ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
JANUÁR 2001
ROČNÍK 9

BANKING JOURNAL
JANUARY 2001
VOLUME IX

BIATEC

NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA

NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

1

NOVÍ ČLENOVIA BANKOVEJ RADY NBS

vo funkcii od 1. decembra 2000

Ing. EUGEN JURZYCA

Narodil sa 8. februára 1958 v Bratislave. V roku 1981 ukončil štúdium na Vysokej škole ekonomickej v Bratislave. V rokoch 1981 – 1990 pracoval v rezorte stavebníctva. Od roku 1991 – 1995 prešiel rôznymi funkciami na Protimonopolnom úrade SR od špecialistu, cez riaditeľa odboru až po podpredsedu úradu. Od roku 1995 bol predsedom Centra pre hospodársky rozvoj a od februára 2000 pôsobil ako riaditeľ Stredoeurópskeho inštitútu pre hospodárske a sociálne reformy. Popri zamestnaní vykonával rôzne dobrovoľné funkcie – člen Aliancie za transparentnosť a proti korupcii, člen Hospodárskej rady vlády SR, člen Kolégia ministra zahraničných vecí SR, člen Riadiaceho výboru podpredsedu vlády SR pre reformu verejnej správy, člen Medzirezortnej komisie ministra práce, sociálnych vecí a rodiny SR, člen výberovej komisie Marshall Memorial Fellowship programu, člen zboru expertov – externých poradcov Slovenskej obchodnej a priemyselnej komory. Vykonával rôznu prednáškovú činnosť na Ekonomickej univerzite a na City University Bratislava a aktívne zabezpečoval rôznu publikačnú činnosť, od r. 1996 je zaradený do publikácií vydavateľstva Trendy. Je autorom viacerých ekonomických materiálov publikovaných v SR aj v zahraničí. Aktívne ovláda anglický jazyk, pasívne jazyk ruský a poľský. Ing. Eugen Jurzyca je ženatý, má dve deti.

Prof. Ing. JOZEF KOŠNAR, DrSc.

Narodil sa 27. mája 1933 v Novom Meste nad Váhom. V roku 1958 ukončil štúdium na Vysokej škole ekonomickej v Bratislave. V roku 1962 získal vedeckú hodnosť CSc. a v roku 1983 DrSc. Pracovať začal v r. 1956 ako odborný asistent na VŠE v Bratislave, neskôr ako docent v odbore všeobecná ekonomická teória. Následne pôsobil ako vedúci katedry a neskôr vykonával funkciu prodekana fakulty. V r. 1985 – 1991 bol dekanom Národohospodárskej fakulty VŠE v Bratislave. V rokoch 1989 – 1998 bol poslancom vo FZ ČSSR a v NR SR. Od r. 1998 je profesorom na Katedre verejných financií Ekonomickej univerzity v Bratislave. Počas svojho pôsobenia na Ekonomickej univerzite (resp. na VŠE) sa zúčastnil viacerých stážových pobytov na univerzitách a finančných pracoviskách v zahraničí. Aktívne sa zúčastňoval na vedeckých konferenciách, seminároch a kongresoch doma i v zahraničí orientovaných na problematiku meny a financií. Je autorom 6 knižných vedeckých monografií, viacerých učebníc a desiatok odborných statí a referátov. Je členom Vedeckého kolégia SAV pre ekonómiu a je externým spolupracovníkom SAV vo Výskumnom ústave finančnej a úverovej sústavy. Aktívne ovláda jazyk nemecký a ruský a pasívne anglický jazyk. Prof. Jozef Košnár je ženatý a má dve deti.

RNDr. KAROL MRVA

Narodil sa 14. októbra 1958 v Pustých Úľanoch. V roku 1982 ukončil Matematicko-fyzikálnu fakultu Univerzity Komenského v Bratislave. V priebehu rokov 1982 až 1991 pracoval v Tesle Piešťany, k.p., Datasystéme Žilina, k.ú.o. a vo výskume, predovšetkým v oblasti automatizovaných systémov riadenia. V roku 1991 bol na základe konkurzu organizovaného ŠBČS v spolupráci so Svetovou bankou prijatý na Ústredie ŠBČS v Prahe, kde pracoval na oddelení správy devízových rezerv. V rokoch 1991 až 1992 sa zúčastnil na programe „Riadenie aktív a pasív bánk", ktorý zabezpečovala Svetová banka. V októbri 1992 prešiel pracovať do ústredia ŠBČS pre SR v Bratislave s cieľom zabezpečiť po založení NBS správu devízových rezerv. Od vzniku NBS zodpovedal za správu devízových aktív SR a od roku 1995 bol riaditeľom odboru devízových aktív NBS. Od februára 1996 je vrchným riaditeľom obchodno-devízového úseku NBS, ktorý zodpovedá za praktický výkon menovej politiky, zastupuje centrálnu banku na peňažnom a kapitálovom trhu, spravuje devízové rezervy, zodpovedá za zahraničný platobný styk a devízový režim. Počas svojho pôsobenia v ŠBČS a NBS sa zúčastňoval na odborných seminároch a kongresoch usporiadaných MMF, Svetovou bankou a ďalšími významnými finančnými inštitúciami. Od júla 1996 je predsedom Rady fondu ochrany vkladov. Je členom Rozhodcovskej komisie pri Asociácii obchodníkov s cennými papiermi a medzinárodným členom Asociácie dílerov finančných trhov Slovenska. Aktívne ovláda jazyk anglický a ruský, pasívne jazyk nemecký. RNDr. Karol Mrva je ženatý a má tri deti.

NA AKTUÁLNU TÉMU

Menový program Národnej banky Slovenska na rok 2001 2
The Monetary Programme of the National Bank of Slovakia for the Year 2001 29

Ing. Adela Hošková, PhD.
Prepojenie priamych zahraničných investícií na domáci priemysel 5
The Effects of Foreign Direct Investment on Domestic Industry 32

PLATOBNÝ SYSTÉM

Ing. Emília Tóthová, Ing. Antónia Rakúsová
Základné princípy platobných systémov Európskej únie 9
Principles of Payment Systems in the European Union

KAPITÁLOVÝ TRH

Doc. Ing. Božena Chovancová, PhD.
Dopad pohybu úrokových sadzieb na kapitálové trhy krajín V4 11
Effect of Interest Rates Movement on the Capital Markets of the V4 Countries 36

TEÓRIA

Prof. RNDr. Vincent Šoltés, CSc.
Forward rate agreement a jeho využitie na hedging 14
Hedging and Forward Rate Agreements

POSTREHY – PODNETY

Rozália Boskovičová
Falšovanie peňazí sa trestá / Forfeiting Money is Criminal 17

Ing. Miroslav Marenčík
Inštitút bankového ombudsmana / The Bank Ombudsman 19

PAMÄTNÉ MINCE

Ing. Dušan Sukup, Ing. Dagmar Flaché
Začiatok tretieho tisícročia na unikátnych trojuholníkových trimetalových pamätných mincíach 21
The Beginning of the third Millennium on a Unique Triangular Tri-Metal Commemorative Coins 39

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Marián Tkáč
Štefan Závodník 23

Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 28
Selected Indicators on Economic and Monetary Developments of the SR

1. strana obálky / Front Cover:

Pamätná trimetalová – striebornná, zlatá a platinová minca k začiatku tretieho tisícročia je vyrazená v Mincovni Kremnica. Je 38. pamätnou mincou vydanou NBS a deviatym realizovaným výtvarným návrhom Mgr. art. Patrika Kovačovského. Tento mladý, mimoriadne aktívny a talentovaný bratislavský výtvarník (nar. 1970) patrí k najúspešnejším tvorcom slovenských pamätných mincí. Je absolventom a v súčasnosti aj pedagógom Vysokej školy výtvarných umení v Bratislave.

Commemorative silver, gold and platinum tri-metal coin, marking the beginning of the third millennium, minted at Kremnica. It is the 38th commemorative coin issued by the NBS and the 9th coin designed by Patrik Kovačovský, Mgr. Art., a talented young coin designer (born in 1970) living in Bratislava. He is one of the most successful designers of Slovak commemorative coins. He is graduated from the University of Fine Arts in Bratislava, where he now works as lecturer.

BIATEC
Odborný bankový časopis
január 2001

Vydavateľ / Published by:
Národná banka Slovenska
National Bank of Slovakia

Redakčná rada / Editorial Council:
Ing. Marián Jusko, CSc. (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, PhD.,
Ing. Gabriela Miklošová, Ing. Miroslav Marenčík, 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. Alica Polonyiová ☎ 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
Internet: http://www.nbs.sk

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia / Advertising Office: ☎ 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 a distribúciu zabezpečuje a reklamácie prijíma / Subscription:
Privátna novinová služba, a. s.,
Záhradnícka 151, 829 81 Bratislava 25
a redakcia časopisu

Termín odovzdania rukopisov:
8. 1. 2001

Dátum vydania: 22. 1. 2001

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

Foto na obálke: Mikuláš Červeňanský

MENOVÝ PROGRAM NÁRODNEJ BANKY SLOVENSKA NA ROK 2001

Menový program NBS na rok 2001 vychádza z doterajšieho vývoja slovenskej ekonomiky, ako aj z predpokladaných hodnôt makroekonomických a menových veličín k ultimu roka.

Vývoj v roku 2000

Postupné obnovovanie ekonomickej rovnováhy slovenskej ekonomiky v roku 2000 prebiehalo tak na makro-, ako aj na mikroúrovni. Celkový ekonomický a menový vývoj bol v roku 2000 charakterizovaný prechodným zrýchlením tempa rastu spotrebiteľských cien v dôsledku administratívnych úprav regulovaných cien a úprav nepriamych daní začiatkom roka. V priebehu roka však dochádzalo k postupnému spomaľovaniu dynamiky medziročnej inflácie. Koncoročnú mieru rastu spotrebiteľských cien NBS odhaduje v intervale 8,4 – 8,7 %, pričom priemerná ročná inflácia by mala dosiahnuť 12,1 – 12,2 % a jadrová inflácia od 4,6 % do 4,8 %. Tieto hodnoty sa pohybujú pri dolných hraniciach intervalov stanovených konkretizovaným menovým programom. Nižšia ako očakávaná dynamika rastu spotrebiteľských cien je predovšetkým dôsledkom nízkeho spotrebiteľského dopytu a rastúcej konkurencie na maloobchodnom trhu. Aj napriek proinflačnému vplyvu nákladových faktorov, najmä cien ropy a výmenného kurzu amerického dolára, prevážili vo vývoji spotrebiteľských cien tlmiace dopytové faktory, rast produktivity práce pri poklese reálnych miezd, ako aj pomerne vysoká úroveň nezamestnanosti.

Výraznejšie spomalenie dynamiky rastu reálneho HDP v 1. polroku bolo dôvodom na zmenu jeho odhadovanej úrovne koncom roku 2000 na 2,1 % v porovnaní s pôvodnými 2,5 %. Rast HDP v roku 2000 je tlmený poklesom domáceho dopytu. V prvom polroku to bol predovšetkým prepad konečnej spotreby domácností, znížila sa však aj spotreba štátnej správy a tvorba hrubého kapitálu. Prorastovo na vývoj reálneho HDP pôsobí rast zahraničného dopytu ako dôsledok rýchlejšieho rastu vývozu pred dovozom.

