taliansku marku a ich hospodárstvo bolo úzko prepojené s ekonomikami štátov, ktoré vstúpili do eurozóny. Menové dohody teda len zabezpečujú právnu kontinuitu režimu, ktorý existoval pred zavedením eura do hotovostného obehu.

Jedným z týchto štátov je Monako, v ktorom sa francúzske franky používali ako zákonné platidlo od roku 1925. Ďalšími štátmi, s ktorými je uzatvo-

rená menová dohoda, sú San Maríno a Mestský štát Vatikán, Svätá stolica (Vatikán). Na základe bilaterálnych dojednaní s Talianskom mali od roku 1939, resp. 1929, vydávať lírové mince, ktoré mali v Taliansku štátut zákonného platidla. Menovými dohodami uzatvorenými v roku 2001 sa nahradili predchádzajúce zmluvy s členskými štátmi EÚ. V prípade týchto aktov už nejde o bilaterálne dohody, ale o dohody medzi tretími krajinami a EÚ, prijaté na základe článku 111 Zmluvy o ES (v súčasnosti článok 219 Zmluvy o fungovaní Európskej únie).

Menové dohody oprávňujú Monako, San Maríno a Vatikán používať euro ako svoju úradnú menu, vydávať euromince, ktoré na národnej strane zobrazujú výtvarné motívy týchto krajín a takýmto minciam priznávajú štátut zákonné-



ho platidla v celej eurozóne. Objem mincí, ktorý môžu tieto štáty raziť je zmluvne limitovaný. Na druhej strane, menovými dohodami sa spomenuté tri štáty zaviazali prijať právne predpisy, ktorými transponujú ustanovenia európskeho práva o eurobankovkách a eurominciach a spolupracovať s EÚ v boji proti falšovaniu peňazí. EÚ však nemá žiadne sankčné právomoci voči tretiemu štátu, v prípade neplnenia povinností vyplývajúcich z menovej dohody. V roku 2009 došlo k revízií týchto zmlúv, v rámci ktorej Európska komisia navrhla zaviesť takýto sankčný mechanizmus v podobe priznania právomoci rozhodovať o dočasnom pozastavení práva vydávať euromince v prípade pretrvávajúceho (napr. trvajúceho 2 roky) a závažného porušenia povinností obsiahnutých v menových dohodách. Na základe tejto revízie bola dojednaná nová zmluva s Vatikánom, ktorá vstúpila do účinnosti 1. januára 2010. Neobsahuje síce sankčný mechanizmus navrhnutý Komisiou, zmluvné strany však založili právomoc Súdneho dvora EÚ na prerokúvanie sporov z menovej dohody. V prípade, že niektorá zo strán rozsudok nebude rešpektovať, druhá strana má právo menovú dohodu vypovedať. V čase písania tohto príspevku ešte neboli zverejnené nové zmluvy s dvoma zvyšnými štátmi.

POUŽÍVANIE EURA NA ZÁVISLÝCH ÚZEMIACH

Ďalším prípadom právne a politicky aprobovanej euroizácie je používanie jednotnej európskej meny na niektorých mimoeurópskych územiach závislých od členských štátov EÚ. V tomto prípade je potrebné rozlíšiť dve skupiny krajín. Do prvej skupiny patria závislé územia členských štátov eurozóny (Francúzska, Portugalska a Španielska), ktoré sa považujú za časť EÚ, aj keď sú geograficky mimo Európy, v súlade s článkom 355 Zmluvy o fungovaní Európskej únie. Takto bolo euro do hotovostného obehu zavedené v roku 2002 v Guadeloupe, Francúzskej Guayane, Martiniku, Réunione, Svätom Bartolomeji, Svätom Martine, Azoroch, Madeire a Kanárskych ostrovoch. V tomto prípade ide o euroizáciu v ekonomickom, nie právnom význame. Druhou skupinou sú tzv. zámorské štáty a teritória, ktoré nie sú považované za súčasť EÚ. Hospodársky a politicky sú prepojené s Francúzskom a Holandskom, pritom však majú pomerne širokú autonómiu. Ide o Saint Pierre a Miquelon, Mayotte (používajú euro ako svoju menu), Novú Kaledóniu, Francúzsku Polynéziu, Wallis a Ostrovy Futuna (používajú menu naviazanú na euro), Holandské Antily a Arubu (používajú vlastnú menu).

JEDNOSTRANNÁ EUROIZÁCIA

Na druhej strane niektoré štáty sa uchylujú k jednostrannému používaniu eura (tzv. unilaterálna euroizácia). Ide o používanie jednotnej európskej meny bez uzavretia dohody s EÚ. K jednostrannému zavedeniu eura pristúpilo napríklad Kosovo, Čierna Hora a Andora. Tieto krajiny nemajú právo raziť vlastné euromince. Niektoré z nich (napr. Andora) sa snažia uzavrieť dohodu s EÚ, ktorá by im

umožnila vydávanie vlastných euromincí. K euroizácii pristupujú najmä menšie štáty, pre ktoré je jednoduchšie akceptovať stratu jedného z atribútov suverenity, ktorým je vlastná mena.

O jednostranné používanie eura sa v roku 2008 zaujímal v súvislosti so zmiernením následkov finančnej krízy aj Island, čo sa stretlo s negatívnym postojom ECB.

Výhodou euroizácie (či už založenej na základe dohody, alebo zavedenej jednostranne) je zlepšenie makroekonomickej stability v dôsledku zavedenia stabilnej, dôveryhodnejšej meny, pri ktorej je garantom nízkej miery inflácie ECB. Stabilnejšia mena priaznivo pôsobí aj na rozvoj domáceho finančného sektora. Prírodným dôsledkom je i čiastočná hospodárska integrácia s ekonomikou eurozóny, v dôsledku prehlbenia obchodných vzťahov na základe zníženia transakčných nákladov a odstránenia rizika vyplývajúceho z kolísania devízových kurzov. Niektoré z týchto výhod sa však v plnej miere prejavia, len ak je jednostranná euroizácia sprevádzaná i výkonom zodpovednejšej hospodárskej politiky.

Pokiaľ ide o negatíva unilaterálnej euroizácie, centrálna banka krajiny ňou stráca možnosť ovplyvňovať kurz meny, keďže menovopolitickými nástrojmi disponuje ECB, na ktorej rozhodnutia nemá žiadny vplyv. ECB pri používaní svojich nástrojov nezohľadňuje hospodársky vývoj v štátoch používajúcich euro jednostranne alebo na základe dohody. Ďalším negatívom je strata výnosu z emisie peňazí (tzv. seigniorage, rozdiel medzi hodnotou vydávaných bankoviek alebo mincí a nákladmi na ich razbu, tlač a distribúciu). Napokon, centrálna banka štátu, ktorý pristúpil k euroizácii má výrazne sťaženú možnosť vykonávať funkciu veriteľa poslednej inštancie vo vzťahu k bankovému sektoru. Táto úloha je dôležitá, ak by došlo k masívnemu zvýšeniu požiadaviek na vyplatenie vkladov zo strany jej klientov v dôsledku paniky na trhu, tzv. „run“ na banku. Banku pri prekročení určitej kritickej hranice postihne kríza likvidity, ktorú môže vyriešiť tým, že požiada centrálnu banku o dočasné poskytnutie úveru. V prípade euroizácie úver nemožno poskytnúť vydaním obeživa, ale len z devízových rezerv, ktoré v prípade menších, menej vyspelých štátov môžu byť značne obmedzené.

Európska únia vyjadrila negatívny postoj k jednostrannému používaniu eura, keď Rada ECOFIN v roku 2000 formálne prijala záver, že jednostranné používanie eura nie je zlučiteľné s ekonomickou podstatou hospodárskej a menovej únie. Prijatie eura má byť totiž až zavŕšením procesu konvergencie. Jednostranná euroizácia nesmie byť prostriedkom na obchádzanie procesu potrebného na prijatie jednotnej európskej meny. Ešte jednoznačnejší záver je v tejto veci formulovaný v Spoločnom stanovisku k otázke pristupujúcich krajín a ERM 2 z neformálneho zasadnutia Rady ECOFIN v Aténach dňa 5. apríla 2003. V odseku 6 uvedeného dokumentu sa uvádza, že jednostranná euroizácia je v rozpore so Zmluvou o fungovaní Európskej únie.



Záchranný balík pre Grécko a Európsky finančný stabilizačný mechanizmus

Ing. Katarína Jevčinová, Mgr. Lucia Országhová¹
Národná banka Slovenska

Turbulentný vývoj v Grécku a následná nestabilita na finančných trhoch eurozóny začiatkom roka 2010 sa stali najaktuálnejšou ekonomickou témou. S vedomím hrozby prípadného bankrotu Grécka a veľmi vážnych následkov pre celú Európsku úniu (EÚ) hľadali európske inštitúcie v spolupráci s Medzinárodným menovým fondom (MMF) najvhodnejší mechanizmus. V tomto článku rozoberieme proces finančnej pomoci Grécku, ktorú poskytli členské štáty eurozóny v spolupráci s MMF, priblížime ozdravný program a stručne uvedieme nový mechanizmus na podporu stability eurozóny, tzv. euroval.

- 1 Autorky vyjadrujú poďakovanie za cenné rady A. Štávinovej, ktorá sa za MF SR zúčastňovala zasadaní Task Force EWG, a M. Jakobymu, zástupcovi SR v MMF a senior poradcovi výkonného riaditeľa belgickej konštituencie v MMF.
- 2 Eurogroup alebo Euroskupina predstavuje zoskupenie ministrov financií členských krajín eurozóny.
- 3 Úverová dohoda medzi členskými krajinami eurozóny ako veriteľmi a Gréckom ako dlžníkom a Centrálnou bankou Grécka ako agentom dlžníka.
- 4 Veriteľská dohoda medzi Belgickým kráľovstvom, Spolkovou republikou Nemecko, Írskou republikou, Španielskym kráľovstvom, Francúzskou republikou, Talianskou republikou, Cyperskou republikou, Luxemburským veľkovoľvodstvom, Maltskou republikou, Holandským kráľovstvom, Rakúskou republikou, Portugalskou republikou, Slovinskou republikou, Slovenskou republikou a Fínskou republikou.
- 5 Ecofin predstavuje zoskupenie ministrov financií EÚ.

Svetová hospodárska kríza odhalila grécku zraniteľnosť spôsobenú dlhodobými vonkajšími a fiškálnymi nerovnováhami, vysokým dlhom a nízkou konkurencieschopnosťou. Rozpočtový deficit Grécka na rok 2009 sa postupne revidoval na 13,6 % HDP a verejný dlh dosiahol v uvedenom období až 115 % HDP, čo začiatkom roku 2010 vystupňovalo trhovú nervozitu vzhľadom na udržateľnosť verejných financií a schopnosti Grécka splácať svoje záväzky. Ani opatrenia, ktorými sa Grécko postupne zaviazalo znížiť svoje výdavky, nedokázali trhy upokojiť. Zhoršovala sa aj dôvera v menu euro a do rizika sa dostávala eurozóna ako celok. V tejto situácii sa eurozóna rozhodla prvý raz poskytnúť úverovú pomoc jednému zo svojich členov.

Prvýkrát sa o poskytnutí finančnej pomoci pre Grécko diskutovalo **25. marca 2010** na zasadnutí predstaviteľov štátov a vlád krajín eurozóny a potom Eurogroup² **11. apríla 2010** deklarovala vo svojom vyhlásení podmienky a finančnú pomoc, s cieľom zabezpečiť stabilitu eurozóny ako celku. Krajiny eurozóny sa dohodli, že finančnú pomoc pre Grécko poskytnú zo zdrojov členských krajín eurozóny prostredníctvom bilaterálnych pôžičiek a doplnia ich zdroje MMF. Zároveň sa dohodli, že finančná pomoc eurozóny bude v prvom roku predstavovať 30 mld. eur a bude podmienená 3-ročným ozdravným programom.

Grécko oficiálne požiadalo o pomoc **23. apríla 2010**. Na základe gréckej žiadosti a po ukončení misie Európskej komisie (EK), Európskej centrálnej banky (ECB) a MMF v Grécku ministri financií eurozóny jednohlasne **2. mája 2010** odsúhlasili balík finančnej podpory prostredníctvom bilaterálnych pôžičiek členských krajín eurozóny na trojročné obdobie. V rámci MMF bola pôžička vo forme štandardného SBA (*Stand-by Arrangement*) programu schválená **9. mája 2010**. Schválená finančná podpora Grécku na trojročné obdobie predstavuje 110 mld. eur, pričom členské štáty eurozóny

prispejú 80 mld. eur a MMF poskytne 30 mld. eur. Grécko zároveň **3. mája 2010** podpísalo *Memorandum o hospodárskej a finančnej politike, Memorandum o porozumení vzhľadom na špecifickú podmienenosť hospodárskej politiky a Technické memorandum o porozumení*. Podpísaním memoránd sa grécka vláda zaviazala splniť balík opatrení na ozdravenie svojej ekonomiky. Tieto memorandá podpísala aj EK a MMF. Dňa **8. mája 2010** EK podpísala s Gréckom dohodu o mechanizme pôžičiek (*úverová dohoda*)³. Obsahom dohody sú potrebné ustanovenia o čerpaní a splácaní pôžičiek.

Krajiny eurozóny uvoľnili prvú tranžu pomoci Grécku **18. mája 2010** v sume 14,5 mld. eur, ktorá Grécku umožnila v plnej výške pokryť 8,5 mld. eur dlhopisov splatných nasledujúci deň. V tom istom období uvoľnil prvú tranžu vo výške 5,5 mld. eur aj MMF.

1. KOORDINÁCIA V RÁMCI EUROZÓNY

Zmluva o fungovaní EÚ nevyklučuje vzájomnú pomoc medzi krajinami eurozóny prostredníctvom pôžičiek, ale zakazuje členským štátom, aby ručili alebo prevzali ich záväzky. Pôžičky medzi členskými štátmi navzájom alebo pôžičky od EK, ktoré sú na požiadanie jedného členského štátu, sú v rámci EÚ povolené.

Napriek uvedenému eurozóna nemala vytvorené záchranné mechanizmy pre prípad finančných problémov svojich členov. Z tohto titulu bolo v krátkom čase potrebné dohodnúť vzájomné vzťahy a formu spolupráce medzi (veriteľskými) krajinami, ako aj rozhodnúť, akú úlohu budú zohrávať európske inštitúcie, konkrétne ECB a EK.

Členské štáty eurozóny sa dohodli konať pri finančnej pomoci Grécku koordinovane v zmysle veriteľskej dohody.⁴ Veriteľská dohoda bola podpísaná 8. mája 2010 a nadobudla účinnosť písomným potvrdením záväzkov zo strany minimálne 5 veriteľských štátov eurozóny predstavujúcich



Tab. 1. Harmonogram udalostí v súvislosti s finančnou pomocou eurozóny a MMF Grécku

21. október 2009	Grécko zaslalo Eurostatu revidované informácie o štatistike schodku verejných financií a dlhu – predpokladaný schodok verejných financií na rok 2009 revidovaný z aprílového údajá 3,7 % HDP na 12,7 % HDP (v apríli 2010 opätovne revidovaný na 13,6 % HDP)
22. október 2009	Ratingová agentúra Fitch Ratings znížila rating Grécka z úrovne A na úroveň A- (ďalšie zníženie na úroveň BBB+ v decembri 2009 a na úroveň BBB- v apríli 2010 s negatívnym výhľadom)
23. december 2009	Grécky parlament schválil rozpočet na rok 2010 s plánovaným schodkom verejných financií 9,1 % HDP
15. január 2010	Grécko aktualizuje Program stability s návrhom na úpravu schodku verejných financií pod 3 % do roku 2012 a znížením plánovaného deficitu na rok 2010 na 8,7 % HDP (ďalšie ozdravné opatrenia Grécko prijíma vo februári 2010)
11. február 2010	Deklarácia predstaviteľov štátov a vlád o pripravenosti krajín eurozóny koordinovane postupovať (v prípade potreby) s cieľom zabezpečiť finančnú stabilitu eurozóny ako celku
16. február 2010	Ecofin ⁵ prijíma na návrh EK a na základe odporúčaní Európskej rady rozhodnutie o úprave schodku verejných financií Grécka
3. marec 2010	Grécka vláda prijala ďalší balík fiškálnych opatrení (v nadväznosti na opatrenia z Programu stability z januára 2010 a opatrenia z februára 2010)
25. marec 2010	Deklarácia predstaviteľov štátov a vlád eurozóny potvrdzujúca pripravenosť pomôcť Grécku – pomoc formou bilaterálnych pôžičiek s prísnyimi podmienkami a v spolupráci s MMF
11. apríl 2010	Vyhlasenie Eurogroup o finančnej pomoci Grécku s cieľom zabezpečiť stabilitu eurozóny ako celku – bližšie definované technické detaily pomoci
21. apríl – 3. máj 2010	Vyhlasenie MMF o jeho pripravenosti pomôcť Grécku formou SBA
21. apríl – 3. máj 2010	Spoločná misia EK, ECB a MMF v Grécku
22. apríl 2010	Ratingová agentúra Moody's znížila rating Grécka z úrovne A2 na úroveň A3 s negatívnym výhľadom (predtým v decembri 2009 došlo k zníženiu z úrovne A1)
23. apríl 2010	Oficiálna žiadosť Grécka o pôžičku od krajín eurozóny a od MMF
27. apríl 2010	Ratingová agentúra Standard & Poor's znížila rating Grécka z BBB+ na úroveň BB+ s negatívnym výhľadom, rating Grécka sa dostáva do špekulatívneho pásma
2. máj 2010	Dohoda na pracovnej úrovni medzi Gréckom, EK, ECB a MMF o programe pomoci vo výške 110 mld. eur a jej odsúhlasenie Eurogroup
3. máj 2010	Zaslanie Letter of Intent a podpísanie memoránd Gréckom
3. máj 2010	Rozhodnutie ECB akceptovať grécke dlhové nástroje vydané alebo garantované vládou v nezávislosti od prideleného ratingu
5. máj 2010	Poverenie pre EK na koordináciu úveru krajín eurozóny pre Grécko
6. máj 2010	Grécky parlament schvaľuje ozdravný program v zmysle memoránd
7. máj 2010	Rozdiel medzi výnosmi gréckych a nemeckých 2-ročných vládnych dlhopisov sa rozšíril na 1739 bázických bodov (1. februára 2010: 347 bázických bodov)
8. máj 2010	Zasadanie predstaviteľov štátov a vlád eurozóny – ukončenie procedúry finančnej pomoci Grécku a návrh riešenia s cieľom udržať finančnú stabilitu eurozóny na základe európskeho finančného stabilizačného mechanizmu
9. a 10. máj 2010	Schválenie úveru SBA zo strany MMF
9. a 10. máj 2010	Mimoriadny Ecofin – rozhodnutie o vytvorení Európskeho finančného stabilizačného mechanizmu
18. máj 2010	Prvá tranža z eurozóny vo výške 14,5 mld. eur, zároveň bola v máji 2010 poskytnutá aj prvá tranža z MMF vo výške 5,5 mld. eur
14. – 18. jún 2010	Misia EK, ECB a MMF v rámci Mechanizmu núdzového financovania MMF
26. júl – 5. august 2010	Prvá kontrolná misia EK, ECB a MMF v rámci štvrtročného hodnotenia ozdravného programu Grécka
6. august 2010	Grécko zasiela EK, ECB a MMF aktualizáciu memoránd
september 2010	Plánované rokovania Výkonnej rady MMF a Eurogroup – rozhodnutie o uvoľnení druhej tranže



