



Obsah

NA AKTUÁLNU TÉMU

- Mgr. Claudia Ružičková, Mgr. Juraj Lörinc / **Seminár – Bazilej II – príprava na implementáciu / 2**
Ing. Zoja Čutková, PhD., Ing. Milan Donoval / **Odvetvová špecializácia v SR / 6**
Ing. Ivona Ďurinová / **Nová koncepcia zdaňovania príjmov v kontexte daňovej reformy SR / 9**

MENOVÁ POLITIKA

- Mathias Nell / **Menová politika v Slovenskej republike / 14**

TEÓRIA

- Ing. Silvia Gantnerová / **Ceny aktív v ekonomickej teórii / 17**

FINANČNÝ TRH

- Ing. Eleonóra Vajdová / **Účtovanie menových opcí / 21**

Z HISTÓRIE

- doc. Dr. Ing. Vladimír Valach / **44 rokov v bankovníctve / 24**

POSTREHY – PODNETY

- Jaroslav Belás / **Aktuálna situácia v oblasti platobných kariet na Slovensku / 27**

Z ARCHÍVU NBS

- Ing. Marián Tkáč, PhD. / **Hornouhorská banka Tatra / 29**

INFORMÁCIE

- Z rokovania Bankovej rady NBS / 30**

- Tlačové správy / 31**

- Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR / 32**

BIATEC

Odborný bankový časopis
september 2004

Vydavateľ: Národná banka Slovenska

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

Redakcia: šéfredaktorka: Mgr. Soňa Babincová
☎ 5787 2150, fax: 5787 1127

zástupkyňa šéfredaktorky: Ing. Alica Polónyiová
☎ 5787 2153

výtvarná redaktorka: Anna Chovanová
☎ 5787 2152

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

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia: ☎ 5787 2150

e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku: 21 Sk + poštovné

Ročné predplatné: 252 Sk + poštovné

Tlač: i + i print, spol. s r. o.

Mlynské Luhy 27, 821 05 Bratislava

Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia,

reklamácie, distribúcia: ☎ 5063 3546, fax: 5556 5535

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,

Pribinova 21, 819 46 Bratislava

e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 6. 9. 2004

Dátum vydania: 20. 9. 2004

Registračné číslo: MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

Foto na obálke: Pavel Kochan – Pobočka Národnej banky
Slovenska v Banskej Bystrici

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

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

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

SEMINÁR BAZILEJ II – PRÍPRAVA NA IMPLEMENTÁCIU

Mgr. Claudia Ružičková, Mgr. Juraj Lörinc
 Národná banka Slovenska

Jednou z „horúcich“ tém bankového dohľadu vo svete je príprava bánk a bankových dohľadov na implementáciu Novej bazilejskej dohody o kapitáli (známej tiež ako Bazilej II alebo NBCA). Národná banka Slovenska (NBS) si je tejto skutočnosti vedomá, a preto sa dlhodobo pripravuje na jej implementáciu. Jednou z foriem prípravy je i pravidelná komunikácia s bankovým sektorom. V čase, keď sa priblížilo uzavretie definitívneho textu Bazileja II, usporiadala NBS seminár, ktorého cieľom bolo oboznámiť odbornú verejnosť s najnovšími poznatkami a trendmi, ktoré sa v procese prípravy na implementáciu objavili, a to tak na strane regulačných orgánov, ako i na strane bánk.

Seminár ohľadom prípravy na implementáciu NBCA sa uskutočnil 21. júna 2004 v priestoroch ústredia NBS pod patronátom viceguvernéra NBS Ivana Šramka. Na význam danej problematiky poukázala aj prítomnosť zástupcov všetkých bánk slovenského bankového sektora, členov ich predstavenstiev, zástupcov Asociácie bánk a tiež viacerých zástupcov audítorských a konzultantských firiem. Program seminára bol rozdelený na dve časti, na tzv. zahraničnú, v ktorej po úvodnom príhovore viceguvernéra NBS vystúpili zástupcovia Európskej komisie, Európskej centrálnej banky a zahraničnej komerčnej banky, a na tzv. domácu, v ktorej svoje príspevky predniesli zástupcovia domácej komerčnej banky, konzultantskej firmy a pracovníci bankového dohľadu NBS.

- **Viceguvernér Národnej banky Slovenska Ivan Šramko** vo svojom úvodnom príhovore zhrnul základné fakty o Bazileji II. Pripomenul časový rámec, ktorý si Bazilejský výbor pre bankový dohľad (BCBS) stanovil, a v ktorom sa predpokladá zavedenie nových štandardizovaných a menej pokročilých prístupov merania kapitálovej požiadavky (KP) k rizikám od konca roku 2006 a následné zavedenie najpokročilejších prístupov merania KP k rizikám od konca roku 2007. S tým súvisí i zverejnenie textu novej dohody o kapitáli BCBS dňa 26. júna 2004¹ a následná publikácia návrhu novelizovaných smerníc Európskej únie č. 2000/12 a 93/6 Európskou komisiou (EK) dňa 14. júla 2004².

Ivan Šramko sa v ďalšej časti svojho príhovoru venoval hlavným princípom NBCA. Čoraz viac sa ukazuje, že Bazilej II neznamená len zmenu výpočtu kapitálových požiadaviek smerom k rizikovo citlivejšiemu prístupom, ale najmä pokračujúce zvyšovanie požiadaviek na riadenie

rizík v bankách, respektíve na procesy, ktoré sa v banke uskutočňujú.

Nová dohoda obsahovo pozostáva z troch častí, tzv. pilierov. Dlhú dobu bol jej najdiskutovanejšou časťou Pilier I, v ktorom sa po prvýkrát zavádza kapitálová požiadavka aj na ešte pomerne málo preskúmané operačné riziko a tiež sa rozširuje výber metód použiteľných bankami pre výpočet kapitálových požiadaviek na kreditné riziko. Zo strany bánk bol rovnako kritizovaný Pilier III, zaoberajúci sa povinným zverejňovaním informácií samotnými bankami. Ťažisko diskusií sa však v poslednom čase presúva k Pilieru II, ktorý stanovuje princípy procesu dohľadu nad bankou. Tento dohľad má aj internú stránku, banky samotné by totiž mali mať proces alokácie ekonomického kapitálu pre všetky riziká, nielen pre tie, ktorými sa zaoberá Pilier I.

- **Massimo Marchesi z Generálneho direktoriátu pre vnútorný trh Európskej komisie** vystúpil s príspevkom, v ktorom načrtol základné výzvy spojené s implementáciou Bazileja II v prostredí Európskej únie (EÚ). Po prijatí Bazileja II publikovala svoj návrh novelizovaných smerníc č. 2000/12 a 93/6 aj Európska komisia. V priebehu rokov 2004 – 2005 bude nasledovať legislatívny proces prijímania smerníc v Európskom parlamente a Európskej rade a následne v rokoch 2005 – 2006 ich implementácia všetkými členskými štátmi Európskej únie. Pokiaľ ide o BCBS, od júla 2004 pokračuje práca na vybraných oblastiach NBCA. Od októbra 2004 sa budú vykonávať testy v rôznych oblastiach, aby sa overila kalibrácia dohody, v dru-

¹<http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, A Revised Framework, Bank for International Settlements, Basel Committee on Banking Supervision, June 2004.

²http://europa.eu.int/comm/internal_market/regcapital/index_en.htm: Proposal for DIRECTIVES OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL Re-casting Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council of 20 March 2000 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions and Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions, Commission of the European Communities, 14. 7. 2004.



hom polroku 2006 budú banky vykonávať paralelný výpočet KP tak podľa dnes platnej dohody o kapitáli Bazilej I, ako i podľa Bazileja II. Pokiaľ ide o dátum implementácie Bazileja II, BCBS sa rozhodol pre fázový prechod, čo znamená povolenie používať štandardizovaný a FIRB prístup od konca roka 2006 a AIRB prístup od konca roka 2007.

Veľa odpovedí na otázky, ktoré sa vynorili v súvislosti s implementáciou, závisí od vzťahu banky a bankového dohľadu. Jedným z problémov je aj dopad Bazileja II na príslušný bankový sektor. Na overenie dopadu boli vykonané viaceré kvantitatívne dopadové štúdie (QIS), ktoré svojimi výsledkami pomohli vykalibrovať znenie dokumentu. Okrem týchto kvantitatívnych dopadových štúdií bola vykonaná aj celková makroekonomická štúdia PriceWaterhouseCoopers³ o dopadoch zamýšľaného nového regulačného rámca pre všetky sektory európskej ekonomiky so špecifickým zameraním na malé a stredné podniky.

Bazilej II by mal byť flexibilnejší a adaptabilnejší ako pôvodná dohoda. Z daného dôvodu je návrh nových pravidiel rozdelený do troch úrovní, čím sa skrúti zdĺhavý legislatívny proces prijímania dodatočných zmien a dosiahne sa primeraná rovnováha medzi stabilitou a flexibilitou. Na toto rozdelenie sa aplikoval tzv. Lamfalussyho princíp, kde články smernice môžu byť zmenené len úplnou legislatívnou procedúrou (úroveň 1), prílohy smernice môžu byť zmenené zjednodušenou legislatívnou procedúrou, tzv. komitológiou (úroveň 2) a úroveň 3 je v kompetencii Výboru európskych bankových dohľadov (CEBS).

V novej dohode sa každý z troch pilierov zavádza v inom stupni konsolidácie, aby sa zbytočne neduplikovali požiadavky na jednotlivé banky a bankové skupiny. Pilier I sa aplikuje na sólo úroveň i na každej konsolidovanej a subkonsolidovanej úrovni, Pilier II na subkonsolidovanej úrovni členského štátu a Pilier III na úrovni materskej spoločnosti v krajinách EÚ. V návrhu direktívy sa stále nachádza veľký počet rozhodnutí národného regulátora, hoci ich počet bol už rokovaniami zmenšený.

• **Christian Fehker z Európskej centrálnej banky** vystúpil s príspevkom o všeobecných aspektoch a širších dôsledkoch novej dohody. Predpokladá sa, že novelizované smernice EÚ budú viesť k reforme finančného sektora. Súvisí to s faktom, že bankový dohľad nie je jediným orgánom zodpovedným za zachovanie finančnej stability. Akýkoľvek orgán dohľadu má vždy menej informácií ako manažment banky, ktorý má za ňu hlavnú zodpovednosť. Vzdialenosť medzi bankou a orgánmi dohľadu sa postupne znižuje a potreba vzájomnej spolupráce zväčšuje.

Bazilej II má v európskej perspektíve viacero podúrovní a bude platiť pre väčšie aj menšie banky, pričom všetky majú svoje záujmy. Jedným z medzinárodných aspektov

tejto dohody bude súťaženie. Pilier II dohody sa v porovnaní s ostatnými piliermi viac orientuje na proces, teda do rozhodnutia bude implikované vstupovať aj ľudský faktor. Týmto sa síce stráca jednoduchosť a objektivnosť dohody, na druhej strane sa však získa väčšia efektívnosť. Počas viacerých revízií textu dohody prišlo k veľkej zmene v minimálnych požiadavkách, kladených na banky pri ich zámere používať pokročilé prístupy merania KP. Banky by mali mať flexibilne usporiadané stratégie a všeobecne sa očakáva, že budú meniť svoje správanie.

• **Monika Laušmanová z Českej sporiteľne** vo svojom príspevku prezentovala dopady Bazileja II z pohľadu komerčnej banky pôsobiacej v Českej republike (ČR) a patriacej do skupiny bánk, pôsobiacich vo viacerých krajinách strednej a východnej Európy. V bankovom sektore Českej i Slovenskej republiky takýto typ bánk prevahuje, z čoho vyplýva dôležitosť riešenia vzťahov medzi domácim a hosťovským regulátorom. Táto otázka vo všeobecnosti zaujíma prakticky všetky banky na Slovensku.

V Českej republike od septembra 2002 prebieha spoločný projekt Českej národnej banky (ČNB), českej Asociácie bánk a českej Komory auditorov s názvom "Bazilej II – Implementácia novej koncepcie kapitálovej primeranosti v ČR". Jeho cieľom je nastavenie efektívnej komunikačnej platformy a zahrnutie všetkých zainteresovaných strán do riešenia úloh. Projekt zahŕňa aj všestranné vzdelávanie odbornej verejnosti, definíciu pojmov používaných pri komunikácii, spoločnú analýzu materiálov medzinárodných inštitúcií súvisiacich s Bazilejom II, ich pripomienkovanie a následné zavedenie do praxe v ČR.

Napriek problémom, ktoré takto široko postavený projekt nevyhnutne prináša, sa dosiahlo mnoho pozitívnych výsledkov. V projekte sa podarilo zdefinovať slovníky pojmov a problémové oblasti, ktoré je potrebné postupne riešiť (napr. vzťah defaultu a zatriedovania pohľadávok, problematika kolaterálu vo forme nehnuteľností, zdieľanie dát, vzťah portfólií podľa Bazileja II a skutočných portfólií bánk, spôsob schvaľovania pokročilých metód výpočtu kapitálových požiadaviek). Diskusia sa časom presunula od kvantitatívnych otázok k náročnejším otázkam súvisiacim s kvalitatívnymi požiadavkami na riadenie rizík.

Špeciálna pozornosť bola v príspevku venovaná operačnému riziku. Ukazuje sa, že pokročilá metóda jeho merania umožňuje banke z kvantitatívneho hľadiska dosiahnuť pri vhodnej voľbe systému parametrov veľmi odlišné výsledky, niekedy zdanlivo nezmyselné. Z toho vyplýva, že kvalitatívne aspekty riadenia operačného rizika sú reálne oveľa dôležitejšie než kvantifikácia rizika. Jednou zo zásad, ktoré je potrebné dodržať pri meraní operačného rizika, je konzistentnosť metódy jeho merania v čase. Veľmi dôležité je tiež sledovanie kvalitatívnych zmien, ktoré môžu mať významný dosah na veľkosť bankou podstupovaného operačného rizika, a to tak zmien pozitívnych (napr. zavedenie nástrojov pre zmiernenie rizika, zlepšenie kontrolných mechaniz-

³http://europa.eu.int/comm/internal_market/regcapital/index_en.htm#consequences



mov), ako i negatívnych (napr. zavedenie nových postupov, zvýšenie objemu aktivít).

Ďalšou dôležitou témou príspevku bol reálny proces dohľadu nad bankami v podmienkach Bazileja II. Vzťah banka – regulátor je sústredený najmä v Pilieri II, ktorý nehovorí len o možnosti predpísať banke dodatočné kapitálové požiadavky zo strany regulátora, ako sa problematika Piliera II niekedy zjednodušuje. Naopak, jeho základom je interný proces ohodnotenia kapitálovej primeranosti bankou (ICAAP). Podľa jedného z všeobecných princípov vydaných CEBSom je ICAAP výhradne vecou banky a regulátor následne, resp. súčasne s ICAAP, hodnotí jeho kvalitu, ako aj kvalitu systému riadenia rizík, jeho primeranosť aktivitám banky a až následne prípadne pristúpi k prijatiu opatrení.

Problémy cezhraničného dohľadu v Českej republike i na Slovensku sú obzvlášť pálčivé, čo pociťujú aj banky. Musia totiž súčasne plniť požiadavky svojich materských bánk, čiže sprostredkovane domáceho regulátora zodpovedného za dohľad na konsolidovanom základe, a tiež požiadavky hosťovského dohľadu, ktorý im vydal licenciáciu. Európsky prístup k tejto dileme dáva čoraz väčšiu úlohu domácomu regulátorovi. To so sebou prináša tak mnohé výhody (napr. obmedzenie duplikovania mnohých činností a úspora zdrojov všetkých zúčastnených strán), ako i nevýhody (napr. cezhraničné projekty sú náročnejšie, vyskytujú sa kultúrne bariéry, hrozí zníženie odbornosti v dcérskych bankách).

- **Jonathan Locke zo Všeobecnej úverovej banky (VÚB)** prezentoval stav implementácie Bazileja II v komerčnej banke slovenského bankového sektora. Hoci na Slovensku je VÚB druhou najväčšou bankou, v európskom kontexte je bankou malou.

Pokiaľ ide o prístupy merania kapitálovej požiadavky, banka sa rozhodla ich zavádzať postupne, pričom na najpokročilejšie prístupy merania rizík plánuje prejsť v strednodobom časovom horizonte. V banke vzniklo niekoľko projektov, týkajúcich sa centrálného plánovania a koordinácie aktivít súvisiacich s Bazilejom II. Tieto aktivity však vyžadujú nemalé investície banky najmä do riadenia kreditného rizika. Pre VÚB je veľmi dôležitá spolupráca s materskou spoločnosťou. Pokiaľ to bude možné, model na kreditné riziko bude vyvinutý lokálne a primerane vykalibrovaný materskou spoločnosťou z dôvodu požadovaného výkazníctva a riadenia portfólia v rámci skupiny. V operačnom riziku plánuje banka zaviesť pokročilý model kvantifikácie operačných strát, v zhode so stratégiou materskej spoločnosti.

Bazilej II požaduje od bánk zlepšenie riadenia rizík, čo povedie k potrebe skvalitnenia údajov. Implementačný projekt v banke je fázový, banka na jeho začiatku zvolila hlavného koordinátora, ustanovila pracovné skupiny a vykonala počiatočnú gap analýzu. Všetci vedúci zamestnanci boli informovaní o hlavných princípoch Bazi-

leja II a očakávaníach banky. Banku čaká práca na vytvorení domácej bázy údajov pre konkrétne činnosti a zhodnotení metodiky materskej spoločnosti z pohľadu všetkých náležitostí a z pohľadu regulátora.

Ďalšími krokmi, ktoré budú v budúcnosti nasledovať, sú napr. identifikovanie zodpovednosti za Bazilej II tak na úrovni celej banky, ako aj na úrovni jednotlivých podprojektov, zostavenie plánu projektu Bazileja II, stanovenie hlavných oblastí, vymedzenie predmetov jednotlivých oblastí a zadefinovanie prístupov. VÚB preto potrebuje vytvoriť minimálne všeobecnú znalosť problematiky Bazileja II v celej banke. Možnými spôsobmi sú napr. školenia relevantných vedúcich pracovníkov, cirkulácia rôznych materiálov a vytvorenie tzv. „virtuálnej Help desk“.

- **Alfonso Asaro z Deloitte & Touche** sa zo širšej perspektívy zaoberal situáciou banky, ktorá má materskú banku v zahraničí. Zdá sa, že neexistuje všeobecný návod pre akúkoľvek bankovú skupinu alebo lokálnu banku, ktorá je jej súčasťou, ako sa úspešne vysporiadať s nárokmi Bazileja II. Možno však povedať, že lokálna banka by mala od svojej materskej banky dôsledne vyžadovať včasnú komunikáciu týkajúcu sa akýchkoľvek požiadaviek, ktoré je potrebné splniť pre úspešné riešenie na konsolidovanej úrovni. Toto jej umožní prispôbiť svoj vlastný prístup tak celoskupinovým cieľom, ako aj lokálnemu trhu a regulátorovi. Ešte lepšiu pozíciu v rámci skupiny môže lokálnej banke priniesť iniciatíva v ktorejkoľvek oblasti, ak bude skupinové riešenie navrhnuté podľa jej lokálneho riešenia.

Ciele a výhody Bazileja II sa pritom zďaleka nekončia v Pilieri I zníženými nárokmi na vlastný kapitál. Naopak, Pilier II je oblasťou, v ktorej môžu banky, v porovnaní so súčasným stavom, významne profitovať. Výsledkom dôkladnej aplikácie princípov Piliera II môže byť napr. zavedenie používania nových kvantitatívnych nástrojov do bežných operácií, zjednotenie operácií v celej banke či bankovej skupine, vytvorenie kvalitných kontrolných systémov a celkové zlepšenie riadenia. Toto všetko sa nedá uskutočniť bez finančnej podpory, pri nutnosti investovať prostriedky pre potreby Bazileja II je však možná skorá návratnosť týchto nákladov.

- **Juraj Lörinc z úseku bankového dohľadu Národnej banky Slovenska** vystúpil s prezentáciou aktivít NBS smerujúcich k implementácii Bazileja II. Prvou väčšou aktivitou NBS bola kvantitatívna dopadová štúdia s názvom QIS 3⁴, ktorá prebiehala v rokoch 2002 – 2003. Bankový dohľad vtedy okrem zhodnotenia dopadov Bazileja II na bankový sektor pripravil pre banky cyklus seminárov, kde bola vysvetlená technická časť Bazileja II – Pilier I, ako aj individuálne konzultácie. Väčšina bánk na týchto stretnutiach deklarovala svoj úmysel v budúcnosti používať pokro-

⁴<http://www.nbs.sk/BANKY/BD/AKTUAL/QIS3.HTM>



čilé spôsoby merania rizík. Ďalšou problematikou, ktorou sa bankový dohľad zaoberal, bola samotná príprava NBCA, ktorá pre NBS začala v roku 2001 a pokračuje až doteraz. Naštudovali a pripomienkovali sa rôzne verzie Bazileja II, ako aj iné doplnkové materiály vydané Bazilejským výborom pre bankový dohľad. Dôležitým bol materiál o cezhraničnej implementácii NBCA⁵, ktorý rozdeľuje úlohy medzi domáceho a hosťovského regulátora.

Princípy Bazileja II prebrali aj návrhy smerníc Európskej únie. Už ako prístupujúci štát do EÚ bola Slovenská republika prizvaná k pripomienkovaniu návrhu textu smerníc č. 2000/12 a 93/6. Aktívna participácia sa deje na rôznych úrovniach – účasťou vo Výbore európskych bankových dohľadov a Groupe de Contact, hlavnej pracovnej skupine CEBS, v ktorých NBS zastupujú viceguvernér Ivan Šramko a vrchný riaditeľ úseku bankového dohľadu Milan Horváth, v pracovnom výbore EK (neskôr Rady EÚ), ktorý má na starosti prípravu textu nového znenia smerníc a v ktorom NBS zastupuje Ľubor Malina, a zaujímaním spoločného stanoviska za nové členské štáty EÚ.

Prijatím Bazileja II čakajú NBS nové úlohy. V prvom rade bude treba zmeniť povedomie odbornej verejnosti o filozofii kapitálovej primeranosti, nakoľko sa čoraz väčší dôraz kladie na kvalitatívne stránky, než na číselné hodnotenie. Ďalej bude potrebné vytvoriť novú terminológiu, premietnuť smernice EÚ do zákona o bankách a iných zákonov a následne do opatrení a metodických usmernení NBS. Bankový dohľad plánuje uskutočňovať pravidelné stretnutia s bankami na štvrtročnom základe, z ktorých prvé kolo sa konalo koncom júna 2004. Technické otázky a definície, nutné pre reguláciu, sa budú vypracovávať v spolupráci s Asociáciou bánk. Okrem CEBSu a Groupe de Contact spolupracuje NBS aj so zahraničnými bankovými dohľadmi, s ktorými má podpísanú dohodu o spolupráci. Cieľom Národnej banky Slovenska pri implementácii Bazileja II je vytvoriť zdravý finančný systém, tvorený dobre fungujúcimi bankami, poskytujúcimi kvalitné služby klientom.