Od začiatku roka dochádzalo k medziročnému poklesu deficitu bežného účtu najmä vplyvom znižovania záporného salda obchodnej bilancie a rastu prebytku bilancie služieb. Obe tieto bilancie by mali v porovnaní s konkretizovaným menovým programom dosiahnuť priaznivejšie hodnoty. Pozitívny vývoj bol ovplyvnený na jednej strane výrazným rastom ekonomík našich obchodných partnerov, pôsobením opatrení vlády SR z roku 1999, poklesom domáceho dopytu a s tým súvisiacou nižšou dynamikou dovozu, na druhej strane rastom cien strategických surovín a vývojom výmenného kurzu amerického dolára. Kým v obchodnej bilancii posledné dva faktory zvyšovali jej deficit, na druhej strane sa podieľali na raste prebytku bilancie služieb, v dôsledku rastu príjmov v doprave. Priaznivý vývoj jednotlivých položiek bežného účtu sa odrazí v jeho deficite na úrovni okolo 2 % HDP.

Pre slovenskú ekonomiku je rok 2000 prelomovým z hľadiska prílevu priamych zahraničných investícií tak v dôsledku predaja majetkovej účasti štátu prostredníctvom FNM, ako aj navršovania základného imania v komerčnom sektore. Výška ich prílevu ku koncu roku 2000 dosiahne hodnotu približne 60 mld. Sk, čo predstavuje viac ako dvojnásobok úrovne roku 1999. Prílev priamych zahraničných investícií trojnásobne prekročí úroveň deficitu bežného účtu, ktorý tak bude v plnej miere vykrytý nedlhovým kapitálom.

V oblasti verejných financií sa očakáva splnenie predpokladov konkretizovaného menového programu tak pre rozpočtový deficit v objeme 18 mld. Sk, ako aj pre fiskálny deficit vo výške 28 mld. Sk. Tento relatívne priaznivý vývoj vytvoril priestor na kvalitatívnu zmenu výkonu menovej politiky a spolu s utlmujúcim vplyvom dopytových faktorov na infláciu aj na postupné znižovanie úrokových sadzieb.

Odlišný vývoj menových agregátov v roku 2000 v porovnaní s ich programovými hodnotami je výsledkom pôsobenia viacerých faktorov. Odhadované tempo rastu peňažnej zásoby vo fixnom kurze k 1. 1. 1993 predstavuje 17,9 %. Jeho vyššia úroveň v porovnaní s predpokladmi konkretizovaného menového programu súvisí

najmä s inou ako očakávanou štruktúrou príjmov z privatizácie Slovenských telekomunikácií a s použitím prostriedkov z tejto privatizácie. V porovnaní s poslednými hodnotami tempa rastu M2 zvýšenie ku koncu roka súvisí s koncentráciou naplnenia rozpočtového deficitu do posledných mesiacov roka.

Vývoj úverových aktivít obchodných bánk vo vzťahu k podnikovej sfére a obyvateľstvu je v roku 2000 charakterizovaný poklesom rastovej dynamiky, ktorá by ku koncu roka mala dosiahnuť 1,5 % v porovnaní s programovanými 3,7 %. Nízka úroveň rastu úverov podnikom a obyvateľstvu súvisela aj s ukončením činnosti niektorých bánk, ako aj s nižším objemom pripisovaných úrokov z nesplácaných úverov v dôsledku reštrukturalizácie úverového portfólia vybraných bánk. Rast úverových aktivít bol teda tlmený predovšetkým na úkor problematických úverov. Tempo rastu nových úverov je síce miernejšie, nemali by však už obsahovať v sebe riziká úverovej expanzie v minulých rokoch, čo možno považovať za pozitívny faktor z hľadiska budúceho zdravia slovenského bankového sektora a celého finančného systému. Pribrzdenie rastu úverových aktivít bolo do určitej miery ovplyvnené aj prípravou niektorých bánk na privatizáciu a s tým súvisiacou istou mierou opatrnosti k riziku viažucemu sa na poskytovanie úverov. Priaznivo však možno úverový trh hodnotiť z pohľadu ceny pre primárneho klienta, keď v priebehu roka došlo k zníženiu úrokových sadzieb.

Menový program na rok 2001

Očakávané výsledky ekonomického a menového vývoja v roku 2000 vytvárajú východiskový rámec menového programu na rok 2001. Ďalšími predpokladmi menového programu sú stabilizovaný vývoj cien strategických surovín, výmenného kurzu slovenskej koruny, výrazný prílev priamych zahraničných investícií s dopadom na rast spotreby a dovozu, udržanie fiskálneho deficitu na úrovni do 4 % HDP, vplyv vyplácania dlhopisov Fondu národného majetku.

Vývoj spotrebiteľských cien bude tak ako v predchádzajúcich dvoch rokoch ovplyvnený administratívnymi opatreniami vlády SR. Nejasnosť ich rozsahu však vnáša určitú neistotu do odhadu celkovej inflácie. Podľa kalendára úprav regulovaných cien by nemalo ísť o taký rozsiahly zásah ako v predchádzajúcich dvoch rokoch. Regulované ceny mali vzrásť o 16,6 % a ich príspevok k celkovej inflácii by mal predstavovať 3 percentuálne body. Rozsah úprav regulovaných cien by však mohol byť vyšší najmä pri cenách elektrickej energie a zemného plynu, ale aj pri cenách v autobusovej a železničnej doprave, cenách tepelnej energie, cenách liekov a platieb za vzdelávacie služby. V prípade realizácie návrhov, ktoré boli už prezentované v masmédiách by regulované ceny vzrástli priemerne o 20 % a ich príspevok k celkovej inflácii by dosiahol 4 %.

V oblasti dopytových faktorov pôsobiacich na mieru inflácie spotrebiteľských cien by napriek očakávanému rastu súkromnej spotreby nemal byť vytváraný výrazný tlak na rast cien. Predpokladáme, že v roku 2001 prevážia utlmujúce vplyvy vyplývajúce z pretrvávajúcej relatívne vysokej miery nezamestnanosti, ale aj ďalšieho rozvoja konkurencie, čo by malo viesť k dosiahnutiu nižšej miery jadrovej inflácie v porovnaní s rokom 2000.

Určitým rizikom cenového vývoja by mohol byť prenos vyšších nákladov výrobcov do spotrebiteľských cien, najmä do cien potravín. Súvisí to jednak s vysokou dynamikou cien výrobcov v roku 2000 bez výraznejšieho vplyvu na spotrebiteľské ceny v tomto období, ale aj s pripravovanými úpravami regulovaných cien pre podnikateľov, najmä elektrickej energie a zemného plynu. Tlmiacim faktorom takéhoto vývoja by mohol byť rast efektívnosti v niektorých odvetviach spracovateľského priemyslu v dôsledku prílevu investícií, ale aj konkurenčné prostredie a zrušenie dovoznej prirážky. Tieto vplyvy by sa mali prejaviť v rozhodujúcej miere v obchodovateľných tovaroch, kde očakávame pokračovanie miernej cenovej dynamiky z roku 2000.

Po zohľadnení vplyvu jednotlivých faktorov na vývoj cien, NBS predpokladá dosiahnutie jadrovej inflácie v rozmedzí 3,2 – 5,3 %, pričom celková koncoročná miera inflácie by sa mala pohybovať v intervale 6,0 až 8,5 % a priemerná ročná inflácia 6,6 – 8,5 %. Pomerne široké rozpätie týchto intervalov počíta so zvyšovaním regulovaných cien od 15 do 19 %, pričom tieto intervaly budú spresňované na základe skutočne schválených cenových úprav.

V oblasti ekonomického rastu Národná banka Slovenska očakáva mierne oživenie na 2,8 – 3,2 %, ktoré by malo byť výsledkom spolupôsobenia rastu zahraničného dopytu, aj keď miernejším tempom ako v roku 2000, a obnovenia rastovej dynamiky domáceho dopytu v súvislosti so zvyšovaním spotreby a investičného dopytu.

Najrýchlejšie rastúcou zložkou HDP bude podľa predpokladov NBS tvorba hrubého fixného kapitálu. Hlavnými stimulmi rastu investičného dopytu podnikateľského sektora by mali byť efekty z reštrukturalizácie bankového sektora, konsolidácia finančného hospodárenia podnikového sektora spolu so znížením daňového zaťaženia právnických osôb, pokles úrokových sadzieb a predovšetkým prílev priamych zahraničných investícií.

Rast konečnej spotreby domácností by malo ovplyvňovať predovšetkým zastavenie poklesu priemernej reálnej mzdy pri zachovaní vyššej dynamiky produktivity práce, ale aj vyplácanie dlhopisov Fondu národného ma-

jetku. Mierne stimulujúci efekt na rast HDP možno očakávať aj zo strany konečnej spotreby štátnej správy, čo bude súvisieť najmä s výdavkami na prístupový proces do európskych a transatlantických štruktúr a na reformu verejnej správy.

Súčasný rast investičného dopytu a spotreby by mal podľa odhadov NBS stimulovať rast domáceho dopytu o 3,9 %. Istú mieru neistoty vytvárajú možné rozsiahlejšie úpravy regulovaných cien, čo by vzhľadom na nízku cenovú elasticitu tovarov a služieb, ktorých ceny sú regulované, mohlo viesť k pribrzdeniu domáceho dopytu.

V oblasti zahraničného dopytu možno očakávať vplyv poklesu ekonomického rastu našich obchodných partnerov a následné pribrzdenie dynamiky vývozu a zníženie jeho predstihu pred rastom dovozu. Naďalej by však saldo zahraničného obchodu v stálych cenách malo byť kladné.

Bežný účet platobnej bilancie v roku 2001 dosiahne deficit približne 38 mld. Sk a jeho podiel na HDP by mal predstavovať 4 %. Jeho nárast v porovnaní s rokom 2000 bude v rozhodujúcej miere ovplyvnený zvýšením schodku obchodnej bilancie v dôsledku spomalenia rastovej dynamiky vývozu, vzhľadom na už spomenuté zníženie ekonomického rastu našich obchodných partnerov, a vyššími dovozmi. Príčinou rastu dovozov bude príliev priamych zahraničných investícií a z toho prameniaci dovoz technológií, ale aj zrušenie dovoznej prirážky a oživenie domáceho dopytu. Ďalšie zložky bežného účtu platobnej bilancie by sa mali vyvíjať približne v intenciách roku 2000.

Saldo kapitálového a finančného účtu bude v rozhodujúcej miere determinované vysokým prílevom priamych zahraničných investícií, jednak predajom majetkovej účasti štátu predovšetkým v odvetviach priemyslu a vo finančnom sektore, ale aj v súkromnom sektore. Prejaví sa to v náraste devízových rezerv NBS (o približne 90 mld. Sk, predovšetkým z titulu privatizácie SPP) a ich stav ku koncu roku 2001 by mal postačovať na krytie 4,5-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb Slovenskej republiky. Krytie dovozov devízovými rezervami sa v porovnaní s rokom 2000 môže zvýšiť o 0,8 mesiaca.

Výkon menovej politiky sa tak bude realizovať jednak v prostredí relatívne vysokého prílevu zahraničných zdrojov, na druhej strane bude charakter celkového ekonomického prostredia determinovaný hospodárením verejných financií, kde návrh štátneho rozpočtu predpokladá fiskálny deficit vo výške takmer 4 % HDP.

Významným efektom okruhu verejného sektora bude vyplácanie dlhopisov Fondu národného majetku, ktorých objem by mal dosiahnuť približne 27 mld. Sk. Vzhľadom na to, že ich vyplácanie bude koncentrované do posledných dvoch štvrťrokov, je možné očakávať dopytový efekt tejto operácie až koncom roku 2001, resp. začiatkom roku 2002.

