

ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS

JANUÁR 1996

ROČNÍK 4

BANKING JOURNAL

JANUAR 1996

VOLUME IV



NÁRODNÁ  
BANKA  
SLOVENSKA  
NATIONAL  
BANK OF  
SLOVAKIA

1

BILLET



# Významné udalosti Národnej banky Slovenska v roku 1995

Prezident SR Michal Kováč  
vymenoval dňa 23. 5. 1995  
Jozefa Mudríka za viceguvernéra  
Národnej banky Slovenska



Predseda NR SR Ivana Gašparoviča,  
ktorý po prvýkrát navštívil dňa  
19. 5. 1995 Národnú banku Slovenska,  
privítal guvernér NBS Vladimír Masár.



Dňa 26. 10. 1995 sa konalo stretnutie  
guvernéra NBS Vladimíra Masára  
s delegáciou ekonomického výboru  
Severoatlantického zhrmaždenia.  
Na obr. vpravo hore guvernér NBS  
Vladimír Masár a Imrich Andrejčák,  
predseda branno-bezpečnostného  
výboru NR SR





# Obsah/Contents

## NA AKTUÁLNU TÉMU

Menový program NBS na rok 1996 Monetary Program of the National Bank of Slovakia for the Year 1996 .....	2, 29
---	-------

Ing. Adela Hošková, CSc. Priame zahraničné investície a ich vplyv na výšku devízových rezerv Direct Foreign Investment and its Impact on the Level of the Hard Currency Reserves .....	7, 30
---	-------

Doc. Ing. Anežka Jankovská, CSc. Medzinárodný menový fond a Slovenská republika The International Monetary Fund and the Slovak Republic .....	8
---	---

Ing. Emília Tóthová Čipová karta – platobný nástroj budúcnosti The Chip Card - a Payment Instrument of the Future .....	11
---	----

## TEÓRIA

JUDr. Imrich Fekete Poistenie The Insurance .....	13
---	----

## PRÍLOHA

Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc. Ciele a nástroje menovej politiky Goals and Instruments of the Monetary Policy .....	15
---	----

## POSTREHY • PODNETY

Mgr. Andrea Kuhajdová Zamerané na rezort poľnohospodárstva RAAPS-Project Helps Slovak Banks to Upgrade their Agriculture-related Services .....	24, 35
--	--------

PhDr. Milica Lesáková Uchovávanie knižničného fondu v banke Maintaining Documentary Sources in Bank's Library .....	26
---	----

## INFORMÁCIE

Protiinflačná menová politika NBS Anti-inflationary Policy of the NBS .....	27
--	----

**BIATEC**  
Odborný bankový časopis  
január 1996

**Vydavateľ:**  
Národná banka Slovenska

**Published by**  
National Bank of Slovakia

**Redakčná rada/Editorial Council:**  
Ing. Vladimír Masár (predseda),  
Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva  
Barliková, Ing. Adam Celušák, CSc.,  
Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.,  
Ing. Štefan Králik, Ing. Jozef Kreutz,  
Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.,  
Ing. Gabriela Miklóšová,  
Doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA,  
Ing. Monika Siegelová, PhDr. Eva Sisko-  
vá, Ing. Vladimír Valach

**Redakcia/Editorial Staff:**  
šéfredaktorka/Editor in Chief  
Mgr. Soňa Babincová ☎ 210 4406  
zástupkyňa šéfredaktorky/Editor  
Ing. Alica Polónyiová ☎ 210 3400  
výtvarná redaktorka/Graphics Editor  
Anna Chovanová ☎ 210 4536

**Adresa redakcie/Editorial Office:**  
Národná banka Slovenska  
redakcia BIATEC  
Štúrova 2, 818 54 Bratislava  
tel.: 210 3034, 210 4406, 210 3400,  
fax: 210 3035

**Objednávky a predplatné**  
prijíma redakcia: na časopis: ☎ 210 3034  
na inzerciu: ☎ 210 4536

**Počet vydaní:** 12 -krát do roka

**Cena jedného výtlačku:** 19,10 Sk  
vrátane DPH

**Ročné predplatné:** 229 Sk vrátane DPH

**Tlač a distribúcia:**  
**Printed and Distributed by:**  
i + i print, spol. s r.o.  
Ondavská 3, 826 47 Bratislava

**Termín odovzdania rukopisov:**  
8. 1. 1996

**Dátum vydania:** 22. 1. 1996

Podávanie novinových zásielok povolené  
Riaditeľstvom poštovej prepravy  
Pošta Bratislava 12 zo dňa 24. 3. 1994  
č. j. 290/94

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

**1. strana obálky/Front Cover:**  
Váhy na váženie zlatých mincí z 18. stor. –  
zo zbierok Múzea mincí a medailí v Kremni-  
ci / A balance from the 18<sup>th</sup> century used for  
gold coins – from collections of the Kremni-  
ca Museum of Coins and Medals

**Foto:** Mikuláš Červeňanský





# MENOVÝ PROGRAM NBS NA ROK 1996

Nosnou ideou menového programu NBS je ďalšie posilnenie vnútornej a vonkajšej stability menového vývoja v podmienkach dynamiky ekonomiky SR.

Pokiaľ by sme chceli jedným slovom charakterizovať predložený menový program NBS na rok 1996, mohli by sme použiť výraz protiinflačný. Prirodzene, pokles miery inflácie nebude jedinou črtou menového programu. Súbežným cieľom je i podpora ekonomiky v zmysle podpory reálneho rastu hrubého domáceho produktu.

Tieto dva ciele sa bude NBS snažiť dosiahnuť pri pretrvávajúcom prostredí reálneho zhodnotenia – apreciácie slovenskej koruny, čo znamená, že aj v roku 1996 bude NBS používať režim fixného nominálneho výmenného kurzu ako nominálnu kotvu stabilizácie ekonomiky.

Hoci sa návrh menového programu priamo nezaobera úrokovou politikou NBS, v zmysle politiky pri stanovovaní diskontnej sadzby v závislosti od vývoja spotrebiteľských cien, odhadovaná hodnota inflácie napovedá o predpokladanom smere pohybu diskontnej sadzby NBS v priebehu roku 1996.

Menový program NBS na rok 1996 v mnohom kopíruje programy z rokov 1993 až 1995. Je to pochopiteľné, pretože sa naďalej udržuje doterajšia línia menovej politiky NBS a postupne sa prechádza na trhové metódy realizácie menovej politiky. Dosiahnutie vytýčených cieľov je otázkou vhodných nástrojov menovej politiky, v súčasnosti najmä nepriamych, čiže vybudovanie nového, resp. zdokonalenie súčasného inštrumentária. V tom je zahrnutá tak kurzová a úroková politika, ako i systém operácií s cennými papiermi a generovanie finančného prostredia cez bankový dohľad NBS.

## Menový vývoj v roku 1995

Menový vývoj Slovenskej republiky je stabilizovaný. Charakterizuje ho predovšetkým priaznivý vývoj inflácie a devízo-

vých rezerv, ktorý umožnil zavedenie konvertibility slovenskej koruny v rozsahu bežného účtu platobnej bilancie od 1. októbra 1995. Menová politika má charakter stabilizačný – prítok devíz a rast čistých zahraničných aktív, vedúcich k rastu peňažnej zásoby, je sterilizovaný vydávaním vlastných pokladničných poukážok NBS.

Positívny trend poklesu medzimesačných prírastkov indexu spotrebiteľských cien umožnil NBS zníženie diskontnej sadzby 17. marca o 1,0 % na 11 % a ďalšie zníženie 6. októbra na 9,75 %. Už prvé zníženie diskontnej sadzby vyvolalo zodpovedajúcu reakciu obchodných bánk a úpravu úrokových sadzieb tak u úverov, ako aj u vkladov, čo pri klesajúcom tempe inflácie naďalej udržalo pozitívnu úroveň reálnych úrokových sadzieb bez negatívneho dopadu na úspory. Správnosť rozhodnutia o znížení diskontnej sadzby potvrdzujú aj posledné údaje o vývoji indexu spotrebiteľských cien.

Celkové devízové rezervy NBS ku koncu roku 1995 dosiahli takmer hodnotu 3,5 mld. USD a tým oproti koncu roku 1994 vzrastli o približne 1,8 mld. USD. Stav celkových devízových rezerv NBS ku koncu roka 1995 zodpovedal takmer štvornásobku predpokladaného priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb SR v roku 1995 (priemerný dovoz predstavuje asi 0,9 mld. USD), pričom všetky oficiálne záväzky Slovenskej republiky vyplývajúce z dlhovej služby boli v roku 1995 plynule zabezpečené.

## Menový program na rok 1996

Vzhľadom na vzťah výmenného kurzu a inflácie, udržanie stabilného výmenného kurzu oproti menovému košu v budúcom období si vyžaduje znižovať domácu infláciu, ktorá by sa mala približovať k inflácii vo vyspelých krajinách.

Očakávanie vyrovnaného, resp. mierne prebytkového bežného účtu platobnej bilancie v roku 1996 (do 0,2 mld. USD)

vychádza z predpokladu, že slovenská ekonomika nestratí konkurencieschopnosť na zahraničných trhoch s ostatnými transformujúcimi sa ekonomikami. Vývoj na bežnom a kapitálovom účte platobnej bilancie sa prejaví akumuláciou devízových rezerv, ktoré by mali pokrývať štvormesačný dovoz tovarov a služieb SR.

Kvalitatívnu zmenou bude používanie slovenskej koruny pre medzinárodné bežné transakcie medzi slovenskými a zahraničnými partnermi.

## Kvantifikácia menového programu na rok 1996

Ciele menového programu na rok 1996:

- ročná miera inflácie 6,0-7,5 %,
- nemenný výmenný kurz Sk, s rozšírením fluktuatívneho pásma, pri predpokladoch menového vývoja:
- ročný rast HDP 5,8 %,
- úroveň čistých zahraničných aktív ku koncu roka 91,6 mld. Sk, (50,2 % – zmena od začiatku roka), pričom konzistentný s týmito cieľmi a predpokladmi je tento vývoj nástrojových menových veličín:
- dynamika vývoja M2 13,2 %,
- dynamika vývoja úverov podnikom a obyvateľstvu 6,6 %.

Výpočet medziročnej miery rastu peňažnej zásoby meranej agregátom M2 na rok 1996 zodpovedá predpokladanému rastu reálneho hrubého domáceho produktu (HDP) a želanej, ale zároveň dosiahnuteľnej úrovni miery inflácie.

Predpokladá sa, že čisté zahraničné aktíva bankového sektora zaznamenajú v roku 1996 oveľa miernejší rast v porovnaní s ich expanziou v predchádzajúcom roku.

Úroveň úverov podnikom a obyvateľstvu je konzistentná s hodnotami vývoja ostatných veličín menového programu, tak aby pri dodržaní stanoveného limitu v rámci čistých domácich aktív nebol ohrozený cieľ menovej stability v podobe zvýšenej inflácie a zhoršenej platobnej bilancie.





# PRIAME ZAHRANIČNÉ INVESTÍCIE A ICH VPLYV NA VÝŠKU DEVÍZOVÝCH REZERV

Ing. Adela Hošková, CSc.  
Inštitút menových a finančných štúdií NBS

Kľúčovou formou prenikania zahraničného kapitálu do našej ekonomiky sú priame zahraničné investície. Práve ony by sa mali stať základom modernizácie výrobného zariadenia, transferu nových technológií a know-how, efektívnejšieho integrovania našej ekonomiky do medzinárodnej delby práce. Konečným výsledkom tohto procesu je, že priame investície sú bezprostredným zdrojom výroby konvertibilného tovaru, ktorý sa úspešne dokáže uplatniť na svetových trhoch. Tým sa vytvára možnosť tvorby devízových rezerv. Z časového hľadiska však ide o dlhodobější proces než napr. v rámci zahraničných portfóliových investícií.

Priame zahraničné investície vkladané do výroby musia prejsť spočiatku nábehovým obdobím, keď sa tieto pozitívne výsledky ešte viac-menej neprejavujú, skôr pôsobia opačným smerom, t. j. ako spotreba devízových prostriedkov na nákup modernej technológie, know-how, licencií, materiálov, polovýrobov a pod. Prvé pozitívne výsledky tohto procesu sa začínajú prejavovať až po nábehu na plnú výrobu a najmä vtedy, ak sa vytvorený zisk znovu investuje v tuzemsku. Okrem kvalitných výrobkov môže zahraničný kapitál vyvolávať aj tzv. multiplikačné efekty, ktoré vyplývajú z nadväzujúceho investičného dopytu.

Z časového hľadiska prechádza pôsobenie priamych investícií na ekonomiku rôznymi vývojovými fázami. Na základe dlhodobého skúmania priamych zahraničných investícií bolo vytvorených viacero teórií. Jeden z významných teoretikov J. H. Dunning rozvinul začiatkom osemdesiatych rokov nasledujúcu hypotézu [6].

• V prvej fáze neinvestuje daná krajina v cudzine, keďže na základe nízkej rozvojovej úrovne nedokáže v špecifickej oligopolnej súťaži efektívne využiť svoje prednosti prostredníctvom priamych investícií. Aktívna medzinárodná spolu-

práca nastane iba vtedy, ak daná krajina využíva export. Zároveň začnú zahraničné podniky investovať v tuzemsku, spočiatku iba v malom rozsahu, a to na základe miestnych obmedzených špecifických výhod (malý trh, nedostatočná kvalifikácia pracovných síl pre priemyselnú výrobu, nedostatočná infraštruktúra a pod.).

• V druhej fáze rozvoja priame investície zahraničných podnikov v danej krajine nadobúdajú na zaujímavosti. Výrazne začne pôsobiť dosiahnutý vysoký objem výroby, ktorý začne výdatne zásobovať miestny trh. Pracovné sily v prijímajúcej krajine sa zoznamujú s vysokou úrovňou produktivity práce a výrobným procesom, úroveň miezd je ešte nízka. Rozšírený trh láka aj substitučné dovozné priame investície. Priame investície ešte nie sú previazané s ostatným hospodárstvom danej krajiny. Na základe nedokonalosti lokálneho trhu informácií, tovarov a kapitálu sú transakčné náklady zvyčajne vysoké, investori priamych zahraničných investícií sa preto pokúšajú integrovať mnohé trhy, v rámci ktorých vykonávajú podnikové transakcie. Priame zahraničné investície domácej krajiny sa zatiaľ vyskytujú iba zriedka, keďže domáce podniky zatiaľ disponujú iba nedostatočne upotrebitelnými firemnými výhodami, a aj v prípade ich existencie ide len o priame vývozné investície so susednými štátmi, ktoré sú na podobnej úrovni vývoja.

• V treťom vývojovom stupni bude už aj domáca krajina vykazovať viditeľne vyšší podiel zahraničných priamych investícií. Domáce podniky zbierajú skúsenosti v dôsledku rozvinutého trhu, kontaktov so zahraničnými podnikmi (zvyšovanie kvalifikácie pracovných síl, podpora know-how a tým aj firemných špecifických predností), čím môže byť prienik na zahraničné trhy výraznejší. V dôsledku rastu úrovne miezd (vyššia kvalifikácia, vyššia produktivita práce

prostredníctvom technického pokroku a pod.) preklenuje sa medzinárodná diferenciácia miezd a daná krajina stráca výhody „lacnej pracovnej sily“. Nové priame investície (dovozné) prichádzajú v dôsledku nových výhod: vysoký dopyt, schopnosť domáceho technologického rozvoja, nová moderná infraštruktúra a iné. Celkovo je však rozvoj vývozných priamych investícií nižší než dovozných, i keď dochádza k ich výraznému zblížovaniu.

• Vo štvrtej fáze sa stáva konečne daná krajina výrazným priamym investorom v cudzine.

• Za piatu fázu J. H. Dunning v tomto rozvojovom procese označuje rozvoj vnútroodvetvového medzinárodného obchodu opierajúceho sa o vnútroodvetvovú delbu práce vo vlastnej výrobe. Rozhodnutia o mieste zakladania firemných položiek sú už menej ovplyvňované špecifikami danej krajiny a viac sa prihliada na dynamické efekty v rámci rozvoja medzinárodnej delby práce. Dovozné priame investície opäť začínajú rásť, ale z iných príčin ako v prvých fázach, napríklad v dôsledku spštenia sortimentu. Dovozné a vývozné investície konvergujú.

V súvislosti s touto tézou sa automaticky natíska otázka, v ktorej etape sa v súčasnom období nachádza Slovensko? Na základe približne päťročných výsledkov a skúseností možno konštatovať, že prvá etapa je už jednoznačne za nami, taktiež sa naplňa aj druhá etapa, pričom v niektorých oblastiach sa nachádzame už aj v tretej etape. V tretej etape by malo dochádzať aj k výraznejšiemu prieniku na zahraničné trhy. V našom článku sa pokúsime naznačiť, aký je vývoj v tomto smere na Slovensku, aké sú spätné väzby priamych zahraničných investícií, čiže ako sa v rámci našej ekonomiky zhodnocujú. Skúmame tiež ich vplyv na výšku devízových rezerv v SR.





**Súčasný stav priamych zahraničných investícií na Slovensku**

Pre možnosť zhodnotenia dynamiky vývoja objemu vloženého zahraničného kapitálu porovnávame údaje z predchádzajúcich rokov.

Ak vynecháme rok 1992, ktorý nemôžeme považovať za objektivný, keďže v roku 1991 sa začínalo a vstupný objem zahraničného kapitálu na Slovensku bol ešte mimoriadne nízky, potom môžeme konštatovať pomernú vyrovnanosť dynamiky rastu medziročného prírastku vstupu zahraničného kapitálu na Slovensko v rokoch 1993 a 1994. Prvý polrok 1995 naznačuje značné spomalenie.

Z hľadiska veľkosti podnikov neustále výrazne prevyšuje počet malých organizácií, t.j. do 100 zamestnancov nad ostatnými.

Z pozície vývoja sa tento stav dokonca postupne zhoršuje. Z toho vyplýva, že zahraničný kapitál, ktorý k nám vstupuje, má zväčša krátkodobý charakter. Zahraniční investori u nás investujú síce v dosť veľkom počte, ale správajú sa veľmi opatrne. Buď ide o to, byť dlhodobou prítomným na určitom trhu a pozorovať ho, zaistiť si pozíciu a prinajmenšom v počiatočnej fáze počítať s nižším ziskom, prípadne sa oň nezaujímať, alebo pri malej investícii rýchlo realizovať zisk a presunúť ho domov.

Okrem problému nedostatočnej politickej stability, ktorú môžeme považovať za jednu z hlavných príčin zníženého záujmu zahraničných investorov o investovanie vo všeobecnosti, čo platí i pre našu ekonomiku, je ešte niekoľko skutočností, ktoré tento stav zintenzívňujú:

- zložitá a neprehľadná legislatíva týkajúcej sa zahraničných investorov, ako aj jej časté obmieňanie,
- nevyjasnenosť vlastníckych vzťahov,
- nevyjasnený systém stimulácie,
- ešte stále nie celkom dokonale fungujúca banková sústava,
- nedostatočná infraštruktúra,
- nedostatočná informatika, účtovníctvo a pod.

Všetky tieto problémy majú spoločného menovateľa – vážavý prístup zahraničných investorov k financovaniu väčších spoločných podujatí.

Z hľadiska oblastí činnosti je podstatný záujem zahraničného kapitálu sústredený do oblastí obchodu a služieb, teda tam, kde je návratnosť vloženého kapitálu čo najrýchlejšia.

V roku 1993 a hlavne v roku 1994 začal rásť podiel vstupu zahraničného kapitálu

**Tab. 1** (údaje v mil. Sk)

Organizácie podľa formy vlastníctva	k 31. 12. 1994		k 30. 6. 1995	
	Počet organizácií	Zahraničný kapitál v mil. Sk	Počet organizácií	Zahraničný kapitál v mil. Sk
V 100 % vlastníctve zahraničných investorov	2 696	6 377,5	3 107	6 949,1
V medzinárodnom vlastníctve	4 511	10 164,9	4 972	10 569,8
Spolu	7 207	16 542,4	8 079	17 515,9

Prameň: Bulletin ŠÚS

**Tab. 2** (údaje v mil. Sk)

Rok	Objem vstupu zahraničných investorov	Prírastok voči predchádzajúcemu roku	
		Absolútne	v %
1991	1 186,0		
1992	6 607,1	5 421,1	557,0
1993	10 775,7	4 148,6	162,8
1994	16 542,4	5 786,7	153,8
1. polrok 1995	17 515,9	973,5	105,9

Prameň: Bulletin ŠÚS a materiály FSÚ

**Obr. 1** Objem vstupu zahraničných investorov



aj do peňažníctva a poisťovníctva, ktorý k 30. 6. 1995 dosiahol výšku 749,6 mil. Sk.

**Regionálna štruktúra zahraničných kapitálových vkladov**

Regionálne rozloženie zahraničného kapitálu na Slovensku je už tradične veľmi nerovnomerné. Asi 60 % zahraničného kapitálu sa sústreďuje do Bratislavy, potom do niekoľkých väčších centier,

napr. do Banskej Bystrice, Popradu, Nitrý, Prievidze, Humenného, a zvyšok je rozdelený v malých objemoch po celom Slovensku. Možno konštatovať, že čím väčšia vzdialenosť od priemyselného centra, tým menej zahraničných investícií.

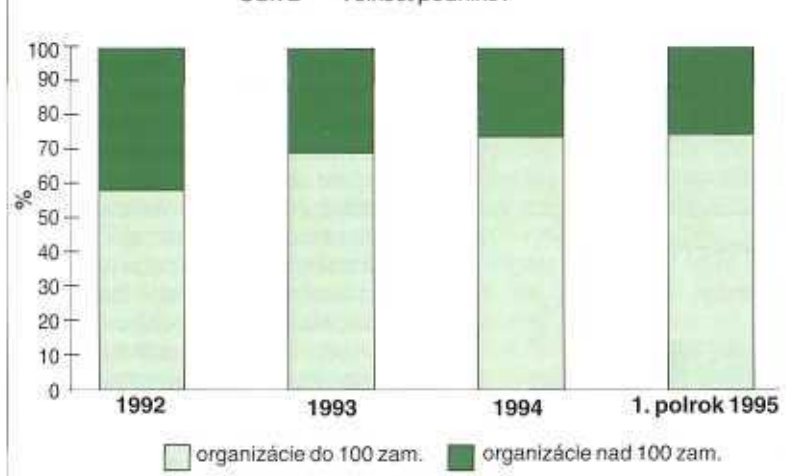
Takáto situácia má viaceré dôvody:

- Sústreďovanie zahraničného kapitálu do väčších centier usmerňuje dobrá úroveň dopravnej infraštruktúry a telekomunikácií (hlavne nadväznosť na diaľnice, prípadne letisko), dostatok kvalifikovaných pracovných síl, spoje-





Obr. 2 Veľkosť podnikov



nie s administratívnym a právny centrom a pod.

• Regióny, ktoré nemajú takéto výhody, zostávajú naďalej málo povšimnuté. V porovnaní s väčšími priemyselnými centrami majú aj menej skúsenosti a menej tradičných obchodno-výrobných vzťahov z minulosti v oblasti kooperácie so zahraničnými investormi, ktoré by sa následne stali základom hlbšej medzinárodnej spolupráce. Ide najmä o okresy Čadca, Lučenec, Michalovce, Svidník, Trebišov, Vranov nad Topľou a pod.

Ak porovnáваме úroveň nezamestnanosti a úroveň rozloženia zahraničného kapitálu, možno konštatovať určitý vzťah. Napriek tomu, že na úroveň nezamestnanosti pôsobí mnoho vplyvov, dá sa predpokladať, že vstup zahraničných investorov má pozitívne účinky na regionálny dopyt po pracovných silách. V tomto zmysle zahraničné investície môžu prispieť k regionálnemu znižovaniu nezamestnanosti v hostiteľských okresoch, ako aj k hospodárskemu vyrovnávaniu daných regiónov. Na základe analýzy dostupných údajov možno konštatovať, že tam, kde je vysoký podiel vloženého zahraničného kapitálu je i nižšia nezamestnanosť a naopak.

V niektorých regiónoch východného Slovenska akoby táto téza celkom neplatila. I napriek vyššiemu objemu zahraničného kapitálu, napríklad v okrese Humenné, je tu i vyššia nezamestnanosť. Ide však o príčiny hlbšieho charakteru; hypoteticky môžeme predpokladať, že i tu platí vzťah medzi vstupom zahraničného kapitálu a mierou nezamestnanosti, lenže je prekrytý dopadom väčšieho sústredenia negatívnych javov, ako je platobná neschopnosť, obmedzenie výroby, prirodzený rozpad podnikov a pod.

### Vplyv priamych zahraničných investícií na devízové rezervy SR

Doterajší vývoj na Slovensku zatiaľ nemá výraznejší vplyv na výšku devízových rezerv ani z hľadiska dovozu, ani vývozu. Zahranično-obchodnú činnosť vykonávajú predovšetkým organizácie s väčšinou či stopercentnou účasťou zahraničného kapitálu.

Predmetom analýzy bol reprezentatívny súbor organizácií, ktoré sú zapojené do zahranično-obchodnej výmeny. Tento súbor obsahuje asi 80 % celkového vývozu a dovozu a zahŕňa všetky významnejšie organizácie so zahranično-obchodným obrátom nad 10 mil. Sk.

### Vývoz a dovoz za vybraný súbor organizácií

#### Rok 1994 (spoločné podniky)

Výsledky dokazujú takmer vyrovnanosť zahranično-obchodného obrátu, kde saldo predstavuje 2 054 mil. Sk, k čomu ešte treba pripočítať transferový obrát medzi materskými organizáciami a dcérskými pobočkami, ktorý sa vykazuje ako saldo (1 750 mil. Sk za rok 1994), čiže spolu 3 804 mil. Sk. Podiel dovozu spoločných podnikov na celkovom dovoze za Slovensko predstavoval v roku 1994 42 % a podiel vývozu na celkovom vývoze 37 %.

#### Prvý polrok 1995 (spoločné podniky)

Výsledky môžu na prvý pohľad signalizovať výraznejšie zhoršenie rozloženia vývozu a dovozu spoločných podnikov. Nie sú však dostatočne porovnateľné, keďže v prvom období sa organizácie obvykle predzاسobujú potrebným dovo-

Tab. 3

Rok	Organizácie do 100 zamestnancov údaje v %	Organizácie nad 100 zamestnancov údaje v %
1992	58,3	41,7
1993	69,3	30,7
1994	74,0	26,0
1. polrok 1995	74,4	25,6

Prameň: Bulletin SSÚ

zom súčiastok a surovín a finalizácia výrobkov spolu s exportom zvyčajne narastá v druhom polroku. V tomto zmysle treba hodnotiť i predkladané výsledky.

Saldo zahranično-obchodného obrátu za 1. polrok 1995 predstavuje 14 149 mil. Sk plus saldo transferového obrátu 4 577 mil. Sk, čiže spolu 18 726 mil. Sk. Podiel dovozu spoločných podnikov na celkovom dovoze za Slovensko bol 42,6 % a podiel vývozu na celkovom vývoze 24 %.

Zo skúseností z krajín, ktoré sú z hľadiska vplyvu priamych zahraničných investícií vo vyšších vývojových fázach ako my sa dalo predpokladať, že v prvej fáze, ktorou práve prechádzame, bude dovoz výrazne prevyšovať nad vývozom, keďže podniky so zahraničnou účasťou budú jednak kupovať modernú technológiu a zároveň budú v nábehovom období, keď vlastná výroba je ešte obmedzená. Čiže v tomto čase budú vysoké nároky na odčerpávanie devízových rezerv krajiny. Zároveň sa predpokladalo, že tento stav bude ešte zhoršovať nákup spotrebného tovaru z cudziny na uspokojenie domáceho dopytu, ktorý sprostredkúva množstvo obchodných organizácií so zahraničnou účasťou, dominujúcich z hľadiska počtu evidovaných spoločných podnikov na Slovensku.