• **Ľubor Malina z úseku bankového dohľadu Národnej banky Slovenska** vystúpil na záver seminára k otázkam budúcej spolupráce bankového dohľadu s bankovým sektorom pri implementácii direktív EÚ. Bankový dohľad sa momentálne nachádza v prvej etape implementácie a uvedomuje si rozsah problémov, ktoré pred ním ešte stoja. Jeho najbližšou úlohou preto bude zvýšiť povedomie o Bazileji II v bankovom sektore. Ohraničením však môže byť samotné postavenie bankového sektora Slovenskej republiky v rámci finančného sektora EÚ. Tým, že bankový dohľad NBS je takmer výhradne v postavení hosťovského regulátora, je prijímateľom rozhodnutí materských bánk,

príčom ale úloha dcérskych bánk v slovenskom bankovom sektore je kľúčová. Bankový dohľad sa v budúcnosti plánuje zamerať na tri hlavné oblasti. Prvou oblasťou sú lokálne dáta, kde bude vyžadovať informácie potrebné pre odsúhlasenie pokročilých spôsobov merania kapitálovej požiadavky. V tomto ohľade počíta so silnou podporou zo strany Asociácie bánk. Pracovné skupiny, ktoré Asociácia bánk vytvorila, sa budú venovať konkrétnym náplňiam segmentácie a obchodných línií, aby bolo možné zo strany bánk zbierať porovnateľné dáta. Druhou oblasťou bude zameranie bankového dohľadu na podstatné zvýšenie kvality procesov riadenia rizík v bankách, otázka kvantity bude predstavovať sekundárnu oblasť. Treťou oblasťou bude narábanie s retailovým, korporátnym a SME portfóliom (portfólio malých a stredných podnikov). Bankový dohľad v najbližšej dobe tiež plánuje zvýšiť frekvenciu kontaktov s bankovým sektorom, pričom počíta aj s podporou vrcholového manažmentu bánk.

• **V diskusii** sa zástupcovia bánk zaujímali o pracovnú náplň CEBS a ako ovplyvní tento výbor rozhodovanie NBS. CEBS hrá kľúčovú úlohu pri harmonizácii národných legislatív, na jeho rokovaniach sa zosúladujú národné pozície, čím vzniká jednotný prístup k problematike.

Ďalšou otázkou predstaviteľov bankového sektora bolo, či bude NBS pripravovať opatrenie v súlade s implementáciou Bazileja II, pričom teraz pripravované opatrenie o riadení rizík predbieha publikovanie NBCA. Odpoveď bankového dohľadu bola zameraná na zdĺhavý legislatívny proces prijímania európskych smerníc a ich implementáciu do národných legislatív. Bankový dohľad chce dosiahnuť plný súlad s európskou legislatívou, aplikovať maximum z už teraz existujúcich úprav smerníc a dosiahnuť včasnú pripravenosť bankového sektora na nadchádzajúcu zmenu regulácie, aby mali všetky banky dostatok času na zmenu svojich systémov. V danej oblasti tiež očakáva významnú spoluprácu zo strany Asociácie bánk.

Tretia otázka sa týkala spolupráce NBS s regulátormi, zodpovednými za dohľad nad materskými bankami slovenských bánk. Spolupráca bankového dohľadu NBS s ostatnými bankovými dohľadmi je na rôznej úrovni. So všetkým zainteresovanými dohľadmi je podpísané tzv. Memorandum of Understanding, teda dohoda o spolupráci. Po zverejnení definitívneho návrhu textu pripravovaných smerníc plánuje bankový dohľad NBS uskutočniť stretnutia s bankovými dohľadmi členských štátov, ktoré majú v našom bankovom sektore zastúpené svoje banky.

Ukazuje sa, že celý Bazilej II kladie vysoké nároky tak na komerčné banky, ako aj na regulátora. Z tohto dôvodu je potrebná dlhodobá príprava všetkých zúčastnených strán. I keď novelizované smernice Európskej únie č. 2000/12 a 93/6, ktoré budú odrážať obsah Bazileja II v prostredí Európskej únie, budú implementované najskôr od 1. 1. 2007, času na prípravu je už veľmi málo.

⁵<http://www.bis.org/publ/bcbs100.htm>: High-level principles for the cross-border implementation of the New Accord, Bank for International Settlements, Basel Committee on Banking Supervision, August 2003.

ODVETVOVÁ ŠPECIALIZÁCIA V SR

Ing. Zoja Čutková, PhD., Ing. Milan Donoval
Národná banka Slovenska

Pokračovanie z čísla 8/2004

1.2 Zamestnanosť a produktivita práce

Vývoj zamestnanosti¹ v SR bol v rokoch 1996 – 2002 v rozhodujúcej miere ovplyvnený transformáciou spoločnosti a prebiehajúcou reštrukturalizáciou hospodárskej sféry. Z údajov o počte pracujúcich v SR je zrejmé, že k najväčším štruktúrnym posunom dochádzalo v ekonomike SR v období rokov 1997 – 2000. Dôsledkom reštrukturalizácie bol pokles podielu zamestnanosti v pôdohospodárstve, priemysle a stavebníctve a naopak, zvýšenie podielu zamestnanosti v službách. V rámci služieb dochádzalo najmä k zvyšovaniu zamestnanosti v obchodných a finančných službách, čo sa prejavilo v raste podielu týchto odvetví na celkovej zamestnanosti.

V priemere za EÚ najstabilnejšiu tendenciu vývoja štruktúry zamestnanosti zaznamenali verejné služby, obchodné služby a stavebníctvo. K najvýznamnejším štruktúrnym posunom dochádzalo v pôdohospodárstve a priemysle, ktoré zaznamenali postupne klesajúci podiel zamestnanosti a v odvetviach finančných služieb, ktorých váha sa do roku 2001 kontinuálne zvyšovala.

V porovnaní s priemerom EÚ mala SR vyšší podiel pracujúcich v produkčných odvetviach – v pôdohospodárstve a priemysle, ktoré v rokoch 1996 – 2002 dosahovali v priemere takmer 38 % z celkovej zamestnanosti v SR, kým v EÚ to bolo približne 26 %. Z odvetví služieb mala SR oproti priemeru EÚ nižší podiel pracujúcich vo verejných a obchodných službách. Pomerne

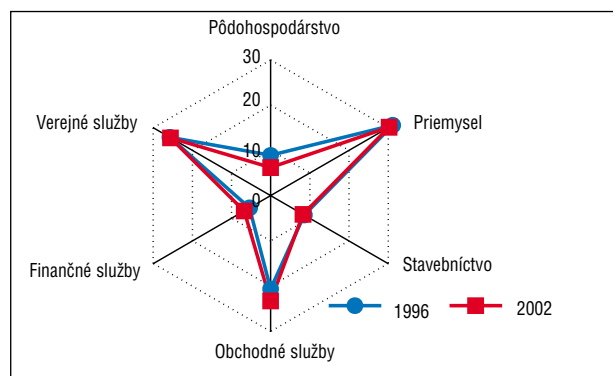
SR – štruktúra zamestnanosti podľa odvetví

(údaje v %)

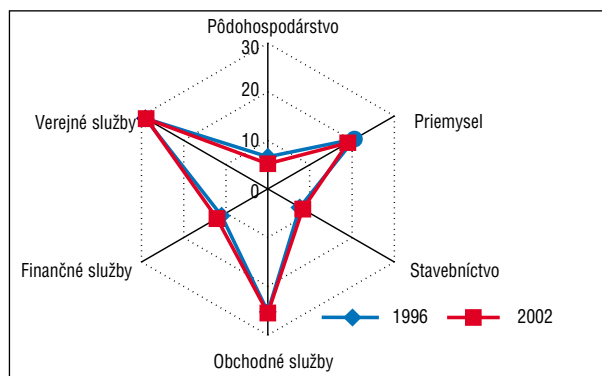
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	priemer 1996 – 2002
Pôdohospodárstvo	8,9	9,2	8,3	7,4	6,7	6,1	6,2	7,5
Priemysel	31,0	30,2	30,1	29,6	29,3	29,6	30,1	30,0
Stavebníctvo	8,5	9,1	9,3	8,9	8,0	8,0	8,3	8,6
Služby spolu	51,4	51,4	52,2	54,1	55,9	56,0	55,0	53,7
Obchodné služby	20,6	21,5	22,5	23,0	23,4	23,0	23,2	22,5
Finančné služby	5,3	4,7	5,2	5,5	6,1	6,7	6,7	5,7
Verejné služby	25,5	25,1	24,5	25,6	26,4	26,2	25,1	25,5

Zdroj: ŠÚ SR, výberové zisťovanie pracovných síl

Graf 1 Zamestnanosť podľa odvetví v SR

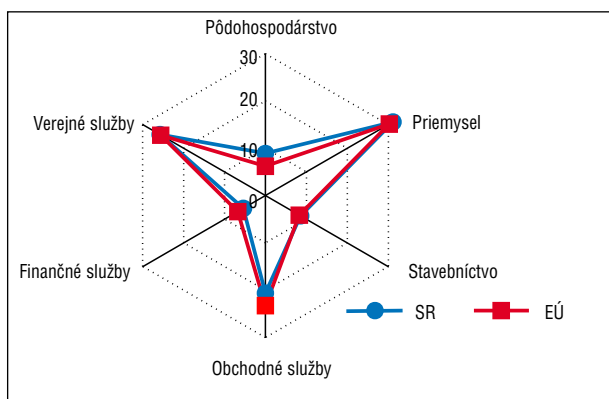


Graf 2 Zamestnanosť podľa odvetví v EÚ



¹ Vzhľadom na medzinárodnú porovnateľnosť sa článok zameriava na údaje podľa výberového zisťovania pracovných síl. Podľa tejto metodiky celkový počet pracujúcich zahŕňa zamestnancov, podnikateľov (bez zamestnancov i so zamestnancami), vypomáhajúcich členov domácností podnikateľov. Celkový počet

pracujúcich okrem pracujúcich v jednotlivých odvetviach obsahuje aj spolupracujúce osoby v súkromných domácnostiach, v exteriórnych organizáciách a osoby, u ktorých sa nepodarilo zistiť, v ktorom odvetví pracujú (v sledovanom období spolu 0,0 – 0,4 % podiel na celkovom počte pracujúcich v SR).

**Graf 3 Zamestnanosť podľa odvetví v SR a EÚ v rokoch 1993 – 2002****Odvetvová štruktúra zamestnanosti v SR a EÚ (priemer za roky 1996 – 2002)**

(údaje v %)

	Pôdohospodárstvo	Priemysel	Stavebníctvo	Obchodné služby	Finančné služby	Verejné služby
SR	7,5	30,0	8,6	22,5	5,8	25,7
EÚ – priemer	5,8	19,8	7,9	25,4	12,0	29,0
Krajiny nad priemerom EÚ	GR 17,7 PT 12,8	DE 24,8 PT 23,0	PT 10,7 ES 10,7	GR 29,6 ES 28,5	LU 24,8	SE 37,3 DK 35,8
Krajiny pod priemerom EÚ	LU 1,6 GB 1,6 BE 1,9	LU 14,1 NL 15,5 GR 15,8	SE 5,5 FI 6,1 NL 6,2	SE 21,9 FI 22,4 DE 23,2	PT 6,4 GR 7,4	LU 21,9 GR 22,6

Zdroj: Prepočty NBS z údajov ILO

výrazné rozdiely zaznamenali finančné služby, kde bolo v SR zamestnaných necelých 6 % z celkového počtu pracujúcich, zatiaľ čo v EÚ ich podiel predstavoval 12 %.

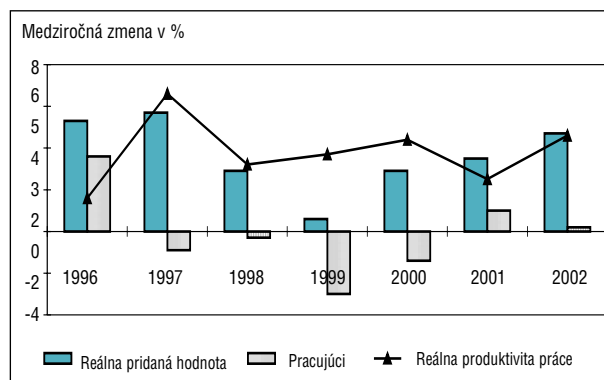
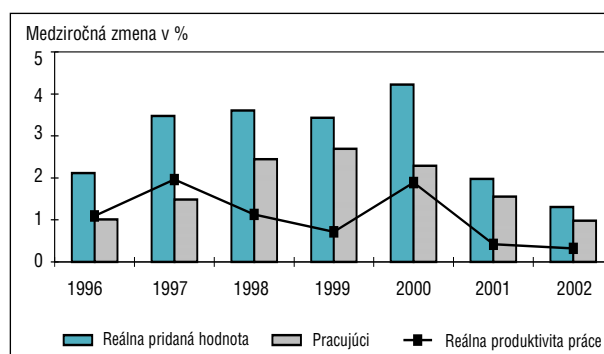
Štruktúrne posuny v oblasti zamestnanosti na Slovensku sa premietli do vývoja produktivity práce², ktorý bol v SR v období 1996 – 2002 rozkolísaný. V jednotlivých rokoch rástla produktivita práce v rozpätí 1,6 až 6,6 %, v priemere za obdobie dosiahla 3,8 % rast. Jej vývoj bol prevažne ovplyvnený rastom pridanej hodnoty, nakoľko zamestnanosť v sledovanom období (s výnimkou roku 1996) klesala, resp. iba mierne rástla. Naopak, zamestnanosť v EÚ počas celého obdobia rástla relatívne vysokým tempom, čo sa premietlo v pomalšej dynamike produktivity práce v EÚ oproti SR.

Odvetvový pohľad na vývoj produktivity práce naznačuje zdroje vývoja súhrnnej produktivity. Údaje o vývoji produktív za odvetvia sú však do značnej miery poznamenané metodikou merania pridanej hodnoty jednotlivých odvetví, najmä v službách, čo môže skresľovať porovnanie ich produktív v rámci tej-ktorej krajiny, resp. širšieho hospodárskeho priestoru. Napr. v odvetviach verejných služieb rozhodujúcu časť prida-

² Vzhľadom na dostupnosť údajov je meraná ako hrubá pridaná hodnota v stálych cenách na jedného pracujúceho.

nej hodnoty tvoria mzdové prostriedky zamestnancov verejného sektora, ich rast teda významne ovplyvňuje vývoj pridanej hodnoty v tomto sektore. Metodické problémy sú aj na strane zamestnanosti, keďže dostupné údaje za odvetvia zohľadňujú iba prácu na plný pracovný čas, v dôsledku čoho môže byť produktivita práce v niektorých odvetviach s vysokým počtom osôb pracujúcich na kratší pracovný čas podhodnotená.

Z porovnania vývoja odvetvovej produktivity v SR a v priemere za EÚ vyplýva, že kým produktivita v SR rástla vo všetkých odvetviach, v EÚ bol jej vývoj diferencovaný – v stavebníctve poklesla a iba veľmi mierne rast dosiahla vo verejných a finančných službách. Túto skutočnosť možno zdôvodniť vyšším prírastkom

Graf 4 Vývoj produktivity práce v SR a jej faktorov**Graf 5 Vývoj produktivity práce v EÚ 15 a jej faktorov**



pridanej hodnoty v SR takmer vo všetkých odvetviach (s výnimkou priemyslu), ako aj odlišným vývojom odvetvovej zamestnanosti v SR a v EÚ, čo dokumentujú údaje v nižšie uvedenej tabuľke.

Hodnoty vývoja produktivity práce za obdobie 1996 až 2002 boli v odvetviach hospodárstva SR oproti EÚ značne rozkolísané. Relatívne najstálenejší trend mala v SR produktivita práce v pôdohospodárstve (trvalý rast

Zhrnutie

Analýza odvetvovej štruktúry slovenskej ekonomiky poukázala na vyššie zastúpenie pôdohospodárstva a priemyslu a naopak, nižšie zastúpenie služieb v porovnaní s priemerom za krajiny EÚ. Kým v EÚ bol podiel služieb na tvorbe pridanej hodnoty v priemere 70 %, v SR prispievali k celkovej tvorbe pridanej hod-

Porovnanie vývoja produktivity práce a jej faktorov v SR a EÚ

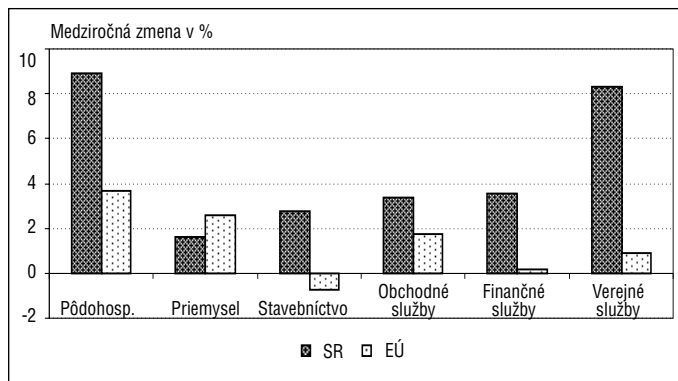
(priemer za roky 1996 – 2002)

(medzir. zmena v %, s.c.)

	Spolu	Pôdohospodárstvo	Priemysel	Stavebníctvo	Obchodné služby	Finančné služby	Verejné služby
SR							
Produktivita práce	3,8	8,9	1,6	2,8	3,3	3,5	8,3
Pridaná hodnota	3,7	2,7	1,4	2,4	4,8	5,0	8,2
Zamestnanosť	-0,1	-5,4	-0,2	-0,5	1,4	2,2	-0,1
EÚ							
Produktivita práce	1,1	3,7	2,6	-0,7	1,7	0,2	0,9
Pridaná hodnota	2,9	0,7	2,6	2,0	3,8	3,7	1,8
Zamestnanosť	1,8	-2,9	0,0	2,8	2,0	3,5	1,0

Zdroj: Prepočet NBS z podkladov ŠÚ SR, OECD a ILO

Graf 6 Porovnanie vývoja produktivity práce v odvetviach
(priemer za roky 1996 – 2002)



od roku 1997), v ostatných odvetviach sa s väčším alebo menším časovým odstupom striedali obdobia jej rastu a poklesu. Najvýraznejšie výkyvy v produktivite práce zaznamenali verejné služby. Napriek relatívne rýchlemu rastu úroveň produktivity práce SR v priemere za sledované obdobie predstavovala len 49,6 % priemeru EÚ (v parite kúpnej sily) a nedosahovala ani úroveň najmenej vyspelých krajín. Pozitívnym momentom bola skutočnosť, že za obdobie siedmich rokov sa úroveň produktivity práce SR vo vzťahu k EÚ zvýšila z 43,7 % v roku 1996 na 56,2 % v roku 2002. Za predpokladu, že Slovensko bude pokračovať v nastúpenom trende reštrukturalizácie ekonomiky a realizácie reforiem, a že bude pokračovať prívah zahraničného kapitálu, je možné v aj v budúcnosti naďalej očakávať rýchlejší rast produktivity práce ako v krajinách EÚ.

noty 60 %. V službách v EÚ pracovalo viac ako 66 % z celkového počtu pracujúcich, zatiaľ čo v SR to bolo 54 %.

Počas obdobia siedmich rokov však ekonomika SR zaznamenala pomerne významné posuny vo svojej odvetvovej štruktúre smerom k službám, čo bolo spôsobené aj priamymi zahraničnými investíciami (PZI) smerujúcimi do odvetvia obchodu a bankovníctva. Najviac sa k úrovni v EÚ približujú obchodné služby, kým tvorba pridanej hodnoty a zamestnanosť vo finančných službách v SR, napriek dynamickým zmenám, stále zaostáva za priemerom EÚ. Štrukturálne zmeny v SR najmenej zasiahli verejné služby,

ktoré si počas sledovaného obdobia udržali takmer stabilný podiel na celkovej pridanej hodnote i zamestnanosti. Váha verejných služieb v ekonomike SR tak stále zaostáva za úrovňou EÚ. Podiel stavebníctva na celkovej pridanej hodnote i zamestnanosti SR je takmer zhodný s podielom v európskych krajinách. Podiely pôdohospodárstva a priemyslu v SR prevyšujú ich váhu v EÚ, avšak trend znižovania ich podielov v priebehu jednotlivých rokov je rovnaký ako v EÚ. V súvislosti s najnovšími informáciami o smerovaní PZI do automobilového priemyslu je však možné očakávať minimálne stagnáciu podielu priemyslu na tvorbe pridanej hodnoty a zamestnanosti.

Pokračovanie v č. 10/2004

NOVÁ KONCEPCIA ZDAŇOVANIA PRÍJMOV V KONTEXTE DAŇOVEJ REFORMY SR

Ing. Ivona Ďurinová

O tzv. rovnej dani sa v posledných rokoch veľa diskutovalo nielen v kruhoch odborníkov, ale aj medzi laickou verejnosťou. Tak ako každá radikálna zmena, aj tzv. rovná daň má svojich zástancov i odporcov, svoje výhody i nevýhody v závislosti od uhľa pohľadu.

Nová koncepcia zdaňovania príjmov, tzv. rovná daň, sa však stala pre Slovenskú republiku od 1. 1. 2004 realitou. Pokúsme sa na ňu pozrieť komplexne, v kontexte daňovej reformy SR. Keďže daňové prostredie pôsobí nielen na daňovníkov – zamestnancov, ale v značnej miere ovplyvňuje najmä rozhodovacie procesy podnikateľských subjektov (pôsobí na voľbu právnej formy podnikania, na rozhodovanie o alokácii kapitálu, na výber optimálnej finančnej a kapitálovej štruktúry podniku, na dividendovú politiku, na veľkosť disponibilného zisku atď.), rozhodne nemožno otázky súvisiace s daňami posudzovať jednostranne a chápať dane len ako príjem štátneho rozpočtu či iných verejných fondov. Treba mať na zreteli, že každá zmena v daňovom systéme viac ako akákoľvek iná ekonomická zmena vyvoláva obvykle reakciu väčšiny prvkov ekonomického systému. Pri vytváraní daňového systému, ako i pri každej daňovej zmene treba brať preto do úvahy i možné reakcie daňových subjektov, postupovať od jednotlivého subjektu k všeobecným záverom a snažiť sa o rešpektovanie hlavných daňových princípov.

Hlavné zámery daňovej reformy v SR

Cieľom daňovej reformy bolo najmä zjednodušenie celého daňového práva. Jeho komplikovanosť bola zapríčinená množstvom novelizácií predchádzajúcich právnych predpisov, pričom existencia množstva výnimiek a podmienok spôsobovala nejednoznačnosť a nižšiu účinnosť zákonov. Keďže mnohé z týchto opatrení nepôsobili spravodlivo, v konečnom dôsledku viedli k obchádzaniu a porušovaniu zákona. Rôzne sadzby dane uplatňované podľa základu dane alebo druhu zdaňovaného príjmu, prípadne zvýhodňovanie len niektorých investorov alebo odvetví motivovalo daňové subjekty k časovému rozloženiu príjmov alebo k presúvaniu príjmov do iných druhových skupín či na iné daňovo výhodnejšie subjekty. Jedným zo zámerov reformy je preto nahradiť takúto selektívnu daňovú politiku plošnou politikou, ktorá zároveň vytvára priaznivé podmienky na podnikanie a investovanie.