Výplata dlhopisov FNM, ako aj deficitné hospodárenie všeobecnej vlády budú spolu s vývojom kapitálového a finančného účtu hlavnými zdrojmi rastu peňažnej zásoby M2, ktorej medziročná dynamika by mala v bežnom kurze dosiahnuť 16 %. Rozhodujúcimi faktormi ovplyvňujúcimi možnosti rozvoja úverových aktivít budú teda hospodárenie verejného sektora a použitie zdrojov z privatizácie, ale aj vývoj inflácie. Z hľadiska očakávaného vývoja prílevu zdrojov do ekonomiky je možné zvýšenie sterilizačných aktivít Národnej banky Slovenska.

V kurzovej oblasti bude politika centrálnej banky naďalej zameraná na elimináciu nadmernej volatility výmenného kurzu, pričom apreciačný trend jeho vývoja by mal byť ovplyvnený očakávanými ekonomickými základmi.

Národná banka Slovenska bude aj v roku 2001 pokračovať v zmenách menového inštrumentária. Pôjde o zníženie sadzby na tvorbu PMR zo 6,5 na 5 % a o zrušenie poskytovania lombardného úveru a zmenkových obchodov s účinnosťou od 1. 1. 2002. Zmenkové obchody sa nárastom sterilizačnej pozície bankového sektora a poklesom úrokových sadzieb na medzibankovom trhu stali neatraktívnymi, objem stanovený centrálnou bankou sa nevyužíval, resp. využíval na približne 50 %. Banková rada NBS zároveň rozhodla o znížení zmenkového rámca v roku 2001 na 1 mld. Sk. Diskontná sadzba bude od roku 2002 rovnaká ako vyhlasovaná limitná sadzba NBS pre dvojtýždňové REPO obchody NBS s obchodnými bankami. Zmeny menovopolitických nástrojov NBS súvisia so zavedením kvalitatívneho výkonu menovej politiky (v podobe vyhlasovania úrokových sadzieb) a zároveň sú v súlade s konvergenčnými snahami SR a NBS.

Riziká menového programu spočívajú predovšetkým v neočakávaných externých šokoch, ale aj v možnom domácom dopytovom šoku v dôsledku vyššieho rastu miezd, predstihujúceho rast produktivity práce a vyššieho fiskálneho deficitu. Aj napriek tomu by mal byť v roku 2000 vytvorený základ na obnovenie dlhodobo udržateľného rastového potenciálu slovenskej ekonomiky. Očakávaný príliev priamych zahraničných investícií vytvorí priestor na zvýšenie výrobných a exportných kapacít nášho hospodárstva, ako aj predpoklad postupnej konvergencie s krajinami Európskej únie. Národná banka Slovenska bude svojou menovou politikou takýto vývoj podporovať pri zachovaní priority svojho základného cieľa – stability meny.

Prednesené na tlačovej konferencii NBS dňa 12. 12. 2000

PREPOJENIE PRIAMYCH ZAHRANIČNÝCH INVESTÍCIÍ NA DOMÁCI PRIEMYSEL

Ing. Adela Hošková, PhD.
Inštitút menových a finančných štúdií, Národná banka Slovenska

V článku sme sa zamerali na špecifickú problematiku prepojenia priamych zahraničných investícií (ďalej PZI) na vnútornú ekonomiku, ktorá je významným faktorom pôsobenia PZI na tuzemské podniky v komplexnom zábere: zvýšenie objemu výroby vysokej kvality, zaujímavého sortimentu aj pre zahraničné trhy, zvýšenie kvalifikácie pracovníkov, zvyšovanie miezd a pod.

Napriek tomu, že na Slovensku bol zaznamenaný nízky prílev PZI, ich význam je pomerne vysoký z rôznych hľadísk, ktoré sme analyzovali postupne v našich prácach. V súčasnom období možno už pozorovať aj rozširujúci sa vplyv prepojenia zahraničných spoločností na slovenský priemysel. Dominantne v tomto smere pôsobia predovšetkým veľké mnohonárodné spoločnosti (Volkswagen, Siemens, Henkel, Coca Cola), no i keď v nižšom rozsahu, ale veľmi úspešne si počínajú aj menšie spoločnosti – napr. v potravinárskom priemysle.

Vo svetovej ekonomike majú mnohonárodné spoločnosti veľký význam tak v oblasti svetového obchodu, ako aj výroby. Aj keď úroveň tejto medzinárodnej spolupráce je na Slovensku ešte iba v začiatkoch, možno už celkom jasne badať určité základné spoločné prvky, typické pre túto formu medzinárodnej kooperácie.

Mnohonárodné spoločnosti – skúsenosti zo zahraničia

Jednou z najdôležitejších čŕt medzinárodného ekonomického vývoja v poslednom období je rýchly nárast a rozšírenie mnohonárodných spoločností (alebo združení, korporácií). Sú to firmy, ktoré vlastnia, riadia alebo spravujú výrobné zariadenia vo viacerých krajinách. V súčasnosti mnohonárodné spoločnosti (ďalej MNS) tvoria vyše 20 % svetovej výroby a ich intrafiremný obchod (t. j. obchod medzi materskou firmou a jej zahraničnými pobočkami) predstavuje viac ako 25 % svetového obchodu v priemyselnej výrobe. Väčšinu z priamych zahraničných investícií uskutočňujú dnes práve MNS. Postup je taký, že materská firma obvykle poskytuje svojim zahraničným pobočkám manažment, technológiu, súčiastky a organizáciu marketingu výmenou za časť výroby a zisku pobočky.

Základným dôvodom existencie MNS je výhoda konkurencieschopnosti globálnej siete výroby a distribúcie. Táto kooperatívna výhoda vzniká čiastočne z vertikálnej a horizontálnej integrácie so zahraničnými afiliáciami. Vertikálnou integráciou si môže väčšina MNS zabezpečiť dodávky zahraničných surovín a polotovarov a zabrániť (cez účinnejšie intrafiremné – transferové obchodné vzťahy) problémom, ktoré sa často nachádzajú na zahraničných trhoch. Môžu si tiež zabezpečiť lepšie distribučné možnosti a servisnú sieť. Horizontálnou integráciou zahraničných pobočiek si MNS môže lepšie chrániť a využívať svoje monopolné postavenie, prispôsobovať svoje výrobky miestnym podmienkam a vkusu a zabezpečovať stálu kvalitu výrobkov.

Výhoda konkurenčnej schopnosti je tiež založená na úsporách z rozsahu výroby (economies of scale) financovania, výskumu a vývoja a v získavaní trhových informácií. Obrovská produkcia MNS im umožňuje uskutočňovať deľbu práce a výrobnú špecializáciu v oveľa väčšom meradle, než si môžu dovoliť menšie národné firmy. Komponenty, ktoré nevyžadujú kvalifikovanú pracovnú silu sa môžu vyrábať v krajinách s nízkymi mzdami a potom ich možno zasielať inde na montáž. Okrem toho MNS a ich pobočky majú obvykle väčší prístup za lepších podmienok na medzinárodné kapitálové trhy, než majú čisto národné firmy, čo MNS vytvára lepšiu pozíciu na financovanie veľkých projektov. Môžu tiež sústrediť výskum a vývoj do niekoľkých vyspelých krajín, ktoré sa najlepšie hodia na daný účel. Napokon zahraničné afiliácie zbierajú informácie z celého sveta a posielajú ich do materskej firmy, čím jej umožňujú lepšiu pozíciu než majú národné firmy, pokiaľ ide o zhodnotenie, predvídanie a využívanie zmien v komparatívnych nákladoch, vo vkuse zákazníka a v trhových podmienkach zo súčasnosti.

MNS sú tiež v porovnaní s čisto národnými firmami v oveľa lepšej pozícii v oblasti riadenia alebo zmien prostredia, v ktorom pôsobia vo svoj prospech. Napr. pri určovaní, kde postaviť závod na výrobu určitého komponentu si môže hľadať a vybrať tú krajinu s nízkymi mzdami a inými nákladovými výhodami, ktorá okrem toho ponúka najviac finančných a nefinančných stimulov. Už samotná veľkosť MNS v pomere k domácim podnikom hostiteľských krajín tiež znamená, že MNS sú v lepšej pozícii než čisto národné firmy, aby mohli ovplyvňovať politiku miestnych vlád a vyťažiť z toho výhody. Okrem toho môžu MNS odkúpiť miestne firmy, aby sa vyhli budúcej konkurencii. Vďaka väčšej diverzifikácii čelia menším rizikám a všeobecne pracujú s vyššími ziskami než čisto národné firmy.

V konečnom dôsledku je MNS kombináciou buď všetkých, alebo väčšiny výhod, čo jej umožňuje získať priaznivú pozíciu oproti čisto národným firmám a vysvetľuje nárast a význam MNS v súčasnosti.

Pôsobenie mnohonárodných spoločností v hostiteľskej krajine

Niektoré hostiteľské krajiny majú vážne výhrady voči MNS. Predovšetkým je to tvrdenie, že MNS ovládajú ich ekonomiky. Toto je určite pravdou v Kanade, kde takmer 60 % celkového kapitálu vo veľkovýrobe vlastnia alebo kontrolujú cudzinci (z toho 40 % Američania). Platí to tiež pre niektoré menšie rozvojové krajiny.

Ďalším škodlivým účinkom MNS na hostiteľskú krajinu je odčerpávanie finančných prostriedkov na výskum a vývoj hostiteľskej krajiny. Zatiaľ čo tento postup môže byť efektívnejší pre MNS a svet ako celok, súčasne to udržuje hostiteľskú krajinu v technologickej závislosti. Toto platí najmä pre rozvojové krajiny. MNS môže tiež pohlcovať miestne úspory a talenty so schopnosťou podnikania a takto zabraňovať ich využitiu pri založení domácich podnikov, ktoré by mohli byť dôležitejšie pre rast a rozvoj národnej ekonomiky. MNS môžu tiež vyťažiť z hostiteľských krajín väčšinu výhod vyplývajúcich z ich investovania buď cestou daňových a tarifných výhod, alebo vyhýbaním sa daňovým poplatkom.

Väčšina týchto sťažností je do istej miery opodstatnená, najmä v prípade rozvojových krajín. Mnoho hostiteľských krajín to viedlo k zavedeniu regulácie zahraničných investícií s cieľom zmierniť škodlivé účinky a zvýšiť možné výhody. Takto napr. Kanada uvaľuje vyššie dane na zahraničné dcérske organizácie s menšou než 25 %-nou kanadskou účasťou. India špecifikuje sektory, v ktorých sú PZI prípustné a stanovuje pravidlá na reguláciu ich operácií. Niektoré rozvojové krajiny povoľujú iba spoločné podniky so zahraničnou kapitálovou účasťou (joint ventures) a stanovujú pravidlá pre transfer technológie a zaškolenie domácich pracovných síl, uvaľujú limity na využívanie dovážaných vstupov a spätné poukazovanie ziskov, stanovujú ekologické predpisy atď. V extrémnom prípade môže hostiteľská krajina znárodniť zahraničné výrobné zariadenia. Toto opatrenie však pravdepodobne vážne znižuje budúci prílev PZI do príslušnej krajiny.

