

ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS

AUGUST 1999

ROČNÍK 7

BANKING JOURNAL

AUGUST 1999

VOLUME VII



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

8

BIATFEC

Prezident vymenoval nového guvernéra centrálnej banky

Prezident Slovenskej republiky Rudolf Schuster vymenoval dňa 29.7.1999 do funkcie guvernéra NBS na šesťročné obdobie dovtedajšieho viceguvernéra NBS Mariána Juska. Marián Jusko zložil v Prezidentskom paláci ústavou predpísaný sľub a poďakoval sa za dôveru viesť najvýznamnejšiu bankovú inštitúciu na Slovensku a zároveň vyslovil presvedčenie, že urobí všetko preto, aby sa táto dôvera naplnila. Na slávnostnom akte odovzdania poverovacej listiny sa zúčastnila aj ministerka financií Brigita Schmögnerová a bývalý



guvernér NBS Vladimír Masár. Hneď po inaugurácii poskytol M. Jusko niektorým významným médiám interview. Povedal, že menová situácia v SR je relatívne stabilizovaná, a preto sa v menovej stratégii centrálnej banky nič zásadne meniť nemusí. Prioritou nasledujúceho obdobia však bude reštrukturalizácia bankového sektora a následná privatizácia bánk. Tieto náročné úlohy bude podľa Mariána Juska musieť NBS riešiť bez dlhého váhania, a to v úzkej spolupráci s vládnyimi inštitúciami.

Marián Jusko sa narodil 24. 3. 1956 v Prešove. V roku 1979 ukončil Vysokú školu ekonomickú v Bratislave, odbor financie. Kandidátske štúdium ukončil na tej istej škole v roku 1989. Od roku 1979 pracoval na katedre financií VŠE v Bratislave vo funkcii asistenta a tajomníka katedry. V roku 1990 bol vyžiadaný kanceláriou Slovenskej národnej rady na miesto odborného poradcu. V roku 1991 pracoval v Štátnej



Životopis guvernéra NBS
Mariána Juska

banke československej (ŠBČS) – ústredie pre SR vo funkcii vedúceho oddelenia bankových analýz a prognóz. V tom istom roku bol vymenovaný za námestníka ministra pre správu a privatizáciu národného majetku a zvolený za predsedu Prezídia Fondu národného majetku. Od júla 1992 opäť pracoval v ŠBČS – ústredie pre SR. Funkciu viceguvernéra Národnej banky Slovenska vykonával od 1. 1. 1993.



NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. Miloslav Tkáč, PhD. Analýza a prognózovanie obeživa v obehu 2 Analysis and Prognostication of Currency in Circulation	2
Ing. Zdenko Štefanides, M. S. Poznámka k meraniu inflácie v Slovenskej republike 6 A Remark about Measuring Inflation in Slovakia	6
JUDr. Imrich Fekete, CSc. Vplyv inflácie na poistenie 8 Effect on Insurance of Inflation	8

MENOVÁ POLITIKA

Rastislav Čársky, Miroslav Gavura Identifikácia a príčiny menových kríz – aplikácia pre SR 11 Identification and Causes of Currency Crises – Application for Slovakia	11
---	----

TEÓRIA

Prof. Ing. Vladimír Mokry, CSc. Teoretické a aplikačné problémy stabilizačnej politiky v etape transformácie ekonomiky 17 Theory and Application of Stabilisation Policy in the Process of Economic Transition – Certain Problems	17
---	----

ATLAS PEŇAZÍ

Gabriel Schlosser Albánska republika, Zväzová rep. Juhoslávie, Macedónska republika 20 Albania, Yugoslavia, Macedonia	20
---	----

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Prof. Dr. Samuel Cambel, DrSc. Karol Markovič 23	23
---	----

POSTREHY, PODNETY

Ing. Daniela Murinová Oceňovanie nehnuteľností / Real Estate Valuation 24	24
Ing. Jaroslav Mach – PhDr. Rudolf Rurik Inovačný personálny rozvoj – I. časť 28 Innovative Approach to Development of Human Resources – Part I	28

PREDSTAVUJEME

Ing. Róbert Kopál Asociácia obchodníkov s cennými papiermi 31 Association of Securities Dealers	31
---	----

Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 33 Selected Indicators on Economic and Monetary Developments of the SR	33
--	----

1. strana obálky / Front Cover:

Slovenské národné povstanie v roku 1944 je dôležitý medzník v dejinách českého a slovenského národa. Povstanie sa stalo významným zdrojom inšpirácií pri vzniku literárnych a výtvarných diel a tiež pri tvorbe pamätných medailí. Medaila slovenského sochára a medailéra Fraňa Štefunka (1903 – 1974) z roku 1947 je časovo našou najstaršou medailou venovanou tejto tematike. Razená je v striebre a bronz o priemere 70 mm. (Zo zbierok Slovenského národného múzea)

Slovak National Uprising of 1944 was an important milestone in the history of Slovaks and Checks. At the same time, the Uprising became an important source of inspiration for literature and works of art, and for design of medals as well.

A medal of Slovak sculptor and medallist Fraňo Štefunko (1903 – 1974) is the oldest medal dedicated to this theme (1947). It was struck in silver and bronze, with a diameter of 70 mm. From the collection of the Slovak National Museum in Bratislava.

PhDr. Elena Minarovičová

BIATEC
Odborný bankový časopis
august 1999

Vydavateľ / Published by:

Národná banka Slovenska
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 Miklošová, Ing. Miroslav Mareňčík, Ing. Pavol Ochotnický, CSc.,
Doc. Ing. Anna Pilková, CSc., MBA,
Ing. Monika Siegelová,
Doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

Redakcia / Editorial Staff:

šéfredaktorka / Editor in Chief
Mgr. Soňa Babincová ☎ 5953 3542

zástupkyňa šéfredaktorky / Editor
Ing. Alíca Polóniová ☎ 5953 3544

výtvarná redaktorka / Graphics Editor
Anna Chovanová ☎ 5953 3543

Adresa redakcie / Editorial Office:

Národná banka Slovenska
redakcia BIATEC
Štúrova 2, 813 25 Bratislava
tel.: 5953 3542, 5953 3543, 5953 3544,
tel./fax: 529 68 524

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:
☎ 5953 3543

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku:

19,10 Sk vrátane DPH + poštovné

Ročné predplatné:

229 Sk vrátane DPH + poštovné

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

Predplatné, distribúcia a reklamácie / Subscription:

PNS, a. s., Košická 1,
813 80 Bratislava, tel.: 506 343 68

Termín odovzdania rukopisov:

2. 8. 1999

Dátum vydania: 17. 8. 1999

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

Foto na obálke: Mikuláš Červeňanský

Internet: <http://www.nbs.sk>

ANALÝZA A PROGNÓZOVANIE OBEŽIVA V OBEHU

Ing. Miloslav Tkáč, PhD., Národná banka Slovenska

Za roky svojej existencie zdokonalila Národná banka Slovenska (NBS) prístupy operatívneho riadenia a kontroly menovej politiky na pravidelnú procedúru naplňovania formalizovaného prostriedku známeho ako tabuľka likvidity alebo tabuľka denných finančných tokov. Tabuľka denných finančných tokov poskytuje informácie a údaje dôverného charakteru, preto je určená iba pre potreby manažmentu NBS.

Tabuľka likvidity je prostriedok, ktorý umožňuje flexibilitu denného sledovania vývoja rezerv komerčných bánk, obchodných operácií na primárnom peňažnom trhu so štátnymi pokladničnými poukážkami, štátnymi dlhopismi, poukážkami NBS, tiež aj na sekundárnom trhu so štátnymi pokladničnými poukážkami, ako aj o emisných zdrojoch NBS, čo komplexne predstavuje menovo-politické faktory menovej politiky NBS. Tabuľka poskytuje tiež informácie o vývoji devízového trhu NBS, bilančnom stave bežného hospodárenia štátneho rozpočtu, vzťahoch NBS k nebankovým subjektom a ostatné vzťahy, čo spolu predstavuje informácie o autonómnych faktoroch menovej politiky.

K špecifickosti operatívneho riadenia výkonu menovej politiky patrí možnosť zmeny okamžitého rozhodovania v prípade narušenia predpokladaného vývoja sledovaných ukazovateľov extrémnymi alebo šokovými prejavmi faktorov a sledovanie ich krátkodobých dopadov.

K úplnosti tabuľky likvidity patrí aj zahrnutie informácií o vývoji dennej emisnej činnosti NBS s obeživom. V priebehu mesiaca sú predikované hodnoty indikátorov tabuľky likvidity prekrývané skutočnými údajmi, alebo na základe denných rozhodnutí po získaní aktuálnych údajov sa predikčné hodnoty spresňujú. Súčasne s tým sú definované nevyhnutné kroky uplatnenia realizačných nástrojov menovej politiky.

Hodnotu obeživa v obehu predstavuje suma nominálnych hodnôt bankoviek a mincí v obehu. Rádove ide o desiatky miliárd Sk. K ultimu roku 1998 bol stav obeživa 58,4 mld. Sk, ku koncu júna 1999 je na priemernej úrovni 59 mld. Sk. V štruktúre menových agregátov peniaze (M1) a peňažná zásoba (M2) malo obeživo (agregát M0) ku koncu roku 1998 podiel 39 % na M1 a 12 % podiel na peňažnej zásobe [6].

Vývoj obeživa vykazuje silnú sezónnosť tak v rámci mesiaca, ako aj v ročnom horizonte. Kým v prvej a druhej dekáde mesiaca vykazuje silný rastúci trend v dôsledku výplatných termínov, pre tretiu dekádu je charakteristický odlev obeživa od obyvateľstva z dôvodu platieb obligatórneho typu a ostatných platieb. Sezónnosť v rámci roka sa prejavuje výrazným rastom obeživa pred vianočnými sviatkami, ktorý je zapríčinený výplatou odmiern a mimoriadnych plátov, ako aj zvýšenou potrebou manipulačnej hotovosti v dôsledku nákupov tovarov. Na stav obeživa v obehu má vplyv aj rast cenovej hladiny, fyzické strácanie obeživa, odvoz menších čiastok obeživa turistami za hranice štátu a fungovanie šedej ekonomiky, kde sa transakcie realizujú hlavne v hotovostnej forme. Vyššia rýchlosť obeživa v obehu je faktorom, ktorý znižuje potrebné mno-

žstvo obeživa na obsluhu hotovostných transakcií. Pokles stavu obeživa ovplyvňuje aj rastúca miera úspor najmä v cudzej mene po konverzii domácej meny. Uplatňované systémy optimalizácie stavov v pokladniciach komerčných bánk taktiež znižujú dopyt po hotovostných prostriedkoch. Významnú, ale nárazovú úlohu hrajú taktiež očakávania obyvateľstva a stupeň individuálnej racionálnosti pri manipulácii s obeživom. Tieto faktory pôsobili pri rozdeľovaní česko-slovenskej federálnej meny vo februári 1993 na národné meny [2].

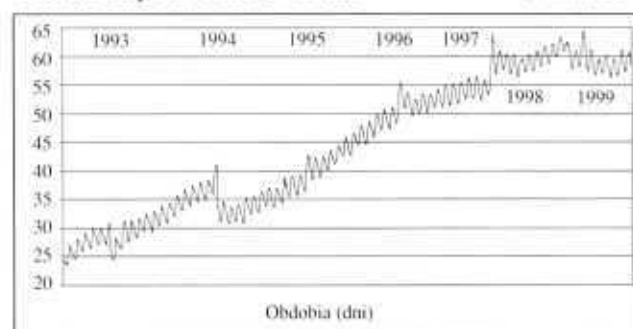
Pre potreby tabuľky likvidity sa na analýzu a predikovanie s jednodňovou frekvenciou obeživa v obehu používa exaktný štatistický algoritmus sezónneho očisťovania a trendového prognózovania, ktorého popis je obsahom tohto materiálu [1]. Na základe analýzy minulého vývoja hodnôt časového radu stavov obeživa v obehu sú pripravované základné prognózy denných stavov obeživa na mesiac dopredu (z nich sa pre tabuľku likvidity počítajú zmeny stavov obeživa), ktoré sú podľa aktuálneho vývoja spresňované (graf č. 2).

Databáza údajov

Skutočné údaje emitovaného obeživa sa pravidelne denne získavajú z dennej účtovnej databázy NBS a na analytické účely sa stávajú hodnotami dynamicky predĺžovaného časového radu dennej periodicity. Paralelne vzniká aj časový rad stavov obeživa k ultimu dekády. Spôsob analýzy vývoja dekádných stavov je možné pozrieť v práci [2]. Pre štátne sviatky, dni pracovného pokoja a pamätné dni platí stav posledného pracovného dňa. Z analýzy a prognózovania sú vynechané víkendové dni, čo znamená, že sa uvažuje iba s emisnými stavmi obeživa v pracovné dni. Rozdielne počty pracovných dní v mesiacoch spôsobujú, že počty prognózovaných období (pracovných dní) sú v rámci roka premenlivé.

Aktuálny počet pozorovaní historického časového radu denných stavov obeživa v obehu zahŕňa denné údaje evidované od 19. apríla 1993 po 30. jún 1999 a denne sa aktualizuje. Grafické zobrazenie vývoja skutočných údajov za uvedené obdobie je v grafe č. 1. Mesačný cyklus má charakteristický priebeh, ktorý umožnil rozdeliť údaje každého mesiaca na dve časti. Prvá časť tvorí vždy dvanásť údajov od začiatku mesiaca s typickým

Obr. 1 Denný stav obeživa v obehu (v mld. Sk)



Obr. 2 Denné stavy obeživa v obehu, štatistické a korigované predikcie pre jún 1998



poklesom k minimu v prvých dňoch a nárastom k maximálnym hodnotám ku koncu druhej dekády mesiaca. Pre zvyšný variabilný počet dní (chýbajúce dni do počtu pracovných dní v danom mesiaci) je typické lineárne znižovanie hodnôt.

Používaný algoritmus analyzuje komprimovaný časový rad zostavený iba z dvanásťčlenných častí pôvodného radu a počíta prognózy pre dvanásť (aj násobky) období dopredu. Zvyšné potrebné prognózy do uceleného počtu pracovných dní mesiacov sú získavané interpoláciou medzi poslednou prognózovanou hodnotou a prvou prognózou nasledujúceho mesiaca. Vzhľadom na významnosť sezónneho a súčasne aj extrémneho vývoja potreby obeživa v decembrových mesiacoch a pri podobnosti vývojových tendencií v prvých štvrtroch sa pri výpočte prognóz na prvé mesiace nasledujúceho roka vychádza práve z analýzy vývoja prvých mesiacov predchádzajúceho roka (graf č. 1). Prognostické hodnoty na december vypočítané algoritmom sú expertným odhadom korigované na základe vývojov v minulých decembroch a pri zvážení aktuálnych informácií o predvianočných očakávaniach obyvateľstva, ale aj očakávaní o koncoročnom vývoji ekonomiky, financií a bankovníctva.

Popis aplikačného algoritmu

Odborná literatúra popisuje veľký počet rôznych metód sezónneho očisťovania a prognózovania údajov časových radov. Prezentovaný algoritmus je originálna nefiremná procedúra, ktorá vznikla v rámci a pre potreby ekonometrického modelovania v sedemdesiatych rokoch [1, 4]. Hlavným cieľom pri jej vzniku bola možnosť jednoduchšej interpretácie výsledkov a uchovávaní upravených údajov na ďalšie použitie pri konštruovaní ekonometrických modelov. Má však širšie použitie, ako dokumentuje aj tento príspevok, nakoľko sa používa nielen na prognózovanie stavov obeživa v NBS, ale aj na alternatívne interné odhady vývoja inflácie.

Analýza sezónnych fluktuácií v časových radoch tohto aplikačného algoritmu má nasledujúce ciele:

- eliminovanie sezónnej zložky z hodnôt časového radu,
- použitie metódy na podchytenie rôznych typov sezónnosti,
- uchovanie informácií o sezónnosti vo forme sezónnych parametrov nezávisle od parametrov trendu, s možnosťou spätnej transformácie sezónnosti do trendových prognóz sezónne očistených hodnôt.

Aplikačný algoritmus pozostáva z nasledujúcich krokov:

- predbežná separácia trendovej zložky z hodnôt časového radu

- pomocou kľzavých priemerov a testovanie štatistickej významnosti sezónnych fluktuácií v pôvodnom časovom rade,
- odhad a testovanie sezónnych parametrov,
- úprava sezónnych parametrov, eliminácia sezónnej zložky z časového radu a opätovné testovanie sezónnosti v očistenom rade,
- kvantifikácia a testovanie trendových parametrov,
- výpočet prognóz sezónne očisteného radu a pôvodného sezónne zaťaženého radu.

Výpočet kľzavých priemerov a testovanie sezónnosti

Rozklad sezónne zaťaženého radu (X) na trendovú zložku (C), sezónnu zložku (S) a reziduálnu zložku (u) je urobený aditívnymi modelmi dekompozície časového radu podľa vzťahu

$$X_{rs} = C_{rs} + S_{rs} + u_{rs} \quad r = 1, 2, \dots, R \quad /1/$$

$$s = 1, 2, \dots, 12$$

kde index (r) označuje roky a index (s) sezónnu periodicitu. Vo vzťahu

$$t = 12(r - 1) + s \quad t = 1, 2, \dots, n \quad /2/$$

index (t) označuje počet pozorovaní časového radu, takže vzťah /1/ možno vyjadriť v tvare

$$X_t = C_t + S_t + u_t \quad /3/$$

Sezónna zložka sa eliminuje z časového radu, ktorý potom tvoria iba trendový a reziduálny komponent. Sezónne očistený časový rad (Y) vyjadruje potom zápis

$$Y_t = X_t - S_t = C_t + u_t \quad /4/$$

Pre odhad sezónnej zložky S_t treba najskôr odseparovať C_t . Po jeho odstránení dostávame časový rad bez trendu (Z), zostávajúci iba zo sezónnej a reziduálnej zložky

$$Z_t = X_t - C_t = S_t + u_t \quad /5/$$

Časové rady Z_t (alebo X_t a C_t) môžu byť použité na testovanie štatistickej významnosti sezónnej zložky S_t vo vzťahu k reziduálnej zložke u_t a tiež na jej parametrické vyjadrenie a vylúčenie z pôvodného radu podľa vzťahu /4/.

Na predbežnú reprezentáciu trendového komponentu je postačujúca použitá metóda nevážených centrovaných priemerov.

Pre časový rad obsahujúci trendovú zložku (Z) je vykonané testovanie sezónnych fluktuácií pomocou štatistického F-testu.

Odhad parametrov modelov sezónnosti

Informácie o rôznych typoch sezónnych fluktuácií v časových radoch sú uchovávané formou parametrov. Ak vychádzame z dekompozície časového radu podľa vzťahu /1/, najjednoduchšiu reprezentáciu sezónnej zložky (S) dáva model konštantných sezónnych fluktuácií

$$X_{ts} = C_{ts} + a_s + u_{ts} \quad /6/$$

V tomto modeli sezónnu zložku reprezentuje dvanásť parametrov a_s , ktoré sú odlišné pre individuálne mesiace, ale zostávajú konštantné počas roka. Iný typ sezónnosti reprezentuje model proporcionálnej sezónnosti

$$X_{ts} = b_s C_{ts} + u_{ts} \quad /7/$$

Model obsahuje sezónne parametre b_s , ktoré sú multiplikačne vo vzťahu k trendovej zložke C_{ts} . Vzhľadom na to model /7/ je konzistentný so všeobecným aditívnym modelom /1/, pretože po substitúcii $b_s = 1 - k_s$ môže byť model /7/ transformovaný na

$$X_{ts} = C_{ts} + k_s C_{ts} + u_{ts} \quad 7a/$$

Podľa vzťahu /7a/ aditívny sezónny komponent $k_s C_{ts}$ je proporcionálny trendovej zložke.

Sú prípady, keď iba určitá časť sezónnych fluktuácií je proporcionálna trendovej zložke a zvyšok závisí od iných faktorov, ktoré môžu byť relatívne konštantné. V takomto prípade je vhodný model mixovanej sezónnosti

$$X_{ts} = a_s + b_s C_{ts} + u_{ts} \quad /8/$$

Model /8/ obsahuje sezónne parametre a_s a b_s reprezentujúce konštantnú a proporcionálnu časť sezónnych fluktuácií.

Ak trend v časovom rade sa vyvíja nelineárnym spôsobom, ale vývoj sezónnej zložky závisí od vnútorného ročného vývoja, v takomto prípade sa používa model konštantnej dynamickej sezónnosti

$$X_{ts} = C_{ts} + (a_s + c_s r) + u_{ts} \quad /9/$$

Sú prípady, keď v časových radoch s proporcionálnou sezónnosťou možno postupný rast alebo pokles sezónnych parametrov vyjadriť modelom proporcionálnej dynamickej sezónnosti

$$X_{ts} = (b_s + d_s r) C_{ts} + u_{ts} \quad /10/$$

Modely /9/ a /10/ obsahujú dva typy sezónnych parametrov. Parameter a_s a b_s majú rovnaký význam ako v modeli /6/ a /7/, avšak dynamické zložky C_s a d_s sú do týchto modelov doplnené.

Po kvantifikácii sezónnych parametrov nasleduje ich úprava, aby spĺňali dodatočné podmienky, napríklad, že konštantné a dynamické časti sezónnych zložiek sa v priebehu roka musia vykompenzovať a parametre proporcionálnej sezónnosti musia mať jednotkový aritmetický priemer. Zabezpečí sa tým odstránenie systematických rozdielov medzi úrovňou pôvodného a sezónne očisteného radu a dosiahnu sa rovnovážne extrapolácie sezónnych zložiek. Upravené sezónne parametre sú potom použité na výpočet sezónne očistených hodnôt časového radu (Y_t).

Úplná dekompozícia sa urobí podľa vzťahov /1/ alebo /3/. Trendovú zložku (C) reprezentujú kľavé priemery. Sezónny komponent v absolútnych hodnotách sa získa odpočítaním sezónne očistených hodnôt od skutočných hodnôt pôvodného časového radu:

$$S_t = X_t - Y_t \quad /11/$$

Reziduálny komponent (u) je reprezentovaný hodnotami Z'_t , ktoré sú získané vylúčením trendovej zložky vyjadrenej kľavými priemermi zo sezónne očistených údajov.

Odhad trendových parametrov

Pri parametrickom vyjadrení trendovej zložky ako funkcie času sa v algoritme vychádza zo sezónne očisteného radu (Y_t), ktorý obsahuje trendovú a reziduálnu zložku. Základná dlhodobá vývojová tendencia sa vyjadri parametricky ako funkcia času a jej strednodobé modifikácie sa vyjadria pomocou autoregresívnej transformácie tejto funkcie.

V algoritme je použitých päť analytických funkcií, ktoré postačujúco reprezentujú principiálne vývojové trendy, hlavne lineárny, exponenciálny a logaritmický. Tieto funkcie zodpovedajú rovnomernému, progresívnemu alebo regresívnemu rastu, respektíve poklesu hodnôt časových radov.

Vypočítané hodnoty trendovej zložky (Y_t^*) sú alternatívnymi rovnicami vyjadrené nasledovne:

$$Y_t^* = a + bt \quad /12/$$

$$Y_t^* = e^{a+bt} \quad /13/$$

$$Y_t^* = \ln(a + bt) \quad /14/$$

$$Y_t^* = a + bt + ct^2 \quad /15/$$

$$Y_v = e^{(a+bt+ct^2)} \quad /16/$$

Trendové parametre a , b , c vo výrazoch /12/ až /16/ sú odhadované zo sezónne očisteného časového radu (Y_t) a časovej postupnosti $t = 1, 2, \dots, n$ použitím štatistickej odhadovej metódy najmenších štvorcov aplikovanej na linearizované tvary

$$Y_t = a + bt + u_t^* \quad /12a/$$

$$\ln Y_t = a + bt + u_t^* \quad /13a/$$

$$e^{Y_t} = a + bt + u_t^* \quad /14a/$$

$$Y_t = a + bt + ct^2 + u_t^* \quad /15a/$$

$$\ln Y_t = a + bt + ct^2 + u_t^* \quad /16a/$$

u_t^* je transformované vyjadrenie rezíduí nelineárných rovníc. Pre potreby porovnávania testovacích charakteristík sa rezíduá u_t^* po výpočte parametrov nahrádzajú aditívnymi rezíduami u_t podľa vzťahu

$$u_t = Y_t - Y_t^* \quad /17/$$

Hodnoty Y_t^* sa dosadzujú do vzťahu /17/ z rovníc /13/, /14/ a /16/.

V časových radoch býva významná autokorelácia rezíduí. To znamená, že vo vývoji sezónne očistených radov sa striedajú dlhšie obdobia sústavného vychýlenia hodnôt radu pod alebo nad analytický trend. Znamená to nadhodnotenie reziduálnej zložky a následné skreslenie prognóz. Použitie funkcií vyšších stupňov alebo goniometrických a iných nelineárných funkcií na vyjadrenie takýchto strednodobých výkyvov vedie k nejednoznačným a ťažko interpretovateľným výsledkom. Algoritmus využíva postup autoregresívnej transformácie trendových rovníc.

V prípade lineárneho trendu rezíduá u_t z rovnice /12a/ závisia od rezíduí predchádzajúceho obdobia (u_{t-1}) a iba ich zvyšok w_t má vlastnosti nezávislej náhodnej premennej

$$u_t = c u_{t-1} + w_t \quad /18/$$

Parameter c v rovnici /18/ možno štatisticky odhadnúť ako koeficient autokorelácie rezíduí u_t .

V ďalšom kroku sa tento parameter používa na autoregresívnu transformáciu rovnice /12a/

$$(Y_t - c Y_{t-1}) = a' + b't + w_t \quad /19/$$

kde a' , b' sú transformované trendové parametre. V rovnici /19/ sú rezíduá w_t očistené od systematickej autoregresívnej zložky.

Simultánny odhad parametrov a' , b' , c z regresnej rovnice

$$Y_t = a' + b't + c Y_{t-1} + w_t \quad /19a/$$

je čiastočne skreslený multikolinearitou medzi radmi t a Y_{t-1} . Preto v prípade lineárneho trendu sa najskôr používa rovnica /12a/, vypočíta sa parameter c ako koeficient autokorelácie rezíduí z tejto rovnice a po jeho dosadení do rovnice /19/ sa znovu použije metóda najmenších štvorcov na odhad parametrov a' , b' z rovnice /19/. Podobne sa v algoritme postupuje aj v prípade ďalších typov trendov.

Prognózovanie pôvodných a sezónne očistených hodnôt

Parametrické vyjadrenie trendovej zložky časového radu umožňuje prognózovať vývoj radu na ďalšie obdobia za horizont analýzy. Prognózy sezónne očisteného radu (Y^{**}_t) na nasledujúcich (p) období sa počítajú podľa vzťahu

$$Y^{**}_t = f[a' + b't + c f^{-1}(Y^{**}_{t-1})] \quad t = n+1, \dots, n+p \quad /20/$$

(f) sú transformácie podľa vzťahov /12/ až /16/. Za Y^{**}_{t-1} sa v prvom období prognózy dosadzuje skutočná hodnota z posledného (n -tého) obdobia časového radu. Čím vyšší je autokorelačný koeficient (c), tým vyšší je vplyv zotrvačnosti, ktorý postupne slabne.

Prognózy pôvodného (sezónne zaťaženého) radu (X^{**}_t) sa počítajú z prognóz sezónne očisteného radu a uchovaných sezónnych parametrov podľa vzťahu

$$X^{**}_t = a'_s + c'_s r + (b'_s + d''_s r) Y^{**}_t \quad /21/$$

Vo všeobecnom vzťahu /21/ sa používajú iba tie parametre, ktoré zodpovedajú vybranému modelu sezónnosti.

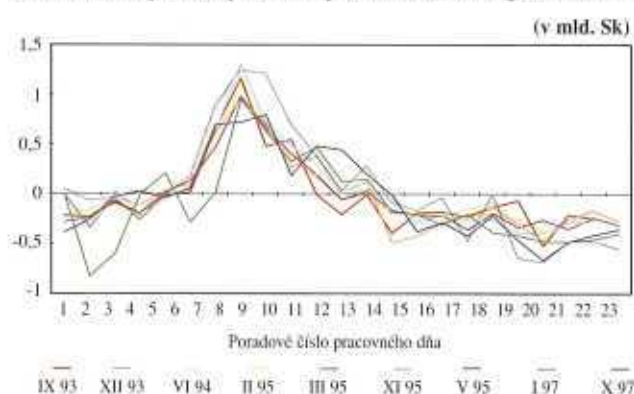
Záver

Popísaný algoritmus analyzovania a prognózovania hodnôt časových radov má širšie použitie pre časové rady, ktoré sú zaťažené sezónnymi fluktuáciami. V Národnej banke Slovenska sa využíva hlavne na prognózovanie stavu obeživa na účely spomínané v úvode. Pomerne úspešne bol použí-

tý aj na výpočet prognóz koncoročných stavov obeživa v strednodobom horizonte troch rokov pre potreby emisného odboru NBS s cieľom podporiť rozhodovanie o výške budúcich optimálnych zásob obeživa.