Tvorcovia koncepcie daňovej reformy vychádzali z hodnotenia daňového systému, ktorý fungoval v SR od 1. 1. 1993, pričom v snahe odstrániť jeho nedostatky a deformácie sformulovali jednotlivé zámery daňovej reformy, ktoré možno zhrnúť nasledovne:

- dôslednejšie aplikovanie princípov zdanenia do daňového systému SR, ako sú spravodlivosť, neutralita, jednoduchosť, účinnosť,
- zjednodušenie daňovej legislatívy, ako aj daňovej sústavy,
- fiškálne neutrálna daňová reforma,
- ďalší presun ťažiska zdanenia z priameho na nepriame,

- presun zdanenia z dôchodkových daní na dane zo spotreby a majetkové dane,
- zavedenie tzv. rovnej dane.

Daňovou reformou chce slovenská vláda dosiahnuť neutrálnosť a jednoduchosť priameho zdanenia, ktoré má plniť výlučne fiškálnu úlohu. Presunom daňového zaťaženia z priamych daní na nepriame, ktoré sú z hľadiska výberu daní jednoduchšie, sa znížia príjmy štátneho rozpočtu z priamych daní, tie však budú kompenzované zvýšením výnosov z nepriamych daní.

Koncepcia daňovej reformy tiež predpokladá, že v strednodobom horizonte by zavedenie tzv. rovnej dane malo pozitívne vplyvať na podnikateľské prostredie, vyšší prílev zahraničných investícií a rast zamestnanosti.

Pozitívne a negatívne stránky daňovej reformy

Svoje poslanie môžu dane plniť čo najlepšie za predpokladu, že daňový systém je vytvorený so zreteľom na daňové princípy, ktoré treba chápať ako základné pravidlá formovania a uplatňovania daňového systému. Daňová prax ukázala, že uplatnenie princípov zdanenia pri tvorbe konkrétneho daňového systému je úloha mimoriadne náročná najmä vzhľadom na ich vzájomnú protirečivosť. Daňový systém každého štátu obsahuje preto množstvo protirečení a zvyčajne je kompromisom a kombináciou medzi systémovým riešením a nesystémovými prvkami, ktoré sú často zapracovávané do daňových zákonov novelami podľa toho, čo prinesie prax alebo politika práve vládnucej zostavy.

Daňové zákony SR platné od roku 1993 boli v dôsled-



ku častých novelizácií už natolko komplikované, neprehľadné, nezrozumiteľné a nejednoznačné, že problém zorientovať sa v nich mali nielen daňové subjekty, ale aj odborníci daňovej praxe, t. j. pracovníci daňových úradov, daňoví poradcovia atď. Pritom je zrejmé, že čím je daňový systém jednoduchší, t. j. čím menej výnimiek a úľav poskytuje a čím menej daňových zákonov obsahuje, tým je transparentnejší a teda aj kontrolovateľnejší.

Princíp jednoduchosti bol preto jedným z hlavných princípov, ktoré sa tvorcovia daňovej reformy snažili premietnuť do daňového systému. Možno pozitívne hodnotiť, že daňový systém je v súčasnosti naozaj jednoduchší tak z hľadiska počtu, ako aj obsahu daňových zákonov. Zrušila sa daň z darovania a dedičstva a zjednodušilo sa zdaňovanie príjmov zavedením tzv. rovnej dane. Táto daň už neobsahuje 21 rôznych sadzieb ale iba jednu (19 %), znížil sa počet výnimiek asi o 80 % a skrátil sa text zákona. Napriek tomu je text zákona o dani z príjmov ešte stále dosť komplikovaný a niektoré ustanovenia zákona nie sú celkom jednoznačné.

S jednoduchosťou daňovej legislatívy priamo súvisí aj efektívnosť zdanenia. Čím sú daňové zákony zložitejšie a komplikovanejšie, tým sú vyššie náklady v súvislosti so zdanením tak na strane štátu, ako aj na strane daňových subjektov. Okrem zjednodušenia daňových zákonov treba však zjednodušiť a zefektívniť celú daňovú správu a kontrolu SR, ktorej efektívnosť je v súčasnosti veľmi nízka. Daňové úrady SR za každú 1 Sk nákladov vyberú 59 Sk daňových výnosov, pričom napr. v Estónsku je to trojnásobok daňových výnosov [2]. V súčasnosti má daňová správa 102 úradov, pričom napríklad Holandsko, ktoré má 15 miliónov obyvateľov, má len 13 daňových úradov. Samozrejme, že je to len hrubá ilustrácia, dôležitý je aj počet zamestnancov, ich platy atď.

Práve zo skúseností z Holandska vychádza nová stratégia daňovej správy na roky 2004 – 2008, ktorá má za cieľ dosiahnuť 92-percentnú úroveň plnenia daňových povinností. Treba znížiť objem daňových nedoplatkov, daňových únikov, daňových trestných činov, znížiť korupciu atď. Splnenie cieľa majú podporiť napr. služby zamerané na jednotlivé skupiny daňovníkov, elektronické daňové priznanie, zvýšenie účinnosti kontroly so zameraním sa na rizikové skupiny. K tomu majú prispieť zmeny v informačnom systéme, ktorý umožní vytvoriť jeden účet každého klienta, ktorý zachytí všetky vzťahy daňovníka s ostatnými zložkami verejných financií. Počíta sa aj so znížením počtu daňových úradov. Tieto predstavy možno považovať za pozitívne, konkrétne kroky však časovo zaostávajú najmä preto, že doteraz bola pozornosť orientovaná najmä na dane, t. j. príjmovú stranu štátneho rozpočtu, chýbala výraznejšia orientácia na výdavkovú stranu štátneho rozpočtu. Súčasťou daňovej reformy by teda mala byť reforma celých verejných financií, zameraná tiež na zvýšenie efektívnosti správy a kon-

troly daní s cieľom znižovať priame aj nepriame náklady zdanenia. V tomto smere možno zatiaľ hovoriť len o strategických predsavzatiach.

Najradikálnejšou a najvýznamnejšou zmenou v daňovej oblasti, ktorú priniesla daňová reforma v SR k 1. 1. 2004 je nepochybne nová koncepcia dane z príjmov (zákon č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov). Tvorcovia daňovej reformy považujú nový zákon o dani z príjmov za základný pilier daňovej reformy, ktorá by mala zabezpečiť výrazný vzostup ekonomiky Slovenska. Tzv. rovná daň bola koncipovaná na nasledujúcich základných princípoch:

- spravodlivosť zdanenia, ktorá sa uplatní rovnakým zdanením všetkých druhov príjmov, ako aj rovnakým zdanením všetkých daňových subjektov,
- vylúčenie dvojitého zdanenia príjmov,
- jednoduchosť a jednoznačnosť daňovej legislatívy,
- účinnosť dane.

Ak chceme hodnotiť nový zákon o dani z príjmov z pohľadu princípu spravodlivosti, treba rešpektovať dva nosné princípy: princíp prospechu a princíp platobnej schopnosti. Pri dôchodkových daniach treba vychádzať z princípu platobnej schopnosti, ktorý má zohľadniť schopnosť daňovníka zaplatiť daň. Táto schopnosť je dimenzovaná najmä z hľadiska horizontálnej a vertikálnej spravodlivosti [1], pričom možno aplikovať tri systémy platenia daní:

- podľa absolútnej obete (uplatnenie absolútnej paušálnej dane),
- podľa relatívnej obete (uplatnenie proporcionálnej dane),
- podľa marginálnej obete (uplatnenie progresívnej dane).

Je zrejmé, že vyššie príjmové skupiny obyvateľstva budú preferovať systémy podľa absolútnej alebo relatívnej obete a nižšie príjmové skupiny podľa marginálnej obete. Z toho vyplýva, že akákoľvek konštrukcia dane nikdy nebude považovaná za absolútne spravodlivú pre všetky skupiny daňovníkov. Otázka spravodlivosti je spojená s distribučnou funkciou zdanenia, teda v podstate rieši spôsob a mieru prerozdelenia určitej časti vytvoreného bohatstva spoločnosti prostredníctvom daňových sadzieb, spôsobu vymedzenia daňového základu, uplatnením rôznych doplnkových prvkov daňovej techniky, ktoré majú často sociálny charakter.

Nový zákon o dani z príjmov v SR vychádza zo systému platenia dane podľa relatívnej obete (systém progresívneho zdanenia je nahradený proporcionálnym zdanením jednou sadzbou 19 %), z čoho vyplýva, že vyhovuje predovšetkým vyšším príjmovým skupinám daňovníkov. Nezdaniateľné minimum sa zvýšilo na 19,2-násobok životného minima z 38 760 Sk na 80 832 Sk, valorizovaná je a bude tiež odpočítateľná položka na manželku, resp. manžela v rovnakej výške, na dieťa možno uplatniť daňový bonus v ročnej výške 4 800 Sk atď., čiže daňov-



níci s najnižšími príjmami sú ako-tak odškodnení. Na nový systém zdaňovania príjmov teda najviac doplatia stredné vrstvy daňovníkov s príjmom približne od 15 000 Sk do 23 000 Sk.

Ak k tomu priradíme vplyv ostatných zmien daňovej reformy, jej dopad je a bude na tieto vrstvy daňovníkov ešte tvrdší. Zavedenie tzv. rovnej dane z príjmov bolo totiž podmienené vykonaním úprav v oblasti dane z pridanej hodnoty a spotrebných daní. S účinnosťou od 1. 1. 2004 je v oblasti dane z pridanej hodnoty na Slovensku zavedená jedna daňová sadzba vo výške 19 % a odo dňa vstupu SR do Európskej únie je účinný nový zákon o DPH s plne harmonizovaným systémom zdaňovania v zmysle výsledkov prístupových rokovaní v kapitole „Dane“. Žiadny dokument ani smernice EÚ však nenaariaďujú členským štátom prejsť na jednosadzbový systém a okrem Dánska, ktoré uplatňuje jednu sadzbu vo výške 25 %, všetky členské štáty využívajú dvojsadzbový alebo aj viacsadzbový systém DPH. Keďže DPH má regresívny charakter, t. j. čím je vyšší príjem daňovníka, tým je jeho podiel spotreby a teda aj miera zaplataenia daní zo spotreby v objeme jeho dôchodku nižšia, možno považovať uplatnenie zníženej sadzby aspoň na základné potraviny, lieky, zdravotné pomôcky a pod. za snahu zmierniť dopad tejto dane na daňovníkov s nízkymi príjmami, ale aj stredne vysokými príjmami.¹

Možno teda konštatovať, že zavedenie tzv. rovnej dane spolu so zavedením jednej sadzby DPH 19 % spôsobí aspoň na určité obdobie citeľné zníženie životnej úrovne nízkopríjmových a stredných vrstiev obyvateľstva. Je teda diskutabilné, či možno považovať tzv. rovnú daň za spravodlivú.

Mnohých daňovníkov, ktorým často plynul príjem zdaňovaný osobitnou sadzbou dane 10 %, napr. na základe dohôd o prácach vykonávaných mimo pracovného pomeru (pokiaľ boli splnené všetky podmienky určené v zákone) určite negatívne zasiahne aj tá skutočnosť, že takéto menšie príjmy sa už od 1. 1. 2004 zdaňujú preddavkovým spôsobom sadzbou 19 %. Opäť nevýhoda pre tých, ktorí sú na tom finančne slabšie, pretože tento spôsob využívali vo veľkej miere najmä dôchodcovia, študenti, nezamestnaní atď., aby si aspoň niečo privyrobili.

Novým zákonom sa síce zrušili osobitné sadzby dane, spôsob vyberania dane zrážkou však nezaničil, len sa čiastočne modifikoval, pričom sa použije jediná sadzba dane vo výške 19 %. Novinkou je, že daň vybraná zrážkou z príjmu, ktorý plynie fyzickej osobe – rezidentovi, sa môže považovať za preddavok na daň. Daňovník si môže tento preddavok odpočítať od dane v daňovom priznaní, najskôr si však musí predmetný príjem zahrnúť do základu dane. Výhoda oproti minulosti je v tom, že

pokiaľ suma dane vybranej zrážkou prevyšuje výslednú daň, vznikne mu nárok na vrátenie preplatku. V praxi sa teda budú vyskytovať situácie, keď správca dane vráti preplatok vyčíslený v daňovom priznaní napr. nezamestnanému občanovi, ktorému usporiadateľ lotérie zrazí z peňažnej výhry 19 %-nú daň, alebo podnikateľovi, ktorý vykáže stratu, pričom v priebehu roka mu banka zrážala z úrokov z prostriedkov na bežnom účte daň.

Keďže pre daňovníka – fyzickú osobu stanovuje zákon možnosť rozhodnúť sa, či predmetný príjem zdanený zrážkou pri zdroji bude považovať za preddavok na daň, rozhodne treba zdôrazniť, že táto možnosť je výhodná najmä pre daňovníka, ktorý za zdaňovacie obdobie nedosiahol žiaden iný zdaniteľný príjem. V daňovom priznaní si tak môže uplatniť nezdaniteľnú časť základu dane, na ktorú by inak nemal nárok, resp. vďaka ktorej mu môže s veľkou pravdepodobnosťou vzniknúť preplatok na dani, teda daň vybraná zrážkou sa mu týmto spôsobom vráti.

Napriek tomu, že touto zmenou sa narušila základná filozofia, podľa ktorej príjem tvoriaci samostatný základ dane, zdanený osobitnou sadzbou dane, sa považuje za daňovo vysporiadaný (v prípade nerezidentov, daňovníkov nezaložených na podnikanie atď. to i naďalej platí), zvýšila sa sadzba dane a zvýši sa tým aj administratívna náročnosť, pre mnohých daňovníkov bude určite výhodná.

Čo sa týka zdaňovania podnikateľských subjektov, pozitívne možno hodnotiť okrem zavedenia jednotnej sadzby dane pre rôzne druhy príjmov (predchádzajúcich 21 daňových sadzieb a 443 rôznych druhov príjmov viedlo daňové subjekty v snahe minimalizovať svoju daňovú povinnosť k reklasifikácii jednotlivých druhov príjmov) aj snaha o rovnaké zdanenie všetkých daňových subjektov, t. j. fyzických osôb a právnických osôb, rezidentov a nerezidentov. Keďže jedným zo zámerov daňovej reformy je snaha, aby zdanenie neskresľovalo hospodárske procesy a v čo najmenšej miere ovplyvňovalo ekonomické rozhodnutia daňových subjektov, možno považovať tieto zmeny za zapracovanie princípu neutrality.

Z tohto dôvodu už napr. nemajú fyzické osoby – podnikatelia možnosť využiť osobitný spôsob zdanenia svojich príjmov, tzv. paušálnu daň. Paušálna daň bola zavedená najmä pre drobných remeselníkov a živnostníkov, postupne sa však okruh subjektov, ktoré sa mohli pre paušálnu daň rozhodnúť, rozširoval. Hlavným argumentom zástancov tejto dane bolo zníženie administratívnej náročnosti, no v skutočnosti sa pre tento spôsob zdanenia rozhodovali daňové subjekty najmä vtedy, keď bol pre nich finančne výhodnejší. Keďže daňový základ pri tzv. paušálnej dani tvorili príjmy a nie príjmy znížené o výdavky, možno skonštatovať, že čím nižšie daňové výdavky si mohol daňový subjekt uplatniť, tým viac na dani usporil. Paušálna daň (súčasne aj úľavy na paušálnej dani) sa ako nesystémový prvok do nového zákona

¹ O dani z pridanej hodnoty viac v niektorom z nasledujúcich čísiel časopisu.



nedostala, čo rozhodne mnohí podnikatelia, resp. tí, ktorí ju využívali, považujú za negatívum.

Namiesto paušálnej dane si však môžu daňové subjekty s príjmami z podnikania, inej samostatnej zárobkovej činnosti a z prenájmu uplatňovať tzv. paušálne výdavky vo výške 25 % z príjmov alebo 60 % z príjmov. Môže si ich uplatniť len daňovník, ktorý nie je platiteľom dane z pridanej hodnoty. Za pozitívnu možno považovať skutočnosť, že ak sa daňovník rozhodne pre uplatnenie výdavkov stanoveným percentom z príjmov, nemusí viesť jednoduché alebo podvojnú účtovníctvo, čiže nie je považovaný za účtovnú jednotku. Zo zákona o dani z príjmov je však povinný viesť evidenciu o príjmoch v časovom slede, o zásobách a o pohľadávkach. Daňovník, ktorý si uplatní tzv. paušálne výdavky, si môže navyše uplatniť poisťné a príspevky, ktoré je povinný platiť, musí ich však vedieť preukázať. Výdavky vo výške 60 % z príjmov si môžu uplatniť len tí daňovníci, ktorí majú príjmy len z vykonávania remeselných činností podľa prílohy č. 1 živnostenského zákona.

Z dôvodu rešpektovania princípu neutrality a princípu spravodlivosti sa tiež v novom zákone neobjavili ustanovenia týkajúce sa zvýhodňovania určitých skupín daňových subjektov, napr. daňové úľavy resp. legislatívne upravené možnosti uplatnenia daňových úverov pre podnikateľov-právnické osoby, ktoré boli z roka na rok stále komplikovanejšie a neprehľadnejšie, čo spôsobovalo, že ich stimulačný zámer sa v praxi nestretával s priaznivým ohlasom zo strany podnikateľských subjektov. Neustále zmeny a narastajúci počet podmienok², ktoré bolo treba pri uplatnení týchto stimulov splniť, vyvolávali nedôveru a v konečnom dôsledku strácali na účinnosti. Okrem toho pôsobili diskriminačne na podnikateľské subjekty SR.

Dôležité zmeny nastali tiež v spôsobe vyčíslenia daňového základu, ktorý spolu s daňovou sadzbou ovplyvňuje daňovú zaťaženosť podnikateľských subjektov. Z množstva zmien možno pozitívne hodnotiť najmä:

- redukciu počtu položiek uznaných ako daňový výdavok len po ich zaplatení (podmienka zaplatenia vyžadovala ďalšie vyvolané administratívne náklady v súvislosti s evidenciou týchto položiek),
- rozšírenie daňovo uznateľných výdavkov z dôvodu ich jednoznačného súvisu s dosahovaním príjmov podnikateľského subjektu (napr. výdavkov na reklamu, ktoré predchádzajúca legislatívna úprava uznávala za daňové výdavky len komplikovane a v limitovanej výške, zrušenie limitovania výšky odpisov v prípade niektorých druhov osobných dopravných prostriedkov),
- zjednodušenie uplatňovania odpisov, skrátenie odpisových lehôt,
- výrazné skrátenie kritéria doby po splatnosti pohľadávok,

² §§35, 35a, 35b, 35c zákona č. 366/1999 Z. z. o daniach z príjmov v znení neskorších predpisov.

na základe ktorej je možné zahŕňať tvorbu opravných položiek k pohľadávkam do daňových výdavkov atď.

Za výrazný prínos pre prax možno teda považovať odstránenie niektorých limitov a obmedzení pri uplatňovaní daňových výdavkov.

Na príjmy a výdavky vzniknuté po 1. 1. 2004, až na dve výnimky, sa nevzťahuje podmienka zaplatenia. Podmienka zaplatenia platí len pri zmluvných pokutách, poplatkoch a úrokoch z omeškania a pri nájomnom a províziách uhrádzaných fyzickej osobe – neplatiteľovi DPH za sprostredkovanie.

Podnikateľské subjekty určite ocenia širší priestor na uplatnenie výdavkov na reklamu pri vyčísľovaní základu dane z príjmov. Tieto už netreba deliť na výdavky uznávané v plnej výške (tzv. základná reklama) a na výdavky, ktoré sa mohli odpočítať od vyčísleného základu dane príslušným spôsobom (tzv. ďalšia reklama). Rozhodujúce je, aby tieto výdavky súviseli s činnosťou daňovníka so zámerom dosiahnutia, zabezpečenia, udržania alebo zvýšenia príjmov daňovníka.

Významné zmeny nastali tiež pri odpisovaní majetku. Pozitívne možno hodnotiť, že nový zákon už neobmedzuje odpisovanie osobných automobilov. Mnohé daňové subjekty do konca roku 2003 pri zakúpení drahšieho automobilu mohli uplatniť daňové odpisy len zo sumy 800 000 Sk. Zrušili sa tiež limity na zahŕňanie nájomného z osobných automobilov, kde pri finančnom prenájme mohol daňovník zahŕňať do základu dane ako uznaný daňový výdavok len nájomné zo sumy 950 000 Sk.

Novinkou v zákone je tiež pojem tzv. ekonomického vlastníka, čo znamená, že hmotný majetok môže aj na daňové účely odpisovať ten, kto z neho poberá ekonomické úžitky, aj keď vlastníctvo podľa platných právnych predpisov ešte neprešlo na užívateľa.

Od 1. 1. 2004 zákon určuje len štyri odpisové skupiny pre odpisovanie hmotného majetku, štvrtá a piata odpisová skupina sa zlučuje do jednej odpisovej skupiny s dobou odpisovania 20 rokov. Pre zaujímavosť možno uviesť, že hoci v roku 2003 došlo k zjednoteniu odpisových skupín v SR a ČR, v susednej Českej republike je opačná tendencia a počet odpisových skupín sa od 1. 1. 2004 zvýšil na šesť. Doba odpisovania v šiestej skupine je až 50 rokov a sú do nej zaradené napr. budovy hotelov, obchodných domov, školy, univerzity, kultúrne pamiatky atď. Tento trend znázorňuje nasledujúca tabuľka:

Odpisové skupiny v SR a ČR

Doba odpisovania (v rokoch) Odpisová skupina	2003 SR aj ČR	2004	
		SR	ČR
1.	4	4	4
2.	6	6	6
3.	12	12	12
4.	20	20	20
5.	30	–	30
6.	–	–	50



Zákon opäť ponúka možnosť voľby medzi dvoma odpisovými metódami, a to rovnomernou a zrýchlenou, oproti zneniu zákona platného do konca roku 2003 sa však zjednodušuje postup pri odpisovaní hmotného majetku rovnomernou metódou tak, že daňovník bude v každom roku uplatňovať rovnomerný odpis v rovnakej výške.

Uplatňovanie tzv. polročného odpisu sa ruší, vzhľadom na jeho komplikované uplatňovanie v minulosti. Znamená to, že za príslušné zdaňovacie obdobie má daňovník právo uplatniť len ročný odpis z každého hmotného majetku, o ktorom účtuje v posledný deň zdaňovacieho, resp. účtovného obdobia. V prípade vyradenia hmotného majetku počas zdaňovacieho obdobia daňovník nemá nárok na uplatnenie žiadneho odpisu, t. j. ročného ani polročného. Táto nevýhoda je kompenzovaná úplným uznaním zostatkovvej ceny hmotného a nehmotného majetku pri jeho vyradení z používania za daňový výdavok.

Pozitívne možno hodnotiť tiež nový spôsob umorovania daňovej straty. Odpočítavať možno každú daňovú stratu počas bezprostredne nasledujúcich piatich rokov, ale už bez povinnosti rovnomerného rozlíšenia vo výške 1/5 ročne a bez povinnosti preinvestovania odpočítavanej daňovej straty. Čiže daňový subjekt môže odpočítavať daňovú stratu rovnomerne aj nerovnomerne, v závislosti od výšky vykázaného základu dane. Vykázanú daňovú stratu môže odpočítať od vyčísleného základu dane hneď v nasledujúcom zdaňovacom období, pokiaľ vykáže dostatočne vysoký základ dane. Ak nie, zostatok z vykázanej daňovej straty si môže uplatniť v ďalších zdaňovacích obdobiach, najneskôr pri vyčíslení základu dane za piate zdaňovacie obdobie nasledujúce za zdaňovacím obdobím, v ktorom daňovú stratu vykázal. Možnosť odpočtu straty alebo jej časti v treťom až piatom roku už nie je podmienená minimálnou výškou základu dane po odpočítaní straty, t. j. 150 000 Sk.