Z uvedených výsledkov však možno konštatovať pozitívnejší vývoj, než sa predpokladalo. I keď výsledky prieskumu z jedného uceleného roku nie sú dostatočne reprezentatívne (v sledovaní bude treba ďalej pokračovať), predsa však naznačujú, že väčšie a stredné etablované spoločné podniky sa z nábehového (transformačného) obdobia už dostávajú a postupne prechádzajú na plnú kapacitu. V mnohých prípadoch dokonca realizujú výraznú proexportnú politiku, čím postupne dochádza k vyrovnávaniu doterajšieho pomerne veľkého rozdielu medzi výškou dovozu a vývozom v danej oblasti.

Možno konštatovať, že priame zahraničné investície, ktoré k nám prichádzajú, nie sú sice veľmi vysoké (ako napr. v ČR), ale zapájajú sa do našej ekono-

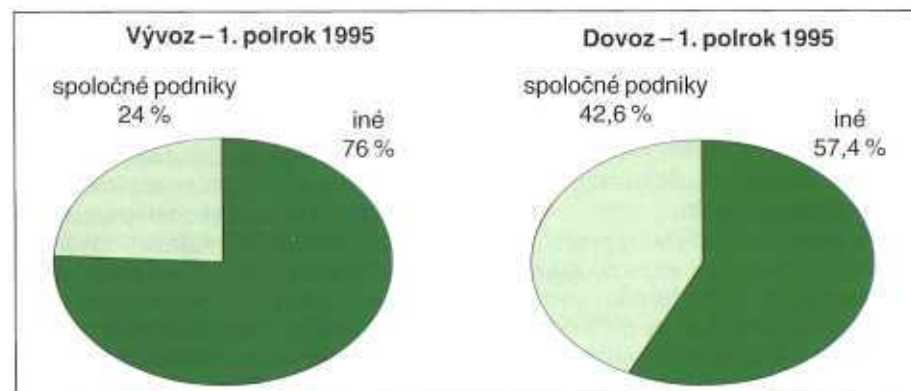
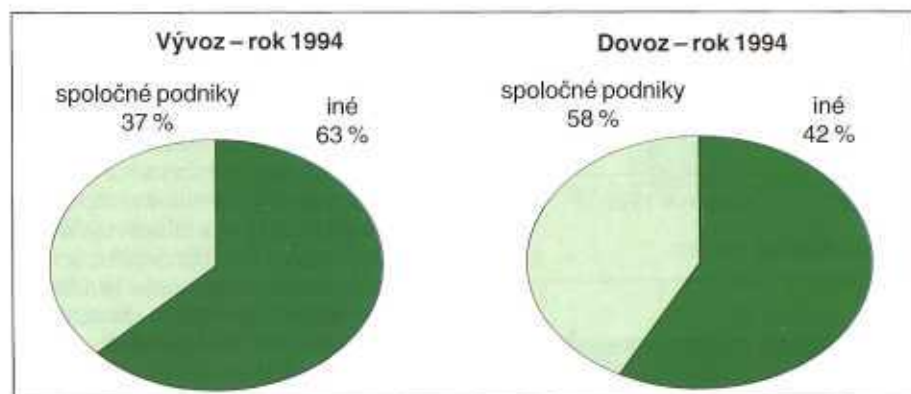




Tab. 4 (údaje v mil. SK)

Organizácie (vybraný súbor)	Rok 1994		Prvý polrok 1995	
	Vývoz	Dovoz	Vývoz	Dovoz
Spoločné podniky	63 649	65 703	24 300	38 449
Spolu za Slovensko	171 972	156 042	103 553	90 104

Prameň: výkaz DEV (NBS) 1-12



ky pomerne efektívne. Aké sú dôvody tohto stavu? Ukazuje sa, že taký tuzemský podnik, ktorý si nájde kvalitného a spoľahlivého zahraničného partnera, môže začať dosahovať veľmi pozitívne výsledky v každej oblasti, predovšetkým v kvalite výrobkov, so všetkým, čo s tým súvisí a na základe toho môže začať vyrábať na export a dosahovať efektívne výsledky na svetových trhoch.

### Záver

Súčasný rozsah zahraničných investícií na Slovensku zatiaľ nespĺňa očakávania – a to nielen očakávania našej podnikovej sféry, ale ani hospodársko-politických orgánov.

Na druhej strane, na základe doterajších skúseností aj to málo priamych zahraničných investícií, ktoré do našej ekonomiky doteraz vstúpilo, predovšetkým do výrobnjej sféry, možno hodnotiť

pozitívne. V organizáciách so spoluúčasťou, resp. stopercentným vlastníctvom zahraničných investorov došlo v mnohých prípadoch k výraznému posunu smerom k zefektívneniu výroby (modernizácia technologického zariadenia, výrazné zvýšenie kvality výrobkov a tým aj zvýšenie ceny a ekonomickej efektívnosti výroby, zlepšenie organizácie výroby a jej celkového manažmentu, zvýšenie kvalifikácie pracovníkov, čiastočné zvýšenie miezd, zvýšenie produktivity práce, ako i celkového objemu výroby – a to predovšetkým udržaním domáceho trhu a rozšírením svojich aktivít na zahraničné trhy, v mnohých prípadoch najmä s príspevom zahraničného partnera).

Všetky tieto vplyvy v uplynulom období pozitívne pôsobili na proexportné zameranie uvedených podnikov a tým aj na získanie devízových zdrojov z predmetnej oblasti. Na základe nášho výskumu sa ukazuje, že napriek pomerne krátkemu obdobiu necelých piatich rokov je

vplyv priamych zahraničných investícií pozitívnejší, ako sa očakávalo, keďže sa predpokladalo vyššie spätné odčerpávanie devíz z dovozu na zaobstarávanie modernej techniky, súčiastok a materiálov z materských zahraničných organizácií a v konečnom dôsledku i surovín a materiálu na zabezpečenie výroby.

Priame zahraničné investície nemajú v súčasnom období výraznejší vplyv na úroveň obchodnej bilancie, a tým ani na úroveň devízových rezerv. Dá sa však predpokladať, že pri dodržaní doterajšieho vývoja v našej ekonomike by tento vplyv mohol byť v budúcnosti významný. Počíta sa s tzv. multiplikačnými efektmi, ktoré vznikajú ako dodatočná ponuka domácich výrobcov. Ide najmä o také organizácie, ktoré by samy ani nemohli nadviazať medzinárodnú výrobnú spoluprácu, ale práve vďaka vstupu veľkých zahraničných investorov sa nadväzuje okrem vlastného joint venture aj rozšírená vnútorná a predovšetkým zahraničná kooperácia s menšími tuzemskými výrobnými organizáciami (napr. Volkswagen s 15 menšími slovenskými podnikmi, ktoré budú vyrábať pre centrálu súčiastky vo veľkých množstvách). Táto skutočnosť bude výrazne vplývať aj na regionálne vyrovnávanie štruktúry vstupu zahraničných investícií.

So vstupom priamych zahraničných investícií je okrem pozitív spojený ešte celý rad problémov.

Významným kritériom pre vstup zahraničného kapitálu do konkrétnej krajiny je politicko-ekonomická stabilita a stupeň liberalizácie v ekonomike príslušnej krajiny. Čo sa týka liberalizácie, za posledné roky sa postupne vyriešilo viacero problémov, ale niektoré ohraničenia doposiaľ odolávali a zostávajú aj naďalej (napr. ponuková povinnosť devíz, potreba súhlasu banky pri zahraničných úveroch, predpisy o dĺžke prevodných termínov pri platbách do zahraničia, ako aj rôzne problémy spojené s majetkovou účasťou).

Z hľadiska politicko-hospodárskej vyrovnanosti by mala dominovať zdravá makroekonomická stabilita, stabilný politický rámec, legislatíva, zdravý bankový systém a zdravá ekonomická klíma pre podnikanie. Takéto podmienky zahraniční investori uprednostňujú a sú dôležité pre veľké investície, ktoré pre svoje zakotvenie v konkrétnej krajine potrebujú solídne dlhodobé záruky. Časté politické zmeny sú vážnym dôvodom, prečo významnejší investori zachovávajú vyčkávaciu taktiku, ani časté legislatívne zmeny nepôsobia stabilizujúco.

Faktorom neistoty zahraničných inves-





torov je dlhotrvajúce provizórium v oblasti vlastníckych vzťahov, kde môže značne negatívne pôsobiť zdĺhavá privatizácia slovenských podnikov.

Ďalším kritériom, ktoré ovplyvňuje záujem potenciálnych zahraničných investorov, je celková podnikateľská klíma v ekonomike, ktorej súčasťou je daňový systém a celkový systém investičných stimulov. V tomto smere máme podstatné rezervy v porovnaní s vyspelými trhovými ekonomikami. Dôležité bude nájsť určitú rovnováhu medzi celkovým (globálnym) stimulovaním investičnej aktivity v našej ekonomike (takýto systém investičných stimulov bude potrebné ešte len vytvoriť) a opatreniami, ktoré by mali pôsobiť na odvetvovo-odborové či regionálne zameranie zahraničných investícií (ktoré by zahraničné firmy mohli pocíťovať prípadne aj ako destimulačné opatrenia). V záujme komplexného rozvoja našej ekonomiky a dosiahnutia čo najvyššieho multiplikačného efektu zo zahraničných investícií (prostredníctvom odberateľsko-dodávateľských vzťahov, transferu nových technológií a know-how a pod.) bude potrebné kombinovať oba prístupy, tak aby sme neodradili zahraničné organizácie od investovania v našej ekonomike.

Preto je dôležité, aby štát vytváral priaznivé podmienky pre zahraničné investície aj v ďalších oblastiach, ktoré sú dôležité pre rozhodovanie zahraničných investorov o alokácii zdrojov. Medzi takéto faktory patrí predovšetkým úroveň komplexnej infraštruktúry (dopravnej, spojovacej, informačnej, finančnej, výchovno-vzdelávacej a pod.). V mnohých oblastiach infraštruktúry, najmä informačnej, telekomunikačnej a čiastočne i bankovej veľmi zaostávame za úrovňou priemyselne vyspelých krajín. Toto zaostávanie je brzdou zahraničných investícií. Paradoxom je, že ho nebude možné prekonať bez aktívnej účasti zahraničných firiem. Štát by mal túto účasť podporiť rozličnými formami, pričom štátne inštitúcie budú v mnohých prípadoch vystupovať ako kooperačný partner alebo zadávateľ príslušnej objednávky.

Ekonomický efekt zahraničných investícií bude do značnej miery závisieť aj od prístupu našich podnikov k výberu zahraničného partnera a od stratégie a taktiky zahraničného investora.

Ukazuje sa, že tie organizácie, ktoré venujú významnú pozornosť príprave medzinárodnej spolupráce a svojich zahraničného partnera si zvolia po starostlivom výbere, začínajú dosahovať efektívne výsledky.

Na druhej strane však mnohé naše podniky pristupujú k voľbe zahraničného partnera z príliš krátkodobých pozícií. Často sú ochotné uzavrieť joint venture s prvým partnerom, ktorý sa vyskytne (často náhodne) a môže im pomôcť prekonať momentálne problémy. Často dávajú prednosť okamžitým prínosom joint venture pred dlhodobými strategickými výhodami. Pred definitívnou voľbou partnera pre joint venture by si náš podnik mal zistiť o všetkých potenciálnych kooperačných partneroch niektoré základné údaje, napr. postavenie firmy vo svete a jej imidž, veľkosť a stabilitu kapitálu, podiel na trhu (materskej krajiny i na medzinárodných trhoch, perspektívy vývoja firmy na najbližšie desaťročie, technickú úroveň jej výrobkov, perspektívy inovácií, uplatniteľnosť výrobkov v našich podmienkach, ich cenovú úroveň, pomoc, ktorú zahraničná firma môže poskytnúť nášmu vstupu na zahraničné trhy, možnosť získania voľného kapitálu a know-how, systém riadenia v príslušnej firme, doterajšiu spoluprácu s našimi podnikmi a pod). Zároveň je veľmi dôležité, aby náš podnik pri úvahách o vytvorení joint venture mal vypracovanú aj vlastnú stratégiu toho, čo chce dosiahnuť spoluprácou so zahraničným partnerom.

Pravda, v skutočnosti mnohé naše podniky nemajú vždy možnosť širokej voľby a sú nútené pristúpiť aj na viaceré nie veľmi výhodné požiadavky zahraničnej firmy. V každom prípade je však dôležité, aby sa náš podnik vedel „predať“, aby v rokovaniach so zahraničným partnerom vedel zdôrazniť svoje vlastné silné stránky (napr. meno firmy, kvalifikáciu pracovníkov, postavenie na domácom trhu a na trhoch východoeurópskych krajín, výhodnú polohu a pod.).

Pri doterajšej alokácii zahraničných investícií na Slovensku sa ako vážny ukazuje regionálny problém. Za sídlo joint venture si zahraniční účastníci väčšinou volia hlavné mesto a hlavné priemyselné centrá krajiny, pričom investície v iných regiónoch sú podstatne menej zastúpené. No z hľadiska problémov zamestnanosti a rovnomerného rozloženia ekonomickej aktivity v celom národnom hospodárstve by sa vyžadoval skôr opačný pomer. Preto bude dôležité v tomto smere vytvárať regionálnu stimuláciu zahraničných investícií, napr. diferencovaním daňových poplatkov, odpisových sadzieb, zvýhodnenými pôžičkami, dotáciami a pod., ako aj nefinančnými opatreniami – budovaním infraštruktúry, zriadením zón voľného obchodu, podnikateľských a technolo-

gických zón a pod. Aj tu sa negatívne prejavuje absencia regionálnej politiky.

Určitou prekážkou rozšírenia zahraničných investícií na Slovensku je aj náš súčasný systém účtovníctva a výkazníctva, ktorý západné firmy pokladajú za neprehľadný, s nedostatočnou vypovedacou schopnosťou.

Doterajšie medzinárodné skúsenosti všeobecne, ako aj doterajšia prax bývalých krajín RVHP ukazujú, že nielen právne normy, investície a celkové ekonomicke prostredie treba ďalej rozvíjať v záujme organickejšieho zapojenia sa do svetovej ekonomiky. Vyžadujú sa aj dôležité zmeny v hospodárskej politike. Otvorenie sa svetovým trhom môže byť úspešné iba vtedy, ak je daná krajina v súlade s dlhodobými cieľmi schopná sformulovať svoju zahranično-ekonomickú stratégiu a v rámci toho vie aj ohodnotiť, čo a za akých podmienok môže očakávať od jednotlivých firiem medzinárodnej hospodárskej spolupráce. Vzťahy medzinárodného podnikania treba integrovať do takého funkčného systému, v ktorom sa organicky spájajú výrobné, finančné a rozvojové aktivity, kde sa záujmy komplexného rozvoja národného hospodárstva uvádzajú do súladu s dlhodobými strategickými zámermi medzinárodne pôsobiacich podnikateľských subjektov.

#### Použitá literatúra:

1. Hošková, A. – Stanek, P.: Priame zahraničné investície a ich vplyv na ekonomiku Slovenskej republiky v rokoch 1990-1992. Bratislava, EÚ SAV, Štúdia, 1993.
2. Hošková, A. – Šestáková, M.: Medzinárodné podnikanie. Elita, 1993.
3. Janáčková, A. – Mervart, J.: Měnové aspekty přílivu zahraničního kapitálu. Praha, ČNB, Institut ekonomie, 1993.
4. Olšovský, R.: Příliv zahraničního kapitálu má své výhody i rizika. Praha, Bankovníctví, 1995, č. 3, str. 7,8.
5. Pichl, C.: Direktinvestitionen und Beteiligungen im Ausland. Wien, Monatsberichte, 1989, č. 6.
6. Pichl, C.: Internationale Investitionen, Entwicklungsniveau und Landesgröße. Wien, Monatsberichte, 1989, č. 4.
7. Slovensko potrebuje toľko zahraničného kapitálu ročne, koľko ho získalo za päť rokov. Bratislava, Trend, 16. 8. 1995, č. 33.
8. Sedlák, M.: Ekonomické ciele privatizácie a zahraničný kapitál. Bratislava, Národná obroda, 15. 12. 1994, str. 9.





# MEDZINÁRODNÝ MENOVÝ FOND A SLOVENSKÁ REPUBLIKA

Doc. Ing. Anežka Jankovská, CSc.  
Ekonomická univerzita Bratislava

## Formovanie súčasného medzinárodného menového systému

Pád zlatého štandardu, svetová hospodárska kríza v rokoch 1929-33, široké využívanie devízových obmedzení i clearingového platobného styku pri vyrovnávaní medzinárodných pohľadávok a záväzkov a k tomu druhá svetová vojna viedli k vytvoreniu nového medzinárodného menového systému i nových medzinárodných peňažných inštitúcií. Na Medzinárodnej finančnej a menovej konferencii, ktorá sa konala v Bretton-Woods 22. júla 1944, z vypracovaných troch návrhov povojnového menového usporiadania (americký Whiteov návrh, kanadský Isleov návrh a anglický Keynesov návrh) sa presadil americký návrh, ktorý za základ nového medzinárodného menového systému zvolil opäť zlato, liberalizáciu vonkajších peňažných vzťahov, pevné devízové kurzy a rozhodujúce postavenie amerického dolára. Súčasne sa vytvorili aj dve medzinárodné peňažné inštitúcie, a to Medzinárodný menový fond a Medzinárodná banka pre obnovu a rozvoj, ktoré mali zabezpečovať činnosť medzinárodného menového systému a mobilizovať materiálne zdroje svetového hospodárstva. Tento systém vošiel do dejín pod názvom Brettonwoodský menový systém.

Vznikom brettonwoodských menových a finančných inštitúcií došlo k určitému prelomovému javu v medzinárodnej menovej spolupráci. Začalo sa centralizované ovplyvňovanie medzinárodnej menovej politiky prostredníctvom nadštátnej inštitúcie – Medzinárodného menového fondu. Bolo to možné iba preto, že členské krajiny obmedzili svoju suverenitu v určitých oblastiach národnej menovej a finančnej politiky.

Povojnová medzinárodná menová politika bola výrazne ovplyvňovaná činnosťou Medzinárodného menového fondu, pričom jeho činnosť možno rozdeliť do dvoch základných etáp:

- prvá etapa zahŕňa obdobie do konca 60. rokov, kedy sa Medzinárodný menový

fond snažil o striktné presadzovanie pôvodných zásad brettonwoodských dohôd bez toho, aby včas zohľadnil zmeny vo vývoji svetového hospodárstva,

- druhá etapa sa začína na prelome 60. a 70. rokov a trvá do súčasnosti. V tejto etape dochádza k zániku pôvodných zásad Brettonwoodského menového systému a k hľadaniu vhodnejších prístupov riešenia medzinárodných menových problémov. Vytvára sa súčasný medzinárodný menový systém a rozvíja sa aj regionálna menová spolupráca.

Brettonwoodský menový systém možno stručne charakterizovať takto:

- rozhodujúce postavenie v tomto systéme malo zlato a vedľa neho aj americký dolár. Členské krajiny vyjadrovali hodnotu svojich mien v zlate alebo v amerických dolároch podľa hodnoty zlata z 1. 7. 1944, t. j. 35 USD za 1 trójsku uncu, resp. 0,888671 g zlata za 1 USD,

- menový systém bol založený na voľnej vymeniteľnosti národných mien za americký dolár, podľa pevnej parity, ktorý bol vymeniteľný za zlato. V tom spočívala nadväznosť tohto systému na štandard zlatej devízy. Takto sa mala dosahovať aj vzájomná vymeniteľnosť národných mien členských krajín,

- menové kurzy boli stanovené pevne a mohli sa meniť len po konzultáciách a súhlase MMF, a to v prípade základnej nerovnováhy platobných bilancii. Členské krajiny sa zaviazali udržiavať parity svojich mien v hraniciach oscilácie + 1 %,

- členské krajiny boli povinné zaviesť postupne vymeniteľnosť svojich mien voči ostatným menám. Táto vymeniteľnosť sa týkala oblasti bežných platieb, t. j. platieb za tovary, služby a jednostranné prevody súkromných osôb. Členské krajiny mohli ďalej uskutočňovať devízovú kontrolu a devízové obmedzenia v oblasti kapitálových platieb,

- úvery z MMF sa mohli čerpať len v prípade nerovnováhy platobných bilancii členských krajín, a to formou swapových operácií. Vylúčila sa možnosť automatického čerpania úverov, okrem zlatej tranše, a zaviedla sa zásada podmienenosti čerpania úverov.

Presadzovanie Brettonwoodského menového systému malo napomáhať rozvoju medzinárodnej debty práce a ďalšej spolupráce medzi krajinami, predovšetkým pomocou vytvorenia žiaducej úrovne medzinárodnej likvidity, odstraňovania devízových obmedzení a vytvárania voľného medzinárodného platobného styku vo vymeniteľných menách (namiesto dovtedajšieho cleringu) pomocou stabilizácie mien i menových kurzov a vytvorenia možnosti získania devízových prostriedkov na vyrovnávanie nerovnováh platobných bilancii.

Vývoj medzinárodnej menovej spolupráce po 2. svetovej vojne bol oveľa zložitejší než sa predpokladalo. V období od skončenia druhej svetovej vojny do konca 60. rokov sa dosiahli určité pozitívne výsledky medzinárodnej menovej spolupráce. Postupne sa národné meny stabilizovali a vytváral sa systém mnohostranného platobného styku založený na zlate a kľúčových menách, najmä americkom dolári. Zaviedla sa vonkajšia vymeniteľnosť národných mien, aj keď neskoršie, ako sa predpokladalo (až v druhej polovici 50. rokov). Bol to významný krok k obmedzeniu clearingového platobného styku a rozvoju medzinárodného platobného styku v konvertibilných menách.

Vo väčšine členských krajín sa vytvoril systém tzv. pevných menových kurzov, t. j. systém menových kurzov s limitovanou osciláciou umelými limitmi oscilácie (+ 1 %, neskoršie + 2,25 %). Takto sa vytvorili priaznivejšie podmienky pre rozvoj medzinárodnej výmeny tovarov a pohyb kapitálu. Tento systém si vyžadoval manévrovanie s devízovými rezervami, aby sa kurzy udržali v stanovenom rozpätí. Intervencie pôsobili nielen na udržanie pevných devízových kurzov, ale tiež spôsobovali dlhodobé nadhodnotenie alebo podhodnotenie kurzov jednotlivých mien. Stály, pevný kurz sa rozchádzal s reálnou hodnotou mien, čo ovplyvňovalo aj súvisiace otázky cenovej, mzdovej, dôchodkovej politiky a ďalšie.

V prvej etape sa spočiatku dарило v medzinárodnom menovom systéme udržať výsadné postavenie amerického dolára ako





jedinej meny, ktorá bola vymeniteľná za zlato pre centrálnu menovú inštitúciu pri krátkodobých dolárových pohľadávkach členských krajín, pri pevnej cenovej relácii 35 USD za 1 trójsku uncu (1 USD mal zlatý obsah 0,888671 g Au). Postupne bolo čoraz ťažšie udržať osobitné postavenie amerického dolára, pretože rástla nedôvera voči Spojeným štátom americkým, najmä voči ich schopnosti udržať fixnú cenu zlata v amerických dolároch a vymeniteľnosť USD za zlato. Znižovanie zlatých zásob USA a zvyšovanie ich krátkodobej zadĺženosti viedlo k zvýšenej výmene dolárov za zlato, ktorá nakoniec viedla k zrušeniu vymeniteľnosti dolára za zlato.

Podľa pôvodnej koncepcie Medzinárodný menový fond mal sústredovať devízové prostriedky na poskytovanie úverov od svojich členských krajín v zlato a v národných menách členských krajín, a to až do výšky členských kvót. Tieto prostriedky sa sústreďovali na účte všeobecných zdrojov a mali slúžiť na poskytovanie úverov na krytie potrieb platobnej bilancie v rámci zlatej tranše a ďalších štyroch úverových tranší. Pôvodne sa uvažovalo s jednoduchým systémom čerpania úverov formou swapových operácií. Zvyšovanie úverových zdrojov sa malo dosahovať pravidelným zvyšovaním členských kvót. Na prelome 60. a 70. rokov došlo k narušeniu pôvodnej koncepcie jediného úverového zdroja a rozšíreniu devízových zdrojov o umelo vytvorenú nenárodnú devízovú facilitu, nazývanú SDR – Special Drawing Rights. Ročné emisie SDR boli alokované jednotlivým členským štátom v závislosti od výšky ich členských kvót.

Brettonwoodský menový systém už od svojich počiatkov mal vážne trhliny a vnútorné rozpornosti, ktoré sa postupne prehĺbovali a vyvolávali krízový vývoj celého systému. Bola to predovšetkým problematika zlata a jeho nereálnej ceny, zásada pevných devízových kurzov, režim voľnej vymeniteľnosti mien navzájom i voči zlatu, ako aj skutočnosť, že sa nestal celosvetovým, ako sa pôvodne predpokladalo. Mimo neho zostali krajiny bývalej socialistickej sústavy. Kríza celého menového systému vrcholila 15. augusta 1971, keď Spojené štáty americké zrušili vymeniteľnosť dolára za zlato. Doterajší menový systém sa rozpadol a vznikla nutnosť vypracovať návrh nového medzinárodného menového systému.

Brettonwoodský menový systém priniesol aj pozitívne výsledky pre rozvoj medzinárodných peňažných vzťahov. V prvom desaťročí svojej činnosti vynaložil pomerne veľké úsilie na stabilizáciu medzinárodnej menovej situácie, pretože meny mnohých krajín po druhej svetovej vojne boli

značne rozvrátené. Prispel k zvýšeniu kvality mien členských krajín a ich pozdvihnutiu na stupeň voľnej vymeniteľnosti. V ďalšom období sa rozvinula jeho úverová a technická pomoc pri odstraňovaní nerovnováhy platobných bilancií členských krajín a zabezpečovaní žiaducej úrovne medzinárodnej likvidity.

Úlohou vypracovať návrh nového medzinárodného menového systému bol poverený Výbor dvadsiatik pri Medzinárodnom menovom fonde, ktorý bol vytvorený na úrovni ministrov financií z desiatich najvyspelejších krajín (Klub desiatich) a z desiatich menších, resp. rozvojových krajín. Po konferencii v septembri 1973 v Nairobi, kde ešte zaznievali optimistické názory na rýchlosť vytvorenia a uplatňovania nového menového systému, sa Výbor dvadsiatik priklonil k skeptickým hlasom. Už v roku 1974 označuje za nemožné jednorazové vytvorenie a prijatie uceleného medzinárodného menového systému. Priklonil sa ku koncepcii tzv. evolučného postupu, ktorý spočíval v jeho postupnom, etapovitom budovaní, tak ako to dovoľia existujúce podmienky.

Určité obrysy nového medzinárodného menového systému sa ustálili na základe kompromisov na rokovaní v Kingstone v januári 1976. V súčasnosti sa mnohé z týchto návrhov už čiastočne zrealizovali. Ide predovšetkým o tieto návrhy:

- úloha zlata v menovom systéme sa znížila, zlato sa postupne vylúčilo z medzinárodného menového systému. V súčasnosti plní iba funkciu rezervného prostriedku pre medzinárodné platby. Oficiálna cena zlata bola zrušená a časť zásob zlata MMF bola vrátená pôvodným vkladateľom, ako aj odpredaná na aukciách v prospech vytvorenia osobitného fondu určeného na podporu rozvojových krajín,
- hlavným rezervným prostriedkom a predstaviteľom nového menového štandardu sa mali stať SDR, ale pôvodné predstavy o úlohách SDR sa zatiaľ nesplnili. Došlo síce k zmenám vo vyjadrovaní ich hodnoty, ktorá sa pôvodne vyjadrovala vo vzťahu k zlatu, neskôršie k „menovému košu“ šiestnástich mien, v súčasnosti k „menovému košu“ piatich mien, a to USD, DEM, GBP, JPY a FEF, ale otázky ich postavenia a úloh, resp. funkcií v medzinárodnom menovom systéme nie sú doriešené,
- menové kurzy sa v súčasnosti už neurčujú vo vzťahu k zlatu, ale môžu sa určiť inými metódami, predovšetkým na základe ponuky a dopytu po príslušnej mene na domácom i zahraničných trhoch, od hodnoty SDR, od hodnoty národných menových košov, od iných národných mien, prípadne od iných ekvivalentov,
- pevné menové kurzy s pôvodnou osciláciou 1 %, neskôršie + 2,25 %, boli postup-

ne nahradené voľne pohyblivými kurzami, floatingom. MMF neriadi priamo pohyb menových kurzov pomocou nejakých limitov alebo iných obmedzení, ale nepriamo, rozličnými odporúčaniami v oblasti menovej, rozpočtovej a celkovej hospodárskej politiky presadzuje stabilitu jednotlivých národných mien,

- k zmenám došlo aj vo finančných a úverových možnostiach medzinárodných peňažných inštitúcií. Došlo k rozšíreniu devízových zdrojov na poskytovanie devízových úverov prostredníctvom pravidelného zvyšovania členských kvót, vytvorenia osobitných fondov a dokonca aj emisiou vlastnej potenciálnej devízovej facility SDR.