Pri aplikácii tohto postupu a následnom analyzovaní dosiahnutých výsledkov vznikla idea na pripravenie algoritmu vychádzajúceho z iného než štatistického ponímania stavov obeživa [5]. Tento druhý postup vychádza z analýzy denných prírastkov v jednotlivých mesiacoch a berie do úvahy deň, ktorým daný mesiac začína (graf č. 3). Ukázalo sa, že faktory ovplyvňujúce obeživo vykazujú určité zákonitosti, čo umožňuje vytvárať skupiny mesiacov s podobným priebehom vývoja stavu, ale aj denných prírastkov obeživa. Prognózované hodnoty denných prírastkov sú počítané ako priemer prislúchajúcich denných prírastkov zo všetkých historických mesiacov začínajúcich v tom istom dni. Takto napočítané prognózy denných prírastkov sa používajú na výpočet prognózy stavu obeživa na nasledujúci deň a na dlhšie obdobie. V algoritme sa využíva kritérium presnosti odchýlky skutočného stavu a prognózovaného stavu obeživa na prípadnú korekciu prognózy.

Obr. 3 Denné prírastky obeživa pre mesiace začínajúce stredou



Na skvalitňovanie a spresňovanie používaného štatistického postupu, ktorý napríklad za celý rok 1998 vykázal priemernú dennú absolútnu odchýlku skutočných a prognózovaných stavov obeživa 86 mld. Sk, pri náraste stavu obeživa od počiatkových 58 mld. Sk po koncoročných 61 mld. Sk, sa pokračuje hlavne získavaním doplnkových informácií pre korigovanie štatistických prognóz od pracovníkov emisného odboru NBS a pracovníkov komerčných bánk riešiacich problém zabezpečovania optimálneho stavu obeživa v pokladniciach a emisných miestach.

Literatúra

- Šujan, I. – Tkáč, M.: Seasonal Analysis, Adjustment and Extrapolation of Time Series, Computing Research Centre, Bratislava 1973.
- Buliň, A.: Měnová odluka a poptávka po hotovosti, Finance a úvěr, 43, č. 9, 1993.
- Filípek, V. – Hatrák, T. – Tkáč, M.: Metodická příručka používania sezónneho algoritmu na PC, VUSEI-AR, Bratislava 1988.
- Sezónna analýza, úprava a extrapolácia štvrtročných a mesačných časových radov algoritmom SEZANEX, FSU, Praha 1974.
- Michalík, J.: Analýza a predikcia stavu obeživa, Informačný materiál NBS, Bratislava 1996.
- Výročná správa NBS za rok 1998, časť: Emisná činnosť NBS a peňažný obeh, Bratislava 1999.

POZNÁMKA K MERANIU INFLÁCIE V SLOVENSKEJ REPUBLIKE

Ing. Zdenko Štefanides, M.S.
Národná banka Slovenska

Úvodná časť poznámky stručne popisuje spôsob merania inflácie pomocou indexu spotrebiteľských cien. Druhá časť ilustruje rozklad inflácie podľa sektorovej dekompozície spotrebného koša a zároveň objasňuje spôsob výpočtu čistej inflácie podľa definície menového programu NBS na rok 1999.

V Slovenskej republike sa cenová hladina meria mesačne indexom spotrebiteľských cien (ISC) podľa Laspeyrovho vzorca:

$$I_t = \frac{\sum_i p_{it} q_{i0}}{\sum_i p_{i0} q_{i0}},$$

kde p_{it} je cena určitého tovaru alebo služby v sledovanom (bežnom) období, p_{i0} je cena tovaru (služby) v základnom (bázickom) období a q_{i0} je predané (realizované) množstvo tovaru (služby) v základnom období. V štatistickej praxi sa na výpočet ISC používa tzv. **modifikovaný Laspeyrov vzorec**:

$$I_t = \frac{\sum_i p_{it} q_{i0} \cdot \frac{p_{i0}}{p_{i0}}}{\sum_i p_{i0} q_{i0}} = \sum_i w_{i0} \cdot \frac{p_{it}}{p_{i0}}, \quad (1)$$

kde

$$w_{i0} = \frac{p_{i0} q_{i0}}{\sum_i p_{i0} q_{i0}}$$

je relatívny podiel výdavkov na určitý tovar alebo službu z celkových výdavkov domácností v základnom období a $\frac{p_{i0}}{p_{i0}}$ je individuálny bázický cenový index tohto tovaru alebo služby. ISC sa teda v praxi počíta ako vážený aritmetický priemer individuálnych cenových indexov. Keďže násobky

$$w_{i0} \cdot \frac{p_{it}}{p_{i0}}$$

sa nazývajú **prepočítané váhy**, o ISC možno alternatívne uvažovať aj ako o súčte prepočítaných váh v sledovanom období.*

Miera inflácie je percentuálne vyjadrená miera rastu cenovej hladiny za určité časové obdobie. Aktuálna miera inflácie za obdobie predchádzajúcich k mesiacov je definovaná nasledovne:

$$\Pi_t^k = \left(\frac{I_t}{I_{t-k}} - 1 \right) \cdot 100 = \sum_i w_{it-k} \cdot \left(\frac{p_{it}}{p_{it-k}} - 1 \right) \cdot 100 = \sum_i w_{it-k} \cdot \pi_{it}^k \quad (2)$$

*Súčasný spotrebný koš ŠÚ SR obsahuje 708 položiek – vybraných tovarov a služieb, ktoré reprezentujú štruktúru spotreby obyvateľstva SR. Bázické (stále) váhy w_{i0} sú vypočítané zo štatistiky rodinných účtov za rok 1995. Bázickým obdobím pre ceny je december 1995.

kde pomer bázických cenových indexov je rovný:

$$\frac{I_t}{I_{t-k}} = \frac{\frac{\sum_i p_{it} q_{i0}}{\sum_i p_{i0} q_{i0}}}{\frac{\sum_i p_{it-k} q_{i0}}{\sum_i p_{i0} q_{i0}}} = \frac{\sum_i p_{it} q_{i0} \cdot \frac{p_{i0}}{p_{i0}}}{\sum_i p_{it-k} q_{i0}} = \sum_i w_{it-k} \cdot \frac{p_{it}}{p_{it-k}}$$

$$w_{it-k} = \frac{p_{it-k} q_{i0}}{\sum_i p_{it-k} q_{i0}}$$

je fiktívny relatívny podiel výdavkov na určitý tovar alebo službu v období pred k mesiacmi z celkových fiktívnych výdavkov domácností v tom období, π_{it}^k je miera inflácie tohto tovaru alebo služby za obdobie predchádzajúcich k mesiacov. **Implicitné váhy** w_{it-k} sú s bázickými (stálymi) váhami w_{i0} spojené vzťahom:

$$\frac{w_{it-k}}{w_{i0}} = \frac{\frac{p_{it-k} q_{i0}}{\sum_i p_{it-k} q_{i0}}}{\frac{p_{i0} q_{i0}}{\sum_i p_{i0} q_{i0}}} = \frac{\frac{p_{it-k}}{p_{i0}}}{\frac{\sum_i p_{it-k} q_{i0}}{\sum_i p_{i0} q_{i0}}},$$

z ktorého vyplýva:

$$w_{it-k} = \frac{w_{i0} \cdot \frac{p_{it-k}}{p_{i0}}}{I_{t-k}} \quad (3)$$

Implicitné váhy w_{it-k} sú teda prepočítané váhy k obdobiu pred k mesiacmi normované súčtom prepočítaných váh za celý spotrebný koš v tom období.

Pre analytické účely je užitočný rozklad inflácie na príspevky, ktorými sa jednotlivé položky (alebo skupiny položiek) spotrebného koša podieľajú na úhrnnej miere inflácie. Prvý spôsob rozkladu je zrejmý z definície (2), kde príspevok položky i k úhrnnej miere inflácie v % bodoch je rovný násobku implicitnej (t.j. normovanej prepočítanej) váhy položky v čase pred k mesiacmi (w_{it-k}) a miery inflácie tejto položky za obdobie predchádzajúcich k mesiacov (π_{it}^k). Druhý spôsob rozkladu inflácie na príspevky je možné získať z (2) a (3) nasledovne:



$$\begin{aligned}
 \Pi_t^k &= \sum_i \frac{w_{i0} \cdot \frac{P_{it-k}}{P_{i0}}}{I_{t-k}} \cdot \left(\frac{P_{it} - P_{it-k}}{P_{it-k}} \right) \cdot \frac{(I_t - I_{t-k})}{(I_t - I_{t-k})} \cdot 100 \\
 &= \sum_i \frac{w_{i0} \cdot \frac{(P_{it} - P_{it-k})}{P_{i0}}}{(I_t - I_{t-k})} \cdot \left(\frac{I_t - I_{t-k}}{I_{t-k}} \right) \cdot 100 \\
 &= \sum_i \frac{\Delta a_i}{\Delta I} \cdot \Pi_t^k \quad (4)
 \end{aligned}$$

Δa_i reprezentuje absolútny rozdiel prepočítaných váh určitého tovaru alebo služby v porovnávaných obdobiach, ΔI je absolútny rozdiel prepočítaných váh za celý spotrebný koš. Príspevok položky (alebo skupiny položiek) v % bodoch je teda možné získať vynásobením jej (ich) podielu na úhrnnom prírastku prepočítaných váh úhrnnou mierou inflácie v percentách (Π_t^k).

Praktický výpočet rozkladu inflácie na príspevky budeme ilustrovať na príklade rozkladu medziročnej miery inflácie za december 1998 podľa sektorovej dekompozície spotrebného koša*. Potrebné vstupné údaje sú zhrnuté v tab. 1. V tab. 2 je uvedený postup výpočtu príspevkov podľa rovnice (2), v tab. 3 podľa rovnice (4). Výsledky rozkladu inflácie na sektorové príspevky v posledných stĺpcoch tab. 2 a 3 naznačujú, že čistá inflácia, ktorá bola pre potreby menového programu NBS na rok 1999 definovaná ako príspevok sektora obchodovateľných tovarov bez potravín a sektora trhových služieb k úhrnnej miere inflácie, dosiahla za rok 1998 hodnotu 3,3 % bodu (súčet príspevkov sektora 1.2, a 2.2.).

Tab. 1: Cenové indexy v sektoroch

Položky spotrebného koša	Stále váhy v %	Bázické cenové indexy za december 1997	Bázické cenové indexy za december 1998
	$w_{i0} \cdot 100$	$\frac{P_{i0-12}}{P_{i0}} \cdot 100$	$\frac{P_{i0}}{P_{i0}} \cdot 100$
1. Obchodovateľné:	66,93	111,12	116,90
v tom 1.1. potraviny	26,76	109,89	114,89
1.2. ostatné obchod. tovary	40,18	111,95	118,24
2. Neobchodovateľné:	33,07	114,03	121,40
v tom 2.1. regulované ceny	17,82	112,55	119,65
2.2. trhové služby	15,24	115,76	123,45
Spolu	100,00	$I_{0-12} \cdot 100 = 112,08$	$I_t \cdot 100 = 118,39$

Zdroj: Prepočty NBS podľa údajov ŠÚ SR

* NBS sleduje cenový vývoj v obchodovateľnom a neobchodovateľnom sektore ekonomiky od roku 1997. Pre tento účel boli jednotlivé položky spotrebného koša ŠÚ SR rozdelené na tovary, ktoré sa považujú za obchodovateľné so zahraničím a služby, ktoré sú vnímané ako neobchodovateľné. Z obchodovateľných tovarov boli vyčlenené potraviny (bez alkoholických nápojov) a ostatné obchodovateľné tovary. Neobchodovateľné položky spotrebného koša sa ďalej delia na domáce trhové služby a tie služby a komodity, ktorých ceny sú regulované štátnymi orgánmi.

Obdobným spôsobom kvantifikované príspevky jednotlivých sektorov počas roka 1998 sú použité v grafe, ktorý znázorňuje vývoj inflácie v priebehu roka.

Tab. 2: Rozklad inflácie podľa rovnice (2)

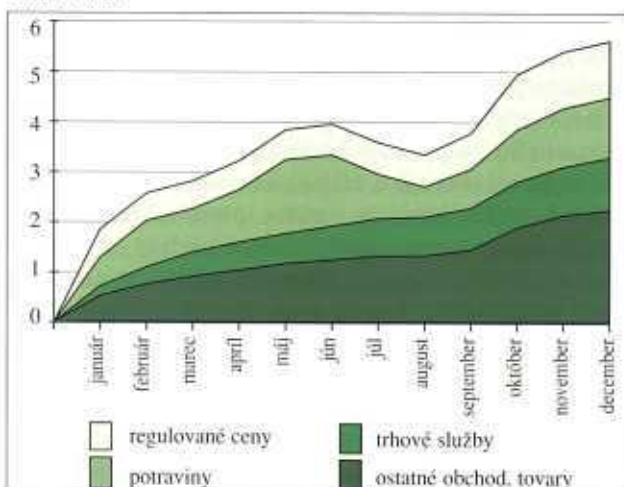
Sektor	Prepočítané váhy za december 1997	Normované prepočítané váhy v % za dec.97	Sektorové miery inflácie za dec. 98 oproti dec. 97 v %	Rozklad v % bodoch
	$w_{i0} \cdot \frac{P_{i0-12}}{P_{i0}} \cdot 100$	$w_{i0-12} \cdot 100$	$\pi_{it}^{12} = \left(\frac{P_{it}}{P_{i0-12}} - 1 \right) \cdot 100$	$w_{i0-12} \cdot \pi_{it}^{12}$
1.1.	29,40	26,23	4,55	1,19
1.2.	44,98	40,13	5,62	2,26
2.1.	20,06	17,90	6,30	1,13
2.2.	17,65	15,74	6,65	1,05
Spolu	112,08	100,0	$\Pi_t^{12} = 5,63$	5,63

Tab. 3: Rozklad inflácie podľa rovnice (4)

Sektor	Prepočítané váhy za december 1997	Prepočítané váhy za december 1998	Absolútny rozdiel prepočítaných váh
	$w_{i0} \cdot \frac{P_{i0-12}}{P_{i0}} \cdot 100$	$w_{i0} \cdot \frac{P_{it}}{P_{i0}} \cdot 100$	$\Delta a_i \cdot 100$
1.1.	29,40	30,74	1,34
1.2.	44,98	47,51	2,53
2.1.	20,06	21,32	1,26
2.2.	17,65	18,82	1,17
Spolu	112,08	118,39	$\Delta I \cdot 100 = 6,30$

Sektor	Rozklad v %	Rozklad v % bodoch
	$\frac{\Delta a_i}{\Delta I} \cdot 100$	$\frac{\Delta a_i}{\Delta I} \cdot \Pi_t^{12}$
1.1.	21,24	1,19
1.2.	40,11	2,26
2.1.	20,05	1,13
2.2.	18,60	1,05
Spolu	100,00	5,63

Štruktúra inflácie v roku 1998 – podiel v %-ných bodoch od začiatku roka



VPLYV INFLÁCIE NA POISTENIE

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

Poistenie sa vymedzuje ako činnosť, ktorá spočíva v zhromažďovaní poistného z decentralizovaných zdrojov do centralizovaných fondov a vo výplate poistných plnení na úhradu poistných potrieb, ktoré môžu vzniknúť v dôsledku náhodilej udalosti u jednotlivých členov rizikového spoločenstva. Centralizované finančné prostriedky, ktoré sa okamžite nespotrebujú, sa spravujú v rezervných fondoch. Vzhľadom na to, že poisťovňa zverené finančné prostriedky spravuje u seba po určenú dobu, vzniká problém znižovania hodnoty peňazí, ktorý sa všeobecne označuje ako inflácia. Časový posun medzi prijatím poistného a výplatou poistného plnenia má za následok, že poistený za vyplatené poistné plnenie môže v určitom časovom okamihu nakúpiť menej tovaru ako v čase, keď došlo k uzavretiu poistnej zmluvy.

Všeobecne o vplyve inflácie na poistenie

Je všeobecne známe, že inflácia nespôsobuje poisťovníctvu väčšie problémy vtedy, keď sa prejavuje postupne a pôsobí rovnomerne. V takomto prípade sa poisťovňa na pôsobenie inflácie dokáže vopred pripraviť a vykonať účinné protiopatrenia. Väčšie problémy vzniknú až vtedy, keď inflačné procesy prebiehajú nepravidelne, resp. hekticky a ich vývoj nemožno z dlhodobého hľadiska predvídať. To sa prejavuje v tom, že ceny tovarov a náklady na ich výrobu nestúpajú rovnomerne, pričom v procese pôsobenia inflácie sa vzťahy medzi týmito veličinami navzájom menia.

Vplyv inflácie na poistenie má nepriaznivý dopad tak na poisteného, ako aj poisťovňu, a to najmä v prípade poistení, pri ktorých sa dojednala fixná poistná suma. Poistenému ide na jednej strane o udržanie užitku z poistenia, ktorého hodnota je závislá od inflácie, t.j. nominálne sa mení. Záujmom poisteného je teda udržať reálnu hodnotu poistnej ochrany. Poisťovní na druhej strane ide o udržanie rovnováhy medzi príjmami (prijaté poistné a výnosy z majetku) a výdavkami (poistné plnenie a režijné náklady).

Inflácia priamo pôsobí na prijaté poistné (zníženie výšky poistného, vyššie riziko kalkulácie, oneskorené prispôbenie poistného, pokles reálneho rastu poistného), výplatu poistných plnení (stúpajúce náklady na poistné plnenia, nedostatočná výška horných limitov plnenia, náklady na oneskorene vybavované škody), režijné náklady (silný vzostup nákladov na mzdy, nedostatočná výška provízií, stúpajúca výška daní) a výnosy z majetku (straty na úrokoch, straty na nominálnych hodnotách, vecné hodnoty nezaistené proti inflácii). V prípade zaistenia k tomu navyše pristupujú kurzové zmeny.

S ohľadom na celkový hospodársky výsledok – teda nielen na technický výsledok (rozdiel medzi prijatým poistným

a vyplatenými poistnými náhradami) – sa poisťovňa musí usilovať o to, aby príjmy z poistného vrátane výnosov z majetkových umiestnení boli na jednej strane rovnaké alebo väčšie ako na druhej strane celkové výplaty poistných plnení, režijné a iné náklady.

Vplyv inflácie na jednotlivé druhy poistení

Z hľadiska skúmania vplyvu inflácie na poistenie je potrebné rozlišovať medzi poisteniami uzavretými na poistnú sumu a poisteniami, ktoré majú odškodňovaciu funkciu. Toto rozlišovanie v hrubých rysoch zodpovedá deleniu poistení na životné a neživotné poistenia.

V prípade **neživotných poistení** je riziko inflácie rozložené medzi poisťovňu a poisteného veľmi rozdielne, podľa toho, o aké poistenie v konkrétnom prípade ide. V prípade poistenia na reálnu hodnotu poisteného majetku v čase uzavretia poistenia riziko inflácie ide v zásade na farchu poisteného. Je to z toho dôvodu, že v dôsledku pôsobenia inflácie stúpa hodnota poisteného majetku, avšak poistné plnenie sa neprispôsobuje tomuto vývoju. Inflácia má potom za následok vznik podpoistenia (poistná suma je nižšia ako hodnota poistenej veci). V prípade poistenia prvého rizika (napr. poistenie zodpovednosti za škodu, poistenie liečebných nákladov) riziko inflácie ide na farchu poisťovne až do výšky hornej hranice plnenia, nakoľko prijaté poistné nestačí pokryť stúpajúcu výšku poistného plnenia. Nad horný limit ručenia poisťovne však riziko inflácie znáša len poistený.

V prípade **životného poistenia** hovoríme o poistení na poistnú sumu. Je tomu tak preto, že pri vzniku poistnej udalosti poisťovňa vypláca vopred dohodnutú pevnú sumu peňazí, nezávisle od konkrétnej škody (princíp abstraktného krytia potrieb). K poisteniam na poistnú sumu možno okrem životného poistenia priradiť niektoré druhy úrazového poistenia a poistenie denného odškodnenia v prípade choroby.

Pri poisteniach na poistnú sumu má tvorba kapitálu pri životnom poistení vďaka svojej zvláštnej forme zmlúv mimoriadne postavenie. Jeho základom je dlhodobá kalkulácia, ktorej úspech alebo neúspech pre poisteného nie je pri uzatváraní zmluvy predvídateľný. Uzavretie životného poistenia preto vyžaduje od poisteného vysokú mieru dôvery k investičnej politike poisťovne a k zachovaniu hodnoty meny.

V životnom poistení (poistenie na poistnú sumu) postihuje riziko inflácie výlučne poistníka (poisteného). Je tomu tak preto, že poistné plnenie v dlhodobom časovom horizonte nezodpovedá realnej potrebe zaopatrenia. Inflácia znižuje podiel poisteného na ziskoch poisťovne, keď v dôsledku inflácie režijné náklady poisťovne vystúpia nad kalkulovanú hranicu, pričom výnosy z majetku klesnú pod kalkulovanú hranicu.



Účinným prostriedkom proti uvedenému javu je taká poisťacia zmluva, na základe ktorej poisťacia suma a výška poisťového budú kopírovať hladinu inflácie. V prípade poistenia na poisťovaciu sumu má inflácia nezakalkulovaná do poisťového a pri rovnakej úrovni poisťového plnenia za následok „vysilenie“ reálnej hodnoty poisťového plnenia. Nemožno pritom prehliadnuť, že platby poisťového platené splátkovo v dlhšom časovom období, ktoré znejú na pevnú nominálnu sumu, podliehajú rovnako strate hodnoty. Jednoducho povedané – prostredníctvom inflácie sa vysilí nielen poisťové plnenie, ktoré sa vypláti poisťovnému, ale aj splátky poisťového. Poisťovníam môžu vzniknúť straty vo výsledných komponentoch, prevádzkových nákladoch a vo výnosoch z majetku, pričom vzhľadom na výnosy z majetku je na uváženie, či inflácia neprináša so sebou vyššiu hladinu nominálnych úrokov.

Opatrenia proti inflácii v neživotnom poistení

V neživotných poisteniach poisťovňa preberá na seba povinnosť nahradiť skutočnú výšku škody, pokiaľ majetok je poistený na hodnotu, ktorá zodpovedá výške poisťovej sumy. V oblasti neživotného poistenia pôsobí inflácia nielen na režijné náklady poisťovne a výnosy z majetkových umiestnení ako v prípade životného poistenia (poistenie na poisťovaciu sumu), ale aj na rovnováhu medzi prijatým poisťovým a výškou poisťového plnenia. V praxi sa nerovnováha medzi prijatým poisťovým a poisťovým plnením prejavuje niekoľkými spôsobmi.

Jedným z dôsledkov inflácie je, že poisťacia suma nezodpovedá poisťovej hodnote poisteného majetku. Tak je tomu v prípade, keď poisťacia suma nepostačuje na krytie totálnej alebo maximálnej škody. V prípade, že inflácia vedie k podpoisteniu, potom by poisťovňa v súlade so zásadou poistenia na plnú hodnotu mala obsahovať klauzulu, že aj menšie škody sa budú hradíť vo výške, ktorá zodpovedá pomeru poisťovej sumy k poisťovej hodnote majetku.

Inflácia ďalej spôsobuje v určitom časovom horizonte nedostatočnosť výšky poisťového. K tomuto javu dochádza vtedy, keď netto poisťové (po odpočítaní režijných nákladov) nepostačuje na úhradu škôd krytých poistením. V poisťových odvetviach, v ktorých dochádza ku vzniku malých škôd, prevažujú nadpriemerné (nad mieru inflácie) stúpajúce náklady na opravy a na služby. V týchto poisteniach musí preto zákonite dôjsť k nárastu výšky poisťového vo väčšej miere, než aká je oficiálna miera inflácie. Tak je tomu v prípade havarijného poistenia proti škodám na vozidle, pokiaľ by iné vplyvy (napr. pokles celkovej škodovosti) nemali vyrovnávací efekt.

Inflácia má za následok, že rezervy vytvorené na výplatu poisťových plnení za ohlásené, ale ešte nevyplatené škody nie sú dostatočne najmä v prípadoch zdĺhavého vybavovania škôd, pričom sa vo všeobecnosti očakáva ich zvýšenie. Poisťovňa musí z dôsledku toho uvažovať o zvýšení poisťového, aby sa vyhla stratám z neukončených obchodov.

Inflácia spôsobuje „zdraženie“ režijných nákladov poisťovne. Náklady na prevádzku súvisiacu so správou poistení a výplatou poisťových udalostí v dôsledku inflácie sú drahšie oproti nákladom, ktoré boli dané v čase dojednania poistenia. To znamená, že vlastný prevádzkový kapitál poisťovne, ktorý musí byť v predpísanom pomere k poisťovým obcho-

dom, nie je v dôsledku inflácie dostatočný a musí dôjsť k jeho zvýšeniu.

Prispôbovanie výšky poisťového a poisťového plnenia v neživotných poisteniach

Opatrenia poisťovne proti pôsobeniu inflácie pri neživotných poisteniach sa dotýkajú nielen výšky poisťového, ale aj celej poisťovej zmluvy a poisťového plnenia. Výška poisťového sa vo všetkých prípadoch prispôbuje nominálnemu zvýšeniu poisťového plnenia (poistné kopíruje zvýšenie poisťového plnenia). Ako príklad možno uviesť poistenie pre prípad poškodenia alebo zničenia motorového vozidla: ceny nových automobilov a opráv stúpajú, čo má za následok, že poisťacia ochrana sa automaticky prispôbuje výške poisťového plnenia. Uvedené má za následok zvýšenie výšky poisťového. Pri niektorých druhoch poistenia toto prispôbenie nastojuje otázku, či poisťové sumy musia byť prispôbené napríklad aj pri poistení na plnú hodnotu (poistenie budov a stavieb) alebo v poistení na prvé riziko s horným limitom plnenia (napr. povinné zmluvné poistenie zodpovednosti za škodu).

Pre poisťovňu sa infláciou podmienený vzťah poisťového a poisťového plnenia prejavuje v opačnom garde ako pre poisťovaných. Protiinflačné opatrenia možno uplatniť buď pri platbách poisťového alebo pri poisťovnom plnení. Naposledy uvedené prichádza do úvahy len teoreticky, nakoľko zmluvne dohodnuté poisťové plnenie nemôže byť znížené smerom nadol. Preto sa v praxi poisťovňa musí snažiť o zvýšenie poisťového. Na to má rôzne možnosti, ktoré uvádzame nižšie.

Dodatočne predpísané poisťové

Presným a jednoduchým spôsobom prispôbovania výšky poisťového je dodatočné predpísanie poisťového na konci každého poisťového obdobia. Presnejšie ide o doplatok, resp. zvýšenie už predpísaného poisťového. Táto možnosť sa uplatňuje v zahraničí pri vzájomných poisťovacích spoločnostiach a pri spolkoch (povinnosť doplatku je zakotvená v stanovách alebo vo všeobecných poisťových podmienkach). V komerčnom poisťovníctve môže mať dodatočné zvyšovanie poisťového za následok značné náklady na strane poisťovne a znížiť konkurencieschopnosť poisťovne na trhu.

Bezpečnostné prirážky pri kalkulácii poisťového

Pri zohľadnení predpokladaného vývoja inflácie a jej vplyvu na priemernú výšku škôd sa poisťové môže predkalkulovať s trendovou prirážkou. Trendová prirážka sa môže určiť pri poisteniach s obmedzenou dĺžkou trvania a je ťažko použiteľná pri dlhodobých poisteniach. Vzhľadom na to, že každá projekcia budúcnosti je ovplyvnená značnou dávkou neistoty, nemôže byť táto metóda celkom uspokojivá. Ďalej si treba uvedomiť, že poisťovňa s vysokou maržou bezpečnostnej prirážky znižuje svoju konkurencieschopnosť na poisťovnom trhu.