- 6 Za SR veriteľskú dohodu podpísal minister financií SR na základe uznesenia vlády SR č. 287 z 8. mája 2010. Poskytnutie pôžičky od SR bolo podmienené ratifikáciou veriteľskej zmluvy v zmysle Ústavy SR. NR SR vo svojom uznesení č. 40 z 11. augusta 2010 nevyjadrila súhlas s veriteľskou dohodou.
- 7 Veriteľskými stranami sú krajiny eurozóny bez Grécka a SR. Nemecko vo funkcii veriteľa zastupuje KfW (štátna nemecká banka), ktorá koná vo verejnom záujme a v súlade s pokynmi Nemecka a zárukou zo strany Nemecka. (Vo veriteľskej dohode je uzákonený princíp, že aj ostatné členské krajiny môžu poveriť funkciu veriteľa iný právny subjekt.)
- 8 EWG je špeciálna forma skupiny vytvorená v rámci Hospodárskeho a finančného výboru (EFC). Táto skupina zodpovedala, okrem iného, za pripomienkovanie úverovej dohody s Gréckom a veriteľskej dohody medzi členskými krajinami.
- 9 Tento distribučný kľúč vychádza z platného kľúča ECB na opisovanie základného imania ECB. Podiel SR v zmysle distribučného kľúča mal predstavovať 1,02 % z celkovej sumy, resp. 817,85 mld. eur, z toho v prvom roku 306 mil. eur pôžičkového programu.

najmenej 2/3 z celkového objemu úveru. V SR nebol úspešne ukončený ratifikačný proces⁶ a z uvedeného dôvodu sa veriteľská dohoda nestala pre SR záväznou.

Veriteľské strany⁷ budú svoje rozhodnutia prijímať na zasadaniach v zložení Eurogroup väčšinovým hlasovaním krajín, ktoré zároveň majú v čase hlasovania viac ako 2/3 nesplatenej istiny úveru. Výnimkou sú rozhodnutia, ktoré sa budú prijímať jednohlasne (napr. zmeny dohôd a memoránd, predĺženie dĺžky pôžičky, uvoľnenie tranže). Svoje rozhodnutia budú komunikovať EK prostredníctvom predsedajúceho Pracovnej skupiny Eurogroup Working Group (EWG)⁸.

Členské štáty eurozóny zároveň poverili EK, aby ich zastupovala a reprezentovala voči Grécku, rokovala a podpísala úverovú dohodu a jednotlivé memorandá s Gréckom, ako aj koordinovala a spravovala združené bilaterálne úvery krajín eurozóny. EK otvorila v mene veriteľských krajín účet v ECB, ktorý bude slúžiť na uskutočňovanie všetkých platieb v mene veriteľov a od dlžníka. EK bude v spolupráci s ECB predkladať vyhodnotenie plnenia podmienok memorád zo strany Grécka. Na základe týchto správ budú veriteľské krajiny jednohlasne rozhodovať o uvoľnení ďalších tranží úveru.

Každá participujúca krajina sa zaviazala poskytnúť bilaterálny úver v mene euro počas nasledujúcich 3 rokov v stanovenej maximálnej výške určenej podľa distribučného kľúča.⁹ EK sa zároveň zaväzuje dosiahnuť rovnaký podiel zaťaženia

všetkých participujúcich krajín eurozóny (v zmysle distribučného kľúča).

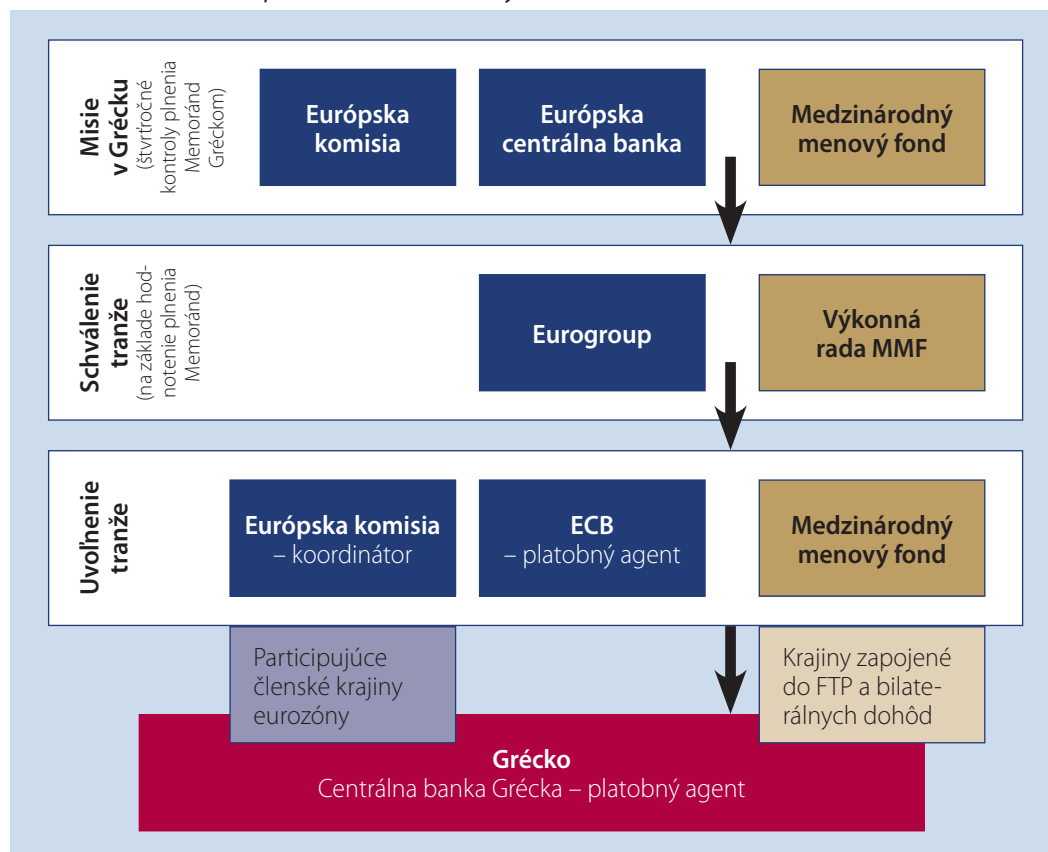
Na prvej tranži neparticipovali všetky krajiny eurozóny z dôvodu, že v niektorých krajinách nebol ešte ukončený vnútroštátny schvaľovací proces. Veriteľská dohoda stanovuje, že krajina nemusí participovať na tranži aj v prípade, ak má dlhodobovo vyššie náklady na obstaranie zdrojov pre tranžu ako úrok, ktorý dostane zo splácania istiny z tejto tranže, a ostatní veritelia nie sú schopní či ochotní tieto náklady pokryť.

2. PARTICIPÁCIA MMF

Na rozdiel od eurozóny, poskytovanie úverov členskými krajinami s problémami v platobnej bilancii patrí k základným úlohám MMF. Za týmto účelom boli vytvorené viaceré úverové nástroje ako aj rôzne mechanizmy, ktoré MMF umožňujú promptne reagovať na vzniknutú situáciu.

MMF bude poskytovať Grécku finančné zdroje prostredníctvom pôžičkového nástroja *Stand-By Arrangement* (SBA, Pohotovostná úverová linka). Program SBA vznikol v roku 1952 a je prístupný všetkým členskými krajinami MMF s krátkodobými problémami v platobnej bilancii (SBA sa poskytuje najviac na 3 roky). Poskytnutie SBA je podmienené prijatím ozdravného programu s cieľom udržateľným spôsobom odstrániť problémy v platobnej bilancii. Normálny prístupový limit predstavuje 200% kvóty v období 12 mesiacov a kumulatívne vo výške 600% kvóty za všetky nesplatené úvery.

Schéma 1 Mechanizmus pomoci Grécku zo strany EÚ a MMF



Zdroj: Schéma autoriek.



V prípade Grécka bol schválený tzv. výnimočný prístup s pôžičkou vo výške 26,4 mld. SDR (ekvivalent 30 mld. eur), ktorá odpovedá približne 3 212% kvóty.¹⁰ Zároveň si Grécko uplatnilo možnosť urýchleného čerpania nadštandardne vysokej prvej tranže (tzv. *frontloaded disbursement*) vo výške 5,5 mld. eur. Podobne ako aj pri viacerých prípadoch počas súčasnej krízy bol v prípade Grécka aplikovaný mechanizmus núdzového financovania (*Emergency Financing Mechanism*), keďže ide z dôvodu výnimočnej situácie o urýchlený schvaľovací proces.

MMF v súčasnosti používa na financovanie svojich úverov zdroje z kvót členských krajín, ktoré participujú na Finančnom transakčnom pláne (FTP) a zdroje poskytnuté MMF v rámci bilaterálnych dohôd o pôžičke pre MMF alebo o nákupe cenných papierov MMF¹¹. Všetky krajiny eurozóny s výnimkou Grécka participujú v súčasnosti na FTP a väčšina z nich má podpísanú aj bilaterálnu dohodu o pôžičke pre MMF, vrátane SR.

3. PODMIENKY POSKYTNUTIA PÔŽIČKY

Podmienky poskytnutia pôžičky Grécku upravuje úverová dohoda a dohoda o SBA ako aj súvisiace memorandá. Ozdravný program sa vytváral v úzkej spolupráci MMF a európskych partnerov a z tohto dôvodu sú podmienky poskytnutia pôžičky Grécku identické.

Grécko bude pri každej tranži čerpať prostriedky od MMF a európskych partnerov vo fixnom pomere 3 : 8. Podmienkou na poskytnutie finančných prostriedkov (výnimkou bolo uvoľnenie prvej tranže) je plnenie kvantitatívnych výkonnostných kritérií a štrukturálnych kritérií ozdravného programu definovaných v jednotlivých memorandách. Počas programu MMF, ECB a EK realizujú 12 spoločných štvrtročných hodnotení.

Pôžičky od MMF a od eurozóny majú rovnakú lehotu splatnosti, ktorá nesmie presiahnuť 5 rokov od dátumu platby pôžičky. Úroková sadzba pre úvery z eurozóny sa odvíja od sadzby Euribor¹² zvýšenej o 300 bázických bodov (bb). Ak splatnosť presiahne 3 roky, úroková sadzba sa zvýši o ďalších 100 bb. Úroková sadzba na úvery MMF sa odvíja od úrokovej miery SDR zvýšenej o 100 bb.¹³ Pri nesplatených úveroch vyšších ako 300 % kvóty sa v prvých 3 rokoch prirátava aj úroková prirážka (*surchage*) vo výške 200 bb a následne po 3 rokoch vo výške 300 bb. V oboch prípadoch bude dlžník platiť manipulačný poplatok vo výške 50 bb z čerpaných zdrojov, ktorý bude slúžiť na pokrytie prevádzkových nákladov. Okrem toho si MMF účtuje aj poplatok za viazanie zdrojov (*commitment fee*), ktorý je plne refundovaný, ak sa čerpajú zdroje.

4. OZDRAVNÝ PROGRAM GRÉCKA

Grécky ozdravný program bol koncipovaný v prítomnosti trojuholníka inštitúcií ECB – EK – MMF. Vďaka tomu bol pre oba zdroje financovania (eurozóna a MMF) dohodnutý spoločný rámec makroekonomických a štrukturálnych reforiem, ktoré sú zhrnuté v *Memorande hospodárskych a fi-*

nančných politik a Technickom memorande o porozumení. EK podpísala okrem toho s Gréckom aj *Memorandum o porozumení o špecifických hospodárskych podmienkach*, ktoré definuje konkrétnejšie štrukturálne reformy a harmonogram ich implementácie. Výkonnostné kritériá ako aj ostatné ukazovatele a záväzky definované v týchto dokumentoch budú základom pre pravidelné štvrtročné hodnotenie realizované spoločne všetkými tromi inštitúciami.

Cielom 3-ročného programu je obnoviť dôveru investorov a prístup na trhy, zabezpečiť udržateľnosť dlhu, obnoviť konkurencieschopnosť a zabezpečiť stabilitu gréckeho finančného sektora. Na dosiahnutie týchto cieľov je potrebná kombinácia fiškálnych, finančných a štrukturálnych politík.

Základom programu sú **fiškálne opatrenia** s cieľom dosiahnuť do roku 2014 deficit verejných financií pod 3% HDP a zabezpečiť znížovanie podielu dlhu na HDP od roku 2013. Veľký objem fiškálnych opatrení (vo výške cca. 8% HDP) by mal byť realizovaný už v roku 2010 (vrátane už prijatých záväzkov z februára a marca 2010), nasledovaných fiškálnymi opatreniami v podobnom objeme v rokoch 2011 – 2013.

Okamžité opatrenia sú zamerané predovšetkým na rýchle zníženie vládnych výdavkov (napr. znížením dôchodkov a miezd vo verejnom sektore či znížením subvencií štátnym spoločnostiam) a zvýšenie vládnych príjmov (napr. zvýšením sadzby DPH a spotrebných daní). Neskôr by mali na ne nadviazať viaceré reformy (predovšetkým daňová reforma, reforma zdravotníctva, dôchodková reforma), ktoré majú prispieť ku konsolidácii verejných financií. Grécko sa tiež zaviazalo prijať opatrenia na zabezpečenie lepšieho výberu daní, zefektívnenia rozpočtovej kontroly a zlepšenia vykazovania štatistik. Vo veľkej miere sa v týchto oblastiach bude využívať technická pomoc MMF, EK a Eurostatu.

V rámci **finančného sektora** sa počíta so zintenzívnením dohľadu Centrálnej banky Grécka ako aj so zriadením nezávislého Fondu finančnej stability (*Financial Stability Fund*) na podporu bánk s dočasnými problémami s kapitálovou primeranosťou. Dôležité je aj rozhodnutie ECB z mája 2010 naďalej akceptovať pri refinančných operáciách dlhové nástroje vydané alebo garantované gréckou vládou.

Štrukturálne reformy sú nevyhnutné na obnovenie konkurencieschopnosti gréckej ekonomiky. Reformy budú zamerané na reorganizáciu a modernizáciu verejnej správy (napr. posilnenie úlohy verejného obstarávania) a posilnenie trhu práce (napr. legislatívna úprava minimálnej mzdy, zefektívnenie využívania práce na čiastkový úväzok či zníženie výšky odstupného). Podnikateľské prostredie by malo byť ozdravené urýchlením procesu založenia firiem, implementáciou smernice o službách a odstránením prekážok v niektorých profesiách (napr. architekti). Dôležitým opatrením je aj zlepšenie fungovania štátnych podnikov s predpokladom znížiť význam štátu v nich. V neposlednom rade sa bude prihliadať na zvýšenie absorpčnej kapacity štrukturálnych a kohéznych

- 10 Mechanizmus výnimočného prístupu (*Exceptional Access Policy*) definuje 4 kritériá: krajina musí čeliť mimoriadnemu tlaku na platobnú bilanciu, mať udržateľný dlh v strednodobom horizonte, dobré vyhliadky na obnovenie prístupu ku kapitálovým trhom a presvedčivý program reforiem.
- 11 Bližšie o zdrojoch MMF v: Medzinárodná iniciatíva na zvýšenie zdrojov Medzinárodného menového fondu, Biatec, január, 2010.
- 12 V prípade úverového obdobia kratšieho ako jeden týždeň sa použije sadzba EONIA.
- 13 Na finančný rok 2011.



Box 1

Zhrnutie opatrení vo vybraných oblastiach

Opatrenia v oblasti dôchodkového zabezpečenia

Prvými opatreniami v oblasti dôchodkov boli zníženie najvyšších dôchodkov a zrušenie veľkonočných, letných a vianočných prémiei vyplácaných dôchodcom, avšak pri zabezpečení ochrany nízkych dôchodkov. Komplexná dôchodková reforma, smerujúca k dosiahnutiu fiškálnej udržateľnosti dôchodkového systému, bola schválená v júli 2010 (termín bol september 2010) prostredníctvom dvoch zákonov s účinnosťou od začiatku roku 2011. Reforma zaviedla minimálnu výšku dôchodku, znížila akruálne ročné koeficienty a zaviedla, že pre výpočet dôchodku budú rozhodujúce celoživotné príspevky. Reforma stanovila vek odchodu do dôchodku na 65. rok a minimálny vek odchodu do dôchodku na 60. rok života. Zároveň sa zvýšilo minimálne obdobie na prispievanie do systému na 40 rokov, od 2013 by malo dôjsť k zjednoteniu veku odchodu do dôchodku pre ženy a mužov v oboch sektoroch a od 2021 sa vek odchodu do dôchodku bude automaticky upravovať v závislosti od zvyšovania strednej dĺžky života. Plánuje sa aj zúženie zoznamu ťažkých a fyzicky náročných profesií. Reforma zároveň obsahuje klauzulu o možných úpravách v prípade nepriaznivých projekcií nákladov na dôchodkový systém.