Umorovanie straty si priblížime na príklade daňovníka, ktorý dosiahol v roku 2003 stratu vo výške 400 000 Sk. V nasledujúcej tabuľke sú základy dane, ktoré dosiahol počas 5-ročného obdobia, t. j. v rokoch 2004 až 2008 (v r. 2008 dosiahne opäť daňovú stratu), a tiež priebeh umorovania daňovej straty.

Daňovník v príslušnom 5-ročnom období neumorí celú výšku daňovej straty, t. j. 400 000 Sk, ale len 370 000 Sk. Odpočet straty vo výške 30 000 Sk už nemôže preniesť

do šiesteho roku. Stratu vykázanú v piatom roku však môže začať odpočítavať počas nasledujúcich piatich rokov (2009 – 2013).

Keďže jedným zo základných princípov koncepcie nového zákona bolo vylúčenie dvojitého zdanenia príjmov, možno pozitívne hodnotiť, že predmetom dane už nie sú vyplatené podiely na zisku po zdanení, dividendy a podobné plnenia. Možno očakávať, že spolu so zníženou 19-percentnou sadzbou dane z príjmov bude táto skutočnosť podnikateľské subjekty motivovať k dosahovaniu ziskov.

Na záver možno konštatovať, že nová koncepcia dane z príjmov s proporcionálnou sadzbou 19 % má spolu s 19-percentnou sadzbou DPH síce negatívny dopad na životnú úroveň nízkopríjmových a stredných vrstiev daňovníkov, na druhej strane uplatnením rovnakej sadzby pre všetky podnikateľské subjekty, vylúčením dvojitého zdanenia a ďalšími pozitívnymi zmenami môže viesť k zvýšenému záujmu o podnikanie, k prílehu zahraničného kapitálu a teda k celkovému ekonomickému rastu.

Daňové prostredie v SR sa vďaka novej koncepcii zdaňovania príjmov rozhodne stáva lákavé aj pre zahraničných investorov. Svedčí o tom napr. aj záujem niektorých českých a iných zahraničných firiem (známy prípad výstavby veľkej kórejskej automobilky) presúvať svoje sídla alebo aspoň časť výroby na Slovensko. Firmy okrem výhodnejších daní lákajú na Slovensko aj nižšie výrobné a mzdové náklady. Samozrejme, že zahraničných investorov zaujíma aj stabilita politického systému, infraštruktúra, transparentnosť, miera korupcie, vymožiteľnosť práva atď.

LITERATÚRA

1. Lénártová, G.: Pripravovaná daňová reforma v Slovenskej republike podľa kritérií daňovej teórie a praxe. Ekonomický časopis, 51, 2003, č. 6.
2. Jaroš, M.: Ľudia chcú daňovú reformu, politici váhajú. Pravda, 11. 3. 2003.
3. Daňové zákony SR platné k 1. 1. 2004.
4. Materiály Ministerstva financií SR.

Rok	Základ dane	Pomerná časť odpočítavanej daňovej straty	Základ dane po odpočte straty	Zostatok neodpočítanej straty v jednotlivých rokoch
2004	70 000	70 000	0	330 000
2005	150 000	150 000	0	180 000
2006	40 000	40 000	0	140 000
2007	110 000	110 000	0	30 000
2008	- 30 000	x	- 30 000	x
Spolu		370 000		30 000

MENOVÁ POLITIKA V SLOVENSKEJ REPUBLIKE

IMPLICITNÉ INFLAČNÉ CIELENIE A VÝBER OPTIMÁLNEHO REŽIMU VÝMENNÉHO KURZU

Mathias Nell

Úvod

Relatívne časté rámcové zmeny naznačujú, že medzi centrálnymi bankami v strednej a východnej Európe zatiaľ ešte nedošlo k dohode o tom, ako najlepšie riešiť problémy, ktoré spôsobuje proces transformácie (Corker, Beaumont, van Elkan a Jakova, 2002).¹ Taktiež v Národnej banke Slovenska (NBS), v orgáne zodpovednom za menovú politiku Slovenskej republiky (SR), ešte stále panuje neistota, pokiaľ ide o optimálny rámec menovej politiky. Národná banka Slovenska (ďalej NBS) od svojho založenia v roku 1993 často menila menovopolitický rámec. V posledných rokoch naberá v NBS diskusia o tom, ktorý rámec menovej politiky prijať, znova na silu, pričom k nej prispievajú aj nové pohľady akademickej obce a odborníkov z praxe, ako aj výhľad členstva v Európskej menovej únii (EMÚ).

K tejto prebiehajúcej strategickej diskusii by mali prispieť nasledujúce analýzy, a osvetliť tak niektoré možné alternatívy menovej politiky.

Klasifikácia režimu výmenného kurzu

Pri analýze rôznych kurzových režimov musíme byť absolútne presní, pokiaľ ide o ich definície. Tabuľka č. 1 kategorizuje príslušné kurzové režimy podľa klasifikácie MMF, pričom zohľadňuje dva rozmery: 1) pevnosť naviazania (peg), tzn. žiadne naviazanie, mierne, stredné alebo pevné naviazanie a 2) cieľový smer výmenného kurzu. Druhé kritérium sa spája so štyrmi aspektmi. Cieľový smer výmenného kurzu môže byť buď horizontálny, tzn. mena sa

¹Tento dokument vychádza z autorovej diplomovej práce napísanej pre Univerzitu v Passau, Nemecko, a pre Národnú banku Slovenska.

Autor ďakuje Národnej banke Slovenska a najmä pánom Mariánovi Nemcovi, Františkovi Hajnovičovi, Michalovi Benčíkovi a Jurajovi Zemanovi z Inštitútu menových a finančných štúdií, za ich výnimočnú pohostinnosť počas jeho pobytu v Bratislave, ako aj za ich hodnotný príspevok.

Tabuľka 1: Režimy výmenného kurzu

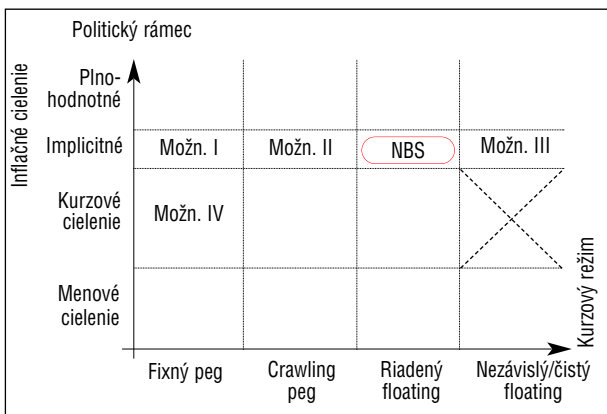
Kurzový režim	Pevnosť pegu				Cieľový smer výmenného kurzu			
	Žiadny peg	Mierny	Stredný	Pevný	Horizontálny	Trend	Vyhlasovaný	Nevyhlasovaný
Fixný peg				■	■		■	
Crawling peg			■	■		■	■	
Riadený floating	■					■		■
Nezávislý/čistý floating	■							

naviaže na referenčnú menu alebo menový kôš pri centrálnej sadzbe, alebo centrálna banka by mohla sledovať určitý trend, tzn. nominálne/reálne zhodnotenie alebo znehodnotenie domácej meny. Okrem toho sa cieľový smer môže verejne vyhlasovať alebo nie. Tento aspekt je mimoriadne dôležitý na rozlíšenie riadeného floatingu od ostatných (čistých) režimov kurzového cielenia, napr. fixný peg alebo crawling peg. Pri režime riadeného floatingu sa cieľový smer výmenného kurzu nezverejňuje.

Strategické možnosti Národnej banky Slovenska

Odkedy NBS opustila rámec viazania výmenného kurzu (peg) a prešla na kombinovanie riadeného floatingu a implicitného inflačného cielenia, často hodnotí strategické nastavenie svojej menovej politiky (niekedy s externou pomocou MMF). Hodnotenie zvyčajne zahŕňa aj nasledujúcu otázku. Mal by sa rámec implicitného inflačného cielenia NBS nahradiť plnohodnotným inflačným cielením? Typickou odpoveďou na túto otázku bolo „nie“, keďže neboli dostatočne splnené niektoré podmienky zavedenia plnohodnotného inflačného cielenia, ako napr. ekonomická stabilita (absencia fiškálnej dominantnosti a vonkajšej stability) alebo dobudovanie finančného systému. Tento článok sa však prednostne venuje inej otázke. Mala by NBS, ak vezmeme do úvahy jej súčasný rámec implicitného inflačného cielenia, zmeniť režim prevažujúceho výmenného kurzu?

Obrázok 1: Strategické možnosti NBS



Možné politiky sú znázornené na obrázku č. 1. Tento obrázok tiež ponúka možnosť čistého kurzového ciele, tzn. fixný peg v rámci kurzového ciele. Táto možnosť by sa takisto mala analyzovať, pretože v NBS sú zástancovia názoru, že centrálna banka by mala upustiť od svojho rámca implicitného inflačného ciele s riadeným floatingom a vrátiť sa ku kurzovému ciele s fixným pegom. V súčasnosti, s blížiacou sa účasťou v ERM II, táto diskusia je čoraz intenzívnejšia. Takže začneme hodnotením možnosti IV.

Prijateľnosť režimu fixného pegu – možnosť IV

Berúc do úvahy význam dvoch hlavných transmisných kanálov v SR, tzn. kanálu úrokových sadzieb a výmenného kurzu, NBS v praxi využíva tak kľúčovú, krátkodobú úrokovú sadzbu, ako aj výmenný kurz, ako svoje dva operačné ciele. Takže výmenný kurz, ovplyvňovaný priamymi intervenciami na devízovom trhu, slúži ako pomocný cieľ menovej politiky.²

Cielenie výmenného kurzu aj úrokovej sadzby znamená, že NBS sa musí sústrediť na dve dôležité podmienky. Na jednej strane musia byť kľúčová domáca úroková sadzba a cieľový smer výmenného kurzu stanovené v súlade s domácimi ekonomickými podmienkami. Na druhej strane, v takej otvorenej ekonomike, akou je ekonomika SR, treba brať do úvahy dve externé obmedzenia: 1) parita kúpnej sily (PPP) a 2) podmienka nekrutej úrokovej parity (UIP). Pre SR je PPP rozhodne dôležitá vzhľadom na relatívne významné reálne zhodnotenie výmenného kurzu vo vzťahu k euru. UIP je dôležitá pri predchádzaní nadmerným kapitálovým prílevom a odlevom.

Ak sa predpokladá, že investori sú citliví na riziká, podmienky pre UIP pri akomkoľvek variante kurzového ciele a v rôznych časových horizontoch³ možno v zjednodušenej forme vyjadriť takto:

² Pozri prácu Bofingera a Wollmershäusera (2001), kde sa podrobnejšie diskutuje o využití výmenného kurzu ako operačného cieľa.

³ Vzhľadom na to, že krátkodobé úrokové sadzby sú hlavným operačným cieľom NBS, časový horizont od jedného mesiaca do troch mesiacov sa zdá byť prijateľný. Pozri napríklad prácu Chabouda a Wrighta (2003). Všetky modely použité v tomto dokumente sú modely na jedno obdobie. Predpokladaná dĺžka jedného obdobia je najviac jeden štvrtrok.

$$(1) \Delta s^T + \alpha \doteq i - i^* \text{ alebo } \Delta s^T \doteq i - i^* - \alpha,$$

kde Δs^T predstavuje cieľový smer nominálneho výmenného kurzu (pri cenovom zápise), α je riziková prémie z očakávanej zmeny výmenného kurzu, i je domáca úroková sadzba a i^* je úroková sadzba referenčnej krajiny (alebo koša krajín). \doteq vyjadruje podmienku optimálnosti. Keďže pôvodná, zjednodušená forma UIP je $E[\Delta s] + \alpha \doteq i - i^*$, rovnica (1) poukazuje na potrebu toho, aby centrálna banka s kurzovým cielem stanovila cieľ nominálneho výmenného kurzu v súlade s očakávaniami súkromného sektora.

Centrálna banka, ktorá ako svoje operačné ciele využíva krátkodobú úrokovú sadzbu aj výmenný kurz, a teda sa zameriava na účinky menovej politiky na strane dopytu, si môže za cieľ vybrať takzvaný index reálnych menových podmienok (MCI):

$$(2) MCI = r - \delta \Delta q^T,$$

kde $\delta > 0$ a r vyjadruje reálnu úrokovú sadzbu ($i - \pi$), Δq^T zmenu záznamu cieľa reálneho výmenného kurzu v danom období (pri cenovom zápise). δ odráža relatívny vplyv výmenného kurzu a úrokovej sadzby na agregovaný dopyt, tzn. kurzovú elasticitu agregovaného dopytu vo vzťahu k úrokovej elasticite agregovaného dopytu.

Rovnica (2) predstavuje pre centrálnu banku s kurzovým ciele m možný variant indexu MCI na jedno obdobie s úrokovou sadzbou ako kľúčovým nástrojom. MCI zahŕňa reálne premenné, pretože model vychádza z predpokladu pevných cien v krátkodobom horizonte. Takže obe premenné možno kontrolovať s ich nominálnymi protipoložkami (Hüfner, 2004). V relatívnom podaní možno podmienku PPP pre cieľ reálneho výmenného kurzu centrálnej banky algebricky zapísať takto:

$$(3) \Delta q^T \doteq \Delta s^T + (\pi^* + \pi),$$

kde π označuje príslušnú mieru inflácie. Takže, ak sa nezmení reálny výmenný kurz, domáce menové podmienky zostanú za inak nezmenených podmienok nezmenené, a ekonomika nebude žiadnym spôsobom ovplyvnená.

Pre menové orgány je kľúčovou úlohou určiť domácu krátkodobú úrokovú sadzbu, ktorá by bola konzistentná s cieľovým smerom výmenného kurzu. Inak, ak sa naruší UIP, domáce menové podmienky sa môžu stať nestabilnými.

Optimálnu reálnu úrokovú sadzbu možno stanoviť podľa Taylorovho pravidla otvorenej ekonomiky s priamym kanálom výmenného kurzu. Na základe predpokladu, že domáca aj zahraničná centrálna banka stanovuje reálne úrokové sadzby podľa Taylorovho pravidla, že príslušné output-gapy sa rovnajú nule, že príslušné priemerné reálne úrokové sadzby sú rovnaké, že v referenčnej krajine neexistuje problém s infláciou a že centrálna banka referenčnej krajiny pôsobí v rámci režimu nezávislého/čistého floatingu, Bofinger a Wollmershäuser (2000) navrhli nasledujúce vyjadrenie úrokového diferenciálu:

$$(4) i - i^* = (1 - \delta)(\pi - \pi^*) + \beta(\pi - \pi^T) + \delta \Delta s^T,$$



kde π^T označuje inflačný cieľ. $\beta > 0$ je reakčný parameter podľa Taylorovho pravidla.

Dosadením (4) do (1) získame:

$$(5) \Delta s^T + \alpha \doteq i - i^* = (1 - \delta)(\pi - \pi^*) + \beta(\pi - \pi^T) + \delta \Delta s^T$$

Rovnica (5) vyjadruje kompatibilitu politiky úrokovej sadzby a politiky výmenného kurzu, obe s podmienkou UIP a PPP. Príliš reštriktívna úroková politika by pravdepodobne bola nezlučiteľná s UIP. Inými slovami, ak chce centrálna banka na dezinfláciu využiť domácu úrokovú sadzbu, môže tak urobiť len v takom rozsahu, v akom devízové trhy, pri danom ciele nominálneho výmenného kurzu, požadujú primeranú rizikovú prémie (Bofinger a Wollmershäuser, 2000).

Ak by krajina chcela dosiahnuť dezinfláciu veľmi rýchlo prostredníctvom udržania konštantného nominálneho výmenného kurzu ($\Delta s^T = 0$), bolo by potrebné, aby devízové trhy požadovali relatívne vysokú rizikovú prémie, tzn.

$$\alpha_{\text{fix}}^{\text{equil.}} \doteq i - i^* = (1 - \delta)(\pi - \pi^*) + \beta(\pi - \pi^T)$$

Fixný peg je však udržateľný, len ak nedochádza k veľkým a potenciálne nadmerným prílevom (a neskôr odlevom) kapitálu. Inými slovami, úrokový diferenciál nesmie prekročiť rovnovážnu rizikovú prémie ($i - i^* \leq \alpha_{\text{fix}}^{\text{equil.}}$). V tranzitívnej krajine, akou je SR, ktorá sa pokúša znížiť infláciu, možno takýto vývoj garantovať, len ak:

- inflačný diferenciál ($\pi - \pi^*$) je už celkom malý a potreba znížiť infláciu ($\pi - \pi^T$) už nie je taká veľká,
- skutočná riziková prémie pri očakávanej zmene výmenného kurzu je veľmi vysoká,
- menová politika sa vo veľkej miere môže spoliehať na kanál výmenného kurzu, tzn. že premenná δ je veľmi vysoká (napr. $\delta > 1$) (Bofinger a Wollmershäuser, 2002).

Vzťahujú sa tieto podmienky na SR? Diferenciál inflácie HCPI vo vzťahu k eurozóne v roku 2003, dosahujúc rozdiel približne 6,5 %, bol značný. Okrem toho, keďže nominálna a reálna konvergencia významne určujú stratégiu menovej politiky NBS, potreba znížiť infláciu v SR je stále relatívne vysoká, hoci jadrová inflácia sa už postupne približuje úrovni eurozóny. Proces dezinflácie, ako aj cenovej liberalizácie, v podstate ešte nebol celkom zavŕšený.

Niekoľko štúdií poukazuje na to, že priamymi determinantmi inflácie v SR sú zahraničné ceny, výmenný kurz a mzdové náklady (Kuijs, 2002). Úrokový kanál zatiaľ nemá pozoruhodný, tzn. štatisticky významný, priamy dosah (Kuijs, 2002; Gavura, 2000). Úrokové sadzby sú však dôležité nepriamo. Zmeny úrokových sadzieb v SR vždy mali značný vplyv na výmenný kurz a agregovaný dopyt. Agregovaný dopyt zasa pôsobí na ceny, výmenný kurz a mzdové náklady. Inými slovami, hoci premenná bola v SR relatívne vysoká – čo naznačuje, že fixný peg by mohol byť prijateľný – v súčasnosti sa už menová politika nemôže spoliehať výlučne na kanál výmenného kurzu, a to pre silný nepriamy vplyv úrokových sadzieb. Okrem toho, pokračujúci rozvoj finančného systému v rastúcej miere posilňuje v SR prepojenie medzi krátkodobými, strednodobými a dlhodobými úrokovými sadz-

bami. Takže kanál úrokovej sadzby sa jasne stáva dôležitejším. Toto sa odzrkadľuje v nezverejnenom štruktúrnom modeli menového odboru NBS, v ktorom sa už predpokladá, že má hodnotu približne dve tretiny.

Riziková prémie bola v SR v roku 2003 stále významná (pozri tabuľku č. 2).⁴ Takže by sa dalo argumentovať, že fixný peg je funkčný. V kombinácii s cieľom konštantného nominálneho výmenného kurzu však môže byť problém súvisiaci s posúvaním rizikových prémie veľmi veľký.

Tabuľka 2: Mesačné rizikové prémie v roku 2003

Mesiac 2003	SKK/EUR (priemer za mesiac)	Zmena oproti predchádzajúcemu mesiacu v %	Jednoduchá refinančná sadzba (v %)		Mesačný diferenciál úrokových sadzieb (v %)	Mesačná riziková prémie (v %)
			SR	EÚ		
Február	41,979	+0,0785 %	8,00	2,75	5,25	5,1715
Marec	41,776	-0,0484 %	8,00	2,50	5,50	5,5484
Apríl	41,055	-0,1726 %	8,00	2,50	5,50	5,6726
Máj	41,092	+0,0090 %	8,00	2,50	5,50	5,4910
Jún	41,502	+0,09978 %	8,00	2,00	6,00	5,9002
Júl	41,788	+0,06891 %	8,00	2,00	6,00	5,9311
August	41,932	+0,03446 %	8,00	2,00	6,00	5,9655
September	41,516	-0,09921 %	8,00	2,00	6,00	6,0992
Október	41,288	-0,05492 %	7,75	2,00	5,75	5,8049
November	41,134	-0,03730 %	7,75	2,00	5,75	5,7873
December	41,130	-0,00097 %	7,75	2,00	5,75	5,7500

Ak by sa fixný peg zaviedol v prostredí relatívne vysokých diferenciálov nominálnej úrokovej sadzby (pozri piaty stĺpec v tabuľke č. 2), spočiatku by viedol k vysokej rizikovej prémii. Ak by proces nominálnej konverencie pokračoval, tzn. rozdiel v úrokových sadzbách by sa znižoval, riziková prémie by klesla. Ak by však bol cieľ konštantného nominálneho výmenného kurzu spojený s reálnym zhodnotením, čo je pravdepodobne prípad SR, riziková prémie by opäť stúpala. Centrálna banka by nakoniec stála pred nasledujúcou dilemou. Ak by sa pokúšala udržať UIP, menové podmienky v domácej ekonomike by sa stali nestabilnými v dôsledku toho, že domáca nominálna úroková sadzba by musela sledovať veľké výkyvy v rizikovej prémii. Naopak, ak by sa centrálna banka pokúšala stabilizovať domáce podmienky, narušilo by to UIP, čo by viedlo k nadmerným prílevom a odlevom kapitálu.

Problém zmien rizikových prémie – v spojení so stále pretrvávajúcou potrebou nominálnej konverencie a tendenciou úrokovej sadzby vyrovnávať sa kanálu výmenného kurzu, pokiaľ ide o dôležitosť pri prechode – by mal viesť NBS k záveru, že režim konštantného nominálneho výmenného kurzu (tzn. možnosť IV) by nebol dosiahnuteľný. Takže NBS by mala zvážiť alternatívne stratégie.

Pokračovanie v č. 10/2004

⁴ Výpočet mesačnej rizikovej prémie je aproximáciou založenou na dvoch predpokladoch: 1) $E[\Delta s] = \Delta s$ a 2) UIP udržiavaná v každom okamihu daného obdobia. Teda mesačná riziková prémie sa môže vypočítať ako zostatková hodnota, tzn. $\alpha = i + i^* - \Delta s$. Aproximovaná hodnota by mala poskytovať určitý obraz o tom, na akej úrovni pravdepodobne bude riziková prémie.