Uzavretie krátkodobých poisťových zmlúv

Uzavretie poisťových zmlúv s krátkou dobou trvania (napr.

ročné nové stanovenie platieb) umožňuje flexibilné a časovo primerané prispôsobenie sa poistenia vývoju inflácie. Z hľadiska ochrany poisteného ako spotrebiteľa sú ale krátkodobé poisťky v mnohých odvetviach neodôvodnené (napr. havarijné poistenie). Každoročne opakujúca sa zmena poisťky by spôsobila značné zvýšenie prevádzkových nákladov poisťovne, pričom tieto náklady by sa museli pripočítavať k poistnému. Krátkodobé poistné zmluvy by podľa všeobecných skúseností viedli k silnej fluktuácii a zostreniu konkurenčného boja. V praxi prichádzajú preto krátkodobé zmluvy do úvahy len pri individuálnych klientoch (poistenie priemyselných rizík), nie však pri masovo dojednaných poisteniach.

Uzavieranie dodatkov k poistnej zmluve

Infláciu možno podchytiť aj tak, že do poistnej zmluvy sa zahrnie zmluvná klauzula, na základe ktorej sa existujúca poistná zmluva vždy prehodnotí pri znížení hodnoty peňazí. Takáto klauzula by podľa nášho názoru mala byť zahrnutá do všeobecných poistných podmienok, ktoré schvaľuje orgán dozoru nad poisťovníctvom. Zahrnutie uvedenej klauzuly do poistných zmlúv zvyšuje réžiu poisťovne a je spojená s rizikom výpovede poistnej zmluvy ku koncu poistného obdobia.

Indexovanie poistného a poistných súm

Najefektívnejším spôsobom boja proti inflácii je prispôbovanie výšky poistného a poistného plnenia k miere inflácie. Indexovanie poistného a poistných súm sa uskutočňuje dodatočne (ex post) po uplynutí príslušného poistného obdobia a vyhodnotení miery inflácie za toto obdobie. Automatické prispôbovanie výšky poistného prostredníctvom indexu (koeficientu) platného pre jednotlivé poistné odvetvia môže ovplyvniť aj bežné poistné zmluvy na základe zmluvných dojednaní, ktoré pripustia dodatočné indexovanie poistného so zachovaním princípu rovnosti (primerane sa bude zvyšovať aj poistná suma). K uvedenému je potrebné dodať, že pri poisteniach, pri ktorých sa poistné plnenie týka čiastkových škôd (pri ktorých sa nahrádzajú náklady na opravy, ako v prípade poistenia strojov a iných technických poistení), je indexovanie vhodné viazať na mzdový koeficient. Pri poisteniach, pri ktorých sa počíta s totálnymi škodami, resp. pri poistení na novú hodnotu a rovnako pri poistení proti krádeži vlámaním alebo pri poistení domácnosti je indexovanie vhodné viazať na cenový koeficient.

Protiinflačné opatrenia pri životnom poistení

V životných poisťkách sa bez ohľadu na to, či sa poistné platí ako statická alebo dynamická platba (prispôbovaná inflácii), sa poistné plnenie (zaručená minimálna poistná suma a pohyblivý podiel na zisku) odvíja od výšky poistného, pričom je rámcovo pevne stanovené. V prípade postupnej a rovnomernej inflácii je tvorba kapitálu pri životnom poistení vopred chránená proti poruchám rovnováhy medzi prijatým poistným a vyplateným poistným plnením na základe osobitnej formulácie poistnej zmluvy (poistenému je sľúbený podiel na investičných ziskoch poisťovne).

Devalváciou peňazí však kalkulácia životného poistenia môže byť otrasená vo svojich základoch. Ide o prípad, keď inflácia prebieha nerovnomerne takým spôsobom, že prevádzkové náklady (tu zvlášť mzdy) stúpajú vo väčšej miere a výnosy z majetku (napr. úroky) v menšej miere ako všeobecný index cien. V prípade už nevyrovnateľnej inflácie je prvým znevýhodneným poistený, ktorý dostane v prípade dožitia vyplatenú síce nominálne vyššiu, ale vo vzťahu k zaplatenému poistnému reálne nižšiu sumu peňazí. Z dlhodobého hľadiska je ale úbytkom dopytu postihnutá aj poisťovňa. Pokiaľ ale podiely na zisku a úspory na daniach kompenzujú ročné stúpanie cien, je cieľ zaopatrenia dosiahnutý. Keď sa ale pomer obráti a iné formy sporenia prinášajú väčšie výnosy, stráca životné poistenie s tvorbou kapitálu na atraktivnosti.

Pri stratégii investícií musí poisťovňa nájsť trvalý kompromis medzi zachovaním hodnoty poistenia a likviditou. Poisťovňa je na jednej strane odkázaná na to, aby prijaté poistné investovala dlhodobo a s ohľadom na zachovanie hodnoty prijatých peňazí ako je len možné, avšak na druhej strane je nútená držať dostatočne veľkú časť likvidných peňažných prostriedkov. Z toho vyplýva, že neexistuje žiadne všeobecne platné riešenie pre problém inflácie v životnom poistení, ale že je potrebné neustále prispôbovanie sa meniacej realite.

Životné poistenie viazané na investičné fondy

Veľmi účinným opatrením proti inflácii je tzv. investičné životné poistenie. Pri životnom poistení viazanom na investičné fondy získava poistený priamy podiel na výnosoch z cenných papierov. Bezprostredne znáša riziko vývoja kurzov tvoriacich základ investičných cenných papierov. Takto má šancu dosiahnuť mimoriadny prírastok hodnoty, oslobodený od všeobecnej miery inflácie pri vzostupoch kurzov. Pri poklese kurzov mu ale na druhej strane hrozia straty na hodnote vložených investícií. Proporcionalitu medzi infláciou a vývojom hodnôt investičných fondov nemožno názor odborníkov presne stanoviť.

Životná poisťka v cudzej a v dvojakej mene

Jedným z účinných opatrení proti inflácii sa javí dojednanie poistenia na cudziu menu, príp. v novej európskej menovej jednotke – euro. Popri poisťke na cudziu menu sa v niektorých štátoch vyskytuje tiež poisťka na dvojíťú menu. Pri poisťke na cudziu menu môže poistník uzavrieť svoje životné poistenie v markách, dolároch, švajčiarskych frankoch alebo v guldenoch. Obávanej domácej inflácii sa vyhne tým, že prejde na inú menu, ktorú pokladá za menej ohrozenú infláciou. Poisťka v dvojakej mene je vyhotovená v investorom zvolenej štátnej mene.

V priebehu vkladu má majiteľ poisťky právo prejsť pri zmenených menových alebo kapitálovo-trhových pomeroch ľubovoľne od nemeckej marky napríklad na doláre alebo švajčiarske franky. Základňou prechodu je konkrétny úradný kurz stredy. Pri šikovnom taktizovaní má takto poistený možnosť dosiahnuť špekulatívne zisky. Vďaka chybám mu ale môžu vzniknúť aj straty.



IDENTIFIKÁCIA A PRÍČINY MENOVÝCH KRÍZ – APLIKÁCIA PRE SR

Rastislav Čársky, Miroslav Gavura
Národná banka Slovenska

Finančné krízy, ktoré vypukli v Ázii v druhom polroku 1997, finančná kríza v Rusku v polovici roku 1998 a brazílska finančná kríza zo začiatku roka 1999 sú poslednými zo série takýchto udalostí v rôznych regiónoch sveta. V deväťdesiatych rokoch sa menové krízy objavovali v Európe (1992 – 93 kríza mechanizmu výmenných kurzov Európskeho menového systému), v Latinskej Amerike (1994 až 95, Tequilla crisis), podobne ako vo východnej Ázii (1997 – 98 krízy v Indonézii, Kórei, Malajzii, Filipínach a Thajsku). Tieto krízy prinášali so sebou určité náklady (strata outputu, fiskálne a kvázifiskálne výdavky na podporu krehkého finančného sektora), ktorých výška bola v jednotlivých krajinách rôzna. Vysoké boli predovšetkým v tých ekonomikách, kde sa týkali aj bankového sektora. Krízy boli často spojené aj s dopadom na medzinárodné vzťahy a v početných prípadoch vyžadovali finančnú pomoc zahraničia na zníženie tvrdosti ich dopadu, ako aj minimalizácie ich nákladov a vplyvu na ostatné krajiny.

Finančné krízy nie sú charakteristické len pre súčasnosť, z histórie je známych viac bankových kríz a kríz výmenného kurzu. Napríklad v šesťdesiatych rokoch to bola kríza britskej libry a francúzskeho franku, rozpad Bretton-Woodskeho systému začiatkom sedemdesiatych rokov, ako aj dlhové krízy v osemdesiatych rokoch. Niektoré príčiny sprevádzajúce finančné krízy sú rovnaké pre minulosť i súčasnosť. Na druhej strane finančné inovácie, a globalizácia finančných trhov v posledných dvoch desaťročiach priniesli niektoré nové prvky, ktoré odlišujú súčasné krízy od tých, ktoré sa odohrali v dávnejšej minulosti. Je to najmä pomerne vysoká „nákazlivosť“ kríz.

V zásade môžeme rozlišovať niekoľko typov ekonomických a finančných kríz. Kríza meny sa spravidla prejavuje v dôsledku špekulatívneho útoku na úroveň devízového kurzu a vedie k jeho devalvácii či depreciácii. V prípade ochrany stability meny je centrálna banka nútená vynaložiť veľký objem svojich devízových rezerv alebo výrazne zvýšiť úrokové miery.

Bankové krízy zodpovedajú situácii, keď v dôsledku zlyhania banky alebo bánk, prípadne v dôsledku náhleho a výrazného výberu vkladov (bank runs) zrušia banky vnútornú konvertibilitu svojich pasív, prípadne je vláda nútená v záujme zabránenia takejto situácii vo veľkom rozsahu podporovať bankový systém.

Systémové finančné krízy sú potenciálnymi vážnymi zlyhaniami finančných trhov, ktoré oslabovaním schopnosti trhu efektívne fungovať môžu mať výrazne nepriaznivý efekt na reálnu ekonomiku. Systémová finančná kríza môže zahŕňať menovú krízu, ale na druhej strane menová kríza nemusí nevyhnutne spôsobiť napr. rozpad platobného systému, a teda nemusí vyústiť do systémovej finančnej krízy.

Nakoniec sú to krízy zahraničného dlhu, pri ktorých krajina stráca schopnosť obsluhy svojho zahraničného dlhu, či už vládneho alebo súkromného.

Všetky krízy majú zvyčajne spoločný pôvod, ktorým je predovšetkým vytvorenie neudržateľných ekonomických nerovnováh, nevyrovnanosť cien aktív, nerovnovážny výmenný kurz, často v kontexte s poruchami finančného systému a štrukturálnych rigidít. Kríza môže byť naštartovaná napr. náhlou stratou dôvery v menu alebo bankový systém, náhlymi zmenami cien aktív, prerušením zahraničného financovania. Nie všetky zmeny v ekonomike smerujúce ku korekcii existujúcich nerovnováh musia vyústiť do krízy. Či sa tak stane, záleží (odhliadnuc od veľkosti existujúcich nerovnováh) na dôveryhodnosti ekonomickej politiky zameranej na riešenie týchto problémov, ako aj na pevnosti finančného systému. Tieto faktory determinujú zraniteľnosť ekonomiky.

Finančné krízy môžu byť veľmi nákladné tak z hľadiska fiskálnych nákladov na rekonštrukciu finančného sektora, ako aj z hľadiska ich dopadu na ekonomickú aktivitu. Náklady na riešenie bankových kríz prekročili v niektorých prípadoch 40 % HDP (napr. v Čile a Argentíne začiatkom osemdesiatych rokov).

Identifikácia menových kríz

Na zmeranie a určenie menovej krízy je možné použiť určité štatistické kritériá. Tento prístup, ktorý zachytáva vážnejšie menové krízy takisto reflektuje obdobia, v ktorých dochádzalo síce k významnému, ale menej ako kritickému tlaku na výmenný kurz. Výsledky sú teda citlivé na použité štatistické kritériá.

Zjednodušene môže byť menová kríza identifikovaná ako výrazné nominálne znehodnotenie meny. Toto kritérium však nezahŕňa prípady, keď sa výmenný kurz dostal pod výrazný tlak, ale bol úspešne ochránený centrálnou bankou prostredníctvom intervencií na devízových trhoch alebo zvýšením domácich úrokových sadzieb, prípadne inými prostriedkami. Alternatívny prístup k identifikácii menových kríz je skonštruovanie indexu špekulatívnych tlakov (EMP – Exchange Market Pressure), ktorý berie do úvahy nielen zmeny výmenného kurzu, ale aj pohyb devízových rezerv alebo úrokových mier, ktoré absorbujú tlak na výmenný kurz a zmierňujú jeho zmenu. Krízy identifikované prostredníctvom takéhoto indexu potom zachytávajú nielen prípady, pri ktorých došlo k výraznému znehodnoteniu výmenného kurzu, ale aj prípady, keď opatrenia centrálnej banky odvrátili devalváciu alebo zrušenie viazanosti (peg) výmenného kurzu.

Na identifikáciu špekulačného tlaku sa používa index EMP ako vážený priemer percentuálnej zmeny výmenného kurzu ($\% \Delta e_t$), zmeny úrokovej miery (Δi_t) a percentuálnej zmeny rezerv centrálnej banky ($\% \Delta r_t$).

$$EMP_t = \alpha * \% \Delta e_t + \beta * \Delta i_t - \gamma * \% \Delta r_t$$

V takto zostrojenom indexe je odzrkadlený pohyb kurzu, ako aj už uvedené reakcie centrálnej banky v snahe udržať stabilitu výmenného kurzu, pričom znehodnotenie výmenného kurzu a nárast úrokových mier vplývajú na index prarastovo. Naopak, nárastom rezerv centrálnej banky index poklesne. V období ekonomickej a finančnej rovnováhy sa hodnota indexu EMP blíži k nule. V prípade špekulatívnych tlakov EMP nadobúda kladné hodnoty a na zmeranie ich vplyvu je potrebné definovať rozhodovacie kritérium. Za možnú krízu možno potom považovať extrémne hodnoty EMP, ktoré prekročia hodnotu určenú týmto kritériom. Jeden z možných postupov je nasledujúce štatistické kritérium:

$$\text{Kríza v čase } t \text{ je identifikovaná, ak } EMP_t > \mu_{EMP} + 1.5 * \sigma_{EMP}$$

kde μ_{EMP} a σ_{EMP} je stredná hodnota (priemer), resp. štandardná odchýlka EMP (Wyplosz, Rose, Eichengreen, Contagious Currency Crises, NBER Working Paper 5681, Cambridge 1996.).

Najdôležitejšou úlohou je zvoliť váhy jednotlivých komponentov pre výpočet indexu špekulatívnych tlakov. Najjednoduchším spôsobom je nevážený priemer. Nakoľko zmeny rezerv, výmenného kurzu a úrokových mier majú rôznu volatilitu, ich vplyv na konečný index by bol v tomto prípade odlišný a mohlo by dôjsť ku skresleným výsledkom. Preto pri určení váh je potrebné brať do úvahy podmienku vyrovnania variancií všetkých vstupujúcich komponentov, čím sa eliminuje dominancia ktoréhokolvek komponentu.

Na výpočet a analýzu indexu špekulatívnych tlakov pre SR boli použité mesačné a denné dáta v závislosti od účelu. Na prvotné identifikovanie možných kríz bola využitá mesačná základňa dát pre všetky komponenty (výmenný kurz – mesačný priemer, úroková miera jednomesačných depozít na medzibankovom peňažnom trhu – mesačný priemer, stav devízových rezerv NBS ku koncu obdobia). V prípade devízových rezerv bol skonštruovaný aj nový časový rad z dôvodu očistenia o poskytnutie zahraničných pôžičiek a dlhovú službu. Zmeny v devízových rezervách boli určené len na základe údajov o obchodovaní na devízovom fixingu NBS. Nakoľko možné reakcie NBS v oblasti kurzovej a úrokovej politiky do značnej miery závisia aj od aktuálneho objemu rezerv, pri zostrojení časového radu prírastkov rezerv sme zohľadnili aj tento fakt:

$$\% \Delta r_{t+1} = \frac{r_t + \text{FIX}_{t+1}}{r_t}$$

kde r_t je skutočný stav rezerv v čase t a FIX_t je saldo devízového fixingu NBS za obdobie t .

Na detailnú analýzu identifikovaných útokov na výmenný kurz boli použité denné údaje. V tomto prípade je nutné pri počítaní indexu brať do úvahy, že saldo fixingu NBS sa prejaví v rezervách až s odstupom dvoch dní, čo pri použití dennej bázy údajov môže mať za následok zdeformovanie indexu. Podobný problém nastáva aj s výmenným kurzom, pri ktorom dochádza k jednoduchému posunu.

Skonštruovaný index špekulatívnych tlakov pre SR (s použitím modifikovaného časového radu devízových rezerv NBS) identifikoval dve obdobia, ktoré by na základe zvolených kritérií mohli byť posudzované ako menová kríza.

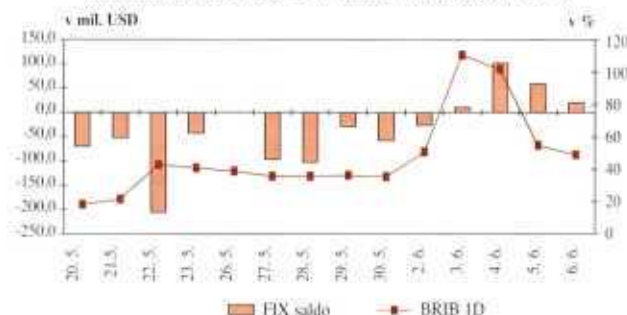
Graf 1 Index špekulatívnych tlakov*



Prvá kríza bola identifikovaná v máji 1997, keď index mierne prekročil kritériálnu hodnotu. Nárast indexu bol spôsobený predovšetkým výrazným záporným saldom na devízovom fixingu (656 mil. USD). Súčasne vzrástli aj medzibankové úrokové sadzby, pričom výmenný kurz (NBS) sa takmer nezmenil. V tomto období bol vývoj na devízovom trhu SR ovplyvnený finančnými krízami v Ázii a bezprostredne situáciou v Českej republike, keď ČNB opustila režim fixného výmenného kurzu. Špekulačný tlak na výmenný kurz sa realizoval predovšetkým zo strany nerezidentov, ktorí si požičiavali korunové zdroje od slovenských bánk a súčasne za ne kupovali cudziu menu. To ovplyvnilo aj správanie domácich bánk, ktoré takisto začali špekulovať na znehodnotenie slovenskej koruny. S cieľom udržať stabilitu výmenného kurzu slovenskej koruny NBS takmer zastavila refinancovanie bankového sektora, čo sa premietlo do nedostatku likvidity a následne výrazného rastu medzibankových úrokových mier (najmä v júni). Priemerná jednodňová sadzba dosiahla v júni 53,9 % a oficiálne medzibankové sadzby (BRIBOR) prestali byť fixované. V tejto situácii nebol bankový sektor schopný plniť povinné minimálne rezervy, čo pri výraznom náraste medzibankových sadzieb viedlo k tomu, že obchodné banky sa začiatkom júna začali čiastočne refinancovať prostredníctvom predajov devíz na devízovom fixingu NBS.

Táto politika centrálnej banky bola úspešná pri udržaní režimu fixného devízového kurzu. S postupnou stabilizáciou v devízovej oblasti NBS postupne zvyšovala refinancovanie

Graf 2 Vývoj obchodovania na devízovom fixingu NBS a medzibankových úrokových sadzieb (máj, jún 1997)





Tab. 1 Hodnoty indexu EMP a percentuálne zmeny jeho komponentov

	5/1997	6/1997	8/1998	9/1998	10/1998
Výmenný kurz	0,17	-0,11	1,21	1,58	5,60
BRIBOR 1M	1,84	4,47	3,90	8,77	-0,31
Devízové rezervy NBS FIX	-19,61	8,60	-7,61	-16,28	-2,18
Devízové rezervy NBS	-11,14	1,50	-3,94	-14,10	-3,97
Index špek. tlakov I^*	2,85	0,02	2,61	5,05	3,75
Index špek. tlakov I^{**}	1,80	0,86	2,18	4,74	3,96

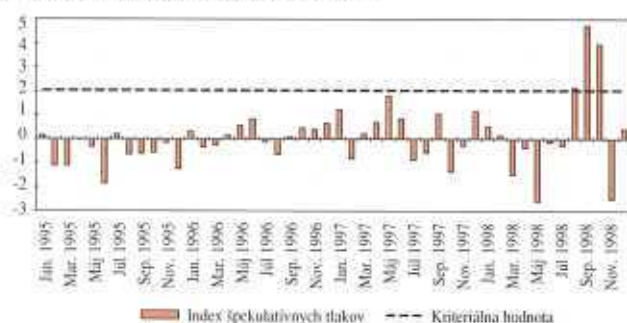
I^* index EMP pri použití devízových rezerv NBS upravených len o saldo devízového fixingu NBS (kritériálna hranica 2,14)

I^{**} index EMP pri použití skutočných devízových rezerv NBS (kritériálna hranica 2,04)

bankového sektora, ktorý v druhej perióde júla splnil stanovené povinné minimálne rezervy. Nasledujúce mesiace boli charakterizované postupnou stabilizáciou peňažného trhu, sadzby BRIBOR začali byť opäť oficiálne kótované v októbri.

V prípade, že sa na výpočet indexu špekulatívnych tlakov použije zmena skutočných devízových rezerv NBS vrátane plnenia dlhovej služby a čerpania zahraničných pôžičiek, potom na základe zvolených kritérií index v máji 1997 neidentifikuje krízu. Percentuálne zmeny devízových rezerv majú menšiu volatilitu, čo má vplyv na zvýšenie ich váhy pre výpočet indexu EMP, a tým bezprostredne na vyššiu hodnotu EMP v období, keď dochádzalo k výraznejším zmenám devízových re-

Graf 3 Index špekulatívnych tlakov**



zerv. V máji 1997 však boli čerpané vládne zahraničné pôžičky (v objeme takmer 370 mil. USD), čím bol čiastočne kompenzovaný negatívny vývoj na devízovom fixingu NBS.

V prípade druhej identifikovanej krízy (august – október 1998), ktorá viedla k zmene režimu devízového kurzu slovenskej koruny, sa signály o narastajúcich tlakoch v devízovej oblasti prejavovali dlhšie obdobie. Kým kríza v máji 1997 sa odohrávala viac-menej v priebehu jedného týždňa, zrušeniu režimu fixného výmenného kurzu SKK k 1. októbru 1998 predchádzali tlaky stupňujúce sa už od polovice augusta. Túto skutočnosť dokumentuje aj graf indexu špekulatívnych tlakov na dennej báze (graf č. 4), keď index dosahoval v priebehu augusta a septembra pomerne vysoké kladné hodnoty. Na spustení tejto krízy sa významnou mierou podieľali faktory ako vývoj na finančných trhoch v Rusku, a tým ovplyvnené správanie zahraničných investorov, a tiež predvolebná neistota (voľby – september 1998). Príčiny vzniku tejto situácie však treba hľadať predovšetkým v narastajúcich domácich ekonomických nerovnováhach a následnej reakcii podnikov a obyvateľstva. Tlak na výmenný kurz v tomto období bol v dô-

Graf 4 Index špekulatívnych tlakov počas krízy v roku 1998 na dennej báze



sledku vysokých devalvačných očakávaní iniciovaný predovšetkým zo strany domácich subjektov, keď dochádzalo k pomerne vysokej konverzii korunových vkladov na vklady v cudzej mene (nárast vo fixnom kurze o 5,9 mld. Sk), urýchlenným platbám za importy (korunové vklady poklesli v septembri o 20,1 mld. Sk), ako aj pozdržiavaním príjmov z exportu.

Táto situácia bola sprevádzaná výrazným nedostatkom korunových zdrojov na medzibankovom trhu, keď jednodňové korunové sadzby dosahovali koncom septembra úroveň prevyšujúcu 50 % a začiatkom októbra dokonca 75 %. Prostredníctvom devízového fixingu NBS podporovala centrálna banka v posledných septembrových dňoch kurz koruny udržiavaním jeho oficiálnej hodnoty 5,95 % v devalvačnom pásme oproti centrálnej parite. V rovnakom čase sa trhový výmenný kurz pohyboval 7 % v devalvácii. Táto podpora sa prejavila v pomerne výraznom úbytku devízových rezerv NBS. Tie poklesli v priebehu augusta až októbra o 783 mil. USD, pričom prostredníctvom devízového fixingu došlo k ich úbytku až o 945 mil. USD. Najvyššie nákupy devíz sa realizovali v septembri, keď záporné saldo devízového fixingu predstavovalo takmer 600 mil. USD (v auguste 287 mil. USD). Toto napätie na finančných trhoch bolo naďalej neudržateľné a nákladné. NBS ako garant konvertibility slovenskej koruny nemohla pripustiť ďalší pokles jej devízových rezerv, ktoré ku koncu septembra postačovali na krytie 2,5-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb SR za prvých osem mesiacov roku 1998. Dňa 1. októbra 1998 Národná banka Slovenska zrušila fluktuálne pásmo slovenskej koruny a súčasne bolo zrušené jej naviazanie na dvojzložkový kôš mien. Došlo tiež k zrušeniu devízového fixingu NBS a slovenská koruna sa stala menou s plávajúcim výmenným kurzom.

Kým v auguste a septembri boli vysoké hodnoty EMP ovplyvnené predovšetkým poklesom devízových rezerv a rastom sadzieb BRIBOR, v októbri bol najvýznamnejším komponentom zvyšujúcim index výmenný kurz (tab. 1).

Príčiny menových kríz

Faktory, ktoré sú základom vzniku ekonomických nerovnováh a robia krajinu zraniteľnejšou, sú predovšetkým neudržateľná makroekonomická politika, slabá finančná štruktúra, globálne finančné podmienky, nerovnovážny výmenný kurz a politická nestabilita. Tieto faktory môžu byť ešte zosilnené prirodzeným cyklickým vývojom ekonomiky. Makroekonomická nestabilita bola často základom vzniku finančných kríz. V mnohých prípadoch expanzívna menová

a rozpočtová politika podnietila veľký rast úverov, nadmernú akumuláciu dlhu, nadmerné investície, čo zvyšovalo ceny reálnych aktív, predovšetkým nehnuteľností na neudržateľnú úroveň. Následné sprísnenie ekonomickej politiky zamerané na zvládnutie inflácie a upevnenie externej pozície, ako aj nevyhnutná korekcia cien aktív vedú k spomaleniu ekonomickej aktivity, problémom s dlhovou službou, nárastu rizikových úverov, čo následne ohrozuje solventnosť bánk. Okrem domácich makroekonomických podmienok hrajú pri vzniku kríz rolu aj externé podmienky, predovšetkým v tzv. emerging ekonomikách. Z nich sú najvýznamnejšie náhle pohyby svetových cien a úrokových mier. Napríklad neočakávané zníženie exportných cien môže znížiť schopnosť domácich podnikov splácať svoj dlh a môže sa následne prejavíť v zhoršení úverového portfólia bánk. V dôsledku stále vyššej integrácie a globalizácie kapitálových trhov sa pohyby úrokových sadzieb v hlavných priemyselných krajinách stávajú čoraz dôležitejšími pre rozvíjajúce sa ekonomiky. Takisto dôležitým faktorom, ktorý môže mať vplyv na vznik menovej krízy, je skladba kapitálových prílevov v rozvíjajúcich sa ekonomikách. Napríklad v prípade mexickej krízy (1994 až 95) bolo financovanie deficitu bežného účtu platobnej bilancie prostredníctvom krátkodobého kapitálu jednou z príčin prehlbujúcich krízu.

Zmena kurzového režimu slovenskej meny a jej následné znehodnotenie boli dôsledkom rastúcich ekonomických nerovnováh. Po období stabilizácie hospodárstva, zvládnutí inflačných tlakov bol v roku 1994 obnovený hospodársky rast, ťahaný predovšetkým externým sektorom. Výrazný rast exportu bol však pri existujúcej štruktúre ekonomiky ťažko udržateľný. Už v nasledujúcom roku sa rast exportu spomalil a príspevok čistého exportu na tvorbe HDP bol mierne negatívny. Tieto tendencie sa v ďalšom období ešte prehľbovali. Napriek negatívnemu vplyvu na vývoj HDP zo strany čistého exportu pokračoval aj v ďalších rokoch pomerne výrazný hospodársky rast. Ten však bol pri schodku zahraničného obchodu akcelarován predovšetkým rastom investícií (z veľkej časti verejných) a vládnej spotreby, súčasne sa zrýchlil aj rast súkromnej spotreby. Vysoký domáci dopyt podporujúci rast HDP na druhej strane spôsoboval ďalšie zvýšenie dovozov.