Opatrenia v oblasti daní

Do konca júna 2010 bolo Grécko povinné za-

viest' zvýšenie sadzby DPH ako aj spotrebných daní na alkohol, pohonné látky a tabak. Zároveň sa zaviazalo zaviesť progresívnu daňovú stupnicu pre všetky zdroje príjmu a zredukovať výnimky a odpočítateľné položky. Do septembra 2010 by sa k tomu mali pridať opatrenia ako dočasné krízové príplatky pre vysokoziskové spoločnosti, zvýšenie zdanenia luxusných tovarov a postupné zavedenie tzv. "zelených daní" na emisie CO₂. Okrem toho sa počíta s rozšírením základu dane ako aj s presunom 30% tovarov a služieb zo zníženej do základnej sadzby DPH. K septembru 2011 by sa mala okrem iného zaviesť napr. daň na nealkoholické nápoje.

Fond finančnej stability (FFS)

FFS zriadila Centrálna banka Grécka v júli 2010 na obdobie 7 rokov s cieľom zabezpečiť stabilitu gréckeho bankového systému poskytovaním kapitálu formou prioritných akcií (s možnosťou ich zmeny na kmeňové akcie). Účasť bánk v FFS bude povinná. V prípade, že niektorá banka nebude časom schopná zvýšiť svoj kapitál (a splatiť FFS), FFS bude požadovať jej reštrukturalizáciu. Zdroje vo výške 10 mld. eur na fungovanie FFS poskytne grécka vláda z úverového programu MMF a krajín eurozóny. FFS je zložený zo 7 členov zo zástupcov Centrálny banky Grécka a ministerstva financií Grécka. EK a ECB majú úlohu pozorovateľov bez hlasovacieho práva.

14 Prvá misia sa uskutočnila v rámci Mechanizmu núdzového financovania MMF v júni 2010, následná misia z prelomu júla a augusta 2010 bola prvou zo série dvanástich štvrtročných misií.

fondov EÚ (napr. vytvorením špeciálneho viazaného účtu pna ich spolufinancovanie).

Program obsahuje aj opatrenia na ochranu sociálne najohrozenejších skupín obyvateľstva. Počas trojročného obdobia programu bude Grécko povinné pravidelne poskytovať ECB, EK a MMF rôzne správy a štatistiky.

Od schválenia úverového nástroja sa v Grécku uskutočnili už dve misie MMF, ECB a EK.¹⁴ Expertný tím v auguste 2010 skonštatoval, že Grécko plní všetky výkonnostné kritériá a dôležité reformy, vrátane reformy dôchodkov, a plní ich v predstihu. Začiatkom septembra 2010 sa očakáva, že závery prvej revízie programu budú schválené, ako v EK, Eurogroup tak aj vo Výkonnej rade MMF, čo umožní uvoľniť druhú tranžu v celkovej výške 9 mld. eur (z toho 6,5 mld. eur z eurozóny a 2,5 mld. eur z MMF).

5. NOVÝ PLÁN NA UDRŽANIE FINANČNEJ STABILITY V EÚ

Na základe okolností v Grécku, ktorých vplyv otriasol stabilitou finančných trhov eurozóny, EK predložila **9. mája 2010** na mimoriadnom zasadaní Ecofinu návrh stabilizačného mechanizmu, ktorého cieľom je udržať finančnú stabilitu v Európe. Vý-

sledkom bolo schválenie Európskeho finančného stabilizačného mechanizmu v celkovom objeme až do 500 mld. eur (v SR známy ako tzv. euroval). Mechanizmus je založený na čl. 122 Zmluvy o fungovaní EÚ a medzivládnych dohodách členských štátov eurozóny, pričom finančná pomoc z rozpočtu EÚ predstavuje 60 mld. eur a od členských krajín eurozóny 440 mld. eur. Členské krajiny eurozóny v rámci mechanizmu vytvoria Európsky finančný stabilizačný fond (EFSF, *European Financial Stability Facility*), pričom budú garantovať zdroje vo výške 440 mld. eur. Miera zapojenia členských krajín vychádza z kľúča na upisovanie kapitálu ECB. Účasť krajín na EFSF musí rešpektovať vnútroštátne požiadavky. Podľa stanov EFSF má poskytovať finančnú pomoc do júna 2013. Na implementácii pomoci zo stabilizačného mechanizmu sa podobne ako v prípade Grécka bude podieľať aj MMF.

Na základe prijatého mechanizmu budú môcť členské krajiny, ktoré sa nachádzajú v ťažkostiach, požiadať o finančnú pomoc vo forme úveru. Finančná pomoc bude podmienená plnením záväzkov a bude ju prísne a starostlivo sledovať EK, ECB a MMF. Takýmto spôsobom bude EÚ pripravená reagovať efektívne, koordinovane a promptne na vážne okolnosti, ktoré narušia finančnú stabilitu EÚ.



Box 2

Európsky finančný stabilizačný fond, záručná schéma a účasť SR

EFSF je osobitný nástroj umožňujúci poskytnúť stabilizačnú pôžičku členskému štátu eurozóny v ťažkostiach. EFSF funguje ako akciová spoločnosť vytvorená podľa luxemburského práva od 7. júna 2010, pričom pôvodné základné imanie EFSF bolo stanovené vo výške 31 000 eur. Akcionármi EFSF by sa mali stať všetky členské krajiny eurozóny. O výške základného imania EFSF rozhoduje valné zhromaždenie EFSF (naposledy bolo menené 14. júla 2010), pričom súčasne stanoví EFSF povolenú základnú výšku imania v maximálnej výške 30. mil. eur.

Krajiny eurozóny uzavrujú s EFSF rámcovú ručiteľskú zmluvu, ktorej záväznosť pre jednotlivé členské krajiny podmieňuje splnenie vnútroštátnych legislatívnych podmienok. Obsahom zmluvy sú pravidlá a podmienky, podľa ktorých bude EFSF poskytovať úvery členským štátom eurozóny, a pravidlá a podmienky pre ručiteľov pokiaľ ide o záruky pri financovaní prostredníctvom emisie dlhopisov. Rámcová ručiteľská zmluva nadobudne platnosť po potvrdení záväzkov aspoň piatimi členskými štátmi predstavujúcimi najmenej 2/3 celkového objemu záruk. Okrem toho je poskytnutie finančnej pomoci podmienené potvrdením záväzku krajín predstavujúcich 90% celkového objemu pomoci. Tak ako v prípade poskytnutia finančnej pomoci Grécku poskytovanie úverov členským krajinám v ťažkostiach bude závisieť od dodržiavania Memoranda o porozumení týkajúceho

sa hospodárskej politiky dlžníka a následne od uskutočňovania kontrol zo strany EK.

Členskej krajine eurozóny žiadajúcej o finančnú pomoc v ťažkostiach bude EFSF poskytovať stabilizačnú pomoc na základe zmluvy o pôžičke a úvere. Finančná pomoc bude financovaná EFSF prostredníctvom emisie dlhopisov na trhu, ktorá bude krytá zárukami participujúcich členov eurozóny (ručiteľov) s cieľom dosiahnuť čo najlepší rating (pri záruke 100% ide o 440 mld. eur). Záručná schéma pre krajiny eurozóny (ako aj pri finančnej pomoci Grécku) vychádza z distribučného kľúča na splatenom kapitáli ECB. V prípade dosiahnutia čo najlepšieho ratingu pre EFSF je pre každú členskú krajinu stanovená aj maximálna záruka až do výšky 120% svojho podielu na zárukách pre emisiu. Prostredníctvom emisie sa budú získavať finančné prostriedky na poskytnutie návratného úveru pre danú krajinu. Súčasne sa stanovuje servisný poplatok a marža za poskytnutie úveru ako aj v prípade finančnej pomoci Grécka.

NR SR schválila na svojej schôdzi dňa 11. 8. 2010 túto rámcovú zmluvu. Na dokončenie procesu zapojenia SR do EFSF je potrebná ešte ratifikácia zmluvy prezidentom SR a prijatie nového legislatívneho rámca.

Podiel SR na základnom imaní EFSF predstavuje 0,99%. Na základe rámcovej ručiteľskej zmluvy sa bude SR podieľať pri 100% záruke podielom 4,37 mld. eur.

Literatúra:

1. *The Economic Adjustment Programme for Greece, Occasional Papers No. 61*, Európska komisia, <http://ec.europa.eu>, máj, 2010.
2. *Greece: Request for Stand-By Arrangement, IMF Country Report No. 10/111*, Medzinárodný menový fond, www.imf.org, máj, 2010.
3. *Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement, IMF Country Report No. 10/110*, Medzinárodný menový fond, www.imf.org, máj, 2010.
4. *Greece: Stand-By Arrangement – Review Under the Emergency Financing Mechanism, IMF Country Report No. 10/217*, Medzinárodný menový fond, www.imf.org, júl, 2010.
5. *The Economic Adjustment Programme for Greece: First review – summer 2010, Occasional Papers No. 68*, Európska komisia, <http://ec.europa.eu>, august, 2010.
6. *Návrh postupu členských štátov Eurozóny k poskytnutiu pomoci Helénskej republike*, materiál na rokovanie vlády SR č. UV-20714/2010, www.vlada.gov.sk, máj 2010.
7. *Návrh schválenia majetkovej účasti Slovenskej republiky v Európskom finančnom stabilizačnom nástroji a návrh na uzavretie Rámcovej zmluvy o Európskom finančnom stabilizačnom nástroji*, materiál na rokovanie vlády SR č. UV-25680/2010, www.vlada.gov.sk, júl, 2010.
8. <http://www.imf.org>
9. Rozhodnutie Rady zo 16. februára 2010, ktorým sa upozorňuje Grécko, aby prijalo opatrenia na zníženie deficitu považované za nevyhnutné na odstránenie nadmerného deficitu (2010/182/EÚ).
10. Rozhodnutie Rady zo 4. mája 2010, ktorým sa Grécko vyzýva k posilneniu a prehĺbeniu fiškálneho dohľadu a ktorým sa upozorňuje, aby prijalo opatrenia na zníženie deficitu považované za nevyhnutné na odstránenie nadmerného deficitu, (2010/SEK(2010)560).
11. <http://ec.europa.eu>
12. Nariadenie Rady EÚ č. 407/2010 z 11. mája 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky finančný stabilizačný mechanizmus.
13. <http://www.minfin.gr>
14. *Návrh na vyslovenie súhlasu Národnej rady Slovenskej republiky s Rámcovou zmluvou medzi Belgickým kráľovstvom, Spolkovou republikou Nemecko, Írskou republikou, Španielskym kráľovstvom, Francúzskou republikou, Talianskou republikou, Cypruskou republikou, Luxemburským veľkovevodstvom, Maltskou republikou, Holandským kráľovstvom, Rakúskou republikou, Portugalskou republikou, Slovinskou republikou, Slovenskou republikou, Fínskou republikou, Helénskou republikou a Európskym finančným stabilizačným nástrojom*, <http://www.nrsr.sk/>, august, 2010.
15. <http://www.ecb.eu>
16. *Návrh na zmenu znenia bodu B.1. uznesenia vlády Slovenskej republiky č. 486 zo dňa 15. júla 2010 k návrhu schválenia majetkovej účasti Slovenskej republiky v Európskom finančnom stabilizačnom nástroji a k návrhu na uzavretie Rámcovej zmluvy o Európskom finančnom stabilizačnom nástroji*, materiál na rokovanie vlády SR č. UV-34242/2010, <http://www.vlada.gov.sk>, august 2010.



Strieborná zberateľská minca Ochrana prírody a krajiny – Národný park Poloniny

Ing. Dagmar Flaché
Národná banka Slovenska

Najnovšia zberateľská minca, ktorej emisiu pripravila Národná banka Slovenska v septembri 2010, prezentuje Národný park Poloniny. Je deviatou a zároveň poslednou mincou tematického okruhu národných parkov Slovenska, ktorý sa jej vydaním uzatvoril, pretože od roku 1994 Národná banka Slovenska postupne vydala mince s motívmi všetkých deviatich v súčasnosti vyhlásených národných parkov na Slovensku.



Minca realizovaná podľa návrhu Karola Lička

Národný park Poloniny sa nachádza na východnom Slovensku v miestach, kde sa stretávajú hranice troch krajín – Slovenska, Poľska a Ukrajiny. Je pomenovaný podľa vysokohorských lúk na hlavných hrebeňoch Bukovských vrchov – polonín. Bol vyhlásený 1. októbra 1997, rozprestiera sa na území s výmerou 29 805 ha a ochranné pásmo má 10 973 ha.

Až 80 percent jeho plochy zaberajú lesné ekosystémy, predovšetkým bukové a jedľovo-bukové lesy. Nachádza sa tu najrozsiahlejší komplex pralesov na Slovensku. Pralesy v národných prírodných rezerváciách Stučica, Rožok a Havešová boli v rámci karpatských bukových pralesov v roku 2007 zapísané do Zoznamu svetového dedičstva UNESCO. Okrem nich je v rámci karpatských bukových pralesov do zoznamu zapísaná ešte jedna slovenská lokalita – Vihorlat a ďalších šesť lokalít na Ukrajine.

Národný park je domovom mnohých vzácnych druhov rastlín a živočíchov. Z ohrozených druhov vtákov tu hniezdia haja červená, sokol sťahovavý, hadiar krátkoprstý a orol skalný. Z veľkých šeliem

tu žije medveď hnedý, rys ostrovid, mačka divá, vlk dravý. Je jediným územím na Slovensku, kde vo voľnej prírode žije zubor hrivnatý. Z hľadiska fyto geografického členenia Slovenska územie Národného parku Poloniny ako jediné patrí k oblasti východokarpatskej flóry, ktorú reprezentujú iskerník karpatský, fialka dácka, zvonček jedľový, klinček bradatý nakopený, iskerník karpatský, čemerica purpurová a iné.

Celá oblasť i okolie majú vynikajúce predpoklady na rozvoj cestovného ruchu. Územím vedú zaujímavé turistické trasy a cykloturistické trasy Karpatskej magistrály. Kultúrno-historickú ponuku regiónu zastupuje hlavne jedinečná drevená architektúra kostolíkov východného obradu v Topoli, Uličskom Krivom, Ruskom Potoku či Jalovej.

Na verejnej anonymnej súťaži vyhlásenej na výtvarný návrh mince sa zúčastnilo desať autorov, ktorí do nej predložili pätnásť súťažných prác. Komisia guvernéra NBS na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských eurových mincí odporučila na realizáciu výtvarný návrh akad. soch. Ivana Řeháka, ktorý v súťaži získal druhú cenu. Komisiu



2. cena akad. soch. Ivan Řehák



3. cena PhDr. Kliment Mitura



Znížená 3. cena Karol Ličko

jeho návrh oslovil a zaujal netradičným moderným riešením a zaujímavou dynamickou kompozíciou. Na averze návrhu je stvárnený zubor hrivnatý, na reverze je motív typického bukoveho porastu doplnený čemerickou purpurovou. K návrhu vyslovili pripomienku odborní poradcovia komisie, ktorí skonštatovali, že zubor je stvárnený v neprirodzenom postoji.

Aj keď komisia odporučila na realizáciu tento návrh, guvernér NBS využil svoje právo vyplývajúce z podmienok verejnej súťaže, ktoré mu umožňuje rozhodnúť odlišne od odporúčenia komisie, a na základe splnomocnenia Bankovej rady NBS schválil svojím rozhodnutím na realizáciu návrh, ktorý v súťaži získal zníženú tretiu cenu. Jeho autorom je Karol Ličko. Na averze návrhu si vybral charakteristický krajinný motív Polonín s čemerickou purpurovou v popredí. Na reverz umiestnil dvoch vlkov v prostredí so spadnutým kmeňom a konármi bukoveho porastu. Vzhľadom na to, že komisia skonštatovala určité nedostatky v zobra-

zení fauny, autor pred realizáciou mince upravil podobu spodného vlka.

Prvá cena nebola v súťaži udelená. Tretiu cenu získal PhDr. Kliment Mitura. Na jeho návrhu komisia vyzdvihla najmä harmonické a výstižné stvárnenie averzu, na ktorom sú zobrazené kmene buka a čemerica purpurová. Na reverze je stvárnená kompozícia vytvorená z krajinného motívu, hlavy zubra, klinčeka bradatého a tradičného architektonického prvku Polonín oborohu (jednoduchý druh stodoly). Zníženú tretiu cenu získal aj ďalší návrh, ktorého autorom je Karol Ličko. Na averze tohto návrhu zobrazil zubra, na reverze oboroh, ktorý dopĺňajú typickí predstavitelia flóry.

Pamätná minca v hodnote 20 eur, s priemerom 40 mm a hmotnosťou 33,63 g je vyrazená zo striebra s rýdzosťou 925/1000 v Mincovni Kremnica v počte 8 150 kusov v bežnom vyhotovení a 10 350 kusov vo vyhotovení proof. Na hrane mince je nápis „OCHRANA PRÍRODY A KRAJINY“, pred ktorým je značka v tvare kvetu.

Foto: Ing. Štefan Fröhlich



Ochrana vkladov po turbulenciách na finančných trhoch

Ing. Rudolf Šujan, predseda prezídia
Fond ochrany vkladov

Ochrana vkladov prechádza najmä po turbulenciách na svetových finančných trhoch v jeseni 2008 dynamickým vývojom a zmenami. Tento trend sa zďaleka neukončil. Cieľom tohto príspevku je zhrnúť najvýznamnejšie zmeny, ku ktorým došlo od roku 2008 v oblasti ochrany vkladov v krajinách Európskej únie aj mimo nej.

Nežijeme v perfektnom svete, a to či už z ekonomického hľadiska alebo z aspektu finančného alebo bankového systému. Ukázali to aj udalosti zo septembra 2008, keď sa obeťou hypotekárnej a úverovej krízy stala americká banka Lehman Brothers, ktorá zbankrotovala.

Ďalším spúšťačom zmien v oblasti ochrany vkladov bol masívny výber vkladov z Northern Rock Bank v Anglicku, z ktorej klienti v piatok 14. septembra 2008 vybrali 1 miliardu britských libier, pričom výbery pokračovali aj v pondelok 17. septembra, keď banke ubudli ďalšie vklady v sume 2 miliárd britských libier. Následne britská vláda a Bank of England vyhlásili, že vklady v tejto banke budú garantované v plnej výške.