#### Medzinárodný menový fond a devízová politika Slovenskej republiky

Medzinárodný menový fond zabezpečuje fungovanie súčasného medzinárodného menového systému plnením týchto základných úloh:

- uskutočňuje konzultácie pre členské krajiny o medzinárodných menových a platobných otázkach,
- prispieva k udržaniu stability menových kurzov v členských krajinách,
- vytvára podmienky pre mnohostranný, voľný systém platobného styku,
- poskytuje úvery členským krajinám na vyrovnávanie deficitov v platobných bilanciách a takto prispieva k odstraňovaniu nerovnováhy v medzinárodných platbách.

Bývalá Československá republika bola jedným zo 44 zakladajúcich členov Medzinárodného menového fondu. Od začiatku 50. rokov až do roku 1990, keď sa opäť ČSFR stala členom MMF ako 153. krajina, sa na jeho činnosti nezúčastňovala. Nebola pri tvorbe medzinárodnej menovej politiky, avšak následne ju musela akceptovať pri medzinárodných peňažných vzťahoch s priemyselne vyspelými a ďalšími krajinami. Po opätovnom získaní členstva ČSFR v MMF a následne po rozdelení štátu k 1.1.1993 na Českú republiku a Slovenskú republiku, došlo aj k nadobudnutiu samostatného členstva Slovenskej republiky v Medzinárodnom menovom fonde. Po menovej odľuke 8. 2. 1993 Slovenská republika začala uskutočňovať vlastnú menovú politiku, v ktorej akceptovala zásady súčasného medzinárodného menového systému. Tieto zmeny vplynuli zo zmeny hospodárskeho a politického systému v SR.

Členstvo v Medzinárodnom menovom fonde a prijatie zásad medzinárodnej menovej politiky, ktorú presadzuje, sa pre-





javilo v týchto oblastiach devízovej politiky Slovenskej republiky:

- administratívny systém rozdeľovania devíz bol nahradený postupným vytváraním trhu v SR a zavedením vnútornej konvertibility slovenskej koruny, ktorá sa bude postupne rozširovať v súlade s požiadavkami MMF.

- v súvislosti s vylučovaním zlata z plnenia funkcií peňazi sa zrušil zlatý obsah koruny a zlato zostalo plniť iba funkciu zložky devízových rezerv,

- postupne sa zrealizoval devízový kurz československej koruny, neskoršie už samostatnej slovenskej koruny a prijala sa nová metóda odvodzovania kurzu slovenskej koruny od hodnoty menového koša, do ktorého vchádzalo pôvodne päť, v súčasnosti iba dve meny (USD 40 %, DEM 60 %), zatiaľ sa uplatňuje systém menového kurzu s veľmi malou osciláciou, skôr pevný systém menového kurzu,

- štruktúra a objem devízových rezerv sa prispôboval súčasným požiadavkám MMF, devízové rezervy sa rozšírili o potenciálne devízové facility MMF, a to o SDR, rezervný podiel a ďalšie zložky,

- začala sa zostavovať platobná bilancia podľa pokynov Medzinárodného menového fondu, ktorý kladie mimoriadnu pozornosť jej koordinácii a unifikácii. Namiesto pôvodnej devízovej platobnej bilancie sa začala zostavovať ekonomická platobná bilancia, t. j. bilancia všetkých ekonomických transakcií, ktoré uskutočnila krajina so zahraničím za určité časové obdobie,

- začali sa vytvárať predpoklady čerpania devízových úverov z Medzinárodného menového fondu a akceptovať jeho odporúčania pri formovaní nielen menovej, ale aj rozpočtovej a celkovej hospodárskej politiky. Slovenská republika sa postupne stala dôveryhodným členom MMF a dostala možnosť čerpať devízové úvery v rámci existujúcich potenciálnych devízových facilit. Zapojenie Slovenskej republiky do MMF a rozsah čerpania devízových úverov znázorňuje tabuľka.

V súčasnosti počet členov MMF dosahuje číslo 179 krajín, a tak sa naplňa pôvodný zámer, aby bol celosvetovou inštitúciou a presadzoval celosvetovú menovú spoluprácu, resp. celosvetovú menovú politiku, ktorú by akceptovali všetky krajiny. V súčasnosti je to medzinárodná inštitúcia, ktorá zaviedla určitý poriadok do medzinárodných peňažných vzťahov a dnes už nestojí pred nami otázka byť alebo nebyť členom MMF, ale otázka, ako čo najlepšie aplikovať zásady súčasnej medzinárodnej menovej politiky v národnej menovej politike a využiť ich na podporu rozvoja národnej i celosvetovej ekonomiky.

#### Začlenenie ČSFR do Medzinárodného menového fondu

Krajina	Členské kvóty v mil. SDR	% podiel	Návrh členskej kvóty v mil. SDR*	% podiel
Belgicko	2 080,4	2,28	3 102,3	2,27
Rakúsko	775,6	0,85	1 188,3	0,87
ČSFR	590,0	0,65	847,0	0,62
Maďarsko	530,7	0,58	754,8	0,55
Turecko	429,1	0,47	642,0	0,47
Luxembursko	77,0	0,09	135,5	0,10
Spolu	4 482,8	4,92	6 669,9	4,88
	Počet hlasov	% podiel	Návrh počtu hlasov	% podiel
Belgicko	21 054	2,22	31 273	2,23
Rakúsko	8 006	0,84	12 133	0,86
ČSFR	6 150	0,65	8 720	0,62
Maďarsko	5 557	0,59	7 798	0,56
Turecko	4 541	0,48	6 670	0,48
Luxembursko	1 020	0,11	1 605	0,11
Spolu	46 328	4,89	68 199	4,86

\*Návrh 9. zmeny členských kvôt

#### Prehľad o rozdelení členskej kvóty a doterajšom čerpaní devízových úverov v SR (v mil. SDR)

	ČSFR	ČR	SR
Členská kvóta	847,0	589,55	257,45
Rezervný podiel	198,0	137,82	60,18
Menový podiel	649,0	451,74	197,26
Prijaté úvery v rámci ČSFR:			
a) Stand – By	655,50	456,26	199,24
b) Compensatory and Contingency FF	466,0	324,36	141,64
Samostatne prijaté úvery SR:			
c) Systematic Transf. Facility			128,70*
d) Stand – By			115,80
Prídel SDR			5,605

Prameň: IMF - Annual Report 1994, Materiály Ministerstva financií SR

\*V USD

#### Vzťah medzi členskou kvótou a hlasovacou silou vybraných členských krajín MMF\*

Krajina	Členská kvóta v mil. SDR	% podiel	Počet hlasov	% podiel
USA	26 528,6	18,32	265 518	17,84
Česká republika	589,6	0,41	6 146	0,41
Slovenská republika	257,4	0,18	2 824	0,19
Rusko	4 313,1	2,98	43 381	2,91
Čína	3 385,2	2,34	34 102	2,29

\* Stav k 1.9. 1994





# ČIPOVÁ KARTA – PLATOBNÝ NÁSTROJ BUDÚCNOSTI

Ing. Emília Tóthová  
Národná banka Slovenska

Banková platobná karta (ďalej len „platobná karta“) je platobný nástroj, ktorým sa vykonávajú bezhotovostné a hotovostné platobné operácie na farchu alebo v prospech účtu, ku ktorému bola platobná karta vydaná. Platobná karta je zavedená ako platobný prostriedok, ktorý môžu vydávať banky, v § 1 odsek 3, písm. d/ zákona č. 21/1991 o bankách. Národná banka Slovenska upravila vydávanie a používanie platobných kariet vo Všeobecných obchodných podmienkach, ktorými sa určujú zásady vedenia účtov klientov v bankách a zásady vykonávania platobného styku a zúčtovania na týchto účtoch, v časti bankové platobné karty. Na území Slovenskej republiky sa používajú magnetické platobné karty s magnetickým prúžkom, na ktorom je uložená informácia potrebná na vykonanie transakcie. Využívanie magnetickej platobnej karty však vyžaduje vytvorenie prevádzkovo nákladnej a technicky náročnej komunikačnej siete, ktorá umožňuje autorizovať každú platbu. Magnetická karta nie je programovateľná, nemožno na ňu ukladať tajné dáta; dáta, ktoré obsahuje sa dajú zničiť, magnetická stopa sa otiera. Rozvoj magnetických platobných kariet sa javí ako ukončený.

V súčasnosti sa dostávajú do popredia projekty platobných kariet vybavené procesorovým čipom. Čipové karty obsahujú namiesto magnetického prúžku mikroprocesor (čip). Ich nástup v posledných rokoch vytvára šancu nielen výrazne znížiť náklady na transakciu, ale najväčšou prednosťou týchto kariet je ich bezpečnosť. Ide predovšetkým o zneвозмоženie vytvorenia duplikátu, čo je zaistené hlavne uložením tajných hesiel a osobného identifikačného čísla (PIN) do časti pamäti, ktorá je mikroprocesorom zablokovaná proti čítaniu iným než naprogramovaným spôsobom. Karta teda obsahuje rôzne typy pamäti s rôznymi úrovňami ochrany prístupu k nim. Celý

proces presúvania dát v rámci čipu i styk s okolím organizuje vstavaný mikroprocesor. Niektoré sektory pamäti sú proti čítaniu blokované úplne. Architektúra čipovej karty je v podstate zhodná s osobným počítačom. Mikroprocesor v súčinnosti s terminálom umožňuje naprogramovať kartu pre rôzne aplikácie, od najjednoduchšej identifikačnej karty až po multifunkčnú kartu. Je veľmi pravdepodobné, že čipové karty s osobným identifikačným číslom (PIN) nahradia v najbližších rokoch všetky dôležitejšie osobné preukazy, ako občianske, zdravotné, vodičské, cestovné pasy, technické preukazy vozidiel a pod.

Na základe skúseností z jednoúčelových predplatených kariet a na základe rozvoja čipových kariet sa vyvinul nový platobný nástroj - viacúčelová mikroprocesorová čipová karta, tzv. elektronická peňaženka.

Elektronická peňaženka na báze čipovej karty je nástroj umožňujúci veľmi efektívne realizovať bezhotovostné platby pri úhradách v obchodnej sieti, v predajných automatoch i výber hotovosti z bankomatov.

V pamäti čipu je vo forme „elektronických peňazí“ uložená finančná suma, ktorú možno dopĺňať bezhotovostne, prostredníctvom špeciálneho „nabijacieho“ terminálu (tzv. tankomatu) priamo z účtu v banke. Tým že si klient prostredníctvom tankomatu bezhotovostne doplní výšku elektronických peňazí v elektronickej peňaženke, banka na základe debetného zápisu zadrží peniaze a obchodník má tak istotu, že mu bude tovar preplatený. Do pamäti sa ukladajú i informácie o posledných použitých kartách, ktoré si môže držiteľ prečítať alebo vytlačiť spravidla na každom obchodnom termináli, bankomate alebo tankomate, príp. i prostredníctvom miniatúrneho osobného snímača.

Projekty viacúčelových mikroprocesorových čipových kariet sa vyvíjajú v

mnohých európskych krajinách. Osobitne vysoký stupeň dosiahol dánsky systém Danmot a britský systém Mondex. Oba systémy sú testované v lokálnej inštalácii. Rozdiel je v možnostiach, ktoré poskytujú, napr. systém Mondex umožňuje i priamy transfer hodnotových jednotiek medzi jednotlivými držiteľmi kariet. Nezaostávajú ani ďalšie krajiny, nemecký bankový sektor vyvíja viacúčelovú predplatenú kartu pod vedením Ústredného úverového výboru, Rakúska národná banka spolupracuje s Rakúskou asociáciou čipových kariet na národnom programe elektronických peňaženiek. Česká národná banka rokuje so Združením pre bankové karty a Českou asociáciou pre čipové karty vo veci stanovenia predpisov na vydávanie jednoúčelových a viacúčelových predplatených kariet (elektronických peňaženiek) v Českej republike.

Na Slovensku sa vývoju a príprave vydávania elektronických peňaženiek venujú mnohé komerčné banky, ale i mnohé nebankové subjekty. Vznikla Slovenská asociácia pre čipové karty so zámerom podporiť koncepciu, rozvoj a praktickú aplikáciu čipových kariet na území Slovenskej republiky. Členmi združenia v zmysle navrhovaných stanov sú fyzické a právnické osoby nebankového i bankového sektora.

Domáce i zahraničné firmy prezentujú projekty viacúčelových predplatených kariet – elektronických peňaženiek, ale bude môcť byť zavedený len jeden systém bankovej elektronickej peňaženky. V tejto oblasti sa javí ako nevyhnutná koordinácia a riadiaca činnosť Národnej banky Slovenska, a to hlavne v záujme ochrany národného platobného systému, riadenia menovej politiky a zabezpečenia jednotných podmienok pre vydávajúce inštitúcie.

Európske centrálné banky pozorne sledujú vývoj predplatených čipových kariet. Pracovná skupina pre platobné





systemy krajín Európskeho hospodárskeho spoločenstva pripravila pre Radu Európskeho menového inštitútu správu o predplatených kartách, v ktorej analyzuje tento nový platobný nástroj a dopad jeho masového použitia na činnosť centrálnych bánk.

Súčasťou materiálu sú návrhy pre činnosť centrálnych bánk a hĺbku ich zainteresovanosti pri zavádzaní elektronických peňaženiek. Prerokovanými bolo päť návrhov účasti centrálnej banky, od minimálnej po maximálnu:

- vôbec žiadna účasť centrálnej banky,
- žiadne obmedzenia pre vystavujúce inštitúcie, ale s dohľadom centrálnej banky,
- obmedzenie vydávania elektronických peňaženiek len na úverové inštitúcie,
- centrálna banka samé vydávajú elektronické peňaženky v konkurencii s podobnými projektmi súkromného sektora, pričom sa na distribúciu elektronických peňaženiek využíva existujúca banková infraštruktúra,
- centrálna banka sa rozhodnú, že vydávanie elektronických peňaženiek je výlučne záležitosťou centrálnych bánk a vytvoria si vlastnú distribučnú infraštruktúru. Pri tomto scenári by sa elektronickým peňaženikám mohol udeliť štatút zákonného platidla.

Najdôležitejším záverom predmetnej správy je nutnosť obmedziť vydávanie elektronických peňaženiek na úverové inštitúcie, čo v slovenskom platobnom systéme znamená obmedziť toto vydávanie na banky.

Rozvoj a zavádzanie elektronickej peňaženky ako nového bezhotovostného platobného nástroja otvára rad otázok, ktoré musí Národná banka Slovenska ako centrálna banka riešiť v záujme jednotnosti a homologizácie zavádzaných aplikácií v národnom platobnom systéme, ako i riadenia dopadov tohto masového zavedenia na platobný systém štátu, menovú politiku a emisnú činnosť.

Možný dopad si vyžaduje zvýšenú pozornosť v týchto okruhoch:

1. Kúpna sila uložená v elektronických peňaženkách predstavuje pre jej vydavateľa zdroj prostriedkov ekvivalentných v ekonomickom zmysle príjmom depozítov; obmedziť vydávanie elektronickej peňaženky len na banky, a to stanovením jednotných podmienok, ktoré budú upravovať vydávanie elektronickej peňaženky na území Slovenskej republiky.

2. V záujme jednotnosti a compatibility vydávaných elektronických peňaženiek na území Slovenskej republiky je potrebné stanoviť národné štandardy pre ban-

kovú elektronickej peňaženku, ako aj ďalšie opatrenia Národnej banky Slovenska, akými sú napr. preverovanie bezpečnostných vlastností navrhovaných projektov bankových elektronických peňaženiek a overovanie dodržiavania ustanovení pre medzibankový platobný styk.

3. Elektronickej peňaženky možno použiť na platbu veľmi malých súm, majú možnosť viac než iné bezhotovostné platobné nástroje prevziať v budúcnosti úlohu bankoviek a mincí v národnom hospodárstve a tým mať vplyv na činnosť Národnej banky Slovenska. Vydávanie elektronických peňaženiek neporušuje právne ustanovenia o vydávaní zákonných platieb, avšak ich všeobecné rozšírenie môže do značnej miery znížiť množstvo bankoviek a mincí v obehu.

4. „Predplatené“ peniaze v elektronickej peňaženke by nemali obmedziť možnosť centrálnej banky kontrolovať množstvo peňazí v obehu, ako aj použitie nástrojov menovej politiky a sledovanie štatistických údajov.

Hoci vývoj v oblasti elektronických peňaženiek je len v počiatočnom štádiu, možnosť rozšírenia takýchto kariet je reálna, i keď podľa správy Rady Európskeho menového inštitútu žiadna z centrálnych bánk krajín EHS momentálne nepredpokladá hromadné použitie predplatených kariet a stupeň ich účasti na vývoji elektronických peňaženiek je rôzny. Keďže v krátkodobej perspektíve zavedenie elektronických peňaženiek nebude znamenať neprekonateľný problém a pretože môžu prispieť k zvýšeniu efektívnosti platobného systému, nie je cieľom brániť v ich vývoji.

Z predchádzajúceho vyplýva, že vývoj elektronických peňaženiek na území Slovenskej republiky si zasluhuje špeciálnu pozornosť centrálnej banky, ktorá je spojená s potrebou usmerňovania vývoja viacúčelových predplatených kariet – elektronických peňaženiek. Direktórium Národnej banky Slovenska dňa 14. septembra 1995 schválilo založenie expertnej skupiny pre bankovú elektronickej peňaženku pri odbore platobného styku Národnej banky Slovenska. Nosnou činnosťou expertnej skupiny je komplexné riešenie otázok súvisiacich s vydávaním a používaním bankových elektronických peňaženiek na území Slovenskej republiky. Členmi skupiny sú odborníci z príslušných oblastí, najmä z oblasti čipových kariet z bankového i nebankového sektora, z Národnej banky Slovenska z oblasti platobného styku, menovej politiky a peňažného obehu.

Dôležitá je spolupráca expertnej skupiny Národnej banky Slovenska pre bankovú elektronickej peňaženku so združeniami bánk na Slovensku, s Asociáciou bánk a Združením pre bankové karty, ktorých zástupcovia sú členmi tejto expertnej skupiny. Zástupcovia oboch združení budú v expertnej skupine reprezentovať zábery a ciele združených bánk v oblasti čipových kariet a súčasne budú ich prostredníctvom participovať na formulácii problémov a ich riešení všetky komerčné banky v Slovenskej republike. Takýto spôsob spolupráce dáva záruku zhodného postupu centrálnej banky a komerčných bánk etablovaných na slovenskom bankovom trhu.

Jednou z prvých úloh, na ktorých budú členovia expertnej skupiny spolupracovať s Národnou bankou Slovenska, bude tvorba národných štandardov pre bankovú elektronickej peňaženku a definovanie podmienok na vydávanie a používanie bankových elektronických peňaženiek na území Slovenskej republiky.

Kapacita mikroprocesora čipovej karty umožňuje jej multiaplikačné využitie. Okrem aplikácie elektronickej peňaženky sa uvažuje o aplikáciách vkladnej knižky, poisťných podmienok, osobných identifikačných údajov, zdravotných záznamov, zákaznických bonusov a iných dôležitých údajov. V závislosti od podielu Národnej banky Slovenska na riešení komplexného využitia kapacity mikroprocesorovej čipovej karty bude navrhovaná expertná skupina participovať na riešení jednotlivých otázok v oblasti tvorby národného programu pre čipové karty so zástupcami štátnych centrálnych orgánov a príslušných nebankových sektorov.

Smerovanie ďalšieho vývoja platobných nástrojov používaných na území Slovenskej republiky je v súčasnosti na rázcestí. Platobné nástroje, doteraz používané v špecifických ekonomických podmienkach našej republiky sa javia ako nepostačujúce a slovenské komerčné banky zvažujú možné smery ďalšieho rozvoja. Ako najaktuálnejšie sa javia dve cesty, zavádzanie bankových elektronických peňaženiek a zavádzanie bankových šekov. Dlhoročné skúsenosti zahraničných bánk s prácnym a problematickým spracovaním šekov a presvedčenie, že masové zavedenie bankových šekov by posunulo vývoj platobného systému v Slovenskej republike smerom späť, ako aj celosvetový nezadržateľný nástup čipových kariet však preukazujú jasný trend podpory nového platobného nástroja – bankovej elektronickej peňaženky.





# POISTENIE

JUDr. Imrich Fekete, CSc.  
Slovenská poisťovňa, a. s.

Slovo „poistenie“, príp. „poisťovníctvo“ sa vytvorením konkurenčného poistného trhu po r. 1991 (zákon SNR č. 24/1991 Zb. o poisťovníctve) trvalo vrátilo do slovníka súčasných ekonomických vied. Napriek tomu, že pojem poistenie prenikol aj do bežnej reči a vyslovuje sa s takou samozrejmosťou, ako keby nič jednoduchšie nejestvovalo, len málokto sa zamyslel nad skutočným významom tohto pojmu. To sa netýka len laickej verejnosti, ale i odborníkov z oblasti finančnictva a osobitne poisťovníctva.

Ak sa hlbšie zamyslíme nad pojmom poistenia, zistíme, že má viac významov. Konzumenti poisťovacích služieb (poistení) ho skôr chápu ako formu majetkového zabezpečenia sa do budúcnosti a poskytovatelia týchto služieb poistenie ponímajú z organizačného hľadiska ako určitú techniku prerozdelenia poistných rizík.

Rôzna interpretácia pojmu poistenia vedie k snahám o jeho jednotné vymedzenie. Pojmová integrácia poistenia nie je v tomto prípade samoučelná, ako by sa to zdalo na prvý pohľad. Jednotné vymedzenie pojmu poistenie má totiž nielen teoretický, ale aj veľmi praktický význam. Bez vymedzenia tohto pojmu by bolo sotva možné vykonávať dohľad nad poisťovníctvom: žiadateľ o koncesiu musí orgánu dozoru preukázať, že predmetom jeho činnosti bude práve dojednanie poistenia. Vymedzenie pojmu poistenia má však determinujúci význam najmä z hľadiska legislatívneho vymedzenia subjektov, predmetu a obsahu poistnej zmluvy (práva a povinnosti účastníkov poistných vzťahov).

## Poistenie v právnych predpisoch

Právne predpisy, ktoré upravujú poistné pomery, mlčaním obchádzajú pojem poistenia. Je to preto, že zákonodarca nepovažuje za svoju povinnosť vymedziť pojem poistenia všeobecne platnou definíciou a viac-menej sa obmedzuje na úpravu vzájomných práv a povinností účastníkov poistnej zmluvy. Napr. § 788 ods. 1 Občianskeho zákonníka ustanovuje: „*Poistnou zmluvou sa poistiteľ zaväzuje poskytnúť v dojednanom rozsahu plnenie, ak nastane náhodná udalosť v zmluve bližšie označená a fyzická alebo právnická osoba, ktorá s poistiteľom poistnú zmluvu uzavrela, je povinná platiť poistné.*“

Na druhej strane však existujú zákonné definície, ktoré pojem poistenia priamo sto-

tožujú s poistnou zmluvou. Napr. čl. 1882 talianskeho občianskeho zákonníka obsahuje túto definíciu: „*Poistenie je zmluva, na základe ktorej sa poisťovňa v dôsledku prijatia poistného zaväzuje voči poistenému nahradíť mu v dohodnutom rozsahu škodu, ktorá vznikla následkom poistnej udalosti, alebo vyplatí kapitál alebo rentu, ak sa určitá udalosť dotkne ľudského života.*“ Na prvý pohľad je zrejmé, že v tomto prípade dochádza k stotožneniu pojmu poistenia s obsahom právneho vymedzenia bez toho, aby bola podaná definícia základného pojmu. Podobnú definíciu obsahuje japonský, švajčiarsky, francúzsky a rakúsky zákon o poistnej zmluve.

Rozdielny prístup k potrebe vymedzenia pojmu poistenie možno vidieť aj v súdnej praxi. Náorne to možno demonštrovať na anglosaskom právnom systéme. Zatiaľ čo anglické súdy sa definícii tohto pojmu výslovne vyhýbajú, v americkej judikatúre možno nájsť takúto definíciu: „*Poistenie je zmluva, na základe ktorej sa jedna strana za dojednané poistné zaväzuje kompenzovať druhej strane škodu (stratu) spôsobenú poistnou udalosťou na predmete poistenia.*“

## Poistenie v poistnej vede

Každá definícia poistenia bola v poistnej vede vždy ovplyvnená odborným zameraním jej autora. Vo väčšine prípadov ide o definície, ktoré vyzdvihujú ekonomické, matematicko-štatistické alebo právne aspekty poistenia. Ďalej predstavíme základné teórie vymedzujúce pojem poistenia. V poistnej vede boli podané tieto základné teórie poistenia:

- a) teória náhrady škody,
- b) teória poistnej potreby,
- c) podnikateľská teória,
- d) teória rizikového spoločenstva,
- e) rizikové teórie.

### Teória náhrady škody

V ohnisku takmer všetkých právnych definícií poistenia stojí teória náhrady škody, ktorá vychádza z toho, že zmyslom a účelom poistnej zmluvy je v prvom rade odvrátiť, resp. vyrovnáť škodu poisteného. Z legislatívneho hľadiska bola táto teória zakotvená v dnes už neplatnom belgickom zákone o poistnej zmluve (1874) a nachádzame ju aj

v kalifornskom zákone o poisťovníctve, ktorého § 22 ustanovuje: „*Poistenie je zmluva, na základe ktorej sa niekto zaväzuje nahradíť škodu v prípade straty, škody alebo zodpovednosti, ktorá vznikla z náhodnej alebo nepredvídateľnej udalosti.*“

Už z názvu teórie náhrady škody vyplýva, že bazíruje na poistení proti škode. Teória náhrady škody, ktorá vlastne vznikla už v 18. storočí vo Francúzsku („*Poistenie je kompenzácia následkov rizika na základe vzájomnosti, ktoré je založené na zákonoch štatistiky*“), bola v čase svojho vzniku z vecného hľadiska odôvodnená. Medzitým sa však v širšej miere uplatnilo poistenie osôb a osobitne životné poistenie, na ktoré sa teória náhrady škody celkom nehodila. Tým sa vysvetľuje skutočnosť, že v 19. storočí sa životné poistenie často vypúšťalo z pojmového vymedzenia poistenia a skôr sa považovalo za kúpu sľubu poisťovne na výplatu určitej peňažnej sumy alebo za odvážnu pôžičku pre prípad náhodnej udalosti. Poistenie osôb malo predstavovať osobitný druh obchodu, ktorý nemožno zaradiť do pojmu poistenia.

Autori, ktorí neskôr životné poistenie zahrnuli pod pojem poistenia, vychádzali z toho, že predmetom životného poistenia je záujem poisteného, resp. osôb, ktoré sú v prípade jeho smrti oprávnené požadovať poistnú sumu od poisťovne.