Tab. 2 Miery rastu komponentov reálneho HDP (%)

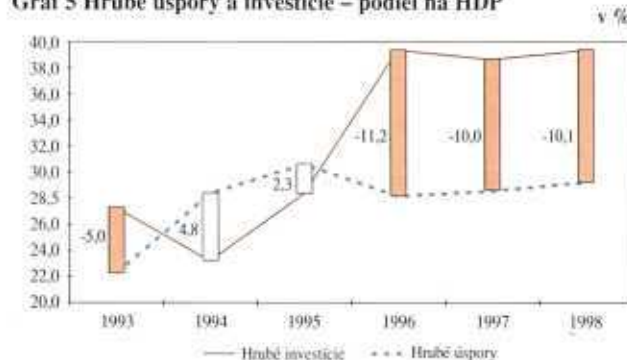
	1994	1995	1996	1997	1998
Spotreba	-3,6	3,3	10,3	4,2	3,5
Súkromná	0,0	3,4	6,9	6,3	4,9
Vládna	-11,2	3,0	18,1	0,0	0,2
Hrubé investície	-11,8	37,4	40,8	3,7	5,2
Fixné investície	-4,6	5,3	39,8	14,5	11,0
Domáci dopyt	-5,7	11,2	19,1	4,1	4,1
Vývoz tovarov a služieb	14,2	3,1	-0,3	14,2	10,8
Dovoz tovarov a služieb	-3,6	9,6	20,3	9,1	9,6
Hrubý domáci produkt	4,9	6,9	6,6	6,5	4,4

Narastanie makroekonomickej nerovnováhy sa prejavilo predovšetkým vo vysokých deficitoch bežného účtu platobnej bilancie. Po miernych prebytkoch v rokoch 1994 – 1995 dosiahol jeho saldo v nasledujúcom roku deficit prevyšujúci

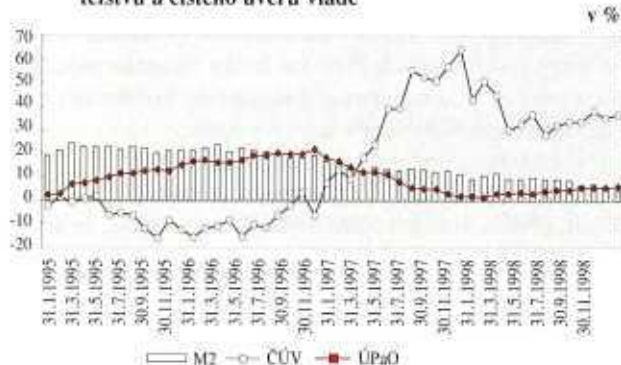
10 % z HDP. V polovici roku 1996 Národná banka Slovenska prijala opatrenia na obmedzenie rastu úverov a sprostredkovane aj spotreby. Medzi tieto opatrenia patrilo zvýšenie lombardnej sadzby (z 13 % na 15 %), rozšírenie fluktuálneho pásma výmenného kurzu slovenskej koruny (z 3 % na 5 %, od januára 1997 na 7 %), zvýšenie sadzby povinných minimálnych rezerv a jej unifikácia pre všetky druhy vkladov (s výnimkou stavebných sporiteľní) na 9 % a zavedenie devízovej pozície na menové účely. Tieto opatrenia boli podporené zmenou realizácie výkonu menovej politiky od roku 1997, s preferenciou objemového riadenia likvidity a sledovania operatívnych cieľov. Začiatkom roku 1997 boli opatrenia centrálnej banky podporené vládny balíčkom administratívnych opatrení na obmedzenie dovozov, ku ktorým sa v máji pridali dovozné depozitá, v júli nahradené zvýšením dovozného prirážky na 7 %. Napriek týmto opatreniam zostal deficit bežného účtu platobnej bilancie naďalej vysoký.

Graf č. 5 dokumentuje vývoj hrubých úspor a investícií, ich rozdiel graficky prezentovaný stĺpcami vyjadruje podiel salda bežného účtu platobnej bilancie na HDP, biele stĺpce vyjadrujú prebytok, hnedé deficit.

Graf 5 Hrubé úspory a investície – podiel na HDP



Opatrenia menovej politiky boli úspešné pri znižovaní rastu úverových aktivít a eliminácii možných inflačných tlakov. Na druhej strane uvoľnená rozpočtová politika, sprevádzaná nielen rastom deficitu štátneho rozpočtu, ale aj celého verejného sektora sa prejavila v prehľbovaní ekonomickej nerovnováhy. Pri porovnaní vývoja čistého úveru vláde a úverov podnikom a domácnostiam je zrejme postupné vytlačanie súkromných aktivít aktivitami verejnými (crowding out). Kombinácia takejto menovej a rozpočtovej politiky sa premietla do postupného zvyšovania úrokových sadzieb. Tento vývoj sa ešte zvýraznil po májovom špekulačnom útoku na slovenskú korunu, keď NBS v záujme udržania stability meny obmedzila refinancovanie bankového sektora, čo viedlo k ďalšiemu nárastu úrokových sadzieb (a board like system). Financovanie deficitu štátneho rozpočtu sa tak stalo veľmi nákladné a vláda hľadala ďalšie zdroje pokrytia schodkového hospodárenia na zahraničných trhoch. Od začiatku roku 1998 sa síce úrokové sadzby postupne znižovali, naďalej však rástla zahraničná zadlženosť verejného sektora, ako aj podnikov. Rast reálneho hrubého domáceho produktu bol aj v tomto roku ťahaný predovšetkým domácim dopytom, najmä fixné investície dosahovali vysoké tempo rastu. Na druhej strane sa však v tomto období zhoršili podmienky získavania zahraničných pôžičiek, čo bolo ovplyvnené jednak finančnými krízami v Ázii a v Rusku, ako aj znížením ratingu Slovenskej re-

**Graf 6 Medziročné tempá rastu M2, úverov podnikom a obyvateľstvu a čistého úveru vláde**

publiky niektorými medzinárodnými agentúrami v dôsledku pretrvávania problémov bežného účtu platobnej bilancie.

Aj keď katalyzátorom vzniku krízy výmenného kurzu slovenskej koruny v septembri bola predvolebná neistota, ako aj vývoj na finančných trhoch v Rusku a ním ovplyvnené správanie zahraničných investorov, skutočné príčiny je potrebné hľadať v prehĺbujúcej sa nerovnováhe domácej ekonomiky, vysokom deficite bežného účtu platobnej bilancie, schodkovom hospodárení verejných financií, zvyšujúcej sa zahraničnej zadĺženosti, nevyhovujúcej štruktúre hospodárstva a exportu.

Systém varovných indikátorov (EWS – Early Warning System)

Vzhľadom na to, že finančné krízy znamenajú pre ekonomiku dosť vysoké náklady, rastie záujem ekonómov o možnosť predikovania ich vzniku. Hľadanie sa sústreďuje na identifikáciu určitej konfigurácie ekonomických premenných, ktoré by mohli slúžiť ako varovné signály vzniku finančných kríz. Tento prístup má však len obmedzený úspech. V skutočnosti je zložitá identifikovať skupinu ekonomických indikátorov, ktoré by predikovali budúce krízy s vysokým stupňom spoľahlivosti, bez toho aby produkovali falošné signály. Ak sa aj podarí identifikovať takú skupinu indikátorov, tie väčšinou časom strácajú svoju vypovedaciu schopnosť, vzhľadom na to, že ich správanie sa často mení. K týmto zmenám dochádza jednak z toho dôvodu, že správanie trhu berie tieto indikátory do úvahy, a súčasne tvorcovia politiky v prípade signalizácie vzniku krízy prijímajú opatrenia v snahe zamedziť jej vzniku. To spôsobuje stratu predikčnej schopnosti týchto indikátorov.

Často používaným prístupom pri konštrukcii varovného systému je identifikácia skupiny premenných, ktorých správanie pred krízou je systematicky odlišné od ich normálneho vývoja. Problematické je však vybrať skutočne relevantné premenné, musí ísť o také indikátory, ktoré nielen poskytujú varovné signály s vysokým stupňom spoľahlivosti, ale súčasne nevytvárajú časté falošné signály. Potenciálne existuje pomerne veľké množstvo premenných, ktoré by mohli slúžiť ako indikátory zraniteľnosti ekonomiky. Ich výber je podmienený subjektívnym náhľadom na príčiny a determinanty vzniku krízy. Napríklad, ak je za príčinu menovej krízy považovaná predovšetkým rozpočtová politika, potom premenné ako rozpočtový deficit, vládna spotreba, čistý úver vláde budú najvýznamnejšou súčasťou varovného systému indikátorov.

V prípade, že za príčinu vzniku tejto krízy sú považované problémy finančného sektora, potom medzi kľúčové premenné bude patriť rast úverov podnikom a obyvateľstvu, miera finančnej liberalizácie, úroveň krátkodobej zahraničnej zadĺženosti, štruktúra domácich úrokových sadzieb, kvalita úverových portfólií bánk a pod. Ak sa príčinou javia byť predovšetkým problémy v externom sektore, môžu byť použité premenné ako reálny výmenný kurz, bežný účet platobnej bilancie, úrokový diferenciál voči zahraničiu, zmeny v úrovni a časovej štruktúre zahraničného kapitálu. Takisto môžu byť zahrnuté premenné reálneho sektora, akými je rast HDP, nezamestnanosť, ale aj premenné, ktoré aproximujú inštitucionálne a štrukturálne zmeny, prípadne politický vývoj.

V prípade SR sa nepodarilo identifikovať premenné, ktoré by jednoznačne spĺňali požadované kritériá. Analýza jednotlivých premenných bola založená na monitorovaní ich správania ako diferencie priemerných percentuálnych zmien v krízovom období voči pokojnému obdobiu, päť mesiacov pred a po kríze (pre obe krízy bol zostavený symetrický interval percentuálnych zmien za 11 mesiacov, pričom stredom intervalu je obdobie identifikovanej krízy, priemery boli počítané cez identické obdobia). Medzi testované premenné boli zahrnuté devízové rezervy, menové agregáty M2 a M1, čistý úver vláde, úvery podnikom a obyvateľstvu, inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien. Jedným z faktorov, ktoré eliminovali možnosti tejto analýzy bola absencia niektorých údajov, ale aj pomerne krátke obdobie medzi udalosťami v máji 1997 a v auguste až októbri 1998, čo pri uvedenom spôsobe komparácie výrazne znižuje možnosti identifikácie správania sa jednotlivých premenných v pokojnom období.

Možné implikácie pre menovú politiku

Vypovedaciu schopnosť indexu špekulatívnych tlakov sme testovali aj pre obdobie po zmene kurzového režimu na denných dátach s použitím tak týždenného, ako aj mesačného BRIBOR-u. Od začiatku roku index EMP (s týždenným BRIBOR-om) identifikoval tri obdobia, kedy prekročoval kritériálnu hodnotu. Na druhej strane sú zrejme dva výrazné poklesy indexu EMP vo februári, čo bolo ovplyvnené nákupom devíz zo strany NBS od obchodných bánk, keď veľké objemy devízových prostriedkov z priamych investícií by predajom na relatívne malom devízovom trhu v SR spôsobili neopodstatnené zhodnotenie výmenného kurzu, ako aj jeho pomerne volatilný vývoj.

Graf 7 Index špekulatívnych tlakov v I. štvrtroku 1999 na dennej báze

Vzhľadom na to, že ide o relatívne krátke obdobie, ktoré v dôsledku výraznejších zmien (zrušenie fixného výmenného kurzu slovenskej koruny v rámci fluktuálneho pásma, zrušenie devízového fixingu NBS) nebolo vhodné spojiť s predchádzajúcim obdobím, sú hodnoty indexu citlivejšie na výkyvy jeho jednotlivých komponentov. Súčasne došlo aj k zníženiu kritériálnej hodnoty. Preto obdobia identifikované ako krízy je možné považovať skôr za mikrokrízy (prípadne obdobie zvýšenej volatility a nestability) spôsobené náhlým výkyvom niektorého z komponentov indexu. Napriek tomu, že ich dopad nie je taký intenzívny a dlhodobý, spôsobujú určitú nestabilitu finančných trhov a môžu tak ohroziť proces realizácie menovej politiky, ako aj dosiahnutie niektorých cieľov.

V prvom prípade (13. január) bol nárast indexu EMP nad kritériálnu hodnotu spôsobený predovšetkým depreciami výmenného kurzu slovenskej koruny (pravdepodobne najmä v dôsledku realizácie klientských príkazov). V prípade 25. februára bolo príčinou prekročenia kritériálnej hodnoty výrazné zvýšenie úrokových sadzieb (takmer o 6 percentuálnych bodov). V tento deň bol emitovaný pomerne vysoký objem štátnych cenných papierov (štátne dlhopisy v objeme 4,11 mld. Sk a ŠPP v objeme 2,45 mld. Sk), ktorý spôsobil pokles likvidity bankového sektora, čo v období pred koncom periódy plnenia povinných minimálnych rezerv rezultovalo do prudšieho zvýšenia medzibankových sadzieb. Zvýšenie týždenných sadzieb sa však takmer vôbec nepremietlo do úrovne mesačných sadzieb a pri ich použití EMP v tomto období neprekračuje kritériálnu hodnotu. Vzhľadom na relatívne extrémnu situáciu spôsobenú vysokým objemom emitovaných štátnych cenných papierov pred koncom periódy plnenia PMR bol pri ďalšej analýze 25. február vylúčený. V treťom prípade (9. marec 1999) bol nárast indexu spôsobený okrem znehodnotenia výmenného kurzu (takmer o 2 %) aj poklesom devízových rezerv NBS v dôsledku intervencií na devízovom trhu (predaj 20 mil. EUR). Vývoj úrokových sadzieb bol v tomto prípade klesajúci a pôsobil na index znižujúco. V snahe podporiť aukciu štátnych cenných papierov NBS ponechala bankový sektor s pomere výrazným nadstavom likvidity, čo sa premietlo do výrazného poklesu úrokových

sadzieb a tým aj zníženia úrokového diferenciálu voči zahraničiu. Odlev devízových prostriedkov na trhy s vyššími výnosmi sa bezprostredne odrazil v znehodnotení výmenného kurzu. Na tento vývoj reagovala Národná banka Slovenska predajom devíz, ako aj sterilizačnými operáciami na korunovom trhu s cieľom stabilizovať vývoj v kurzovej oblasti.

Pri pohľade na graf diferencií priemerných percentuálnych zmien úrokových sadzieb (týždenných a mesačných), v krízovom období voči pokojnému obdobiu, je zrejmé, že situácii, ktorú by bolo možné na základe indexu špekulatívnych tlakov považovať za krízovú, predchádzalo pomerne výrazné znížovanie medzibankových sadzieb a tým aj úrokového diferenciálu (zahraničné sadzby sú viac-menej stabilné). Grafy č. 8 a 9 zachytávajú obdobia 6 dní pred a po „kríze“, ktorá je stredom intervalu.

V priemere sa týždenné úrokové sadzby na medzibankovom trhu (BRIBOR) v priebehu šiestich dní pred krízou znížili o 7,36 percentuálneho bodu (mesačné o 3,15 bodu). V nasledujúcich šiestich dňoch však ich nárast predstavoval len 4,97 percentuálneho bodu (mesačných 1,1 bodu), čo znamená, že ich celková úroveň poklesla o 2,39 bodu (mesačných o 2,05 bodu). Úroveň týždenných a mesačných sadzieb poklesla takmer rovnakou mierou. Výmenný kurz sa od začiatku krízy v nasledujúcich šiestich dňoch v priemere znehodnotil o 1,06 %. Pravdepodobne v dôsledku pretrvávajúcej nižšej úrovne úrokových sadzieb a tým aj úrokového diferenciálu a nižšieho záujmu krátkodobých investorov sa výmenný kurz aj napriek devízovým intervenciám centrálnej banky (9. marec) nevrátil na pôvodnú úroveň. Z uvedeného je možné usudzovať na pomerne výraznú citlivosť výmenného kurzu na zmeny a úroveň krátkodobých úrokových sadzieb.

Na základe tejto analýzy sa výraznejšie znížovanie medzibankových úrokových sadzieb prostredníctvom prepĺňania likvidity v bankovom sektore javí ako narušujúce stabilitu a trend vývoja výmenného kurzu. V súčasnosti je potrebné brať na zreteľ skutočnosť, že ekonomické fundamenty slovenskej ekonomiky poukazujú skôr na tendenciu postupného znehodnocovania sa meny, čo je do určitej miery kompenzované existenciou vyššieho úrokového diferenciálu. Pri jeho výraznejšom znížení však dochádza k odlevu krátkodobého kapitálu, čo spôsobuje tlak na znehodnotenie kurzu, vyvoláva potrebu devízových intervencií a tým znižuje stav devízových rezerv. Súčasne takýto prístup v konečnom dôsledku nie je výhodný ani pre tie domáce ekonomické subjekty, ktoré disponujú vyššími devízovými pasívami ako aktívami a pri depreciácii výmenného kurzu tak realizujú nezanedbateľné kurzové straty.

Použitá literatúra:

1. Bustelo, P.: The East Asian Financial Crises: An Analytical Survey, Complutense Institute for International Studies, Complutense University of Madrid, Spain 1998.
2. Flood, Marion: Perspectives on The Recent Currency Crisis Literature, NBER Working Paper 6380, Cambridge 1998.
3. World Economic Outlook (May 1998) Financial Crises, Causes and Indicators, IMF Washington, D.C.
4. Wyplosz, Rose, Eichengreen: Contagious Currency Crises, NBER Working Paper 5681, Cambridge 1996.

Graf 8 Zmena úroveňovej sadzby BRIBOR-1T (na dennej báze)



Graf 9 Zmena úroveňovej sadzby BRIBOR-1M (na dennej báze)





TEORETICKÉ A APLIKAČNÉ PROBLÉMY STABILIZAČNEJ POLITIKY V ETAPE TRANSFORMÁCIE EKONOMIKY

Prof. Ing. Vladimír Mokřý, CSc.

Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

Stabilizačná politika je organickou súčasťou národohospodárskej politiky ako celku. Treba však povedať, že na rozdiel od národohospodárskej politiky, ktorá sa musí zapodievať problematikou permanentne a dlhodobo pôsobiacich mechanizmov a inštrumentária trhového mechanizmu, charakteristickým znakom stabilizačnej politiky je, že rieši krátkodobé problémy, napríklad musí reagovať na odchýlky a diferencie medzi predpokladaným (očakávaným) a skutočným (reálnym) ekonomickým rastom, reprezentovaným tempom rastu – dynamikou hrubého domáceho produktu a v prepočte na 1 obyvateľa. Pri riešení krátkodobých problémov operuje stabilizačná politika nástrojmi fiškálnej a monetárnej politiky. Ide o operovanie založené na racionálnej a efektívnej kombinácii nástrojov fiškálnej a monetárnej politiky, ktoré okrem krátkodobých dopadov môže mať aj dlhodobé dopady.

Faktom zostáva, že keď sa v teoretickej i praktickej rovine diskutuje o zmysle a funkcii stabilizačnej politiky, vznikajú mnohé často aj zbytočné nedorozumenia, ktoré spravidla vyplývajú z toho, že sa nedostatočne rešpektuje skutočnosť, že ciele a nástroje stabilizačnej politiky, ako sú prezentované v učebniciach národohospodárskej teórie anglickej, francúzskej ako aj nemeckej proveniencie, platia pre vyspelé trhovú, resp. sociálno-trhovú ekonomiku, kde systémovotvorné prvky sú už vytvorené a vo finálnom vyústení predstavujú už konzistentný a homogénny reálne fungujúci trhový mechanizmus. Takýto predpoklad v transformujúcich sa ekonomikách zatiaľ nie je splnený. Z toho zákonite vyplýva, že keď sa hovorí o stabilizačnej politike vo vyspelej, dobudovanej a prosperujúcej trhovej ekonomike a v transformujúcej sa ekonomike, problém stabilizácie má svoje špecifiká a dimenzie. Ak vo vyspelej trhovej ekonomike ide stabilizačnou politikou o minimalizáciu krátkodobých odchýliek medzi reálnym a potenciálnym objemom produkcie, v podmienkach transformujúcej sa ekonomiky stabilizačná politika, resp. stabilizačný proces paralelne v sebe obsahuje nielen riešenie rozdielov medzi reálnym objemom produkcie a potenciálnym objemom produkcie, ale aj vytváranie nových systémovotvorných a regulatívnych prvkov zodpovedajúcich trhovému mechanizmu. Inými slovami, stabilizačný proces v transformujúcej sa ekonomike sa musí orientovať nielen na krátkodobé, ale súčasne aj na dlhodobé problémy.

Ako sme už naznačili, v národohospodárskej teórii stabilizačná politika patrí stále k otvoreným problémom. Osobitne v transformujúcej sa ekonomike býva často táto politika predmetom ostrej kritiky. Naproti tomu v podmienkach vyspelých ekonomik s trhovou orientáciou je celkom bežnou realitou, možno povedať, že predstavuje jadro národohospodárskej politiky a často býva výslovne zakotvená v zákonodarstve

príslušného štátu. Napr. v USA bol vypracovaný v roku 1946 a v ďalších rokoch doplnený Employment Act, ktorý vláde USA uložil zodpovednosť za podporu maximálnej zamestnanosti, výroby a kúpnej sily pri udržaní cenovej stability v národnom hospodárstve. V Nemecku bol vypracovaný zákon na podporu stability a rastu národného hospodárstva, ktorý formuluje ciele a nástroje stabilizačnej a rastovej politiky.

Potreba a nevyhnutnosť realizácie stabilizačnej politiky spočíva v tom, že ekonomický vývoj a osobitne ekonomický rast neprebiehajú lineárne, ale v ekonomických cykloch, keď reálna produkcia a ekonomická aktivita vôbec sa odchyľujú od produkcie a aktivity potenciálnej. Navyše v trhovej ekonomike dochádza nielen k realizácii konjunkturných, ale aj štruktúrnych zmien, pričom tieto zmeny sa vzájomne prelínajú. Zmysel stabilizačnej politiky spočíva teda v tom, aby sa odchýlky medzi skutočnou produkciou a potenciálnou produkciou, skutočnou ekonomickou a potenciálnou aktivitou minimalizovali. Minimalizovali preto, že v podmienkach trhovej ekonomiky identita skutočných, reálnych a potenciálnych aktivít nie je možná, vždy v tomto smere bude existovať disparita.

V tejto oblasti sa stretávame v podstate s dvoma kontroverznými vysvetleniami toho, čo vyvoláva konjunkturné vlnenie a aké ekonomické inštrumentarium sa má použiť na vypracovanie a úspešnú realizáciu stabilizačnej politiky. Ide o vysvetlenie keynesiánske a vysvetlenie monetaristické.

Keynesiánske vysvetlenie je založené na paradigme inherentnej nestability mechanizmu fungovania trhovej ekonomiky. To znamená, že odchýlky sú tomuto mechanizmu vlastné. Narušajú rovnovážne stavy v trhovej ekonomike, ktorá nemá mechanizmy na riešenie problému nerovnováh a automatické vytváranie, resp. nalaďovanie rovnovážnych stavov v národnom hospodárstve.

Z toho sa potom odvodzuje nutnosť stabilizačnej politiky, ktorá je založená na intenzívnom využívaní nástrojov fiškálnej politiky, teda preferuje pri svojej realizácii nástroje fiškálnej politiky pred nástrojmi monetárnej politiky. Pritom treba zdôrazniť, že akcent sa kladie na diskretnú politiku založenú na individuálnych rozhodnutiach vlády, ktorá nevychádza zo všeobecne platných princípov a pravidiel. Individuálne rozhodnutia vlády sa predovšetkým vzťahujú na štátne výdavky, ktoré následne aktivizujú ekonomické stabilizátory, ktoré pôsobia buď expanzívne, alebo reštriktívne, čo možno napríklad vyjadriť nasledovne: vo fáze poklesu konjunkturného cyklu dodatočné finančné prostriedky potrebné na financovanie programov zamestnanosti môžu byť získané štátnym zadĺžením.

Monetaristické vysvetlenie oproti predchádzajúcemu vysvetleniu vychádza z paradigmy vnútornej – endogénnej sta-

bilizačnej schopnosti trhového mechanizmu, v dôsledku čoho vonkajšie zásahy sa odmietajú, pretože trhový mechanizmus má imanentnú schopnosť odstraňovať vzniknuté odchýlky a etablovať rovnovážny stav v národnom hospodárstve. Z toho automaticky vyplýva, že diskretná politika sa nielen odmieta, ale uvádza sa ako jedna z dominantných príčin, prečo došlo k narušeniu rovnováh v ekonomike. To znamená, že toto poňatie preferuje nástroje monetárnej politiky pred nástrojmi fiškálnej politiky.

V tejto súvislosti treba poznamenať, že preferovanie alebo úplná orientácia iba na nástroje fiškálnej politiky pri realizácii stabilizačnej politiky vedie k realizácii dopytovo orientovanej národohospodárskej politiky (demand management). Preferovanie alebo úplná orientácia na nástroje monetárnej politiky pri realizácii stabilizačnej politiky vedie k realizácii ponukovo orientovanej národohospodárskej politiky (supply-side economics).

Praktické skúsenosti vyspelých ekonomík ukazujú, že striktná orientácia na nástroje fiškálnej politiky alebo na nástroje monetárnej politiky nemusí vždy viesť pri realizácii stabilizačnej politiky k očakávaným pozitívnym výsledkom. V tejto súvislosti pokladáme za užitočné uviesť názor amerického národohospodára F. Modiglianiho, ktorý vo svojom spise *The Monetarist Controversy or Should We Forsake Stabilisation Policies* z roku 1977 uvádza, že v skutočnosti neexistuje žiadna kontraverzia medzi poprednými monetaristami a poprednými nemonetaristami, alebo ináč povedané, skutočný nesúlad medzi monetaristami a nemonetaristami sa netýka monetarizmu, ale problému, akú úlohu a funkciu v národnom hospodárstve fungujúcom na báze trhu a trhového mechanizmu pri realizácii národohospodárskej politiky má spĺňať stabilizačná politika. Modigliani ďalej konštatuje, že národohospodári orientujúci sa na tvorbu a následne na realizáciu národohospodárskej politiky zisťujú na základe empirických poznatkov, že vyspelé trhové ekonomiky nie sú tak nestabilné, ako pôvodne stúpenci keynesiánstva predpokladali, ale že ani trhové ekonomiky nie sú tak stabilné, že by bolo možné zriecť sa stabilizačnej politiky. Z toho vyplýva potreba sústrediť sa predovšetkým na to, aby stabilizačná politika bola účelnejšia než doteraz. Napokon medzinárodné makroekonomické komparácie ukazujú, že súčasná stabilizačná politika vo vyspelých trhových ekonomikách využíva tak nástroje finančnej politiky, ako aj nástroje monetárnej politiky. Pri tejto kombinácii ide o to, aby bola racionálna a efektívna. Vo finálnom vyústení racionálna a efektívna kombinácia nástrojov fiškálnej a monetárnej politiky vedie k tomu, že stabilizačná politika sa stáva organickou súčasťou typu národohospodárskej politiky označovanej ako národohospodárska politika „policy mix“. Otázkou kombinácie fiškálnej a monetárnej politiky a osobitne národohospodárskej politiky typu „policy mix“ analyzuje vo svojej monografii *Wirtschaftspolitik – eine praxisorientierte Einführung* profesor Jörn Altmann, ktorý uvádza scenáre ponukovo orientovanej a dopytovo orientovanej národohospodárskej politiky podľa nasledujúcich kritérií:

- všeobecné charakteristiky,
- základné predpoklady a východiská,
- ekonomické inštrumentárium,
- ďalšie komplementárne predpoklady,

- problémy spojené s realizáciou ponukovo a dopytovo orientovanej národohospodárskej politiky.

Nutnosť tvorby národohospodárskej politiky typu „policy mix“ zdôvodňuje skutočnosťou získanou z národohospodárskej praxe, že pristupovať k riešeniu ekonomických problémov z extrémnej pozície „buď – alebo“ sa ukazuje ako málo účinné, ba dokonca až nezmyselné. Efektívna a problémy riešiacia národohospodárska politika nielen môže, ale aj musí v racionálnej kombinácii obsahovať prvky ponukovo a dopytovo orientovanej národohospodárskej politiky. Iba tak môže národohospodárska politika zdokonaľovať rámcové podmienky na aktivitu podnikateľských subjektov, inými slovami posilňovať trhové sily pri súčasnom zmenšovaní zásahov štátu do ekonomiky. Dlhodobo koncipovanú rastovú stratégiu ekonomiky možno zaistiť prostredníctvom stabilizujúcej monetárnej politiky, ktorá bude zachytávať a eliminovať monetárne poruchy a prostredníctvom finančnej a fiškálnej politiky, ktorá špeciálne bude pôsobiť na riešenie štrukturálneho deficitu štátneho rozpočtu.