Prieskum prepojenia PZI na domáci priemysel

Keďže na Slovensku zatiaľ nemáme k dispozícii veľký počet organizácií v rámci prepojenia PZI na domáci priemysel, vybrali sme v spoločnosť Volkswagen Slovakia, a. s., Siemens AG, Henkel Slovensko, s. r. o., Coca Cola Beverages Slovakia, s. r. o., a RAJO, a. s., s nasledujúcim objemom vloženého základného kapitálu (podľa údajov z jednotlivých organizácií):

Volkswagen	– 339 mil. DM (rok 1999)
Siemens	– 250 mil. DM (rok 1999)
Henkel	– 870 mil. Sk (rok 1999)
Coca-Cola	– 2 702 mil. Sk (rok 1998)
RAJO	– 520 mil. Sk (rok 2000/polrok)

Zámerom bolo vybrať jednak spoločnosti z hľadiska veľkosti: veľké, stredné a menšie, ako i z rôznych odvetví, t. j. strojárstvo v kombinácii s elektrotechnickým priemyslom, chemický a potravinársky priemysel.

Zovšeobecnenie výsledkov prieskumu

Prehlbovanie prepojenia PZI s domácim priemyslom v súčasnosti naberá na intenzite v porovnaní s nábehovým obdobím. Prejavuje sa to:

a) budovaním dcérskych závodov formou odkúpenia slovenských podnikov a ich následnou rekonštrukciou a budovaním nových,

b) výrobnými subdodávkami z priľahlých i vzdialenejších regiónov a ich spádových oblastí, čo má pozitívny regionálny efekt a pozitívne vplyvy na zamestnanosť.

Tieto skutočnosti mohutne podporujú nárast výroby a jej smerovanie na vývoz jednak klasickou formou zahraničného obchodu (priamy vývoz – dovoz) a transferovými zahraničnými presunmi od zahraničnej matky k dcére a opačne.

Dôsledky prepojenia sú veľmi pozitívne: oživujú sa menšie podniky, ktoré by sa možno ani nedostali k zahraničnej spolupráci, ktorá ich postupne vynáša na medzinárodnú úroveň. Výsledky sú hlavne v tom, že materský podnik vyvíja tlak na vysokú úroveň kvalifikácie, kvality práce, know-how, úroveň manažmentu, čo zasa umožňuje zvyšovanie objemu výroby, ako i exportu.

a) Zamestnanosť

PZI, čo je už všeobecne známe, majú výrazný vplyv na udržanie zamestnanosti, prípadne na vytváranie nových pracovných miest. Z tohto hľadiska môžeme hovoriť o tzv. priamej zamestnanosti, t. j. pracovné miesta v materskej firme a jej závodoch v tuzemsku a tzv. nepriamej zamestnanosti, ktorá je vyvolávaná pôsobením spoločností u nadväzujúcich dodávateľov z iných odvetví a odborov.

Priama zamestnanosť

Všetci respondenti vyjadrili vysoko pozitívne hodnotenie slovenských pracovných síl v nasledujúcich oblastiach:

- schopnosť rýchlej adaptácie,
- vysoká úroveň odborných, predovšetkým technických stredných a vysokoškolských absolventov,
- stráca sa nedostatok jazykových vedomostí,
- znižuje sa aj nedostatok odborných pracovníkov v manažmente.

Problémom v tejto oblasti je nedostatok stredných odborných kádrov – niečo medzi odbornou a vysokou školou (bakalárske štúdium). Vo veľkých medzinárodných spoločnostiach sú väčšie možnosti odborného rastu, a to jednak vytváraním odborných a učňovských škôl v rámci vlastných spoločností, odborným zaúčaním pod vedením zahraničných lektorov – v prvom období, teraz už všeobecne domácimi pracovníkmi, a možnosťou rôznych odborných stáží v zahraničí. Povesť o kvalite slovenských odborníkov začína rýchlo presahovať hranice Slovenska. Dnes už dokonca chodia zaúčať pracovníkov do podobných prevádzok v zahraničí.

Nepriama zamestnanosť

Zamestnanosť sa prostredníctvom multiplikačných efektov v subdodávateľských organizáciách rozvíja vejárovitými

smermi, ktoré postupne pomáhajú znížiť regionálne problémy nezamestnanosti v predmetných oblastiach. V niektorých odboroch ide o významné počty pracovníkov, predovšetkým v strojárstve, ale aj v menej medializovaných odvetviach, ako je potravinársky priemysel. Napr. štúdia vypracovaná v spoločnosti Coca Cola potvrdzuje na základe skúseností z Poľska a Rumunska, že multiplikačné efekty v prevádzkovej ročnej zamestnanosti vytvárajú na jedného pracovníka v spoločnosti Coca Cola 7 – 9 miest v nadväzujúcich odboroch či odvetviach. V danom prípade možno hovoriť o nepriamej zamestnanosti.

Popri vlastnej, vecnej prepojenosti sú nezanedbateľnými pozitívami i presuny ďalších kvalitatívnych javov, ktoré vznikajú tlakom materskej firmy ako jednoznačná požiadavka z pozície kvality, kvalifikácie, sortimentu, množstva a pod. To na druhej strane vo väčšine prípadov znamená dodávky nielen pre tuzemského zahraničného partnera, ale aj pre zahraničný materský koncern, čím sa úroveň pracovných síl v tejto oblasti dostáva na vysokú úroveň.

Možno konštatovať, že všetci riadiaci pracovníci v zahraničných spoločnostiach, ktoré sme navštívili, veľmi pozitívne hodnotia slovenskú pracovnú silu so solídnymi odbornými dispozíciami, ktoré možno vo veľmi krátkom čase doplniť či prispôsobiť výrobným či ekonomickým požiadavkám. Jazykové bariéry, ktoré boli spočiatku veľkým problémom, sa postupne odstraňujú a aj vo vedení spoločností sú vo veľkej miere zastúpení domáci odborníci.

b) Regionálny rozptyl prepojenia

Prepojenie usídlených priamych zahraničných investícií s domácim priemyslom je veľmi dôležité pre regionálny rozptyl ich pôsobenia. Takto sa aspoň čiastočne vyrovnáva nerovnomerný vstup PZI na Slovensko, ktorý je už dlhodobo značne diferencovaný. Ako vyplýva z tab. 1, sústreďuje sa predovšetkým do Bratislavy, prípadne ostatných miest na regionálnej či okresnej úrovni.

Tab. 1

Regióny	Účasť vybraných zahraničných spoločností
Bratislavský	Coca Cola, Siemens, Henkel, Rajo, Volkswagen, Danone
Trnavský	Siemens, Coca Cola, VW, Rajo,
Trenčiansky	Henkel, Volkswagen
Nitriansky	Siemens, VW, Rajo
Žilinský	Volkswagen
Banskobystrický	Coca Cola, Volkswagen
Prešovský	Volkswagen
Košický	Coca Cola, Siemens, Volkswagen

Prepojenie na domáci priemysel sa uskutočňuje v zásade dvoma spôsobmi – subdodávkami od nezávislých dodávateľov z rôznych odvetví a odborov, odkúpením slovenských podnikov, ktoré potom pracujú ako súčasť zahraničnej spoločnosti, prípadne kombináciou oboch spôsobov.

Príklad subdodávateľskej spolupráce

Regionálne rozloženie výrobného prepojenia je takmer ideálne v prípade spoločnosti Volkswagen Slovakia, a. s. Svoje aktivity podľa jednotlivých subdodávok (tab. 2) má vo viacerých mestách Slovenska.

Touto formou pracujú mnohé zahraničné spoločnosti na Slovensku, napr. aj Henkel, Volkswagen, Coca Cola, Rajo, Danone a pod. Spoločnosť Volkswagen je v tomto smere dominantná, a to z hľadiska priestorového, odvetvového či odborového rozptylu.

Druhou možnosťou prepojenia na domáci priemysel je jednorazové napojenie na slovenské podniky v rôznych regiónoch odkúpením ich časti či stopercentného vlastníctva. Tieto podniky sú bezprostredne riadené materským podnikom, čím odpadajú prípadné problémy finančného, kvalitatívneho či iného charakteru. Príkladom takéhoto prepojenia je spoločnosť Siemens na Slovensku.

d) Zvyšovanie exportu

Zvyšovanie objemu exportu je jedným zo základných efektov prepojenia priamych zahraničných investícií na domáci priemysel. Export spoločností s čiastkovou či stopercentnou účasťou PZI sa realizuje:

– priamou formou, keď sa zahraničný obchod uskutočňuje bezprostredne medzi tuzemským dodávateľom a zahraničným odberateľom;

– nepriamou formou, keď tuzemský výrobca subdodávok dodá svoje produkty tuzemskému odberateľovi (dcérskej spoločnosti), ktorý ich zapracuje do svojich výrobkov a potom ich transferovou cestou exportuje do svojej materskej firmy. Nepriamou formou exportu je aj vlastná výroba súčiastok tuzemskej dcérskej spoločnosti, ktorá ich podobne zapracuje do svojich výrobkov (zvyčajne montovaných v kombinácii s dovážanými súčiastkami z materskej firmy) a o hodnotu pridanú spracovaním ich posiela materskej firme transferovými cestami. Jednoznačným príkladom tohto spôsobu je Volkswagen Slovakia, a. s.

V prvých rokoch vstupu PZI na Slovensko mal export pomerne malú dynamiku. Vzhľadom na to, že Slovensko má malý trh, musia byť investori, ktorí k nám prichádzajú prevažne proexportne orientovaní, čo sa začalo postupne prejavovať na podiele ich vývozných aktivít v rámci Slovenska.

Takýto trend možno zaznamenať u všetkých skúmaných organizácií, kde vývoz už v súčasnosti dosahuje okolo 40 až 70 % výroby, v prípade spoločnosti Volkswagen takmer celá ročná výroba. Každý z uvedených podnikov zároveň predpokladá, že objem výroby a exportu sa bude aj naďalej zvyšovať.