CENY AKTÍV V EKONOMICKEJ TEÓRII¹

Ing. Silvia Gantnerová, Národná banka Slovenska

Pokračovanie z čísla 8/2004

Rozlíšenie vybraných druhov bublín cien aktív

V prípade tzv. cenových bublín („asset price bubbles“) treba pripomenúť, že je možná ich rôzna interpretácia. Ak ide o pohyb cien v súlade s vývojom základných makroekonomických fundamentov, hovoríme o tzv. „normálnej bubline, resp. žiadnej bubline“ (the „normal“ or „no bubble“). Ak však ide o vývoj cien aktív založený na nerealistických očakávaniach, ktorý sa odchyľuje od vývoja ekonomických fundamentov, ide o tzv. cenové bubliny [3]. Práve tieto pohyby cien na trhu sú nebezpečné. V takomto prípade je situácia oveľa zložitejšia, pričom ovplyvňuje aj riadenie ekonomiky z pohľadu menovej politiky.

Normálne, resp. žiadne cenové bubliny verus škodlivé cenové bubliny

Postavenie cien aktív v menovej politike centrálnych bánk, zameraných na udržiavanie cenovej stability, je veľmi významné. V dlhodobom horizonte ceny aktív (predovšetkým v ponímaní cien akcií, cien podielových fondov, iných majetkových cenných papierov a cien nehnuteľností) sú ovplyvnené najmä reálnymi faktormi, ako sú okrem iného aj produktivita, preferencie spoločnosti, resp. demografický vývoj. Z toho vyplýva, že centrálna banka nemôže tieto faktory ovplyvniť ani riadiť a na základe toho nemôže ceny aktív ani cieľovať. Ceny aktív však môžu slúžiť pre menovú politiku ako dôležitý indikátor očakávaného budúceho vývoja a môžu preto často poskytnúť centrálnej banke potrebné informácie spojené s budúcim vývojom rizika v súvislosti s cenovou stabilitou, ktorá je hlavným cieľom menovej politiky.

Treba však zdôrazniť, že nárast cien aktív nemusí vždy naznačovať možný nárast inflačných tlakov. Či ide o inflačné signály alebo nie, je ovplyvnené rôznymi šokmi v ekonomike. Z pohľadu menovej politiky je preto rozhodujúce zistiť povahu šokov, ktoré vyvolali zmeny v cenách aktív, cieľom čoho je zhodnotenie budúceho rizika cenovej stability a následné vhodné nastavenie riadenia menovej politiky.

Pozitívne ponukové šoky (napríklad zvýšenie

ponuky práce, zníženie verejných výdavkov a zadlženosti, resp. očakávané zníženie zdaňovania výnosov), napríklad v dôsledku štrukturálnych reforiem, môžu zvýšiť produktivitu a ziskové príležitosti v ekonomike. V prípade, že tieto ekonomické šoky pôsobia prorastovo na ceny aktív (napr. ceny akcií), ale nedôjde zároveň k zvýšeniu produkčnej kapacity ekonomiky, negatívnym dôsledkom môže byť vyššia inflácia.

Formovanie cien aktív (racionálne a špekulatívne očakávania)

Na formovanie cien aktív vo veľkej miere pôsobia očakávania investorov ohľadom budúceho ekonomického vývoja, ktoré však môžu byť racionálne, ale aj tzv. špekulatívne.

Racionálne očakávania investorov [3] ohľadom predpokladaného vývoja ekonomickej aktivity, ktoré ovplyvňujú čistú súčasnú hodnotu budúcich výnosov aktív, sú tvorené väčšinou v štandardných ekonomických podmienkach (v stabilne fungujúcej ekonomike) a nemali by odchyľovať očakávanú hodnotu výnosov od rovnovážnej úrovne. Dopad na zmeny v cenách aktív majú zmeny v dlhodobých očakávaniach v súvislosti s budúcim vývojom ekonomiky a jej hlavných fundamentov, ako sú napríklad úroveň produktivity, ceny výrobných vstupov, daňová politika, resp. reálne úrokové miery. Zmeny týchto očakávaní priamo pôsobia nielen na ceny aktív, na úroveň inflácie, ale aj na celkovú ekonomickú aktivitu.

Škodlivé cenové bubliny

Špekulatívne očakávania, ktoré väčšinou vyvolávajú zvyšovanie cien aktív, môžu vyplývať napr. zo špekulatívneho dopytu po investíciách, ktorý vzniká v prostredí pretrvávajúceho nárastu cenovej hladiny. Očakávania špekulatívnych investorov sú totiž založené na predpoklade naďalej sa zvyšujúcej inflácie a z toho vyplývajúceho znehodnocovania úspor,

¹ Článok vychádza z podkladov prezentovaných na workshope ECB s názvom „Asset prices“, pričom všetky materiály a zdroje uvedené v texte sú zverejnené na internetovej stránke ECB (www.ecb.int). Názory uvedené v tomto príspevku sú názory autorky a nemusia nevyhnutne predstavovať stanovisko NBS.



v dôsledku čoho rastú ceny aktív. V takýchto podmienkach súčasne klesá reálna hodnota úverových nákladov (pôžičiek), hodnota investícií sa však neznižuje. Práve takýto proces môže viesť k turbulenciám na trhu cien aktív a k vzniku cenovej bubliny. Súkromný sektor tak môže práve v dôsledku možnosti investovania požičaných finančných prostriedkov (leverage efekt) spôsobiť finančnú krízu. Vplyvom zvýšenia cien akcií (nehnutelností) sa firmám (domácnostiam) zjednodušia možnosti financovania (úverovania), nakoľko sa zníži ich riziková prémie (zvyšuje sa hodnota kolaterálu, ktorý však môže byť vplyvom špekulácií nadhodnotený), v dôsledku čoho rastú investície (spotreba). Môže tak dôjsť k nadhodnoteniu ceny kolaterálu (akcií, resp. nehnuteľností), čo môže mať za následok kolaps (naruší to bilancie ekonomických subjektov) a následný credit crunch a krízu finančného systému.

Špekulatívne očakávania \uparrow inflácie \Rightarrow očakávania \downarrow hodnota nákladov na úvery \Rightarrow \uparrow dopyt po úveroch \Rightarrow \uparrow špekulatívne investície \Rightarrow v prípade pádu cien aktív (\downarrow hodnota kolaterálu, čiže zábezpeky) \Rightarrow kolaps finančného systému \Rightarrow negatívny dopad na HDP

Špekulatívne očakávania \uparrow inflácie \Rightarrow očakávania znehodnocovanie úspor \Rightarrow \uparrow dopyt po iných aktívach \Rightarrow očakávania \uparrow cena iných aktív (nahodnotenie kolaterálov) \Rightarrow očakávania \uparrow príjmov z aktív \Rightarrow očakávania \uparrow bohatstva \Rightarrow \uparrow dopyt po úveroch \Rightarrow \uparrow špekulatívne investície \Rightarrow v prípade pádu cien aktív (\downarrow hodnota kolaterálu, čiže zábezpeky) \Rightarrow kolaps finančného systému \Rightarrow negatívny dopad na HDP

Okrem negatívneho dopadu na bankový a finančný sektor majú však tieto špekulatívne investície aj nepriaznivý vplyv na celkový hospodársky výsledok ekonomiky, ktorý s nimi počíta. V dôsledku ich nahodnotenia, resp. v prípade kolapsu niektorých z nich dôjde totiž v konečnom dôsledku aj k zníženiu HDP.

Ďalším rizikom špekulatívneho nárastu cien aktív je dopad na verejné financie. V tomto prípade v dôsledku špekulatívneho nárastu cien majetkových cenných papierov sa predpokladá zvýšenie daňových príjmov do štátneho rozpočtu, nakoľko sa očakáva nárast príjmov z kapitálu. Takáto „optimistická“ predikcia dovoľuje v dôsledku očakávaných vyšších daňových príjmov na druhej strane znížiť ostatné nedaňové príjmy a tiež zvýšiť výdavky. Prípadný kolaps cien aktív tak môže mať negatívny dopad aj na vývoj verejných financií (keďže následné zvyšovanie

daní by bolo veľmi náročné, jediným možným riešením by bolo zvýšiť zadlženosť).

Z uvedených skutočností vyplýva, že špekulatívne očakávania sú veľmi nebezpečné aj v procese plánovania makroekonomických ukazovateľov, nakoľko predikcie ovplyvnené takýmito skreslenými informáciami môžu rovnako spustiť turbulencie na finančných trhoch a naštartovať proces zvyšovania cien aktív. Napríklad neopodstatnené nadmerné optimistické očakávania znamenajú pre obyvateľstvo signál zvyšovania príjmov, v dôsledku čoho dôjde k nárastu spotreby, čo môže mať negatívny dopad na cenovú hladinu.

Zabezpečenie proti riziku tzv. efektu asymetrických informácií, „morálneho hazardu“ a „adverse selection“

Ďalšími negatívnymi, resp. rizikovými faktormi, ovplyvňujúcimi vývoj na finančných trhoch sú tzv. asymetrické informácie (medzi veriteľmi a dlžníkmi), moral hazard a adverse selection (negatívny, nesprávny výber) [2]. Ide o faktory, ktoré môžu mať škodlivý dopad na formovanie očakávaní a rozhodovanie investorov a v konečnom dôsledku aj na ceny aktív. Takto negatívne ovplyvnené ceny aktív sú súčasťou bohatstva ekonomických subjektov, ktoré je tiež jedným z determinantov ich úverovej schopnosti, t. j. bonity. Jedným zo spôsobov zabezpečenia bankového sektora proti prípadnému negatívnemu dopadu kolapsu cien nehnuteľností je, aby banky požadovali dostatočne vysoké a kvalitné krytie (t. j. kolaterál) poskytnutých úverov. Od kvality a hodnoty kolaterálov vo veľkej miere závisí zdravie bankového systému. Nemenej dôležitým faktorom podpory finančnej stability je zo strany centrálnej banky presadzovanie menovej politiky zameranej na cenovú stabilitu, ktorá pôsobí v smere odbúravania špekulatívnych očakávaní a špekulatívneho investičného dopytu. Jedným z efektívnych spôsobov, ako znížiť riziko takýchto negatívnych dopadov je aj dostatočné finančné, resp. majetkové zainteresovanie majiteľov firiem [2] v záujme čo najlepšieho hospodárenia a dosiahnutia primeraného zisku.

„High-cost asset prices“ and „low-cost asset prices“

Podľa niektorých prístupov [3] sú ceny aktív (resp. dopady v prípade ich kolapsu) podľa ich efektu na ekonomiku klasifikované aj na tzv. vysokonákladové („high-cost asset price booms“) a nízkonákladové („low-cost asset price booms“). „High-cost asset price booms“ sú väčšinou sprevádzané narastaním podielu peňazí v pomere k HDP, podielu úverov v pomere k HDP (spojené s tzv. leverage efektom),



ako aj zvyšovaním sa investícií (najmä investícií na bývanie). Obdobie bezprostredne po „high-cost asset price booms“ je charakteristické prudkým poklesom reálneho ekonomického rastu, a sú to práve ceny nehnuteľností, resp. bytov, ktoré spúšťajú spomínané „high-cost booms“. Jedným z vysvetlení, prečo práve ceny bytov a nehnuteľností zohrávajú takúto úlohu je, že nehnuteľnosti tvoria podstatnú časť aktív domácností.

Celkové náklady kolapsu cien aktív sú ovplyvnené náchylnosťou finančných inštitúcií k finančným krízam, predovšetkým v súvislosti s preferenciami držby aktív v rámci ich finančného portfólia.

Menová politika centrálnej banky primárne orientovanej na cenovú stabilitu

Možný konflikt medzi finančnou a cenovou stabilitou [5]

Centrálna banka, ktorej hlavným cieľom je cenová stabilita, používa ako hlavný nástroj pri riadení menovej politiky úrokové sadzby, ktorých zmena môže mať dopad na úroveň spotrebiteľských cien aj prostredníctvom ich vplyvu na cenu aktív. Cenová stabilita eliminuje neistotu v súvislosti s očakávanými výnosmi a znižuje riziko asymetrických informácií medzi dlžníkmi a veriteľmi. Cenová stabilita teda zároveň podporuje stabilitu cien aktív, nakoľko znižuje riziko špekulatívnych očakávaní, v dôsledku čoho dochádza k posilňovaniu finančnej stability. V dlhodobom horizonte sú takto cenová a finančná stabilita navzájom konzistentné, pričom narušenie jednej môže mať negatívny dopad na druhú.

V krátkodobom časovom horizonte však môže dôjsť ku konfliktu medzi cieľom cenovej a finančnej stability v prípade, že zmeny v cenách aktív môžu byť ovplyvnené špekulatívnymi investíciami s cieľom maximalizovať blahobyt. V takejto situácii centrálna banka môže zareagovať sprísnením menových podmienok (v snahe stabilizovať ceny aktív), čo súčasne môže mať za následok zníženie spotreby a pokles inflácie pod jej vytyčenú úroveň a s tým spojené krátkodobé podhodnotenie cieľa, čo nie je konzistentné s cieľom cenovej stability. V strednodobom, resp. dlhodobom horizonte by však malo dôjsť aj k stabilizácii cenovej hladiny na vytyčenej úrovni.

Snaha o ↑ finančného bohatstva ⇒ ↑ dopyt po akciách ⇒ ↑ P_e (ceny akcií) ⇒ riziko ↑ špekulatívnych investícií ⇒ reakcia MP s cieľom zabrániť špekulatívnym investíciám a stabilizovať ceny akcií ⇒ ↑ úrokových mier ⇒ ↓ spotreba ⇒ ↓

cenová hladina (pod plánovanú úroveň) (⇒ dopad v krátkodobom horizonte)

Práve na základe krátkodobého konfliktu medzi finančnou stabilitou a cieľom cenovej stability vznikajú pochybnosti, či by centrálna banka mala zasahovať do vývoja cien aktív, nakoľko nemôže tieto výkyvy korigovať súčasne. Možný krátkodobý konflikt medzi dosahovaním inflačného cieľa a finančnej stability však môže zaniknúť v prípade, že cieľ cenovej stability pokrýva dostatočne dlhý časový horizont. Centrálna banka s dostatočne dopredu hľadiacou menovou politikou, s cieľom cenovej stability v strednodobom horizonte, totiž zvyčajne vykonáva komplexné analýzy so zohľadnením potenciálneho rizika dopadu nafúknutia a prasknutia cenovej bubliny.

Predikcia vývoja na trhu aktív (hlavne akcií a iných majetkových cenných papierov, t. j. kapitálového trhu) poskytuje informácie dôležité pre správne nastavenie a riadenie menovej politiky [2]. Ceny aktív, ako napríklad ceny akcií, sú dôležitou zložkou bohatstva, ktorého očakávaný vývoj treba odhadovať v súvislosti s budúcim vývojom spotreby. Očakávaná úroveň spotreby je nevyhnutná pre prognózovanie budúceho vývoja HDP. Od očakávanej úrovne HDP je ďalej odvodená tzv. produkčná medzera (output gap), ktorá je potrebná aj pri predikcii inflácie. Z toho vyplýva, že centrálna banka by sa mala zaoberať sledovaním vývoja cien aktív. Nárast volatility cien aktív sa v konečnom dôsledku prejaví aj zvýšením volatility ekonomického rastu a inflácie, čo predstavuje hrozbu pre stabilitu celého finančného systému.

Možné reakcie menovej politiky centrálnej banky v prípade identifikácie rizika výskytu cenovej bubliny

V literatúre venovanej problematike cien aktív nie je vyjadrený jednoznačný postoj k optimálnej reakcii centrálnej banky v období výskytu, resp. narastania cenovej bubliny. Prevláda však všeobecný názor, že najvhodnejším nastavením menovej politiky centrálnej banky, ktorej hlavným cieľom je udržanie cenovej stability, sa javí byť v prípade nadmerného zvyšovania cien aktív sprísnenie menovej politiky prostredníctvom zvýšenia úrokových sadzieb. Napriek tomu, že takáto reakcia môže mať za následok v krátkodobom horizonte zníženie inflácie pod vytyčenú úroveň, vplyvom tejto zmeny by sa ekonomika v strednodobom horizonte mala vyhnúť makroekonomickej nerovnováhe spojenjej so zvýšenou volatilitou na trhu aktív a kolísaním cenovej hladiny.

Podľa vybranej literatúry [1] je niekedy možná včasná identifikácia vznikajúcej finančnej nerovnováhy, hroziacej negatívnym dopadom na output



a infláciu. Pre zachytenie tejto potenciálnej nerovnováhy je však potrebný cieľový horizont dlhší ako jeden-dva roky, čo zodpovedá časovému horizontu sledovanému pri uplatňovaní režimu inflačného cieľenia vo väčšine krajín používajúcich tento režim. Rozšírenie časového horizontu smerom dopredu (strednodobý horizont) je potrebné v súvislosti s uvedením si úlohy finančnej nerovnováhy vo vývoji ekonomiky. Menová politika a jej nastavenie by totiž mala byť založená na sledovaní vývoja premenných s určitým časovým posunom. Práve na základe tohto prístupu by sa pri predikcii dopadov zmien v menovej politike na jej strednodobé a dlhodobé ciele mali používať tzv. „forward-looking“ indikátory (akými sú aj ceny aktív obchodovaných na kapitálových trhoch). Pravdepodobnosť včasnej identifikácie prípadnej nerovnováhy v takto nastavenom režime riadenia menovej politiky sa významne zvyšuje.

Centrálna banka by však mala pri riadení svojej menovej politiky reagovať na zmenu cien aktív len v prípade rizika, že by ich vývoj mohol negatívne ovplyvniť očakávanú úroveň inflácie, prípadne ohroziť cieľ cenovej stability (v strednodobom horizonte), resp. stabilitu finančného systému.² Podľa niektorých teórií najlepším spôsobom, ako obmedziť (resp. mať pod kontrolou) dopad cenových bublín na infláciu a ekonomický rast, je prispôbiť úrokové miery pohybu cien aktív. To však neznamená, že by centrálna banka mala cieľiť ceny aktív. Spomínaný spôsob je však konzistentný aj s cieľom cenovej stability. Keďže indikátorom narastania cenových bublín je prudký nárast cien aktív počas relatívne krátko obdobia, centrálna banka by sa mala v takejto situácii pružne a pomerne rýchlo rozhodnúť, či uprednostní relatívne striktné dodržanie vytyčeného cieľa (inflačného), alebo zasiahne proti narastaniu cenovej bubliny.

Centrálna banka môže ovplyvniť zmeny cien aktív, resp. reagovať na ne niekoľkými spôsobmi:

- úrokovou politikou, t. j. zmenou sadzieb³,
- zahrnutím napr. cien bývania do cenového indexu, ktorý vytyčuje (takto ich dostane pod kontrolu), [2]
- implementáciou regulačných nástrojov, resp. opatrení (priame nástroje menovej politiky – úverové limity, moral susasion, t. j. morálne presvedčanie, kapitálové obmedzenia, t. j. Cookovo pravidlo kapitá-

lovej primeranosti),

- uplatňovaním úlohy centrálnej banky ako veriteľa poslednej inštancie („lender-of-last-resort“) v období po prasknutí cenovej bubliny (t. j. vo fáze recesie, nízkeho hospodárskeho rasu, keď ekonomika potrebuje dodať likviditu).

Prasknutie cenovej bubliny (prudký prepád cien aktív) môže mať za následok výrazný prepád agregátneho dopytu a s tým spojené znižovanie inflácie (v dlhodobom horizonte) prostredníctvom pôsobenia kanála bohatstva (v dôsledku jeho poklesu), pričom rovnako je ohrozená stabilita finančného systému vplyvom negatívneho dopadu prípadného „credit crunch“ efektu. V tejto súvislosti totiž vzniká otázka, či by centrálna banka nemala vopred (vedomá si týchto dopadov) uvoľniť menovú politiku a znížiť úrokové miery, ak je vysoká pravdepodobnosť prasknutia bubliny. V prípade, že na takúto zmenu (zníženie sadzieb) nie je v ekonomike priestor (úrokové miery sú na veľmi nízkej, resp. nulovej úrovni), jednou z možností by tiež mohlo byť dodanie likvidity do bankového sektora prostredníctvom nákupu aktív v podobe cenných papierov, čo by zároveň pomohlo opätovne zvýšiť ceny týchto aktív.

V súvislosti s menovou politikou a jej vplyvom na finančnú stabilitu je však jednoznačné, že posilňovaniu finančnej stability pomáha jasne deklarovaná a presadzovaná protiinflačná politika.

Na záver možno doložiť citát, ktorý použil vo svojom vystúpení na túto tému prof. Otmar Issing, člen Výkonnej rady ECB: „Uznávam (pripúšťam), že ešte nikto nenašiel a nedefinoval odpoveď na to, akým spôsobom by centrálna banka mala najvhodnejšie reagovať na vývoj cien aktív. Táto otázka však bude stále aktuálnejšia a jej význam sa bude s akumulujúcim sa bohatstvom zvyšovať, preto sa centrálna banka nemôžu tomuto problému vyhnúť.“ [5]

Použitá literatúra

1. Borio, C.: Should credits come back from the wilderness?
2. Cecchetti, S.: Should central banks respond to asset price movements? Theory and evidence.
3. Detken, C., Masuch, Smets, F.: Issues raised at the ECB workshop on Asset prices and monetary policy.
4. Detken, C., Smets, F.: Asset price booms and monetary policy: some stylised facts.
5. Issing, O.: Introductory statement at the ECB workshop on Asset prices and monetary policy.

² Mishkin a White (2002), Schwartz (2002).

³ Borio a Lowe (2002) uvádzajú tri argumenty, prečo by centrálna banka nemala svojou úrokovou politikou bojovať proti nestabilite v prípade cenových bublín: (1) náročnosť z pohľadu centrálnej banky včas identifikovať bubliny (v reálnom čase), (2) riziko, že menovo-politická reakcia bude mať vedľajšie negatívne účinky, (3) problém odôvodnenia reakcie pred verejnosťou.

ÚČTOVANIE MENOVÝCH OPCÍÍ

Ing. Eleonóra Vajdová

Skôr ako sa budeme zaoberať konkrétne menovými opciami, uvedieme základné podmienky účtovania opcíí. Podľa opatrenia MF SR, ktorým sa stanovujú účtovné postupy v bankách, sa opcie vo všeobecnosti účtujú v účtovnej skupine 39 Opcie v členení na: opcie na úrokové nástroje, opcie na menové nástroje, opcie na akciové nástroje, opcie na komoditné nástroje a opcie na úverové nástroje.

Na týchto účtoch sa sleduje na samostatných analytických účtoch opčná prémie a precenenie opcie na reálnu hodnotu kúpnych alebo predajných opcíí. Analytické účty je vhodné viesť aj podľa nakúpených a predaných kúpnych alebo predajných opcíí. Členenia podľa rôznych druhov opcíí v uvedených účtovných skupinách si banka stanoví podľa vlastných požiadaviek a potrieb.

Na účtovanie podsúvahových pohľadávok a záväzkov sa používa účtovná skupina 96 Pohľadávky a záväzky z operácií s opciami.

Analytické účty podsúvahovej evidencie sú vedené v rovnakom členení ako v účtovnej skupine 39 Opcie.

V súčasnosti sú najviac obchodované menové a úrokové opcie.

Menové opcie

Menová opcia dáva kupujúcemu právo kúpiť alebo predať jednu menu za druhú, pričom je dohodnutý termín a kurz výmeny. Kupujúci opcie má právo, nie však povinnosť realizovať dohodnutý obchod. Za toto právo platí opčnú prémie.