Nesporne existujú realizačné problémy fiškálnej politiky. Treba ale vedieť, že v rokoch 1948 – 1979 sa fiškálna politika a jej nástroje účinne využívali pri makroekonomických stabilizačných opatreniach. Osobitné obdobie šesťdesiatych rokov je vo vyspelých trhových ekonomikách označované za „zlatý vek fiškálnej politiky“. Makroekonomické komparatívne analýzy dokazujú, že v USA federálna vláda v už spomínanom období intenzívne túto politiku a jej nástroje využívala na stimuláciu ekonomického rastu. Vláda prezidenta J. F. Kennedyho cieľavedome využila fiškálnu politiku nielen na zmiernenie recesie, ale aj ako stimulátor ekonomického rastu. Výsledky sa dostavili v znížení vysokej nezamestnanosti, ktorá klesla pod 4 % a ročná miera inflácie sa pohybovala okolo 2 – 2,2 %.

Naproti tomu v ropných šokoch a predovšetkým po nich sa vo vyspelých trhových ekonomikách objavila ako hlavný problém stagflácia. Vtedy sa evidentne ukázalo, že prostredníctvom nástrojov fiškálnej politiky, ktorá dominuje v dopytovo orientovanej národohospodárskej politike, nie je možné tento problém a s ním spojené ďalšie problémy riešiť. Pozornosť sa preto obrátila na nástroje monetárnej politiky, ktorá dominuje v ponukovo orientovanej národohospodárskej politike. Nástrojmi tejto politiky bolo treba stimulovať stranu ponuky, ktorá tým, že bola destimulovaná, bola rozhodujúcou príčinou stagflácie. Tento prípad poukazuje aj niečo iné, z aspektu tvorby a realizácie národohospodárskej politiky mimoriadne závažné. V scenári ponukovo a dopytovo orientovanej národohospodárskej politiky už spomínaný profesor Altmann uvádza okrem iného problémy, ktoré sú spojené so striktnou realizáciou oboch typov národohospodárskej politiky. U dopytovo orientovanej národohospodárskej politiky ide predovšetkým o to, že nedostatočne reaguje na výskyt ekonomických šokov a že je nezlučiteľná s procesmi stagflácie, ktoré nemôže riešiť. Ponukovo orientovaná národohospodárska politika na svoju realizáciu vyžaduje dlhodobú kontinuitu, teda permanentnosť v realizácii, a nie krátkodobé zmeny. Okrem toho tento typ politiky naráža na úskalie v tom zmysle, že existujúce štruktúry a zvyklosti – okrem iného aj subvencie – sa spravidla veľmi ťažko odhubávajú. Tu je podľa nášho názoru príležitosť na koncipovanie národohospodár-



skej politiky typu „policy mix“, ktorá bude efektívne a racionálne kombinovať nástroje fiškálnej a monetárnej politiky, bude ich mať v sebe zabudované a bude ich používať podľa reálneho ekonomického vývoja a vzniknutých ekonomických problémov. Takýto prístup ale predpokladá, že nástroje fiškálneho a monetárneho typu, ktoré budú zabudované do systému národohospodárskej politiky, nebudú v kontradiktórnom, ale v kompatibilnom vzťahu.

Samozrejme aplikácia nástrojov nielen fiškálnej, ale aj monetárnej ekonomiky naráža na ďalšie problémy a úskalia, ktoré môžu spôsobiť, že očakávané výsledky pri aplikácii sa vôbec nedostavia, alebo budú opačné. V tejto súvislosti treba spomenúť problém časových oneskorení, ktoré sa napokon nevzťahujú iba na aplikáciu nástrojov fiškálnej a monetárnej politiky, ale aj na vzťahy a relatívny súlad javov a procesov, ktoré sa uskutočňujú v makroekonomickej a mikroekonomickej polohe národného hospodárstva. Okrem časových oneskorení existujú aj ďalšie, ktoré predstavujú úskalia pri aplikácii spomínaných nástrojov. Ide predovšetkým o fenomén očakávaní – expektácií, resp. z makroekonomickeho aspektu o hypotézy regionálnych očakávaní – expektácií, problém miery „plnej“, prirodzenej zamestnanosti, inflácie a pod. Rešpektovať problém oneskorení v tvorbe a osobitne pri realizácii národohospodárskej politiky znamená vlastne rešpektovať problém času a problém správneho nasadenia ekonomického inštrumentária do akcie. Zisťujeme, že v tomto zmysle čas hrá v realizácii národohospodárskej politiky dôležitú úlohu. Možno namietať, či by nebolo možné tieto oneskorenia eliminovať. Na túto námietku odpovedáme kategoricky. Eliminovať oneskorenia nemožno, možno ich však minimalizovať. Oneskorenia nadobúdajú značný význam, ak ich skúmame v súvislosti s konjunktúrnym cyklom a vlnením a v súvislosti s diskretnou fiškálnou politikou.

Objektom skúmania musia byť nasledujúce časové oneskorenia, resp. fázy časového oneskorenia:

1. Poznávacie oneskorenie (recognition lag) spočíva v tom, že zistenie určitého stavu prípadne situácie v národnom hospodárstve makroekonomicou analýzou vyžaduje určitý čas. Vo vyspelých trhovách ekonomikách sa 6 mesiacov považuje za potrebnú lehotu na zistenie, či ide o náhodnú odchýlku, náhodný výkyv v ekonomickom rozvoji alebo či dochádza k skutočnej recesii (kontrakcii) v konjunktúrnym cykle. Na včasnú identifikáciu konjunktúrnych zmien sa používajú rôzne techniky. Používa sa sústava kľúčových ekonomických ukazovateľov, tzv. key indicators, resp. leading economic indicators (LEI), pri hodnotení ktorých sa vychádza z poznatku, že isté kľúčové ukazovatele pred začínajúcou recesiou prejavujú pokles a pred začínajúcou expanziou v konjunktúrnym cykle prejavujú rast. Táto sústava ukazovateľov sa publikuje a vyhodnocuje každý mesiac. Ak počas 6 – 8 mesiacov tieto ukazovatele vykazujú sústavne klesajúcu tendenciu, možno očakávať recesiou. V opačnom prípade možno očakávať expanziu v ekonomickom vývoji.

2. Rozhodovacie oneskorenie (decision lag) spočíva vo výbere konkrétnych ekonomických opatrení a nástrojov na riešenie určitej, už zaznamenatej ekonomickej situácie. Pri použití nástrojov fiškálnej politiky je tento proces časovo náročný, pretože treba rešpektovať a dodržiavať určitý legislatívny postup v parlamente. Podstatne menej časovo náročné

je použitie nástrojov monetárnej politiky, keďže centrálna banka disponuje vysokou mierou nezávislosti v makroekonomických rozhodovacích procesoch. V tomto oneskorení ide teda o výber nástrojov na riešenie istej ekonomickej situácie.

3. Realizačné oneskorenie (instrumental lag) vyplýva z toho, že po uskutočnení selekcie nástrojov je potrebné tieto nástroje v praxi inštalovať. Z časového hľadiska je opäť vo výhode monetárna politika, pretože rozhodnutia centrálnej banky o určitých opatreniach, napríklad o zmene diskontných sadzieb, možno realizovať okamžite. Evidentne dlhšiu časovú náročnosť si opäť vyžadujú opatrenia fiškálnej politiky.

4. Operačné oneskorenie (operation lag) spočíva v tom, ako rýchlo sa podnikateľské subjekty prispôbia novým podmienkam a novým ekonomickým opatreniam. Empirické poznatky podávajú dôkaz o tom, že tu je vo výhode fiškálna politika, kým u opatrení monetárnej politiky časové oneskorenie je podstatne dlhšie.

Prvé tri časové oneskorenia týkajúce sa rozhodovacích a implementačných procesov sú oneskorenia vnútorné (inside lags), štvrté časové oneskorenie, kde ide o transmisiu ekonomických impulzov, je oneskorenie vonkajšie (outside lag). Pri rozhodovaní o tom, aké ekonomické nástroje použiť na riešenie identifikovanej ekonomickej situácie, dochádza veľmi často k vzniku tzv. konjunktúrnej asymetrie. Pri prekonávaní recesie v konjunktúrnym cykle existuje spravidla identita záujmov všetkých ekonomických subjektov. Naproti tomu pri snahe zabrániť vzniku prehriatej konjunktúry krátením výdavkov dochádza veľmi často k masívnemu odporu tých subjektov a spoločenských skupín, ktorých sa toto krátenie bezprostredne týka. V dôsledku toho vzniká medzi sociálno-politickými cieľmi a konjunktúro-politickými cieľmi vo fáze prehriatej konjunktúry konflikt.

Okrem už spomínaných problémov môžu pri realizácii fiškálnej politiky vzniknúť ďalšie problémy, ako napríklad:

- Riešiť problém inflácie nasadením ekonomických nástrojov, ktoré tlmia dopyt, môže byť účinné iba vtedy, keď inflácia je vyvolaná dopytom a nie rastom nákladov, teda keď ide o dopytovú infláciu, a nie o nákladovú infláciu.

- Pokles zahraničného dopytu nie je možné riešiť opatreniami fiškálnej politiky, pretože môže nastať určité zvýšenie domáceho (tuzemského) dopytu, ale zahraničný dopyt bude naďalej chýbať.

- Rozširovanie dopytu môže viesť k zvýšeniu cien výrobkov zo strany výrobcov namiesto budovania nových kapacít a nových pracovných príležitostí.

Záverom tejto úvahy možno konštatovať, že monetarizmus na jednej a fiškalizmus na druhej strane sa evidentne pretínajú v hodnotení úlohy štátu v ekonomike. Monetaristi akcentujú samoliečiacu silu a schopnosť trhu a vidia v štáte skôr rušivý faktor ako stabilizačný faktor, kým fiškalisti štátnym zásahom a opatreniami pripisujú stabilizačnú funkciu. Tieto rozdielne pozície nemožno ale chápať ako nejaký spor o vzťah cieľov a prostriedkov v národnom hospodárstve. Je to viac-menej výmena názorov alebo obhajovanie funkcií štátu o kolobehu ekonomických procesov v národnom hospodárstve a tým aj o národohospodárskej politike.

ALBÁNSKA REPUBLIKA

Prímorský štát na západe Balkánskeho polostrova s rozlohou 28 748 km², počet obyvateľov 3 374 000, hlavné mesto Tirana. Albánsko je členom OSN. Úradný jazyk albánčina, používa sa aj gréčtina. Náboženstvo: sunnitský islam (20 %), vykonávanie náboženských obrád bolo v r. 1967 – 1990 zakázané.

Štátne zriadenie

Ludové zhromaždenie, ktoré má 250 členov, sa volí každé štyri roky. Volí predsedu vlády, vládu i štátnu radu. Na čele štátnej rady je prezident.

Hospodárstvo

Na európske pomery je Albánsko chudobná krajina. Hospodárstvo, ktoré je v rukách štátu, závisí od poľnohospodárstva a od vývozu chrómovej a železnej rudy. R. 1990 skončilo Albánsko svoju dobrovoľnú hospodársku izoláciu a požiadalo zahraničie o finančnú a technickú pomoc.

Menové informácie

Menová jednotka: 1 lek = 100 kindarka. ISO kód – ALL. Adresa centrálnej banky: Bank of Albania, Sheshi Skenderbej 1, Tirana, Albania.

História meny

Najstaršie mince z územia dnešného Albánska pochádzajú z 5. stor. pred n. l. z miest Apollonia a Dyrrhachium (Dureš), ktoré založili grécki kolonisti. Tieto strieborné mince sa podobali minciam z Korfu. Okolo roku 350 pred n. l. tieto mince nahradili mince koryntského typu zobrazujúce lietajúceho koňa Pegasa (avverz) a hlavu bohyně Atény (reverz). Mestá udržiavali priateľské vzťahy so vznikajúcou Rímskou ríšou a upravili hmotnosť svojich mincí tak, aby zodpovedali systému rímskych republikánskych mincí. Tieto mince obiehali aj na dnešnom území Južoslávie, Rumunska a Bulharska. V ďalších albánskych mestách (Phoenice, Lissus, Scodra) sa v 3. – 1. stor. pred n. l. razili drobné bronzové mince. Po začlenení Albánska do Rímskej ríše na území obiehali rímske mince, hoci za cisárstva sa drobné mince razili v Apollonii a Buthrotume. Neskôr sa Albánsko stalo súčasťou Byzantskej ríše. V 13. stor. na území

obiehali benátske mince (grosso), významné boli aj srbské strieborné mince. Ku koncu 14. stor. sa vo viacerých albánskych mestách razili drobné medené a strieborné mince. Hlavné obehové mince však tvorili benátske razby, až kým krajinu neobsadili Turci. Ich najdôležitejšou mincou bola tugra – s menom a titulmi panovníka v arabských nápisoch, ktoré tvoria zaujímavé dekotatívne obrazce. Vlastné albánske mince sa začali raziť v r. 1926 v súčasnom menovom systéme: 1 lek = 100 kindarka, a ďalej 5 lekov = 1 franga ari. Drobné mince sa razili z bronzu a niklu, mince franga ari sa razili zo striebra, resp. zlata (20 franga ari). V r. 1935 sa na minciach objavil okrem portrétu panovníka aj erb Albánska – dvojhlavý orol. V období 2. sv. vojny obiehali na území Albánska talianske mince (100 lekov = 1 líra). V povojnovom období sa razili obehové mince so socialistickým znakom Albánska, razili sa aj strieborné a zlaté pamätne mince. Prvé albánske bankovky z r. 1925 zobrazovali portrét princa Zoga a prírodné motívy (nominálne hodnoty 1, 5, 20, 100 franga ari). Motívy talianskych vojnových bankoviek z r. 1939 – 1944 tvorili busty muža a ženy, sediaci Roma či roľníčka so snopom a kosákom. V r. 1945 boli v obehu núdzové platidlá zobrazujúce niektoré motívy starších bankoviek. Prvé povojnové albánske bankovky boli dané do obehu v máji 1945 a zobrazovali albánskeho národného hrdinu Skanderbega (nominálne hodnoty 1, 5, 20, 100, 500 franga). Dizajn bankoviek vydávaných od r. 1949 (nominálna hodnota v lekoch) tvorí zmes tradičných motívov (portrét Skanderbega) a revolučné, socialistické motívy (partizán, pochodujujú vojaci). Tradičný štátny znak – dvojhlavý orol bol doplnený polvencom z obilných klasov, červenou hviezdou a červenou zástavou. Autori bankoviek vydávaných po r. 1991 sa opäť vrátili k tradičným motívom.

Motívy albánskych bankoviek

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 leke. Na líčnej strane bankovky je portrét muža, na rubovej strane je zobrazená prírodná scéna s orlom.

Bankovka s nominálnou hodnotou 200 leke. Na líčnej strane bankovky je portrét Ismaila Qemala (1844 – 1919), na rubovej strane je zobrazený dvojhlavý orol, v pozadí je skupina osôb.



Bankovka s nominálnou hodnotou 500 leke. Na líčnej strane bankovky je portrét Naima Frasherih (1846 – 1900). Na rubovej strane je zobrazená prírodná scéna.

Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 leke. Na líčnej strane bankovky je portrét albánskeho národného hrdinu Skanderbega (1405 až 1468), na rubovej strane je zobrazený štátny znak, v ľavej časti hora so strážnou vežou.



ZVÄZOVÁ REPUBLIKA JUHOSLÁVIE

Štát na Balkánskom polostrove s rozlohou 102 173 km², počet obyvateľov 10 582 000, hlavné mesto Belehrad (Beograd). Juhoslávia je členom OSN. Úradný jazyk srbský, používa sa aj albánsky, chorvátsky a maďarský jazyk. Náboženstvo: pravoslávne (80 %), sunnitský islam (14 %).

Štátne zriadenie

Ústava zakotvuje Zväzovú radu voľenú na obdobie štyroch rokov. Radu republík a oblastí, Kolektívne prezídium a Zväzovú výkonnú radu (vládu) na čele s premiérom. Do r. 1992 prešli právomoci týchto orgánov na republikové parlamenty a vlády.

Hospodárstvo

Poľnohospodárstvo zamestnáva viac než štvrtinu činného obyvateľstva. Väčšina pôdy je v súkromnom vlastníctve. Pestuje sa najmä kukurica, pšenica, cukrová repa, zemiaky, citrusové plody a krmoviny. Priemyselná výroba je koncentrovaná prevažne v okolí Belehradu – ide o priemysel potravinársky, textilný, hutníctvo, výrobu motorových vozidiel a spotrebného tovaru.

Menové informácie

Menová jednotka: 1 (nový) dinár = 100 para. ISO kód – YUM. Adresa centrálnej banky: Narodna Banka Jugoslavie, Bulevar Revolucije 15, 11000 Beograd, Jugoslavia.

História meny

Najstaršie mince, ktoré obiehali na území Juhoslávie pochádzajú z 5. stor. pred. n. l. Boli to mince ražené v Macedónsku a Trácii. V ďalších storočiach na pobreží obiehali medené grécke mince, vo vnútrozemí keltské a iné kmene razili strieborné mince podľa gréckych vzorov, neskôr boli v obehu strieborné tetradrachmy Filipa II. Macedónskeho. Keď sa časti územia Juhoslávie dostali pod vplyv Rímskej ríše, v obehu boli strieborné rímske denáre, neskôr cisárske zlaté, strieborné a bronzové mince. V 4. stor. sa mince razili napr. v mincovni Sirmium (Sremska Mitrovica). V ranom stredoveku bolo územie pod vplyvom Byzantskej ríše, od 12. stor. sa objavili v obehu freisašské fenigy, na pobreží obiehali benátske denáre.

V Slavónsku boli v obehu uhorské denáre. V 13. stor. sa v Splitě razili medené bagattini (známe ako spalatini podľa mena mesta – Spalato). Od r. 1260 srbskí králi začali raziť napodobneniny benátskeho grossa. Podobné mince sa razili aj v Raguze (Dubrovnik) a Catare (Kotor). V 14. a 15. stor. sa razili mince aj v Zare (Zadare), Šibeniku, Trogire a na Hvare. Od polovice 15. stor. sa Srbsko dostalo pod vplyv Osmanskej ríše, Slavónsko bolo súčasťou Uhorského kráľovstva, Čierna Hora si zachovala relatívnu nezávislosť, pobrežie sa dostalo pod vplyv Benátok. Na jednotlivých územiach boli v obehu (alebo sa razili) mince tej-ktorej vládnucej mocnosti. Srbsko získalo nezávislosť v r. 1887, hoci srbskí králi začali raziť mince vo svojom mene už od 60. rokov 19. stor. Mincový systém pozostával z dinára, ktorý sa delil na 100 para. V tom čase sa razili bronzové mince 1, 2, 5 a 10 para, mednikové 10 a 20 para, strieborné 1/2, 1, 2, a 5 dinárov, zlaté 10 a 20 dinárové mince. V r. 1918 sa vytvorilo Kráľovstvo Srbska, Chorvátska a Slovinska, v r. 1929 sa zmenilo na Kráľovstvo Juhoslávie. Mince sa razili vo viacerých mincovniach v nominálnych hodnotách od 5 para až po 50 dinárov v r. 1938. Po vytvorení SFRJ sa od r. 1953 razili mince v nominálnych hodnotách 5, 10, 20 a 50 para zo zliatiny medi a zinku, mednikové mince 1, 2, 5 a 10 dinárov, neskôr sa razili bronzové mince 25 a 50 para, mednikové 10 dináre, ako aj mince v nominálnych hodnotách 20, 50 a 100 dinárov zo zliatiny medi, zinku a niklu. V r. 1992 bola vytvorená Zväzová republika Juhoslávie (Srbsko a Čierna Hora), ktorá začala vydávať platidlá nového štátu. V dôsledku vojnového konfliktu a hospodárskeho embarga bola naštartovaná hyperinflácia. V r. 1990 sa 1 nový dinár = 10 000 dinárov, v r. 1992 1 nový dinár = 10 dinárov, v r. 1993 1 (októbrový dinár) = 1 000 000 dinárov, v r. 1994 1 dinár = 1 000 000 000 (októbrových) dinárov. V r. 1994 boli dané do obehu súčasné bankovky v nominálnych hodnotách 5, 10, 20, 50, 100 nových dinárov.

Motívy juhoslovanských bankoviek

Bankovka s nominálnou hodnotou 5 dinárov. Na líčnej strane bankovky je portrét vynálezcu Nikola Teslu (1856 – 1943), na rubovej strane je zobrazená budova Múzea N. Teslu v Belehrade.

Bankovka s nominálnou hodnotou 10 dinárov. Na líčnej strane bankovky je portrét Petra II. Petroviča (1813 – 1851), na rubovej strane je zobrazený kláštor v Cetinje.

Bankovka s nominálnou hodnotou 20 dinárov. Na líčnej strane bankovky je portrét básnika a maliara Djura Jakšiča (1832 až 1878), na rubovej strane je zobrazený kláštor vo Vraččine.

Bankovka s nominálnou hodnotou 50 dinárov. Na líčnej strane bankovky je portrét Milana Obrenoviča (1783 – 1860), na rubovej strane je zobrazený jeho palác.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 dinárov. Na líčnej strane bankovky je portrét Dositeja Obradoviča (1742 – 1811), na rubovej strane je zobrazený kláštor Horovo.



MACEDÓNSKA REPUBLIKA

Vnútrozemský štát na Balkánskom polostrove s rozlohou 25 713 km², počet obyvateľov 2 083 000, hlavné mesto Skopje. Macedónsko je členom OSN. Úradný jazyk: macedónsky, používa sa aj albánsky a turecký. Náboženstvo: ortodoxná cirkev

Motívy macedónskych bankoviek



Bankovka s nominálnou hodnotou 10 dinárov. Na líčnej strane bankovky je socha bohyně Isis (3. stor. pred n. l.) z Ochridu, na rubovej strane je zobrazená mozaika s pávom z Episkopálnej baziliky v Stobi (5. – 6. stor.)

Bankovka s nominálnou hodnotou 50 dinárov. Na líčnej strane bankovky je medený follis a oblúk z kostola sv. Pantaleimona v Gorno Nerezi, na rubovej strane je zobrazený archanjel Gabriel z kostola sv. Juraja v Kurbinove.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 dinárov. Na líčnej strane bankovky je pohľad na stropnú rozetu v albánskej radnici v Debare, na rubovej strane je zobrazený pohľad na Skopje od Jacopa Harevina (1594).

Bankovka s nominálnou hodnotou 500 dinárov. Na líčnej strane bankovky je zlatá maska, na rubovej strane je zobrazený vlčí mak.



Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 dinárov. Na líčnej strane bankovky je ikona Madony z chrámu sv. Vrači-Mali v Ochride (14. stor.), na rubovej strane je zobrazený detail z chrámu sv. Sofie v Ochride.

Bankovka s nominálnou hodnotou 5000 dinárov. Na líčnej strane bankovky je bronzová soška z Tetova (6. stor.), na rubovej strane je zobrazená mozaika Kerbera priviazaného o figovník z Veľkej baziliky v Herakley.



Menové informácie

Menová jednotka: 1 (nový) dinár = 100 deni. ISO kód – MKD. Adresa centrálnej banky: National Bank of the Republic of Macedonia, P.O.BOX 401, 91000 Skopje, Republic of Macedonia.

História meny

Historické Macedónsko je geograficky širší pojem zahŕňajúci aj územia v dnešnom Grécku a Bulharsku. V staroveku bola oblasť rozkladajúca sa medzi Olympom a riekou Strymon osídlená Macedóncami (odtiaľ názov) – tvorila Macedónske kráľovstvo. V 5. stor. pred n. l. tu vznikol štát, ktorý sa delil na Dolné Macedónsko (rovinatá časť siahajúca k západnému pobrežiu Egejského mora) a Horné Macedónsko (hornatá časť). Na západe Macedónsko hraničilo s Epirom, na severozápade s Ilýrskom, na juhu s Tráciou. Alexander I. na začiatku 5. stor. pred n. l. vytvoril Macedónske kráľovstvo. Do 7. stor. bolo osídlené slovanskými kmeňmi. Neskôr sa stalo súčasťou Byzantskej ríše, Bulharskej ríše, Srbského kráľovstva, od konca 14. stor. súčasťou Osmanskej ríše. Po Balkánskych vojnách (1912 až

1913) bolo macedónske územie rozdelené medzi Grécko, Bulharsko a Srbsko (približne dnešné Macedónsko). Po r. 1918 sa srbská časť Macedónska stala súčasťou Kráľovstva Srbov, Chorvátov a Slovincov (neskôr Kráľovstva Juhoslávie). Počas 2. sv. vojny bolo územie obsadené Bulharskom, časť sa stala súčasťou veľkého Albánska. V r. 1944 Macedónsko obsadili Nemci. Po obnovení Juhoslávie sa po r. 1945 Macedónsko stalo zväzovou republikou SRFJ. Po rozpade Juhoslávie od r. 1991 je Macedónsky nezávislý štát. Jeho diplomatické uznanie odďaľovali obštrukcie susedného Grécka, ktoré požadovalo zmenu názvu a štátnych symbolov nového štátu (kvôli hypotetickým územným požiadavkám na grécke Macedónsko). Nakoniec bolo Macedónsko do OSN prijaté pod veľmi zaujímavým názvom: Bývalá juhoslovanská republika Macedónsko.

Na území dnešného Macedónska v závislosti od historického obdobia obiehali mince macedónske, trácke, grécke, rímske, byzantské, turecké, bulharské a juhoslovanské peniaze. Moderné Macedónske peniaze sú v obehu od r. 1992.

Gabriel Schlosser

KAROL MARKOVIČ

1897 – 1980

Keď sa v priebehu februára a marca 1944 uskutočnili presuny väčšieho množstva peňazí do filiálky Slovenskej národnej banky v Banskej Bystrici, nepovažovalo sa to medzi jej pracovníkmi za nič mimoriadne. Západné Slovensko sa stalo operačným vzdušným priestorom na sústreďovanie anglo-amerických bombardovacích zväzov nalietavajúcich na ciele v Rakúsku a v Nemecku, a tak aj Bratislava bola vystavená stálemu nebezpečenstvu potenciálneho bombardovania. To bol aj dôvod, ktorý ako argument použil guvernér Slovenskej národnej banky a predseda Najvyššieho úradu pre zásobovanie Dr. Imrich Karvaš pri rokovaní v Komitete hospodárskych ministrov a následne aj vo vláde Dr. Vojtecha Tuku, aby dosiahol ich súhlas s odsunom peňazí a vojensky dôležitých materiálov na stredné Slovensko.

Ani prednosta banskobystrickej filiálky Národnej banky Karol Markovič nepoznal zo začiatku celé pozadie hospodárskych príprav Slovenského národného povstania. Patril k priekopníckej generácii slovenských vzdelancov v odbore bankovníctva, ktorí hneď po páde monarchie a vzniku ČSR zaujali zodpovedné miesta v novej finančnej správe. Odborné vzdelanie získal ešte za Uhorska na trojročnej Banskobystrickej štátnej vyššej obchodnej škole, kde v roku 1914 zmaturoval. Banská Bystrica bola pred I. svetovou vojnou značne pomaďarčená, no prostredie národne uvedomelej rodiny (narodil sa 4. 2. 1897 ako siedmy z desiatich detí remeselníckeho majstra-súkenníka Jána Markoviča) a stály kontakt s jej írečito slovenským okolím, predovšetkým rodnou Radvaňou nad Hronom, nedal usnúť jeho slovenskému národovectvu. Odbornú prax získal najprv doma, na Finančnom riaditeľstve v B. Bystrici a potom, po vzniku ČSR, striedavo na finančných úradoch v Bratislave a v Prahe, medzi iným i v hlavnej účtárni pražskej centrály Národnej banky československej. Od roku 1933 prešiel do jej bratislavskej filiálky, ktorá sa po vyhlásení Slovenského štátu v marci 1939 pretvorila na Slovenskú národnú banku. Markovič patril k úzkemu kruhu jej zakladateľov a priamo sa zaslúžil o vybudovanie jej účtárenského úseku. V auguste 1939 ho vymenovali za prednostu banskobystrickej filiálky Národnej banky.

Už od jari 1944 sa K. Markovič podieľal na úlohách ilegálnej SNR: na presune zásob zlata z Banskej Bystrice do Švajčiarska, neskôr na financovaní partizánskej skupiny kapitána A. S. Jegorova, a keď vypuklo SNP, stal sa – na základe paritného zastúpenia všetkých protifašistických smerov – spolu s V. Paulínom poverenkom SNR pre financie. Od 5. septembra až do okupácie B. Bystrice zostal zástupcom poverenika.