Obmedzenia z pohľadu zahraničných investorov

Okrem všetkých pozitív, ktoré sme uviedli v predchádzajúcej časti, sme sa v rámci našich konzultácií stretli aj s určitými problémami, ktoré uviedli naši respondenti:

• V oblasti pracovných síl zástupcovia firmy Volkswagen konštatovali, že kvalifikačná štruktúra novej

Tab. 2

Subdodávky		Obrat v r. 1999 v tis. Sk
Plasty, izolačné materiály	Nová Baňa, Vranov, Bratislava, Žilina, Nitra	32 985,2
Výkovky, plechy, odliatky, rúry, prášková metalurgia	Dolný Kubín, Martin, Považská Bystrica, Žiar nad Hronom, Trnava, Snina, Košice, Podbrezová	5 185 537,9
Káblové zväzky, poistné panely, akumulátory, svietidlá	Banská Štiavnica, Piešťany, Topoľčany, Komárno, Trenčín, Dolný Kubín, Stará Ľubovňa, Nitra, Krompachy, Michalovce, Liptovský Hrádok, Prevídza, Dubnica, Dunajská Streda	7 944 312,5
Sedačky, poťahy, airbagy, volanty, brzdy, obklady	Veľký Meder, Stupava, Bratislava, Žilina, Púchov, Senica, Považská Bystrica	2 790 081,3
Nástroje, náradie, JUS, prípravky	Bratislava, Myjava, Považská Bystrica,Vráble, Topoľčany, Dolný Kubín, Prešov, Skalica, Žilina	124 638,1
Ložiská, trieskové obrábanie, povrchové úpravy	Hriňová, Michalovce, Považská Bystrica, Bytča, Nové Mesto, Zvolen, Michalovce, Prakovce, Vráble, Topoľčany, Dolný Kubín, Prešov, Skalica, Žilina	444 832,6
Nápravy, prevody, spojky, brzdy, konzoly riadenia	Čadca, Bratislava, Veľký Meder, Detva, Trnava, Bánovce, Košice	12 200 786,9
Guma, gumokov, pneumatiky	Dolné Vestenice, Prievidza, Púchov, Bytča, Hnúšťa, Banská Bystrica	828 268,2
Lisované diely, pružiny	Trnava, Vráble, Brezová pod Bradlom, Bratislava, Malacky	880 905,8
Bowdeny, filtre, spätné zrkadlá	Banská Bystrica, Hnúšťa, Vlkanová, Nové Mesto, Dolné Hámre	785 316,8
Iné	Žilina, Banská Štiavnica, Myjava, Banská Bystrica, Vlkanová, Považská Bystrica, Trnava.	30 004,8
Spolu		**31 246 970,1**
z toho Volkswagen Bratislava		**19 000 000,0**

Poznámka: Ide o dodávky pre VW, Audi, Škoda Auto, Seat a iné.
Zdroj: Volkswagen Slovakia, a. s., Škoda Auto Slovensko, s. r. o., Združenie subdodávateľov automobilového priemyslu na Slovensku

generácie sa za posledných desať rokov nevyvíja priaznivo. Aj vysoké školstvo sa čiastočne vymklo z rúk. Prílišná samostatnosť jednotlivých fakúlt v rámci univerzít priniesla nadmerný vzrast počtu študijných odborov. V porovnaní s ČR sa počet odborov zvýšil o 100 %. Na druhej strane je podiel absolventov vysokých škôl na populáciu nízky.

• V oblasti strojárskych podnikov (ale platí to pre celý priemysel) vidia konzultovaní odborníci tri skupiny podnikov. Napr. Matador Púchov, Siemens, Volkswagen a jeho spolupracujúce podniky majú odbyt, získali zdroje a tým si vyriešili podkapitalizáciu a získali know-how. Nie je v nich prezamestnanosť, čiže dostávajú sa do normálnych podmienok. Je tu však aj druhá skupina podnikov, ktorá svojím spôsobom prežíva, udržuje sa. Tieto podniky síce fungujú, ale ešte sú v nich znaky prezamestnanosti, podkapitalizácie a veľké obavy, čo ďalej s odbytom. Pre tretiu skupinu podnikov je krach už len otázkou času. Tento problém musíme vyriešiť formou urýchlenia konkurzných konaní tam, kde je to potrebné, a hľadaním riešenia úbytku pracovných miest a vytvárania nových. Skúsenosti posledných rokov ukazujú, že nemožno očakávať, že do zastaraných, majetkovo nevyrovnaných, ekologicky zaťažených fabrík prídu zahraniční investori. Optimálnejšie bude sústrediť sa na jednotlivé regióny, aby sa v súčinnosti hospodárskych manažmentov a miestnych orgánov začali pripravovať industriálne parky. Mali by sa zabezpečiť nevyhnutné pozemky, budovať priemyselná infraštruktúra a tým pripravovať ponuka pre zahraničných investorov, ktorí môžu do procesu rýchlo vstúpiť. Ukazuje sa, že iba daňové prázdniny, colné úľavy a podobné stimulačné opatrenia sú na motiváciu zahraničných investorov slabé. V širšom rámci vyžadujú predovšetkým politicko-hospodársku stabilitu a celkovú dopravnú, energetickú a telekomunikačnú infraštruktúru.

• Problematika domáceho výskumu vstupom zahraničných investorov zaznamenáva jeho pomerne výrazné zníženie. Najmä v rámci veľkých koncernov sa výskum sústreďuje do materských organizácií. Ale to je celosvetový jav. Typickým je príklad spoločnosti Volkswagen, kde potenciálny model „slovenského auta" v súčasnom období nie je reálny. Je však šanca rozvíjať finálnu produkciu v štruktúre programov, ktoré sú zaujímavé. Na druhej strane sa tu umožňuje rozsiahly rozvoj subdodávateľskej siete, ako i siete vytvárania multiplikačných efektov formou stavebných a dopravných kapacít, reklamy a ďalších aktivít nadväzujúcich na odvetvie priemyslu.

Na druhej strane menšie firmy využívajú aj tuzemský výskum, ako napr. v dcérskych organizáciách tunajšej materskej firmy Siemens, v potravinárskych organizáciách, napr. v mliekarenských podnikoch a pod.

Významná je najmä skutočnosť, že vyrábaný sortiment slovenských spoločných podnikov sa dostáva do čoraz sofistikovanejších polôh.

• Zástupcovia podniku RAJO kritizujú dlhý čas na udeľovanie certifikátov výrobkov. Na Slovensku to trvá minimálne 6 mesiacov, pričom vo vyspelých európskych krajinách maximálne 1 mesiac. Navrhovateľ tak stráca predstih voči konkurencii.

ZÁKLADNÉ PRINCÍPY PLATOBNÝCH SYSTÉMOV EURÓPSKEJ ÚNIE

Ing. Emília Tóthová, Ing. Antónia Rakúsová
Národná banka Slovenska

Otázkou dňa či horúcou témou odborníkov z oblasti platobných systémov je cieľová méta platobných systémov všetkých krajín usilujúcich sa o vstup do Európskej únie, a to vybudovanie platobného systému napĺňajúceho požiadavku spracovania a zúčtovania platobných transakcií položka po položke, nepretržite, v reálnom čase, teda vybudovanie systému pracujúceho v režime RTGS (z angl. Real Time Gross Settlement).

Stretávame sa s váhaním a nerozhodnosťou v prípravnej etape budovania systému pracujúceho v režime RTGS, spravidla vychádzajúceho z pocitu veľkej zodpovednosti za správnosť rozhodovania, a tým za zmysluplnosť a perspektívnosť investovania nemalých prostriedkov do projektu takéhoto rozsahu a jeho implementácie do praxe. Určité rozpoznateľné rozpaky nepochybne spôsobuje Európska centrálna banka, ktorá v súčasnej dobe hodnotí predchádzajúce pôsobenie a efektívnosť existujúcej štruktúry Targetu (z angl. Trans-european Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer system) s príslušnými pravidlami a zvažuje ďalšie smerovanie a využitie tejto štruktúry a jej modifikáciu. Treba zdôrazniť, že definovanie, návrh dizajnu budúceho domáceho platobného systému pracujúceho v režime RTGS je v priamej väzbe na štruktúry Targetu len svojím napojením, avšak základných funkcionalít sa zmeny Targetu nedotknú.

Požiadavky a odporúčania pre funkcionalitu platobného systému pracujúceho v režime RTGS sú definované tak, aby v maximálnej možnej miere unifikovali jednotlivé domáce RTGS s cieľom plynulej komunikácie medzi nimi. Zásadné či dramatické zmeny netreba predpokladať. Základné funkcionality sú jednotné pre všetky domáce RTGS krajín Európskej menovej únie a líšia sa len v ďalších funkcionalitách, ktoré sú poplatné krajinným špecifikám alebo majú snahu vytvárať vyšší štandard ponúkaných služieb v rámci RTGS.

Pre potreby zjednotenia kľúčových prvkov domácich platobných systémov vydala v roku 1993 Pracovná skupina pre platobné systémy krajín Európskeho spoločenstva Správu o minimálnych spoločných črtách pre domáce platobné systémy (Report to the Committee of Governors o the Central Banks of the Member States of the European Economic Community on Minimum Common Features for Domestic Payment Systems, Working Group on EC Payment Systems, November 1993), v ktorom popísala 10 základných princípov, v ktor ých by sa mali platobné systémy jednotlivých krajín zhodovať a ktoré zároveň slúžia ako základné kritériá pre vykonávanie dohľadu nad nimi.

V ďalšej časti uvádzame prehľad jednotlivých princípov stručným vysvetlením ich vecného obsahu.

Princíp 1: Priamy prístup do medzibankového platobného systému. Podľa tohto princípu môžu byť priamymi účastníkmi platobného systému len centrálne banky a úverové inštitúcie. V niektorých krajinách sú priamymi účastníkmi platobného systému aj nebankové inštitúcie. Spravidla ide o:

- verejné inštitúcie, ktoré majú dovolené viesť účty klientov (napr. poštové organizácie),
- niektoré finančné inštitúcie (napr. sprostredkovatelia trhu s cennými papiermi).

Nakoľko všetci účastníci vnášajú do platobného systému riziká, platobné systémy musia byť pod primeraným dohľadom, či už centrálnej banky alebo inej uznávanej verejno-právnej inštitúcie. V praxi to znamená, že je potrebné stanoviť pravidlá pre zabezpečenie finančnej stability platobných systémov a pre riadenie rizík, ktorým sú účastníci platobných systémov vystavení.

Princíp 2: Žiadna diskriminácia v prístupe. Nesmie existovať žiadna diskriminácia medzi domácimi a zahraničnými úverovými inštitúciami, ktoré žiadajú o účasť v lokálnych medzibankových platobných systémoch, či už prostredníctvom svojich lokálnych pobočiek alebo priamo z iného členského štátu (diaľkový prístup).

To znamená, že pravidlá prístupu účastníkov do platobného systému musia byť rovnaké pre všetkých účastníkov. Nediskriminačný prístup k domácim a zahraničným úverovým inštitúciám sa vzťahuje nielen na ich práva, ale aj povinnosti (napr. splnenie technických požiadaviek systému).

Princíp 3: Transparentnosť prístupových kritérií. Pravidlá prístupu účastníkov do platobného systému, ako aj pravidlá ich vylúčenia zo systému musia byť jednoznačne stanovené a musia byť verejne prístupné. Preto by mali byť vydané ako verejný dokument (napr. zákon alebo vyhláška).

Je bežnou praxou, že prístupové kritériá pre priamych účastníkov sú prísnejšie a môžu byť viazané na splnenie určitých podmienok. Najčastejšie ide o preukázanie primeranej finančnej sily a technickej spôsobilosti inštitúcie. Medzi ďalšie kritériá patria napr. minimálny počet transakcií, úhrada vstupného poplatku a pod. Všetky podmienky sú viazané na súhlas centrálnej banky resp. správcu systému. Cieľom je v čo najvyššej možnej miere eliminovať riziká, ktoré so sebou účastníci do systému vnášaj ú.

Princíp 4: Hrubé zúčtovanie v reálnom čase (RTGS). Najväčším prínosom RTGS systému, ktorý zúčtováva na účtoch v centrálnej banke je eliminácia rizík vznikajúcich ako dôsledok oneskorenia medzi platbou a jej zúčtovaním (riziko likvidné, úverové a systémové). Okrem toho poskytuje základ nielen pre konečné zúčtovanie iných medzibankových platob-

ných systémov, ale taktiež pre mechanizmy DVP (Delivery versus Payment) a PVP (Payment versus Payment).

Preto je nevyhnutné, aby každý členský štát čo najskôr vybudoval systém RTGS, do ktorého bude smerovať podľa možnosti čo najviac platieb veľkej hodnoty. Každá centrálna banka môže prijať vlastné opatrenia na dosiahnutie tohto cieľa. Spoločným cieľom je však harmonizovať domáce platobné systémy tak, aby boli navzájom kompatibilné. Kompatibilitu je potrebné dosiahnuť pre napojenie RTGS systémov na nadnárodný systém Target.