Po integrovaní poistenia osôb do pojmu poistenia v 20. storočí musela vtedajšia poistná veda prispôbiť tradičnú teóriu náhrady škody k zmenenej situácii. Východiskom súčasnej teórie náhrady škody je názor, ktorý poistnej zmluve pripisuje funkciu odvracania majetkovej ujmy poisteného. Ďalej sa vychádza z toho, že predpokladom plnenia poisťovne v prípade poistenia osôb je peniazmi ocenená majetková ujma, podobne, ako je tomu v prípade poistenia proti škode.

Na adresu teórie náhrady škody možno kriticky poznamenať, že pri životnom poistení poisťovňa vyplatí poistnú sumu aj vtedy, keď škoda poistenému skutočne nevznikne. Na druhej strane poukazujeme na to, že pojem škody predpokladá existenciu osoby poškodeného, ktorého vlastne teória náhrady škody vôbec nespomína.

### Teória poistnej potreby

Problémy teórie náhrady škody súvisiace so základným delením poistení na poistenie proti škode a poistenie osôb sa pokúsila zmierniť ekonomicky orientovaná teória





poistnej potreby. Táto teória pripisuje poisteniu funkciu krytia majetkovej potreby, a to buď potreby konkrétnej (náhrada škody) alebo abstraktnej (výplata peňažnej sumy). Predstavitelia tejto teórie vidia úlohu poistenia vo vzájomnom krytí náhodných a peniazmi oceniteľných potrieb veľkého počtu rovnako ohrozených hospodárskych jednotiek (osôb). Teória potreby našla veľa prvržencov v Nemecku a bola uplatnená aj pri právnom vymedzení pojmu poistenia.

Teória poistnej potreby je kritizovaná v tom smere, že zanedbáva skutočnosť, že uspokojovanie majetkových potrieb je predmetom aj iných hospodárskych aktivít ako je poistenie. Okrem toho majetková potreba je hospodárskym motívom vzniku poistného pomeru a z tohto hľadiska nemá osobitný právny význam.

Vzhľadom na to, že teória poistnej potreby je podobne ako teória náhrady škody úzko spätá s predmetom poistenia (záujem na zachovaní majetku, na odvrátení záväzku na náhradu škody, zabezpečení osoby), naráža na problém delenia poistení na životné a neživotné. V prípade poistenia proti škode je potreba v stredobode záujmu poisteného, kým v prípade životného poistenia táto potreba vlastne prechádza na osobu, ktorú poistený zabezpečil poistným plnením pre prípad svojej smrti.

#### Podnikateľská teória

Právnomu nazeraniu je bližšie vymedzenie pojmu poistenia, ktoré nebaziruje na takých pojmoch, ako je potreba alebo škoda, ani na motive bezpečnosti (ktorý je inak premietnutý do zmlúv iného druhu), ale skôr vychádza zo všeobecnej charakteristiky vzájomných plnení účastníkov poistenia, najmä z obsahu poistného plnenia. Poistné plnenie sa však nechápe v rovine právnej povinnosti poisťovne, ale skôr ako prvok, ktorý charakterizuje postavenie poisťovne vo vzťahu k poistenému. Preto dostala táto teória pomenovanie podnikateľská teória (Unternehmenstheorie).

Pokiaľ ide o podstatu poistného plnenia, v poistnej náuke sa popri sebe vyvinuli tri rovnocenné teórie poistného plnenia:

- teória peňažného plnenia (*Geldleistungstheorie*),
  - teória podmieneného peňažného plnenia (*Theorie der bedingten Geldleistung*),
  - teória znášania rizika (*Gefahrtragungstheorie*).
- a) Podľa predstaviteľov teórie peňažného plnenia obsahom plnenia poisťovne je vyplatenie určitej peňažnej sumy, a to buď v rozsahu majetkovej ujmy, ktorú utrpel poistený, alebo dohodnutej poistnej sumy vo forme kapitálu alebo renty (pozri § 788 ods. 1 Občianskeho zákonníka).
- b) Zástupcovia teórie podmieneného peňaž-

ného plnenia vychádzajú z toho, že plnenie poisťovne poistenému nie je bezpodmienečné. Poisťovní uzavretím poistnej zmluvy sľubuje vyplatiť poistné plnenie, ktorého výplata je viazaná na vznik poistnej udalosti.

c) Teória znášania rizika vychádza z toho, že povinnosť poisťovne plniť sa nevyčerpáva výplatom poistného plnenia, ale zahŕňa všetky povinnosti zakotvené v poistnej zmluve, najmä však poskytovať poistnú ochranu.

Na prvý pohľad sa zdá, ako keby v podnikateľskej teórii poistné plnenie zatlačalo do úzadia techniku poistenia a spôsob organizácie poistného obchodu. Opak je však pravdou. Poistenie sa totiž vždy vykonáva za odplatu a poistná ochrana poistenému a ďalším osobám sa poskytuje na organizovanom základe. Toto organizované sústredenie rovnorodých poistných vzťahov sa uskutočňuje na základe sprostredkovateľskej činnosti poisťovne. V literatúre možno v tejto súvislosti nájsť definíciu: „Poisťovnía je odškodňovacia kancelária, ktorej úlohou je rozdeľovanie poistného, sústredeného v spoločenstve veľkej skupiny poistených, medzi tých, ktorí boli postihnutí poistnou udalosťou.“

Poisťovacia spoločnosť teda na báze obchodnej činnosti sústreďuje jednotlivé poistné vzťahy. Práve hlavnou zásluhou tejto teórie je, že zdôrazňuje osobitné postavenie poisťovne ako obchodnej spoločnosti alebo družstva (vzájomnej poisťovne), čo má osobitný význam z hľadiska dozoru nad poisťovníami. Z tohto dôvodu môžu poistenie vykonávať len určité právne formy poisťovní, ktoré sú z organizačného hľadiska vhodné na dlhodobé sústredovanie poistného do poistného fondu pre prípad vzniku majetkovej potreby u jednotlivých členov rizikového spoločenstva. Personálne obchodné spoločnosti (verejná obchodná spoločnosť, komanditná spoločnosť) a fyzické osoby - podnikatelia nie sú vhodné na plnenie tejto funkcie (jedinú výnimku snáď predstavuje anglická poisťovacia spoločnosť Lloyd).

#### Teória rizikového spoločenstva

O jeden krok ďalej je teória rizikového spoločenstva, keď poistených začleňuje do osobitného rizikového spoločenstva, ktorého správcom je poisťovnía. Poistenie táto teória definuje ako „spoločenstvo osôb ohrozených rizikom rovnakého druhu, teda rizikové spoločenstvo so samostatnými právnymi nárokmi na krytie svojich poistných potrieb.“ Neskôr bola táto definícia rozvinutá tým smerom, že popri každej poisťovni existuje rizikové spoločenstvo poistených vo forme korporácie bez právnej subjektivity.

Napriek tomu, že teória rizikového spoločenstva vyzdvihuje len jednu stránku poistenia, nemožno ju podceňovať. Táto teória v značnej miere ovplyvnila nemecké poistné právo, najmä pokiaľ ide o masový charakter poistnej zmluvy. Iba spojenie viacerých

poistných subjektov ohrozených rizikom rovnakého druhu umožňuje poisťovní poskytnúť sľúbené plnenie za pomerne nízke poistné. V najnovšej nemeckej judikatúre má teória rizikového spoločenstva dôležitú úlohu pri posúdení vzájomných povinností účastníkov poistnej zmluvy.

Z uvedeného vyplýva, že myšlienka rizikového spoločenstva je v rozpore s koncepciou samopoistenia, ktoré vykonáva samopoistiteľ bez existencie poistnej zmluvy. Tak je to aj v prípade, keď samopoistiteľ vytvára pre prípad vzniku majetkovej ujmy osobitný rezervný fond. Inak sa však bude posudzovať situácia, ak koncern, resp. holdingová spoločnosť vytvorí vlastnú poisťovňu ako samostatnú právnickú osobu.

V súvislosti s teóriou rizikového spoločenstva badať snahu spojiť túto teóriu s teóriou poistnej potreby. Poistenie sa v tomto zmysle chápe ako spoločenstvo rovnorodo ohrozených osôb, t. j. „rizikové spoločenstvo“ so samostatnými právnymi nárokmi na vzájomné „krytie potrieb“. Najmä v definícii A. Manesa, podľa ktorého „poistenie je vzájomné krytie náhodných a oceniteľných peňažných potrieb veľkého počtu rovnorodo ohrozených osôb“, je táto súvislosť evidentná.

Teória rizikového spoločenstva sa dakedy spája s teóriou podnikania, pretože poisťovacia spoločnosť združuje veľký počet poistených, a to buď vo forme vzájomnej poisťovne, alebo kapitálovej spoločnosti. Z tohto hľadiska je teória rizikového spoločenstva východiskom pre spôsob organizovania poisťovacej činnosti, v dôsledku čoho táto teória stráca prvok rizika.

V súvislosti s rovnorodosťou ohrozených subjektov, s ktorou sa často spája teória rizikového spoločenstva treba uviesť, že súčasná literatúra už na znaku „rovnorodosť“ rizikového spoločenstva strikne netrvá, pretože veľké objekty, ako sú napr. tanker, veľké dopravné lietadlo, jadrová elektrárň alebo vesmírne zariadenie by bolo potom sotva možné poistiť. Ak sa však upustí od uvedeného znaku rizikového spoločenstva, potom aj delenie poistení na základné druhy (poistenie vecí a poistenie osôb) stráca v definícii pojmu poistenia svoj význam.

#### Rizikové teórie

Myšlienka rovnako ohrozených subjektov a rizikového spoločenstva obsahuje pojem, ktorý stojí v ich centre, a to pojem rizika. Prítom je potrebné rozlišovať medzi všeobecným hospodárskym rizikom, ktorého znakom je všeobecná neistota pri výkone hospodárskej činnosti, a úzkym poistnoprávnym pojmom rizika.

Poistné riziko sa z právneho hľadiska chápe ako nebezpečenstvo ohrozujúce predmet (subjekt) poistenia. Má vplyv na rozdelenie poistení podľa druhov a odvetví, ako aj na vymedzenie rizika tak z pozitívnej, ako aj





# CIELE A NÁSTROJE MENOVEJ POLITIKY

Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.  
Ekonomická univerzita Bratislava

Peniaze ako prostriedky výmeny, ale aj ako depozitné prostriedky či peniaze v ich ďalších funkciách boli, sú i budú predmetom riadenia, a to hlavne čo sa týka regulovania ich množstva v obehu, resp. ich ponuky ekonomike. Predmetom riadenia menovej politiky je však aj mena ako jednotková hodnotová miera pri výmene, jej kúpna sila tak vnútorná, ako aj vonkajšia. Menová politika sa však v súčasnosti neorientuje len na predmet meny a problém jej emisie samej osebe, ale orientuje sa aj na otázky riadenia národného hospodárstva, a tak sa menová politika stáva nástrojom regulovania ekonomiky v rámci národohospodárskej politiky.

## Menová politika ako súčasť národohospodárskej politiky

Menová politika je neoddeliteľnou súčasťou národohospodárskej politiky. Ide pritom o makroekonomickú politiku, ktorá si kladie za cieľ riadenie národného hospodárstva, resp. ekonomiky ako celku. Z národohospodárskeho hľadiska je samozrejme najdôležitejšie posúdiť, či ekonomika rastie, stagnuje alebo dokonca upadá. Cieľom makroekonomickej politiky je, aby ekonomika rástla. Je pochopiteľné, že každá vláda proklamuje, že bude robiť politiku takú, ktorá vedie k ekonomickému rastu. Samozrejme, že také proklamatívne prehlásenia robia aj všetky politické strany najmä vtedy, keď sa pred voľbami uchádzajú o moc a chcú vyhrať voľby. Lenže slová sú len slová a treba dôkladne zvažovať, či sú za nimi aj reálne ciele ekonomického rastu a stability ekonomiky. Preto je nevyhnutné, aby sa tieto ciele viazali na kľúčové premenné, ktoré umožnia posudzovať ekonomickú činnosť krajiny i to, či sa ekonomika rozvíja na úkor stability, alebo či je preferovanie stability adekvátne dosahovaniu rozvojových cieľov, ktoré zároveň zaručujú aj adekvátny rast životnej úrovne.

Politický, sociálny ale aj vojenský „osud“ štátov, či národov vo veľkej miere závisí od ich hospodárskeho úspechu. Preto dnes nie je žiadna oblasť ekonómie tak živá a aktuálna ako práve makroekonómia. Každá krajina sa snaží napodobniť postup úspešných krajín a vyhnúť sa možným chybám. Prax vo vyspelých štátoch s dobre rozvinutým trhovým hospodárstvom ukázala, že najmä správny a rozumný výber nástrojov národohospodárskej politiky môže mať veľký vplyv na ekonomický vývoj i na vývoj životnej úrovne. Avšak pri posudzovaní ekonomickej činnosti krajiny sa v prvom rade stretávame s hrubým národným produktom krajiny (GNP), zamestnanos-

ťou, infláciou a čistým vývozom. Uvedené makroekonomické veličiny sa považujú za základné, prostredníctvom ktorých sa posudzuje makroekonomická činnosť.

Len niekoľko desaťročí dozadu si ľudstvo uvedomilo, že môže do určitej miery ovplyvňovať svoj ekonomický vývoj. Avšak ešte donedávna si nie všetky krajiny uvedomili, že bez rešpektovania trhových zákonitostí a nenarúšania zákonitosti výmeny to jednoducho povedané nejde. Argumentom tohto poznatku to trvalo však prídlho, a to v ekonomikách s administratívne plánovaným, tzv. socialistickým hospodárstvom.

Ciele národohospodárskej politiky, menovej politiky, si v rozvinutých krajinách stanovujú nasledovne:

1. Vysoká a rastúca úroveň reálneho produktu.
2. Vysoká zamestnanosť a nízka nezamestnanosť a zabezpečenie dostatočného množstva a dobrých miest za vysoký plat tým, ktorí chcú pracovať.
3. Stabilná alebo mierne rastúca úroveň cien, ktorá je zároveň dôležitým ukazateľom menového vývoja. Pritom ceny a mzdy sú určované na slobodných trhoch.
4. Stabílly menový kurz, ktorý je tiež dôležitým ukazovateľom menového vývoja a zároveň charakterizuje celkové zahraničnoekonomické vzťahy krajiny, pritom vývoz by mal viac-menej vyrovnávať dovoz.

Niektorým krajinám sa darí dosahovať uvedené ciele s väčším či menším úspechom, ale nie stále rovnako, ale skôr v akýchsi cykloch. Hlavne najvyspelejšie krajiny však neustále hľadajú prostriedky, pomocou ktorých by sa k uvádzaným cieľom čo najviac priblížili.

Základným a hlavným kritériom hospodárskeho úspechu krajiny je schopnosť dosiahnuť čo možno najvyššiu produkciu tovarov a služieb pre obyvateľstvo. Meradlom tohto celkového množstva produkcie je práve GNP, ktorý je zároveň meradlom trhovej hodnoty všetkých statkov a služieb, ktoré sa vyprodukovali v krajine za jeden rok.

Pre menovú politiku je užitočné meranie GNP. Možno ho merať v bežných, resp. v skutočných trhových cenách – v takom prípade ide o veličinu nazývanú nominálny GNP, alebo je ho možné merať sústavou konštantných, cien určitého roka, čím sa jeho veličina vyjadri ako reálny GNP. Reálnosť rastu hrubého národného produktu však možno vyjadriť aj porovnaním dynamiky rastu nominálneho GNP s dynamikou rastu nominálnych dôchodkov obyvateľstva, korigovaných rastom maloobchodných cien za sledované obdobie.

Z menového hľadiska sú najdôležitejšie zmeny reálneho





GNP, ktoré sú zároveň najširšie prístupným meradlom úrovne a rastu globálneho výstupu celej ekonomiky. Zmenami reálneho GNP sa tak vlastne zaznamenáva „pulz“ národného hospodárstva, ktorý odhaľuje tak pokles, resp. depresiu ekonomiky, ako aj jej hospodársky vzostup či prosperitu, prípadne stabilitu. Zmenami reálneho GNP sa zaznamenávajú ale aj skúmajú minulé trendy v ekonomickom raste.

Práve skúmaním minulých trendov v ekonomickom raste vo vyspelých štátoch s trhovou ekonomikou možno pozorovať určité ekonomické cykly – ako obdobia expanzie a kontrakcie reálneho GNP. Aj keď v súčasnosti existujú pomerne dobré poznatky z makroekonómie, ktoré sa uplatňujú pri riadení a regulovaní ekonomiky, predsa ekonomické cykly znepokojujú aj vyspelé ekonomiky. Doposiaľ ani teória nepodáva adekvátne poznatky o tom, ako by bolo možné tieto cykly makroekonomickou politikou žiaduco zvládnuť.

Poznatky z praxe zmiešaných kapitalistických ekonomík (najmä z USA) ukazujú, že už takmer viac ako polstoročie stále rastie reálny GNP, aj keď niekedy rýchlejšie a niekedy pomalšie, a tak sa vlastne neustále zlepšovala aj životná úroveň. Prítom motorom vyjadrujúcim rastúci trend GNP je tzv. potenciálny produkt.

Potenciálny produkt je tiež dôležitou menovou veličinou, a to hlavne pri koncipovaní menovej politiky. Je potrebné ho predvídať. Vychádza sa pritom z odhadu, aké množstvo práce, kapitálu a pôdy má k dispozícii v danom časovom okamihu ekonomika. Tieto veličiny umožňujú vyčísliť imput, ktorý s vhodnou technológiou umožní maximálne udržateľnú úroveň outputu, ktorý sa má vyrobiť. Ak by sa ekonomika usilovala vyrobiť viacej ako je jej potenciálny produkt, začnú rásť ceny čoraz rýchlejšie, (pretože sa zdroje využívajú príliš intenzívne), čo je z menového hľadiska nežiaduce, lebo sa tým narušuje menová stabilita. Ak by však ekonomika produkovala menej, ako jej umožňuje potenciálny produkt, mohla by v takom prípade prevládať zbytočne vysoká úroveň nezamestnanosti a nebola by využitá výrobná kapacita fabrik.

Medzi oboma extrémami príliš vysokého využitia kapacity a príliš vysokého nevyužitia inputu je určitá úroveň outputu, ktorá predstavuje práve potenciálny produkt. Ak potenciálny produkt prevyší skutočný GNP, bude medzi nimi medzera GNP. Makroekonomickou otázkou ostáva: Prečo sa medzery GNP niekedy zväčšujú? A ďalej: prečo môže ekonomika dobre fungovať vo vnútri svojich potenciálnych možností?

V literatúre nachádzame odpovede na uvedené otázky. Možno ich stručne shrnúť nasledovne: veľká medzera GNP môže vzniknúť hlavne preto, že ekonomika nebola schopná neutralizovať sily, ktoré majú tendenciu brzdiť ekonomiku. Alebo preto, že politici považujú pokles za ekonomický liek prospešný v danom období. Napr. môžu voliť zámerne zvýšenie nezamestnanosti a medzery GNP, aby znížili mieru inflácie, (pri takejto politike sa hovorí o „investiciách do dezinflácie“ a podrobnejšie sme tieto súvislosti rozviedli v časti o inflácii).

Ďalším z hlavných cieľov makroekonomickej politiky je vysoká zamestnanosť. Vysoká zamestnanosť si však vyžaduje nízku nezamestnanosť, pričom si ľudia chcú najstť vyhovujúce a dobre platené miesta, a chcú si ich najstť ľahko. Žiaľ, počet nezamestnanej pracovnej sily za posledné desaťročie vo všeobecnosti vzrastá a vytúžený cieľ makroekonomickej politiky – zabezpečiť dobrú prácu pre všetkých, ktorí ju hľadajú a chcú pracovať, sa ukazuje čoraz viac iluzórny.

Menovej politike je najbližšie makroekonomický cieľ stabilizácie

ty cien. Cieľ cenovej stability je teda tiež jedným z cieľov národohospodárskej politiky, ktorý ju prepája s menovou politikou. Ide však o cieľ zabezpečenia stability cien na slobodnom trhu za podmienok cenovej liberalizácie, a teda pohybu cien v rámci hry trhových síl a nie prostredníctvom administratívnych zásahov cenovej regulácie.

Cieľ cenovej stability sa týka požiadavky, aby sa ceny, najmä maloobchodné príliš nezvyšovali a aby sa miera inflácie udržala v primeranom rozsahu za obdobie roka. Miera inflácie môže byť aj záporná a v takom prípade hovoríme o deflácií. Deflácia však spravidla nebýva cieľom makroekonomickej politiky, pretože má viaceré negatívne, najmä antistimulačné účinky na produktivitu práce, znižuje záujem chcieť pracovať.

Makroekonomická politika sa pokúša nájsť akúsi „zlátú strednú cestu“ cenovej pružnosti, ktorá toleruje tzv. miernu infláciu (nepresahujúcu spravidla jednociferné číslo) ako najlepší spôsob efektívneho fungovania cenového systému.

Správna zahranično-ekonomická politika je tiež cieľom makroekonomickej politiky. Význam tohto cieľa vzrastá, pretože takmer všetky ekonomiky vyspelých štátov sú otvorené a čoraz užšie sa prepájajú prostredníctvom medzinárodného obchodu a financii. Otvorenosť ekonomiky znamená, že sa čoraz viac dovážajú a vyvážajú tovary a služby, ekonomiky si vypožičiavajú a zároveň požičiavajú peniaze i kapitál, predávajú technológie, ľudia cestujú nielen ako obchodníci, ale aj ako turisti. To všetko si vyžaduje dobrú dopravu i spoje, atď., a tak už v súčasnosti niektoré krajiny obchodujú dokonca s väčšou časťou svojho GNP.

Rozdiel medzi peňažnou hodnotou vývozu a dovozu sa nazýva čistý vývoz, ktorý môže byť aktívny, vyrovnaný, alebo pasívny. Aj keď zahraničný obchod predstavuje len zlomok GNP, aj tak má vplyv na celú ekonomiku i životnú úroveň. Zahraničný dlh, pohyb úrokových sadzieb na devízovom trhu, ako aj pohyb devízových kurzov ovplyvňuje ekonomiku. Tieto veličiny však opäť úzko prepájajú ciele národohospodárskej politiky a menovej politiky.

Ukázalo sa však, že je veľmi ťažké dosiahnuť zároveň plnú zamestnanosť so stabilnými cenami, alebo vyrovnaný rozpočet pri akcelerovanom ekonomickom raste. Pri realizácii národohospodárskej politiky existujú určité substitučné vzťahy. Makroekonomická politika preto zahŕňa aj určitú voľbu medzi alternatívnymi hlavnými cieľmi. Krajina nemôže mať súčasne vysokú spotrebu i rýchly rast ekonomiky. Alebo, zníženie miery inflácie treba rátať buď s nezamestnanosťou a znížením outputu, alebo zasahovaním do slobodného trhu prostredníctvom dôchodkovej (mzdovej a cenovej) politiky. Táto ťažká voľba patrí k tým problémom, ktoré musia riešiť tvorcovia národohospodárskej politiky v každej krajine, a to bez ohľadu na to, aká politická garnitúra je pri moci, resp. akých koalíčných partnerov má vláda.

Teória prináša poznatky v tom smere, že žiadna vláda sa nemôže vyhnúť krátkodobej voľbe medzi nezamestnanosťou a infláciou. Teória speje k poznaniu, že v ekonomike, kde sa ceny a mzdy určujú na slobodnom trhu, musí sa zaplatiť za zníženie inflácie vysoká cena v podobe vysokej nezamestnanosti a veľkej medzery GNP. Ale pritom sa predsa len do popredia cieľov národohospodárskej politiky dostáva znižovanie inflácie, resp. s týmto cieľom súvisiaca politika menovej stability. Práve menová politika tak vchádza čoraz viac do popredia záujmu určovania makroekonomických cieľov v podobe požiadaviek stabilnej meny.

Teória zároveň dáva k dispozícii poznatky, že ak sa volí





politika príliš nízkej nezamestnanosti, a to pri produkcii, ktorá vysoko presahuje potenciálny GNP, musia jej tvorcovia nevyhnutne rátať s rastúcou infláciou. Politici sú však konfrontovaní aj s ďalšími dilemami národohospodárskej politiky. Teória učí, že v krajine možno udržať na uzde mzdovú infláciu a cenovú reguláciu len dočasne. Ale aj tak, ak sa takáto politika uplatňuje, má veľmi zlé vedľajšie účinky v tom, že sa deformujú ceny a podnecujú sa ekonomická neefektivnosť.

Na druhej strane však zvýšenie miery rastu potenciálneho GNP si vyžaduje väčšie investície. Ale ak ekonomika s vysokou zamestnanosťou, resp. s nízkou mierou nezamestnanosti investuje viac, výsledkom je nižšia spotreba. To všetko sú problémy ťažkých a niekedy bolestivých rozhodnutí, ktorým však tvorcovia hospodárskej politiky musia čeliť vo všetkých, a to aj v priemyselne vyspelých krajinách.

Na presadzovanie makroekonomických cieľov slúži široká škála hospodárskopolitických nástrojov. Za najdôležitejšie z nich sa považujú:

- a) fiškálna politika,
- b) zahraničnoekonomická politika,
- c) dôchodková politika,
- d) menová politika.

Fiškálna politika pritom zahŕňa najmä zdaňovanie a štátne výdavky. Zdaňovanie sa odpočítava z dôchodkov a obmedzuje súkromné výdavky. Okrem toho ovplyvňuje investície a potenciálny produkt. Štátne výdavky zas ovplyvňujú relatívnu veľkosť spoločenskej spotreby (v porovnaní so súkromnou spotrebou). Fiškálna politika ovplyvňuje celkové výdavky, a tým aj skutočný reálny hrubý domáci produkt, ale aj infláciu, a to určite aspoň krátkodobo.

Zahraničnoekonomická politika sa týka obchodnej politiky, určovania menového kurzu, ale aj menovej a fiškálnej politiky. V konečnom dôsledku ide najmä o udržiavanie dovozu na úrovni vývozu a o stabilizovanie menového kurzu.

Pritom predstavitelia štátov sa čoraz častejšie stretávajú, aby koordinovali makroekonomické ciele, a to či už na základe bilaterálnych alebo multilaterálnych kontaktov organizovaných individuálne alebo v rámci určitých ekonomických a politických integračných zoskupení.

Dôchodková politika zahŕňa také štátne zásahy, ktorými sa vláda usiluje zmierniť infláciu priamymi opatreniami. Používa na to buď slovnú argumentáciu, alebo legislatívnu reguláciu cien a miezd.

Takáto politika je však v trhovej ekonomike považovaná za cudzí prvok a je veľmi nepopulárna najmä pri existencii nízkej inflácie. Veľký akcent sa však kladie pri nástrojoch národohospodárskej politiky na cenovú politiku. Tej sa dotýkajú všetky súčasti národohospodárskej politiky, ale na druhej strane môže, ale aj má žiaduco ovplyvňovať celú makroekonomickú politiku, dosahovanie jej cieľov.

Menová politika, ktorú uskutočňuje ústredná (emisná) banka, určuje predovšetkým ponuku peňazí. Zmeny v ponuke peňazí ovplyvňuje hlavne skutočný, ako aj potenciálny GNP. Ale môžu významnou mierou ovplyvniť aj pohyb úrokovej miery smerom nahor alebo nadol a môžu tak ovplyvniť aj výdavky na investície. Aj keď sa jednotlivé politiky podieľajú spoločne na realizácii cieľov národohospodárskej politiky a považujú sa dokonca za jej nástroje, každá z uvedených politik má svoje špecifické ciele a nástroje na ich zabezpečenie. Platí to aj pre menovú politiku. Aj menová politika má svoje ciele a na ich dosiahnutie využíva centrálna banka rad menových nástrojov.

## Ciele menovej politiky

Hlavným cieľom menovej politiky je udržiavanie peňažnej rovnováhy a menovej stability prejavujúcej sa v stabilite vnútornej i vonkajšej kúpnej sily meny. Tento cieľ menovej politiky sa v teórii nespochybňuje a v praxi vyspelých ekonomík sa tiež akcentuje ako jeden z dôležitých cieľov hospodárskej politiky štátu. Avšak menová politika a jej riadenie sa považuje za doménu emisných (centrálnych či národných) bánk. Práve ony zodpovedajú za stabilnú menu, aj keď nie sú jediným jej ovplyvňovateľom.