Po vypuknutí Povstania filiálka SNB v B. Bystrici naraz stratila kontakt s Bratislavou a automaticky sa stala cen-



trálnou bankou, cedulovým ústavom na povstaleckom území. Nariadenie SNR č. 17 zo 14. 9. 1944, ktoré poverilo banskobystrickú filiálku SNB „vykonávať práva a povinnosti patriace Slovenskej národnej banke“, už iba potvrdilo skutočný stav. K. Markovičovi pribudli v dôsledku toho nové úlohy: okrem zástupcu poverenika financií bol aj hlavným riaditeľom povstaleckej bankovej centrály a zároveň podpredsedom Komitétu hospodárskych povereníkov, pomocného orgánu Predsedníctva SNR, ktorý mal koordinovať hospodársky život na oslobodenom území.

Poverenie financií sídlilo v priestoroch Okresného finančného riaditeľstva v budove starej pošty a jeho činnosť zabezpečovalo asi 30 pracovníkov, zväčša z miestneho finančného riaditeľstva, ale aj z bratislavského Ministerstva financií. O základných otázkach finančnej politiky SNR však rozhodovalo desaťčlenné Predsedníctvo povereníctva pre financie na čele s povereníkom V. Paulínom a jeho zástupcom K. Markovičom. Keďže Paulíny bol aj členom SNR a aj vekovo patril k staršej generácii vedúcich osobností SNP, vlastné vedenie rezortu a povstaleckých financií vôbec ležalo na pleciah o 20 rokov mladšieho K. Markoviča. Úzko spolupracoval najmä s T. Tvarožkom, P. Začkom, P. Majlingom, J. Púllom, J. Bušniakom, E. Kováčikom.

Dlhý by bol výpočet aktivít a úloh, ktoré sa počas dvoch povstaleckých mesiacov viažu k menu K. Markoviča. Spomeňme aspoň zriadenie Poštovej sporiteľne na oslobodenom území, presun účtárne SNB evakuovanej do Rajeckých Teplíc a jej reorganizáciu pre potreby SNP, blokáciu devízových zásob SNB vo Švajčiarsku, realizáciu uznesenia Predsedníctva SNR o odsune slovenského zlata do Moskvy (neskôr 5. 2. 1947 asistoval aj pri jeho vrátení z Moskvy do Prahy), ale hlavne jeho úlohu pri správe povstaleckých financií (podľa jeho údajov išlo o vyše 3 miliardy 541 miliónov Ks) vyčlenených pre potreby Povstania.

Dejiny SNP a povstalecká legislatíva na finančnom poli svedčia o koncepcionisti a vysokej odbornej úrovni ľudí, ktorí v Povstaní reprezentovali finančný svet. Medzi nimi jedno z najpoprednejších miest patrí aj skromnému mužovi, ktorý celý svoj život zasvätil hospodárskemu povzneseniu svojho národa – Karolovi Markovičovi. So starostlivosťou riadneho hospodára a správcu veľkého národného imania riešil zložité finančné problémy, ktoré nastolovalo Povstanie a ktoré tvoria neodmysliteľnú súčasť jeho dejín. Hoci dekrét guvernéra povstaleckej Národnej banky nikdy neprevzal, plnil de facto takéto úlohy a tak sa i zapísal do histórie slovenského bankovníctva.

Prof. Dr. Samuel Cambel, DrSc.

OCEŇOVANIE NEHNUTEĽNOSTÍ

VYUŽITIE PRI POSKYTOVANÍ HYPOTEKÁRNYCH ÚVEROV

Ing. Daniela Murínová

Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

Hypotekárne úvery sa v súčasnosti oveľa častejšie skloňujú aj v nebankových kruhoch, či to už v pozitívnych alebo negatívnych spojeniach. Každá reklama je reklamou a čím viac sa hovorí o nových veciach, pomáha to riešiť problémy, ktoré súvisia s ich zavedením. Nevyhlo sa tomu ani znovuzavedenie hypotekárnych obchodov na Slovensku. Cieľom tohto článku je poukázať na biele miesta týkajúce sa oceňovania nehnuteľností (zábezpeky) pri poskytovaní hypotekárneho úveru.

Zákon č. 21/1992 Zb. o bankách v znení neskorších predpisov

Základnou právnou normou zaoberajúcou sa hypotekárnymi obchodmi je zákon č. 21/1992 Zb. o bankách v znení neskorších predpisov. Hypotekárny úver, ktorý je v tomto zákone chápaný ako úver dlhodobý s lehotou splatnosti najmenej 5 rokov a zabezpečený záložným právom k nehnuteľnosti, kladie atribútom dlhodobosti zvýšenú pozornosť na ocenenie samotnej zábezpeky. Prvoradým cieľom je nezávislé znalecké ohodnotenie s prísnyimi štandardmi. Len týmto spôsobom sa možno vyhnúť určení neadekvátnej hodnoty danej nehnuteľnosti, a zároveň eliminácii všetkých rizikových faktorov, ktoré znižujú cenu. Aj tieto fakty sa premietli do zákona o bankách, kde sa v § 36g píše, že hypotekárna banka je viazaná len vlastným ohodnotením nehnuteľnosti. Skutočnosť, že ocenenie nehnuteľnosti je v jednoznačnej kompetencii banky je zo strany klientov často napádané. Niektorí klienti argumentujú tým, že snahou bank je určiť cenu nehnuteľnosti nižšie ako v skutočnosti daná nehnuteľnosť predstavuje a z tejto „nižšej“ ceny poskytnúť úver, a súčasne mať v zábezpeke objekt v oveľa vyššej cenovej relácii. Na druhej strane klienti pri ocenení nehnuteľnosti pre daňové účely zastávajú opačný názor. Každý z oboch strán má svoju vlastnú pravdu: banky so svojimi skúsenosťami, klienti s prideleným úverom.

Zostáva však nespochybniteľnou pravdou, že každá komerčná banka je povinná chrániť záujmy svojich depozitárov, a z tohto dôvodu sa zaistí voči možnému nesplateniu úveru. Banka musí zvážiť nielen ziskovosť každého investovania, ale taktiež aj s tým spojenú rizikovosť. Stálo by však za zamyslenie, či problematika, ktorá súvisí aj s bankovníctvom, nie je v zákone o bankách definovaná veľmi stručne. Azda práve vytvorenie rámcových pokynov, ako sú používané napríklad v USA či v Maďarsku, by pomohlo sprehľadniť postup a zároveň neznižilo kompetencie

banky. V Maďarsku je metodický postup pri ocenení nehnuteľností pre potreby hypotekárnych úverov definovaný v právnych nariadeniach Ministerstva poľnohospodárstva MR a Ministerstva financií MR, ktoré musí hypotekárna úverová spoločnosť vziať do úvahy pri spracovaní vlastných predpisov o stanovení cien nehnuteľností a následne musí byť odsúhlasený dohliadacím orgánom.

Hypotekárna banka

Podľa spomenutého zákona má hypotekárna banka prihliadať iba na trvalé vlastnosti nehnuteľnosti a výnos, ktorý môže nehnuteľnosť pri riadnom hospodárení dlhodobo poskytovať jej vlastníkom. Banka môže poskytnúť úver maximálne do výšky 60 % ceny založenej nehnuteľnosti. Pre klienta, ktorý prichádza s istotou preukázania svojej bonity, môže nastať určité rozčarovanie, že „istých“ 60 % mu nebude pridelených. Všetky zábezpeky nie sú bankou rovnako akceptovateľné. Tá musí počítať s najhorším scenárom – nesplatením úveru a následným predajom nehnuteľnosti bankou. Na základe skúseností existuje v každej banke tabuľka percentuálnej akceptovateľnosti. Aj pri rodinných domoch, ktoré dosahujú najvyššie percento akceptácie, môže vzniknúť problém lokalizácie domu v oblasti vysokého znečistenia. Na druhej strane, luxusný dom v cenovo odlišnej štvrti prináša vždy pre banku značné problémy, pretože je nadštandardný a stavaný len pre veľmi úzky okruh obyvateľstva. Stáva sa tak ľahko predajným a banka musí zvážiť, či a do akej miery je ochotná vziať túto nehnuteľnosť do zálohy. Vo všeobecnosti je samotný predaj nehnuteľnosti bankou vždy problematickou operáciou.

Hypotekárna banka a súdni znalci

Rovnako, ako aj pri iných úveroch, kde bola zábezpekou nehnuteľnosť, banka spolupracuje so znalcami. Táto prax je bežná aj v zahraničí a okrem praktického dôvodu prináša aj psychologický efekt. Komerčná banka, ktorá síce spolupracuje so súdnym znalcom, nie je priamym oceňovateľom, hoci špecializovaná supervízia hypotekárnej banky kontroluje znalecký posudok. Pri miliónoch dolárov poskytnutých hypotekárnych úverov v USA je to princíp námatkovej kontroly. V našich podmienkach, vychádzajúc zo súčasného prostredia, princíp kontroly každého jedného prípadu.



Komerčná banka vychádza z príslušných právnych noriem, ako napr. vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 263 z 26. augusta 1996, ktorou sa vykonáva zákon č. 36/1967 Zb. o znalcoch a tlmočníkoch. Súdni znalci sú podľa tejto vyhlášky menovaní a odvolávaní ministrom spravodlivosti alebo predsedom krajského súdu, čo je v porovnaní s inými krajinami atypické. Odborné predpoklady potrebné pre vymenovanie za znalca určuje poradný zbor ministra spravodlivosti a tvorí prílohu č. 1 tejto vyhlášky. Pre potreby oceňovania v odbore stavebníctvo (37 00 00) sa vyžaduje ukončené vysokoškolské vzdelanie Stavebnej fakulty, odborná prax 7 rokov po skončení vysokej školy, ako aj špecializované štúdium príslušného smeru ukončené záverečnou skúškou. Znalec je povinný pokračovať vo zvyšovaní svojej kvalifikácie a následne overovať svoju odbornú spôsobilosť, a to každých 5 rokov. Okrem riadenia znaleckej činnosti sa vyhláška zaoberá aj obsahom znaleckého posudku, ktorý je pre každého znalca záväzný.

Dané právne náležitosti môže banka doplniť ďalšími podmienkami. V záujme jednotného prístupu bude banka organizovať školenia pre svojich spolupracovníkov a zároveň pre nich vytvorí metodiku oceňovania nehnuteľností, podľa ktorej budú postupovať.

Znalecký a odborný posudok

Vyhláška Ministerstva spravodlivosti č. 263/1996 prišla pre hypotekárne bankovníctvo dôležitú skutočnosť, a to v § 12, ods. 6, kde sa hovorí, že „odtlačok znaleckej pečiatky alebo tlmočnickej pečiatky môže byť len na znaleckom posudku alebo na preklade, na vyúčtovaní a na výpise zo znaleckého alebo tlmočnického denníka.“ Podľa metodického pokynu Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 820/98-50 zo dňa 6. apríla 1998 pre znalcov z odboru 37 00 00 stavebníctvo, odvetvie 37 10 02 – oceňovanie nehnuteľností sa v bode 7 píše, že „znalecký posudok podaný znalcom vymenovaným v odbore 37 00 00 – stavebníctvo, odvetvie 37 10 02 – oceňovanie nehnuteľností, opatrený okrúhlou pečiatkou so štátnym znakom, musí byť vypracovaný vždy v súlade s cenovým predpisom platným pre konkrétny právny úkon, pre ktorý je znalecký posudok vyhotovovaný“. To zaväzuje súdneho znalca, aby pri oceňovaní nehnuteľností a vypracovaní znaleckého posudku použil vyhlášku Ministerstva financií SR č. 465/1991 Zb. o cenách stavieb, pozemkov, trvalých porastov, úhradách na zriadenie práva osobného užívania pozemkov a náhradách za dočasné užívanie pozemkov v znení vyhlášky č. 608/1992 Zb. a vyhlášky č. 265/1993 Zb.

Čo to v praxi znamená? Právnu váhu má len znalecký posudok s administratívnymi cenami, ktoré sú vzdialené od súčasných predajných cien nehnuteľností. Komplexne nevyjadrujú oceňovaný objekt, pretože ide o jednoduchú kvantitatívnu metódu. Na cenu nehnuteľnosti vplývajú také skutočnosti, ako je napríklad situovanie daného objektu vzhľadom k centru mesta, vybavenie infraštruktúry, obchodná sieť, trh s nehnuteľnosťami, zlé susedské vzťahy,

atď. Je pravda, že v znaleckom posudku v časti II. „Nález“ a v časti III. „Posudok“ je súdny znalec povinný popísať situovanú nehnuteľnosť a urobiť bodové ohodnotenie, ale spomenuté kvalitatívne ukazovatele nevstupujú do samotnej ceny.

Biele miesto rieši zákonodarcu prílohou k metodickému pokynu týkajúceho sa odborného posudku o všeobecnej hodnote nehnuteľnosti, ktorá umožňuje použiť metódy výpočtu približujúce sa k objektívnej cene. Podľa tejto prílohy môže podať znalec samostatný odborný posudok len na požiadanie právnickej osoby, s ktorou uzatvorí na tento účel dohodu. V ostatných prípadoch môže byť odborný posudok len prílohou znaleckého posudku. Hypotekárna banka by mala preto definovať vo svojej metodike nutnosť vypracovania aj odborného posudku určením ceny obvyklej.

Pri vypracovaní znaleckého a odborného posudku je oceňovateľ povinný vykonať obhliadku danej nehnuteľnosti a získať základné informácie na vypracovanie posudku, ako napr. základné rozmery stavby, obytnú plochu, úžitkovú plochu, druh použitého stavebného materiálu, ako aj použitú stavebnú technológiu, ktorá ovplyvňuje životnosť a kvalitu nehnuteľnosti. Okrem tohto musí znalec porovnať projektovú dokumentáciu so skutočnosťou, skontrolovať platné stavebné povolenie, stavby, na ktoré bolo vydané platné užívacie povolenie a ktoré sú riadne zapísané v registri katastra nehnuteľností. Po všetkých týchto činnostiach pristupuje k samotnému oceňovaniu.

Metódy oceňovania

Vo svete patria k najpoužívanejším metódam pri oceňovaní nehnuteľností metódy nákladové (substančné), výnosové a porovnávacie. Každá zo spomenutých metód má svoje špecifiká. Použitelnosť jednotlivých metód v praxi závisí od druhu nehnuteľnosti a metodiky oceňovania, ktorá je súčasťou žiadosti o licenciu.

Nákladové metódy – určenie časovej (vecnej) hodnoty

Pri nákladových metódach získavame tzv. vecnú hodnotu, ktorú dostaneme na základe ocenenia jednotlivých stavebno-technických prvkov nehnuteľnosti. Hovoríme o tzv. technickej hodnote nehnuteľnosti. Ak k nej priradíme aj faktor času, výsledkom je časová hodnota. V Nemecku sa používa pri objektoch, kde nie sú prvoradé výnosy, teda pri rodinných domoch, na Slovensku pri všetkých objektoch.

Keďže sa Slovenská republika pri tvorbe legislatívy opierala o nemecký model, ktorý je najlepšie aplikovateľný na naše podmienky, stojí za pozornosť poukázať na základné piliere oceňovania nehnuteľností v Nemecku.

Znalci pri výpočte stavebno-technických nákladov vychádzajú z tzv. WERT 1913, ktorá predstavuje knihu stavebných nákladov zostavenú stavebnými inžiniermi v Nemecku v roku 1913. Osvedčené základné ceny z roku 1913/14 obsahujú ceny za stavebné výkony a práce a zaisťujú pre porovnateľné budovy jednotnú úroveň oceňova-

nia. Rok 1914 bol vzatý ako základ pre tvorbu cien, pretože roky 1913-14 platia ako posledné roky s pevnou cenovou štruktúrou. Ako je známe, Nemecko po prvej svetovej vojne zápasilo s hyperinfláciou, pri ktorej miera inflácie prevyšovala úroveň 1 000 % za mesiac. V roku 1923 sa cenová hladina zvýšila 30 miliardkrát oproti úrovni, ktorú mala pred dvoma rokmi. A práve pevná základňa z roku 1914 umožnila prekonať aj najväčšiu devastáciu cien počas 20-tich rokov.

Hoci tabuľky a stavebné indexy pomáhajú oceňovateľom pri rýchlom vypracovaní posudku, k profesionálnemu výsledku sa nemôžu dostať bez obhliadky danej nehnuteľnosti. Postup možno charakterizovať v základných krokoch: samostatne sa ocení pozemok a budova. Pri nezastavaných pozemkoch slúži nemeckým znalcom ako pomôcka mapa smerných hodnôt pôdy, ktorá je každoročne zostavovaná výbormi znalcov na základe znalosti kúpnych cien. Keďže sa pri predaji nehnuteľnosti v Nemecku málokedy rozlišuje cena za pozemok a budovy samostatne, sú smerné ceny chápané skôr ako odhadové. Do máp sú zanesené tak, že charakterizujú prostredníctvom dohodnutých znakov daný pozemok podľa jeho stavu, využiteľnosti a zástavby.

Znalec určuje fiktívnu cenu pozemku, a to na základe porovnateľných cien (poloha, veľkosť, tvar pozemku,...) a upraví ju porovnávacimi a výnosovými súčiniteľmi, ktoré boli zavedené novým nariadením. Podľa normy DIN 277 vypočíta cenu zastavanej plochy a obostavaného priestoru. Zistenie hodnoty budovy vypočítame tak, ako keby išlo o cenu novostavby podľa cien zo základne 1913/14 alebo 1980. K zrealizovaniu súčasnej ceny dôjdeme vynásobením ceny novostavby stavebným indexom k dátumu prevádzaného odhadu a odpočítaním znehodnotenia.

Postup pri určení vecnej hodnoty možno zhrnúť do nasledujúcej tabuľky:

POZEMOK:

Obhliadka $\Rightarrow$ fiktívna cena pozemku $\Rightarrow$ súčinitele $\Rightarrow$ cena pozemku

BUDOVA:

obhliadka $\Rightarrow$ výpočet zast. plochy a obstav. priestoru (DIN277) $\Rightarrow$ základňa 1913 $\Rightarrow$ vynásobenie stavebným indexom $\Rightarrow$ odpočítanie opotrebenia $\Rightarrow$ cena budovy

Cenová základňa

Na základe informácií, ktoré som získala o nemeckom spôsobe oceňovania, pokúšala som sa nájsť na Slovensku podobnú „záračnú“ knihu ako je WERT 1913. Tá skutočne existuje, a to vo forme tzv. rozpočtových ukazovateľov stavebných objektov vydaných ÚRS Praha v rokoch 1992 až 1993. V metodickom pokyne sa priamo v časti C.2.1.2 „Výpočet reprodukčnej hodnoty“ píše o použití Katalógov ÚRS Praha, ročníky 1990 – 1992, vo výnimočných prípadoch CENEKON.

Aký je postup súdneho znalca na Slovensku?

Pri stanovení vecnej hodnoty postupuje v dvoch krokoch:

- určí reprodukčnú obstarávaciu hodnotu, pričom vychádza zo skutočných obstarávacích nákladov, do ktorých

musia byť premietnuté aj náklady na modernizáciu a rekonštrukciu (ak boli uskutočnené). Súdny znalec sa opiera o záväzné usmernenie použitím katalógov ÚRS Praha.

- odpočíta hodnotu opotrebenia. Opiera sa o informácie z Ústavu súdneho inžinierstva v Žiline, ktoré sú však len odporúčané. Vývoj cenovej hladiny sa premietne prepočtom cez cenové indexy nárastu cien stavebných prác a materiálov v stavebníctve vydávaných Štatistickým úradom Slovenskej republiky po jednotlivých štvrťrokoch.

Keď teda odpočítame opotrebenie od reprodukčnej obstarávacej hodnoty, dostaneme časovú hodnotu. Je dôležité poukázať na skutočnosť, že daná hodnota sa ďalej neupravuje o faktor lokality. V tomto prípade je irelevantné, či sa oceňovaná nehnuteľnosť nachádza v Bratislave alebo v Námestove, čím sa v zásade líši od nemeckej metodiky. Súčasťou odborného posudku sú však aj iné ceny, ktoré berú do úvahy aj význam lokality, a preto tento fakt v danom ohľade nezohráva až takú veľkú úlohu.

Výnosové metódy

Metódu výnosovej hodnoty používame pri zastavaných pozemkoch, pri ktorých sa význam prikladá trvale dosiahnuteľným výnosom, napr. pri nájomných domoch a nehnuteľnostiach na podnikateľské účely. Ako prvé zistíme čistý ročný výnos z prenájmu nehnuteľnosti, ktorý vypočítame tak, keď od hrubého ročného nájomného odpočítame náklady na obhospodarovanie (prevádzkové náklady, údržba budovy a modernizácia, náklady na správu, opotrebenie budovy,...). Dostávame čistý ročný výnos. Tieto náklady predstavujú v Nemecku približne 25 – 30 %. Tu je potrebné upozorniť na rôzne typy nájomných zmlúv (s vykurovaním, bez vykurovania). V ďalšom kroku kapitalizujeme čisté nájomné príslušnou úrokovou sadzbou. Určenie tejto sadzby je náročné, ale v podstate by táto úroková sadzba mala zodpovedať úrokovej sadzbe iného typu investovania (vklad v banke). V Nemecku je uvedená sadzba určená výborom znalcov a pohybuje sa medzi 5 až 7 %. V slovenských podmienkach táto úloha zostáva na samotnej banke. Teória hovorí, že kapitalizačná úroková sadzba vychádza z úrokovej miery dlhodobých vkladov na kapitálovom trhu. Ako vieme, finančný trh sa z hľadiska času rozdeľuje na peňažný (do 1 roka) a kapitálový (nad 1 rok). V bežne fungujúcom hospodárstve je úroková sadzba na kapitálovom trhu vyššia ako úroková sadzba na peňažnom trhu. Z tohto poznatku by sme mali vychádzať aj pri určení kapitalizačnej úrokovej miery. Slovensko však zaznamenalo anomáliu aj na finančných trhoch, kedy je o kapitálový trh veľmi nízky záujem a finančné prostriedky sa presunuli na krátkodobý trh. Túto skutočnosť musí zobrať hypotekárna banka do úvahy, rovnako ako aj mieru rizika a inflačný koeficient.

Druhý spôsob, ako môžeme určiť výnosovú hodnotu, je prostredníctvom diskontovania budúcich výnosov, čím dostaneme súčasnú hodnotu budúcich výnosov. Problematickým miestom je odhadnúť výnosy za dlhšie časové obdobie a samotnú dobu prenájmu, a preto sa táto metóda chápe ako menej presná.



Porovnávací metóda

Použitie tejto metódy je možné len v prípade dostatočného počtu porovnateľných objektov. Porovnateľné hodnoty zistíme na základe neustáleho sledovania trhu s nehnuteľnosťami. Ako už bolo skôr spomenuté, existujú tzv. cenové mapy, ktoré dávajú informácie o cenách predaných nehnuteľností. Na Slovensku existuje len jedna cenová mapa, a to mapa pozemkov v Banskej Bystrici, ktorá bola schválená výmerom Ministerstva financií Slovenskej republiky č. M-1/55/1996 zo dňa 2. 4. 1996. Na základe tohto výmeru, musí byť súčasťou znaleckého posudku pri pozemkoch v Banskej Bystrici potvrdenie príslušného odboru okresného úradu o výške ceny pozemku v danej lokalite v zmysle cenovej mapy.

Jedna cenová mapa túto situáciu nevyrieši. Oceňovateľ nemôže zostať len pri tabuľkách a papierových číslach, a preto nie je správne ani preceňovanie dôležitosti cenových máp. Avšak na druhej strane, ako východisko pre určenie objektívnej ceny, môžu pomôcť informácie o cenovom vývoji podobných nehnuteľností.

V Nemecku sa po dlhé roky osvedčila porovnávací metóda hlavne pri oceňovaní nezastavaných pozemkov. Pri zastavaných pozemkoch bola použiteľná len v prípadoch „dvojčiek“. Ako príklad možno uviesť naše petržalské paneláky, pri ktorých sa podobnosť nedá v žiadnom prípade vylúčiť. V novom nariadení boli, podobne ako pri iných metódach, zrealizované informácie použitím tzv. indexových radov, radov cenových indexov pôdy, ako aj prepočítavacích súčiniteľmi, či výnosovým faktorom, v prípade prenájomu danej nehnuteľnosti. V novej metóde môžeme nájsť spoločné znaky výnosovej, ako aj vecnej metódy. Táto metóda prechádza z hrubého porovnávania do porovnávania jednotlivých, konkrétnych, čiastkových parametrov vytvárajúcich hodnotu. Vďaka určeniu technickej (vecnej) a ekonomickej (výnosovej) hodnoty nehnuteľnosti, úpravy ceny od porovnateľného súboru prostredníctvom prirážok a zrážok znalec eliminuje krátkodobé ekonomické vplyvy a zrealizuje hodnotu oceňovanej nehnuteľnosti.

Rekapitulácia

Súdny znalec po vykonaní všetkých potrebných úkonov a výpočtoch, ktoré vykonal v súlade s metodickým pokynom, zapíše v časti IV. „Záver“ v znaleckom posudku cenu zistenú. V odbornom posudku zrekapituluje všetky metódy, ktoré použil a ceny, ktoré vypočítal (cena zistená, cena obvyklá: vecná hodnota, výnosová hodnota, porovnávací metóda) a v závere odporučí najvhodnejšiu cenu pre úverové konanie.

Porovnanie situácie v Nemecku a u nás

Informačná povinnosť v Nemecku

Cena predanej nehnuteľnosti je v Nemecku oznámená daňovému úradu, ako aj katastru nehnuteľností, ktoré

oznamujú túto cenu výboru znalcov. Povinnosť informovať dané inštitúcie dáva dôveryhodnú základňu a napomáha pri oceňovaní. Všeobecne sa zápisy v katastri nehnuteľností a v pozemkovej knihe chápu ako vysoko vierohodné.

Kataster nehnuteľností a pozemková kniha na Slovensku

Situácia u nás je zložitejšia. V rokoch 1950 – 1964 sa v bývalom Československu nerobili zápisy v pozemkovej knihe a situácia sa zlepšila až po roku 1964. Kataster nehnuteľností sa taktiež nachádza v zložitej situácii a nezriedka počuť negatívne ohlasy na rýchlosť zápisu. Často je list vlastníctva „starý“ a komerčná banka nemá istotu o pravdivosti daných údajov. Práve možnosť zavedenia on-line systému, vstup komerčných bánk do systému katastra nehnuteľností by pomohlo zabrániť aj niekoľko násobnému predaju tej istej nehnuteľnosti. Všeobecne možno charakterizovať riešenie základných problémov týkajúcich sa oceňovania nehnuteľností v nasledujúcich bodoch:

- vytvorenie inštitúcie pre získavanie informácií o predajných cenách nehnuteľností,
- zabezpečenie povinnosti hlásiť ceny nehnuteľností na horeuvedený inštitút,
- spolupráca s realitnými spoločnosťami,
- zlepšenie činnosti katastra nehnuteľností,
- zavedenie on-line systému (kataster nehnuteľností a komerčné banky),
- vytvorenie rámcových pokynov na oceňovanie nehnuteľností pre potreby hypotekárnych úverov.

Použitá literatúra:

1. Ross–Brachmann–Holzner, Zjišťování stavebné hodnoty budov a obchodní hodnoty nehnuteľností. Nakladatelství CONSULTINVEST, spol. s r. o. Vydanie prvé, Praha 1993.
2. Mishkin, F. S., Ekonomie peněz, bankovníctví a finančních trhu. Vydavatelství Economia, a. s., Praha 1991.

Právne normy:

1. Zákon č. 21/1992 o bankách v znení neskorších predpisov.
2. Vyhláška č. 263 Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky, ktorou sa vykonáva zákon č. 36/1967 Zb. o znalcov a tlmočníkoch.
3. Vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 465/1991 Zb. o cenách stavieb, pozemkov, trvalých porastov, úhradách za zriadenie práva osobného užívania pozemkov a náhradách za dočasné užívanie pozemkov v znení vyhlášky č. 608/1992 Zb. a vyhláška č. 265/1993 Zb.
4. Metodický pokyn Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 820/98-50 zo dňa 6. apríla 1998 pre znalcov z odboru 37 00 00 stavebníctvo, odvetvie 37 10 02 – oceňovanie nehnuteľností.

INOVAČNÝ PERSONÁLNY ROZVOJ

ZMENA ŠTÝLU RIADENIA VÝKONNÝCH MANAŽÉROV

I. časť

Ing. Jaroslav Mach – PhDr. Rudolf Rurik
Slovenská sporiteľňa, a. s.