Princíp 5: Zúčtovacie systémy pre platby veľkých hodnôt na báze čistého zúčtovania. Existuje mnoho platobných systémov, ktoré nepracujú na princípe RTGS účtujúceho na účtoch v centrálnej banke. Takéto systémy môžu existovať paralelne so systémom RTGS za predpokladu, že budú spĺňať určité podmienky (Lamfalussyho kritériá), ktorými sú:

1. odôvodnená právna základňa,
2. jasné uvedomenie si rizík na strane účastníkov,
3. jasne definované postupy pre riadenie rizík (likvidné riziko, úverové riziko,
systémové riziko),
4. schopnosť zabezpečiť včasné ukončenie denného zúčtovania v prípade likvidných
problémov na strane účastníka s najvyššou otvorenou čistou debetnou pozíciou,
5. objektívne a verejne prístupné prístupové kritériá,
6. funkčná spoľahlivosť technických systémov.

Princíp 6: Iné medzibankové systémy prevodu prostriedkov. V niektorých krajinách existujú aj iné systémy, nepokryté princípmi 4. Hrubé zúčtovanie v reálnom čase (RTGS) a 5. Zúčtovacie systémy pre platby veľkých hodnôt na báze čistého zúčtovania. Tieto je možné rozdeliť do dvoch skupín:

a) maloobchodné systémy, ktoré spracovávajú veľké množstvo platieb malých hodnôt a pre ktoré zúčtovanie v tom istom dni nie je nevyhnutné,

b) gross-settlement systémy, ktoré nespadajú pod princíp 4, pretože zúčtovávajú na konci dňa alebo zúčtovacia inštitúcia nie je centrálna banka.

Aj v takýchto systémoch je potrebné minimalizovať riziká, v praxi však nie je vždy možné a žiaduce vzhľadom k nákladom a strategickým zámerom uplatňovať príliš prísne pravidlá. Rozhodnutie o týchto otázkach je plne v kompetencii tej ktorej centrálnej banky. Neznamená to však, že centrálna banka nevenuje pozornosť riadeniu rizík v takýchto systémoch.

Princíp 7: Právne otázky. Právna základňa domácich platobných systémov musí byť spoľahlivá a vykonateľná. Nesúlad medzi domácimi právnymi systémami a Európskou úniou, ktorý zvyšuje riziká v platobných systémoch, musí byť čo najskôr odstránený. Typickým príkladom nesúladu je tzv. „klauzula nulovej hodiny". Táto klauzula umožňuje likvidátorovi zbankrotovanej inštitúcie spätne odvolať všetky platby vykonané po 0.00 hod toho dňa, v ktorom bol bankrot vyhlásený. Uplatnením klauzuly môžu vzniknúť významné systémové zr útenia (zlyhania). Tým klauzula vytvára priestor pre existenciu systémového rizika v domácom platobnom systéme a navyše, prostredníctvom cezhraničnej účasti v systémoch medzibankového prevodu prostriedkov sa jej efekty môžu rozšíriť aj do iných krajín, vrátane tých, ktoré túto klauzulu nemajú uzákonenú.

Okrem problému klauzuly nulovej hodiny ďalšími dôležitými právnymi bodmi sú nasledovné oblasti:

- presaditeľnosť (vynútiteľnosť) kompenzačných dohôd,
- právne aspekty kolaterálu v platobných systémoch Európskej únie,
- odvolateľnosť platobných inštrukcií,
- finalita medzibankových platieb, ktorá bola upravená Direktívou 98/26/EC Európskeho parlamentu zo dňa 19. mája 1998 o finalite zúčtovania v platobných systémoch a v systémoch zúčtovania cenných papierov.

Princíp 8: Technické otázky. Pre plynulé fungovanie platobného systému je veľmi dôležitá spoľahlivosť technickej infraštruktúry. Pre uľahčenie cezhraničných platieb je navyše dôležitá kompatibilita technickej infraštruktúry v účastníckych platobných systémoch.

Centrálne banky Európskej únie sa taktiež zaujímajú o zlepšenia v oblasti bankových štandardov, bez ktorých by moderné medzibankové platobné systémy neboli schopné fungovať. Takéto zlepšenia redukovaním nákladov a zvyšovaním rýchlosti spracovania uľahčujú cezhraničné platby.

Princíp 9: Cenová politika centrálnych bánk Európskej únie. Z historických dôvodov sa cenová politika jednotlivých centrálnych bánk Európskej únie značne odlišuje. V súčasnosti, kedy dochádza k integrácii jednotlivých krajín do spoločných politických a ekonomických zoskupení je dôležité, aby v rámci týchto zoskupení nedochádzalo k vytvoreniu konkurenčného skreslenia aj v takej oblasti ako sú poplatky za služby platobného systému. Preto je cenová politika centrálnych bánk smerovaná k plnej návratnosti nákladov za služby.

Princíp 10: Prevádzkové hodiny. Harmonizácia prevádzkových hodín hlavných medzibankových platobných systémov Európskej únie je nevyhnutná pre hladký priebeh cezhraničných platieb a DVP mechanizmov. Cieľom je harmonizácia prevádzkových hodín domácich RTGS systémov s prevádzkovým časom Targetu, t.j. od 7.00 hod do 18.00 hod.

Kategorizácia problematiky platobných systémov do 10 okruhov uľahčuje odborníkom platobných systémov definovanie a analýzu rizík v jednotlivých druhoch platobných systémov, pretože nepretržitým cieľom je minimalizovať, prípadne eliminovať riziká platobných systémov.

Nevyhnutnosť budovania platobného systému pracujúceho v režime RTGS v priebehu doby znížila uvedené princípy na tri, dá sa povedať východzie, a to:

Princíp 4: RTGS (Real Time Gross Settlement),

Princíp 9: Cenová politika centrálnych bánk Európskej únie,

Princíp 10: Prevádzkové hodiny.

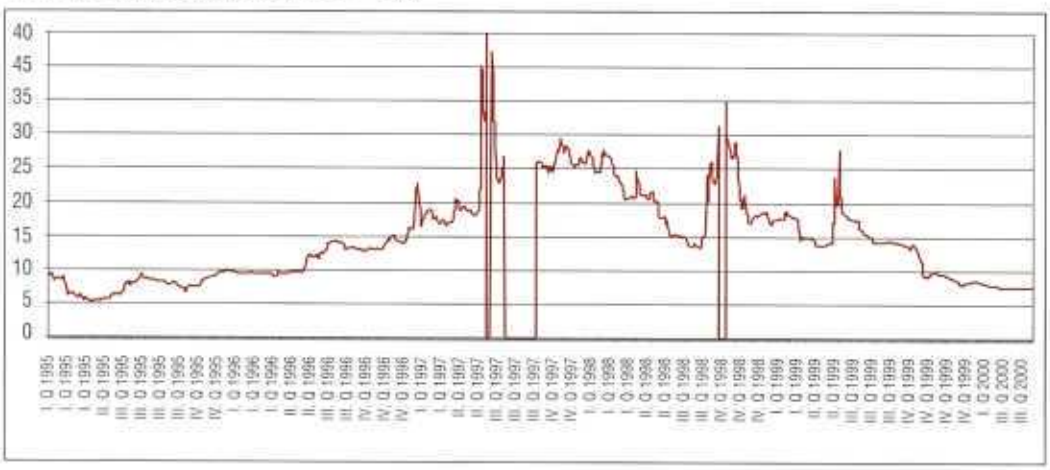
V prvej etape je dôležité naplniť požiadavky uvedených 3 princípov a v ďalšej etape postupne napĺňať ostatné princípy. Krajiny Európskej menovej únie majú už nejaký čas naplnené minimálne tieto princípy, spravidla vyriešenú bezpečnosť hlavných net-systémov krajiny, a tak sa stáva kľúčovou témou otázka riešenia bezpečnosti systémov, operujúcich maloobjemové platby.

DOPAD POHYBU ÚROKOVÝCH SADZIEB NA KAPITÁLOVÉ TRHY KRAJÍN V4

Doc. Ing. Božena Chovancová, PhD.
Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

Úroková miera ako špecifická finančná veličina vyjadruje cenu peňazí, ktorá významnou mierou ovplyvňuje akékoľvek dianie na peňažných a kapitálových trhoch. Východiskovou veličinou je pritom úroková miera na peňažnom trhu. Tá zároveň predstavuje aj akúsi minimálnu sadzbu pre komparáciu výnosnosti z investície nielen na peňažnom, ale i kapitálovom trhu. Inými slovami, ak sa investor bude rozhodovať pre akúkoľvek investíciu na peňažnom či kapitálovom trhu, vždy východiskovou veličinou bude úroková miera na peňažnom trhu. Pohyb krátkodobých úrokových sadzieb na peňažnom trhu vykazuje značnú volatilitu. Ako vidieť z nasledujúceho grafu, týka sa to aj slovenského finančného systému.

Graf č. 1 Vývoj Briboru od r. 1995 – 2000



Ak by dostal do rúk tento záznam seizmológ, tak by konštatoval, že ide o pohyb zemskej kôry v seizmickej oblasti. Možno tiež konštatovať, že výrazne pohyby úrokových sadzieb majú podobné, často katastrofálne dôsledky (najmä na kapitálový trh) ako v prípade zemetrasenia. Podobne, ako môže seizmológia len ťažko predpovedať intenzitu otrasu zeme, finančná teória a prax narába pri modelovaní pohybu úrokových sadzieb len s malou pravdepodobnosťou.

Ako vyplýva z grafu, úrokové sadzby na slovenskom trhu vykazovali značnú volatilitu. Ak sa každý investor na kapitálovom trhu bude riadiť úrokovou sadzbou na peňažnom trhu, potom takáto vysoká volatilita úrokových sadzieb vyvoláva aj zvýšenú opatrnosť pri investíciách na kapitálovom trhu. Čo je dôvodom týchto obáv? Vzhľadom na to, že investície na kapitálovom trhu sú rizikovejšie ako na peňažnom trhu, sú dlhodobejšieho charakteru, majú tiež nižšiu likviditu, investor bude požadovať vždy vyššiu výnosnosť v porovnaní s úrokovou mierou na peňažnom trhu. Vo výnosnosti nástrojov kapitálového trhu je totiž zakomponovaná už aj riziková prémia a prémia za obmedzenie likvidity.

Pohyb úrokových sadzieb na peňažnom trhu sa vždy bezprostredne odzrkadlí aj v cene nástrojov na kapitálovom trhu. Ak cena nástrojov kapitálového trhu (akcie, obligácie) predstavuje vždy cash flow peňažných tokov diskontovaných na súčasnú hodnotu, kde v menovateli sa vždy prejavuje úroková miera, potom pohyb úrokových sadzieb a cien akcií, či obligácii vždy vykazuje protismernú tendenciu. To znamená, že pri raste úrokových sadzieb bude investor požadovať aj vyššiu výnosnosť, čo sa na trhu prejaví v poklese cien akcií a obligácií, naopak pri poklese úrokových sadzieb k rastu cien akcií a obligácií. Treba dodať, že vzhľadom na dlhšiu životnosť nástrojov kapitálového trhu je tento pohyb cien výraznejší ako v prípade krátkodobých nástrojov, z čoho vyplýva, že pre investora sú tieto nástroje aj rizikovejšie.