Vo všeobecnosti sa v teórii predpokladá, že pri peňažnej rovnováhe musí byť zachovaná rovnováha medzi dopytom a ponukou peňazí. Peňažnou rovnováhou, podmienkami jej zachovania, ako aj spôsobami a dôsledkami jej narušenia sme sa už zaoberali v predchádzajúcich statiach. Nevšimli sme si však osobitne dopyt a ponuku peňazí a faktory, ktoré ich ovplyvňujú a ani to, ako možno tieto faktory ovplyvňovať, resp. ako možno regulovať ponuku peňazí v ekonomike. Keďže tieto otázky úzko súvisia s cieľmi menovej politiky, budeme im venovať pozornosť.

Dopyt po peniazoch sa svojim spôsobom líši od dopytu po iných tovaroch, a to v dôsledku toho, že peniaze sa svojou funkčnosťou líšia od iných tovarov. Peniaze sa držia predovšetkým preto, aby sa mohli použiť ako výmenný prostriedok a ako aktívum, ktoré má schopnosť udržať majetok na dlhšiu dobu s tým, že sa tento majetok môže akoby sám zo seba rozmnožovať (v dôsledku úrokov). Ale pritom hrozí riziko, že sa majetok držaný v peniazoch môže aj „rozplývať“, a to opäť akoby sám zo seba (hlavne v prípade silnej inflácie).

Na rozdiel od iných tovarov sa peniaze nedržia pre ich „priamu“ hodnotu, ale pre ich „hodnotu“ nepriamu. Hlavne držba peňazí v ich hotovostnej forme nesie so sebou „alternatívne náklady“, ktoré sú charakteristické tým, že keď držíme u seba peniaze v hotovosti, obetujeme za to určitý zisk, ktorý by plynul z úrokov.

Dopyt po peniazoch vychádza predovšetkým z potreby vykonávania určitých transakcií, alebo zo želania držať aktíva pre budúcnosť. Transakčný dopyt vzniká preto, že sú potrebné peniaze na zaplatenie účtov alebo na nákup statkov. Tento transakčný dopyt sa viaže na potrebu držby hotovosti alebo šekových, resp. šekovateľných účtov, prostredníctvom ktorých možno platiť promptne podobne ako hotovosťami, (a to šekom, platobnou kartou či priamou platbou z účtu na účet).

Takéto transakčné platby uspokojuje určitá časť z množstva peňazí nachádzajúcich sa v ekonomike. Tieto peniaze sa nazývajú tiež transakčné a bezprostredne súvisia s nominálnym GNP. Okrem transakčných peňazí sa časť peňazí drží na účtoch ako mimoriadne bezpečnej časti portfólia investorov. Pritom nás prax učí, že dopyt po peniazoch je citlivý na úrokové sadzby. Spravidla vyššie úrokové sadzby znižujú dopyt po hotovostiach a zvyšuje sa držba peňazí vo forme rozličných vkladov.

Povedali sme, že okrem držby peňazí pre transakčné potreby si môžu ľudia (fyzické alebo právnické osoby) ponechávať peniaze ako uchovávatelia hodnôt, môže to však súvisieť s úsporou na obdobie penzie, na zabezpečenie vzdelania, bývania či iných dlhodobějších potrieb pre svoje deti. Ale tieto peniaze môžu pritom na určitý čas uložiť podobne ako ukladajú racionálni investori svoje bohatstvo do určitého „portfólia“ cenných papierov (ide o určité skupiny cenných papierov, napr. portfolio sa môže skladať z určitej sumy ulo-





ženej do obligácií, do rôznych druhov cenných papierov – akcií, depozitných obchodovateľných certifikátov, vkladových listov a pod.). Preto sa v súčasnosti stáva teória portfólia jednou z najdôležitejších tém modernej ekonómie, ktorá úzko súvisí aj s regulovaním ponuky peňazí, ktorá je ovplyvňovaná dopytom po aktívach.

Ponuka peňazí však súvisí aj s obchodným podnikaním komerčných bánk. Komerčné banky sa pritom ponímajú ako finanční sprostredkovatelia, ktorí svoju sprostredkovateľskú činnosť vykonávajú podobne ako iné podniky v trhovej ekonomike. To znamená, že ich činnosť musí prinášať ich majiteľom zisk. Banky sú však finičnými inštitúciami, ktoré transferujú fondy od veriteľov k dlžníkom, a pritom vytvárajú finančné nástroje, ako sú napr. šekové alebo úsporové účty. Tieto sa považujú z makroekonomického hľadiska za najdôležitejší nástroj tzv. bankových peňazí, ktoré v súčasnosti vytvárajú predovšetkým obchodné banky. Tieto banky sú pomerne jednoduchými obchodnými podnikmi, ktoré poskytujú svojim zákazníkom určité služby za úplatu. Z makroekonomického hľadiska sú však obchodné banky zaujímavé tým, že môžu vplývať na ponuku peňazí práve prostredníctvom vytvárania bankových peňazí, ktoré súvisia s mechanizmom multiplikácie vkladov, cez ktorú ovplyvňujú celkový objem peňažnej zásoby v ekonomike, ktorá reprezentuje kvantitatívne veľičinu ponuky peňazí.

Práve bankové peniaze a s nimi súvisiaca multiplikácia vkladov je z hľadiska regulovania ponuky peňazí zo strany emisnej banky najdôležitejšia. Prítom súvisí najmä s regulovaním rezerv komerčných bánk.

Emisná banka si vo svojich cieľoch menovej politiky kladie za úlohu regulovať ponuku peňazí najmä tým, že ovplyvňuje rezervy komerčných bánk, a to rôznymi nástrojmi menovej politiky, ktoré rozvedieme nižšie.

Ciele menovej politiky sa v teórii rozlišujú ako ciele hlavné a tzv. medziciele. Hlavné ciele sa dotýkajú vnútornej stability meny a vonkajšej stability meny. Prítom vnútorná stabilita meny sa sleduje ukazateľom pohybu cenovej hladiny (resp. cenových hladín ako CPI, PPI, alebo ako deflátor GNP, tak ako sme to rozvieli v časti o inflácii), a vonkajšia stabilita meny sa sleduje prostredníctvom veľičiny výmenného, resp. menového kurzu.

Medziciele menovej politiky sa dotýkajú vývoja takých monetárnych veľičín, ako je dynamika GNP, ktorá udáva opodstatnenosť dynamiky peňažnej emisie a zvyšovanie peňažnej zásoby v ekonomike, vývoj úrokov monetárnej bázy – najmä rezerv komerčných bánk a iné.

### **Menové ciele a kritériá ich zabezpečovania pri riadení menovej politiky**

Z toho, čo sme rozvieli vyššie možno zhrnúť, že pri riadení menovej politiky sa sleduje v súvislosti s cieľmi dosahovania vnútornej a vonkajšej menovej stability ešte rad cieľov. Teória hovorí o šiestich základných: 1) vysoká zamestnanosť, 2) hospodársky rast, 3) cenová stabilita, 4) stabilita úrokových sadzieb, 5) stabilita na finančných trhoch, 6) stabilita na devizových trhoch. Viaceré z týchto cieľov považuje teória i prax zároveň za ciele národohospodárskej politiky. Ak opäť akcentujeme uvádzané základné ciele aj ako ciele menovej politiky, chceme tým zvýrazniť skutočnosť, že orientovanie cieľa menovej politiky na stabilnú menu bez celkových makroekonomických cieľov by znamenalo popieranie faktu, že menová politika je súčasťou makroekonomickej politiky. Je

potrebné, aby bola stabilná mena nevyhnutnou podmienkou správnej realizácie národohospodárskej politiky.

Prax však preukázala, že je prakticky nemožné urobiť zadost všetkým cieľom pri realizácii hospodárskej politiky. Preto sa často určité ciele preferujú, ale pritom menovo prepájajú. Napr. cieľ vysokej zamestnanosti by mal byť konzistentný so stabilnou cenovou hladinou. Vysoká zamestnanosť je určite jedným z najdôležitejších cieľov. Avšak tak vysoká zamestnanosť, ako aj vysoká nezamestnanosť majú svoje monetárne pozitíva i negatíva. Napr. ak hovoríme o vysokej zamestnanosti ako cieľ, je potrebné ju kvantitatívne vymedziť (podobne aj nezamestnanosť), ak má byť jej znižovanie menovým cieľom.

Prax podobne ako teória sa obohacujú o poznanie, že riadenie menovej politiky emisnou bankou prostredníctvom jej nástrojov, je „procedúra“ veľmi neexaktná. Preto je veľmi dôležité sledovať, ako sa realizácie menovej politiky dotýka aj dosahovania spomínaných šiestich základných cieľov. Už z predchádzajúcich častí tohto cyklu bolo vidieť, že znižovanie nezamestnanosti má svoje obmedzenia. Cieľom preto nemôže byť taká vysoká zamestnanosť, pri ktorej by bola nezamestnanosť nulová. V trhovej ekonomike je plná zamestnanosť konzistentná, ak sú dopyt a ponuka na trhu práce vyrovnané, pri úrovni prirodzenej miery nezamestnanosti. Avšak pritom ostáva nezodpovedaná dôležitá otázka, a to: Aká miera nezamestnanosti je konzistentná s plnou zamestnanosťou? V súčasnosti sa odhady prirodzenej miery nezamestnanosti vo vyspelých ekonomikách pohybujú okolo 6%. Ale aj tento odhad je predmetom nesúhlasu, lebo sa časť nezamestnanosti pripisuje aj na vrub nedokonalosti organizovania trhu práce, a tým aj skresľujúcim informáciám, ktoré by bolo možné zlepšiť, a tak prispieť k presnejšiemu odhadovaniu prirodzenej miery nezamestnanosti.

Napriek tomu, že mnohé z vyššie uvedených základných cieľov sú konzistentné, napr. vysoká zamestnanosť s hospodárskym rastom, alebo stabilita úrokových sadzieb so stabilitou finančných trhov, nie je tomu tak vždy s konzistenciou všetkých cieľov. Napr. cieľ cenovej stability je spravidla vždy v rozpore s cieľom vysokej zamestnanosti v krátkodobom období alebo s cieľom stability úrokových sadzieb. Pretože aj keď je napr. ekonomika v konjunktúre a nezamestnanosť klesá, môže začať rásť inflácia i úrokové sadzby. Ak by sa emisná banka pokúsila zabrániť inflácii tým, že by obmedzila rast peňažnej zásoby, mohlo by to v krátkom období spôsobiť vzrast nezamestnanosti, ale aj rast úrokov. Dôležité je preto dobre poznať mechanizmus fungovania tak peňažnej zásoby, ako aj monetárnej bázy. (Mechanizmus peňažnej zásoby a monetárnej bázy rozvedieme v ďalšej stati.)

### **Stratégia používania menových kritérií**

Emisné banky stoja pri uskutočňovaní menovej politiky pred problémom, ako zabezpečiť realizáciu takých dôležitých cieľov menovej politiky, ako je napr. cenová stabilita spolu s vysokou zamestnanosťou, keď nemôžu tieto veľičiny priamo ovplyvňovať. Disponujú, samozrejme s určitými menovými nástrojmi, použitím ktorých možno po určitej dobe uvedené ciele nepriamo ovplyvňovať. Ak by však emisné banky vyčkávali na to, aby videli, ako sa bude cenová hladina a zamestnanosť meniť napr. za rok, a až potom by reagovali na zmeny korekciami svojej menovej politiky, určite by sa dopúšťali veľkých chýb a ich korekcie by boli s najväčšou pravdepodobnosťou neúčinné a narušenie menovej stability by mohlo nekontrolovane pokračovať.





Aby sa pri uskutočňovaní menovej politiky predchádzalo iba následným reakciám na predchádzajúci menový vývoj a jeho vývoj nasledujúci, zameriavajú sa centrálné banky na určitú stratégiu výberu menových kritérií, predstavujúcich určité premenné, ktoré stoja niekde medzi uplatňovanými nástrojmi a konečnými menovými cieľmi. Teda menovými kritériami sa „pokryje“ priestor medzi menovými cieľmi a menovými nástrojmi takto: nástroje menovej politiky – menové kritériá, – operatívne a strednodobé – menové ciele.

Menové kritériá vyžadujú, aby boli: merateľné, kontrolovateľné a schopné predikovateľne ovplyvňovať základné ciele. Tieto požiadavky v podstatnej miere ovplyvňujú voľbu kritérií. Za operatívne alebo strednodobé kritériá sa považujú v literatúre dve premenné. Jednou sú úrokové sadzby a druhou premennou sú rôzne agregáty (a to hlavne agregáty peňažnej zásoby a agregáty rezerv). Napr. ak by sa rátať so základným cieľom rastu GNP 5 % pri zvolenom raste určitého agregátu peňažnej zásoby, alebo sa možno rozhodnúť pre medzi-cieľ, napr. zníženie úrokových sadzieb. Podľa teórie dopytu a ponuky peňazí však nemožno súčasne použiť obe kritériá, ale iba jedno z nich.

Keď emisná banka rozhodne o cieľoch týkajúcich sa vývoja zamestnanosti a cenovej hladiny, zvolí si potom aj súbor premenných, prostredníctvom ktorých bude tento svoj cieľ sledovať ako sa vyvíja a realizuje v „medziobdobí“. Išlo by napr. o strednodobé menové kritériá, ktorými môže byť určitý vývoj určitých agregátov peňažnej zásoby, alebo úrokové sadzby (krátko- alebo dlhodobé), podľa toho, ako možno lepšie ovplyvniť konečný cieľ. Ak by sa v praxi javilo ako potrebné operatívnejšie zasiahnutie do vývoja dosiahnutia cieľa krátkodobejšími korekciami, uplatnia sa tzv. operatívne kritériá, ktoré sa viažu predovšetkým na agregáty rezerv.

Prax poskytuje aj pre teóriu dôležitý metodologický poznatok pre riadenie menovej politiky, a to, že je ľahšie dosiahnuť daný menový cieľ sledovaním kritéria, ako priamym sledovaním cieľa. Prostredníctvom použitia strednodobých alebo operatívnych menových kritérií možno konkrétne a rýchlo posúdiť, či dané opatrenie pôsobí správnym smerom (myslí sa uplatnenie nástrojov menovej politiky) a nemusí sa čakať až na zhodnotenie dosiahnutia konečného cieľa po uplynutí celého obdobia. Teda strednodobé i operatívne kritériá by mali usmerňovať menovú politiku smerom k dosiahnutiu daných cieľov. (Celkom zaujímavý príklad na vzťah medzi nástrojmi a cieľmi menovej politiky uvádza F. S. Mishkin, ktorý tento vzťah vysvetľuje analógiou cieľa pristátia kozmickej lode na mesiaci. Pristátie považuje za cieľ, odštartovanie zapálením paliva za nástroj, ale bude sa kontrolovať správnosť pozície lode po opustení atmosféry – akoby operatívne kritérium pre posúdenie toho, či sa kozmická loď na mesiac dostane, a teda, či sa splní konečný cieľ. Pritom nástroje menovej politiky prirovnáva k odpáleniu lode pri štarte a ciele plnej zamestnanosti a stability cenovej hladiny prirovnáva k pristátiu kozmickej lode na mesiaci. Kontrolu správnosti pozície kozmickej lode prirovnáva k strednodobým a operatívnym kritériám sledovania úrokovej miery alebo agregátov rezerv.)

Povedali sme už vyššie, že menové kritériá musia byť merateľné, lebo ak by neboli, nemohli by byť operatívne využiteľné. Strednodobé či operatívne kritérium musí oveľa rýchlejšie upozorňovať na to, či sa náhodou smer k cieľu neuberá smerom „mimo dráhu“. Veď načo by aj bol napr. pre emisnú banku taký cieľ, ako je napr. určitá dynamika peňažnej zásoby, ak by sa jej sledovaný agregát nedal spoľahlivo a rýchlo zmerať, napr. agregát hotovosti plus krátkodobé

vklady, alebo úrokové sadzby, o ktorých existujú údaje takmer promptne. Ale napr. údaje o cielovej premennej, akou je rast GNP, prichádzajú s určitým oneskorením a okrem toho sú oproti údajom o vývoji peňažnej zásoby a úrokových sadzbách menej presné.

Povedali sme, že úrokové sadzby sa dajú zistiť takmer promptne, a na prvý pohľad by sa zdali byť vlastne lepšie merateľné ako operatívne menové kritérium, resp. strednodobé kritérium aj v porovnaní s peňažnými agregátmi. Avšak treba povedať, že merateľnosť pri úrokovej sadzbe je veľmi operatívna len pri vyčísľovaní nominálnych úrokových sadzieb. Teda nominálna úroková sadzba je rýchlo merateľná a presná. Avšak takýto jej údaj, hoci je rýchlo merateľný, nevyhovuje na vyčíslenie, resp. zmeranie reálnych nákladov na vypožičiavanie si, ktoré lepšie a reálnejšie vypovedajú o tom, čo sa stane s GNP. Potrebné je preto vyjadriť reálne náklady na vypožičiavanie si, a tie možno vyjadriť reálnou úrokovou sadzbou. Ale reálna úroková sadzba je už oveľa ťažšie merateľná a vyčísľiteľná, pretože nemáme k dispozícii spôsob, ako merať očakávanú infláciu.

Okrem kritéria jednoduchej operatívnej merateľnosti sa kladie na menové kritériá tiež požiadavka kontrolovateľnosti. Ak má byť určitá premenná užitočným kritériom, musí ju mať možnosť emisná banka účinne kontrolovať. Ak by nebolo možné kontrolovať ani strednodobé kritérium, nebolo by ani možné „navigovať“ na ciele menovej politiky, ak by sa táto dostávala „z dráhy“, lebo by nebola možnosť, ako sa na dráhu vrátiť.

Ako strednodobé menové kritérium sa v literatúre často navrhuje nominálny hrubý domáci produkt. Ale centrálné banky oponujú tým, že GNP nemajú možnosť kontrolovať priamo a toto kritérium im ani neposkytuje prílišnú orientáciu na to, aby mohli adekvátne určovať nástroje menovej politiky. Preto centrálné banky preferujú kritériá úrokových sadzieb a kritériá peňažných agregátov aj ako strednodobé kritériá, prostredníctvom sledovania ktorých je možné kontrolovať aj smerovanie na dosiahnutie predpokladaných cieľov menovej politiky.

### Nástroje menovej politiky

Centrálné banky môžu využívať v trhových ekonomikách pri presadzovaní menových cieľov celý rad nástrojov. Nie vždy sa využívajú v každej centrálnej banke všetky nástroje. Obvykle sa využíva iba časť z nich, a to individuálne každá centrálna banka využíva tie, ktoré sa preferujú vzhľadom na konkrétne podmienky tej-ktorej krajiny. Z teoretického hľadiska sa však nástroje menovej politiky uvádzajú komplexne. Pritom sa členia podľa viacerých hľadísk.

Nástroje menovej politiky sa najčastejšie členia podľa:

- a) časového hľadiska cieľov, podľa ktorých sa rozlišujú nástroje na dlhodobé a krátkodobé,
- b) adresnosti – priame (sú adresné, administratívne, direktívne i selektívne) a nepriame, ktoré sa charakterizujú aj ako trhové, (ekonomické, neadresné a všeobecné), na ktoré sa pritom kladie najväčší dôraz v trhovej ekonomike,
- c) často sa rozlišujú na bežné a výnimočné,
- d) nebankové a bankové – pričom za nebankové sa považujú určité právne úpravy, napr. právna úprava podmienok úverovania, právna úprava vedenia účtovníctva v bankách. Ale toto členenie sa prijíma s výhradou, že ide skôr v danom prípade o nástroje regulácie bánk, ako o nástroje menovej politiky. Bankové nástroje menovej politiky sa





dotýkajú všetkých tých nástrojov, ktoré sa považujú za „klasické nástroje“, ktoré uplatňuje centrálna banka, (aj keď sa môže napr. stať, že zásah do nástrojov menovej politiky vychádza napr. z ministerstva financií alebo od vlády, napr. zmena diskontnej sadzby).

Priame nástroje menovej politiky sú adresné a spravidla selektívne. Majú charakter administratívnych zásahov centrálnej banky do ponuky peňazí, a to prostredníctvom regulovania úverovej kapacity a likvidity obchodných bánk. Z tohto dôvodu sa v trhových ekonomikách priame nástroje používajú zriedkavo a najčastejšie sa používajú nepriame nástroje. Pritom administratívna regulácia činnosti nie je pozitívne prijímaná ani obchodnými bankami. Preto v trhovej ekonomike používajú centrálna banka priame nástroje len na prechodnú dobu, a to hlavne v takom prípade, ak dochádza v niektorých obchodných bankách k zvyšovaniu riskantných úverov, ktoré ohrozujú vkladateľov a zároveň ohrozujú bankovú likviditu, a tým aj samotnú činnosť banky. Priame nástroje sa však považujú za deformujúce trhové prostredie.

Medzi priame nástroje menovej politiky sa zaraďujú:

- pravidlá likvidity,
- úverové kontingenty,
- povinné vklady a
- odporúčania, výzvy, dohody.

**Pravidlá likvidity**, ktoré sa zaraďujú do priamych nástrojov, sa určujú priamym stanovovaním záväznej štruktúry pasív a aktív obchodných bánk a záväzných väzieb medzi pasívami a aktívami týchto bánk. Ak sú však pravidlá likvidity stanovené všeobecnejšie (napr. vo fore povinných minimálnych rezerv), sú do určitej miery nástrojom nepriamym. Čím sú však pravidlá likvidity stanovené podrobnejšie, tým viac majú charakter priameho nástroja.

Vo väčšine krajín s trhovou ekonomikou majú pravidlá likvidity zvyčajne dva spoločné rysy:

- a) týkajú sa väčšinou najlikvidnejších aktív a pasív, ich štruktúry a aktív a pasív v zahraničných menách,
- b) patria medzi základné podmienky pre udelenie oprávnenia na bankovú činnosť (ide o tzv. „autorizáciu banky“) a činnosť bánk je podmienená ich plnením. Ak sa neplnia stanovené základné podmienky, môže byť danej banke zrušené, resp. odobrané oprávnenie vykonávať činnosť.

Pravidlá likvidity sú zvlášť tvrdým priamym nástrojom v takom prípade, ak sa týkajú povinných väzieb medzi aktívami a pasívami obchodných bánk. Ako príklad môžeme uviesť povinnosť udržiavať podiel vlastného kapitálu v určitom pomere k celkovým aktívam (napr. 8 %), alebo minimálny podiel strednodobých a dlhodobých vkladov na strednodobých a dlhodobých úveroch. Čím vyšší je stanovený podiel vkladov na úveroch, tým bude totiž (za inak nezmenených okolností) ponuka peňazí nižšia. Okrem toho však pravidlá likvidity ovplyvňujú aj časovú štruktúru ponuky peňazí a nielen ich celkovú ponuku.

Pravidlá likvidity môžu mať vplyv aj na platobnú bilanciu, a to vtedy, ak sa dotýkajú podielu vkladov v zahraničných menách. Napr. na povinné zvýšenie podielu musia obchodné banky zareagovať zvýšením pasívnych úrokov pre zahraničné depozitá (prílev kapitálu) alebo obmedzením úverov v zahraničných menách (ale vtedy by nebol žiadny vplyv na platobnú bilanciu).

Pravidlá likvidity sa používajú vo všetkých trhových ekonomikách, a to hlavne z dôvodov zabezpečovania ochrany vkladateľov a likvidity obchodných bánk (môžu byť stanovované aj

ako určité pravidlá obozretného podnikania bánk). Používanie pravidiel likvidity za účelom regulovania ponuky peňazí je skôr výnimočné.

**Úverové kontingenty** – považujú sa za najtvrdšie nástroje s priamym dopadom na ponuku peňazí. Úverové kontingenty sa môžu stanovovať vo forme limitov úverov alebo vo forme úverových stropov. Rozlišujú sa tiež ako úverové kontingenty relatívne a absolútne. Pritom relatívne úverové kontingenty sa stanovujú ako maximálna výška úveru, ktorú je emisná banka ochotná poskytnúť obchodnej banke. (Je možné ich použiť aj na reeskont zmeniek a lombardný úver.) Absolútnym úverovým kontingentom sa však stanovuje priamo jednotlivéj obchodnej banke maximálna výška úveru, ktorý môže táto banka poskytnúť. Absolútny úverový kontingent je teda tvrdším nástrojom ako relatívny kontingent. Avšak vzhľadom na to, že aj keď sú úverové kontingenty veľmi účinným nástrojom priameho zásahu do regulovania ponuky peňazí, sú voči nim veľké výhrady z dôvodov priameho zasahovania do činnosti obchodných bánk, a preto sa v trhovej ekonomike používajú výnimočne a skôr sa dáva prednosť konzultáciám obchodných bánk s centrálnou bankou o poskytovaní úverov, alebo sa poskytovanie úverov viaže na súhlas emisnej banky. Úverové kontingenty sa môžu používať aj selektívne, a to na určité úvery jednotlivým bankám. V takom prípade je ich priamy dopad voči obchodným bankám ešte výraznejší.

**Povinné vklady** – niektorým subjektom môže byť aj v trhovej ekonomike uložená povinnosť ukladať vklady, otvárať bežné účty a uskutočňovať určité operácie, napr. zúčtovacie, výhradne cez centrálnu banku. Táto povinnosť sa najčastejšie týka štátnych orgánom miestnej moci a správy. Tak centrálna banka priamo kontroluje ponuku peňazí voči týmto orgánom a do určitej miery aj dispozíciu s nimi, teda vlastne účel ich použitia. Samozrejme, že miera vplyvu tohto nástroja na celkovú ponuku peňazí je daná podielom týchto orgánov na celkových finančných aktívach a rozsahom obmedzenia dispozície s peňažnými prostriedkami v nich.

**Odporúčania, výzvy a dohody** – radia sa do priamych nástrojov s vysokou účinnosťou. Týkajú sa vždy priameho vzťahu medzi emisnou bankou a obchodnými bankami. Pritom doporučená (moral suasions) majú charakter vyjadreného želania emisnej banky na to, ako by sa mali jednotlivé obchodné banky chovať. Odporúčanie pritom nemá písomnú formu.

Výzvy (persuasions) tiež nemusia mať písomnú formu, ale majú tvrdší, resp. razantnejší charakter. Písomnú formu však majú dohody (gentlemen's agreement), obsahujúce určité záväzky, ktoré plynú obchodnej banke voči emisnej banke.

Dopad uvedených nástrojov na ponuku peňazí však závisí od konkrétnej náplne odporúčaní, výziev a dohôd a môže byť aj nepriameho charakteru. Napr. priamy dopad môže mať odporúčanie bankám, aby zmenili úrokovú sadzbu pri určitých (najmä hypotekárnych) úveroch. Ale nepriamy dopad bude mať napr. dohoda emisnej banky s obchodnými bankami, že budú po určitú dobu udržiavať úrokovú sadzbu na určitej úrovni.

**Nepriame nástroje menovej politiky** sa považujú za adekvátnejšie v trhovej ekonomike. Preto ich aj vo vyspelých ekonomikách prednostne využívajú centrálna banka voči obchodným bankám za účelom regulovania ponuky peňazí. Základným charakteristickým rysom nepriamych nástrojov je ich plošné pôsobenie, t.zn., že stanovujú rovnaké podmienky pre všetky obchodné banky v ekonomike.





Ako nepriame nástroje využívajú centrálné banky:

- diskontnú sadzbu,
- povinné minimálne rezervy,
- operácie na voľnom trhu,
- reeskont zmeniek,
- lombard cenných papierov,
- konverzie a swapy,
- intervencie devízového kurzu.