Záchranné reakcie vo finančnom svete v dôsledku týchto udalostí nenechali na seba dlho čakať.

Rada ECOFIN na zasadnutí 7. októbra 2008 vyzvala členské štáty EÚ, aby prijali určité opatrenia v oblasti ochrany vkladov a zvýšili ochranu vkladov v rozsahu minimálne 50 000 eur.

Následne vlády členských štátov EÚ prijímali v októbri 2008 viaceré rozhodnutia, pričom niektoré štáty deklaratívne alebo legislatívne zaručili 100% garanciu vkladov (Dánsko, Grécko, Írsko, Nemecko, Rakúsko, Slovinsko a Slovenska republika), ochranu vkladov vo výške 100 000 eur odsúhlasilo Belgicko, Cyprus, Holandsko, Litva a Španielsko. Ďalšie štáty, ako Česka republika, Bulharsko, Fínsko, Lotyšsko, Poľsko, Maďarsko a Veľká Británia, schválili ochranu vkladov vo výške 50 000 eur.

Niektoré členské štáty, ako Dánsko, Holandsko, Nemecko, Portugalsko, Španielsko, Taliansko a Veľká Británia, zároveň pristúpili k ďalším opatreniam na ozdravenie finančných sektorov a upevnenie finančnej stability.

Vo všetkých krajinách EÚ bola zrušená spoluúčasť vkladateľov na ochrane vkladov.

V Slovenskej republike bol zákonom č. 421/2008 Z. z. s účinnosťou od 1. novembra 2008 zmenený zákon č. 118/1996 Zb. o ochrane vkladov a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov. Uvedeným zákonom bola zrušená 10%-ná spoluúčasť vkladateľov a zároveň bola zavedená nelimitovaná ochrana vkladov, čo znamená, že v prípade nedostupnosti vkladov v niek-

torej z bánk by vkladateľovi bola z Fondu ochrany vkladov vyplatená náhrada v plnej výške jeho chráneného vkladu.

Zmenám sa nevyhla ani smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 94/19/ES z 30. mája 1994 o systémoch ochrany vkladov, ktorá bola zmenená smernicou č. 2009/14/ES z 11. marca 2009. Zmeny sa týkajú hlavne úrovne ochrany vkladov a lehoty na vyplácanie náhrad, pričom minimálna úroveň ochrany vkladov bola zvýšená na 50 000 eur a do 31. decembra 2010 by sa limit ochrany vkladov každého vkladateľa mal stanoviť na 100 000 eur.

Podľa novelizovanej smernice systémy ochrany vkladov v jednotlivých krajinách musia byť schopné vyplácať riadne overené nároky vkladateľov týkajúce sa nedostupných vkladov do dvadsať pracovných dní od vyhlásenia banky za neschopnú vyplácať vklady, pričom za výnimočných okolností môže systém ochrany vkladov požiadať príslušné orgány o predĺženie tejto lehoty o najviac desať pracovných dní.

Komisia predloží v termíne do 16. marca 2011 Európskemu parlamentu a Rade správu o účinnosti a lehotách postupov vyplácania, v ktorej posúdi, či by bolo možné skrátiť lehotu uvedenú v prvom pododseku na desať pracovných dní.

OCHRANA VKLADOV V JEDNOTLIVÝCH KRAJINÁCH EÚ

Od roku 2008 sú vklady chránené do výšky 50 000 eur v Bulharsku, Českej republike, Estónsku, Fínsku, Lotyšsku, Poľsku a Rumunsku. Vo Francúzsku sú vklady aktuálne chránené do výšky 70 000 eur. Do výšky 100 000 eur sú vklady chránené na Cypre, v Litve, Luxembursku, na Malte a v Španielsku.

V ďalších krajinách EÚ boli okrem zvýšenia limitu ochrany vkladov prijímané opatrenia týkajúce sa samotnej ochrany vkladov alebo finančného a bankového sektora danej krajiny.

Belgicko

Belgická vláda ohlásila 9. októbra 2008 štátnu garanciu pre všetky nové bankové úvery systémovo významných belgických bánk. Garancia sa týkala medzibankových vkladov, dlhopisov a inštitucionálnych investícií, a to do 31. októbra 2009. Aktuálne sú vklady v belgických bankách chránené do výšky 100 000 eur.



Poznámka: Zdrojom informácií uvedených v článku sú materiály Európskeho fóra poisťovateľov vkladov (EFDI), ktorého je Fond ochrany vkladov členom, ďalej webová stránka EÚ a FDIC (USA).

Dánsko

Vklady sú garantované od 5. októbra 2008 do 30. septembra 2010 v plnej výške. Garančný fond nie je zapojený do ďalšej garancie spolufinancovanej štátom a dánskymi bankami, ktoré sa budú podieľať na vytvorení špecifického fondu vo výške 4,4 miliardy eur.

Grécko

Od 7. novembra 2008 sú vklady fyzických osôb chránené do výšky 100 000 eur. Vláda sa zaviazala chrániť aj vklady právnických osôb, a to počas troch rokov.

Holandsko

Vklady sú chránené do výšky 100 000 eur. Zároveň vláda 8. októbra 2008 schválila rezervu pre finančný sektor vo výške 20 miliárd eur na podporu likvidity alebo posilnenia kapitálu tých finančných domov, ktoré sa dostanú do problémov.

Írsko

Vklady sú chránené do výšky 100 000 eur. Vláda sa zároveň 30. septembra 2008 zaviazala chrániť všetky vklady v šiestich hlavných írskych bankách po dobu 2 rokov.

Maďarsko

Od 15. októbra 2008 sú vklady chránené do výšky 13 miliónov forintov, t. j. približne 49 400 eur. Vláda zároveň garantuje plnú ochranu vkladov, zatiaľ bez časového obmedzenia.

Nemecko

Vláda politicky deklarovala, že vklady v komerčných bankách sú garantované v plnej výške bez ohľadovania. Od 30. júna 2009 sú vklady chránené do výšky 50 000 eur, od 31. decembra 2010 budú chránené do výšky 100 000 eur. Súčasne treba uviesť, že vklady v nemeckých kooperatívnych bankách sú chránené v plnej výške, pretože ich systém chráni tieto banky ako inštitúcie.

Portugalsko

Vklady sú od 3. novembra 2008 chránené do výšky 100 000 eur. Okrem toho vláda vyhlásila garanciu 20 miliárd eur pre banky na finančné alebo refinančné operácie podľa konkrétnych trhových podmienok, a to do 31. decembra 2009. Garančný fond vkladov nie je zahrnutý do tejto garancie.

Rakúsko

S účinnosťou od konca októbra 2008 do 31. decembra 2009 boli vklady všetkých fyzických osôb chránené neohraničene; od 1. januára 2010 sú chránené do výšky 100 000 eur.

Slovensko

Vklady fyzických osôb a vybraných právnických osôb sú od 1. novembra 2008 chránené v plnej výške, t. j. neohraničene.

Slovinsko

Vláda a Národná banka Slovinska dňa 8. októbra 2008 spoločne vyhlásili, že vklady sú chránené neohraničene, a to až do skončenia finančnej krízy.

Neohraničená ochrana vkladov bola zavedená aj zmenou zákona o bankách s účinnosťou od 5. decembra 2008, a to do 31. decembra 2010.

Švédsko

Vklady fyzických osôb a právnických osôb sú od 30. júna 2009 chránené do výšky 50 000 eur. Zároveň vláda prijala opatrenie smerujúce k zárukám vkladov uložených v pobočkách zahraničných bánk, ktoré vykonávajú činnosť vo Švédsku, aby nedošlo k prípadnému narušeniu švédskeho finančného systému.

Taliansko

Vklady sú chránené do výšky 103 291,38 eur. Zároveň vláda 8. októbra 2008 schválila ďalší nástroj systémovej ochrany a stability, a tým je intervencia vlády formou rekapitalizácie v prípade, že sa niektorá z komerčných bánk dostane do ťažkostí.

Veľká Británia

Vklady sú od 7. októbra 2008 chránené do výšky 64 000 eur. Vláda zároveň vyhlásila záchranný balík pre bankový systém vo výške 500 miliárd britských libier. Tento osobitný kapitál je pripravený pre osem najväčších bánk a stavebných sporiteľní zamenou za preferenčné akcie tých finančných inštitúcií, ktorým by sa pomoc poskytla.

OCHRANA VKLADOV V KRAJINÁCH MIMO EÚ

V krajinách mimo EÚ ochrana vkladov zaznamenala od roku 2008 takisto zmeny smerujúce hlavne k zvýšeniu jej úrovne.

Od jesene 2008 sú vklady v Albánsku, Čiernej Hore, Macedónsku a Rusku chránené do výšky 20 000 eur, v Arménsku do výšky 4 850 eur, v Bosne a Hercegovine do výšky 10 000 eur, v Turecku do výšky 28 878 eur, v Srbsku a vo Švajčiarsku do výšky 50 000 eur, v Chorvátsku do výšky 56 000 eur a v Nórsku sú vklady chránené do výšky 2 miliónov nórskeho korún, t. j. približne 240 000 eur.

V USA bola ochrana vkladov od 3. októbra 2008 zvýšená na 250 000 USD, pričom od 1. januára 2010 sa ochrana vkladov mala vrátiť späť na úroveň 100 000 USD. V máji 2009 však bolo rozhodnuté, že vklady budú chránené do výšky 250 000 USD až do 31. decembra 2013.

ZÁVER

Opatrenia v oblasti ochrany vkladov, ktoré jednotlivé krajiny prijímali po „horúcej“ jeseni 2008 na finančných trhoch boli významné a zároveň prispeli k upevneniu dôvery a k stabilite bankových sektorov v jednotlivých krajinách vrátane Slovenska. Pre systémy ochrany vkladov to predstavuje zvýšené nároky na ich fungovanie. Je nepochybné, že zmeny v oblasti ochrany vkladov sa neskončili, budú pokračovať. Systém ochrany vkladov na Slovensku je plne kompatibilný s európskou smernicou a samotný Fond ochrany vkladov vykonáva svoju činnosť podľa zákona o ochrane vkladov a je pripravený reagovať na zmeny súvisiace s legislatívnym vývojom v EÚ a na Slovensku.



Euro: páchatel, či svedok?

Vývoj a faktory konkurencieschopnosti podnikov po zavedení eura

Ing. Tibor Lalinský, PhD.
Národná banka Slovenska

Zhodnotenie vplyvu zavedenia eura na konkurencieschopnosť podnikov nie je jednoduchá úloha. Konkurencieschopnosť je skôr strednodobý až dlhodobý fenomén a Slovensko je členom eurozóny iba rok a niekoľko mesiacov. Okrem toho, v roku 2009 sa v slovenskej ekonomike prejavili silné negatívne účinky globálnej hospodárskej recesie. Zaujímame sa o to, do akej miery aktuálne zhoršenie hospodárskych výsledkov slovenských podnikov zapríčinilo euro. Zameriame sa prevažne na kvalitatívne zhodnotenie vývoja podnikového sektora a analýzu možných faktorov konkurencieschopnosti. Zohľadníme pripravenosť a reakciu podnikov na vývoj podnikového a makroekonomického prostredia.¹

¹ Príspevok prezentuje aktualizované závery štúdie Konkurencieschopnosť podnikov po zavedení eura na Slovensku (T. Lalinský, 2010).
² Pozri T. Lalinský (2008).

1. OČAKÁVANIA PRED ZAVEDENÍM EURA

V období pred zavedením eura sa odborné štúdie ani verejné publikované vyhlásenia nevenovali konkrétnym očakávaniam v oblasti vplyvu prijatia eura na konkurencieschopnosť Slovenska a slovenských podnikov. Objavili sa iba všeobecné konštatovania a odporúčania týkajúce sa konkurencie a konkurencieschopnosti. To znemožňuje konfrontovať pôvodné predpoklady so skutočným vývojom a venovať sa detailnému ex post porovnaniu.

V Stratégii prijatia eura v SR (NBS a MF SR, 2003) sa v súvislosti so stanovením centrálnej parity konštatuje, že nadhodnotená centrálna parita by oslabilila konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky. V Národnom pláne zavedenia eura v SR (NBS a MF SR, 2005) sa spomína, že zvýšenie konkurencie v oblasti tovarov a služieb môže v dlhodobom časovom horizonte prispieť k rastu konkurencieschopnosti. Štúdia NBS (2006) upo-

zorňuje na rastúce konkurenčné tlaky súvisiace s cenovou transparentnosťou, pričom konkurenčné tlaky môžu vzrásť najmä v poľnohospodárstve, potravinárstve a textilnej výrobe.

Očakávania podnikov boli vo všeobecnosti pozitívne. Najväčšie podniky na Slovensku pocitovali negatívny vplyv posilňovania koruny a perspektívu prijatia eura chápali ako pozitívny faktor pre ich konkurencieschopnosť. Prieskum NBS², ktorý sa uskutočnil pred zavedením eura, signalizoval, že väčšina veľkých podnikov predpokladala, že zavedenie eura zvýši ich konkurencieschopnosť. Výsledky iného prieskumu medzi veľkými podnikmi (NBS, 2006) naznačujú, že pri posudzovaní možného vplyvu na vývoz, obrat a zisk boli veľké podniky menej optimistické. V prípade zisku a obratu niektorí manažéri odhadovali aj možný pokles po zavedení eura.

Približne štvrtina malých a stredných podnikov očakávala od eura získanie nových odberateľov

Tab. 1 Očakávaný vplyv zavedenia eura na obrat, vývoz a zisk (% respondentov)

% respondentov	Obrat		Vývoz		Zisk	
	Malé a stredné podniky	Veľké podniky	Malé a stredné podniky	Veľké podniky	Malé a stredné podniky	Veľké podniky
Rast do 5%	16,0	4,0	8,8	7,0	16,2	9,0
Rast o 6 až 10%	5,2	4,0	5,0	4,0	6,2	4,0
Rast o 11 až 20%	2,2	0,0	1,6	0,0	2,3	0,0
Rast o viac ako 20%	0,8	0,0	0,7	1,0	0,7	1,0
Žiadna zmena	44,5	87,0	63,5	81,0	42,0	76,0
Pokles	15,1	4,0	1,8	0,0	18,0	9,0
Nevedeli	16,2	0,0	18,7	6,0	14,6	0,0

Zdroj: NBS (2006).



z eurozóny, rast obratu aj zisku. S vyšším vývozom po prechode na euro uvažovalo 16% podnikov. Novší prieskum (NARMSP, 2008) naznačil, že malé a stredné podniky môžu v porovnaní so staršími odhadmi získať menej nových odberateľov a nových trhov.

Priaznivý vplyv zavedenia eura predpokladali najmä podniky z odvetvia dopravy, pôšt a telekomunikácií. Nepriaznivý efekt na vývoj vývozu predvídali hlavne podniky zaoberajúce sa obchodom. Za najvýznamnejšie negatívum sa považovalo zvýšenie nákladov vplyvom zavedenia eura. Druhou najviac vnímanou nevýhodou bolo zvýšenie konkurenčného tlaku. Predovšetkým veľká časť malých a stredných podnikov očakávala vyššie konkurenčné tlaky po zavedení eura.

2. SKÚSENOSTI INÝCH KRAJÍN EUROZÓNY

Publikované ex post analýzy hodnotiace vplyv prijatia eura na rast zahraničného obchodu, prílev priamych zahraničných investícií a s tým súvisiace prípadné zvýšenie konkurencieschopnosti naznačujú, že očakávané prínosy sa zatiaľ neprejavili v takej miere ako sa predpokladalo. Za doterajšie obdobie od vzniku eurozóny sa euru pripisuje pozitívny vplyv na zahraničný obchod v priemernej výške 10 až 15 %.

Viacere kvantitatívne štúdie zároveň potvrdzujú, že vplyv eura na zahraničný obchod sa vyznačuje vysokými odvetvovými rozdielmi. Flam a Nordstrom (2003) vypočítali 15% celkový rast obchodu medzi krajinami eurozóny, pričom vplyv na jednotlivé odvetvia sa pohyboval medzi 7 až 50 %.³ Baldwin a kol. (2005) identifikovali silnejší efekt a väčšie rozdiely medzi odvetviami. De Nardis a kol. (2008) konštatovali, že na odvetvovej úrovni mohol byť vplyv eura na zahraničný obchod pre niektoré krajiny dokonca záporný. Zavedením eura najviac získali odvetvia využívajúce klesajúce náklady z rozsahu. Odvetvová špecializácia a umiestnenie odvetví, spolu s inými faktormi (ako napr. rozdielna dostupnosť výrobných zdrojov a miera liberalizácie trhu), mohli zohrať rozhodujúcu úlohu v tom, či je prijatie eura pre konkrétnu krajinu a odvetvie prínosom alebo nie.

Ex post analýz vplyvu zavedenia eura na konkurencieschopnosť krajín a podnikov je málo. Zahraničné štúdie upriamujú pozornosť najmä na cenovú a nákladovú konkurencieschopnosť. Európska komisia vo svojej Štvrtročnej správe o eurozóne (EK, 2009) konštatuje divergenciu v oblasti cenovej konkurencieschopnosti krajín po zavedení eura. Medzi hlavné dôvody sa zaraďuje nedostatočná pružnosť miezd a silné domáce dopytové tlaky spojené s vysokým zadlžením. Viaceré štúdie naznačujú, že vzťah medzi vývoznou výkonnosťou a cenovou/nákladovou konkurencieschopnosťou sa líši v závislosti od posudzovanej krajiny a dôležitejšie sú faktory necenovej konkurencieschopnosti a relatívny domáci dopyt.

Štúdie založené na novej teórii zahraničného obchodu upriamujú pozornosť na výhody eura súvisiace s nižšími cenami a vyššou produktivitou vyplývajúce zo silnejšej a transparentnejšej

medzinárodnej konkurencie. Barrell a kol. (2008) potvrdili, že euro zvýšilo produktivitu práce. Priamy efekt vyplývajúci z ekonomickej integrácie a spojený s úsporami z rozsahu a vyššími konkurenčnými tlakmi viedol k rastu produktivity o 3 %. Nepriamy dosah spojený s poklesom volatility HDP a rizikovej prémie vyčíslili na 2 %.