Otázka je, či každý pohyb úrokových sadzieb vyvolá rovnakú odozvu na kapitálovom trhu, či rovnakou mierou citlivosti reagujú ceny obligácii a ceny akcií. Prax vyspelých kapitálových trhov dokazuje, že pri zmenách krátkodobých úrokových sadzieb citlivejšie reagujú ceny obligácii, kým ceny akcií často nereagujú vôbec. Je to logické, pretože ceny akcií v závislosti od vývoja spoločnosti (firmy) vykazujú z dlhodobého hľadiska rastúcu tendenciu. Z toho vyplýva, že akákoľvek zmena ceny akcie spôsobe-

ná pohybom krátkodobých úrokových sadzieb bude kompenzovaná prírastkom ceny spôsobeným v dôsledku ekonomickej činnosti firmy.

Ceny akcií reagujú viac až na pohyb dlhodobých úrokových sadzieb. Rast dlhodobých úrokových sadzieb bezprostredne ovplyvňuje tiež mikrosféru. Spravidla platí, že rast reálnych úrokových sadzieb je spojený s poklesom miery investovania, pretože sa zvyšujú náklady na jeho financovanie a znižuje sa rentabilita kapitálu. Pokles investícií vedie k poklesu zisku, čo má za následok zníženie dividend, resp. nevyplatenie dividend. Zníženie alebo nevyplatenie dividend sa zasa odrazí v poklese akciového kurzu. Takýto stav nevyhnutne vyvolá pokles ceny akcie. V prípade dlhodobého poklesu úrokových sadzieb je situácia opačná.

Pohyb úrokových sadzieb bezprostredne ovplyvňuje aj presuny kapitálu medzi krátkodobým peňažným trhom a dlhodobým kapitálovým trhom. Pri raste úrokových sadzieb sa akcioví investori automaticky presúvajú na dlhopisový trh.

Treba dodať, že v krátkom čase opúšťajú aj trh obligácií a špekulujú hlavne na peňažnom trhu, čo sa prejavuje hlavne rastom bankových úspor, resp. investíciami do krátkodobých nástrojov peňažného trhu. Naopak, pri výraznejšom poklese úrokových sadzieb dochádza k presunu investorov na kapitálový trh, pretože nástroje kapitálového trhu mu teraz poskytujú vyššiu mieru zhodnotenia ako peňažný trh. Tento fakt využívajú tiež centrálne banky v rámci monetárnej politiky (politika „lacných alebo opačne drahých peňazí") pri vytváraní rovnováhy medzi ponukou a dopytom po peniazoch.

Do akej miery sa prejavila súvislosť medzi pohybom úrokových sadzieb a pohybom akciového trhu na Slovensku ukazuje nasledujúci graf.

Tab. č. 1 Porovnanie výnosnosti na peňažnom a kapitálovom trhu

Roky	BRIBOR mesačné priemery	Výnosnosť ŠPP v %	Výnosnosť ŠD v %	Výnosnosť SD v %
1995*	6,04	4,38	X	X
1996	11,67	8,19	8,6	11,6
1997	18,35	18,39	13,36	12,67
1998	19,95	19,42	20,18	16,9
1999	14,56	14,97	17,2	16,2

Zdroj: interné údaje BCPB zosumarizované za jednotlivé mesiace a jednotlivé roky, údaje NBS, Menový prehľad NBS za jednotlivé roky.

SD – súkromné dlhopisy
ŠD – štátne dlhopisy
ŠPP – štátne pokladničné poukážky
* údaje za rok 1995 nie je možné zostaviť (nekótoval sa ešte index SDX)

Ak dáme do súvislosti pohyb úrokových sadzieb a vývoj indexu SAX na slovenskom akciovom trhu, tak môžeme konštatovať, že akciového indexu je v súlade s vyššie uvedenou teóriou. Dlhodobejší rast úrokových sadzieb na peňažnom trhu je sprevádzaný výrazným poklesom akciového trhu, čo sa najmarkantnejšie začína prejavovať v roku 1997.

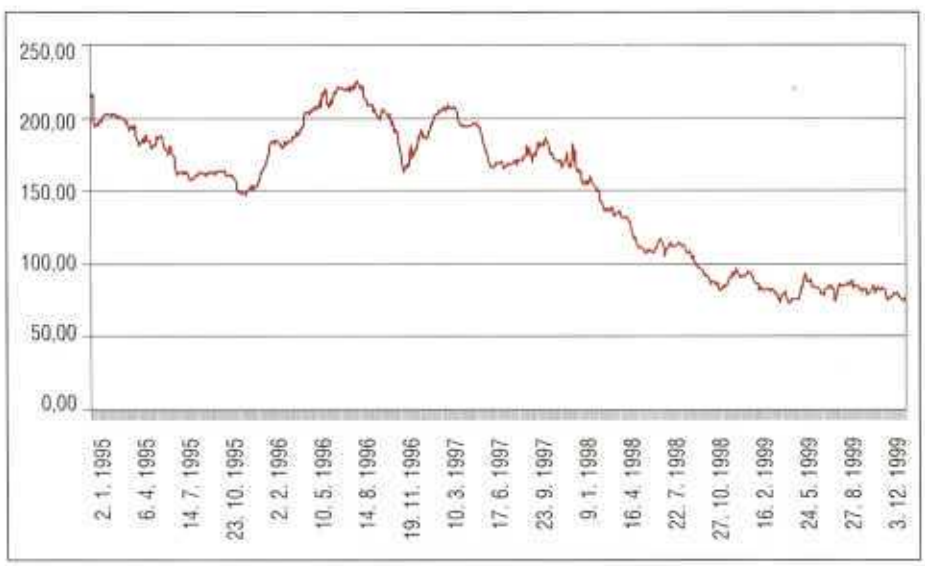
Z pohľadu investora sa v nasledujúcom vývoji stal kapitálový trh absolútne nezaujímavý, o čom svedčí tabuľka, ktorá porovnáva výnosnosť jednotlivých nástrojov peňažného a kapitálového trhu. Z hľadiska komparácie sú zvolené najobchodovanejšie nástroje, akými sú na našom trhu štátne pokladničné poukážky, štátne a podnikové obligácie a akcie.

Z údajov vyplýva, že pre investora bolo výhodnejšie investovať najmä v rokoch 1997 – 1998 na trhu štátnych cenných papierov, ktoré boli podstatnejšie výnosnejšie ako dlhodpiy súkromných spoločností. Na druhej strane vidíme, že zdroje získavané emisiou z pohľadu súkromných spoločností boli tiež veľmi drahé.

Ako vyplýva z tabuľky, bolo by veľmi zaujímavé urobiť komparáciu aj s výnosnosťou akciového trhu. Výnosnosť akcií je závislá nielen od vyplácaných dividend, ale tiež od kapitálového zisku, ako rozdielu medzi nákupnou a predajnou cenou. V posledných rokoch boli vyplácané dividendy len malým počtom emitentov a keďže predaj akcií sa realizoval hlavne formou priamych predajov, ktorý sa vyznačoval vysokou netrasparentnosťou s malou možnosťou získať dostatočné informácie o cenách, potom musíme konštatovať, že určiť výnosnosť nie je možné.

Podobná súvislosť sa prejavila i v ekonomikách krajín V4. Určité špecifiká a odlišnosti sa prejavili v Poľsku a Maďarsku, ktoré vyplývajú z iných foriem privatizačných procesov. V tých-

Graf č. 2 Vývoj akciového indexu SAX za obdobie 1995 – 2000



Tab. č. 2 Vývoj úrokových sadzieb na úvery v krajinách V4

	Rok	SR	ČR	Poľsko	Maďarsko
Diskontná sadzba	1995	9,75	9,5	25,0	28,0
	1996	8,8	10,5	22,0	23,0
	1997	8,8	13,0	24,5	20,5
	1998	8,8	7,5	18,2	17,0
	1999	8,8	5,0	19,0	14,5
Úrokové sadzby na úvery v %	1995	15,6	12,8	26,2	32,6
	1996	13,2	12,5	22,5	28,0
	1997	14,9	13,2	25,0	22,0
	1998	17,0	13,2	22,0	18,5
	1999	15,3	8,7	20,0	17,9

Tab. č. 3 Prísun zahraničného kapitálu do krajín V4

Ukazovateľ	Rok	SR	ČR	Poľsko	Maďarsko
Priame zahr. investície v mil. USD	1995	173	2 531	3 617	4 476
	1996	233	1 394	4 445	1 986
	1997	90	1 275	3 044	2 100
	1998	431	2 485	2 485	1 453
	1999	152	3 399	4 809	927
Portfóliové investície v mil. USD	1995	210	1 371	1 177	2 212
	1996	17	721	301	-869
	1997	25	1 086	208	-1047
	1998	-178	1 013	1 330	1 983
	1999	674	263	-446	1 276

to krajinách sa realizovala privatizácia postupnými krokmi s vyšším zastúpením zahraničného kapitálu, teda nevznikali veľké možnosti pre špekulatívne pohyby cien s prudkými pádmi cien akcií a značnými stratami pre investorov.

Pri komparácii diskontnej sadzby centrálnych bánk jednotlivých krajín V4 a úrokových sadzieb na úvery možno dospieť tiež k záveru, že v porovnaní so Slovenskom, centrálne banky krajín V4 pružnejšie reagovali aj nástrojom menovej politiky, akým je diskontná sadzba, pohyby na trhu peňazí. Kým na Slovensku sa s rastom úrokových sadzieb prejavilo čoraz väčší úrokový diferenciál medzi diskontnou sadzbou a úrokovou sadzbou na úvery v komerčných bankách, v ostatných krajinách môžeme skôr sledovať prispôsobovanie sa trhovým podmienkam.

Vysoká volatilita úrokových sadzieb na peňažnom trhu, ktorá sa tak isto prejavila i v krajinách V4, bola do značnej miery ovplyvnená samotnou transformáciou ekonomiky a hlavne privatizačnými procesmi.

Prechod štátnych podnikov na kapitálové trhy mal svoje osobitosti v krajinách V4. Kým Česká a Slovenská republika zvolili metódu masovej privatizácie značnej časti štátneho vlastníctva, Poľsko a Maďarsko postupovali v tejto otázke opatrnejšie. Ich obavy boli opodstatnené, pretože ako prax v ČR a SR ukázala, že nadmerné množstvo podnikov bolo nepripravené na obchodovanie, čo viedlo k vzniku trhov s nejednoznačnými tendenciami. Burza cenných papierov v Prahe i v Bratislave ukázali, že dokonca ani silný hospodársky rast nezabezpečil možnosť pre firmy, aby zvyšovali svoj základný kapitál a investori dosahovali zisky. Naopak, už v polovici 90-tych rokov sa ukazuje tendencia k poklesu a zmrznutiu kapitálových trhov v týchto krajinách.

Napriek vysokým úrokovým sadzbám vo všetkých krajinách V4 si všímame najmä v posledných dvoch rokoch výraznejšie zmeny na akciových trhoch v Maďarsku a v Poľsku. Súvisí to najmä s veľkými prísunmi zahraničného kapitálu v podobe priamych predajov podnikov zahraničným investorom, ale tiež razantného nástupu portfóliových investorov do týchto ekonomík.

Z tabuľky vidieť, že masívny nástup zahraničného kapitálu v Poľsku a Maďarsku od r. 1995 viedol aj k tomu, že nezamrzol kapitálový trh v týchto krajinách do takej miery ako v SR a ČR. Z toho možno tiež dedukovať, že aj pri vysokých úrokových sadzbách na týchto trhoch sa prejavila vysoká trhová kapitalizácia spojená s veľkými objemami obchodov.