O štýle, úrovni, formách a metódach riadenia finančných inštitúcií a ich služieb sa na rôznych úrovniach diskutovalo a diskutuje stále viac. Do popredia vystupovali a vystupujú požiadavky efektívnosti riadenia personálu, zdokonaľovania personálneho manažmentu ako i tvorba motivujúcej pracovnej klímy. V týchto diskusiách nechýba produkcia dobrých nápadov vyjadrujúcich nové potreby, stratégie a žiaduce zmeny, ktoré sú nakoniec vyjadrené v písomných formách, resp. pracovných dokumentoch. Často sa však stáva, že čím náročnejšia je práca na dokumentoch tohto druhu, tým silnejšia je viera, že nová koncepcia bude pochopená a jej „všeobecná záväznosť“ sa presadí do života akosi automaticky silou myšlienok a ich významom pre rozvoj organizácie.

Štýl riadenia ako činiteľ pracovného výkonu

Na začiatku to spravidla naozaj často začne fungovať lepšie. Čoskoro sa však účinnosť nového programu a jeho zásad začína strácať. Nastáva obdobie, keď je opäť možné venovať sa iným naliehavým úlohám. Oprávnené vznikajú otázky, kde sú príčiny toho, že sa strácajú efekty dobrých nápadov, projektov, či dokonca záväzných pracovných smerníc. Protirečenie medzi tým, čo v skutočnosti je a tým, čo by malo byť, je s veľkou pravdepodobnosťou zapríčinené štýlom riadenia manažmentu finančných inštitúcií. Na potrebu riešiť mnohé z tých úloh, ktoré sú predmetom pozornosti v súčasnom období, bolo už mnohokrát poukazované.

Na potvrdenie uvedenej skutočnosti by bolo možné určite uviesť mnoho príkladov.

Uvedieme aspoň jeden z nich. V roku 1995 sa v rámci spolupráce s Nadáciou nemeckého zväzu sporiteľní uskutočnil seminár Projektmanažment. V priebehu seminára sa uskutočnila analýza najaktuálnejších potrieb, realizáciou ktorých by sa boli mohli výraznejšie skvalitniť služby klientom. Medzi najaktuálnejšie požiadavky je možno zaradiť nasledujúce:

- viac si všimáť klientov a kvalitnejšie uspokojovať ich potreby; nie je diferencovaný prístup ku klientele; nízka úroveň profesionality v prístupe ku klientom pri prieťahoch; otváracie hodiny vyhovujú zamestnancom, nie klientom; kultúra banky nie je taká, aby bol klient stredobodom pozornosti; vzťah ku klientom je neosobný a odmeraný; pre zlepšenie prístupu ku klientom sa žiada viac poradenstva a záujmu o ich problémy; boj o klienta sa neuskutočňuje férovou; osobný kontakt je nedostačujú-

ci; nie všetci zamestnanci si uvedomujú, že ich živí klienti; nájsť cestu k anonymným klientom;

- slabý výber služieb – málo produktov pre získavanie klienta; slabá prezentácia jestvujúcich produktov; výchova personálu na úrovni pobočiek a filiállok nie je dostatočná; orientácia na klienta v marketingovej stratégii je skôr formálna; pretrvávajúca zotrvačnosť v myslení z titulu dožívajúceho monopolu u riadiacich zamestnancov; malá priebornosť marketingu; rezervy v poznaní trhu a konkurencie na ňom; stratégia nie je komplexná, absentuje jednotné ponímanie strategického cieľa; formálny a nekvalitný prieskum trhu.

- organizačná štruktúra nezodpovedá zameraniu na klienta; slabá prepojenosť medzi jednotlivými organizačnými zložkami a potreba lepšej koordinácie medzi odbornými úsekmi; tlačivá sú pre klienta zložité, údaje, ktoré musí vypisovať, sú pre neho zbytočné; prebujnelá administratíva a neprehľadnosť organizačných článkov; dlhá doba vybavovania a realizácie platobných príkazov; limit výberu na bankomatové karty je nízky; rezervy v horizontálnych a vertikálnych riadiacich väzbách; potreba prehodnotenia existujúcej siete predajných miest a nekomplexná ponuka služieb na filiálkach; potreba nového informačného systému; slabá informovanosť o produktoch a potreba vypracovania projektov podľa segmentácie klientov; zavedenie poradenskej činnosti a systému poradcov.

Riadiaca prax podnety tohto druhu akceptovala skôr len okrajovo alebo často vôbec nie. Tendencie vedenia k izolacionizmu, neochota preberať poznatky a skúsenosti zahraničných finančných inštitúcií a expertov mali za následok utlmenie aktivít, ktoré signalizovali aktuálne potreby zmien súvisiacich s klientsky orientovaným prís-

tupom k poskytovaným službám. Ak správanie sa vedenia nezodpovedá očakávaniam, nevytvára podmienky a klímu pre oboznámenie sa s mienkou stredného a líniového, teda výkonného manažmentu pri dôležitých rozhodnutiach, prejavuje sa to v nespokojnosti, pocite nespravodlivého zaobchádzania a vo vytváraní stresových situácií. V konečnom dôsledku sa protirečenie medzi potrebami a skutočnosťou v štýle riadenia a personálneho manažmentu nemôže neprejsť vo výkonoch jednotlivcov a celej organizácie.

Výkon organizácie v oblasti finančných služieb je do veľkej miery závislý na činnosti jednotlivcov pracujúcich samostatne alebo v tímoch. Zlepšenie výkonu môže preto byť iba výsledkom efektívnejšieho riadenia ľudí. Rečami, apelmí, smernicami, či zásadami nemožno dosiahnuť zmenu, dosiahne sa skôr frustrácia. Existujú **tri základné východiská**, ktoré je potrebné na všetkých úrovniach zvládnuť. **Zamestnanci musia vedieť, čo majú robiť, ako to majú robiť a musia to chcieť robiť.** Agresivita je v tomto smere rozhodujúcou prekážkou, obmedzuje komunikáciu, vedie k zakríknutosti zamestnancov, čo sa nemôže neprejsť zodpovedajúcim spôsobom i v komunikácii s klientom. Stres prináša znižovanie výkonnosti, výpadok snahy po lepšom výkone následkom neefektívneho správania sa vedenia. Následky pre organizáciu, v ktorej sa spája štýl riadenia s trvalým vyvolávaním stresových situácií, sú závažné. Zneistenie výkonného manažmentu ako i radových zamestnancov vedie k pasivite a v konečnom dôsledku k výraznému zabrzdzeniu rozvoja organizácie.

Organizácia sa po takejto etape musí vrátiť k vyššie uvedeným základným otázkam a uviesť do rovnováhy skutočnosti, čo sa má robiť, t.j. zredukovať čas a náklady služieb, ktoré poskytuje trhu. Manažment môže napomôcť tomuto procesu objasnením úloh, stanovením časových limitov a kritérií požadovanej kvality. Ako sa to má robiť, t.j. prehĺbiť kooperáciu a otvorenú komunikáciu medzi stratégiou, marketingom, pobočkami a klientami. Identifikovať postupy, ktoré zabezpečujú efektívne výsledky, určiť normy výkonu. Manažment by v tomto smere mal objasňovať postupy a požadované štandardy, podporovať riešenie problémov, usmerňovať činnosti zamestnancov k stanoveným cieľom. Niekedy zamestnanci aj vedia, čo majú robiť a ako to dosiahnuť, chýba im však motivácia.

Motivácia je komplexná oblasť, ktorú ovplyvňuje zmysluplnosť práce a jej predpokladané efekty, priestor, ktorý zamestnanec má pre svoju sebarealizáciu a úroveň spätnej väzby o efektívnosti jeho výkonu. Inými slovami, zábery a ciele musia byť integrované a podporované kultúrou a hodnotami organizácie. Hodnoty stanovujú správanie, prijaté pri realizovaní stratégie. Hodnotový systém sa implementuje prostredníctvom aplikovania odsúhlasených postupov.

Služby by mal poskytovať dobre vyškolený personál, sústredený na potreby klientov. K implementácii prijatých postupov je potrebné mať zodpovedajúce správanie,

otvorenú komunikáciu a poskytovanie komplexných a presných informácií klientom. Projekty často nevedú k požadovaným výsledkom nie kvôli zlým ideám, ale kvôli tomu, že zamestnanci, ktorí ich majú naplniť, majú správanie, ktoré je v konflikte s celkovým zámerom projektu. **Správanie** je založené na vzoroch, hodnotách, normách, ktoré sú podporované očakávaniami a odmenami. Každý v skupine predstavuje určitý vzorec správania. Tieto vzorce je ťažko zmeniť, kým sa nezmení prostredie, klíma, ktorá podporuje nové správanie. **Nové hodnoty a formy správania** musia byť jasne formulované a priebežne posilňované, predovšetkým manažmentom. Vo svojej podstate môžu vychádzať zo štyroch základných prístupov:

Prvý prístup je založený na sile, moci. Kultúra v organizácii je poznamenaná osobnou mocou, autoritatívnymi spôsobmi riadenia, hierarchickými štruktúrami a strachom.

Duhý prístup je založený na existencii silných formálnych systémov. Je charakterizovaný tým, že všetko usmerňuje pravidlá a postupy, riadiace a sociálne mechanizmy majú rigidné štruktúry, atmosféru charakterizuje viera v poriadok a oprávnenosť požiadaviek.

Tretí prístup je založený na silnej motivácii dosahovať dobré výsledky a mať úspech. Kultúra v takejto organizácii je charakteristická orientáciou na kľúčové ciele, priority a miery ich plnenia. Vyvoláva vysokú vnútornú motiváciu vyvolávajúcu veľkú fyzickú a emocionálnu energiu. Osobná zaangažovanosť zamestnancov je vysoká. V prípade neúspechu však môže nastať veľké sklamanie a silný pokles aktivity.

Štvrtý prístup je založený na podpore, dôvere a starostlivosti. Je charakteristický tendenciou vyhnuť sa konfliktu a niekedy preceňovať konsensus, keď by priame rozhodnutie bolo efektívnejšie. Silou tejto kultúry je, že sa môže rozšíriť navonok a zahrnúť klientov.

Už z uvedeného vyplýva otázka, aký **štýl riadenia v modernej finančnej inštitúcii zmysluplne koncipovať a praktizovať**. Význam strategickú dimenziu posunul do popredia problém jestvujúcich riadiacich štruktúr, t.j. do akej miery sú reálne existujúce riadiace štruktúry kompatibilné s dlhodobými cieľmi organizácie. Existencia tejto očividnej súvislosti si **vyžaduje intenzívne zmeny v prostredí organizácie, v prekonávaní neefektívnych štýlov riadenia a v tvorbe proklientsky orientovanej hodnotovej orientácii personálu.**

Všeobecne známy deficit riadiaceho know-how nemôže byť dlhodobo nahradzovaný investíciami do vzdelávania radových zamestnancov. Úspech modernej finančnej inštitúcie je evidentne spojený so stavom jeho manažmentu a kvalifikačnej úrovne riadiacich síl. **Rozvoj manažmentu sa preto stáva trvalou úlohou strategického vedenia banky.** Prítom nemôže ísť iba o parciálne otázky, ale o integrovaný zväzok personálne sa rozvíjajúcich opatrení, siahajúcich od každodenného vedenia pohovorov so zamestnancami, cez zodpovedajúce plánovanie kariéry až po cieľavedome orientovaný kvalifikač-

ný rozvoj. Prax personálneho manažmentu evidentne signalizuje, že vždy je ľahšie riadiť deficit kvalifikácie iných a na základe pozície v riadiacej štruktúre tento názor aj presadiť. Ochota definovať sa ako schopný učíť sa a využívať zodpovedajúce príležitosti na to však úmerne výške postavenia v riadiacej štruktúre klesá. Táto tendencia je niekedy akoby ospravedlňovaná filozofiou, že riadiť sa buď vie, alebo sa to nikdy nemožno naučiť.

Riadenie je možno chápať rôznym spôsobom. V každom prípade však s jeho podstatou úzko súvisí vytváranie **sociálnych situácií** vplývajúcich na vedomie a konanie ľudí. Tieto sociálne situácie sledujú určitý cieľ, vytvárajú klímu na podporu splnenia úloh, vytvárajú určité vzťahy vnútri organizácie a jej organizačných útvarov, ovplyvňujú výkonnosť zamestnancov a vzťahy navonok. Ide teda o vytvorenie, resp. zabezpečenie podmienok, ktoré zaručia funkčnosť daného sociálneho systému.

V tejto súvislosti je možné spomenúť nasledujúce aktivity. Funkčnosť si vyžaduje prijatie rozhodnutí o cieľoch, mobilizáciu dodatočných zdrojov a stanovenie pravidiel obnovy, organizačných štruktúr a štandardizovaných postupov. Okrem toho je potrebné venovať pozornosť i „mäkkým“ faktorom, akými sú motivácia, kooperácia, sociálna koherencia, starostlivosť o vnútornú klímu. Ich cieľom je zabezpečenie potrebných integračných mechanizmov, ktoré napriek všetkej jestvujúcej automatizácii zabezpečujú výkonnosť a produktivitu celku. K tomu prináleží starostlivosť o podnikovú kultúru a neustály rozvoj podnikovej identity. Miera cieľavedomého znižovania rozdielu medzi funkčnosťou a disfunkčnosťou sociálnych systémov alebo ich častí vyjadruje mieru efektivity riadenia.

Každý zamestnanec finančnej inštitúcie si vytvára obraz o tom, ako v nej „prebieha“ riadenie, aký štýl riadenia prevláda. V tomto smere si vytvára východiská pre svoje pozorovania, orientáciu, očakávania, vzory svojho sociálneho správania. V nich nachádza odpovede na otázky o sebe samom, o svojej úlohe, o vlastných možnostiach, o možnostiach svojho vplyvu na ostatných a na organizáciu. Takýmto spôsobom stojí realita riadenia v organizácii a jej ponímanie zamestnancami vo vzájomnom pomere. Poznanie takéhoto prepojenia reálnych interakčných vzorov a často abstraktných poriadkovo-organizačných princípov je predpokladom pre zmenu, pre konkretizáciu cieľov rozvoja sociálnych systémov. Je preto iluzórne očakávať pozitívne výsledky od takých prístupov, ktoré zavedenie nového štýlu riadenia chápu ako proces obdobný zavádzaniu novej technológie. Mnoho praktických riadiacich pokusov zlyhá na tom, že neprihliadajú k potrebám zmien v sociálnych systémoch.

Pod riadením sa veľmi často myslia také činnosti nadriadeného, ktoré sú spojené s jeho hierarchickou pozíciou a s tým spojenými oprávneniami prikazovať. Bežné podriadenie sa riadenia pod hierarchické organizačné princípy stavia na stabilných štruktúrach a pevne stanovených organizačných postupoch. Zmyslom takéhoto prístupu je priviesť zamestnancov k plneniu ich úloh stanovených organizačným poriadkom, pracovnou náplňou a kontrolovať

ich výkony. Pre takéto myslenie je charakteristické držať veci pevne v rukách. Vyskytujúce sa odchýlky od vlastných predstáv sa identifikujú ako poruchy a následne je snaha ich odstrániť. Na túto okolnosť sa riadiace zložky často sťažujú a pripisujú im príčinu toho, že väčšinu úloh si musia vykonať sami. Ide o reprodukovajúci sa kolobeh, ktorý je pre organizáciu do tej doby bezproblémový, pokiaľ ide o vykonávanie relatívne jednoduchých úloh.

Riadiace zložky takéhoto druhu si kladú otázku, ako je možné uspôbiť riadiace podmienky riadiacemu konaniu tak, aby prijaté opatrenia vyústili bez rušivých momentov k tomu, čo zamýšľajú, t.j. k stanoveným cieľom. Pre zodpovedanie tejto otázky existujú rôzne návody a modely. Vo svojej podstate majú spoločné to, že sa snažia o vierohodnosť v zmysle trivializácie sociálnych systémov. Očividne ide o prezentáciu „veľkej istoty zásahu“ s identifikáciou takých opatrení, prostredníctvom ktorých je tiež „možné“ viesť rozvoj organizácie. Väčšina technik tohto druhu neprejde skúškou času, napriek tomu sa stále stretávajú s určitou podporou i v oblasti vzdelávania. Ide pri tom o zjavne zjednodušené prístupy, ktoré len za určitých predpokladov vedú k želaným výsledkom. Autoritatívne možnosti riadenia, vplyvu a koordinácie formou príkazov, direktív a výnosov sú preceňované tak zo strany manažérov, ako i zamestnancov.

Riadiace formy, ktoré pripúšťajú vyšší stupeň komplexnosti, súvisia so zmeneným pohľadom na vlastnosti sociálnych systémov. Ide predovšetkým o zmenu pohľadu na interakčný proces medzi systémom a jeho okolím. **Opatrenia riadenia** musia vychádzať z toho, že sú vnímané adresátmi a že to, čo vyvolávajú, závisí od toho, čo si adresáti pre svoju činnosť z nich vyvodlia, t.j. ako sú pochopené a realizované v praxi. Schopnosť vlastnej reflexie sa stáva dôležitým predpokladom úspešného riadenia, čo predpokladá odhadnúť účinok vlastného konania a ochotu ho chápať. Ak chceme porozumieť vnútropodnikovému daniu, nie je vhodné pozeráť sa len na osoby, ale skôr analyzovať štruktúry, vzťahy, inerakčnú dynamiku a procesy vo vlastnom tíme, ako i ich relácie smerom von, ku klientele.

Každý zamestnanec organizácie je svojím spôsobom spolumanažérom organizácie, pretože aj ako riadená sila vlastní selektívnu schopnosť vnímať seba a svoje okolie selektívnym spôsobom. V riadiacej práci nemožno zaznamenať všetko a už vôbec nie všetko kontrolovať. Je preto asi dôležité chápať, že riadenie je len jednou z operácií, ktorá prispieva k vlastnej reprodukcii systému. Táto okolnosť nabáda na jednej strane ku skromnosti vo vzťahu k rozsahu skutočných možností jednotlivca. Na druhej strane podnecuje k tomu, podporiť riadenie vo vzťahu k samoriadiacemu potenciálu systému. Tento prístup vychádza i zo základného problému každej cieľavedomej komunikácie, ktorej efekty sú závislé od autonómneho pochopenia pôvodného zámeru. Akceptácia tejto závislosti tvorí jadro modernej riadiacej problematiky.

Pokračovanie v č. 9/99



ASOCIÁCIA OBCHODNÍKOV S CENNÝMI PAPIERMI

Ing. Róbert Kopál

Vznik Asociácie obchodníkov s cennými papiermi (ďalej len „asociácia“), ktorá je záujmovým združením právnických osôb vykonávajúcich činnosť obchodníka s cennými papiermi na základe licencie vydanéj MF SR bol iniciovaný potrebou vytvoriť názvislú stavovskú organizáciu zastupujúcu a presadzujúcu záujmy svojich členov voči legislatívnym a výkonným orgánom štátu, organizátorom verejných trhov s cennými papiermi, Stredisku cenných papierov, ako aj ďalším subjektom kapitálového trhu. Ďalším dôvodom založenia asociácie bola snaha jej členov o vznik samoregulačnej organizácie, regulujúcej činnosť svojich členov s postavením zodpovedajúcim úrovni zahraničných SRO (Self-regulatory organisation). Asociácia bola založená 11 zakladajúcimi členmi dňa 24. 11. 1994 na ustanovujúcom generálnom zhromaždení a zapísaná do registra záujmových združení právnických osôb na Okresnom úrade Bratislava dňa 3. 4. 1995.

Postavenie

Asociácia obchodníkov s cennými papiermi je v SR po BCPB (jej hlavné poslanie je však odlišné) jedinou organizáciou zastupujúcou záujmy obchodníkov s cennými papiermi. Za obdobie takmer 5-ročného pôsobenia si vybudovala postavenie uznávanej a akceptovanej organizácie s vplyvom na tvorbu legislatívy kapitálového trhu a verejnú mienku.

Asociácia v súčasnosti združuje 45 členov z radov obchodníkov s cennými papiermi, pričom jej členmi sú takmer všetci významnejší obchodníci s cennými papiermi.

Najvyšším orgánom asociácie je generálne zhromaždenie, ktoré tvoria všetci členovia asociácie. Štatutárnym orgánom asociácie je 7-členný výkonný výbor na čele s predsedom, ktorý je oprávnený vystupovať za asociáciu a konať v jej mene. Predsedu a dvoch podpredsedov výkonného výboru volia spomedzi seba členovia výkonného výboru. Členovia výkonného výboru sú volení generálnym zhromaždením na obdobie dvoch rokov. Výkonný výbor riadi činnosť asociácie a koná v jej mene.

Bežnú činnosť asociácie zabezpečuje výkonný aparát na čele s riaditeľom asociácie, ktorého úlohou je koordinovať činnosť vedenia asociácie, odborných komisií, organizovať odborné podujatia, spolupracovať s orgánmi dozoru nad kapitálovým trhom, partnerskými organizáciami doma a v zahraničí, s oznamovacími prostriedkami atď.

K základným dokumentom upravujúcim tak fungovanie, ako aj dodržiavanie etických noriem asociácie patria Stanovy asociácie, Etický kódex člena Asociácie obchodníkov s cennými papiermi a Disciplinárny poriadok.

Okrem generálneho zhromaždenia a výkonného výboru patrí k orgánom asociácie aj dozorná rada, kontrolná komisia a rozhodcovská komisia.

Úlohy

Úlohy asociácie by sa v stručnosti dali zaradiť do troch základných skupín.

Prvú skupinu tvoria úlohy vyplývajúce zo snahy asociácie zastupovať a presadzovať záujmy svojich členov voči orgánom štátnej správy, ako aj ostatným subjektom kapitálového trhu. Do tejto skupiny patrí napríklad pripomienkovanie pripravovanej legislatívy kapitálového trhu, resp. príprava vlastných legislatívnych návrhov, organizovanie pracovných stretnutí so zástupcami MF SR, BCPB, SCP a iných subjektov kapitálového trhu. Cieľom je hľadať spoločné riešenia vzniknutých problémov, ako aj ďalšie úlohy, ktorých cieľom je zastupovanie a presadzovanie záujmov členov AOCP.

Do druhej skupiny patria úlohy, ktoré súvisia so snahou asociácie o reguláciu činnosti svojich členov. K najzákladnejším úlohám v tejto časti patrí usmerňovanie činnosti svojich členov v súlade s právnym poriadkom Slovenskej republiky a medzinárodnými štandardami platnými v tejto oblasti, prešetrovanie podnetov týkajúcich sa porušení povinností člena asociácie, najmä ustanovení Etického kódexu člena asociácie obchodníkov s cennými papiermi. Touto úlohou sa zaoberá kontrolná komisia asociácie. Kontrolná komisia má 5 členov, ktorých menuje a odvoláva výkonný výbor asociácie. Členom kontrolnej komisie nesmie byť zamestnanec, člen predstavenstva alebo dozornej rady obchodníka s cennými papiermi, ani osoba vykonávajúca činnosť makléra. Zo svojej činnosti sa kontrolná komisia zodpovedá výkonnému výboru. Na základe zistení ukladá kontrolná komisia v súlade s platným Disciplinárnym poriadkom asociácie sankcie. Kontrolná komisia môže pri obzvlášť hrubom porušení povinností člena asociácie, za ktoré sa považuje i opakované závažné

porušenie, uložiť pozastavenie členstva v asociácii, podať návrh generálnemu zhromaždeniu na zrušenie členstva v asociácii a taktiež podať návrh orgánu štátneho dozoru na odobratie povolenia na činnosť obchodníka s cennými papiermi.

Voči rozhodnutiam kontrolnej komisie sa dotknutý člen môže odvolať na rozhodcovskú komisiu, ktorá slúži ako odvolací orgán voči rozhodnutiam kontrolnej komisie.

Rozhodcovská komisia má 3 členov, pričom v prípade členstva komisie platí rovnaká zásada ako v kontrolnej komisii.

V rámci druhej skupiny úloh je možné spomenúť napríklad spoluprácu asociácie s orgánom štátneho dozoru nad kapitálovým trhom, ako aj organizátormi verejných trhov s cennými papiermi pri zabezpečovaní dodržiavania zákonov a ďalších záväzných právnych predpisov zo strany svojich členov.

Do tretej skupiny patria úlohy, ktoré súvisia s poslaním asociácie napomáhať všeobecný rozvoj kapitálového trhu na Slovensku. V tejto súvislosti môžeme spomenúť také aktivity asociácie, ako sú rôzne odborné školenia a semináre slúžiace na zvyšovanie odbornej úrovne pracovníkov kapitálového trhu. Organizovanie Fóra investorov zamerané na prezentáciu emitentov pred potenciálnymi investormi alebo udeľovanie ceny Pro aperiitione (Za otvorenosť) spoločnosti, ktorá je otvorená voči svojim akcionárom, ale aj ostatným investorom formou poskytovania informácií o sebe. Uvedené podujatia si kladú za cieľ zvyšovať štandard poskytovaných informácií na kapitálovom trhu.

Ďalšou úlohou v rámci tejto skupiny je publikovanie a verejné poukazovanie na problémy súvisiace s fungovaním kapitálového trhu na Slovensku spolu s návrhom riešenia týchto problémov.

Z dôvodu riešenia takýchto problémov dotýkajúcich sa členov asociácie na čo najvyššej odbornej úrovni má asociácia zriadené odborné komisie (legislatívnu a účtovno-daňovú), ktoré slúžia ako poradné orgány výkonnému výboru. Členmi týchto komisií sú odborní pracovníci delegovaní jednotlivými členmi asociácie.

Aktivity

Asociácia obchodníkov s cennými papiermi vyvíja množstvo aktivít, ktorých primárnym cieľom je napomáhať rozvoj kapitálového trhu v SR. Okrem už spomínaných aktivít ako organizovanie odborných školení a seminárov zameraných na zvyšovanie odbornej úrovne ľudských zdrojov v oblasti kapitálového trhu a aktivít zameraných na zvyšovanie informačného štandardu organizovaním Fóra investorov a udeľovaním ceny Pro Aperiitione – Za Otvorenosť, je možné ako jednu z najaktuálnejších činností spomenúť snahu asociácie v spolupráci s Burzou cenných papierov v Bratislave zaviesť inštitút market maker (tvorca trhu) na vybrané cenné papiere obchodované na BCPB. Úlohou market makera na daný cenný papier bude povinnosť kótovať predajný aj nákupný

kurz s povoleným maximálnym spreadom (rozpätím). Očakávaným výsledkom tejto iniciatívy je dosiahnutie vyššej likvidity cenných papierov, na ktoré budú existovať takýto market makeri, pričom v prvej etape sa uvažuje o zavedení market makerov na 2 – 3 najbonitnejšie akciové tituly. V ďalšej fáze by sa povinnosť mať príslušný počet market makerov na danú emisiu cenných papierov mohla týkať všetkých cenných papierov obchodovaných na hlavnom trhu burzy.

Budúcnosť

Pôsobenie asociácie obchodníkov s cennými papiermi v budúcnosti nemožno oddeliť od celkového vývoja situácie na slovenskom kapitálovom trhu. Preto pri pohľade do budúcnosti a snahe o predikovanie postavenia asociácie sa musíme zamerať na budúci vývoj kapitálového trhu na Slovensku.

A to nie je možné bez zhodnotenia prítomnosti a analýzy minulosti. Ak by sme však očakávaný budúci vývoj v oblasti kapitálového trhu na Slovensku hodnotili len na základe doterajšieho vývoja a aktuálneho stavu bez uvažovania predpokladaných impulzov, asi by sme museli skonštatovať, že kapitálový trh na Slovensku má takmer nulové šance prebrať sa z dnešnej kómy k životu. Našťastie jedným z impulzov, z ktorého pramení istá dávka optimizmu je skutočnosť, že Slovensko sa snaží o čo najrýchlejšie začlenenie do štruktúr EÚ. Z tejto snahy vyplýva potreba harmonizácie legislatívy s direktívami EÚ, čo síce prinesie prísnejšie pravidlá pre činnosť obchodníkov s cennými papiermi a výraznejšiu diferenciaciu rozsahu ich činnosti, ako aj silnejší konkurenčný tlak zo strany zahraničných finančných spoločností, čo sa zrejme odrazí v poklese počtu domácich licencovaných obchodníkov s cennými papiermi. Tento pokles, aj keď možno nie tak dramaticky, sa dotkne pravdepodobne aj počtu členov Asociácie obchodníkov s cennými papiermi. No v konečnom dôsledku by tieto zmeny mali byť na prospech rozvoja kapitálového trhu na Slovensku.

V súvislosti s očakávaným postupným začleňovaním SR do štruktúr EÚ sa dá očakávať aj vytváranie užších kontaktov AOCP s partnerskými organizáciami v zahraničí.