Z práce Ottaviana, Maura a Taglioniho (2009) vyplýva, že vplyvom zosilnenia konkurencie sa zdroje prerozdeľujú smerom k efektívnejším firmám, rastie celková produktivita a zahraničný obchod. Zo zavedenia eura najviac získali malé a otvorené krajiny (Fínsko, Belgicko a Rakúsko). Vzrástla najmä konkurencieschopnosť odvetví so silnou konkurenciou a nízkymi bariérami (konkrétne výroba elektrotechnických zariadení, výroba základných kovov a kovových výrobkov a výroba dopravných prostriedkov). To sa zdá byť pozitívna správa pre Slovensko, keďže SR je malá a veľmi otvorená ekonomika, v ktorej prevládajú práve spomenuté odvetvia.

3. KONKURENCIESCHOPNOSŤ SLOVENSÝCH PODNIKOV PO ZAVEDENÍ EURA

Počet ukazovateľov, schopných zachytiť krátkodobé trendy vo vývoji konkurencieschopnosti podnikov, je značne obmedzený. Úspešnosť podnikového sektora môžeme zhodnotiť na základe vývoja produkcie, tržieb a vývozu. Krátkodobé trendy vo vývoji finančnej konkurencieschopnosti podnikov môžeme sledovať na základe štvrtročných údajov o výnosoch, vytvorenej pridanej hodnote a hospodárskom výsledku nefinančných korporácií. Pritom môžeme zohľadniť vývoj nákladovej a cenovej konkurencieschopnosti, mzdových nákladov, počtu zamestnancov, investícií a zmeny početnosti podnikov. Pohľad na vývoj v blízkej budúcnosti nám môžu poskytnúť odhady budúcej produkcie, objednávok a pod.

Vývoj produkcie a vývozu

V období prechodu na euro zaznamenalo Slovensko dramatický pokles vývozu a priemyselnej produkcie. Na prvý pohľad by sme mohli z tohto vývoja vinit príliš silný konverzný kurz a následné zhodnotenie efektívneho výmenného kurzu vyvolané znehodnotením mien okolitých krajín. Priemyselná produkcia na Slovensku by v tomto prípade mala v roku 2009 rásť pomalšie (prípadne klesnúť) v porovnaní s Českou republikou alebo ostatnými okolitými krajinami. Ako vidno v grafe 1, produkcia v SR rástla rýchlejšie ako v okolitých krajinách. Počas roka sa hodnota indexu priemyselnej produkcie na Slovensku zvýšila dokonca najviac v celej EÚ.

Do značnej miery podobnú situáciu bolo možné v roku 2009 sledovať aj v iných odvetviach hospodárstva, nielen v priemysle. Strmší prepád maloobchodného obratu na Slovensku v porovnaní s okolitými krajinami a jeho zotrvanie na nižších úrovniach by teoreticky mohli potvrdzovať istý oneskorený vplyv zhodnotenia efektívneho výmenného kurzu SR na toto odvetvie.⁴

3 V novej práci Flam a Nordstrom (2006) zistili 26% rast a vyšší priaznivý efekt na odvetvia vyrábajúce polotovary a hotové výrobky.

4 V skutočnosti sa situácia vo veľkoobchode zhoršila viac ako v maloobchode.



5 Podľa údajov Eurostatu celkový vývoz zo Slovenska a Poľska klesol o 17 %. Vývoz z Českej republiky, Maďarska, ako aj z EÚ sa znížil o 19 %.

6 Pridaná hodnota v priemysle klesla o 15,4% na Slovensku a o 15,1% v EÚ.

Graf 1 Medzinárodné porovnanie vývoja priemyselnej produkcie (index 2005=100)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: SK – Slovenská republika, V4 – priemer za krajiny V4, CZ – Česká republika.

Údaje o počtoch prenocovaní turistov napovedajú, že Slovensko zažilo v roku 2009 jeden z najcitlivejších útlmov v kolektívnom cestovnom ruchu, a to najmä z pohľadu záujmu zahraničných turistov (graf č. 2). Medziročný prepád záujmu zahraničných turistov za rok 2009 bol najväčší spo medzi krajin EÚ. Nižší bol predovšetkým záujem poľských turistov o vycestovanie na Slovensko. Pokles počtu českých turistov bol porovnateľný s poklesom turistov z iných krajín.

Azda najdôležitejším ukazovateľom konkurencieschopnosti podnikového sektora je vývozná výkonnosť. Hodnota vývozu z krajín EÚ bola v roku 2009 o 19% nižšia ako v predchádzajúcom roku. Pokles vývozu z krajín V4 bol takmer rovnaký.⁵ V porovnaní s ostatnými krajinami EÚ zaevidovali slovenské podniky relatívne slabší útlm vývozu medziproduktov a kapitálových statkov. Najvýraznejšie sa prepadla hodnota vývozu odpadov, v rámci tovarov priemyselnej výroby hodnota vývozu dreva a výrobkov z dreva. Dynamicky vzrástol iba vývoz ropy a plynu. Takmer vôbec sa neznížila hodnota vývozu elektrotech-

nických a optických zariadení. Najmenej klesol vývoz do Ázie, najviac do Austrálie a Ocieánie. Okrem všeobecne platného prechodu od rastúceho trendu k poklesu sa nedá povedať, že v roku 2009 vynikli nejaké neočakávané odvetvia, príp. regióny.

Vývoj tržieb, pridanej hodnoty a hospodárskeho výsledku

Pokles tržieb sa počas roka 2009 spomaľoval, tržby za vybrané najdôležitejšie odvetvia spolu však aj na konci roka medziročne klesali. Tento vývoj úzko súvisel s vývojom domácej spotreby. Tržby vnútorného obchodu nereagovali tak pružne ako tržby v priemysle. Nižšie úrovne vývozu, výroby a tržieb sa prejavili aj v zhoršení finančných a hospodárskych výsledkov slovenských podnikov.

Vo vývoji pridanej hodnoty v SR môžeme sledovať najmä medziročný pokles podielu priemyselnej výroby a obchodu. Prepád pridanej hodnoty bol približne na úrovni priemeru EÚ, čo naznačuje, že konkurencieschopnosť slovenských podnikov v rámci EÚ sa výrazne nezmenila.⁶

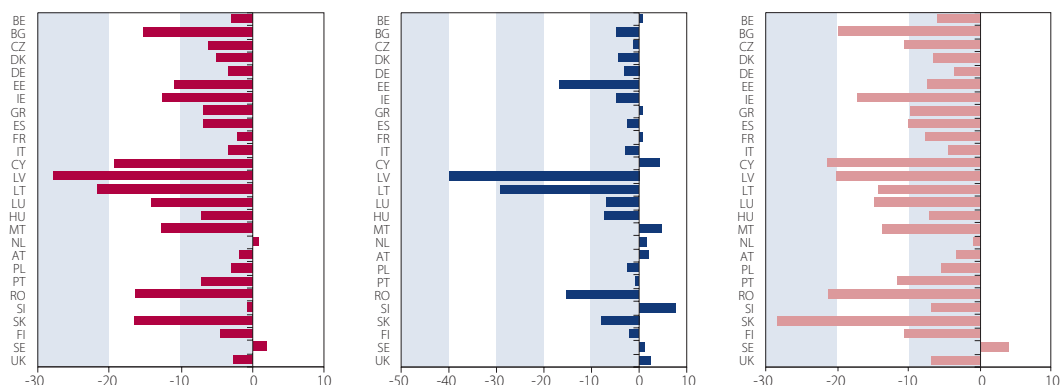
Nižšia miera tvorby pridanej hodnoty sa prejavila vo vývoji hospodárskeho výsledku nefinančných podnikov. Klesol najmä zisk v priemyselnej výrobe, obchode a doprave. Poľnohospodárstvo a odvetvie ubytovacích a stravovacích zariadení vykázali stratu.

Medzinárodné porovnanie ukazuje, že slovenský podnikový sektor patrí dlhodobo medzi najziskovejšie v EÚ. Podľa posledných dostupných údajov za rok 2008 dosahovali slovenské podniky tretí najvyšší podiel hrubého prevádzkového prebytku na pridanej hodnote. V roku 2009 sa ziskovosť podnikov znížila. Podľa nášho odhadu slovenské nefinančné korporácie stále patria medzi najziskovejšie v EÚ.

Úprava nákladov

Podniky zasiahnuté globálnym poklesom dopytu boli nútené obmedziť produkciu a zvýšiť dôraz na minimalizáciu nákladov. Hlavné odvetvia hospodárstva (s výnimkou ťažby a dobývania) zaevidovali v roku 2009 medziročný pokles celkových ná-

Graf 2 Vývoj počtu prenocovaní v ubytovacích zariadeniach v roku 2009 (medziročná zmena v %)

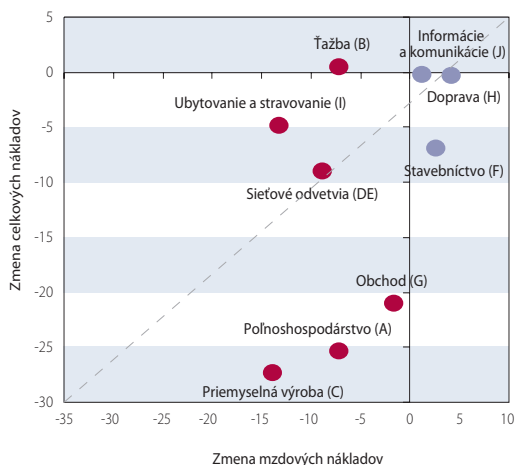


Zdroj: Eurostat, vlastné prepočty.

Poznámka: graf znázorňuje údaje za všetky kolektívne ubytovacie zariadenia.



Graf 3 Vývoj celkových a mzdových nákladov v SR (medziročná zmena v %, rok 2009)



Zdroj: ŠÚ SR, vlastné prepočty.

kladov. Vo všeobecnosti môžeme konštatovať, že s rastúcou snahou o znižovanie nákladov sa zvyšovala aj snaha o redukciu mzdových nákladov.⁷ Mzdové náklady klesali rýchlejšie ako celkové náklady iba v ubytovacích a stravovacích zariadeniach (graf 3). Odvetvia, ktoré reagovali na pokles dopytu znížením mzdových nákladov, preferovali prepúšťanie zamestnancov.⁸

V reakcii na zhoršenie globálneho hospodárskeho vývoja boli podniky nútené obmedziť nielen prevádzkové, ale aj kapitálové výdavky. Investičná aktivita na Slovensku klesla o 11 %. Dvojčíferný prepád zaznamenalo odvetvie dopravy a skladovania. Aj napriek relatívne veľkému priemernému poklesu investícií je Slovensko stále jednou z krajín s najvyššou mierou investícií.⁹

Súhrnný pohľad na situáciu v podnikoch

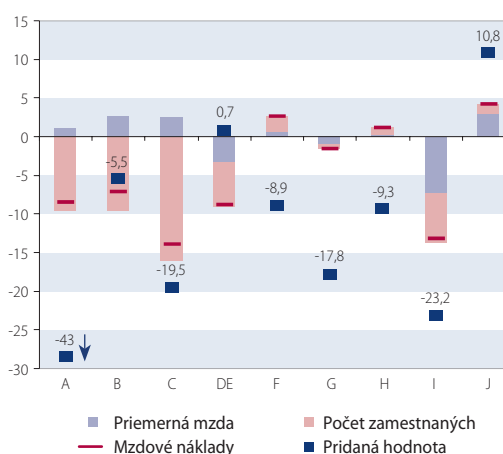
Z pohľadu konkurencieschopnosti nás prioritne zaujíma vývoj v obchodovateľnom sektore. V slovenských podmienkach je obchodovateľný sektor tvorený najmä priemyselnými podnikmi. Pokles priemyselnej produkcie v SR bol spočiatku o niečo väčší ako v EÚ a hrubá pridaná hodnota sa znižovala rovnakým tempom ako priemer za krajiny EÚ. Koncom roka 2009 dosiahol priemerný medziročný pokles priemyselnej produkcie v SR približne rovnakú hodnotu ako v EÚ. Slovenské podniky pristúpili k relatívne viditeľnejšiemu zníženiu cien a počtu zamestnancov. To im umožnilo udržať si jednu z najnižších mier poklesu investícií v EÚ.

Podrobnejší pohľad na rozdiely vo vývoji finančných a hospodárskych výsledkov medzi jednotlivými pododvetviami priemyselnej výroby naznačuje, že iné faktory (ako napr. životný cyklus výroby a výrobkov) zohrávali oveľa vyššiu úlohu ako zavedenie eura a s tým súvisiace zhodnotenie efektívneho výmenného kurzu.

Analýza možných faktorov

Zhodou okolností v období zavedenia eura na Slovensku oslabovali kurzy mien okolitých krajín

Graf 4 Porovnanie vývoja mzdových nákladov a pridanej hodnoty (medziročná zmena v %, rok 2009)



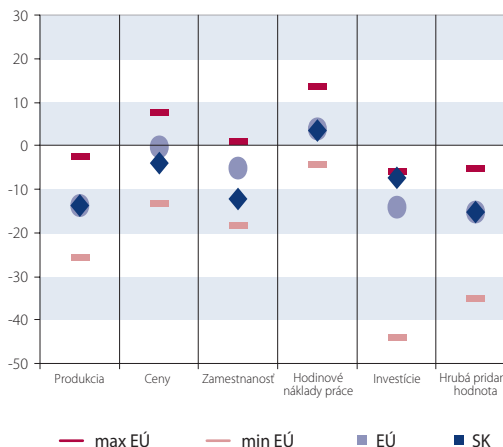
Zdroj: ŠÚ SR, vlastné prepočty.

Vysvetlivky: A – Poľnohospodárstvo, B – Ťažba, C – Priemyselná výroba, DE – Sieťové odvetvia, F – Stavebníctvo, G – Obchod, I – Ubytovanie a stravovanie, J – Informácie a komunikácie.

voči euru pod vplyvom zhoršujúceho sa globálneho hospodárskeho vývoja a rastúcej averzie k riziku. To malo za následok, že cenová a nákladová konkurencieschopnosť slovenských podnikov sa dočasne zhoršila. Keď sa situácia na finančných trhoch upokojila, začali sa meny okolitých krajín opäť zhodnocovať. Koncom roka 2009 už bola situácia v oblasti nákladovej konkurencieschopnosti takmer rovnaká ako pred zavedením eura. Zhoršenie nákladovej konkurencieschopnosti slovenských podnikov vnímame preto iba ako dočasné.

Porovnanie vývoja posilňovania slovenskej koruny a rastu zisku v rokoch 2000 až 2008 naznačuje, že posilňovanie nemalo zásadný negatívny vplyv na ziskovosť priemyselných podnikov. V období stupňujúceho sa posilňovania slovenskej koruny

Graf 5 Súhrn hlavných ukazovateľov vývoja odvetvia priemyselnej výroby na Slovensku v roku 2009 (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat, vlastné prepočty.

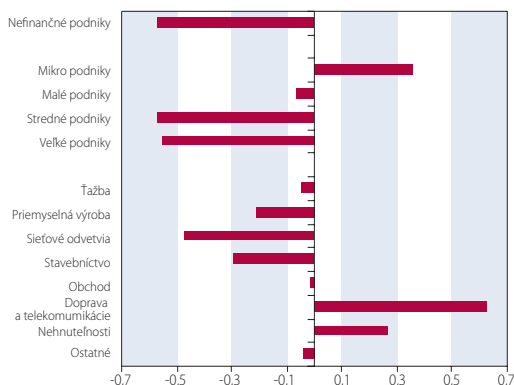
- 7 V stavebníctve, doprave a v informáciách a komunikáciách mzdové náklady v sledovanom období medziročne vzrástli.
- 8 Porovnanie s vývojom pridanej hodnoty naznačuje, že nie všetky odvetvia boli schopné na vývoj na trhu flexibilne reagovať úpravou mzdových nákladov. Najmenej pružné z pohľadu vývoja ukazovateľov trhu práce sa zdajú byť stavebníctvo, obchod a doprava.
- 9 Finančná a hospodárska kríza zásadne ovplyvnila cezhraničné toky investícií. Prílev investícií na Slovensko vo forme majetkovej účasti sa medziročne zvýšil. Pokles ostatného kapitálu bol však masívnejší ako prírastok majetkovej účasti. Celkový prílev priamych zahraničných investícií na Slovensko bol preto záporný.





10 Premenná rovnajúca sa 1 v období po zavedení eura (resp. po zafixovaní kurzu) a rovná 0 vo všetkých predchádzajúcich štvrtroch.

Graf 6 Korelácia vývoja výmenného kurzu a zisku nefinančných podnikov v SR (korelačný koeficient)



Zdroj: ŠÚ SR, vlastné prepočty.
Poznámka: z údajov za roky 2000 až 2008.

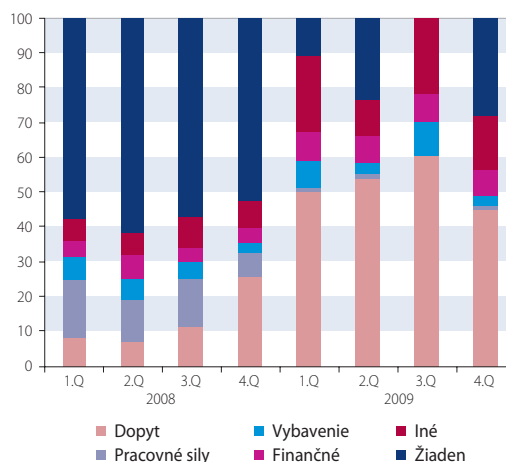
sa spomaľoval rast zisku najmä v odvetví výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody a v stredných podnikoch (graf 6).

V roku 2009 najväčší prepád zisku zaznamenala priemyselná výroba, čo bolo do istej miery v súlade s dlhodobým vzťahom z pohľadu vývoja efektívneho výmenného kurzu. Obrovský prepád však zaevidoval aj obchod, ktorému posilňovanie meny predtým neprekážalo. Naopak zisk stavebníctva klesol iba mierne, napriek tomu, že dlhodobý vzťah indikuje silnú negatívnu závislosť od vývoja kurzu. Tieto zistenia naznačujú, že hlavné príčiny negatívneho hospodárskeho vývoja v podnikoch v roku 2009 treba hľadať inde.