Pri uzatvorení menového opčného obchodu si zmluvné strany dohodnú náležitosti, ktoré sú potrebné aj na účtovanie menovej opcie:

- podkladové aktívum – objem obchodu a meny, ktoré budú obchodované – menové páry,
- realizačná cena – výmenný kurz medzi jednotlivými menami,

- druh obchodu – nákup, predaj menovej opcie,
- druh opcie – kúpna, predajná menová opcia,
- lehota splatnosti,
- typ opcie – európska, americká menová opcia,
- cena opcie – opčná prémie.

Obchodník na finančných trhoch môže zaujať pozíciu:

- dlhú – long option – kupujúci opcie,
- krátku – short option – predávajúci opcie.

Opcie môžeme členiť na dva základné druhy:

1. kúpna opcia (call) – kupujúci má právo kúpiť a predávajúci má povinnosť predať,
2. predajná opcia (put) – kupujúci má právo predať a predávajúci má povinnosť kúpiť.

Kúpna opcia slúži na zaistenie sa pred kurzovým rizikom (stúpajúcim kurzom) tým, že garantuje maximálnu hranicu (strike) nákupu hlavnej meny. Oprávňuje kupujúceho na nákup jednej meny za druhú v deň realizácie za realizačnú cenu. Kúpna opcia je realizovaná iba v tom prípade, ak je spotový výmenný kurz v deň expirácie vyšší ako realizačná cena opcie. V opačnom prípade sa realizácia opcie neoplatí, pretože kupujúci si môže potrebnú menu kúpiť na spotovom trhu za výhodnejší kurz.

Predávajúci je v opačnej pozícii. Ak je v deň realizácie spotový kurz vyšší ako realizačná cena opcie, musí hlavnú menu predať za nižší kurz, ako by ju predal na spotovom trhu. Ak však bude spotový kurz nižší, predávajúci získa na inkase opčnej prémie.

Príklad účtovania menových kúpnych opcíí (call) v bankách:

Nebankový klient bude o mesiac platiť zahraničnému dodávateľovi 1 000 000 EUR. Klient sa zabezpečí voči kurzovému riziku nákupom kúpnej (call) opcie s jednomesačnou splatnosťou a strikom na úrovni 42,600, ktorú mu predá banka. Za opciu zaplatí banke opčnú prémie vo výške 150 000 Sk. Kurz NBS v deň obchodu (trade date) je 43,10 Sk/EUR. Obchod trvá od 20. 7. 2003 do 20. 8. 2004.

1. Účtovanie u kupujúceho:

Dátum	Text	Suma v CM	Suma v Sk	MD	Názov účtu	D	Názov účtu
20. 7.	Účtovanie podkladového aktíva	1 000 000 EUR	43 100 000	96	Pohľadávky z nakúpených kúpnych opcíí	99	Evidenčný účet
20. 7.	Účtovanie podkladového pasíva		42 600 000	99	Evidenčný účet	96	Záväzky z nakúpených kúpnych opcíí
22. 7.	Deň platby opčnej prémie		150 000	39	Nakúpené kúpne opcie – opčná prémie	22	Bežný účet klienta
22. 7.	Prvé precenenie na reálnu hodnotu (trhová hodnota) súvaha – záporný rozdiel		17 000	61	Záporné rozdiely z precenenia nakúpených kúpnych opcíí	39	Záporné rozdiely z precenenia nakúpených kúpnych opcíí



23. 7. – 20. 8.	Denné precenenie – zvýšenie záporného rozdielu (precenenie v deň expirácie opcie – reálna hodnota = 0)		133 000	61	Záporné rozdiely z precenenia nakúpených kúpnych opcií	39	Záporné rozdiely z precenenia nakúpených kúpnych opcií
20. 8.	Vyrovnanie analyt. účtov v účtovnej skupine 39		150 000	39	Záporné rozdiely z precenenia nakúpených kúpnych opcií	39	Nakúpené kúpne opcie – opčná prémie
20. 8.	Odúčtovanie podkladového aktíva (kurz NBS 42,500 Sk/EUR)	1 000 000 EUR	42 500 000	99	Evidenčný účet	96	Pohľadávky z nakúpených kúpnych opcií
20. 8.	Odúčtovanie podkladového pasíva		42 600 000	96	Závazky z nakúpených kúpnych opcií	99	Evidenčný účet
20. 8.	Klient call opciu neuplatní, pretože kurz NBS je nižší ako kúpený strike – 42,600.				neúčtujeme		neúčtujeme
20. 8.	Klient uhradí svoj záväzok voči zahraničnému dodávateľovi (nakúpi si EUR spotovým kurzom)	1 000 000 EUR	42 500 000	22	Bežný účet klienta	13	Bežný účet banky (zrkadlo k nostro účtu)

2. Účtovanie u predávajúceho

Dátum	Text	Suma v CM	Suma v Sk	MD	Názov účtu	D	Názov účtu
20. 7.	Účtovanie podkladového aktíva		42 600 000	96	Pohľadávky z predaných kúpnych opcií	99	Evidenčný účet
20. 7.	Účtovanie podkladového pasíva	1 000 000 EUR	43 100 000	99	Evidenčný účet	96	Závazky z predaných kúpnych opcií
22. 7.	Deň platby opčnej prémie		150 000	22	Bežný účet klienta	39	Predané kúpne opcie – opčná prémie
22. 7.	Prvé precenenie na reálnu hodnotu (trhová hodnota) súvaha – kladný rozdiel		17 000	39	Kladné rozdiely z precenenia predaných kúpnych opcií	71	Kladné rozdiely z precenenia predaných kúpnych opcií
23. 7. – 20. 8.	Denné precenenie – zvýšenie kladného rozdielu (precenenie v deň expirácie opcie – reálna hodnota = 0)		133 000	39	Kladné rozdiely z precenenia predaných kúpnych opcií	71	Kladné rozdiely z precenenia predaných kúpnych opcií
20. 8.	Vyrovnanie analytických účtov v účtovnej skupine 39		150 000	39	Kladné rozdiely z precenenia predaných kúpnych opcií	39	Predané kúpne opcie – opčná prémie
20. 8.	Odúčtovanie podkladového aktíva		42 600 000	99	Evidenčný účet	96	Pohľadávky z predaných kúpnych opcií
20. 8.	Odúčtovanie podkladového pasíva (kurz NBS 42,500 Sk/EUR)	1 000 000 EUR	42 500 000	96	Závazky z predaných kúpnych opcií	99	Evidenčný účet

Predajná opcia slúži na zaistenie sa pred kurzovým rizikom (klesajúcim kurzom) tým, že zaručuje minimálnu hranicu predaja hlavnej meny. Oprávňuje kupujúceho na predaj dohodnutej meny v stanovený deň realizácie za dohodnutú realizačnú cenu. Predajná opcia sa realizuje v prípade, že spotový kurz v deň realizácie je nižší ako realizačná cena.

Kupujúci predajnej opcie môže hlavnú menu na spotovom trhu výhodnejšie nakúpiť a prostredníctvom opcie

predať za výhodnejšiu cenu.

Príklad účtovania predajnej opcie (put) v bankách:

Banka nakupuje predajnú (put) opciu – právo predať inej banke v deň expirácie 1 000 000 EUR za dohodnutý kurz 42,900 (strike). Za opciu zaplatí banka opčnú prémie vo výške 150 000 Sk. Kurz NBS v deň obchodu (trade

1. Účtovanie u kupujúceho:

Dátum	Text	Suma v CM	Suma v Sk	MD	Názov účtu	D	Názov účtu
20. 7.	Účtovanie podkladového aktíva		42 900 000	96	Pohľadávky z nakúpených predajných opcií	99	Evidenčný účet
20. 7.	Účtovanie podkladového pasíva	1 000 000 EUR	43 100 000	99	Evidenčný účet	96	Závazky z nakúpených predajných opcií
22. 7.	Deň platby opčnej prémie		150 000	39	Nakúpené predajné opcie – opčná prémie	13	Bežný účet banky (zrkadlový účet k nostro účtu)
22. 7.	Prvé precenenie na reálnu hodnotu (trhová hodnota) súvaha – záporný rozdiel		17 000	61	Záporné rozdiely z precenenia nakúpených predajných opcií	39	Záporné rozdiely z precenenia nakúpených predajných opcií
23. 7. – 20. 8.	Denné precenenie – zvýšenie záporného rozdielu (precenenie v deň expirácie opcie – reálna hodnota = 0)		133 000	61	Záporné rozdiely z precenenia nakúpených predajných opcií	39	Záporné rozdiely z precenenia nakúpených predajných opcií



20. 8.	Vyrovnanie analyt. účtov v účtovnej skupine 39		150 000	39	Záporné rozdiely z precenenia nakúpených predajných opcií	39	Nakúpené predajné opcie – opčná prémie
20. 8.	Odúčtovanie podkladového aktíva		42 900 000	99	Evidenčný účet	96	Pohľadávky z nakúpených predajných opcií
20. 8.	Odúčtovanie podkladového pasíva (kurz NBS 42,500 Sk/EUR)	1 000 000 EUR	42 500 000	96	Závazky z nakúpených predajných opcií	99	Evidenčný účet
20. 8.	Protistrana (banka) predajnú (put) opciu uplatní, pretože kurz NBS (42,500 Sk/EUR) je nižší ako kúpený strike – 42,900. Banka predá EUR klientovi za dohodnutý kurz 42,900, t. j. prepočet je 42 900 000 Sk – 150 000 prémie = 42 750 000 Sk. Pri predaji za kurz NBS by banka predala 1 000 000 EUR za 42 500 000 Sk. Pri uplatnení opcie má banka výnos 250 000 Sk.	1 000 000 EUR	42 500 000	35	Usporiadací účet pre konverziu CM	13	Bežný účet protistrany (banky) v Sk – loro účet
20. 8.	Konverzia CM na kurz NBS		42 900 000	13	Bežný účet banky (zrkadlový účet k nostro účtu)	35	Usporiadací účet pre konverziu CM
20. 8.	Kurzový zisk z konverzie po uplatnení opcie		400 000	35	Usporiadací účet pre konverziu CM	71	Výnosy z uplatnených opcií (derivátových operácií)

2. Účtovanie u predávajúceho:

Dátum	Text	Suma v CM	Suma v Sk	MD	Názov účtu	D	Názov účtu
20. 7.	Účtovanie podkladového aktíva	1 000 000 EUR	43 100 000	96	Pohľadávky z predaných predajných opcií	99	Evidenčný účet
20. 7.	Účtovanie podkladového pasíva		42 900 000	99	Evidenčný účet	96	Závazky z predaných predajných opcií
22. 7.	Deň platby opčnej prémie		150 000	39	Predané predajné opcie – opčná prémie	13	Bežný účet banky – loro účet
22. 7.	Prvé precenenie na reálnu hodnotu (trhová hodnota) súvaha – kladný rozdiel		17 000	39	Kladné rozdiely z precenenia predaných predajných opcií	71	Kladné rozdiely z precenenia predaných predajných opcií
23. 7. – 20. 8.	Denné precenenie – zvýšenie kladného rozdielu (precenenie v deň expirácie opcie – reálna hodnota = 0)		133 000	39	Kladné rozdiely z precenenia predaných predajných opcií	71	Kladné rozdiely z precenenia predaných predajných opcií
20. 8.	Vyrovnanie analytických účtov v účtovnej skupine 39		150 000	39	Kladné rozdiely z precenenia predaných predajných opcií	39	Predané predajné opcie – opčná prémie
20. 8.	Odúčtovanie podkladového aktíva (kurz NBS 42,500 Sk/EUR)	1 000 000 EUR	42 500 000	99	Evidenčný účet	96	Pohľadávky z predaných predajných opcií
20. 8.	Odúčtovanie podkladového pasíva		42 900 000	96	Závazky z predaných predajných opcií	99	Evidenčný účet
20. 8.	Protistrana predajnú (put) opciu uplatní		42 900 000	35	Usporiadací účet pre konverziu CM	13	Bežný účet banky (zrkadlový účet k nostro účtu)
20. 8.	Konverzia na kurz NBS	1 000 000 EUR	42 500 000	13	Bežný účet banky v Sk – loro účet	35	Usporiadací účet pre konverziu CM
20. 8.	Kurzová strata z konverzie po uplatnení opcie		400 000	61	Náklady z uplatnených opcií (derivátových operácií)	35	Usporiadací účet pre konverziu CM

date) je 43,100 Sk/EUR. Obchod je uzavretý na obdobie od 20. 7. do 20. 8. 2003.

Na záver treba poznamenať, že účtovanie na analytických účtoch v účtovej skupine 39 – Opacie po splatnosti opčného obchodu je správne, ak za ukončený obchod tieto účty vykazujú nulové zostatky. Výsledok z opčného obchodu by mal byť v účtovníctve zachytený na účtoch výnosov a nákladov v účtovných skupinách 61 – Náklady na derivátové operácie a 71 – Výnosy z derivátových operácií, to znamená, že k týmto nákladom a výnosom nepatria iba opčné prémie a precenenia, ale aj náklady a výnosy, ktoré vznikajú banke po uplatnení opcie. Záro-

veň pri uplatnení opcie v deň expirácie sa reálna hodnota opcie stáva súčasťou ocenenia nastupujúceho derivátového obchodu.

Sledovanie ziskovosti alebo stratovosti opčných obchodov je potrebné v banke zabezpečiť v operatívnej evidencii, resp. softvérovým vybavením. Nie je možné a z hľadiska účtovných princípov ani potrebné viesť všetky podrobnosti o opčných obchodoch v účtovníctve. Banka vedie opčné obchody v obchodnej knihe v reálnej hodnote jednotlivo a zároveň v účtovníctve čiastočne sumárne, takže tieto údaje možno pravidelne sledovať a kontrolovať ich správnosť.

44 ROKOV V BANKOVNÍCTVE

KALEIDOSKOP UDALOSTÍ, OSOBNOSTÍ A KRIŽOVATIEK

1. ČASŤ

doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

Bankovníctvo je zvláštna oblasť ekonomiky a života spoločnosti. Ide síce o peniaze, ale najdôležitejším zostáva človek. Základom je systém, presnosť, dôkladnosť, ktorá však nesmie prejsť do samoučelnej a vševládnucej byrokracie, aby sa neutlmila fantázia, esprit a inteligencia. Zisk je meradlom úspešnosti, ale nesmie sa zabúdať na únosnú mieru rizika a neustále upevňovanie priaznivého imidžu banky. Konkurencia je motorom výkonnosti, ale nesmie prekročiť nevyhnutný rámec korektnosti tak, aby dočasne vyhralé bitky neznamenali prehru vo vojne.

Základnou vlastnosťou bankára je schopnosť získať dôveru klienta, ale na rozdiel od podvodníka musí byť schopný si ju trvalo aj udržať, pretože banky pracujú s peniazmi, a to predovšetkým s peniazmi iných. Bankár dnes v najmodernejšom

poňatí je svetobežníkom, ale nesmie podceňovať špecifiká daného prostredia či krajiny. Bankár musí byť odborníkom, profesionálom, ale keď sa k tomu pridruží aj nadšenie, nemôže to byť na škodu. Bankár musí mať zdravé sebavedomie, ale musí mať aj určitú pokoru a empatiu v komunikácii s klientom, pretože bez poznania problémov a hodnôt iných si sám píše profesionálny úmrtný list.

Banky sú z hľadiska hodnôt, osudov a priorít osobností, komunit, firiem a regiónov doslova modernými katedrálami, ale nesmú sa stať múzeami. To znamená, musia reagovať na každú závažnú zmenu v ekonomike, spoločnosti či v živote významného klienta a pokiaľ možno, musia reagovať nie následne, ale predvídať a anticipovať vývoj dopredu. Táto neustála adaptácia na križovatkách vývoja je ďalšou podstatnou vlastnosťou bánk.

Vyznanie

„Virtuóz si môže dovoliť veľa, ale musí toho aj veľa vedieť“, povedal svojho času Paganini.

Preto banky musia neustále analyzovať, venovať sa marketingu a inovovať. Banky môžu veľa, ale nemôžu za všetko. Každá subjektívna neadekvátna reakcia manažmentu či akcionárov môže mať nedorozumenie následky na postavenie a dokonca i na existenciu banky. Svedčia o tom mnohé príklady bankrotov bánk aj v takých stabilných ekonomikách akými sú Nemecko a Japonsko.

Pri skúmaní vývoja bankovníctva sa potvrdzuje, že na stupeň úspešnosti a výkonnosti bánk pôsobia hlavne tri činitele:

- vlastná výkonnosť banky daná ľudskými a materiálnotechnickými kapacitami,
- daný charakter spoločenskej objednávky a daného právneho a podnikateľského prostredia,
- trendy vo vývoji bankovníctva vo svete v danej fáze ľudskej civilizácie. História bankovníctva na Slovensku má zvláštnu vypovedaciu schopnosť z hľadiska jeho zápasov o hodnoty demokratickej spoločnosti, ako aj z hľadiska štátoprávneho vysporiadania národnej identity. Preto aj na tomto mieste sa žiada vzdať hold a vyslo-

viť poďakovanie Ing. Š. Horváthovi a J. Valachovi, ktorí v spolupráci s R. Návratom, Š. Joríkom a početnou skupinou nadšencov z celého Slovenska spracovali históriu peňažníctva na Slovensku v trilógii podľa období do roku 1918, v rokoch 1918 – 1945 a 1945 – 1950.

Zostáva tu určité vákuum obdobia od roku 1950 do roku 2004. Práve v druhej polovici 20. storočia prešlo bankovníctvo na Slovensku obrovskými zmenami dopredu, do hĺbky i do šírky.

Tento kaleidoskop udalostí, osobností a križovatiek vo vývoji bankovníctva na Slovensku spracovávam v sérii samostatných 5 článkov, venovaných vždy určitému ucelenému obdobiu a problematike. Bude im chýbať možná vyčerpávajúca komplexnosť akou spracovali svoju trilógiu autori Š. Horváth a J. Valach, ale o to viac pôjde o osobné zaujatie a rezonanciu atmosféry daného obdobia, tak ako som to prežíval za 44 rokov mojej pôsobnosti v bankovníctve.

Rok 1968 – prelom vo vývoji aj v bankovníctve

John Gailbraith: „Adam Smith už v roku 1776 došiel k záverom, že zo všetkých činností, ktoré človek skúša robiť – vojna, politika, náboženstvo, hazardné hry – vyrábať peniaze zostalo spoločensky najmenej škodlivé.“



Po ukončení VŠE v Prahe som nastúpil do ŠBČS v Banskej Bystrici 1. júla 1960. Vtedy som si nevedomoval, že je to na deň presné 10. výročie vzniku ŠBČS. Vznikla k 1. júlu 1950 z Národnej banky Československej ako emisnej banky a z 2 prevádzkových bánk, a to zo Živnostenskej banky a Slovenskej Tatra banky, ako aj Poštovej sporiteľne.

Logike vecí a celkovému administratívno-byrokratickému systému riadenia národného hospodárstva zodpovedala aj tuhá a prísna centralizácia v ŠBČS. Základom akéhokoľvek bankového myslenia a konania bola podrobná sústava smerníc, predpisov a príkazov, ktoré pokrývali všetky aktivity banky, ktoré nepripúšťali žiadne vybočenie, či svojrázny výklad smerníc. Prevládal viac vertikálny prístup – bankové normy ako horizontálne, t. j. analýza medzi jednotlivými ukazovateľmi.

Nevyhnutnou zložkou všetkých spomínaných funkcií banky bola jej kontrolná činnosť. Preto v podmienkach ŠBČS vždy lepším bol ten pracovník, ktorý „objavil“ veľa nedostatkov a ktorý navrhol veľa „nápravných“ opatrení. Na vytváranie cieľavedomého partnerského vzťahu medzi bankou a podnikom neboli vytvorené podmienky. Nehovoriac o tom, že od jedného úverára, ktorý mal neraz 3, 5 i viac podnikov sa žiadalo, aby zvládol problematiku desiatok podnikových pracovníkov pre určitú oblasť.

Na druhej strane, najmä v 50. a 60. rokoch vznikali v dôsledku industrializácie a kolektivizácie na Slovensku úplne nové podniky a družstvá, ktoré doslova zápasili s „detskými chorobami“, čo sa prejavilo najmä u nových Jednotných roľníckych družstiev (JRD), kde boli práve pracovníci bánk vysielaní na zostavovanie základných účtovných výkazov.

Treba rozlišovať medzi systémom a pracovníkmi banky. Postupne sa vytváral prototyp disciplinovaných a obetavých pracovníkov, ktorí však neboli docenení ani finančne ani spoločensky.

To všetko som si ešte plne nevedomoval po mojom nástupe do ŠBČS v Banskej Bystrici, kde som zostal pracovať do marca 1968. Osem rokov na krajskej pobočke ŠBČS v Banskej Bystrici mi umožnilo nahliadnúť do života jej 12 pobočiek v kraji, ako aj do života podnikov. Spomínam si v tom období na výbornú spoluprácu s T. Pechom, L. Tallom, ako aj s predsedmi Jednôt v okresoch, ktorí budovali v rámci zjednodušených postupov obchodné a reštauračné jednotky v obciach kraja. Nemôžem zabudnúť na M. Zámečníka, riaditeľa krajskej pobočky, ktorý sa neskôr stal námestníkom federálneho ministra financií a podpredsedom ŠBČS, ale aj na M. Búša, J. Sebína, M. Charváta, O. Kyšku a mnohých ďalších.

Na ďalšiu križovatku som sa dostal 4. marca 1968, keď som začal spolu s J. Hudákom a P. Varsíkom budovať bankové služby pre zahraničný obchod aj na Slovensku, a to v rámci novozakladanej pobočky ČSOB

v Bratislave. Politické oteplenie spôsobené najprv „bratislavskou“ a potom aj „pražskou“ jarou prispeli k urýchlenu rozhodnutiu vytvárať inštitucionálne predpoklady na zvýšenie podielu Slovenska na zahraničnom obchode celej ČSSR. Takto sa po 17 rokoch centralizácie ZO a príslušných bankových služieb v Prahe začali vytvárať subjekty zahraničného obchodu a nadväzujúci bankový servis aj na Slovensku.

Začiatky budovania novej pobočky ČSOB na Slovensku neboli vôbec ľahké. Pri tvrdej byrokracii a centralizácii riadenia ekonomiky bolo všetko limitované, a tým aj nedostatkové – od kancelárskych miestností počnajúc, cez nákup nábytku a kancelárskej techniky, až po počty pracovníkov. Cítili sme však, že sa tu rodí čosi, čo ekonomike Slovenska veľmi pomôže, že je tu šanca vychovať novú generáciu profesionálov v zaujímavej oblasti a že aj Slovensko výjde viac z tieňa Prahy. Postupne, ako sa vytvárali a rozvíjali nové subjekty zahraničného obchodu so sídlom na Slovensku, napr. pobočka Keramiky, neskôr Kerametal, Chemapol, neskôr Petrimex, Drevoúnia, Omnia, Slovart, Technopol, Martimex, Chirana, Interal, Koospol a ďalšie, museli sme rozširovať aj príslušné bankové služby.

Naša motivácia prekonávať ťažkosti bola uľahčená aj celkovou situáciou v ČSOB, kde nebolo toľko detailných smerníc ako v ŠBČS.