### Diskontné sadzby

Diskontná sadzba je úroková sadzba, ktorú platia obchodné banky pri čerpaní úverov od emisnej banky. To znamená, že diskontnou sadzbou sa môže ovplyvňovať predovšetkým dopyt obchodných bánk po úveroch centrálnej banky, a prostredníctvom neho sa zároveň nepriamo ovplyvňuje ponuka peňazí ekonomike. To znamená, ak sa napr. diskontná sadzba zvyšuje, pôsobí na zníženie dopytu obchodných bánk po úvere od emisnej banky a ak sa znižuje je dopad opačný. Avšak miera reakcie obchodných bánk na zmeny diskontnej sadzby nepôsobí vždy rovnako. Závisí na tom, do akej miery sú obchodné banky odkázané na čerpanie úverov od emisnej banky, či a do akej miery môžu čerpať aj úvery zo zahraničia, alebo či majú obchodné banky možnosť prenášať zmeny v diskontnej sadzbe do zmien úrokových sadzieb vo vzťahu ku svojim klientom – dlžníkom pri poskytovaní úverov. Obchodné banky totiž spravidla pri zvýšení diskontnej sadzby reagujú zvýšením úrokových sadzieb z poskytovaných, prípadne aj poskytnutých úverov.

Popri diskontnej sadzbe sa v trhových ekonomikách rozlišujú ešte tri druhy úrokových sadzieb, a to: medzibanková sadzba, priama úroková sadzba a trhová úroková sadzba.

Medzibanková úroková sadzba (medzinárodne nazývaná ako IOR – Interbank offered rate, ktorá je napr. v Londýne známa pod skratkou LIBOR, teda ako London Interbank Offered Rate, v Paríži ako PIBOR, v New Yorku ako NIBOR, vo Frankfurtu ako FIBOR, atď.) Ide teda v danom prípade o takú úrokovú sadzbu, za ktorú si poskytujú úvery obchodné banky medzi sebou. Medzibanková úroková sadzba býva spravidla vždy o niečo vyššia ako je diskontná sadzba.

Priama úroková sadzba (známa ako prime rate) sa určuje spravidla pre úvery najlepším, (často i najväčším) klientom banky. Prime rate prevyšuje nielen diskontnú sadzbu, ale aj medzibankovú úrokovú sadzbu.

Trhová úroková sadzba (market rate) je taká úroková sadzba, ktorá sa týka úverov poskytovaných ostatným klientom. Svojou výškou presahuje všetky druhy úrokových sadzieb. Táto sadzba má však význam aj pre rozlišovanie nominálnej a reálnej úrokovej sadzby. O reálnej úrokovej sadzbe hovoríme vtedy, keď od nominálnej úrokovej sadzby odrátame mieru inflácie.

Diskontná sadzba zároveň ovplyvňuje cenu peňazí. Napr. ak sa pri zvýšení diskontnej sadzby zvýšia všetky úrokové sadzby, zvýši sa tým aj úroveň ceny peňazí, čo v trhovej ekonomike spravidla vedie ku zníženiu dopytu po úveroch od obchodných bánk a následne ku zníženiu ponuky peňazí v ekonomike. Ak ide pritom o ponuku peňazí pri konvertibilných menách, má napr. zvýšenie diskontnej sadzby pozitívny vplyv na vývoj inflácie (ak sa znižuje ponuka peňazí ako dôsledok zvýšenia diskontnej sadzby, ovplyvní to mieru inflácie), ale môže zároveň „prilákať“ zahraničný kapitál, čím sa môže pôsobiť na zvyšovanie aktívneho salda, alebo znižovanie pasívneho salda platobnej bilancie.

Zvýšenie diskontnej sadzby však môže mať negatívny dopad na ekonomický rast, s následným dopadom aj na prípadné zníženie zamestnanosti, resp. zvýšenie nezamestnanosti. Avšak skutočný dopad zvýšenia, prípadne zníženia diskontnej sadzby, (pri ktorej by bol dopad na ekonomiku opačný ako pri jej zvýšení), je oveľa zložitejší. V praxi totiž vplyva na tento mechanizmus vplyvu nielen zmena diskontnej sadzby vo vnútri ekonomiky, ale ja zmeny v zahraničí. Ak sa teda zvýši diskontná sadzba v jednej krajine, ovplyvní diskontné sadzby v iných krajinách, čo bude určite korigovať vplyv napr. na príliv kapitálu do krajiny, ktorá zvýšila diskontnú sadzbu ako prvá.

Avšak ani príliv kapitálu do krajiny vplyvom zvýšenia diskontnej sadzby nie je možné posudzovať jednoznačne ako pozitívny. Príliv kapitálu môže mať totiž aj vplyv negatívny, a to v takom prípade, ak má inflačný účinok. Ak emisná banka odkupuje depozitá v cudzej mene za menu vlastnú vnútornú od obchodných bánk, nemusí dochádzať ani pri zmene diskontu ku obmedzovaniu úverovej kapacity obchodných bánk, ale by mohlo dôjsť „iba“ k zvýšeniu úrokových sadzieb. Ale ak sa dôsledkom zvýšenia diskontu prisunie do ekonomiky cudzí kapitál, ktorý zvýši úverovú kapacitu obchodných bánk pri úveroch v zahraničných menách, môže to taktiež vyvolať nežiadúce inflačné tlaky.

V praxi sa však potvrdzuje, že ak ide o menšie zmeny diskontu, považuje sa to skôr za signalizovanie zámerov emisnej banky vo vzťahu k zámerom ponuky peňazí. Ale niekedy ku zmenám diskontnej sadzby ani nemusí dôjsť a stačí len naznačiť úmysel zmeniť diskont a banky reagujú tak, ako by sa skutočne zmenil.

### Povinné minimálne rezervy

Povinné minimálne rezervy (PMR) predstavujú povinne vytvárané pohľadávky obchodných bánk v emisnej banke. Tieto pohľadávky však obchodné banky nemôžu použiť ani výnimočne. PMR sa stanovujú spravidla určitým percentom z krátkodobých a dlhodobých vkladov. Ich mechanizmus fungovania je taký, že za nezmenených iných podmienok pôsobí zvýšenie PMR na zníženie úverového potenciálu obchodných bánk a zníženie PMR naopak tento potenciál zvyšuje. PMR pôsobia zároveň ako multiplikátor depozít, ale to len za predpokladu, že sa nelimitujú obchodným bankám úvery.

Multiplikačný efekt PMR možno vyčíslíť podľa vzorca:  $ME = (D : SPMR) - D$ , kde ME = multiplikačný efekt, D = výška pôvodných, SPMR = sadzba povinných minimálnych rezerv, ktoré sa pri výpočte vyjadrujú zlomkom (napr. pri 20%-nej PMR by to bola 1/5, pri 10%-nej PMR 1/10 a pod.)

Multiplikačný efekt depozit však znižuje účinnosť nástroja PMR. Napriek tomu sú však PMR dostatočne silným nástrojom, ktorý sa dotýka úverového potenciálu obchodných bánk. Hoci sa PMR radia medzi nepriame nástroje menovej politiky, platí to iba v takom prípade, že sú stanovené rovnako pre všetky banky, alebo len s nevýraznou selekciou na určité skupiny bánk. Ale ak sa PMR stanovujú selektívne, treba tento nástroj menovej politiky považovať za priamy.

### Reeskont zmeniek a lombard cenných papierov

Reeskont zmeniek predstavuje znovueskontovanie tých zmeniek, ktoré už boli eskontované obchodnými bankami. Odkupujú sa pritom zmenky od obyvateľstva, od priemyselných a obchodných organizácií či firiem. Ale až keď tieto





eskontované zmenky odkúpi emisná banka sa zvyšuje úverový potenciál obchodných bánk, a tým sa môžu poskytovať vyššie úvery a pôsobi sa tak zároveň na zvýšenie ponuky peňazí. Tento nástroj nemožno bezprostredne použiť na jej zníženie. Reeskont zmeniek možno však považovať aj za čiastočne priamy, a to v takom prípade, ak by emisná banka odkupovala len niektoré krátkodobé eskontované zmenky, alebo len niektoré obchodné zmenky. Podobne by to bolo, ak by sa obchodným bankám vymedzilo aj účelové použitie reeskontného výnosu.

Lombardný úver aj keď sa príliš nelíši od reeskontu zmeniek, predsa je potrebné ich navzájom diferencovať. Pri reeskonte zmeniek sa napríklad vymáha ich preplatenie v deň ich splatnosti, ale pri lombarde cenných papierov sa tieto v deň ich splatnosti preplácajú obchodným bankám. Alebo ďalej, pri zvýšení ponuky peňazí reeskontom zmeniek je toto zvýšenie časovo limitované dobou splatnosti zmeniek, ale pri lombarde cenných papierov sa nemusí kryť lehota splatnosti s dobou splatnosti cenných papierov, ktoré sa lombardovali. Pri lombarde taktiež platí, že sa nedá bezprostredne použiť na zníženie ponuky peňazí. Lombard cenných papierov taktiež môže byť použitý ako nástroj priamy.

### Operácie na voľnom trhu

Operácie na peňažnom trhu sú naprosto klasickým nepriamym nástrojom menovej politiky. Ide pritom hlavne o nákup alebo predaj štátnych cenných papierov (obligácií a najmä pokladničných poukážok štátu) emisnou bankou. Pritom nákup štátnych cenných papierov emisnou bankou zvyšuje úverový potenciál obchodných bánk. Operácie na voľnom trhu však majú väčšiu šancu zvyšovať ponuku bezhotovostných peňazí, pretože obchodné banky obchodujú pri týchto operáciách s emisnou bankou bezhotovostne (ide pritom najviac o šeky).

Mechanizmus pôsobenia operácií na voľnom trhu je taký, že napr. nákup štátnych cenných papierov emisnou bankou zvyšuje úverový potenciál obchodných bánk, čím sa ovplyvní zvýšenie ponuky peňazí a naopak, predajom cenných papierov na voľnom trhu sa ponuka peňazí znižuje. Účinnosť tohto nástroja sa však často aj preceňuje, pretože obchodné banky nie sú povinné sa zúčastniť týchto operácií.

Emisná banka však nemusí sledovať len ovplyvnenie ponuky peňazí, ale môže tento nástroj využiť aj na relatívnu stabilizáciu kurzu štátnych cenných papierov. Nákup štátnych cenných papierov totiž znižuje ich ponuku a pri inak nezmenených podmienkach vedie k rastu ich trhovej ceny. Predaj štátnych cenných papierov pôsobí zase celkom opačne.

Nezanedbateľným efektom pôsobenia operácií na peňažnom trhu je aj možnosť ich využitia na krytie schodku štátneho rozpočtu. V prípade emisie štátnych cenných papierov ide vlastne o formu krytia schodku štátneho rozpočtu. Naopak je to pri ich spätnom odkupovaní, ku ktorému dochádza zas pri prebytku štátneho rozpočtu. Tým, že tento nástroj pôsobí na stabilizáciu kurzu štátnych cenných papierov, pôsobí taktiež na ich cenu.

### Konverzie a swapy

Pri existencii vymeniteľnosti mien existuje aj možnosť emisných bánk regulovať ponuku peňazí prostredníctvom operácií so zahraničnými menami. Pri použití konverzií ide o nákupy alebo predaje zahraničných mien za domácu menu bez spätných operácií predaja alebo nákupu v budúcnosti. Iné je to pri swapoch. Tieto sú totiž určitým druhom kombinácie promptných a termínovaných operácií. Emisná banka nakupuje alebo predáva zahraničné meny za domácu menu s tým, že v budúcnosti v dohodnutom termíne prípadne aj za ďalších podmienok uskutoční spätné operácie. Oba uvedené spôsoby rozdielne ovplyvňujú aj ponuku peňazí. Kým konverzie pôsobia na ponuku peňazí trvale, swapy podmieňujú iba jej dočasné zmeny. Konverzie i swapy však významnou mierou ovplyvňujú aj devízový kurz. Pričom zmeny devízového kurzu sú rozhodujúcim faktorom pohybu zahraničného kapitálu. To teda znamená, že konverzie a swapy vplyvajú na devízový kurz vlastne viac ako na samotnú ponuku peňazí.

### Intervencie devízových kurzov

Intervencie devízového kurzu sa uvádzajú taktiež ako nástroj menovej politiky, ktorý môže pôsobiť na ovplyvňovanie devízového kurzu emisnou bankou. Zasahovať do devízového kurzu možno viacerými spôsobmi. Môže pritom ísť o priame, alebo nepriame intervencie. Priame intervencie predstavujú nákupy alebo predaje domácej meny či už zahraničných mien, a to buď prostredníctvom konverzií, swapov, alebo termínovanými obchodmi. Nepriame intervencie sa môžu robiť prostredníctvom nákupov alebo predajov zlata, úpravy diskontnej sadzby a podobne.

Zmeny devízového kurzu majú vplyv aj na platobnú bilanciu. Ak napr. dochádza ku revalvácii meny, pôsobí táto skutočnosť v smere odlivu kapitálu. Na druhej strane pri devalvácii meny by za iných nezmenených podmienok mal zahraničný kapitál prúdiť do vnútornej ekonomiky. Význam týchto nástrojov vzrástol najmä zavedením systému floatingu, ako systému pohyblivých devízových kurzov.





z negatívnej stránky (výluky z poistenia). Z hľadiska právneho vymedzenia má osobitný význam predzmluvná povinnosť poisníka opísať okolnosti poistného rizika (§ 793 Občianskeho zákonníka). To sa vzťahuje na poistenia, ktoré majú za účel ochranu pred konkrétnym rizikom (napr. poistenie proti požiaru). Táto povinnosť je spochybnená, ak účelom poistenia je ochrana pred tzv. „totálnym rizikom“, napr. v prípade dopravného poistenia, pri ktorom je poistený prepravovaný náklad, bez ohľadu na to, akou udalosťou bola na ňom spôsobená škoda.

Z hospodárskeho hľadiska možno poistné riziko chápať v troch základných významoch:

- poistné riziko ako možnosť vzniku poistnej potreby,
- poistné riziko ako ekvivalent pojmu škoda, resp. ujma,
- pravdepodobnosť zmeny ručenia poisťovne na povinnosť plniť.

**a)** Predstavitelia teórie rizika poistné riziko najčastejšie vysvetľujú ako pravdepodobnosť vzniku majetkovej potreby. Toto vymedzenie nie je podľa nášho názoru úplné. Bolo by ho potrebné doplniť o pojem poistnej udalosti, ktorú považujeme za funkčnú premennú. Je to vlastne právna skutočnosť, na ktorú sa môže pretransformovať poistné riziko. Majetková potreba je okrem toho relatívne nezávislá od poistného rizika. Kým poistná potreba je skôr subjektívnou kategóriou viažúcou sa na osobu poisteného (osobu, v prospech ktorej poisník uzavrel poistnú zmluvu), zatiaľ čo poistné riziko má skôr objektívny charakter, ktorý v rovnakej miere ohrozuje určitú skupinu vecí alebo osôb. Riziko je v tomto zmysle podstatou každého poistenia.

**b)** So základným rizikom sa spája predstava, že môže dôjsť k poškodeniu predmetov alebo osôb, ktorých sa riziková udalosť týka. Poistený sa snaží pred touto ujmom zabezpečiť uzavretím poistnej zmluvy. Proti tomu by sme mohli namietať, že riziková udalosť sa môže realizovať aj bez ohľadu na to, či je tu poistenie alebo nie. Slabou stránkou tejto teórie je práve to. Že hospodárske riziko znáša každý subjekt bez ohľadu na to, či uzavrie poistenie alebo nie. Poistné riziko v zmysle vzniku škody má subjektívnu povahu, pretože ohrozuje majetkovú sféru poisteného a ako také, nemôže byť odňaté poistenému ani poisťovníku.

**c)** V literatúre bol napokon zastúpený názor, ktorý poistné riziko chápe ako pravdepodobnosť zmeny ručenia poisťovne na povinnosť plniť. Ide o tzv. teóriu transformácie rizika.

Ak sa povie, že poisťovníka preberá riziko, nemá sa tým na myslí, že by riziko skutočne prebrala od poisteného, ale to, že poisťovníka preberá ručenie za riziko. Z hľadiska poisťovne má realizácia rizika povahu poistnej udalosti, na základe ktorej je povinná vyplatiť poistné plnenie poistenému. Preto možno hovoriť o akejsi potenciálnej zodpovednosti poisťovne; po dobu ručenia sa poisťovníka

nachádza v pozícii ručiteľa proti riziku, pred ktorým sa chce poistený majetkovo zabezpečiť, a to za odplatu.

Z hľadiska poisťovne sa riziko viaže na konkrétny predmet poistenia. Preto sú i v poistnom riziku obsiahnuté znaky predmetu poistenia. To má vplyv na pravdepodobnosť realizácie rizika (rizikovosť poisteného objektu) a v prípade poistenia proti škode tiež na rozsah škody (veľkosť poisteného objektu).

Vymedzenie pojmu poistenia, ktoré vychádza z pojmu rizika, nachádzame vo francúzskej a v anglosaskej literatúre. Napr. francúzsky poisťovník J. Hémarď definuje poistenie ako „operáciu, na základe ktorej si jedna strana, poistený, nechá sľúbiť prostredníctvom platenia príspevku, poistného, pre seba alebo tretiu osobu pre prípad realizácie rizika plnenie druhou stranou, poisťovňou, ktorá preberá na seba celé riziko, náhradu v súlade so zákonmi štatistiky.“

V anglosaskej literatúre sa možno stretnúť s týmito definíciami: „Poistenie je prevzatie záväzku jednou stranou ochraňovať druhú stranu pred stratou, ktorá vznikne v dôsledku konkrétneho rizika“. „Každé poistenie bez ohľadu na povahu spočíva v tom, že poisťovníka vyplatí peňažnú sumu, ak nastane určitá udalosť. Táto udalosť musí byť neistá, pokiaľ ide o jej vznik.“

### Jednotná definícia poistenia

Vyššie uvedený výklad by sme mohli zakončiť tým, že nech si každý osvoji niektorú z vyššie uvedených definícií. To však nie je našim zámerom. Namiesto toho sa pokúsime o určitú syntézu vyššie uvedených názorov.

Domnievame sa, že na základe vyššie uvedených definícií možno vymedziť šesť základných znakov pojmu poistenia. Medzi tieto základné znaky patria:

- rizikové spoločenstvo rovnako ohrozených subjektov,
- poistné nebezpečenstvo,
- poistná potreba,
- profesionálne prerozdelenie poistného rizika,
- odplatný charakter poistnej ochrany,
- právny nárok na poistné plnenie.

K jednotlivým charakteristickým znakom poistenia možno stručne uviesť nasledovné:

**a)** Každé poistenie spočíva v zákone veľkých čísiel a predpokladá spoločenstvo poistených, ktorí sú ohrození rovnorodým poistným nebezpečenstvom (rizikom). Príspevky (poistné) členov tohto spoločenstva slúžia na uspokojenie majetkových potrieb jej jednotlivých členov v prípade realizácie poistného rizika (poistná udalosť) a na hradenie prevádzkových (režijných) nákladov subjektu, ktorý spravuje majetok rizikového spoločenstva (poisťovníka). Spoločenstvo poistených sa vytvára náborovou činnosťou poisťovne.

**b)** Poistné nebezpečenstvo (riziko) chápeme ako možnosť vzniku majetkovej potreby. V prípade realizácie nadobudne poistné riziko formu poistnej udalosti. Spravidla je nieisté, či takáto potreba vôbec vznikne (či vznikne škoda alebo iná majetková potreba), resp. u ktorého člena rizikového spoločenstva vznikne. Neistota môže spočívať aj v tom, že sa vie, že určitá udalosť nastane, ale sa vopred nevie, kedy táto udalosť nastane (poistenie pre prípad smrti). V prípade niektorých poistení teda stačí subjektívna neistota o vzniku poistnej udalosti.

**c)** Poistné riziko v prípade realizácie (poistná udalosť) vyvolá stratu, najčastejšie majetkovú ujmu. Každá strata, každé poškodenie vyvoláva potrebu na jej úhradu, teda majetkovú potrebu. V oblasti poistenia má táto potreba formu poistnej potreby, ktorá sa bude kompenzovať z finančných zdrojov rizikového spoločenstva poistených. V tom spočíva napr. rozdiel medzi poistením zodpovednosti za škody a zodpovednosťou za škodu (v prvom prípade sa škoda hradí z poistenia a v druhom prípade z prostriedkov škodcu). V oblasti životného poistenia má potreba formu abstraktnej potreby (výplata vopred dohodnutej poistnej sumy).

**d)** Profesionálne prerozdelenie poistného rizika je primárnou a základnou funkciou poisťovacej spoločnosti. Deje sa tak na základe zákonov štatistiky a poistnej matematiky. Prerozdelenie poistného rizika medzi členov rizikového spoločenstva nemožno stotožňovať s inými formami ručenia, pri ktorých je znášanie rizika len vedľajším plnením iného obsahu (napr. prepravca popri včasnom dodaní nákladu ručí aj za škodu, ku ktorej dôjde počas prepravy).

**e)** Charakter odplaty je základným znakom každého poistenia, pretože príspevky poistených (poistné), z ktorých sa vytvára poistný fond, sú prostriedkom na krytie poistných potrieb jednotlivých členov rizikového spoločenstva, a to prerozdelením medzi všetkých jeho členov („jeden za všetkých, všetci za jedného“). Bezodplatná poistná ochrana nejestvuje. Preto napr. garančné fondy, ktoré sa netvoria z príspevkov poistených, nespádajú pod pojem poistenia.

**f)** Poistenie predpokladá právny nárok na poistné plnenie, ak v dôsledku realizácie poistného nebezpečenstva vznikne u niektorého z členov rizikového spoločenstva poistná potreba. Právnym rámcom, prostredníctvom ktorého sa realizuje právny nárok poisteného na plnenie voči poisťovní je poistná zmluva.

Na základe uvedeného sa domnievame, že jednotná definícia pojmu poistenia by mohla mať nasledovné znenie:

**Poistenie je profesionálne organizované rizikové spoločenstvo so samostatnými právnymi nárokmi, ktoré sa vytvára s cieľom uspokojovania poistných potrieb jednotlivých jeho členov pre prípad realizácie poistného nebezpečenstva.**





## PROJEKT RAAPS POMÁHA PRI SKVALITŇOVANÍ SLUŽIEB SLOVENSKÝCH BÁNK

# ZAMERANÉ NA REZORT POĽNOHOSPODÁRSTVA



Projekt RAAPS sa na Slovensku špecializuje na päť oblastí: na skvalitnenie úverových služieb pre poľnohospodárstvo, na farmársky manažment, mäso spracujúci priemysel, na manažment pozemkov a marketing poľnohospodárskych komodít. Pre každú spomínanú oblasť bola v roku 1992 vytvorená partnerská pracovná skupina zložená spravidla zo špecialistu z ISU, z dvoch odborníkov vybraných z praxe podľa zamerania tímu a z troch slovenských odborníkov. Medzi najúspešnejšie tímy patrí skupina pre mäso spracujúci priemysel a skupina pre poľnohospodárske úvery a financie. V rámci projektu RAAPS spolupracuje s americkými odborníkmi napr. Ministerstvo pôdohospodárstva SR, súkromné slovenské mäso spracujúce firmy Nóvum z Nových Zámkov, Kačák z Trnavy a Tauris z Rimavskej Soboty a Slovenský zväz mäsiarov, viaceré poľnohospodárske družstvá a podniky poľnohospodárstva a potravinárstva a ďalšie inštitúcie.

Skupinu pre poľnohospodárske financie pôvodne tvorili zástupcovia Ministerstva pôdohospodárstva SR, Slovenskej poľnohospodárskej banky, a. s., a predstaviteľa prvovýroby. Neskôr sa najmä z dôvodu potreby vzdelávania pracovníkov bánk stali členmi tímu zástupcovia dvoch komerčných bánk, ktoré majú v úverovom portfóliu významne zastúpenú oblasť poľnohospodárstva, a to Poľnobanky, a. s. a Všeobecnej úverovej banky, a. s. (VÚB) a záručného finančného ústavu – Slovenskej záručnej banky (SZB). Americkú stranu v pracovnom tíme zastupuje profesor financií z Iowskej štátnej univerzity R. Stover, viceprezident pre úvery z finančnej inštitúcie FarmCredit Service D. Shippy a viceprezidentka pre úvery z trinástej najväčšej americkej banky Norwest Bank, pobočka Iowa, D. Habr. Pracovná skupina sa zamerala na niekoľko oblastí.

Na základe zákona o pomoci bolo už v septembri 1993 z rozpočtu USA vyčlenených pre Slovensko približne 64 miliónov amerických dolárov. Za prioritné oblasti pomoci USA Slovensku boli vytýčené: privatizácia a reštrukturalizácia hospodárstva, makroekonomická politika, rozvoj finančného a podnikateľského sektora a demokraticko-pluralitné iniciatívy. Jedným z projektov, ktorý podporuje reštrukturalizáciu slovenského hospodárstva, konkrétne poľnohospodárstva, je aj projekt Reštrukturalizácia poľnohospodárstva a poľnohospodárskeho obchodu v súkromnom sektore (RAAPS). Realizátorom projektu je Nadácia Iowskej štátnej univerzity (ISU) a správcom financií určených pre RAAPS je Agentúra USA pre medzinárodný rozvoj (USAID).

### Analýza finančných tokov

V spolupráci s pracovníkmi ministerstva pôdohospodárstva sa D. Shippy a ďalší americký odborník A. Seehusen venovali analýze finančných tokov v slovenskej ekonomike. D. Shippy k tomu povedal: „V prvom rade bude potrebné riešiť zdroje na financovanie vstupov, aby mohli poľnohospodári iniciovať a finalizovať výrobu a ako druhý okruh navrhujem, aby ste prehodnotili vzťah medzi výrobnou a trhovou cenou.“

Jedným z výsledkov spolupráce bola v lete 1993 úvaha o zakladaní regionálnych bánk poľnohospodárov, ktoré by pracovali na podobnom princípe, ako fungujú v USA. Malo by ísť o finančné inštitúcie založené poľnohospodárskymi podnikateľskými subjektami s podporou štátu. Tieto banky by sa orientovali na poskytovanie všetkých typov úverov pre súkromné hospodáriacich roľníkov, pre poľnohospodársku prvovýrobu, podniky na ňu nadväzujúce a pre subjekty pracujúce vo vodnom a lesnom hospodárstve.

Podobný americký systém (Farm Credit System – FCS) poskytuje krátko – a strednodobé úvery v rastlinnej výrobe na založenie úrody, v živočíšnej výrobe na produkciu zvierat a vo všeobecnosti na investície, poľnohospodárske stroje, nákup technológií atď. Dlhodobé úvery sú určené najmä na nákup pôdy. FCS úroči poskytnuté finančné prostriedky dvoma typmi úrokov, a to pevným alebo pohyblivým, ktorého výška závisí od miery rizikovosti úveru. Finančné zdroje na poskytovanie úverov (okrem počiatočnej podpory štátu) získava FCS predajom cenných papierov na peňažných trhoch. Podľa amerických i slovenských odborníkov by podobné finančné ústavy mohli oživiť náš finančný trh.





### Skvalitňovanie metodík poskytovania úverov

Ďalšou z oblastí je skvalitňovanie metodík poskytovania úverov pre poľnohospodárske podnikateľské subjekty. Na základe dohody členov pracovného tímu pôsobili traja americkí odborníci ako konzultanti pri tvorbe úverových metodík v Poľnobanke. Okrem toho sa slovenskí bankovní pracovníci zúčastnili v niekoľkých turnusoch na pracovných cestách v USA. Programom návštev bola jednak príprava seminárov o poskytovaní úverov do poľnohospodárstva a jednak návštevy viacerých peňažných ústavov. V nich sa slovenskí bankári zaujímali najmä o organizáciu amerických bánk, štruktúru poskytovaných produktov, štruktúru klientov, o analytické a hodnotiace postupy používané od termínu podania žiadosti o úver, jej schválenia, počas celého úverového vzťahu až po jeho ukončenie. Predmetom záujmu slovenských bankárov boli aj formy zábezpeky úveru, ako ich poznajú v USA. Keďže podľa vyjadrenia pracovníkov Slovenskej záručnej banky nemá táto finančná inštitúcia na Slovensku partnera, privítali možnosť konzultovať svoje postupy pri poskytovaní záruk poľnohospodárskym podnikateľským subjektom s partnerskou inštitúciou Farmers Home Administration (FHA). FHA je federálna vládna agentúra, ktorá sa zameriava najmä na poskytovanie štátnych úverových záruk pri podpore rozvoja vidieka, na ochranu prírodných zdrojov, zachovanie vidieckeho osídlenia a poľnohospodárstva v štruktúrne slabých oblastiach. Počas diskusií s predstaviteľmi FHA sa hovorilo o poskytovaní záruk pre nového klienta (bez úverovej histórie), pre klienta v zlej finančnej situácii, ako aj o poradenskej činnosti, ktorú poskytujú americké inštitúcie žiadateľom o úver.