Výsledky jednoduchej regresnej analýzy potvrdzujú, že priemyselná produkcia na Slovensku závisí najmä od zahraničného dopytu. Dôležitým zistením je skutočnosť, že umelá premenná,¹⁰ ktorá môže vyjadrovať prípadný vplyv zavedenia eura, ale zároveň aj negatívny dopad globálnej hospodárskej krízy, zvyšuje presnosť odhadov.

Z identifikovaného silného vplyvu umelej premennej by sme mohli predbežne usudzovať, že euro mohlo mať dočasný nepriaznivý vplyv na podniky. Problém je v tom, že Česká republika

Graf 7 Faktory obmedzujúce priemyselnú produkciu na Slovensku (podiel v %)



Zdroj: Eurostat, vlastné prepočty.

euro nezaviedla a Nemecko malo euro už dávno. Napriek tomu, regresné modely pre tieto krajiny sa vyznačujú väčšou presnosťou po zaradení umelej premennej pre obdobie zavedenia eura na Slovensku. Vyššia je aj priemerná hodnota ukazovateľa vyjadrujúceho silu závislosti vývoja produkcie a umelej premennej. Prezentovaná jednoduchá regresná analýza preto potvrdzuje iba zásadnú zmenu vo vývoji sledovaných ukazovateľov v danom období, ktorá s veľkou pravdepodobnosťou súvisí najmä s negatívnymi dopadmi globálnej hospodárskej recesie.

Prieskumy medzi podnikateľmi potvrdzujú, že hlavným faktorom obmedzujúcim produkciu v roku 2009 bol nedostatočný dopyt (graf 7). Podniková sféra vníma nedostatočný dopyt ako rozhodujúci faktor obmedzujúci produkciu takmer vo všetkých krajinách EÚ.

4. PREDPOKLADY ĎALŠIEHO VÝVOJA KONKURENCIESCHOPNOSTI

Podľa viacerých nezávislých odhadov čaká slovenskú ekonomiku už v roku 2010 citeľnejšie oživenie ako iné krajiny EÚ. Slovenské podniky zaznamenali koncom roka 2009 a začiatkom roka

Tab. 2 Výsledky jednoduchej regresnej analýzy

Závislá premenná		Nezávislé premenné				Upravené R ²
		Zahraničný dopyt	Domáci dopyt	Umelá premenná		
				4.Q 2008	1.Q 2009	
Priemyselná produkcia	SK	0,41 (7,9)		-8,1 (-2,4)		0,59
	CZ	0,45 (9,86)		-7,6 (-3,3)		0,73
	HU	0,43 (12,8)	0,12 (2,28)		-15,1 (-9,47)	0,91
	PL	0,40 (12,2)			-6,58 (-2,95)	0,66
	DE	0,48 (7,6)	-0,47 (2,01)		-8,60 (-4,50)	0,90

Zdroj: ŠÚ SR, vlastné prepočty.
Poznámka: odhady boli založené na štvrtročných údajoch o medziročných zmenách vybraných ukazovateľov za obdobie od 1. štvrtroka 2000 do 3. štvrtroka 2009. V tabuľke sú uvedené štatisticky významné premenné (t-štatistika v zátvorke).



2010 dynamickejší rast objednávok a predpokladali aj rýchlejšie oživenie vývozu.

KLÚČOVÉ FAKTORY RASTU KONKURENCIESCHOPNOSTI

Podľa prieskumu medzi najvýznamnejšími podnikmi v SR,¹¹ slovenské podniky očakávali zosilnenie tlakov na znižovanie nákladov a zvyšovanie náročnosti zákazníkov. Samozrejme, skutočné tlaky na znižovanie nákladov a uspokojenie zákazníkov boli v roku 2009 pravdepodobne oveľa intenzívnejšie ako najpesimistickejšie očakávania. Napriek dočasne rýchlejšiemu zvýšeniu nákladov práce v SR ako v EÚ, má Slovensko na základe doterajších skúseností predpoklady udržať si nákladovú konkurencieschopnosť.¹²

Dostupnosť kapitálu (v slovenských podmienkach reprezentovaná predovšetkým dostupnosťou bankových úverov), podniky hodnotili ako nadpriemernú. Globálna finančná a hospodárska kríza priniesla zásadnú zmenu vnímania rizikovosti podnikateľských aktivít. Väčšia obozretnosť finančných inštitúcií spomalila rast objemu nových úverov. Podobný vývoj nastal vo väčšine krajín sveta. Z tohto pohľadu môžeme v súčasnosti dostupnosť kapitálu hodnotiť ako jeden faktorov obmedzujúcich ďalší rast konkurencieschopnosti slovenských podnikov.

Dlhodobé trendy vo vývoji tovarovej štruktúry nášho vývozu môžeme považovať za prevažne pozitívne. Rástol najmä podiel vývozu strojov a dopravných zariadení. Slovensko sa však nedokáže dostatočne presadiť v chemickom priemysle. Podiel vývozu high tech výrobkov zo Slovenska sa za ostatných deväť rokov zvýšil, napriek tomu Slovensko stále značne zaostáva vo vývoze high tech výrobkov.

Aktuálne oživenie svetového obchodu je v prevažnej miere dané rastúcim dopytom ázijských krajín. Dominuje medzi nimi hlavne vývoz do Číny. Podiel slovenského vývozu do Ázie relatívne rýchlo rastie, koncom roka 2009 bol však podiel slovenského vývozu do krajín rozvojovej Ázie na celkovom vývoze zo SR stále približne o polovicu nižší ako priemer EÚ a niekoľkonásobne nižší v porovnaní s USA.

Kvalita podnikateľského prostredia

V porovnaní s ostatnými krajinami zaradenými do rovnakej skupiny rozvinutosti zaostáva Slovensko najviac v inovačných a odborných predpokladoch. Veľké medzery má aj v oblasti základnej infraštruktúry, inštitúcií a v oblasti vyššieho vzdelávania. Podľa viacerých renomovaných štúdií, medzi najväčšie konkurenčné nevýhody Slovenska možno zaradiť neefektívnu vládnu byrokráciu, nízku efektívnosť právneho systému, s tým súvisiace administratívne zataženie podnikania, účelnosť vládnych výdavkov a korupciu.

Z dlhodobého hľadiska je potrebné v súvislosti s ďalším rastom konkurencieschopnosti zamerať sa na zvýšenie kvality systému vzdelávania a klásť vyšší dôraz na výskum a vývoj. Zavedenie eura a prechodom na spoločnú menovú politiku

stúpol význam iných hospodárskych politík. Je potrebné pokračovať v štrukturálnych reformách a zabezpečiť zodpovednú fiškálnu politiku. Z pohľadu dlhodobu udržateľného rastu slovenskej ekonomiky a zvyšovania konkurencieschopnosti by sa mali štrukturálne politiky zamerať na zvyšovanie flexibility hospodárstva. Dôležitá je najmä pružnosť trhu práce.

ZÁVER

Podrobné skúmanie vplyvu eura na konkurencieschopnosť, či už na úrovni podniku alebo krajiny, nepatrí medzi rozšírené témy odborných štúdií. Dostupné skúsenosti z krajín eurozóny naznačujú, že Slovensko a slovenské podniky by mali vzhľadom na otvorenosť a odvetvové zameranie postupne patriť medzi víťazov, resp. medzi tie krajiny a podniky, ktorým spoločná európska mena priniesla viac výhod ako nevýhod.

V období krátko po zavedení eura čelili slovenské podniky dramatickému poklesu vývozu, priemyselnej produkcie i tržieb. Evidovaný medziročný prepád záujmu zahraničných turistov o ubytovanie na Slovensku bol výrazne väčší ako v ostatných krajinách EÚ. Verejne vnímaný bol aj rast záujmu slovenských občanov o nákupy v zahraničí. Pokles produkcie, vývozu a následne aj pridanej hodnoty bol porovnateľný s priemerom v EÚ. Slovenské podniky však pristúpili k relatívne viditeľnejšiemu zníženiu cien a počtu zamestnancov. To im umožnilo dosiahnuť jednu z najnižších mier poklesu investícií a udržať si dobré predpoklady pre ďalší rast konkurencieschopnosti.

Celková konkurencieschopnosť sa citelne nezmenila. Zhoršenie cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti súvisiace so zafixovaným kurzom voči euru malo iba dočasný charakter. Neexistuje priamy dôkaz toho, že by euro mohlo mať čisto negatívny dopad na niektoré odvetvia. Naše zistenia naznačujú, že euro bolo skôr svedkom ako páchatelom výrazného medziročného zhoršenia finančných výsledkov podnikov na Slovensku. Rozhodujúcim faktorom vývoja v roku 2009 bol nedostatočný zahraničný dopyt.

Predpoklady na rýchle prispôsobenie sa a rast konkurencieschopnosti SR sú relatívne dobré. Obchodovateľný sektor reprezentovaný najmä priemyselnou výrobou sa javí byť dostatočne konkurencieschopný. Podniky sa zdajú byť flexibilné a preferujú zvyšovanie produktivity, nesústredia sa iba na znižovanie nákladov. V rastúcej miere si uvedomujú význam faktorov dlhodobej konkurencieschopnosti. Podniky vnímajú potrebu investovania do výskumu a vývoja, zvýšenia inovačnej aktivity a podpory vzdelávania zamestnancov.

Dlhodobé trendy vo vývoji tovarovej štruktúry vývozu odzrkadľujúce vývoznú konkurencieschopnosť považujeme za prevažne pozitívne. Slovensko sa však nedokáže dostatočne presadiť v chemickom priemysle a stále značne zaostáva vo vývoze high tech výrobkov. V súlade s trendom pozorovaným vo vyspelých krajinách by sa slovenské podniky mali viac orientovať na vývoz do rýchlo rozvíjajúcich sa ázijských krajín.

¹¹ Pozri T. Lalinský (2008).

¹² Jednotkové náklady práce v priemyselnej výrobe na Slovensku v dlhodobom horizonte neustále klesali. Eurozóna eviduje dlhodobú stagnáciu, prípadne mierny rast jednotkových nákladov práce v priemyselnej výrobe.

Literatúra:

1. Baldwin a kol. (2005): Trade Effects of The Euro: Evidence from Sectoral Data, ECB Working Paper No. 446, ECB.
2. Barrell a kol. (2008): The Impact of EMU on Growth and Employment, European Economy – Economic Papers, 318, Economic and Financial Affairs DG, European Commission.
3. De Nardis a kol. (2008): The Single Currency's Effects on Eurozone Sectoral Trade: Winners and Losers?, Economics, Vol. 2.
4. Európska komisia (2009): Quarterly Report on the Euro Area, I/2009.
5. Flam a Nordstrom (2003): Trade Volume Effects of the Euro: Aggregate and Sector Estimates, Institute for International Economic Studies.
6. Flam a Nordstrom (2006): Euro effects on the intensive and extensive margins of trade, Institute for International Economic Studies.
7. T. Lalinský (2008): Faktory konkurencieschopnosti slovenských podnikov, výskumná štúdia 3/2008, NBS.
8. T. Lalinský (2010): Konkurencieschopnosť podnikov po zavedení eura na Slovensku, krátká analýza 3/2010, NBS.
9. NARMSP (2008): Pripravenosť malých a stredných podnikov na zavedenie eura.
10. NBS a MF SR (2003): Stratégia prijatia eura v SR.
11. NBS a MF SR (2005): Národný plán zavedenia eura v SR.
12. NBS (2006): Odhad možných vplyvov zavedenia eura na podnikateľský sektor v SR.
13. Ottaviano, Mauro a Taglioni (2009): The Euro and the competitiveness of European firms, Economic Policy, Volume 24, Number 57, 5–53.



Prečo sú poisťovne špecifický sektor?

Z analýzy Európskej federácie národných asociácií poisťovní a zaistovní

Súčasná finančná kríza zasiahla finančný sektor a všeobecne ekonomiku s nevídanou silou. Odpisy aktív a nižšia návratnosť investícií ovplyvnili pokles trhovej kapitalizácie o miliardy eur počas niekoľkých mesiacov. To prinútilo vlády – a teda aj daňových poplatníkov – k bezprecedentným finančným výpomociam (bail-out) a prudkému rastu vládneho zadĺženia.

Reagencia politikov je tlak na zásadné reformy systému regulovania a dohľadu nad jednotlivými sektormi finančného trhu. Regulačné plány pritom nie sú zamerané iba na prevenciu alebo zmenšenie dopadov budúcich kríz, ale aj na potrebu vyhnúť sa budúcim vládnym intervenciám. Nie je to nič prekvapujúce: počas krízy poskytli vlády a centrálné banky krajín G 20 sektoru finančných služieb vyše 11 000 mld. USD vo forme priamej, či nepriamej pomoci. Sektor poisťovníctva dostal z tejto sumy menej než 10 mld. USD.

Je samozrejme potrebné sa z tejto krízy poučiť, najmä keď spôsobila také obrovské tsunami naprieč celou globalizovanou ekonomikou. Európska federácia národných asociácií poisťovní a zaistovní (Comité Européen des Assurances, CEA) preto podporuje primeranú, ale prísnu úpravu regulačných mechanizmov v poisťovníctve, ktorá udrží konkurencieschopnosť sektora a podporí spotrebiteľskú dôveru.

Po odznení krízy začali politici v súvislosti s problémami v bankovom sektore zavádzať reformy. Avšak z týchto iniciatív vzišiel jeden znepokojujúci trend. Niektoré regulačné návrhy prenikli aj do iných sektorov finančného trhu, pričom tieto návrhy neberú ohľad na rozličné obchodné modely jednotlivých sektorov.

ODLIŠNÉ OBCHODNÉ MODEL Y

Banky a poisťovne hrali počas krízy úplne odlišné úlohy. Keďže fungujú na dvoch veľmi rozdielnych obchodných modeloch, majú aj odlišné rizikové profily, a to ako na mikro (t. j. stabilita finančnej inštitúcie), tak aj na makroúrovni (t. j. stabilita finančného systému ako celku a jeho vplyv na ekonomiku).

Základom činnosti poisťovní je preberanie rizika a jeho zmena, kým v prípade bánk je to zhromažďovanie vkladov a poskytovanie pôžičiek spolu so širokou škálou doplnkových, spolplatnených služieb.

Na makroúrovni sú poisťovne zvyčajne vopred a dlhodobo financované, majú jednoduchšiu štruktúru súvahy a sú vo výrazne menšej miere

vystavené riziku likvidity. Aktíva a pasíva v poisťovníctve sú vo všeobecnosti prepojené. Na druhej strane banky sa často musia vyrovnávať so štrukturálnymi nerovnováhami medzi aktívami a pasívami, čo významne zvyšuje riziko špekulácií. Znášanie a transparentnosť predpokladaného rizika sú v poisťovníctve a tradičnom retailovom a korporátnom bankovníctve podobné, ale nižšie v prípade niektorých doplnkových činností v bankovníctve. Vzájomná prepojenosť medzi jednotlivými subjektmi je výraznou črtou bankového obchodného modelu (zvlášť kvôli medzibankovým úverom), zatiaľ čo v poisťovníctve je prepojenosť veľmi malá. Volatilita, resp. nestabilita kapitálu je v priemere vyššia v bankovníctve. Investičná stratégia je v poisťovníctve zväčša dlhodobá a predvídateľnejšia, než krátkodobá a na výnos zameraná investičná stratégia v bankovníctve.

ROZDIELNE RIZIKOVÉ PROFIL Y

V dôsledku týchto skutočností sa rizikové profily poisťovníctva a bankovníctva zásadne odlišujú. Základom obchodného modelu v poisťovníctve je rozloženie rizika v portfóliu a v čase. To je určujúce pre dlhodobý rizikový profil poisťovníctva oproti krátkodobému vzťahu k riziku v bankovníctve.

Poisťovne sú vystavované najmä upisovaciemu a trhovému riziku a pomerne malému riziku likvidity a platobnej neschopnosti. Banky sú, naopak, vystavené najmä riziku trhovému, likvidity a platobnej neschopnosti, ale nie sú zasa vystavené žiadnemu upisovaciemu riziku. Rovnako sa mení aj miera vystavenia jednotlivým rizikám. Trhové riziko je vážne pre oba sektory rovnako, ale v podstate rozličné v detailoch – výrazne nižší nepomer aktív a pasív v poisťovníctve.

ODLIŠNÝ SYSTÉMOVÝ VÝZNAM

Podľa kritérií na identifikáciu systémových rizík, ktoré stanovila Rada pre finančnú stabilitu (FSB) a Medzinárodná asociácia inštitúcií pre dohľad nad poisťovníctvom (IAIS), poisťovní obchodný model nevytvára na makroúrovni systémové riziko,



ktoré by sa priamo prenášalo do ekonomiky. V poisťovníctve existuje nižšie riziko „náklady“ zvyšku trhu, vyššia miera nahraditeľnosti a nižšia finančná zraniteľnosť než v bankovníctve. Finančná pozícia poisťovní sa spravidla zhoršuje oveľa pomalším tempom ako v prípade bánk. Regulačný rámec v poisťovníctve určuje dve úrovne kapitálových požiadaviek, ktoré zabezpečujú skorú identifikáciu problémov a zavedenie postupných ozdravných opatrení manažmentu a dohľadu. Aj pokiaľ poisťovňa skrachuje, je jej riadená likvidácia oveľa jednoduchšia, keďže budúce požiadavky poistených sú dostatočne kryté technickými rezervami. To uľahčuje proces prenosu, resp. prevodu a rozdeleniu ich portfólia (poistného kmeňa).

Napriek tomu niektoré poisťovne môžu vykonávať aj isté doplnkové činnosti, ktoré môžu byť zo systémového hľadiska dôležité (napr. obchodovanie s derivátmi, alebo požičiavanie akcií). Týmto aktivitám by sa mali venovať regulácie na mikroúrovni. Ako veľký inštitucionálny investor môže sektor poisťovníctva ako celok prenášať, alebo – ako sa to ukázalo počas tejto krízy – aj absorbovať otrasy a riziká, vytvárané ostatnými časťami finančného systému.

ODPORÚČANIA CEA

Prenos zamýšľaných regulačných a daňových reforiem pre pokrízový bankový sektor do poisťovníctva bude zlou odpoveďou regulátora na problémy, ktoré v poisťovníctve buď vôbec neexistujú, alebo sa vyskytujú iba v malej miere.