Atmosféra v ČSOB najmä za čias jej prvého generálneho riaditeľa Ľudovíta Kováčika, rodáka z Čierneho Balogu a nesmierne vzácneho človeka, bola žiživá. Generálny riaditeľ osobne dohliadal, aby nám v maximálnej miere vychádzali všetky príslušné útvary v centrále v ústrety, najmä pri zapracovaní našich pracovníkov. Tu musím spomenúť T. Jiráka, riaditeľa učtárne, J. Štepánka, riaditeľa platobného styku, A. Bezkočku, ktorý ma brával na rokovania na cestách do zahraničných bánk. Neskôr nám najmä v ekonomických veciach účinne pomáhali V. Záhalka, V. Trnka, J. Petráš, Dr. Skokan, Dr. Koláček a ďalší.

Táto pomoc bola nesmierne potrebná, pretože na Slovensku chýbali profesionáli, zdatní v oblasti devízových operácií. Spomínam si na prvého klienta Emila Skákalu, riaditeľa Záhradníckych a rekreačných služieb Bratislava, ktorý mi už po 2 týždňoch po mojom nástupe do ČSOB položil otázku, ako svičovať marocký clearing na holandské guldeny. V tom období som sa vlastne ani nemal s kým na Slovensku poradiť, ako reagovať na túto otázku.

Dnes naše banky realizujú denne stovky zahraničných devízových operácií, ale vtedy pred 36 rokmi sme začínali úplne od nuly, dokonca hlboko v mínuse jazykovej a profesionálnej vybavenosti. Preto sme boli nesmierne hrdí na každý nový kontakt, na každú novú operáciu, či už to boli hladké platby u K. Lukáčikovej, na šekoch u M. Miklasovej, na dokumentárnych inkasoch



M. Soldanovej a J. Zvonárovej, na akreditívoch u G. Sládkovej, T. Korvinovej a M. Holej. Celý platobný styk bol vedený J. Hudákom. Zmenáreň bola v tom čase v rukách M. Štrbovej, učtáraň u B. Vančíkovej, devízové operácie sa realizovali u A. Zbojovej, P. Korvína a E. Gajdošovej, devízové podiely u P. Varsíka a M. Jelokovej, devízovo návratné úvery u T. Mikulovej a úverové operácie u A. Valčáka a M. Dobrovodskej. Medzi prvú výraznú devízovú operáciu patrila revoltingová akreditív pre Contierz Duseldorf v čiastke 17 mil. mariek. Za úspech sme považovali aj otvorenie prvých nostro a lóro účtov v korešpondentských bankách v Rakúsku, v Nemecku, vo Francúzsku a v USA.

Postupne sme nadväzovali a prehľbovali kontakty aj so zahraničnými bankami, i keď sme museli spočiatku vysvetľovať, že Bratislava nie je v Slovinsku a Ľubľana nie je na Slovensku. Prvá zahraničná návšteva tri mesiace po nástupe do ČSOB bola zo slovinskej Kredit banky in Hranilnica. V delegácii boli príjemní, zdravo sebavedomí ale vysoko vzdelaní profesionáli, ktorí hľadali námety na kooperáciu so zahraničím pre ich podniky. Žiadna kontrola, žiaden vrchnostenský prístup, ale veľmi otvorený podnikateľský, partnerský vzťah k svojim klientom, čo ma príjemne šokovalo, ale aj v mnohom inšpirovalo pre ďalšiu prácu v našej banke.

Postupne nás objavovali aj banky z Rakúska, z Francúzska, z Nemecka, z Anglicka, zo Švajčiarska i z ďalších krajín.

Naša pobočka ČSOB úzko spolupracovala aj so ŠBČS, najmä s devízovým útvarom hlavného ústavu, ako aj s ďalšími centrálnymi orgánmi. V spolupráci s FMZO a príslušnými orgánmi na Slovensku sme aktívne prispievali k rozpracovaniu ďalšej koncepcie a rozvoja zahraničného obchodu na Slovensku a k výchove nových špecialistov v spolupráci s Vysokou školou ekonomickou, ako aj Inštitútom zahraničného obchodu.

Tak postupne vznikala a rozširovala sa nová generácia špecialistov v zahraničnom obchode a v devízovej oblasti na Slovensku v 70. a 80. rokoch, čo v 90. rokoch prispelo k urýchleniu ekonomickej reformy a intenzívnejšej internacionalizácii aj firiem na Slovensku.

Reprezentácia ČSOB v Paríži – ďalšia križovatka

Národný umelec J. Kovařík: „V cudzine sa musí kraťnúť, ale očami a ušami.“

Paríž, kam som nastúpil 1. 9. 1976 do reprezentácie ČSOB znamenal pre mňa počas piatich rokov pobytu nové výzvy a nové možnosti oboznámiť sa s bankovníctvom priamo v podmienkach trhovej ekonomiky.

Prvé, čo mnou doslova otriaslo, bola tvrdá konkuren-

cia 400 bánk a ich pobočiek po celom Francúzsku. Potreboval som určitý nevyhnutný čas na oboznámenie sa so štruktúrou a profilom jednotlivých bánk i ich predstaviteľmi.

Reprezentácia ČSOB v Paríži bola popri Libanone, Indii a Indonézii prvá svojho druhu na Západe, takže centrála v Prahe nebola zvyknutá mať pravidelné otázky, či podnety na reprezentáciu. Napriek tomu som sa snažil plne využiť možnosti Paríža, ako významného finančného centra, na jeho štúdium a transfér námetov pre nás. Za 5 rokov pôsobenia v reprezentácii som mal 877 rokovaní s najrôznejšími, prevažne bankovými partnermi a spracoval som 676 správ, rozborov a informácií o kurzových a úrokových pohyboch, o platobných podmienkach a o možnostiach nášho exportu a importu.

Bolo to obdobie mimoriadne zaujímavé a náročné. Francúzsko, ako aj ďalšie vyspelé krajiny prežívali ešte neblahé dôsledky z prvého (1973) a druhého ropného šoku (1979). Schodky v platobnej bilancie v dôsledku rastu cien ropy dosahovali rekordné výšky, čo následne viedlo k poklesu výroby, k rastu nezamestnanosti a k rastu inflácie. Hospodárska kríza bola sprevádzaná menovou a finančnou krízou a rastom nadmernej zadlženosti aj v rozvojových krajinách, ako aj v strednej Európe, čo pociťovalo najmä Poľsko a Rumunsko.

Politika ČSSR v oblasti zadlžovania sa vo voľných menách bola konzervatívna, takže v porovnaní s inými kolegami, neprežíval som ich hektické stavy pri zaobstarávaní úverov a úverových liniek na splácanie úrokov, či istiny existujúcich dlhov.

Počas rokovaní pri mnohých pracovných obedoch a večeriach som mal možnosť objavovať a zakladať spoluprácu a priateľstvá s vynikajúcimi osobnosťami bankového života v Paríži. Symbolická pre mňa bola prvá večera u pána Rogera Sabota, riaditeľa úseku v Societe Generale v jeho byte v Meudone v októbri 1976, pretože presne o 25 rokov neskôr tiež v októbri, ale v roku 2001 organizoval pre mňa na poste veľvyslanca SR poslednú večeru starosta mesta Meudon, kde prežil M. R. Štefánik tretinu svojho života.

Mal som šťastie, že práve v období môjho pobytu boli na čele Francúzska dvaja vizionári V. G. d'Estaing, prezident republiky a R. Barr, predseda vlády, ktorí analyzovali danú realitu – ekonomickú i spoločenskú v podmienkach hospodárskej krízy z prvého a druhého ropného šoku. V nadväznosti na to rozpracovávali adaptačné opatrenia a mechanizmy na vyvedenie krajiny z krízy. Preto ma osobitne zaujal fenomén rizík na zahraničných trhoch a fenomén adaptácie ako kritéria ekonomickej zdatnosti na úrovni krajiny, firmy a jedinca.

Takto som si už v sedemdesiatych rokoch uvedomil, že nás čaká dlhá a náročná cesta k hodnotám a mechanizmom vyspelej Európy.

AKTUÁLNA SITUÁCIA V OBLASTI PLATOBNÝCH KARIET NA SLOVENSKU

Jaroslav Belás

Oblasť platobných kariet a elektronických obchodov na Slovensku bola do roku 2002 usmerňovaná parciálnymi zákonnými normami. Zásadná kvalitatívna zmena v oblasti legislatívy platobného styku nastala v auguste 2002, keď bol schválený zákon č. 510/2002 Z. z. o platobnom styku. Zákon predstavuje komplexnú úpravu platobného styku na Slovensku, ktorá je plne kompatibilná so smernicou Európskej únie č. 97/S/ES o cezhraničných prevodoch, so smernicou č. 98/26/ES o konečnom zúčtovaní v platobných systémoch a v systémoch zúčtovania cenných papierov, so smernicou č. 2000/46/ES o zakladaní, podnikaní a obozretnom dohľade nad podnikaním elektronicko-peňažných inštitúcií, s článkom 8 smernice č. 97/7/ES o ochrane spotrebiteľa a s odporúčaním č. 97/489/ES ohľadom transakcií uskutočnených pomocou elektronických platobných nástrojov.

Príslušné ustanovenia § 21 uvedeného zákona zaviedli do právneho poriadku Slovenskej republiky základné pojmy a základnú právnu úpravu z oblasti elektronických platobných prostriedkov a elektronických peňazí. Elektronické platobné prostriedky sú definované ako elektronické prostriedky, ktoré umožňujú prístup k elektronicky evidovaným alebo elektronicky uchovávaným peňažným hodnotám a ktoré umožňujú prostredníctvom elektronických alebo iných technických zariadení uskutočňovať vklady, výbery, prevody alebo iné operácie. Vydavateľmi elektronických platobných prostriedkov môžu byť len banky, ktoré majú príslušné povolenie a Národná banka Slovenska. Iné osoby môžu vydávať len platobné aplikácie elektronického bankovníctva, a to vtedy, ak sú na ich vydávanie oprávnené podľa osobitného zákona. Podľa príslušnej právnej úpravy je banková platobná karta platobný prostriedok diaľkového prístupu. V prípade zneužitia bankovej platobnej karty oprávnený držiteľ zodpovedá za odčerpanie peňažných prostriedkov do okamihu oznámenia straty alebo krádeže bankovej platobnej karty len do výšky písomne dohodnutej medzi bankou a držiteľom a za ďalších písomne dohodnutých podmienok. Národná banka Slovenska odporučila bankám dohodnúť si s držiteľom sumu 150 eur v prípadoch, ak totožnosť držiteľa karty nebola overená PIN. Vydavateľ platobnej karty nesie zodpovednosť voči držiteľovi za škodu vzniknutú po okamihu oznámenia straty alebo krádeže bankovej platobnej karty a jej držiteľ má právo na zaplatenie náhrady za takto vzniknutú škodu.

Platobné karty ako nástroj platobného styku zaznamenali v podmienkach Slovenskej republiky dynamický rast. Prvé reálne platobné karty začala

v roku 1988 vydávať Slovenská štátna sporiteľňa, v roku 1996 dosiahol počet emitovaných platobných kariet na Slovensku 772 692 kusov, v roku 2002 to bolo 2 459 177 kusov a v roku 2003 až 3 024 825 kusov. V súčasnosti na jedného obyvateľa Slovenskej republiky pripadá 0,57 vydaných platobných kariet a na jedného ekonomicky aktívneho obyvateľa 1,16 platobných kariet.

Na základe uvedených údajov možno definovať nasledujúce závery:

1. V oblasti vývoja „kartového prostredia“ za obdobie uplynulých piatich rokov bol zaznamenaný jednoznačne razantný vzostupný trend, pričom najvyšší index rastu bol zaznamenaný v oblasti inštalácie platobných terminálov a ich akceptácie zo strany držiteľov platobných kariet.

2. Pri hodnotení jednotlivých rokov je evidentné, že zvlášť významný bol rok 2002, keď bolo zaznamenané najvyššie tempo rastu platobných kariet, bankomatov, počtu a sumy transakcií uskutočnených v bankomatoch. V roku 2000 boli zaznamenané najvyššie tempá rastu v počte a sume transakcií uskutočnených v platobných termináloch. Výrazný nárast zaznamenali sledované ukazovatele aj v roku 2003, keď počet emitovaných platobných kariet prekročil trojmiliónovú hranicu a index rastu uvedených veličín sa pohyboval od 1,1 do 1,3.

3. Značne rozdielna je situácia v ukazovateli akceptácia technologických zariadení držiteľmi bankových platobných kariet. Na porovnanie využijeme údaje z roku 2002. Priemerný počet uskutočnených transakcií v sieti bankomatov v uvedenom roku predstavoval 43 229, priemerná suma bola

Vývoj v oblasti platobných kariet a bankomatov

Ukazovateľ	rok				
	1999	2000	2001	2002	2003
Počet vydaných platobných kariet	1 542 985	1 719 503	1 974 581	2 459 177	3 024 825
Počet inštalovaných bankomatov	1 011	1 084	1 182	1 366	1 505
Počet transakcií v banke v tisícoch	52 892	49 478	52 125	58 905	65 060
Suma transakcií v banke v mil. Sk	69 002	82 522	95 917	122 160	155 634
Počet platobných terminálov (PT)	4 623	6 322	9 602	12 265	13 842
Počet transakcií prostredníctvom PT v tisícoch	2 293	5 648	10 603	15 996	20 687
Suma transakcií prostredníctvom PT v mil. Sk	3 116	6 844	11 737	17 633	23 175

Zdroj: www.zbk.sk



2 392 Sk. Priemerný počet realizovaných transakcií v termínových predstavoval 1 494, priemerná suma 1 120 Sk.

4. Z hľadiska vymedzenia aktuálneho stavu „kartového prostredia“ je dôležité analyzovať situáciu vo vzťahu k hotovostnému platobnému styku. Pomer počtu hotovostných transakcií uskutočnených v bankomatoch k počtu bezhotovostných transakcií realizovaných prostredníctvom platobných terminálov v roku 2003 predstavuje 3 : 1 a pomer sumy transakcií bol v roku 2002 6,7 : 1. Napriek skutočnosti, že stále prevažujú hotovostné operácie, ich podiel sa znižuje, o čom svedčí fakt, že pomer počtu hotovostných a bezhotovostných transakcií v roku 2002 bol 3,7 : 1 (v roku 2001 5 : 1), pomer sumy transakcií v tomto roku bol 6,9 : 1 (v roku 2001 8 : 1).

Odporúčania pre bankový sektor

Je nesporné, že platobné karty predstavujú významný, komfortný a atraktívny platobný nástroj, ktorý zaznamenal mimoriadny rast v podmienkach transformujúcej sa slovenskej ekonomiky. Možnosti ich využitia však nemožno ohraničiť platobným stykom, preto treba očakávať s nástupom čipovej platobnej karty ich podstatne širšie využitie.

Okruh odporúčaní v oblasti bankových platobných kariet možno zhrnúť do niekoľkých oblastí:

- a) postupné vytváranie optimálnej technologickej platformy pre prednostný nárast operácií bezhotovostného platobného styku,
- b) optimalizácia cenovej politiky komerčných bánk vo vzťahu k obchodnej sieti a držiteľom platobných kariet,
- c) zjednodušenie „kartového prostredia“ pre držiteľov bankových platobných kariet.

Paradoxne možno vysloviť názor, že najväčšie bariéry rozvoja bezhotovostného platenia prostredníctvom platobných kariet sú v oblasti technologickej platformy i napriek tomu, že v poslednom čase zaznamenala dynamický rozmach. Elektronizácia „kartového prostredia“ reaguje na požiadavku vysokej bezpečnosti platobného systému, s uplatňujúcim sa postupom v oblasti autorizácie platobnej karty však nevytvára predpoklady na úspornú realizáciu kartových transakcií v odvetviach, kde je potrebné uskutočniť veľa platieb často v minimálnej sume. Typickým odvetvím je maloobchod s potravinami, kde v súčasnom období vzhľadom na počet platieb a časovú náročnosť platobnej transakcie nemožno očakávať prevahu bezhotovostných foriem platenia.

Ďalším aspektom je stále malý počet platobných terminálov inštalovaných u obchodníkov, resp. potreba inovovať uvedené zariadenia v tom smere, aby jednoducho, bezpečne a na nízkej cenovej úrovni plnili svoju funkciu. Napr. v odvetví maloobchodu a veľkoobchodu, v hoteloch a reštauráciách pôsobilo v roku 2000 približne 146 tis. podnikov, čo pri inštalácii 6 322 platobných terminálov predstavuje implementáciu týchto zariadení v rozsahu 4,3 %.

Jednou z možných alternatív je postupný prechod na čipové karty. Čipové projekty vzhľadom na cenovú a technologicкую náročnosť však treba realizovať v komplexných

a vzájomne previazaných projektoch, nie ako izolované aktivity jednotlivých komerčných bánk.

Možnou inšpiráciou pre slovenské prostredie je taliansky projekt. Vyše 40 miliónov obyvateľov Talianska by v nasledujúcich piatich rokoch malo dostať nový občiansky preukaz vo forme čipovej karty, pričom jej využitie a rozsah údajov budú unikátne. Karta bude obsahovať aj elektronický podpis, údaje o zdravotnom poistení, identifikačné údaje potrebné pre parlamentné a prezidentské voľby.

Optimalizácia cenovej politiky komerčných bánk vo vzťahu k obchodnej sieti a držiteľom platobných kariet predstavuje jednu z foriem podpory bezhotovostného platenia, resp. využitia platobných kariet. Pri zohľadnení objektívnych vnútorných podmienok bankového sektora je potrebné zjednodušiť a sprehľadniť príslušné sadzobníky poplatkov v oblasti platobných kariet. Príkladom možných úvah je uplatňovanie stanoveného percenta (1 – 3 %) z objemu tržieb, zvýšené poplatky za uskutočnenie výberu z iného bankomatu, resp. použitie niektorých typov platobných kariet na neobchodnú platobnú transakciu.

V poslednom čase môžeme sledovať razantné aktivity obchodných bánk zamerané na expanzívny rast platobných kariet. Napriek skutočnosti, že v SR pripadá na obyvateľa 0,57 platobnej karty, situácia v okruhu ekonomicky aktívnych osôb je podstatne lepšia, keď na jedného ekonomicky aktívneho obyvateľa pripadá 1,16 platobnej karty. Tento stav predstavuje na jednej strane potenciálne významný trhoví priestor pre bankový sektor, na druhej strane si vyžaduje optimalizáciu štruktúry smerom k rovnomernému vydávaniu platobných kariet. Aktuálny trend „vynúteného“ vydávania platobných kariet v zásade nevytvára predpoklady na rast bezhotovostných platieb, pričom klientom komplikuje situáciu pri ich využívaní. Ak je klient držiteľom napr. piatich platobných kariet, len zapamätať si PIN všetkých kariet a vedieť ho správne priradiť predstavuje značný problém. Kvalita platobnej karty by mala byť v rovnováhe s ekonomickým, sociálnym a osobnostným charakterom klienta a jeho potrebami. Praktická potreba využívania viacerých platobných kariet vo vzťahu k technickým prostriedkom, resp. medzinárodným potrebám klientov bánk však vytvára značný priestor na emisiu ďalších platobných kariet.

Oblasť platobných kariet, charakteristická dynamickým rozmachom relevantných ukazovateľov, je v centre pozornosti obchodných bánk a širokej zákazníckej verejnosti. Napriek naznačeným problémom v oblasti bezpečnosti, manipulácie a cenových aspektov možno očakávať ďalší razantný posun v akceptácii tohto nástroja platobného styku predovšetkým v postupnom rastúcom podiele bezhotovostných platieb, v tvorbe klientskych projektov, v oblasti netradičného využitia platobných kariet, napr. na niektoré druhy retailových úverov a tiež v oblasti ďalších marketingových aktivít obchodných bánk. Bankomaty môžu byť v budúcnosti tiež prostriedkom na elektrické skenovanie šekov, prevody medzi fondmi, kótovanie akcií, resp. významným konkurenčným prvkom vo vzťahu k samostatným internetovým pobočkám z hľadiska nízkych nákladov na ich prevádzku.

HORNOUHORSKÁ BANKA TATRA

Myšlienka založiť „najväčšiu slovenskú banku takých rozmerov, žeby ona mohla sa stať strediskom všetkých na Slovensku jestvujúcich peňažných ústavov a hýbadlom kupeckých a priemyselných závodov a podnikov,“ vznikla po návrate Rudolfa Krupca z Ruska v roku 1883, kde sa zdržiaval 22 rokov. Začiatkom roku 1884 nadviazal spoluprácu s advokátom Jánom Milcom, predsedom žilinskej Vzájomnej pokladnice a spoluzakladateľom Cementárne v Lúčke, a ich spoločným zámerom sa stalo založenie veľkej celonárodnej banky, ako základu pre „budovanie národného domu od základov“.

Za sídlo banky vybrali vtedajšie centrum slovenského života Turčiansky Svätý Martin, kde začiatkom roku 1884 zvolali tri porady, a to 26. januára, 26. februára a 9. marca, aby diskutovali so záujemcami o návrhu na založenie vlastnej banky. V marci padlo definitívne rozhodnutie: Rudolf Krupiec a Ján Milec boli poverení vykonaním prípravných prác. V rámci nich sa obrátili aj na prvého šéfa najstaršej českej Živnostenskej banky, Pavla Kuzmányho. Skoncipovali výzvu adresovanú verejnosti a doložili ju informatívnym prospekтом („rozhľadom“). V priebehu troch mesiacov do 10. júla 1884 upísalo 121 zakladateľov banky 3580 účastín, čo bol nepochybne v tých časoch veľký úspech. 8. októbra 1884 sa v Martine konalo zasadnutie zakladateľov „Hornouhorskej banky Tatra, účastinnej spoločnosti“ (čo bol jej oficiálny názov), na ktorom sa zúčastnilo 86 zo 190 budúcich akcionárov banky, ktorí upísali viac ako polovicu základnej istiny značením 4880 účastín po 100 zlatých. Prítomní boli všetci vtedajší významní Slováci na čele so Štefanom Markom Daxnerom, Matúšom Dulom a Jankom Franciscim, advokáti, úradníci, peňažníci, kupci, statkári, kňazi.

Ustanovujúce valné zhromaždenie 2. februára 1885 zvolilo vedenie banky na čele s hlavným „direktorom“ Rudolfom Krupcom a schválilo stanovy. Najväčšie problémy ich však ešte len čakali. Na priamy zásah uhorskej vlády nebolo možné publikovať stanovy banky, čo bola podmienka otvorenia jej činnosti. Banka dostala upovedomenie, že firemný komisár poverený dozorom nad novými účastinnými spoločnosťami nedovolil uverejniť firemné označenie banky s odôvodnením, že „stanovy vznikajúcej banky nevyhovujú niektorým zákonným predpisom.“ Sédria ich preto vrátila na prepracovanie.

Čoskoro sa však ukázalo, že skutočným dôvodom bolo, že na čelo novej banky a do jej správnej rady boli navrhnutí poprední slovenskí dejatelia a národní pracovníci a tiež podozrenie, že pri upisovaní účastín sa použili najmä peniaze zo zahraničia, konkrétne z Ruska, z bašty panslavizmu. Vláda si nechala preveriť mená i národnosť všetkých účastinárov, ale až na jedného Čecha, jedného Rusa a jedného Rumuna išlo napospol o Slovákov.