### Príprava školiteľov

Na ďalšie vzdelávanie komerčných úverových pracovníkov je orientovaná posledná aktivita pracovnej skupiny – cyklus seminárov Train the Trainer (školení školiteľov). Cieľom cyklu je vytvoriť intenzívny výcvikový program o poskytovaní a spravovaní poľnohospodárskych úverov. Prvými účastníkmi seminára boli skúsení komerční úveroví pracovníci, ktorí by sa sami mali stať v budúcnosti školiteľmi a školili ďalších pracovníkov svojich bánk. Ako tematické okruhy pre semináre stanovili členovia partnerského tímu informácie o finančnej politike štátu Iowa voči farmárom a následným spracovateľským subjektom, o vzťahu medzi komerčnými bankami a ich klientami



JIM CHRISINGER – riaditeľ medzinárodných projektov na Iowskej štátnej univerzite v Ames, USA a NINA JUREWICZ – riaditeľka projektu RAAPS na Slovensku

z oblasti poľnohospodárstva, informácie o postupe pri uvedení poľnohospodárskeho subjektu do likvidácie a o podmienkach a rozsahu poisťnej ochrany poľnohospodárskej výroby, resp. zábezpeky. Pre školenia sa najskôr na základe programov z USA spracovali tréningové manuály vhodné pre naše podmienky. Na základe skutočných úverových prípadov slovenských klientov pripravili naši bankári prípadové štúdiá.

V novembri 1994 sa uskutočnil prvý seminár Poskytovanie pôžičiek poľnohospodárskym výrobcom. Seminár, na ktorom sa zúčastnilo 24 pracovníkov zo Slovenskej záručnej banky, VÚB a Poľnobanky, predstavil systematický proces zberu, overovania a analýzy úverových informácií o poľnohospodárskych klientoch, ohodnotenie úveru vo vzťahu riziko – zisk, štádium rozhodnutia o poskytnutí, resp. neposkytnutí úveru a plán ošetrovania úveru. Druhá časť seminára sa uskutočnila v januári 1995. Jej hlavnou náplňou bola práca s tromi prípadovými štúdiami, ktoré pripravili slovenskí školitelia. Podľa vyjadrenia účastníkov boli najhodnotnejšie nové informácie týkajúce sa finančnej analýzy, kompletizácie žiadosti o úver, hodnotení podnikateľského plánu a rizika. Druhý turnus úverových pracovníkov zo spomínaných troch bánk sa zúčastnil na prvej časti seminára v novembri 1995. Na programe boli okrem prednášok aj stručné prípadové štúdiá, na ktorých si účastníci overili získané vedomosti. Účastníci vysoko hodnotili najmä informácie týkajúce sa prvého kontaktu s klientom. Druhá časť seminára je naplánovaná na január 1996 a na nej sa budú úveroví pracovníci podrobne zaoberať jednou americkou a tromi slovenskými prípadovými štúdiami. Na seminári budú podrobne analyzovať súvahu, výsledovku, hotovostný tok (cash flow) a ďalšie skutoč-

nosti, ktoré ovplyvňujú rozhodnutie úverového výboru. Na základe analýzy navrhnu a najmä zdôvodnia svoje rozhodnutie o udelení či neudelení úveru.

Všetci americkí školitelia od prvého seminára zdôrazňujú, že sa ich podiel na príprave, ale najmä na realizácii seminárov bude neustále zmenšovať. Už na seminári v novembri 1995 viedli väčšiu časť seminára slovenskí odborníci. Cieľom je, aby sa na Slovensku etabloval a aj realizoval systém pravidelných školení pre komerčných úverových pracovníkov. Systém školení by mal už v blízkej budúcnosti pracovať iba pod vedením slovenských lektorov.

Na základe návrhu slovenskej strany by sa v budúcnosti mala spolupráca partnerského tímu orientovať na prípravu školení pre klientov, teda pre žiadateľov o úver. Mali by byť vyškolení školitelia, ktorí by viedli semináre pre manažérov poľnohospodárskych podnikateľských subjektov na regionálnej úrovni, ďalej by mala byť vypracovaná metodika školení a manuály. Cieľom slovensko-americkej spolupráce však nie je „učiť Slovákov“, ale podporiť ich svojimi skúsenosťami pri aplikácii nových postupov. Po troch rokoch spolupráce pri skvalitňovaní služieb finančných inštitúcií pre poľnohospodárov v rámci projektu RAAPS možno konštatovať prvé úspechy. Do metodík poskytovania a zaručovania úverov pre oblasť poľnohospodárstva sa dostávajú nové skúsenosti získané pri konzultáciách a desiatky komerčných úverových pracovníkov môžu aplikovať nadobudnuté informácie pri analýze a hodnotení žiadosti o úver. Všetci spolupracovníci projektu RAAPS veria, že aj rok 1996 bude úspešný.

Mgr. Andrea Kuhajdová  
Nadácia ISU





# UCHOVÁVANIE KNIŽNIČNÉHO FONDU V BANKE

PhDr. Milica Lesáková  
POLNOBANKA, a. s.

Zahŕňa rozsiahlu a pestrú oblasť knižničnej činnosti, ktorá sa u nás zameriava predovšetkým na:

- fyzickú organizáciu dokumentov podľa určitých hľadísk,
- primerané uloženie dokumentov v knižnici centrálne POLNOBANKY, v príručných knižniciach na odborných útvaroch, v príručných knižniciach na filiálkach na Slovensku,
- ich optimálne usporiadanie podľa vhodných a najvyhovujúcejších kritérií spôsobu radenia,
- dopravu a redislokáciu dokumentov v rámci knižnice či systému cirkulácie v banke,
- bezpečnú ochranu dokumentov pred škodlivými vplyvmi a odcudzením.

Významná časť komunikačných procesov v spoločnosti nemá priamy, bezprostredný, ale nepriamy, sprostredkovaný charakter. Nepriame, sprostredkované komunikačné spojenia sa uskutočňujú prostredníctvom zaznamenaných informácií – dokumentov. Dokumenty, ktoré v nich plnia funkciu informačných konzerv, podstatne ovplyvňujú spôsoby komunikovania aj v našej banke. Zrušili závislosť od nedokonalých ľudskej pamäti, oslobodili od nutnosti priameho kontaktu medzi komunikujúcimi a poskytli možnosť prekonať čas i priestor. Dokumenty sa oddeľujú od svojich tvorcov, získavajú samostatnú existenciu a vytvárajú u nás kontinuálne komunikačné cesty. Vďaka rozmnožovacím technikám ich môže v súčasnosti využívať veľký počet pracovníkov banky. Rozširujú tak akčný rádius komunikačných spojení.

Aby dokumenty mohli plniť komunikačné a informačné funkcie, pracovníci banky musia mať k nim stály prístup. Preto je v knižnici na centrále neobmedzený prístup k regálom knižničnej pramennej literatúry každý deň bez stanovenia úradných hodín, čo je najmodernejší knižničný systém. Sprístupňuje-

**Uchovávanie knižničného fondu je široký pojem a týka sa rovnako dokumentov na pôvodných nosičoch, ako aj dokumentových obsahov prenesených na zastupujúce (mikrografické) médiá.**

me adresne objednanú literatúru každému, kto ju potrebuje v rámci banky.

Na označenie týchto súborov literatúry a dokumentov používame termín knižničné fondy, prípadne (ak chceme zohľadniť, že banka, ktorá ich zhromažďuje, nemusí mať v názve vždy knižnica – napr. ak ide o niektorú filiálku) dokumentačné fondy (sústredované na niektorom odbornom útvaru, napr. na odbore informačnej technológie). Dokumentaristi sústreďujú všetky dokumenty z oblasti informačnej technológie z domácej aj zahraničnej produkcie, a tak je to aj na ďalších odborných útvaroch centrálne a na filiálkach POLNOBANKY.

Aby sme akékoľvek súbory dokumentov mohli považovať za knižničné fondy, musia sa vyznačovať viacerými nevyhnutnými charakteristikami. Musia byť predovšetkým:

- výberovými celkami, do ktorých sa jednotlivé dokumenty i súbory týchto dokumentov vyberajú podľa určitých, vždy zreteľne definovaných kritérií,
- organizovanými celkami, usporiadanými tak, aby bolo možné vyhľadať každú z nich uchovávanú jednotku, a to podľa viacerých prístupných hľadísk,
- funkčnými celkami, usporiadanými svojimi profilmi, usporiadaním i spracovaním na plnenie spoločenských funkcií

banky a jej informačného systému, v rámci ktorého sa budujú,

- fyzicky dostupnými celkami: informačným výstupom z nich je vždy priame fyzické sprístupnenie potrebných dokumentov, a to prostredníctvom prezenčných a absenčných výpožičiek, poskytnutím kópie alebo sprístupnením ich textu, obrazu či zvuku premietnutím, prehraním alebo zobrazením na display. Práve táto fyzická dostupnosť je dôležitá na odlišenie knižničného fondu od ďalších masívov informácií budovaných v knižniciach od dokumentárno-grafických (sekundárnych) fondov, ktorých výstupy sú „iba“ informácie o dokumentoch, napr. recenzie kníh svedčiacie o ich obsahu a distribúcii, či dislokácii a dostupnosti v informačno-komunikačnej sieti.

Uvedenú charakteristiku obsahuje definícia, podľa ktorej je knižničný fond súborom dokumentov vybraných, usporiadaných, spracovaných, uchovávaných a priamo fyzicky sprístupňovaných v súlade s funkciami informačného systému, ktorého súčasťou je aj knižnica a študijné stredisko VTEI POLNOBANKY.

Knižničné fondy umocňujú a v určitom zmysle prekračujú časové a priestorové spôsobilosti jednotlivých dokumentov. V spoločenskej bankovej komunikácii plnia nezastupiteľné informačné funkcie pamätového, organizačného, kumulatívneho i konkrétneho odborného charakteru. Aby tieto funkcie mohli plniť, musia sa dokumenty i súbory informácií VTEI, z ktorých naše fondy pozostávajú, primerane, spoľahlivo a v neposlednom rade ekonomicky uchovávať, organizovať, skladovať, cirkulovať, pravidelne reinventarizovať, podľa aktuálnosti aj skartovať, resp. archivovať v archíve banky podľa vopred dohodnutých archivačných lehôt a aktuálnosti potrieb odborných útvarov, bankových špecialistov a študijných účelov.





## Protiinflačná menová politika NBS

Dňa 21. decembra 1995 sa uskutočnila tlačová konferencia NBS.

Guvernér NBS Vladimír Masár na nej zhodnotil menový vývoj v roku 1995 a oboznámil prítomných novinárov so základnými cieľmi a nástrojmi menového programu na rok 1996.

Guvernér NBS konštatoval, že NBS splnila dva základné ciele menového programu na rok 1995, týkajúce sa vnútornej a vonkajšej menovej stability. Vnútorná menová stabilita je vyjadrená mierou inflácie, ktorá bola plánovaná v rozpätí 8-10 %. Za prvých 11 mesiacov tohto roku dosiahla miera inflácie na ročnej báze 7,6 % a predpokladá sa, že decembrová miera inflácie by sa mohla pohybovať okolo 7,5 %. Je teda veľmi pravdepodobné, že miera inflácie klesne ku koncu roku pod 8 %.

Čo sa týka druhého cieľa, zabezpečenia vonkajšej stability Sk, možno konštatovať, že slovenská koruna si už vyše 30 mesiacov drží stabilný výmenný kurz.

K ďalším pozitívnym výsledkom menovej politiky NBS patrí i liberalizácia devízového režimu a zavedenie konvertibility Sk v rámci bežného účtu platobnej bilancie k 1. októbru 1995. Výrazný bol i nárast devízových rezerv v hodnotenom období. Devízové rezervy NBS dosiahli k 19. 12. 1995 sumu 3 422,2 mil. USD a celý devízový okruh SR prekročil hodnotu 5 mld. USD. NBS pritom nečerpala ani tie úvery, o ktorých sa predpokladalo, že sa budú čerpať v priebehu roku 1995. Na druhej strane, NBS i SR realizovali v priebehu roka výrazné záväzky vyplývajúce z dlhovej služby.

Guvernér NBS informoval o základných ukazovateľoch menového programu NBS na rok 1996. Tento program charakterizoval ako protiinflačný s orientáciou na podporu reálneho rastu hrubého domáceho produktu. (Pozn. redakcie: celé znenie menového programu NBS na rok 1996 je na str. 2.) V súlade s menovým programom na rok 1996 Banková rada rozhodla o niektorých zmenách v menových nástrojoch.

Od 1. januára 1996 sa ruší núdzový úver a ako úver poslednej stabilizácie pre banky banková rada určila lombardný úver. Súčasne stanovila pevnú úrokovú sadzbu lombardného úveru vo výške 13 % p. a. Od 1. 1. 1996 sa nebudú uplatňovať úverové limity ako doterajší nástroj regulácie úverových aktivít obchodných bánk. Banková rada NBS zároveň zrušila aukčný refinančný úver v súlade s prechodom na nepriamu reguláciu peňaž-



Záber z tlačovej konferencie. Sprava: guvernér NBS Ing. Vladimír Masár a viceguvernéri NBS Ing. Marián Jusko, CSc., a Ing. Jozef Mudrik  
Foto: Csaba Kerekes

ného trhu prostredníctvom operácií centrálnej banky na voľnom trhu. Prijala aj systém opatrení na devízovom fixingu NBS. Ide najmä o zavedenie kurzového rozpätia  $\pm 0,25$  % pre obchodné banky pri obchodoch na devízovom fixingu NBS. Zvyšuje sa minimálne požadované množstvo na 300 000 USD alebo 500 000 DEM a končí sa povinnosť bánk dodržiavať kurzové rozpätie NBS pri klientských obchodoch na devízovom fixingu. Tieto opatrenia sú zamerané na podporu rozvoja medzibankového devízového trhu a reagujú aj na nový devízový zákon. Vzhľadom na to, že na aplikáciu niektorých z týchto opatrení je potrebné absolvovať určitý právny postup, predpokladá sa, že opatrenia vstúpia do platnosti začiatkom 2. štvrťroku 1996. Banková rada NBS zároveň rozhodla o rozšírení fluktuáčného pásma kurzu Sk z doterajších  $\pm 1,5$  % na  $\pm 3$  % od 1. 1. 1996. V prípade priaznivého menového vývoja je zámerom NBS liberalizovať devízový režim. V roku 1996 sa predpokladá postupné uvoľňovanie ponukovej povinnosti pre právnické osoby. Ďalší krok sa týka liberalizácie predaja českých akcií z prvej vlny kupónovej privatizácie. Toto opatrenie by malo nadobudnúť účinnosť v priebehu prvých mesiacov roku 1996. Uvažuje sa aj o liberalizácii investícií a nakupe nehnuteľností v zahraničí, prijímaní dlhodobých finančných úverov zo zahraničia (so splatnosťou dlhšou ako 5 rokov). Tieto liberalizačné kroky majú podporiť pohyb dlhodobého finančného kapitálu podporujúceho reštrukturalizáciu ekonomiky a založenie trvalých ekonomických vzťahov.

## Stretnutie bankárov v Dolnej Malante

Reprezentačné priestory kaštieľa v Dolnej Malante pri Nitre privítali 13. decembra 1995 už po druhýkrát členov Bankovej rady Národnej banky Slovenska a prezidentov a generálnych riaditeľov slovenských komerčných bánk a predstaviteľov zahraničných pobočiek.

Guvernér NBS Vladimír Masár informoval bankárov o pozitívnom vývoji v plnení menového programu, ktorý si NBS vytýčila na rok 1995. Potvrdzujú to makroekonomické ukazovatele, keď ku koncu novembra tohto roku dosiahla inflácia 6,9 % a ročná miera inflácie 7,6 %. Devízové rezervy k tomuto dátumu dosiahli 3,1 mld. USD, čo potvrdzuje 3,5-násobok predpokladaného priemerného mesačného dovozu Slovenskej republiky.

Národná banka Slovenska od začiatku roka 1995 dvakrát znížila diskontnú sadzbu, ktorá predstavovala začiatkom uplynulého roka 12 %. V marci roku 1995 Banková rada NBS rozhodla o jej znížení na 11 % a v októbri roku 1995 dokonca na 9,75 %. Komerčné banky na to reagovali následným znížením úrokových sadzieb pri novoposkytnutých úveroch i vkladoch.

Viceguvernér NBS Jozef Mudrik informoval o súčasnom stave slovenského bankovníctva. Na území SR pôsobí 33 bánk, sporiteľní a pobočiek zahraničných bánk. Je potešiteľné, že práve v uplynulom roku začali svoju činnosť v SR také významné banky, ako Citibank Slovakia, a. s., Bank Austria, a. s., HYPO-





BANK Slovakia, a. s. , a Dresdner bank, AG. Viceguvernér J. Mudrik informoval tiež o prácach na novelizácii bankovej legislatívy, najmä o novele zákona o bankách a o postupe NBS pri reštrukturalizácii slovenského bankovníctva.

Súčasťou stretnutia vrcholového ban-

kového manažmentu v závere roka 1995 bol aj kultúrny program. Predvianočnú atmosféru prinieslo vystúpenie sólistov Opery SND Martina Babjaka a ľudového súboru Jána Berkyho-Mrenicu.

**PhDr. Ivan Paška**



## Identifikovať sa s miestnym hospodárstvom

Túto myšlienku vyslovil predseda predstavenstva LUDOVEJ BANKY Bratislava, a. s. , Karl Mayr-Kern pri prezentácii výsledkov banky k 30. 9. 1995 a zámerov do budúcnosti na tlačovej besede v decembri uplynulého roku.

Od začiatku činnosti zaznamenala LB bilančný zisk 188 mil. Sk a štátu odvieďa vo forme daní 214 mil. Sk. Banka sa orientuje na malých a stredných podnikateľov a spoločné podniky, pomáha svojim klientom preniknúť na zahraničné trhy, pričom využíva služby rozvetvenej siete materskej spoločnosti Österreichische Volksbanken AG Viedeň.

Bilančná suma LB, dosiahla 7,5 mld. Sk, jej primárne vklady 6 mld. Sk a úvery 2,6 mld. Sk. 190 pracovníkov banky z ústredia v Bratislave a pobočkách v Košiciach, Nitre a Galante vedie pre svojich klientov 51 300 účtov.

LUDOVÁ BANKA Bratislava, a. s. , od

začiatku svojej činnosti venovala slovenskému obyvateľstvu vo forme darov a sponzorských aktivít 5 mil. Sk.

Predseda predstavenstva LUDOVEJ BANKY Bratislava, a. s. , Karl Mayr-Kern (vľavo) odovzdal zástupcovi Ústavu experimentálnej endokrinológie SAV MUDr. Iwarovi Klimešovi, DrSc. šek na vyše 200 tisíc Sk na nákup špeciálneho zariadenia pre výskumnú činnosť.



O hospodárskych výsledkoch banky informoval novinárov spoločne s ďalšími jej predstaviteľmi i predseda predstavenstva LUDOVEJ BANKY Bratislava, a. s. , Karl Mayr-Kern, na obr. druhý zľava.

## SPSS PRE WINDOWS UNIVERZÁLNY ŠTATISTICKÝ SYSTÉM

Umožňuje profesionálne spracovať, vyhodnotiť a graficky znázorniť údaje z databáz, dátových súborov bez obmedzenia veľkosti, ako aj z priamych vstupov.

Modulárny systém obsahuje

- # Základné a viacrozmerné štatistické metódy
- # Analýzy časových radov
- # Monitorovanie štatistických procesov
- # Špeciálne štatistické modely
- # Geografické znázornenie údajov
- # Modul umožňujúci vlastné rozširovanie a modifikáciu systému
- # Ďalšie analytické a podporujúce programy

K dispozícii aj pre UNIX, Mac, Dos a i.

Ponúkame tiež programy QI Analyst, Neural Connections, DBMS/Copy Plus, allClear, Strategen a ďalšie.

**Výhradný distribútor systému SPSS v ČR a SR, firma SC&C, spol. s r. o. Praha.**

**Informácie pre SR: RNDr. Anna Hrabovská, Porubského 8, 811 06 Bratislava, tel. & faxmodem (07) 5 312 436**





# MONETARY PROGRAM OF THE NATIONAL BANK OF SLOVAKIA FOR THE YEAR 1996

The main objective of the monetary program of the National Bank of Slovakia is the further support of internal and external stability of the monetary development under the existing economic conditions in the Slovak Republic.

If we were to characterize the monetary program of the National Bank of Slovakia in one word we would say that it is antiinflationary. Obviously, a steady decrease in inflation is not the sole feature of the monetary program. An additional goal is support of the real growth of the gross domestic product.

The NBS intends to support both aims by progressive strengthening of the Slovak crown to be achieved by continuing with a fixed nominal exchange rate in 1996 as the basis of stabilization of our economy.

The proposed monetary program does not take specific account of NBS interest rate policy. However, the policy of setting a discount rate based on consumer price development and inflation rate forecasts allows us to chart the approximate development of the discount rate of the national bank of Slovakia in 1996.

Apparently, the monetary program of the National Bank of Slovakia for 1996 includes features similar to those of programs for the years 1993-1995. This is a result of the existing trend in the monetary policy of the National Bank of Slovakia, which is directed towards implementation of the market principle in monetary policy. To achieve these goals the NBS has to employ appropriate monetary instruments. At present the Bank uses mainly indirect instruments. In future NBS plans to employ new instruments and improve existing instruments. This will apply both to exchange rate and interest rate policies as well as securities transactions and the creation of a prudent financial environment through the Banking Supervision Department of the National Bank of Slovakia.

## Monetary development in 1995

Monetary development in the Slovak Republic has stabilized. This is seen in the favourable development in inflation and hard

currency reserves, which made possible the introduction of convertibility of the Slovak crown in current account transactions of the balance of payments on October 1, 1995. Monetary policy includes stabilization features. The inflow of hard currency resources and growth of net foreign assets leading to growth in money supply was sterilized by the issue of the Treasury Bills of the National Bank of Slovakia.

The slowing down in the monthly increases in the index of consumer prices resulted in a cut of one percentage point in the discount rate to 11 percent on March 17, 1995 and a further cut to 9.75 percent. The discount rate cut allowed commercial banks to change their interest rates on both loans and deposits accordingly. This development together with the fall in the inflation rate have helped to maintain real interest rates at a favourable level without having any negative impact on deposits. The effectiveness of the cut in the discount rate is borne out by the latest data on the development of the index of consumer prices.

Total hard currency reserves of the National Bank of Slovakia reached a level of USD 3.5 billion by the end of the year 1995 – an increase of more than USD 1.8 billion compared with the end of the year 1994. Total hard currency reserves of the National Bank of Slovakia at the end of the year 1995 equaled four times the average monthly imports of goods and services of the Slovak republic in the year 1995 (average imports are about USD 0.9 billion), and all the official commitments of the Slovak Republic connected with the debt servicing in 1995 have been met.

## Monetary program for the year 1996

Because of the relationship between the exchange rate and inflation the maintenance of a stable exchange rate vis-a-vis monetary basket requires further decrease in domestic inflation to gradually bring the rate into line with the level of inflation in developed economies.

Forecasts of achieving a balance or slight

surplus in the current account for 1996 (up to USD 0.2 billion) is based on the assumption that the Slovak economy will remain competitive in international markets. Development of the current and capital accounts of the balance of payments will result in the accumulation of hard currency reserves.

The use of the Slovak currency in international transactions will add a new qualitative dimension.

## Quantification of the monetary program for the year 1996

Goals of the monetary program for the year 1996:

- annual inflation rate 6.0 - 7.5%,
- fixed exchange rate for the Slovak crown with a wider fluctuation band.

These goals are based on the following economic forecasts:

- 5.8% yearly GDP growth,
- net foreign assets amounting of Sk 91.6 billion (50.2% growth compared with the beginning of the year).

The following development of these monetary items is consistent with goals and assumptions mentioned above:

- 13.2% rate of the growth of M2,
- 6.6% dynamism in the development of loans to enterprises and households.

Calculation of yearly growth in money supply measured by the M2 aggregate for the year 1996, is based on the forecasts of the real GDP growth and inflation rate.

It is assumed that, compared with the year 1995, net foreign assets in the banking sector will grow at a slower rate.

The volume of loans to enterprises and households will be consistent with the development of other indicators of the monetary program. The goal is to reach the forecasted level of net domestic assets and at the same time maintain monetary stability by keeping the inflation rate down and preventing deterioration of the balance of payments.





# DIRECT FOREIGN INVESTMENT AND ITS IMPACT ON THE LEVEL OF THE HARD CURRENCY RESERVES

Ing. Adela Hošková, CSc.

Institute of Monetary and Financial Studies of the National Bank of Slovakia

Direct investments are the key form of foreign capital flow into our economy. These investments support the modernization of machinery, the transfer of new technologies and know-how, and the effective integration of our economy into the international network. The end result of this process is that the direct investments are a resource for the production of convertible goods that can be successfully placed in the world markets, leading to the creation of hard currency reserves. Compared with foreign portfolio investments, this method appears to be a longer-term process.

Direct foreign investments in manufacturing have to go through the initial start-up period, which is actually characterized by a consumption of hard currency reserves for the purchase of modern technology, know-how, licences, materials, semi-products, etc. The first positive results of this process begin to occur after the utilization of full production capacity and after local reinvestment of the first profits in particular. In addition to high quality products, foreign capital can result in the multiplier effect which is related to the demand for investment.

The impact of direct investments on the economy changes over time. Several theories have been elaborated on the long-term effects of direct foreign investments. J.H. Dunning, one of the most important experts, elaborated the following theory at the beginning of the 80s. [6]

- In the first stage the country makes no foreign investments as in the environment of oligopolistic competition, and because of the low development level it cannot successfully use its advantages through direct investments. Active international cooperation is initiated when this country starts to export. At the same time, foreign companies start to invest in the local economy. Based on the local

specific environment (small market, low skilled of labour for industrial production, insufficient infrastructure, etc.) these investments are at a low level.

- The second stage is characterized by a growth of direct investments of foreign companies in the local economy. As a result of demand in the local market, the production volumes start to grow. The local labour force adapts to the high level of labour efficiency, but the salaries remain at a low level. A growing market attracts substitute direct investments. Direct investments still do not reflect the needs of the local economy as a whole. Because of imperfect local information, goods, and capital markets the transaction costs are high. Therefore, the investors attempt to integrate a number of markets. Direct foreign investments in the local economy are rather rare as local companies lack such resources. These investments are usually directed to the neighbouring countries that are at the same level of development.

- The third stage is characterized by a growing volume of foreign direct investments of the local economy. As a result of the market development and contacts with foreign companies (higher skill of labour, transfer of know-how, etc.) local companies get more experienced. This development supports the significant penetration into the world markets. As a result of the growth in salaries (higher skill and efficiency of labour, upgraded technology, etc.), the international differentiation of salaries gradually disappears and the local economy loses its advantages of a „cheap labour force“. The inflow of new direct investments is accompanied by new advantages: high demand, local technological development, new modern infrastructure, etc. Apparently, the level of exported direct investments is lower than that of imported direct investments.

- In the fourth stage the local economy

becomes an important target for the foreign direct investor.

- According to J.H. Dunning the fifth stage is characterized by the development of inter-branch international trade supported by the inter-branch division of labour. Decisions on the locations of individual businesses are to a lesser extent influenced by the features of individual countries. These decisions are based on the consideration of the dynamic effects of the international division of labour. Imported direct investments start to grow again because of a larger assortment of goods. Imported and exported investments are convergent.