Pokračujúca existencia rôznych obchodných modelov, podporená vhodnou, na mieru ušitou reguláciou a dohľadom, vytvorí trhovou rozmanitosť, ktorá upevní celkovú finančnú stabilitu. Obavy z regulačnej arbitráže sa môžu efektívne eliminovať aj úpravou regulácie a dohľadu v poisťovníctve s prihliadnutím na jeho špecifiká.

Európska federácia CEA si uvedomuje výraznú odlišnosť poistného a bankového obchodného modelu. V súvislosti s pokrízovou reakciou regulátorov, ktorá by mala viesť k posilneniu regulácie a dohľadu s úžitkom pre celú ekonomiku, má nasledujúce odporúčania:

1. Globálna spolupráca na regulačnom a dohľadacom rámci je nevyhnutná. Zaistiť väčšie približovanie jednotlivých rámcov pre finančné služby a odstrániť medzery v regulácii.

2. Kľúčovými adresátmi by mali byť inštitúcie a aktivity, ktoré boli primárnym pôvodcom krízy. Odpoveď regulátorov by mala byť v prvom rade zameraná na zaplnenie medzier v regulácii.

3. Hlavná činnosť poisťovní nevytvára systémové riziko či tlak, a preto by sa poisťovne nemali považovať za systémovo relevantné. V tejto súvislosti je kľúčová ekonomická regulácia na báze rizika, ako napríklad Solvency II.

4. Poistný sektor by mal mať adekvátne zastúpenie na finančných fórach. Mali by mať primerané zastúpenie v radách pre systémové riziko, kde by sa takto zabezpečila odbornosť v súvislosti so špecifikami poisťovníctva.

5. Systémové riziko sa nemôže vhodne ošetriť stanovením dodatočných finančných požiadaviek pre údajne „systémovo relevantné“ firmy. Na makroúrovni je potrebné venovať sa súhrnnému dopadu potenciálne systémovo relevantných aktivít, trhov a produktov na stabilitu finančného systému.

6. Poistný obchodný model musí byť vhodne odlišný a musí sa zabezpečiť príslušná odbornosť dohľadu, a to bez ohľadu na jeho štruktúru. Odpoveď vlád na krízu v mnohých krajinách sa končí pri reorganizácii štruktúr dohľadu, aj keď sa zatiaľ nepotvrdila prevaha žiadnej z nich.

7. Mali by sme sa vyvarovať prehnaným regulačným reakciám, a kopírovania regulácie z iných sektorov. V Európe je na mikroúrovni vhodným regulačným rámcom, šitým poisťovníam na mieru, nový režim Solvency II. Ten už zahŕňa niektoré regulačné zámery z ostatných diskusií k Baselu III v bankovníctve (ako napr. vyššie kapitálové požiadavky pre rizikovejšie operácie, či skupinový dohľad).

8. Poisťovne by mali mať vhodný skupinový dohľad na jednotnej úrovni podľa orgánu dohľadu nad skupinou. Poskytovanie informácií a efektívna spolupráca všetkých inštitúcií dohľadu v skupine je nevyhnutná. Malo by ju umožniť vytvorenie kolégia dohľadov s jasne stanovenou zodpovednosťou skupinových a sólo dohľadov. Na európskom poistnom trhu takýto prístup už obsahuje Solvency II.

9. Produkty s podobným rizikovým profilom by sa mali regulovať rovnako. Na mieru šitá regulácia, ktorá zohľadňuje špecifiká rôznych sektorov, neznamená, že produkty s rovnakým rizikovým profilom sa budú regulovať rôzne. Pozornosť by sa mala venovať otázkam rovnakých regulačných pravidiel v rámci všetkých finančných sektorov. Rovnako by mala byť garantovaná rovnaká úroveň ochrany spotrebiteľa. Je to zvlášť dôležité pre regulačné rámce v poisťovníctve a v správe dôchodkových fondov.

10. Regulácia účtovníctva by mala zohľadňovať charakter poistného obchodného modelu a mala by byť konzistentná. Účtovné pravidlá pre poisťovníctvo by mali zohľadňovať hlavnú úlohu manažmentu aktív a pasív (ALM). Všetky štandardy používané v poisťovníach by mali byť konzistentné (napr. zobrazovanie finančných výkazov, kapitálu, záväzkov, atď.).

11. Úvahy o daniach v oblasti finančných služieb by mali rozlišovať rôzne riziká spôsobované rôznymi finančnými inštitúciami. Akákoľvek forma vzájomnej podpory či solidarity je nevhodná a zvýhodňuje rizikovejšie druhy podnikania na úkor a náklady menej rizikových.

12. Je potrebné uvážiť kumulatívny efekt mikro, makro ako aj daňových opatrení. Kumulatívne efekty môžu kvôli širokej škále opatrení, ktoré sú objektom diskusie, poškodiť celý sektor.



	Poistovníctvo	Bankovníctvo
Predmet podnikania	<ul style="list-style-type: none">• Porovnateľne užšia variabilita podnikania (roz-sah produktov/ portfólio), služieb a obchod-ných modelov• Základnou úlohou je preberanie a transformá-cia rizika	<ul style="list-style-type: none">• Široká škála podnikania, služieb a obchodných modelov.• Vykonávanie viacerých odlišných činností (napr. prijímanie vkladov, účasť na tvorbe trhu, poskytovanie poradenstva, atď.)
Financovanie	<ul style="list-style-type: none">• Primárne financované poisťníkmi a v menšej miere vkladmi akcionárov a cudzími zdrojmi.• Väčšinou financovanie dlhodobé a vopred, stabilnejšia súvaha.• Pohľadávky a záväzky sú silne prepojené: v prí-pade zrušenia poisťky sú pohľadávky i záväzky odpisované v rovnakom čase.	<ul style="list-style-type: none">• Rozmanitá štruktúra financovania, napr. vklady, medzibankové úvery, cenné papiere, dlhopisy, repo obchody, vklady akcionárov, atď.• Podstatná časť zdrojov s krátkou splatnosťou.• Pohľadávky a záväzky nie sú silno prepojené, splatenie pôžičky či predaj pohľadávky nemajú okamžitý vplyv na štruktúru financovania.
Štruktúra súvahy	<ul style="list-style-type: none">• Jednoduchá, ekonomicky stabilná súvaha vďaka dlhodobým záväzkom klientov i akcionárov.• Ekonomický cyklus spôsobuje mimoriadne výplaty iba v obmedzenej miere.• Vo všeobecnosti nízke straty v portfóliách vďaka konzervatívnemu investovaniu.• Vzájomné financovanie (úvery) medzi jednotli-vými subjektmi sú zriedkavé.• Obmedzená miera prenosu rizika na kapitálové trhy.	<ul style="list-style-type: none">• Riziká sú navzájom nezávislé a pretrvávajú na oboch stranách súvahy, keďže pohľadávky a záväzky nie sú prepojené.• Hlavné riziko spočíva v hodnote a splatnosti pohľadávok.• Pohľadávky a záväzky sú v značnej miere vysta-vené ekonomickému cyklu.• Medzibankové úvery a financovanie je súčas-tou základného obchodného modelu.
Riziko likvidity	<ul style="list-style-type: none">• Vystavenie riziku likvidity je obmedzené.– Záväzky: väčšina poisťiek nemôže byť vypla-tená podľa vlastného uváženia klienta, alebo iba za cenu sankcií. Väčšie sumy sú obyčajne vyplácané až vo veľmi dlhodobom horizonte.– Pohľadávky: riziko likvidity spočíva najmä v ne-rovnováhe medzi pohľadávkami a záväzkami, ktorá je predpovedateľná niekoľko mesiacov vopred.	<ul style="list-style-type: none">• Likvidita je kľúčovým rizikom.• Priemerná splatnosť pohľadávok je zvyčajne dlhšia než priemerná splatnosť záväzkov.• Spoliehanie sa na krátkodobé hromadné finan-covanie.
Znášanie a transparentnosť rizika	<ul style="list-style-type: none">• Vysoká motivácia odhadnúť a ohodnotiť riziko, keďže zhruba 80% (neživot. p.), resp. 95% (život. p.) rizika je alokované priamo na účte klienta (v prípade zodpovednosti až 100% je alokovaných voči klientom navzájom).	<ul style="list-style-type: none">• Vo všeobecnosti vysoká miera motivácie pri odhadovaní a oceňovaní rizika, aj keď v čase pred krízou viedla transformácia aktív do cen-ných papierov k zhoršovaniu zabezpečovacích štandardov, a riziká neboli alokované v rámci súvahy.
Vzájomná prepojenosť	<ul style="list-style-type: none">• Veľmi malá miera vzájomnej prepojenosti jednotlivých firiem.• Nízka pravdepodobnosť, že jediná poisťovňa spôsobí systémové riziko, kvôli vyššej miere nahraditeľnosti a nižšej zraniteľnosti než v prí-pade bánk.	<ul style="list-style-type: none">• Veľká prepojenosť firiem navzájom.• Medzibankové financovanie a repo obchody.• V niektorých prípadoch vysoká miera inves-tovania do cenných papierov vydaných inými bankami.• Vysoká miera a frekvencia obchodovania a finančných transakcií medzi inštitúciami.• Vysoká pravdepodobnosť prenosu systémo-vého rizika do ekonomiky kvôli problémom jednej banky.
Nestabilita podnikania	<ul style="list-style-type: none">• Podnikanie s dlhodobou orientáciou, veľká časť poisťiek s dobou trvania v desiatkach rokov.• Krátkodobé výkyvy majú iba obmedzený vplyv na výsledky a udržateľnosť podnikania.	<ul style="list-style-type: none">• Vyššia nestálosť výnosov kvôli krátkodobému charakteru podnikania, zvlášť v prípade bánk so zvýšenou intenzitou obchodovania.• Častejšie využívanie pákového obchodovania.
Manažment aktív a pasív (ALM) a riadenie investícií	<ul style="list-style-type: none">• Záväzky majú zvyčajne dlhšiu dobu splatnosti než pohľadávky, čoho dôsledkom je stabilnej-šie financovanie.• Konzervatívne investovanie, zameranie na schopnosť splácať budúce záväzky.	<ul style="list-style-type: none">• Záväzky majú kratšiu dobu splatnosti než pohľadávky, čo vytvára riziko, že banky nebudú schopné plniť svoje záväzky v prípade, že po-hľadávky nevedia dostatočne rýchlo premeniť na hotovosť.• Investičný prístup, zameraný na maximalizáciu zisku.

Zdroj: Insurance: a unique sector. Why insurers differ from banks, Executive summary, June 2010.
© CEA aisbl, Brussels, June 2010.



Vybrané oblasti oceňovania a vykazovania kúpených cenných papierov v komerčnej banke

Ing. Mária Schwarzová

Národohospodárska fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave

ČLENENIE KÚPENÝCH CENNÝCH PAPIEROV A ICH ZARADENIE DO PORTFÓLIÍ

Kúpené cenné papiere komerčnej banky predstavujú majetok banky, ktorý je výsledkom minulých udalostí. Je takmer isté, že v budúcnosti zvýšia ekonomické úžitky banky, ktoré sa dajú spoľahlivo oceniť podľa § 24 až 28 zákona o účtovníctve¹. Cenný papier v zmysle medzinárodných účtovných štandardov² je finančný nástroj, t. j. právny vzťah, na základe ktorého vzniká finančný majetok u jednej zmluvnej strany a finančný záväzok alebo kapitálový nástroj u druhej zmluvnej strany.

Kúpené cenné papiere sa v komerčnej banke zaraďujú do nasledujúcich kategórií:

Podľa charakteru investície:

- dlhové cenné papiere (dlhopisy, hypotekárne záložné listy, zmenky a pod.),
- majetkové cenné papiere (akcie, podielové listy).

Podľa emitenta:

- cenné papiere finančného sektora (bankové, nebankové),
- cenné papiere verejného sektora (centrálne vláda, VÚC, mestá, agentúry verejného sektora a ostatné inštitúcie verejného sektora),
- cenné papiere podnikateľského sektora,
- cenné papiere nadnárodných spoločností,
- cenné papiere centrálnych inštitúcií EÚ.

Podľa miesta emisie a denominovania:

- emitované a vedené v eurozóne (domáce),
- emitované a vedené mimo eurozóny (zahraničné),
- denominované v eurách,
- denominované v inej mene ako v eurách.

Podľa doby splatnosti:

- do 1 roka vrátane,
- od 1 do 2 rokov vrátane,
- od 2 rokov do 5 rokov vrátane,
- nad 5 rokov.

V komerčnej banke sa cenné papiere sledujú aj osobitne, napr. samostatne dlhové cenné papiere s fixným úrokovým výnosom a samostatne cenné papiere s pohyblivým úrokovým výnosom.

Cenné papiere obstarané komerčnou bankou na účely držby alebo obchodovania podľa IAS 39, ktoré nepredstavujú podiel na základnom imaní v dcérskej účtovnej jednotke ani v pridruženej

účtovnej jednotke, komerčné banky členia podľa zámeru na cenné papiere:

- určené na obchodovanie,
- určené na predaj,
- držané do splatnosti.

Podľa IAS 39 cenný papier určený na obchodovanie je finančným aktívom držaným na účely obchodovania a dosahovania zisku z cenových a kurzových rozdielov vyplývajúcich z vývoja priebežnej zmeny jeho hodnoty prípadne výmenného kurzu alebo získanej hodnoty pri jeho predaji. Aj keď komerčná banka kúpi cenný papier so zámerom dosahovania zisku vyplývajúceho z predpokladaného vývoja trhovej ceny príp. kurzu smerom nahor, stáva sa, že účinok je opačný, pričom trhovacia cena príp. kurz cenného papiera klesá. Uvedený vývoj má vplyv na celkový vykazovaný hospodársky výsledok banky. Ak je vývoj pozitívny, hospodársky výsledok vykazovaný podľa IAS 39 rastie, ak je vývoj negatívny, hospodársky výsledok naopak klesá.

Podľa pravidiel IAS 39 cenný papier držaný v portfóliu do splatnosti je držaný v súlade s dobou splatnosti cenného papiera. Komerčná banka by mala mať nielen úmysel, ale najmä schopnosť držať tento cenný papier bez obchodovania s ním, a to do doby jeho splatnosti. Ak komerčná banka nemá schopnosť držať cenný papier do splatnosti alebo nemá finančné zdroje na držanie tohto cenného papiera do splatnosti, alebo podlieha právnomu alebo inému obmedzeniu, ktoré by mohlo zmať jej zámer, nie je možné držať tento cenný papier v portfóliu do splatnosti.

Ak komerčná banka obstará cenný papier s kúpou predajnej opcie so zámerom zaradiť ho do portfólia do splatnosti, potom je možné zaradiť cenný papier do portfólia do splatnosti vtedy, ak predajnú opciu neuplatní.

Ako cenný papier určený na predaj môže byť vykázaný taký cenný papier, ktorý nie je určený na obchodovanie, ani na držanie do splatnosti. Ide o cenný papier, s ktorým sa napríklad neobchoduje na burze a jeho reálna hodnota sa určí kvantifikovaným odhadom (teoretickou cenou). Cenný papier vykázaný v tomto portfóliu môže meniť reálnu hodnotu. Rozdiel z vývoja jeho reálnej hodnoty sa v zmysle medzinárodných účtovných štandardov vyказuje ako súčasť vlastného imania komerčnej banky, ktoré prezentuje v bilancii vykázané podľa IAS 39. Ak ide o kladný

1 Zákon o účtovníctve č.431/2002 Z. z. z 18. júna 2002 v znení neskorších predpisov a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

2 IAS 39 Finančné nástroje: vykazovanie a oceňovanie.



3 Akumulovanou hodnotou napr. cenného papiera držaného do splatnosti je cena použitá pri prvotnom účtovaní tohto aktíva, postupne znižovaná alebo zvyšovaná o amortizovanú prémii alebo diskont a znížená o opravnú položku vytvorenú k tomuto aktívu, ak je k tomuto aktívu tvorená.

rozdiel, vlastné imanie vzrastie, ak ide o záporný rozdiel, vlastné imanie klesne.

PRESUNY CENNÝCH PAPIEROV MEDZI PORTFÓLIAMI

- *Presuny cenných papierov z portfólia cenných papierov určených na obchodovanie* do portfólia cenných papierov určených na predaj alebo do portfólia cenných papierov držaných do splatnosti sa neuskutočňujú, keďže je potrebné dodržať nielen stanovený zámer obchodovania, ale aj prvotné posúdenie konkrétneho cenného papiera, vychádzajúce z vývoja jeho trhovej reálnej hodnoty, ktorá je daná jeho cenou na reálnom trhu.
- *Presuny cenných papierov z portfólia cenných papierov určených na predaj* do portfólia cenných papierov určených na obchodovanie sa uskutočňujú len vo výnimočných prípadoch. Takáto situácia môže nastať, ak komerčná banka skutočne začne s takýmito cennými papiermi obchodovať s cieľom tvorby zisku založenom na krátkodobých zmenách ich trhových cien. Ak vychádzame zo skutočnosti, že princípom medzinárodných účtovných štandardov je podstatu pred formou, tak v tomto prípade to znamená, že komerčná banka vychádza z podmienok trhu, na ktorom sa potom cenné papiere stanú súčasťou portfólia cenných papierov na obchodovanie.
- *Presuny cenných papierov z portfólia cenných papierov držaných do splatnosti* do portfólia cenných papierov určených na predaj sa uskutočňujú pri zmene obchodného zámeru alebo po uplynutí stanovenej lehoty, ktorá môže byť napríklad do troch mesiacov pred ich splatnosťou. Zmena úrokových mier by už nemala významne ovplyvniť reálnu hodnotu týchto cenných papierov (presnejšie je meranie tohto obdobia duráciou). Možná je aj situácia, keď banka prijme od emitenta okrem úrokových výnosov (výplatu kupónov) dosiahnutých počas držby týchto cenných papierov aspoň 90% obstarávacej ceny týchto cenných papierov. Presun cenných papierov z portfólia cenných papierov určených do splatnosti do portfólia cenných papierov na predaj sa môže uskutočniť v dôsledku ojedinelej udalosti, ktorú nemohla banka predpokladať alebo ovplyvniť, a to napríklad v dôsledku výrazného zhoršenia ekonomickej situácie emitenta.