Aj po prepracovaní stanov v súlade s vládnymi požiadavkami sa rokovania vliekli a schválenie zo strany vlády neprichádzalo. Preto R. Krupiec s J. Milcom navštívili priamo Kálmána Tiszu, ministerského predsedu v Budapešti, aby získali jeho podporu. No až keď do správy banky boli zvolení exponenti vlády, podžupan turčianskej stolice Lajoš Lehotzky za predsedu a podžupan oravskej stolice Ďuro Szmrecsányi za podpredsedu, Tatra banka mohla 20. júna 1886 začať svoju činnosť.

Ďalšie osudy banky neboli o nič menej dramatické. S veľkým odporom zo strany provládnych miestnych úradníkov sa stretávalo zakladanie filiálok banky, osobitne filiálky v Prešove začiatkom roku 1910 pod vedením Aurela Styka (jej účtovníkom bol Jozef Gregor Tajovský).

Po Rudolfovi Krupcovi sa vo funkcii hlavného riaditeľa vystriedali Jozef Houdek (1890 – 1893), Žigo Paulíny-Tóth (1893 – 1903), Miloš Štefanovič (1903 – 1904) a Ivan Daxner (1905 – 1913). Pod vedením Ivana Daxnera Tatra banka doplatila na úzku spoluprácu s americkými Slováckmi, konkrétne s Petrom Rovniankom. Po krachu jeho obchodov sa zistilo, že hlavnú zábezpeku na úver, poskytnutý Rovninakovi Tatra bankou (okolo 2 mil. vtedajších korún), dal I. Daxner napísať na seba a svoju manželku. Po odvolaní Daxnera pracoval v Tatra banke „krízový manažment“ pod vedením Viliama Paulínyho zo Zvolenskej ľudovej banky, ktorému sa za pomoci piatich najväčších slovenských bánk podarilo odvrátiť hroziaci krach banky. Hlavným riaditeľom sa v decembri 1913 stal Cyril Kresák (do roku 1925). V roku 1921, po prijatí nového bankového zákona, sa Tatra banka zlúčila s najstarším slovenským peňažným ústavom, Turčiansko-Svätomartinskou sporiteľňou. Ďalšia kríza postrela Tatra banku v dvadsiatych rokoch 20. storočia, išlo o tzv. Sigmundovskú aféru, spojenú s menami jej vtedajšieho vedenia (okrem Cyrila Kresáka ešte Fedora a Vladimíra Jesenskovicov a Laja Vanoviča, šéfa Tatra banky v rokoch 1926 – 1932).

Tatra banka preniesla svoju obchodnú správu v roku 1925 do Bratislavy, pričom hlavné sídlo banky ostalo v Martine. V jej radoch pracovalo mnoho významných osobností, istý čas (v roku 1903) bol riaditeľom filiálky v Dolnom Kubíne P. O. Hviezdoslav, pred svojím vymenovaním za druhého guvernéra Slovenskej národnej banky v roku 1944 bol jej generálnym riaditeľom Rudolf Kubiš.

Po druhej svetovej vojne bola najprv na Tatra banku uvalená národná správa a po februári 1948 splynula so Slovenskou bankou do Slovenskej Tatra banky. Tatra banka prežila od svojho vzniku v r. 1885 až do roku 1950 mnoho búrok. V roku 1950, po zriadení Štátnej banky československej, sa stala tzv. bankou v klúde.

Ing. Marián Tkáč, PhD.

Z ROKOVANIA BANKOVEJ RADY NBS

Dňa 13. augusta 2004 sa uskutočnilo 15. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

- BR NBS prerokovala a schválila úpravu prevádzkového rozpočtu Národnej banky Slovenska na rok 2004. Úprava rozpočtu bola vyvolaná prechodom klientov do Štátnej pokladnice. Rozpočtovaná prevádzková strata NBS na rok 2004 sa úpravou rozpočtu znížila takmer o 11 mil. Sk.

- BR NBS prerokovala a schválila priebežnú účtovnú závierku a správu o výsledku hospodárenia NBS k 30. 6. 2004. NBS vykázala k 30. júnu 2004 stratu vo výške 13,1 mld. Sk. Strata bola ovplyvnená najmä vývojom kurzu domácej meny voči EUR a USD.

- BR NBS prerokovala materiál Obchodovanie Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity na peňažnom trhu a návrh riešenia vzájomných vzťahov s Národnou bankou Slovenska. Jeho cieľom bolo posúdiť situáciu, ktorá nastala po tom, ako sa Agentúra pre riadenie dlhu

a likvidity stala významným prvkom najmä domáceho peňažného trhu a posúdiť možné konkrétne spôsoby jej spolupráce s centrálnou bankou aj z hľadiska prebiehajúcej integrácie do Európskeho menového systému.

Dňa 30. augusta 2004 sa uskutočnilo 16. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

- BR NBS prerokovala situačnú správu o menovom vývoji v SR za júl 2004 a rozhodla o ponechaní úrokových sadzieb na úrovni 3,0 % pre jednodňové sterilizačné obchody, 6,0 % pre jednodňové refinančné obchody a 4,5 % pre dvojtýždňové REPO tendre s obchodnými bankami.

- BR NBS prerokovala a schválila konkretizáciu Stratégie prijatia eura v Slovenskej republike. Dokument bude ako spoločný materiál Ministerstva financií SR a Národnej banky Slovenska predložený na rokovanie vlády SR.

Komentár k rozhodnutiu BR NBS zo dňa 30. augusta 2004 o určení úrokových sadzieb

Banková rada NBS na svojom 16. rokovaní dňa 30. augusta 2004 prerokovala materiál Situačná správa o menovom vývoji v SR za júl 2004. BR NBS konštatovala, že dynamika inflácie bola v júli v porovnaní s predpokladmi NBS vyššia. V dôsledku toho NBS očakáva, že koncoročná úroveň inflácie by sa mohla pohybovať nad stredom programového pásma. V porovnaní s predpokladmi NBS bol vyšší rast cien zaznamenaný v sektore potravín a v sektore trhových služieb. Rast cien potravín bol ovplyvnený koncentrovanejším efektom spoločnej poľnohospodárskej politiky a efektom prístupu na jednotný európsky trh. Ceny trhových služieb rástli rýchlejšie v dôsledku vyššieho vplyvu nákladových faktorov. Nakoľko koncoročná predikcia inflácie sa naďalej nachádza v rámci programového koridoru a zvýšenie dynamiky inflácie v júli bolo ovplyvnené pôsobením nákladových faktorov, Banková rada NBS rozhodla o ponechaní kľúčových úrokových sadzieb na nezmenenej úrovni. Zmenu nastavenia menovej politiky si nevyžaduje ani vývoj v kurzovej oblasti, kde vplyvom intervencií NBS na devízovom trhu došlo k zastaveniu zhodnocovania výmenného kurzu slovenskej koruny voči referenčnej mene.

Pri rozhodovaní o výške úrokových sadzieb Banková rada NBS hodnotila nasledujúce faktory:

Ročná dynamika rastu spotrebiteľských cien, ako aj jadrová inflácia sa v júli v porovnaní s júnom zrýchliła, čo bolo ovplyvnené vyššou dynamikou cien trhových služieb, vyvolanou nákladovými faktormi a vyšším efektom vyplývajúcim z uplatňovania spoločnej poľnohospodárskej politiky. Vývoj inflácie je ovplyvnený pôsobením faktorov, ktoré sa nachádzajú mimo účinnosti nástrojov menovej politiky. Medziročný rast spotrebiteľských cien dosiahol v júli pravdepodobne svoje ročné maximum a do konca roka by sa mala jeho dynamika zmierňovať. Jedným z faktorov, ktoré v ďalších mesiacoch budú pôsobiť na vývoj dynamiky inflácie patrí cena ropy. Jej ďalšie zvyšovanie by sa mohlo prejaviť pokračujúcim rastom cien pohonných hmôt, v dôsledku čoho by celková koncoročná inflácia, napriek očakávanej nízkej dynamike obchodovateľných tovarov, mohla prekročiť hornú hranicu programového intervalu. Vzhľadom na to, že ide o nákladový faktor, nie je ovplyvniteľný nástrojmi menovej politiky. Ukazovateľ čistá inflácia bez pohonných hmôt, ktorý najvhodnejšie reflektuje možný vplyv dopytových faktorov na ceny, zaznamenáva od začiatku roka priaznivý vývoj a aj jeho predikcia na koniec roka sa nachádza v blízkosti strednej časti programového intervalu.

Zahraničný obchod SR vykázal v júni vyšší deficit, ktorý bol spôsobený metodickým presunom časti dovozu z predchádzajúceho mesiaca do júna, ako aj realizáciou časti očakávaného investičného dovozu. Vplyvom júnového vývoja sa kumulatívne ročné saldo obchodnej



bilancie v súlade s očakávaniami NBS mierne prehlibilo, avšak programové úrovne pomerových ukazovateľov salda bežného účtu platobnej bilancie a obchodnej bilancie by v roku 2004 nemali byť prekročené.

Vývoj reálnej ekonomiky indikuje pokračovanie rýchlejšieho ekonomického rastu, ktorý by mal byť založený tak na raste domáceho, ako aj zahraničného dopytu. Dynamický rast tržieb v maloobchode naznačuje pokračovanie rastu spotreby domácností, reprezentujúcu časť domáceho dopytu. Aktuálny vývoj priemyselnej produkcie signalizuje pokračovanie priaznivého vývoja exportu, ktorý by takisto mal naďalej významne prispievať k ekonomickému rastu Slovenska.

Júlové intervencie NBS na devízovom trhu prispeli k stabilizácii vývoja výmenného kurzu slovenskej koruny. V súčasnosti nie sú potrebné intervenčné zásahy NBS ani zmena nastavenia menovej politiky.

Nakoľko bolo v aktuálnom, ako aj v očakávanom vývoji inflácie identifikované pôsobenie výlučne nákladových faktorov, nie je potrebné zo strany NBS reagovať zmenou nastavenia menovej politiky. NBS monitoruje relatívne dynamický rast tržieb v maloobchode, avšak v súvislosti s vývojom inflácie ho nehodnotí rizikovo. Vyplýva to aj z toho, že sektor cien obchodovateľných tovarov zaznamenáva pomalší rast (v júli 2004 dokonca pokles), na ktorom sa výrazne prejavuje efekt rastu konkurencie na trhu, ako aj vplyv výmenného kurzu slovenskej koruny. V sektore obchodovateľných tovarov možno do konca roku očakávať pretrvávanie vplyvu faktorov pôsobiacich proti rastu cien, čo by spolu s ich rozhodujúcou váhou v spotrebiteľskom koši mohlo tlmieť možné prorastové pôsobenie nákladových faktorov na cenový vývoj.

Tlačové oddelenie OVI NBS

TLAČOVÉ SPRÁVY

ÚFT umožnil používať počas skúšky texty zákonov

Rozhodnutím č. GRUFT-002/2004/SOSP zo dňa 21. 6. 2004 generálna riaditeľka úradu schválila zmenu skúšobného poriadku pre odbornú skúšku sprostredkovateľa starobného dôchodkového sporenia (ďalej len „skúšobný poriadok“). Táto zmena skúšobného poriadku umožní žiadateľom o vykonanie skúšky používanie brožúrky obsahujúcej text zákona č. 461/2004 Z. z. o sociálnom poistení v znení neskorších predpisov a zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení zákona č. 186/2004 Z. z.. Túto brožúrku zabezpečí úrad a každý uchádzač ju bude môcť počas odbornej skúšky

používať tak, aby si mohol pri otázkach, kde si nie je istý odpoveďou, túto odpoveď skonfrontovať so zákonným textom. V záujme zachovania objektivity a rovnakých podmienok, uchádzač nebude môcť používať svoje materiály obsahujúce texty zákonov.

Brožúrka obsahuje úplné znenia zákonov o tzv. I. a II. pilieri systému dôchodkového zabezpečenia, pričom z týchto zákonov bola vytvorená väčšina otázok na odbornú skúšku.

Úrad sa týmto spôsobom pokúsil zrealizovať podmienky výkonu skúšky budúcich sprostredkovateľov tak, aby sa čo najviac podobali na skutočný kontakt s budúcimi spriatelmi. Predpokladá sa, že použitie pomôcok by sprostredkovateľom v praxi umožnilo lepšie vysvetliť všetky pravidlá fungovania systému starobného dôchodkového sporenia.

Pôsobenie zahraničných finančných inštitúcií v Slovenskej republike

Od 1. mája 2004, keď Slovenská republika vstúpila do Európskej únie, získali možnosť pôsobiť na jej území okrem spoločností s povolením Úradu pre finančný trh (úrad) aj zahraničné finančné inštitúcie, ktorým úrad povolenie neudelil.

Poisťovne, správcovské spoločnosti a obchodníci s cennými papiermi so sídlom v niektorom štáte Európskej únie alebo Európskeho hospodárskeho priestoru môžu po splnení stanovených podmienok vykonávať

činnosť na území Slovenskej republiky na základe povolenia, ktoré im bolo udelené v štáte svojho sídla.

Úrad vedie zoznam zahraničných finančných inštitúcií, ktoré môžu vykonávať činnosť v Slovenskej republike a zverejňuje ho na svojej webovej stránke. Ak sa na vás niekto obráti s ponukou služieb v oblasti poisťovníctva, kolektívneho investovania alebo investičných služieb, overte si na stránke úradu (www.uft.sk), či takýto subjekt má povolenie úradu alebo je oprávnený vykonávať túto činnosť na území Slovenskej republiky na základe povolenia získaného v štáte svojho sídla.

M. Kačmár, ÚFT



Ukazovateľ	Merná jednotka	2000	2001	2002	2003 12.	2004				
						2.	3.	4.	5.	6.
REÁLNA EKONOMIKA										
Hrubý domáci produkt 1) 2)	mln. Sk	690,7	716,8	748,4	779,9		190,6*			
Medziročná zmena HDP 3)	%	2,0	3,8	4,4	4,2		5,5			
Miera nezamestnanosti 4)	%	17,9	18,6	17,5	15,6	16,5	16,0	15,3	14,5	13,9
Spotrebiteľské ceny 3)	%	8,4	6,5	3,4	9,3	8,5	8,2	8,0	8,3	8,1
OBCHODNÁ BILANCIA 2)*										
Vývoz (fob)	mil. Sk	548 372	610 693	651 256	803 037	127 259	202 231	283 444	363 868	436 675
Dovoz (fob)	mil. Sk	590 728	713 898	747 883	826 625	125 939	202 554	285 162	368 094	445 365
Saldo	mil. Sk	-42 356	-103 205	-96 627	-23 588	1 320	-323	-1 718	-4 226	-8 690
PLATOBNÁ BILANCIA 2)										
Bežný účet	mil. Sk	-32 941,1	-84 891,5	-87 900,5	-10 198,5	4 189,9	5 330,9	3 980,5	-6 197,7	
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	63 415,1	83 173,0	234 308,9	64 541,5	14 449,2	-1 030,9	86,6	54 604,9	
Celková bilancia	mil. Sk	34 168,8	6 866,9	160 596,0	52 446,2	22 742,0	8 501,6	7 682,1	50 445,4	
DEVÍZOVÉ REZERVY 4) 9)										
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 581,7	5 437,3	10 380,6	13 480,5	13 939,2	13 275,2	13 016,5	14 597,0	13 750,6
Devízové rezervy NBS	mil. USD	4 076,8	4 188,7	9 195,5	12 149,0	12 755,6	12 214,2	11 920,8	13 556,8	12 362,4
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ 4) 7)										
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mln. USD	10,8	11,3	13,2	18,3	18,2	17,5	17,0	19,4	
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	2 021	2 095	2 452	3 406	3 389	3 245	3 156	3 606	
MENOVÉ UKAZOVATELE										
Devízový kurz 5) 6)	Sk/USD	46,200	48,347	45,335	33,604	32,083	32,927	33,433	33,498	32,888
Peňažná zásoba [M2] 4) 8)	mln. Sk	580,4	649,2	681,5	730,1	730,7	711,6	719,8	710,9	731,0
Medziročná zmena M2 3) 8)	%	14,2	11,9	4,7	7,1	5,5	3,2	4,3	1,8	7,1
Úvery podnikom a obyvateľstvu 4) 8)	mln. Sk	396,1	321,7	330,2	378,1	378,8	384,2	383,9	388,2	394,5
ŠTÁTNY ROZPOČET 2) 4)										
Príjmy	mln. Sk	213,4	205,3	220,3	233,1	36,4	67,0	98,1	109,2	120,7
Výdavky	mln. Sk	241,1	249,7	272,0	289,1	40,8	65,8	92,4	111,5	133,2
Saldo	mln. Sk	-27,7	-44,4	-51,7	-56,0	-4,4	1,2	5,7	-2,3	-12,5
Klientske služby										
Priemerná úroková miera										
jednoročné vklady	%	9,76	6,62	5,70	3,76	3,66	3,88	3,81	3,81	3,62
krátkodobé úvery	%	13,61	11,24	9,93	7,75	7,72	7,57	7,49	7,31	7,08
krátkodobé čerpané úvery	%	11,95	9,18	8,99	7,15	7,62	7,52	7,45	8,93	8,71
PEŇAŽNÝ TRH										
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS, platnosť od										
1-dňové operácie – sterilizačné	%					29.2.2004	31.3.2004	30.4.2004	31.5.2004	30.6.2004
– rešfinančné	%					4,50	4,00	3,50	3,50	3,50
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender	%					7,50	7,00	6,50	6,50	6,50
Základná úroková sadzba NBS	%					6,00	5,50	5,00	5,00	5,00
Priemerná úroková miera z medzibank.vkladov (BRIBOR) **	%					6,00	5,50	5,00	5,00	5,00
overnight	%	7,96	7,35	7,18	5,32	5,93	5,67	4,95	4,22	3,98
7-dňová	%	8,47	7,73	7,73	5,99	6,02	5,82	5,31	4,82	4,29
14-dňová	%	8,53	7,76	7,79	6,06	6,01	5,86	5,36	4,89	4,36
1-mesačná	%	8,58	7,77	7,81	6,08	5,96	5,85	5,37	4,94	4,37
2-mesačná	%	8,58	7,77	7,80	6,04	5,87	5,78	5,36	4,93	4,35
3-mesačná	%	8,58	7,77	7,77	5,98	5,79	5,71	5,35	4,91	4,33
6-mesačná	%	8,58	7,77	7,72	5,81	5,58	5,53	5,29	4,85	4,27
9-mesačná	%	7,95	7,75	7,70	5,68	5,43	5,39	5,17	4,79	4,22
12-mesačná	%	7,97	7,76	7,68	5,65	5,34	5,31	5,13	4,73	4,18

1) stále ceny, priemer roka 1995

2) kumulatívne od začiatku roka

3) zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka

4) stav ku koncu obdobia

5) kurz devíza stred, priemer za obdobie

6) od 1. 10. 1998 zrušenie fixného kurzového režimu a zavedenie floatingu

7) od 1. 1. 1999 zmena metodiky

8) vo fixnom východiskovom kurze k 1. 1. 1993

9) od 1. 1. 2002 zmena metodiky

* predbežné údaje

** od 29. 5. do 15. 10. 1997 „Monitoring úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozít v SR“

PAMÄTNÁ STRIEBORNÁ MINCA SVETOVÉ DEDIČSTVO UNESCO – BARDEJOV, MESTSKÁ PAMIATKOVÁ REZERVÁCIA

Národná banka Slovenska emitovala 30. augusta 2004 pamätnú striebornú mincu, ktorá propaguje ďalšiu zo slovenských lokalít zapísaných do Zoznamu svetového dedičstva UNESCO – mestskú pamiatkovú rezerváciu Bardejov.

2. cena Ján Černaj



Ako najvhodnejší na realizáciu komisia vyhodnotila výtvarný návrh kremnického autora Jána Černaja, ktorý v súťaži získal druhú cenu. Pri svojom rozhodovaní vzala do úvahy najmä výstižné vyjadrenie zadanej témy. Na averze autor zobrazil charakteristické

3. cena PhDr. Kliment Mitura



3. cena akad. soch. Michal Gavula



Bardejov, administratívne a kultúrne centrum horného Šariša, leží v severovýchodnej časti Slovenska. Niekdajšie slobodné kráľovské mesto je charakteristické množstvom pamiatok, ktoré tvoria jeden z najvzácnejších urbanistických celkov na Slovensku. Bohatá svetská i cirkevná výstavba, ktorá mu i dnes vtlača stredoveký charakter, je výsledkom jeho rozkvetu v 14. a 15. storočí. Najvzácnejšou stavbou je monumentálny Kostol sv. Egídia. Jeho jedenásť krídlových neskorogotických oltárov s tabuľovými maľbami patrí k svetovým unikátom. Pozornosť si zasluhuje námestie lemované meštianskymi domami gotického a renesančného pôvodu a mestská radnica zo začiatku 16. stor. Gotické opevnenie patrí k najzachovalejším mestským hradbovým systémom v európskom kontexte. Pozoruhodné je židovské suburbium, súbor bývalých židovských kúpeľov, obytných domov a synagógy z 1. polovice 18. storočia, vybudovaných podľa talmudských predpisov, a zachovaný cintorín.

Na výtvarný návrh pamätnej mince vyhlásila Národná banka Slovenska v januári 2003 verejnú anonymnú súťaž. Zúčastnili sa na nej jedenásti autori s trinástimi prácami. Pri hodnotení súťaže odborná komisia skonštatovala, že vzhľadom na atraktivnosť témy je počet súťažných návrhov prekvapivo nízky. Pozitívne hodnotila vhodný výber motívov, ktoré si jednotliví autori zvolili na vyjadrenie ojedinelých kultúrnych hodnôt Bardejova. Žiadny z návrhov ju však neoslovil do takej miery, aby mu odporučila udeliť prvú cenu.

architektonické dominanty bardejovského námestia – mestskú radnicu a Kostol sv. Egídia. Na reverznú stranu umiestnil reliéfny prepis dobového plánu mesta, ktorý prezentuje jeho bohatú architektúru, chránenú mohutným stredovekým opevnením. Plán je doplnený zobrazením erbu mesta.

Tretia cena bola udelená PhDr. Klimentovi Miturovi. Na jeho návrhu komisia ocenila čistotu a vyváženosť kompozičného riešenia oboch strán. Na averze autor zobrazil Kostol sv. Egídia a motívy z jeho výzdoby, na reverz si zvolil motívy ďalších architektonických dominant a zaujímavostí mesta.

Ďalšia tretia cena bola udelená akad. soch. Michalovi Gavulovi. Jeho návrh oslovuje zaujímavým kompozičným riešením a súladom medzi averznou a reverznou stranou. Na oboch stranách je stvárnené námestie s radovou zástavbou typických meštianskych domov. Zobrazenie domov na averze autor doplnil mestskou radnicou a plastikou sv. Egídia, na reverze Kostolom sv. Egídia, radnicou a erbom mesta.

Pamätná minca v hodnote 200 Sk s priemerom 34 mm a hmotnosťou 20 g je vyrazená zo striebra s rýdzosťou 750/1000 v Mincovni Kremnica v počte 12 000 kusov, z toho 3 600 kusov v proof vyhotovení. Na hrane je nápis „WORLD HERITAGE – PATRIMOINE MONDIAL“.

Ing. Dagmar Flaché
Foto: Ing. Štefan Fröhlich