Concerning this approach the question of Slovakia's position has been raised. Based on the results and experience from the period of the last five years, we may say that Slovakia has already gone through the first and the second stages, in some areas Slovakia is passing through the third stage. The third stage is characterized by substantial penetration into the world markets. In this article we will focus on the development of direct foreign investments in Slovakia and their valorization in the local economy. We will also consider their impact on the level of hard currency reserves in the Slovak Republic.

## Current development of direct foreign investments in Slovakia

Evaluation of the development of the volume of invested foreign capital compared with previous years:

If we exclude the year 1992 (based on the extremely low level foreign capital in Slovakia in 1991 these data are not objective), a relatively steady yearly growth of foreign capital may be observed in





**Table 1** (million Sk)

Organizations According to Type of Ownership	as of 31 December, 1994		as of 30 June, 1995	
	Number of Organizations	Foreign Capital in millions of Sk	Number of Organization	Foreign Capitals in millions of Sk
100 % foreign equity	2 696	6 377.5	3 107	6 949.1
International equity	4 511	10 164.9	4 972	10 569.8
Total	7 207	16 542.4	8 079	17 515.9

Source: Bulletin of the Statistical Agency of the Slovak Republic

**Table 2** (million Sk)

Year	Volume of foreign investments	Increase compared with previous year	
		millions of Sk	%
1991	1 186.0		
1992	6 607.1	5 421.1	557.0
1993	10 775.7	4 148.6	162.8
1994	16 542.4	5 786.7	153.8
1st half of 1995	17 515.9	973.5	105.9

Source: Bulletin of the Statistical Agency of the Slovak Republic

factors which are considered by foreign investors. These factors include the following:

- unstable and complicated legislation related to foreign investments
- unclear ownership rights
- lack of incentive schemes
- inefficient banking sector
- insufficient infrastructure
- insufficient information system, accounting system, etc.

All of these problems support the hesitation of foreign investors regarding bigger investment projects.

Concerning target economic sectors, most foreign investors prefer trade and services, which are the sectors with a fast return on invested capital.

In 1993 and 1994 foreign investments in the financial sector recorded substantial growth. Total foreign investments in the financial sector as of June 30 1995 amounted to 749.6 million Sk.

### Regional structure of foreign investments

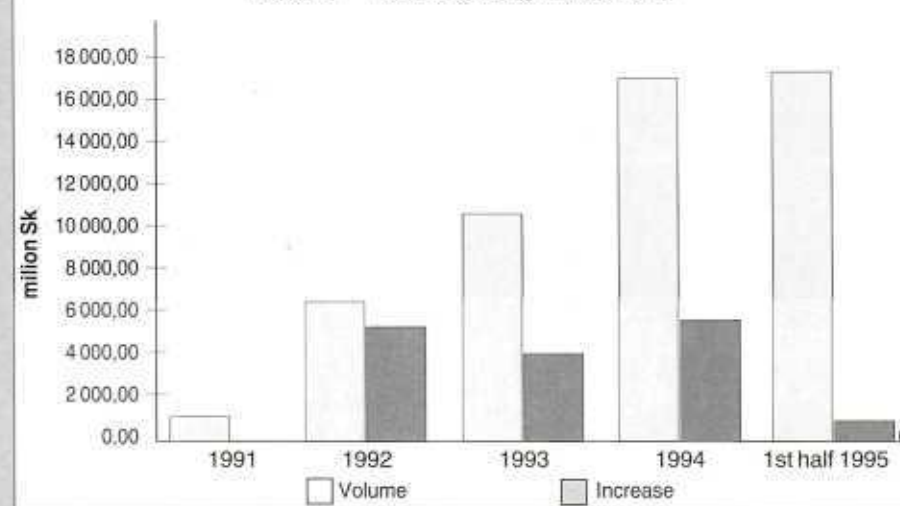
Regional structure of foreign investments in Slovakia is highly uneven. Almost 60% of foreign capital is concentrated in Bratislava and several other cities such as Banská Bystrica, Poprad, Nitra, Prievidza, and Humenné with the rest being distributed to other parts of Slovakia. We may say that the greater the distance of a certain location from an industrial center the lower the foreign investments.

This situation is caused by the following factors:

- Concentration of foreign capital in bigger centers is supported by a sufficient level of infrastructure and telecommunications (concerning highways, airport, etc.), a sufficient supply of qualified labour, with connection to the administrative and legal authorities, etc.
- Regions without the aforementioned benefits remain unattractive. Compared with bigger industrial centers, they lack experience and typical commercial ties to foreign entities from the past. These regions include district of Čadca, Lučenec, Michalovce, Svidník, Trebišov, Vranov nad Topľov and others.

Concerning the development of unemployment there is a certain relationship between foreign capital and the unemployment level. Although the level

Picture 1 Volume of foreign investments



1993 and 1994. The first half of 1995 is characterized by a substantial slowdown.

From the point of view of the size of companies the number of small organizations (up to 100 employees) prevails.

Apparently, from the perspective of time, Slovakia lacks long-term foreign capital.

Although a number of foreign investors do invest in Slovakia, they attempt are very cautious. Foreign investors usually attempt to accomplish a long-term

study of the local market, secure their position in the market while they expect a lower return in the initial phase, or they consider the market to be unattractive. Invariably they contribute a low volume of investments and expect to make quick profits to be transferred to their home country.

Generally speaking, political instability is one of major reasons for not investing in an economy. This is also the case of Slovakia. In addition to the political instability there are a number of other

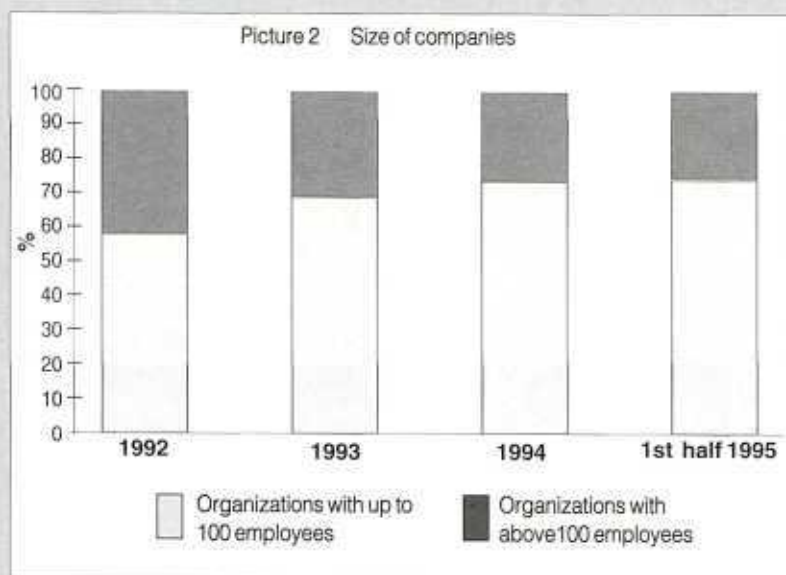




Table 3

Year	Organizations with	
	up to 100 employees %	above 100 employees %
1992	58.3	41.7
1993	69.3	30.7
1994	74.0	26.0
1st half 1995	74.4	25.6

Source: Bulletin of the Statistical Agency of the Slovak Republic



of unemployment is influenced by a number of factors, we may notice a direct positive impact of foreign capital investments on the demand for labour. Consequently, foreign investments have a favourable impact on regional unemployment and the economic stabilization of regions. Based on the analysis of all the available data we may say that a high volume of foreign capital invested in a region brings about a lower unemployment level and vice versa.

However, for some regions of Eastern Slovakia this relationship seems to be distorted. Although the foreign investment in some of these regions is high (e.g. district of Humenné) the level of unemployment remains high. Apparently the aforementioned relationship should hold, but its impact is distorted by a number of negative factors such as reduction of production, insolvency, liquidation of businesses, etc.

### The Impact of direct foreign investments on the hard currency levels in the Slovak Republic

Currently the development of foreign investments has not had a significant influence on the level of hard currency reserves. Foreign trade has been carried out mostly by companies with majority foreign ownership.

The analysis is based on the data from selected companies involved in foreign trade. This group of companies represents about 80% of total exports and

imports and includes all the important companies with foreign trade turnover exceeding 10 million Sk.

### Exports and Imports of Selected Companies

#### Year 1994 (Joint Ventures)

The results illustrate almost perfectly balanced foreign trade. We should add transfer turnover among parent companies and their daughter companies amounting to Sk 1,750 million to the balance of Sk 2,054 million bringing the total balance to Sk 3,084 million. In 1994, total imports of joint ventures represented 42% of total imports in Slovakia, and total exports of joint ventures represented 37% of total exports.

#### 1st half of 1995 (Joint Ventures)

These results may signal the deterioration of the relationship between exports and imports of joint ventures. However, the figures are not perfectly comparable as the initial phase of a company's operations is marked by the the acquisition of imported parts and materials with the growing completion of products and exports later on. This should be kept in mind while evaluating the aforementioned results.

The balance of transfer turnover amounting to SK 4,577 million added to the foreign trade balance of SK 14,149 million equal to the total balance of SK 18,726 million. Imports of joint ventures represented 42.6% of the total imports in Slovakia and

exports of joint ventures represented 24% of the total exports in Slovakia.

Based on the experience pool of the countries with a higher influence of direct foreign investments than that of Slovakia, we may assume that in the first stage imports should substantially exceed exports. Companies with foreign ownership were expected to buy modern technology, and most businesses were to be running with limited production. This period was expected to require high hard currency reserves. At the same time, it was assumed that the import of consumer goods to satisfy local demand would lead to further deterioration of the level of hard currency reserves (This importation is accomplished by a number of trading companies with foreign equity, which represent majority of registered joint ventures in Slovakia).

The results illustrate a more favourable development than that predicted. Although the results of one year are not perfectly representative, they show that larger and medium-sized companies have gone through the initial start-up period, and have edged closer to the full capacity. In some cases they even perform a significant pro-export oriented policy, which supports balanced relation between imports and exports.

We may say that although direct foreign investments are not as high as in other countries (e.g. the Czech Republic) their efficiency is relatively high. What is the reason for this? Apparently, a local company that attracts a reliable foreign partner may improve its performance as far as the overall quality of



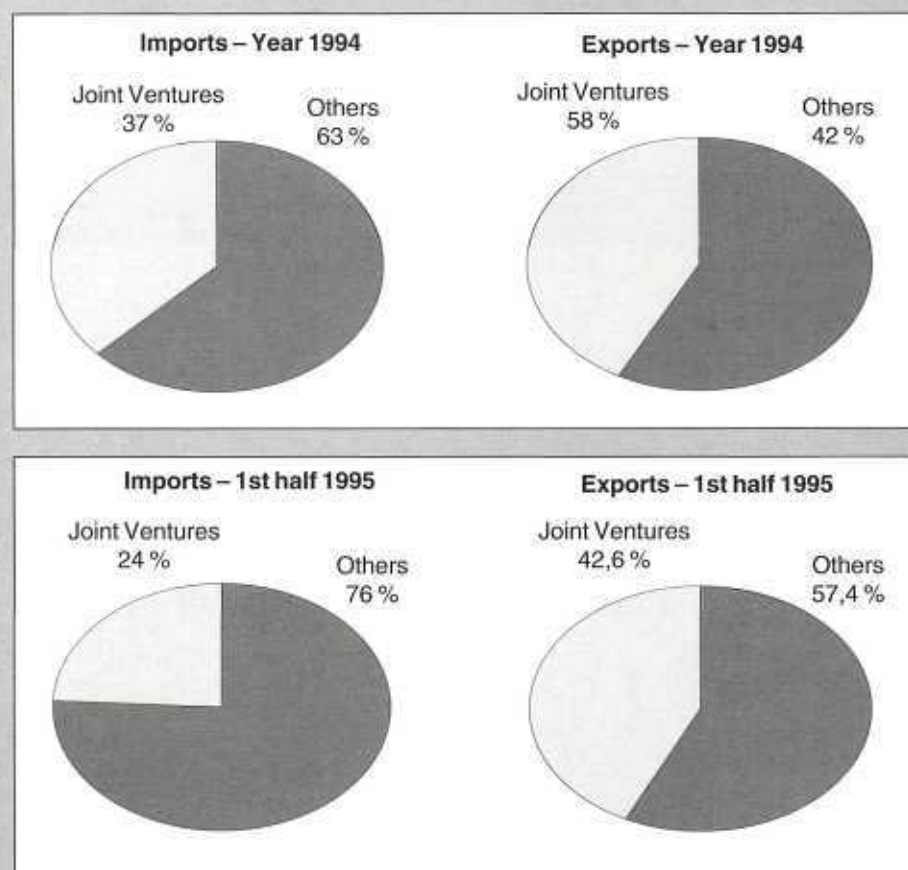


Table 4

(million Sk)

Companies	1994		1st half 1995	
	Imports	Exports	Imports	Exports
Joint Ventures	63 649	65 703	24 300	38 449
Total for SR	171 972	156 042	103 553	90 104

Source: Statement of DEV (NBS) 1-12



products and penetrate foreign markets while keeping its competitive advantage.

### Conclusions

The current volume of foreign investments in Slovakia is lower than that expected by the entrepreneurial sector, and economic and political bodies.

Nevertheless, we may say that all direct foreign investments have had positive effects on the Slovak economy. The organizations with foreign equity directed toward the modernization of production (modernization of equipment, higher economic efficiency and higher prices as a result of the improvement of the quality of products, better organization of the production process, better management practices, higher qualification of employees, partial gro-

with of salaries, higher efficiency of labour, higher production volumes realized in both domestic and foreign markets with the marketing support of a foreign partner).

All of these factors have positively affected the pro-export oriented policy of these companies and supported the creation of hard currency reserves. Despite the short period of five years and based on the results of our study, we may consider the impact of direct foreign investments as highly favourable. Fortunately, the volume of hard currency resources drawn for the purchase of the latest technology, semi-manufactured goods and material from the parent company in addition to the purchase of other material for the production process was lower than expected.

Currently, direct foreign investments have not had substantial impact on the balance of payments nor on the level of hard currency reserves. However, we

may assume that given our existing economic trends their impact may grow. The multiplier effect stemming from the supplementary supply of domestic producers is expected. This affects to the companies that did not intend to initiate cooperation with a foreign partner on their own. Due to the penetration of major foreign investors into our market, there are opportunities for cooperation created not solely for the joint-venture partners, but also for other local smaller business (e.g. Volkswagen initiated cooperation with 15 smaller Slovak companies). This factor will have a substantial influence on the improvement of the regional structure of foreign investments.

Obviously, the inflow of foreign capital is still not problem-free.

Foreign investors usually consider political and economic stability of local countries and the level of the liberalization of the local economy. Regarding the liberalization of our economy, our economy has gone through a period of important changes, but some restrictions still apply (e.g. hard currency offer duty, permission of the NBS for acquisition of foreign loans, regulations on the length of transfer periods for payments abroad, problematic issues related to equity rights).

From the point of view of the political and economic situation, foreign investors usually seek healthy macroeconomic stability, a stable political environment, a healthy banking system and entrepreneurial environment. Prior to the placement of investment in an economy these investors require decent long-term guarantees. Frequent political and legislative changes are a major concern and result in a cautious approach of important investors. Unsettled ownership rights and the lengthy privatization of Slovak companies are other concerns of foreign investors.

Foreign investors also consider the overall business climate including the tax system and incentive schemes. Compared with developed market economies, Slovakia lacks such a supportive environment. For Slovakia, it is important to find a balance between global incentive schemes (which have not been prepared yet) and regional or branch-oriented incentive schemes (which may serve as disincentives). To ensure the continued development of the Slovak economy and the highest possible multiplier effect from foreign investments (through business cooperation, transfer of new technologies and





know-how, etc.) it will be necessary to combine both approaches.

It is necessary for the Government to create a supportive environment for foreign investments in the areas such as infrastructure – transport, communications, information, financial, educational, etc. Concerning information, telecommunications and partially banking infrastructure, Slovakia is still behind the level of developed industrial countries. It is paradoxical that this is actually a problem which cannot be overcome without the active participation of foreign companies. The Government should support this participation, and in some cases state institutions may act as partners or contractors.

The economic efficiency of foreign investments will depend on the attitude of our companies to the selection of a foreign partner and the strategy of a foreign investor.

Apparently, companies which thoughtfully considered all the aspects of international cooperation and the factors of a potential foreign partnership reach their goals efficiently.

Local companies frequently consider only the short-term goals of the cooperation with a foreign partner. They often attempt to sign a joint venture agreement with the first partner they meet, given that the partner can help to overcome problems. They often prefer immediate benefits of a joint venture to long-term strategic benefits. Prior to a selection of a joint-venture partner the company should get basic information on the potential partner such as: mission and image of the company in the world markets, size and stability of capital, market share (in both domestic and international markets), the ten-year projected growth of the company, the technical standard of products, innovation potential, applicability of products in the local environment, their price, marketing support, availability of free capital and know-how, management system, history of cooperation with local businesses, etc. It is also necessary for the local company to prepare its business strategy for mutual cooperation.

Obviously, a number of our companies do not have a wide variety of choices and therefore have to accept some unfavourable requirements imposed by foreign companies. In any event, it is inevitable for a local company negotiating with a foreign partner to be able to „sell“, emphasize its strengths (e.g. the name of the company, the skill level of labour, market share in both local and

EEC markets, geographical location, etc.)

Concerning the current allocation of foreign investments in Slovakia, we admit that regional investment is highly uneven. Foreign investors usually locate their headquarters in the capital or major industrial centres of the country. Other regions are poorly covered by investment activities of any sort. Given the employment policy and proportional economic activity the opposite is required. Hence, it is necessary to develop regional incentive schemes, e.g. differentiation of taxation and depreciation, favourable loan conditions, subsidies, etc. Non-financial support such as the completion of infrastructure, establishment of the Free Trade Zones, establishment of Business Innovation Zones, etc.

Another problematic area hindering the inflow of foreign capital into Slovakia is our current financial management and accounting system. Foreign companies consider our system to be unclear and complicated.

Existing international experience as well as the experience of EEC countries prove that to ensure the smooth integration of individual countries into the world's economy it is necessary to develop a supportive legal and economic environment. Openness to the international markets is sustainable only if the country can set its foreign-economic strategy in compliance with its long term goals. The country must be able to evaluate the strengths and weaknesses of cooperation with foreign partners. International cooperation should incorporate all production, financial and other development activities for the mutual benefit of both the local economy and the foreign investor.

#### Bibliography:

1. Hošková, A. – Stanek, P.: Priame zahraničné investície a ich vplyv na ekonomiku Slovenskej Republiky v rokoch 1990–1992, Bratislava, Economic Institute of The Slovak Academy of Science, Study, 1993.
2. Hošková, A. – Šestáková, M.: Medzinárodné podnikanie, Elita, 1993.
3. Janačková, A. – Marvart, J.: Menové aspekty prílivu zahraničného kapitálu, Praha, The Czech National Bank, Institute of Economy, 1993.

4. Olšovský, R.: Příliv zahraničního kapitálu má své výhody i rizika, Praha, Banking, 1995, No.3, pages 7,8
5. Pichl, C.: Direktinvestitionen und Beteiligungen in Ausland, Wien, Monatsberichte, 1989, No.6.
6. Pichl, C.: Internationale Investitionen, Entwicklungsniveau und Landesgrösse, Wien, Monatsberichte, 1989, No.4.
7. Slovensko potrebuje toľko zahraničného kapitálu ročne, koľko ho získalo za päť rokov, Bratislava, Trend, 16.8. 1995, No.33.
8. Sedlák, M.: Ekonomické ciele privatizácie a zahraničný kapitál, Bratislava, Národná Obroda, 15. 12. 1994, page 9.





# RAAPS-PROJECT HELPS SLOVAK BANKS TO UPGRADE THEIR AGRICULTURE-RELATED SERVICES

In Slovakia RAAPS provides assistance in the following five fields: the credit system for agriculture, farm management, the meat processing industry, land management and appraisal, and the marketing of agricultural commodities. In 1992, a counterpart team was created for each field and was normally composed of an expert from Iowa State University (ISU), two experts from the private sector, and three Slovak experts. The meat processing industry counterpart team and the agricultural finance and credit counterpart team are among the most successful teams. The Ministry of Agriculture of the Slovak Republic, private Slovak meat processing firms such as N6vum from Nov6 Z6mky, Kab6t from Trnava, and Tauris from Rimavsk6 Sobota, and the Slovak Butcher's Union, several collectives and farm supply firms as well as the Research Institute for the Economy of Agriculture and Food, etc. have cooperated with American experts with the RAAPS Project.

In the beginning, the counterpart team on agricultural finance consisted of representatives from the Ministry of Agriculture of the SR, Slovensk6 poľnohospod6rsk6 banka (Slovak Agricultural Bank), and primary producers. Later, to improve the education of bank employees, representatives of two commercial banks which have granted loans to the agricultural sector became members of the counterpart team. These three banks are Poľnobanka (Agricultural Bank), V6B (General Credit Bank), and Slovensk6 z6ru6n6 banka (Slovak Guarantee Bank). The American part of the coun-



terpart team includes Roger Stover, Professor of Finance at ISU, Don Shippy, Vice-President of Farm Credit Services, and Debra Habr, Vice-President of the Iowa branch of the 13th largest American bank, Norwest Bank. The counterpart team has focused on several fields.

## Analysis of financial flow

**In September 1993, approximately \$ 64 million was allocated from the U. S. budget for Slovakia.**

**Priority areas of U. S. aid to Slovakia have been as follows: privatization and restructuralization of the economy, macroeconomic policy, development of the financial and entrepreneurial sectors, and initiatives supporting democracy and pluralism. One of the projects that support the restructuring of the Slovak economy – specifically in agriculture – is the project Restructuring Agriculture and Agribusiness – Private Sector (RAAPS). The Foundation of Iowa State University has a grant from the United States Agency for International Development (USAID) to administer the money designated for RAAPS.**

D. Shippy and another US expert A. Seehusen together with the representatives from the Ministry of Agriculture of SR focused on analysis of financial flow in the Slovak economy. According to D. Shippy, first of all, the sources for financing agricultural inputs need to be secured to enable farmers to start and finalise their production, and as for the second field, I suggest a reevaluation of the relationship between production costs and market prices." In Summer 1993 one of the results of the cooperation was a paper about the establishment of local agricultural banks that would work on principles similar to those governing agricultural banks in the USA. These banks should be financial institutions established by agricultural businesses with state support. These banks would turn toward providing all kinds of credits for private farmers, primary production, and other agribusinesses, including those established in water and forestry. A similar American system (Farm Credit System - FCS) provides short- and long-term loans for crop production, livestock production, agricultural equipment, and





technology. Long-term loans are provided mainly for land purchase. There are two types of interest rates in FCS: fixed and floating, and the credit amount depends on the credit risk. While supported by the state in the beginning, FCS currently finances its loans through the stock market. According to the American and Slovak experts, similar financial institutions could revitalise the financial market in Slovakia.

### Improvement of credit providing methods

The next field is the improvement of credit providing methods for agricultural businesses. The counterpart team members agreed with the proposals of three American expert consultants on improving credit methods in Poľnohospodárstvo. In addition, Slovak bank employees participated in several traineeships in the USA. The program of the visits included preparation of training for the provision of agricultural credits and visits to several financial institutions. Slovak bankers were especially interested in the organisation of American banks, structure of products and clients, analytical and evaluation methods applied from the time a credit application is received, through its approval, and during the whole bank-client relationship until its conclusion. Besides this, the Slovak bankers were interested also in the forms of guarantees in the USA. According to the employees of Slovenská záručná banka (SZB), their financial institution has no consultant in Slovakia, so they welcomed the opportunity to discuss their system of guarantees for agribusiness with the consulting institution Farmers' Home Administration (FmHA). FmHA is an agency of the U. S. federal government that focuses primarily on providing state credit guarantees to support rural development, to protect natural resources, and to support agriculture in weak regions. During the meetings with the FmHA representatives, SZB representatives learned more about providing guarantees to new clients (without a credit history), for clients in bad financial situations, and discussed the consulting that is provided by American institutions to credit applicants.

### Train the trainer

The last activity of the counterpart team is oriented toward further education of commercial bank employees - a process consisting of a cycle of seminars known as Train the Trainer. The aim of the cycle is to create an intensive training program on providing and administering agricultural credits. The first participants of the seminar were proficient commercial bank employees who are expected to become trainers for other employees of their banks in the future. The members of the counterpart team decided on the following seminar topics: information on the financial policy of the state of Iowa towards farmers and processors, the relationship between commercial banks and their clients in the field of agriculture, information on the methods of liquidating insolvent agribusinesses, and conditions and extent of insurance protection of agricultural production, including guarantees. Based on the programs in the USA, the seminar training manuals were well-suited to our conditions. Our bankers prepared case studies on the basis of real credit cases of Slovak clients.

In November 1994, the first seminar „Providing Credits for Agricultural Producers“ took place. Twenty-four employees from SZB, VUB and Poľnohospodárstvo participated in the seminar. The key topics of the seminar included the process of gathering, verifying and analyzing credit information on agricultural clients, evaluating the credit from the risk-profit point of view, decision-making as related to providing credit, and establishing a plan for credit servicing. The second part of the seminar was in January 1995. The participants worked with three case studies prepared by Slovak trainers. According to participant evaluations, the most valuable part was information on financial analysis, completion of credit applications, and evaluation of business plans and risks. A second group of credit employees from the three banks participated in the first part of the seminar again in November 1995. In addition to lectures the program consisted of brief case studies, in which the participants verified their newly gained knowledge. The participants greatly appreciated instruction dealing with the initial contact with a

client. The second half of the seminar is planned for January 1996. The participants will work in detail on one American and three Slovak case studies. At the seminar they will analyse a balance sheet, profit-and-loss statement, cash flow, and further facts that influence the decision of a credit committee. Based on the analysis, they will propose, and justify their decision to provide or not provide credit.

From the very first seminar, all American trainers have stressed that their participation in the preparations and especially completion of the seminars would decrease over time. In point of fact, the main part of the seminar in November 1995 was led by Slovak experts. The idea is to establish and complete a system of regular training for commercial bank employees in Slovakia. The system of training should run under the leadership of Slovak trainers in the near future.

According to the proposal from the Slovak side, the work of the counterpart team should focus on the preparation of training for clients, i. e. for credit applicants in the future. Trainers should be trained to lead seminars for managers of agricultural businesses on the local level. Then a methodology of the training and a manual should be worked out. However, the aim of the American-Slovak cooperation is not to „teach Slovaks“ but to support them with the application of new approaches and methods. After three years of cooperation on improving the service of financial institutions for farmers in the RAAPS project, the first fruits can be seen. New knowledge and techniques acquired through consultations are applied in the methodology of providing and guaranteeing credits for the agricultural sector. Dozens of commercial bank employees can apply what they have learned in analyzing and verifying credit applications. All RAAPS participants look to continued success for 1996.

Andrea Kuhajdová, MA  
press assistant for the ISU-Foundation



## Významné udalosti Národnej banky Slovenska v roku 1995



Národnú banku Slovenska navštívila predstaviteľka americkej centrálnej banky, viceguvernérka Federal Reserve Found of New York R. J. Puschel. Viceguvernér NBS Marián Jusko informoval hosta na stretnutí s členmi Bankovej rady NBS o dosiahnutých makroekonomických výsledkoch, ako aj o realizácii menovej politiky NBS.



Guvernér NBS Vladimír Masár a viceguvernér NBS Jozef Mudrík sa počas pracovnej návštevy Nemecka v dňoch 15.–17. 10. 1995 stretli s prezidentom Deutsche Bundesbank Hansom Tietmeyerom (vpravo). Predmetom rokovania boli predovšetkým otázky spojené s Európskou menovou úniou, úlohou Nemecka v procese jej vytvárania, ako aj problémy menovej politiky oboch štátov.

V decembri uplynulého roka sa konalo stretnutie členov Bankovej rady NBS s predstaviteľmi komerčných bánk a pobočiek zahraničných bánk na Slovensku.