OCEŇOVANIE CENNÝCH PAPIEROV

V zmysle zákona o účtovníctve cenné papiere určené na predaj a cenné papiere určené na obchodovanie sú oceňované reálnou hodnotou. Cenné papiere držané v portfóliu do splatnosti sú prvotne – pri zaradení do portfólia – oceňované obstarávacími cenami.

- *Zmeny reálnych hodnôt cenných papierov na obchodovanie* a rozdiely medzi obstarávacími cenami cenných papierov určených na obchodovanie a ich reálnymi hodnotami počas doby do splatnosti sa určujú podľa vývoja ich trho-

vých cien na regulovaných finančných trhoch, napríklad na burze cenných papierov, kde sa stretáva vývoj ponuky a dopytu finančného trhu po nich. V prípade, že likvidita cenných papierov na burze cenných papierov je veľmi nízka (napríklad obchody sú vykonané raz za jeden mesiac a pod.), potom je presnejšia reálna hodnota cenných papierov vypočítaná teoretickou cenou pomocou výnosovej krivky zloženej z krátkodobých a dlhodobých cien vhodných referenčných finančných nástrojov.

- *Zmeny reálnych hodnôt cenných papierov na predaj* a rozdiely medzi obstarávacími cenami týchto cenných papierov určených na predaj a ich reálnymi hodnotami sa posudzujú ako kladné alebo záporné oceňovacie rozdiely z ocenenia cenných papierov na predaj. Tieto oceňovacie rozdiely majú vplyv na výšku vlastného imania.
- *Cenné papiere držané do splatnosti* sú oceňované akumulovanou (umorovanou) hodnotou. Akumulovaná hodnota³ predstavuje prvotnú obstarávaciu cenu zníženú o prípadné splátky istiny. Ak komerčná banka kúpila tento cenný papier s premiou, je potrebné o túto hodnotu postupne znižovať (amortizovať) rozdiel medzi počiatočnou hodnotou a hodnotou pri jeho splatnosti, ktorá môže byť znížená o dočasný pokles jeho hodnoty (opravnú položku). Ak komerčná banka kúpila tento cenný papier s diskontom, je potrebné o túto položku zvyšovať (amortizovať) rozdiel medzi počiatočnou hodnotou a hodnotou pri splatnosti, ktorá môže byť znížená o dočasný pokles jeho hodnoty (opravnú položku).

PRESUNY CENNÝCH PAPIEROV A ŠTRUKTÚRA BILANCIE KOMERČNEJ BANKY

Ak komerčná banka presunie určitú časť cenných papierov z portfólia cenných papierov určených na predaj do portfólia cenných papierov držaných do splatnosti, ich reálna hodnota sa ku dňu presunu považuje za novú umorovanú hodnotu, ktorá je ďalej zvyšovaná o dosahované úrokové výnosy. Ak existuje objektívny dôkaz, že vznikla strata zo zníženia hodnoty, k tomuto cennému papieru sa vytvárajú opravné položky na ťarchu nákladov.

Pri presune cenných papierov z portfólia cenných papierov držaných do splatnosti do portfólia cenných papierov určených na predaj je cenný papier odo dňa presunu ocenený reálnou hodnotou so súčasným účtovaním rozdielu z ocenenia na položku oceňovacích rozdielov, ktoré môžu byť kladné alebo záporné, a týmto ovplyvňujú výšku vlastného imania komerčnej banky. Ak boli k presúvaným cenným papierom, zaradeným do portfólia držaných do splatnosti vytvorené opravné položky, tieto sa pri presune do výnosov komerčnej banky zrušia. Pri presune cenných papierov do portfólia cenných papierov určených na predaj sa rozdiel medzi akumulovanou hodnotou a reálnou hodnotou vykáže vo vlastnom imaní.

Pri presune cenných papierov z portfólia cenných papierov držaných do splatnosti do portfólia cenných papierov určených na obchodovanie je



cenný papier odo dňa presunu ocenený reálnou hodnotou so súčasným účtovaním rozdielu z ocenenia na účtoch nákladov alebo výnosov komerčnej banky. Ak je k presúvaným cenným papierom zaradeným do portfólia cenných papierov držaných do splatnosti vytvorená opravná položka, táto sa pred presunom zruší cez hospodársky výsledok. Po presune cenných papierov do portfólia cenných papierov určených na obchodovanie je do nákladov alebo výnosov zahrnutý len rozdiel medzi reálnou hodnotou presunutého cenného papiera a jeho umorovanou hodnotou.

Ak sa cenný papier po celú dobu držby vykazuje v obchodnom portfóliu, rozdiely medzi obstarávacími cenami cenných papierov určených na obchodovanie a ich reálnymi hodnotami sa priebežne účtujú na účty nákladov alebo výnosov komerčnej banky súvzťažne s príslušnými účtami cenných papierov.

Ak sa cenný papier po celú dobu držby vykazuje v portfóliu na predaj, rozdiely medzi obstarávacími cenami cenných papierov určených na predaj a ich reálnymi hodnotami sa priebežne účtujú na účty oceňovacích rozdielov vykazovaných v pasívach banky súvzťažne s príslušnými účtami cenných papierov. Takéto ocenenie má vplyv na výšku vlastného imania, kde v prípade vykázania záporného rozdielu medzi obstarávacou cenou a jeho reálnou hodnotou alebo v prípade nepriaznivého vývoja jeho hodnoty ide o položku znižujúcu jeho výšku. V prípade dosiahnutia kladného rozdielu – zisku medzi obstarávacou cenou a jeho reálnou hodnotou alebo v prípade priaznivého vývoja jeho hodnoty ide o položku zvyšujúcu vlastné imanie. V deň predaja, splatnosti cenného papiera, ktorý bol vykazovaný v portfóliu na predaj, sa kladný rozdiel vykáže v hospodárskom výsledku bežného účtovného obdobia ako zisk z predaja, záporný rozdiel sa prejaví v hospodárskom výsledku bežného účtovného obdobia ako strata z predaja, čo ovplyvní výšku nákladov a znižuje hospodársky výsledok bežného obdobia.

V zmysle uplatňovania medzinárodných účtovných štandardov je potrebné prezentovať aj bežný spôsob kúpy alebo predaja finančného majetku vo forme cenných papierov. Ide o moment, keď nastáva okamih vykazovania, resp. účtovania finančného majetku vo forme cenných papierov v bilancii komerčnej banky. Jeho kúpa alebo predaj sa uskutočňuje v rámci zmluvy, ktorej

podmienky vyžadujú jeho doručenie a následné vykázanie v rámci časového úseku.

Bežná kúpa finančného majetku sa podľa vhodnosti vykazuje:

- a) použitím účtovania dátumom uskutočnenia obchodu,
- b) použitím účtovania dátumom vyrovnania obchodu.

Pri predaji finančného majetku sa jeho vykazovanie ukončí:

- a) použitím účtovania dátumom ukončenia obchodu,
- b) použitím účtovania dátumom vyrovnania obchodu.

Ak komerčná banka používa účtovanie dátumom uskutočnenia obchodu vo vzťahu k finančnému majetku vo forme cenných papierov, ktorý sa následne oceňuje v obstarávacej cene alebo upravenej cene obstarania, je majetok prvotne vykázaný v jeho reálnej hodnote k dátumu uskutočnenia obchodu. Rozdiely z vývoja reálnych hodnôt do dátumu vyrovnania obchodu sú súčasťou hospodárskeho výsledku komerčnej banky. Dátum uskutočnenia obchodu je dátum, ku ktorému sa účtovná jednotka zaväzuje kúpiť alebo predať majetok. Účtovanie dátumom uskutočnenia obchodu súvisí s vykazovaním majetku, ktorý sa má prijať. Pri použití účtovania dátumom uskutočnenia obchodu v deň predaja majetku je dňom ukončenia jeho vykázania a súčasne v tento deň dôjde k vykázaniu zisku alebo straty z predaja a k vykázaniu pohľadávky voči kupujúcemu.

Deň vyrovnania obchodu (majetkového vyrovnania) je dátum, ku ktorému sa finančný majetok vo forme cenných papierov dodá komerčnej banke alebo ku ktorému komerčná banka dodá majetok obchodnému partnerovi, pričom dochádza aj k jeho finančnému vyrovnaniu. Účtovanie dátumom vyrovnania obchodu súvisí s vykázanim majetku k dátumu jeho prijatia alebo ukončením jeho vykazovania a vykazovaním zisku alebo straty z jeho vyradenia ku dňu, v ktorom došlo k jeho odovzdaniu alebo doručeniu komerčnou bankou a zároveň k finančnému vyrovnaniu.

Zaradenie cenných papierov do jednotlivých portfólií sleduje obchodný a investičný zámer komerčnej banky. Vykazovanie podľa pravidiel medzinárodných účtovných štandardov má vplyv na hodnotu jednotlivých položiek bilancie komerčnej banky, výkazu ziskov a strát a výkazu o vlastnom imaní.



Konferencia Eurozóna a finančná kríza

Dokončenie z 2. str. obálky

tu, vytvára sa Európska rada pre systémové riziko, je vytvorený systém komunikácie a spolupráce medzi národnými regulátormi a zintenzívnila sa aj harmonizácia legislatívy medzi členskými štátmi. Na druhej strane v oblasti riešenia kríz chýbajú systémové riešenia. Podľa A. Orphanidesa Európa potrebuje jasné a vopred určené pravidlá na rozdelenie zodpovednosti pri riešení kríz. Aj pri najlepšom dohľade a regulácii totiž krízy z času na čas nastanú. Pri nejasných pravidlách sa krajiny či regulátori snažia presunúť zodpovednosť na iných, alebo odkladajú nevyhnutné riešenia. Náklady na riešenie krízy sa tak zvyšujú. Vytvorením dobrých pravidiel je možné tak znížiť frekvenciu vzniku kríz, ako aj zmenšiť ich náklady, ak už nastanú.



Miroslav Beblavý z UK v Bratislave sa vo svojom príspevku venoval problematike prijatia eura v súvislosti s rastom cien.

Oblasti regulácie a riešenia kríz sa venoval aj Thomas Huertas z britskej Financial Services Authority. Poukázal na to, že pravidlá (zákony) zabraňujúce štátnej pomoci v kríze (tzv. no-bail-out rules) v realite neznamenajú, že štát pomoc neposkytne. Videli sme množstvo príkladov kedy štáty po vzniku krízy opustili predkrízové pravidlá a zachránili finančné inštitúcie v ťažkostiach. T. Huertas upozorňuje, že pravidlá v bežných – nekrízových – časoch by mali počítat s tým, ako sa motivácie menia, keď kríza vypukne. Finančné inštitúcie ako aj regulátori by mali mať pripravené plány na riešenie kríz. Jedným z plánov by mohol byť aj podriadený dlh, ktorý sa v prípade potreby automaticky zmení na kapitál, čím na jednej strane doplní chýbajúci kapitál dotyčnej finančnej inštitúcie a na druhej strane znižuje náklady štátnej pomoci.

Faktorom, ktoré spôsobili bankové a kurzové krízy v poslednom desaťročí, sa venovali Thorvaldur T. Ólafsson a Thórarinn G. Pétursson z centrálnej banky Islandu. Ich výsledky sú balzomom pre dušu centrálneho bankára, keďže jedným z hlavných faktorov, ktoré zvyšujú riziko krízy, je vysoká a premenlivá inflácia v rokoch pred krízou. Kríza je silnejšia aj keď krajina v minulosti zažila krízu,

čo poukazuje na pretrvávajúce systémových rizík v niektorých krajinách (alebo na neschopnosť poučiť sa z vlastných chýb).

Celkové dôvody vzniku krízy skúmali aj Laurent Clerc a Benoit Mojon z Banque de France. Kým menová politika v USA bola začiatkom desaťročia v porovnaní s Taylorovým pravidlom značne uvoľnená, politika ECB nevykazovala také veľké odchýlky. Ak hodnotíme ECB podľa výsledkov cenovej stability, potom jej nemôžeme vyčítať žiadne nezvládnuté inflačné tlaky. Finančné systémy niektorých európskych krajín boli značne krehké, ale v iných krajinách zase ukázali veľkú odolnosť. Vo viacerých krajinách sa vyvinuli významné nerovnováhy, ktoré však nemali žiadneho spoločného európskeho menovateľa.

Nasledujúci blok konferencie predstavil skúsenosti viacerých individuálnych krajín. Biswajit Banerjee, Damjan Kozamernik a Ľudovít Ódor porovnávali cestu Slovinska a Slovenska do eurozóny. Obe krajiny mali veľmi rozdielne počiatočné postavenie, zvolili pred vstupom do eurozóny rôzne hospodárske politiky a zavádzali euro v diametrálne odlišných celosvetových hospodárskych podmienkach. Popritom sú obe krajiny so svojim postupom pri prechode na euro spokojné a aj v zahraničí sú obe vnímané ako úspešné modely zavedenia eura. Autori preto usudzujú, že pre každú krajinu môže byť optimálny iný postup a skúsenosti z jednej krajiny nie je možné automaticky využiť v inej.

Slovensko bolo tiež témou príspevku Miroslava Beblavého z Univerzity Komenského, ktorý skúmal či euro prispelo k rastu cien na Slovensku. Z hľadiska celkovej cenovej hladiny ako aj pri pohľade na jednotlivé skupiny tovarov a služieb sa nedá povedať, že by sa ceny výraznejšie zvýšili v období zavedenia eura. Vzrástla však volatilita cien – čiže pri konverzii cien z korún na eurá podstatne častejšie dochádzalo k zmene ceny, čo však mohlo byť oboma smermi.

Philip Lane z Trinity College v Dubline opísal situáciu pred aj po vzniku krízy v Írsku. V Írsku sa približne od roku 2003 zrýchlilo vytváranie nerovnováh, najmä vďaka rastúcej bubline v realitnom sektore. Kým dovtedy vysoký rast produktivity výrazne klesol, spotrebiteľia zostávali veľmi optimistickí, ceny nehnuteľností rástli, takisto rástla zamestnanosť v stavebníctve a štátny rozpočet bol v prebytku. Globálna finančná kríza bola iba impulzom na prasknutie írsky realitnej bubliny. Väčšina finančných inštitúcií sa dostala do problémov, príjmy štátu dramaticky poklesli a HDP sa prepadol o osminu. Hoci Írsko má stále veľmi flexibilnú ekonomiku a rýchlo reagovalo na krízu, jej rozsah bol tak veľký, že Írsko je stále v ťažkej situácii, ako z hľadiska stability finančného sektora tak aj pokiaľ ide o verejné financie.

Štvorica autorov z Banco de España Gavilán, de Cos, Jimeno a Rojas prezentovala situáciu v Špa-



V ďalšej časti konferencie sa v panelovej diskusii riešili otázky lepšieho riadenia hospodárskej politiky v eurozóne. Na fotografii zľava Jacques Méliitz z edinburskej univerzity, Daniele Franco z talianskej centrálnej banky a Ľudovít Ódor z NBS.

nielsku. Aj tu sa pred vypuknutím krízy vytvárali nerovnováhy v reálnom sektore a spomaľoval sa rast produktivity práce. Popri tom do Španielska prichádzali státisíce imigrantov ročne.

Situácii v baltských krajinách sa venoval Martti Randveer z centrálnej banky Estónska. Všetky tri baltské krajiny zažili spomedzi krajín EÚ najtvrdšiu recesiu, k čomu prispel predošlý agresívny rozvoj finančného sektora a nadmerný optimizmus domácej súkromnej aj verejnej sféry. Najťažšia situácia je v Litve, kde veľká časť finančného sektora má domácich majiteľov (a teda sa nemôže spoliehať na relatívne stabilné zdroje od materských korporácií), kým jednou z výhod Estónska bola zdravšia fiškálna pozícia a Litva mala nižšie zahraničné zadĺženie.

Ďalšia časť konferencie sa venovala situácii v strednej Európe. Pohľad na Maďarsko predstavil Lajos Bokros zo Stredoeurópskej univerzity, kým situácii v Českej republike sa venoval Lubor Lacinca s Mendelovej univerzity. Celkový pohľad na región poskytol panel, v ktorom diskutovali Ewald Nowotny, guvernér rakúskej centrálnej banky, a György Szapáry, bývalý viceguvernér maďarskej centrálnej banky. Podľa E. Nowotného sa krajiny musia sústrediť nielen na nominálne mastricht-

ské kritériá, ale je potrebné dosiahnuť aj reálnu konvergenciu, inak môže byť zavedenie eura pre krajinu veľké riziko.

Posledná časť konferencie bola určená otázkam lepšieho riadenia hospodárskej politiky v eurozóne. Francesco Giavazzi a Luigi Spaventa upozornili, že aj v menovej únii je potrebné sledovať bežný účet krajiny. Hoci spoločná mena zabraňuje tlakom deficitu bežného účtu na kurz alebo úrokové miery, pretrvávajúce deficity sa prejavujú v raste nerovnováh. Boris Courne de prezentoval výhody cieľenia cenovej hladiny namiesto inflácie, čo môže z niektorých pohľadov priniesť stabilnejšie makroekonomické prostredie. Wendy Carlinová posunula túto myšlienku ešte ďalej, keď navrhovala, aby krajiny v menovej únii využívali fiškálnu politiku na stabilizovanie cenovej hladiny a udržiavanie optimálnej relatívnej úrovne cien oproti zvyšku menovej únie. Podľa viacerých účastníkov panelu Európa potrebuje silnejšie a lepšie vymáhateľné fiškálne pravidlá. Hoci Európa nebola ohniskom súčasnej celosvetovej krízy, zlá rozpočtová situácia mnohých krajín a nedostatočné pravidlá pre jej riešenie spôsobili, že kríza mala na Európu silnejší dosah a zotavovanie bude trvať dlhšie.

Martin Šuster



V ďalšej panelovej diskusii prezentovali svoje názory György Szapáry (prvý zľava), bývalý viceguvernér maďarskej centrálnej banky a Ewald Nowotny (uprostred), guvernér centrálnej banky Rakúska. Na mieste Davida Cobhama z edinburskej univerzity, ktorý viedol diskusiu, sedí Ľudovít Ódor z NBS.