Všetky tri základné skupiny úloh, ktoré sa asociácia snaží plniť zostanú jej úlohami aj v budúcnosti. V prípade stabilizácie podmienok a postupného zlepšovania celkovej situácie na kapitálovom trhu v SR sa však v budúcnosti dá očakávať istý posun v prioritách jednotlivých úloh. Zatiaľ čo dnes je prioritnou oblasťou zastupovanie a ochrana záujmov členov asociácie, v budúcnosti s postupnou stabilizáciou podmienok by sa prioritou mohla posunúť viac na oblasť samoregulácie.

Na záver chcem vyjadriť presvedčenie, že Asociácia obchodníkov s cennými papiermi si aj napriek nefahkej situácii, v ktorej sa nachádza kapitálový trh na Slovensku zachová svoje postavenie uznávanej, mienkotvornej a nezávislej organizácie snažiacej sa svojimi aktivitami o rozvoj kapitálového trhu na Slovensku.



Ukazovateľ	Merná jednotka	1996	1997	1998	1999			Unit	Indicator
					3.	4.	5.		
REÁLNA EKONOMIKA									REAL ECONOMY
Hrubý domáci produkt ^{1) 2)}	mld. Sk	550,8*	586,8*	612,7*	147,0*			Sk billion	Gross domestic product ^{1) 2)}
Medziročná zmena HDP ³⁾	%	6,6*	6,5*	4,4*	1,8*			%	Year-on-year change of GDP ³⁾
Miera nezamestnanosti ⁴⁾	%	12,8	12,5	15,6	16,7	16,4	16,5	%	Unemployment rate ⁴⁾
Spotrebiteľské ceny ³⁾	%	5,4	6,4	5,6	7,0	7,1	6,7	%	Consumer prices ³⁾
OBCHODNÁ BILANCIA ²⁾									TRADE BALANCE ²⁾
Vývoz (fob)	mil. Sk	270 643	324 017	375 920	91 080	124 053	159 581	Sk million	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	340 903	393 973	456 713	103 727	141 437	186 570	Sk million	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-70 260	-69 956	-80 793	-12 647	-17 384	-26 989	Sk million	Balance
PLATOBNÁ BILANCIA ²⁾									BALANCE OF PAYMENTS ²⁾
Bežný účet	mil. Sk	-64 301,0	-65 630,0	-72 708,0	-9 944,0	-15 444,5		Sk million	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	66 770,0	58 832,0	63 795,2	9 313,5	8 608,5		Sk million	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	7 367,9	1 776,2	-19 543,2	1 750,5	-1 148,5		Sk million	Overall balance
DEVÍZOVÉ REZERVY ⁴⁾									FOREIGN EXCHANGE RESERVES ⁴⁾
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 685,5	6 488,5	6 055,1	4 208,6	3 901,7	3 661,7	USD million	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	3 473,3	3 284,9	2 923,3	2 814,3	2 731,7	2 514,7	USD million	Official reserves of NBS
ZAHRAŇIČNÁ ZADĽŽENOSŤ ^{4) 9)}									FOREIGN DEBT ^{4) 9)}
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	7,8	9,9	11,9	9,6			USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	1 473	1 867	2 209	1 792			USD	Gross foreign debt per capita
MENOVÉ UKAZOVATELE									MONETARY INDICATORS
Devízový kurz ^{5) 8)}	Sk/USD	30,647	33,616	35,242	40,715	41,911	43,067	Sk/USD	Exchange rate ^{5) 8)}
Peňažná zásoba [M2] ⁴⁾	mld. Sk	416,2	453,9	466,1	476,7	479,6	482,0	Sk billion	Money supply [M2] ⁴⁾
Medziročná zmena M2 ³⁾	%	16,5	8,9	2,8	7,2	7,4	6,3	%	Year-on-year change of M2 ³⁾
Úvery podnikom a obyvateľstvu ⁴⁾	mld. Sk	361,3	370,1	386,8	395,2	399,6	400,7	Sk billion	Credit to enterprises and households ⁴⁾
Diskontná sadzba ⁶⁾	%	9,75/8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	%	Discount rate ⁶⁾
ŠTÁTNY ROZPOČET ^{2) 4)}									STATE BUDGET ^{2) 4)}
Príjmy	mld. Sk	166,3	180,8	177,8	40,9	58,8	68,0	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	191,9	217,8	197,0	39,9	60,2	76,7	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	-25,6	-37,0	-19,2	1,0	-1,4	-8,7	Sk billion	Balance
PRIMÁRNY TRH									PRIMARY MARKET
Priemerná úroková miera									Average interest rate
– jednoročné vklady	%	9,43	10,33	11,17	12,28	12,33	12,48	%	– 12-month deposits
– krátkodobé úvery	%	14,29	17,31	20,61	20,07	19,65	20,44	%	– short-term loans
– krátkodobé čerpané úvery	%	13,27	18,88	19,72	17,37	16,73	19,86	%	– short-term new loans
PEŇAŽNÝ TRH / Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR) **									MONEY MARKET / Average interbank deposit interest rate (BRIBOR) **
– overnight	%	11,57	24,18	14,41	9,99	9,98	23,57	%	– overnight
– 7-dňová	%	11,79	23,93	15,88	11,32	11,73	25,35	%	– 7-day
– 14-dňová	%	11,82	23,60	16,54	12,14	11,97	25,41	%	– 14-day
– 1-mesačná	%	11,87	23,50	18,39	13,67	12,71	25,05	%	– 1-month
– 2-mesačná ⁷⁾	%	11,86	23,31	19,82	14,89	13,73	25,54	%	– 2-month ⁷⁾
– 3-mesačná	%	11,86	23,18	20,82	15,40	13,96	25,40	%	– 3-month
– 6-mesačná	%	11,93	22,74	22,14	16,47	15,35	26,07	%	– 6-month

1) stále ceny, priemer roka 1995

2) kumulatívne od začiatku roka

3) zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka

4) stav ku koncu obdobia

5) kurz devíza stred, priemer za obdobie

6) rok 1995 zmeny sadzby od 17.3. a 6.10., rok 1996 zmena sadzby od 13.1.

7) rok 1995 priemer za obdobie júl-december

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

9) od 1. 1. 1999 zmena metodiky

* predbežné údaje

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

1) Constant prices, average for 1995

2) Cumulative figures since the beginning of the year

3) Change compared with the same period of previous year

4) As the end of period

5) Midpoint rate, average of period

6) Year 1995 changes since 17.3. and 6.10., year 1996 change since 13.1.

7) Year 1995 average of period July-December

8) The fixed foreign exchange regime replaced by floating, since 1. 10. 1998

9) Change of the methodology since 1. 1. 1999

* Preliminary data

** From 29. 5. to 15. 10. 1997 „Monitoring of interest rates on Slovakia's interbank deposit market“

Z rokovania Bankovej rady NBS

V Bratislave sa 19. 7. 1999 uskutočnilo 17. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Vladimíra Masára.

BR NBS prerokovala správu o vývoji bankového sektora SR k 31. marcu 1999 z pohľadu obozretného podnikania bánk.

K 31. 3. 1999 pôsobilo v bankovom sektore SR 26 bankových subjektov – z toho 24 bánk a 2 pobočky zahraničných bánk. Podiel zahraničných investorov na celkovom imaní bánk a trvale poskytnutých prostriedkov pobočiek zahraničných bánk predstavoval približne 37 %. Bilančná suma bánk pôsobiach na slovenskom peňažnom trhu dosiahla k 31. 3. 1999 hodnotu takmer 750 mld. Sk a oproti 31. 12. 1998 poklesla o 6,3 % v dôsledku zrušenia opatrenia devízovej pozície na menové účely. Nárast klasifikovaných pohľadávok negatívne ovplyvnil štruktúru úverového portfólia bankového sektora. Tempo rastu zdrojov na krytie rizík zaostáva za tempom rastu klasifikovaných pohľadávok. Dôsledkom tohto vývoja sa zvýšila aj nekrytá predpokladaná strata. Limit kapitálovej primeranosti nespĺnilo 5 bánk a v priebehu sledovaného obdobia došlo aj k porušovaniu limitu čistej úverovej angažovanosti. Jedným z faktorov ovplyvňujúcim daný stav je aj finančná situácia podnikateľských subjektov, ktorá ovplyvnila rast nesplácaných úverov s negatívnym dopadom na kvalitu úverových portfólií bánk.

BR NBS schválila nové pravidlá pri poskytovaní lombardného úveru.

Ján Onda

From the 17th meeting of the Bank Board

On 19 July 1999, the Bank Board of the NBS held its 17th session in Bratislava. The meeting was presided over by Governor V. Masár.

The Bank Board of the NBS discussed the report on the state of the banking sector as at 31 March 1999, in terms of prudential banking practice.

At 31 March 1999, there were 26 banking entities operating in the banking sector of Slovakia: 24 banks and 2 branches of foreign banks. The share of foreign investors in the total capital of banks, including funds permanently provided by foreign banks to their branch offices, amounted to roughly 37%. At 31 March 1999, the total assets of banks operating on the Slovak money market reached almost Sk 750 billion, representing a fall of 6.3% compared with the figure for 31 December 1998. This fall was due to the cancellation of the foreign exchange positions of banks and branches of foreign banks for monetary purposes. The increase in classified claims negatively affected the structure of loan portfolios of banks. The rate of growth in resources intended for the coverage of risks is falling behind the dynamics of growth in classified claims. As a result, the expected volume of uncovered losses also increased. The capital adequacy limit had not been fulfilled by 5 banks and the rule for net credit exposure was also broken during the period under review. One of the factors affecting the given state is the financial situation of entrepreneurial entities, which influenced the growth in non-performing loans with a negative impact on the quality of loan portfolios of banks.

The Bank Board of the NBS approved new rules for the provision of Lombard loans.

Tlačová konferencia NBS



V hoteli FORUM v Bratislave bola dňa 26. 7. 1999 tlačová konferencia NBS. V. Masár naposledy vo funkcii guvernéra NBS privítal novinárov a informoval ich o aktuálnych

otázkach menového vývoja v SR a o stave bankového sektora v SR. V. Masár povedal, že NBS postupne prechádza na kvalitatívne riadenie menovej politiky a že centrálna banka bude akceptovať taký vývoj kurzu slovenskej koruny, ktorý bude vychádzať z ekonomického vývoja. Teda, ak koruna bude klesať v závislosti na hospodárskom poklese, NBS do kurzu Sk nezasiahne. Najviac otázok novinárov však smerovalo k situácii v IRB a k predaju 24-percentného podielu v ČSOB. Za stále ešte nevyriešenou situáciou v IRB, ktorá je už druhý rok v nútej správe, vidí V. Masár nedokonalú koordináciu postupov medzi vládou, akcionármi a NBS. Pred novinármi vyhlásil, že NBS je rozhodnutá použiť neplánovaný zisk za prvý polrok 1999 na krytie rizík NBS voči IRB alebo na zníženie angažovanosti v tejto banke.

V. Masár na záver tlačovej konferencie poďakoval novinárom za korektnú šesťročnú spoluprácu a vyslovil presvedčenie, že vzťahy medzi novinármi a NBS sa budú i naďalej vyvíjať smerom k vzájomnej prospešnosti.

Press Conference of the NBS

On 27 July 1999, the National Bank of Slovakia (NBS) held a press conference at Hotel Forum in Bratislava, where Vladimír Masár met journalists as NBS Governor for the last time. On this occasion, V. Masár informed the press on the current issues of monetary development and the state of the

banking sector in the Slovak Republic. He said that the NBS was gradually shifting the focus to qualitative monetary policy control and that the Central Bank would only accept such exchange rate development that was based on actual economic development. This means that, if the value of the Slovak crown falls as a result of an economic decline, the NBS will not intervene in the exchange rate of the SKK. Journalists



were most interested in the situation at IRB and the sale of a 24 percent stake in ČSOB. According to Masár, the reason behind the unsettled situation at IRB, which has been under conservatorship for already two years, is the inadequate co-ordination of measures between the Government, the shareholders, and the NBS. He told journalists that the NBS was determined to use its unplanned profits earned during the first half of 1999 for the coverage of the NBS's risks in relation to IRB, or to reduce the its involvement in this bank. At the end of the press conference, V. Masár expressed his thanks to journalists for the correct cooperation over the past six years and his conviction that relations between journalists and the NBS will remain beneficial to both parties in the future.



Stretnutie s komerčnými bankami



Guvernér NBS Vladimír Masár a ďalší členovia Bankovej rady NBS sa dňa 22. 7. 1999 zišli v bratislavskom hoteli Devín na pravidelnom štvrtročnom pracovnom stretnutí so zástupcami komerčných bánk.

Vrchá riaditeľka E. Kohútiková informovala o aktuálnom menovom vývoji v SR, pričom pripomenula, že vývoj makroekonomických ukazovateľov v prvom polroku 1999 naznačuje len malé zlepšenie. Schodok obchodnej bilancie predstavoval deficit 27,3 % HDP, čo je asi 70 % z hodnoty v rovnakom období minulého roka. Inflácia sa vyvíjala v súlade s očakávaniami NBS, avšak prílev priamych zahraničných investícií do SR predstavoval v tomto období 2,2 mld.

Guvernér NBS V. Masár informoval, že vývoj základných menových a makroekonomických veličín v prvom polroku zodpovedá cieľom stanoveným v konkretizácii menového programu NBS na rok 1999.

Na stretnutí boli prediskutované aj otázky pripravenosti bankového sektora SR na rok 2000. Na základe doterajších analýz je bankový sektor pripravený na prechod do nového tisícročia. Účastníci stretnutia rozhodne odmietli informácie o možných stratách peňazí z bankových účtov, ktoré sa objavili v niektorých médiách.

Vladimírovi Masárovi v súvislosti s ukončením jeho šesťročného pôsobenia vo funkcii guvernéra Národnej banky Slovenska poďakoval za jeho prácu v mene predstaviteľov všetkých bánk prezident Asociácie bánk Dušan Jurčák a odovzdal mu vecný dar (na obr. vpravo).

Meeting with Commercial Banks



On 22 July 1999, NBS Governor Vladimír Masár and other members of the Bank Board met with representatives of commercial banks at a regular quarterly meeting at Hotel Devín in

Bratislava. Chief Executive Director E. Kohútiková informed those present on current monetary developments in the Slovak Republic. She said that the development of macroeconomic indicators during the first half of 1999 showed only a moderate improvement. The trade-balance deficit reached 27.3 percent of GDP, representing about 70 percent of the figure for the same period a year earlier. Price inflation developed in accordance with the forecasts of the NBS, but the inflow of foreign capital into Slovakia in the form of direct investment reached only Sk 2.2 billion during the period under review. Governor V. Masár said that the development of basic monetary and macroeconomic variables during the first half of the year, corresponded to the figures set out in the Updated Monetary Programme of the NBS for 1999.

The participants in the meeting also discussed questions concerning the preparedness of the banking sector for the year 2000. The results of recent analyses indicate that the banking sector of Slovakia is well prepared for the new millennium. The participants categorically denied any loss of money in bank accounts, reported by some representatives of the media. Speaking on behalf of the representatives of all banks, Dušan Jurčák, President of the Association of Banks, expressed his gratitude to V. Masár, whose six-yr term ended on July 29, for his work as Governor of the National Bank of Slovakia.

Text: Ivan Paška, foto: C. Kerekes, Ivan Paška

Národná banka Slovenska		DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 30. 06. 1999 v mil. Sk					
A K T Í V A		Zmena oproti 20.06.99		P A S Í V A		Zmena oproti 20.06.1999	
1 Zlato	1.400,9	(0,0)		1 Emisia obeživa	57.855,2	(-2.240,4)	
2 Vklady v MMF	31.954,9	(-20,9)		2 Záväzky voči MMF	38.590,7	(-48,6)	
2.1 V cudzej mene	4.990,2	(-20,9)		2.1 V cudzej mene	11.626,0	(-48,6)	
2.2 V slovenských korunách	26.964,7	(0,0)		2.2 V slovenských korunách	26.964,7	(0,0)	
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene	5.058,7	(741,8)		3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám	23.383,0	(-9.238,6)	
3.1 Vklady v zahraničných bankách	4.506,7	(743,1)		3.1 V cudzej mene	22.888,9	(-9.238,6)	
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	552,0	(-1,3)		3.2 V slovenských korunách	494,1	(0,0)	
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	24.924,2	(3.934,3)		4 Emitované cenné papiere	22.656,0	(-122,2)	
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám	35.781,3	(183,8)		4.1 V zahraničí v cudzej mene	12.656,0	(-122,2)	
5.1 Pohľadávky z refinancovania	14.531,3	(-69,7)		4.2 Ostatné	10.000,0	(0,0)	
5.2 Ostatné pohľadávky	21.250,0	(253,5)		5 Záväzky voči tuzemským bankám	41.321,2	(-286,8)	
6 Cenné papiere	131.385,6	(-971,7)		5.1 Peňažné rezervy bánk	36.741,6	(-2.882,8)	
6.1 Zahraničné v cudzej mene	113.413,4	(4.364,4)		5.2 Ostatné	4.579,6	(2.596,0)	
6.2 Štátne v slovenských korunách	8.631,2	(-5.230,1)		6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu	18.231,1	(15.244,6)	
6.3 Ostatné v slovenských korunách	9.341,0	(-106,0)		6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	15.363,4	(15.363,4)	
7 Majetkové účasti	1.669,7	(12,4)		6.2 Štátne fondy	2.867,7	(-118,8)	
7.1 Zahraničné v cudzej mene	1.349,7	(12,4)		7 Ostatné pasíva	28.256,3	(-506,7)	
7.2 Ostatné	120,0	(0,0)		7.1 Vklady klientov	2.517,1	(-141,2)	
8 Ostatné aktíva	19.136,3	(-1.079,5)		7.2 Ostatné	25.739,2	(-365,5)	
8.1 Úvery klientom	535,6	(-38,9)		8 Čisté obchodné imanie	21.018,1	(-1,1)	
8.2 Ostatné	18.600,7	(-1.040,6)		8.1 Vlastný kapitál	10.197,6	(0,1)	
	251.311,6	(2.800,2)		8.2 Ostatné vlastné prostriedky	10.820,5	(-1,2)	
					251.311,6	(2.800,2)	
Ing. Vladimír Masár guvernér			Ing. Anna Pastuchová, PhD. vrchná riaditeľka úseku informatiky				

Národná banka Slovenska		DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10.07.1999 v mil. Sk					
A K T Í V A		Zmena oproti 30.06.99		P A S Í V A		Zmena oproti 30.06.1999	
1 Zlato		1.400,9	(0,0)	1 Emisia obeživa		57.895,2	(40,0)
2 Vklady v MMF		31,987,2	(32,3)	2 Záväzky voči MMF		38,666,0	(75,3)
2.1 V cudzej mene	5,022,5		(32,3)	2.1 V cudzej mene	11,701,3		(75,3)
2.2 V slovenských korunách	26,964,7		(0,0)	2.2 V slovenských korunách	26,964,7		(0,0)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		7,749,1	(2,690,4)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		27,080,4	(3,697,4)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	7,189,0		(2,682,3)	3.1 V cudzej mene	26,586,3		(3,697,4)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	560,1		(8,1)	3.2 V slovenských korunách	494,1		(0,0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		19,360,8	(-5,563,4)	4 Emitované cenné papiere		22,691,4	(35,4)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		35,858,5	(77,2)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	12,691,4		(35,4)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	14,457,4		(-73,9)	4.2 Ostatné	10,000,0		(0,0)
5.2 Ostatné pohľadávky	21,401,1		(151,1)	5 Záväzky voči tuzemským bankám		40,745,4	(-575,8)
6 Cenné papiere		130,518,8	(-866,8)	5.1 Peňažné rezervy bánk	39,011,5		(2,269,9)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	120,600,6		(7,187,2)	5.2 Ostatné	1,733,9		(-2,845,7)
6.2 Štátne v slovenských korunách	4,712,2		(-3,919,0)	6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		10,551,4	(-7,679,7)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	5,206,0		(-4,135,0)	6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	7,500,0		(-7,863,4)
7 Majetkové účasti		1,680,8	(11,1)	6.2 Štátne fondy	3,051,4		(183,7)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	1,560,8		(11,1)	7 Ostatné pasíva		28,219,7	(-36,6)
7.2 Ostatné	120,0		(0,0)	7.1 Vklady klientov	3,035,5		(518,4)
8 Ostatné aktíva		19,592,7	(456,4)	7.2 Ostatné	25,184,2		(-555,0)
8.1 Úvery klientom	544,1		(8,5)	8 Čisté obchodné imanie		22,299,3	(1,281,2)
8.2 Ostatné	19,048,6		(447,9)	8.1 Vlastný kapitál	10,197,6		(0,0)
		248,148,8	(-3,162,8)	8.2 Ostatné vlastné prostriedky	12,101,7		(1,281,2)
						248,148,8	(-3,162,8)
Ing. Vladimír Masár guvernér		Ing. Anna Pastuchová, PhD. vrchná riaditeľka úseku informatiky					

Národná banka Slovenska		DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 07. 1999 v mil. Sk					
A K T Í V A		Zmena: oproti 10.07.99		P A S Í V A		Zmena: oproti 10.07.1999	
1 Zlato	1.206,2	(-194,7)		1 Emisia obeživa	60.198,6	(2.303,4)	
2 Vklady v MMF	31.992,6	(5,4)		2 Záväzky voči MMF	38.678,7	(12,7)	
2.1 V cudzej mene	5.027,9	(5,4)		2.1 V cudzej mene	11.714,0	(12,7)	
2.2 V slovenských korunách	26.964,7	(0,0)		2.2 V slovenských korunách	26.964,7	(0,0)	
3 Vklady v zahraničných bankách a me- dzinárodných inštitúciách v cudzej mene	17.554,0	(9.804,9)		3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám	28.383,0	(1.302,6)	
3.1 Vklady v zahraničných bankách	16.994,6	(9.805,6)		3.1 V cudzej mene	27.888,9	(1.302,6)	
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	559,4	(-0,7)		3.2 V slovenských korunách	494,1	(0,0)	
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	12.597,8	(-6.763,0)		4 Emitované cenné papiere	22.929,0	(237,6)	
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám	35.522,9	(-335,6)		4.1 V zahraničí v cudzej mene	12.929,0	(237,6)	
5.1 Pohľadávky z refinancovania	14.387,8	(-69,6)		4.2 Ostatné	10.000,0	(0,0)	
5.2 Ostatné pohľadávky	21.135,1	(-266,0)		5 Záväzky voči tuzemským bankám	39.226,6	(-1.518,8)	
6 Cenné papiere	125.011,2	(-5.507,6)		5.1 Peňažné rezervy bánk	37.165,6	(-1.845,9)	
6.1 Zahraničné v cudzej mene	118.752,7	(-1.847,9)		5.2 Ostatné	2.061,0	(327,1)	
6.2 Štátne v slovenských korunách	1.965,5	(-2.746,7)		6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu	4.416,1	(-6.135,3)	
6.3 Ostatné v slovenských korunách	4.293,0	(-913,0)		6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	2.000,0	(-5.500,0)	
7 Majetkové účasti	1.659,8	(-21,0)		6.2 Štátne fondy	2.416,1	(-635,3)	
7.1 Zahraničné v cudzej mene	1.539,8	(-21,0)		7 Ostatné pasíva	27.130,6	(-1.089,1)	
7.2 Ostatné	120,0	(0,0)		7.1 Vklady klientov	2.521,0	(-514,5)	
8 Ostatné aktíva	17.992,4	(-1.600,3)		7.2 Ostatné	24.609,6	(-574,6)	
8.1 Úvery klientom	549,8	(5,7)		8 Čisté obchodné imanie	22.574,3	(275,0)	
8.2 Ostatné	17.442,6	(-1.606,0)		8.1 Vlastný kapitál	10.197,6	(0,0)	
	243.536,9	(-4.611,9)		8.2 Ostatné vlastné prostriedky	12.376,7	(275,0)	
					243.536,9	(-4.611,9)	
Ing. Vladimír Masár guvernér			Ing. Anna Pastuchová, PhD. vrchná riaditeľka úseku informatiky				

President Appoints the New Governor of the Central Bank

On 29 July 1999, Rudolf Schuster, President of the Slovak Republic, appointed Marián Jusko (current Vice-Governor) as the new Governor of the National Bank of Slovakia, for a term of six years. Marián Jusko took the oath of office, as prescribed by the Constitution, at the Presidential Palace. On this occasion, he expressed his thanks for being given the opportunity to head the most significant banking institution of Slovakia and promised to do his best to live up to this confidence. The inauguration ceremony was also attended by Finance Minister Brigita Schmögnerová and former NBS Governor



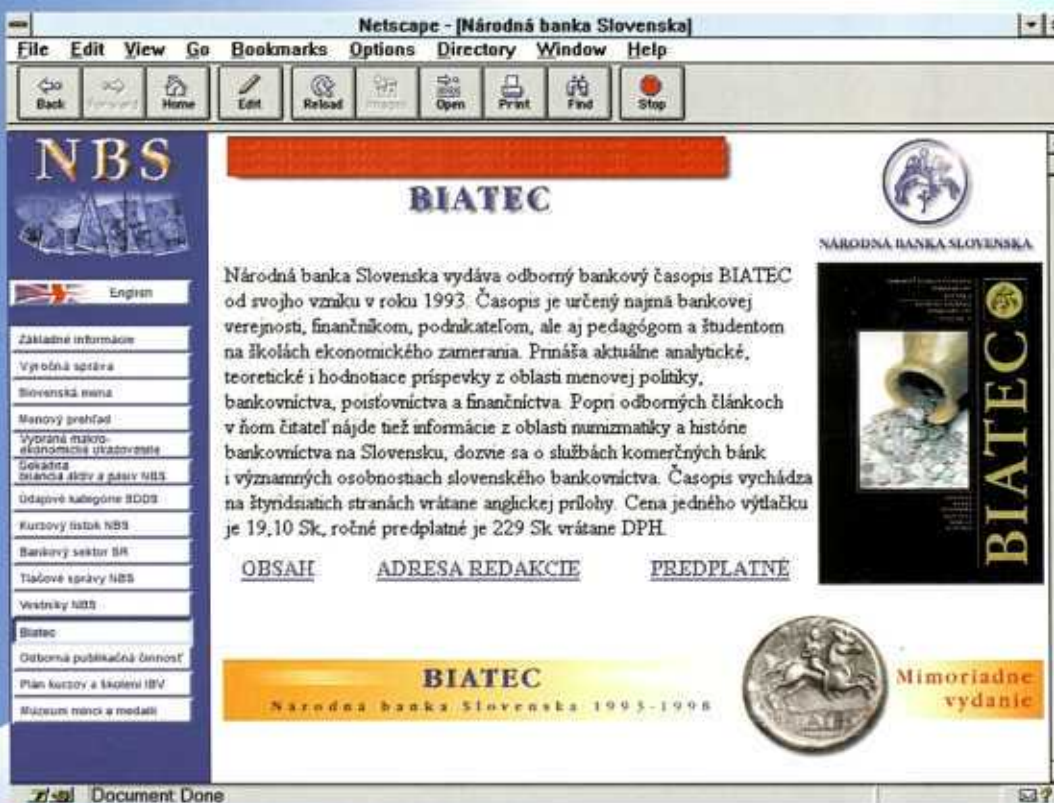
Vladimír Masár. After the ceremony, Marián Jusko gave an interview to some representatives of the media. He said that monetary situation in Slovakia was relatively stable, thus there is no need to make any substantial changes in the monetary strategy of the Central Bank. During the coming period, the chief priority will be the restructuring of the banking sector and the subsequent privatisation of banks. According to M. Jusko, these demanding tasks will have to be solved by the NBS without much hesitation, in close cooperation with government institutions.

Curriculum Vitae of Mr Marián Jusko, the Governor of the National Bank of Slovakia

Marián Jusko was born in Prešov on 24 March 1956. In 1979, he graduated from the University of Economics in Bratislava, with a degree in finance. In 1989, he completed a postgraduate course for a CSc degree at the same university. From 1979, he worked at the Department of Finance of the University as lecturer and Secretary of the Department. In 1990, he was offered the post of expert adviser to the Slovak National Council. From 1991, he worked for the State Bank of Czechoslovakia (SBCS), at the



Head Office for the Slovak Republic, as Head of the Banking Analysis and Forecasts Department. In the same year, he was appointed Deputy Minister for the Administration and Privatisation of National Property and Chairman of the Board of the National Property Fund. From July 1992, he again worked for the State Bank of Czechoslovakia, at the Head Office for the Slovak Republic. He held the post of Vice-Governor of the National Bank of Slovakia from 1 January 1993.



Nájdete nás na
INTERNETE

<http://www.nbs.sk>