Ak si všimneme akciové indexy v krajinách V4, dospievame k záveru, že spôsob privatizácie, ale i vysoká volatilita úrokových sadzieb v niektorých obdobiach výrazne ovplyvnili ich správanie. Najvýraznejšie tendencie zmrazenia kapitálových trhov sú viditeľné na indexe CTX (ČR) a indexe STX (SR).

Rok 1999 signalizujú trhy V4 budúci pokles úrokových sadzieb, čo sa markantne prejavuje najmä v roku 2000. Na túto skutočnosť už koncom roku 1999 reagovali burzové indexy krajín V4 s výnimkou Slovenska. Akciové indexy najmä na burzách v Budapešti a Varšave zaznamenali aj v prvej polovici roku 2000 výrazný nárast, signály rastu zaznamenal aj index na burze v Prahe. V prípade Slovenska vidíme aj v prvej polovici roku 2000, že slovenský kapitálový trh sa ešte stále neprebral z letargie. Mierne vzostupnú tendenciu začína nadobúdať až v poslednom čase, z čoho vyplýva určité zaostávanie za ostatnými krajinami V4.

Na záver možno konštatovať, že pokles úrokových sadzieb v súlade s ekonomickou teóriou má pozitívny dopad aj na kapitálové trhy krajín V4. Krajiny ako Poľsko, Maďarsko a Česká republika už vykazujú vzostupnú tendenciu rozvoja kapitálového trhu. Je teraz aj na Slovensku, aby nezmeškalo tento rozbehnutý vlak. Kapitálový trh každej z týchto krajín bude totiž zohrávať dôležitú úlohu pri rozsiahlych reštrukturalizačných procesoch národných ekonomík a pri začleňovaní sa do Európskej únie.

So vzostupnou tendenciou rozvoja kapitálových trhov krajín V4 sa dá očakávať zvýšený prílev zahraničných investícií (v mnohých prípadoch ide o špekulatívny kapitál) a možnosť vzniku ďalšej špekulatívnej bubliny, ktorá sa môže podobne ako v roku 1994 prejaviť aj u nás a negatívne ovplyvniť finančný systém krajín V4. Týmto nežiaducim tendenciám je možné predísť kvalitnou legislatívou, pohotovosťou a odborným prístupom tých, ktorí pôsobia v tejto oblasti.

FORWARD RATE AGREEMENT A JEHO VYUŽITIE NA HEDGING

Prof. RNDr. Vincent Šoltés, CSc.
Ekonomická fakulta Technickej univerzity v Košiciach

Moderné finančné riadenie pozná širokú škálu tzv. finančných derivátov, ktoré zásadne zmenili finančné riadenie. Sú to nové nástroje, ktorými sa dá riadiť riziko. Jedným z nich je aj tzv. Forward rate agreement (dohoda o úrokovej miere v budúcnosti). Príspevok má dva ciele. Prvý – nájsť vzorce pre výpočet úrokovej miery, ktorú si využitím tohto finančného derivátu vieme zaistiť do budúcnosti bez ohľadu na skutočný vývoj úrokových mier. Druhý cieľ – dať návod, ako to prakticky urobiť.

Charakteristika Forward rate agreement (FRA)

Jedným z druhov finančných derivátov používaných na mimoburzovom (over the counter – OTC) trhu je Forward rate agreement (FRA). Je to vlastne dohoda dvoch strán umožňujúca zaistenie fixnej úrokovej miery r_{FRA} na množstvo K jednotiek nejakej meny pre určité časové obdobie t_{FRA} v budúcnosti. Splnenie kontraktu nespočíva však v dodaní K jednotiek danej meny, ale len vo vyplatení úrokového rozdielu medzi dohodnutou úrokovou mierou r_{FRA} a skutočnou úrokovou mierou r_{REF} v dohodnutom čase T_1.

Označme si:

K – množstvo jednotiek danej meny, na ktorú bude FRA uzatvorený;

r_{FRA} – úroková miera, na ktorú sa FRA vzťahuje ;

t_{FRA} – je tzv. FRA obdobie, t. j. počet dní od začiatku trvania T_1 do skončenia T_2 kontraktu FRA;

r_{REF} – skutočná (referenčná) úroková miera v čase T_1 (napríklad LIBOR, resp. BRIBOR).

Ak kupujúci kúpi FRA T_1 . T_2 (resp. T_1 proti T_2, resp. T_1 na T_2) na množstvo K jednotiek nejakej meny pri úrokovej miere r_{FRA} a referenčnej miere r_{REF}, potom v čase T_1 dostane od predávajúceho množstvo K_1 jednotiek danej meny o veľkosti

$$K_1 = \frac{(r_{REF} - r_{FRA})t_{FRA} \cdot K}{36\,000 + t_{FRA} \cdot r_{REF}} \qquad (1)$$

(ide o úrokový rozdiel vypočítaný pre čas T_2 diskontovaný a vyplatený v čase T_1).

Je zrejmé, že ak $K_1 < 0$, t. j. ak $r_{REF} < r_{FRA}$, potom uvedené množstvo platí kupujúci predávajúcemu. Zo vzťahu (1) teda vyplýva, že kúpiť FRA má zmysel vtedy, ak predpokladáme, že úroková miera na danú menu bude rásť a naopak predať FRA má zmysel, ak predpokladáme pokles úrokovej miery danej meny.

Hedging pomocou FRA pri predpokladanom raste úrokovej miery

Predpokladajme, že v čase T_1 budeme potrebovať úver vo výške K jednotiek danej meny, ktorý musíme splatiť v čase T_2. Ak súčasne predpokladáme nárast úrokovej miery pre danú menu, logickým dôsledkom by mala byť snaha zaistiť si úver potrebný v čase T_1 za nižšiu úrokovú mieru (na Slovensku vo väčšine prípadov táto snaha chýba). Ak pre dané zaistenie (hedging) využijeme FRA, potom postupujeme nasledovne:

1. Kúpime FRA T_1 . T_2 na množstvo K danej meny za úrokovú mieru r_{FRA} pri referenčnej úrokovej miere r_{REF}. Je zrejmé, že úrokovú mieru r_{FRA} si nemôžeme ľubovoľne určiť, pretože musíme nájsť niekoho (niektorú banku), ktorá nám je ochotná daný FRA predať. Z tohto kontraktu dostaneme od predávajúceho v čase T1 – pozri (1) – množstvo

$$K_1 = \frac{(r_{REF} - r_{FRA})t_{FRA} \cdot K}{36\,000 + r_{REF} \cdot t_{FRA}}$$

pričom $t_{FRA} = T_2 - T_1$ (v prípade, keď $K_1 < 0$, potom my platíme predávajúcemu).

2. V čase T_1 zoberieme úver vo výške $K - K_1$ so splatnosťou v čase T_2 za úrokovú mieru r_{REF}.

Vyššie uvedené transakcie nám v čase T_1 zabezpečia požadovanú čiastku danej meny vo výške K. Otázkou je, aké sú náklady na jej získanie, resp. aká je úroková miera za ktorú sme potrebný kapitál získali, prípadne ako závisí od referenčnej úrokovej miery v čase T_1. Aby sme mohli dať odpoveď na nastolené otázky, zapíšme si výsledné hodnoty jednotlivých transakcií do tabuľky:

Položka	Výsledná čiastka
Splatenie prijatého úveru	$K - K_1$
Úroky z prijatého úveru	$\frac{(K - K_1)\, r_{REF} \cdot t_{FRA}}{36\,000}$
Mínus získaný kapitál v čase T_1	$-K$
Celkové náklady	$\frac{(K - K_1)\, r_{REF} \cdot t_{FRA}}{36\,000} - K_1$
Celkové náklady v % p.a.	$\frac{\left[\frac{(K - K_1)\, r_{REF} \cdot t_{FRA}}{36\,000} - K_1\right] 100}{K \cdot \frac{t_{FRA}}{360}}$

Vypočítajme teraz úrokovú mieru, za ktorú sme daný kapitál získali. Máme

$$r = \frac{\left[\frac{(K - K_1)\, r_{REF} \cdot t_{REF}}{36\,000} - K_1\right] 100}{K \cdot \frac{t_{REF}}{360}}$$

$$= \frac{K \cdot r_{REF} \cdot t_{REF} - K_1(36000 + t_{FRA} \cdot r_{REF}}{K \cdot t_{REF}},$$

odkiaľ použijúc vzťah (1) máme

$$r = \frac{K \cdot r_{REF} \cdot t_{REF} - (r_{REF} - r_{FRA}) t_{REF} \cdot K}{K \cdot t_{REF}} = r_{REF} - (r_{REF} - r_{FRA}) = r_{FRA}$$

Ukázali sme, že hedgingom pomocou FRA sme si zaistili úrokovú mieru vo výške $r = r_{FRA}$ bez ohľadu na vývoj úrokovej miery v čase T_1. Ak náš predpoklad o raste úrokovej miery bol správny, potom sme požadovaný kapitál získali lacnejšie.

V prípade, že sme nárast úrokovej miery predpokladali nesprávne, potom sme úver získali drahšie. V každom prípade, ale dopredu vieme, za akých podmienok získame potrebný kapitál bez ohľadu na skutočnú úrokovú mieru v čase T_1.

Hedging pomocou FRA pri predpokladanom poklese úrokovej miery

Predpokladajme, že v čase T_1 dostaneme platbu vo výške K jednotiek nejakej meny a že tento kapitál budeme potrebovať až v čase T_2. Na čas $T_2 - T_1$ ho chceme vložiť na termínovaný účet, avšak je reálny predpoklad poklesu úrokovej miery v čase T_1. V tomto prípade je možné využiť FRA na zaistenie vyššej úrokovej miery nasledovne:

1. Predáme FRA $T_1 \cdot T_2$ na množstvo K jednotiek danej meny za úrokovú mieru r_{FRA} pri referenčnej miere r_{REF}.

Z tohto kontraktu dostaneme (resp. zaplatíme) v čase T_1 množstvo

$$K_2 = \frac{(r_{FRA} - r_{REF}) t_{FRA} \cdot K}{36\,000 + r_{REF} \cdot t_{REF}} \qquad (2)$$

(v skutočnosti je to $-K_1$, lebo teraz sme v postavení predávajúceho).

2. V čase T_1 vložíme na termínovaný účet na čas $t_{FRA} = T_2 - T_1$ množstvo $K + K_2$ jednotiek danej meny za aktuálnu úrokovú mieru (tá je o niečo nižšia ako referenčná úroková miera r_{REF}). Zapíšme si opäť výsledné hodnoty jednotlivých transakcií do nasledujúcej tabuľky.

Celkový výnos v percentách p.a. je

$$\frac{\left[\frac{(K + K_2)\, \bar{r} \cdot t_{FRA}}{36\,000} + K_2\right] 100}{K \cdot \frac{t_{FRA}}{360}} = \frac{K \cdot \bar{r} \cdot t_{FRA} + K_2(36\,000 + \bar{r} \cdot t_{FRA})}{K \cdot t_{FRA}}$$

Položka	Výsledná čiastka
Výber depozita z termínového účtu	$K + K_2$
Úroky z termínového účtu	$\frac{(K + K_2)\, \bar{r} \cdot t_{FRA}}{36\,000}$
Mínus vlastný investovaný kapitál	$-K$
Celkové výnos	$\frac{(K + K_2)\, \bar{r} \cdot t_{FRA}}{36\,000} + K_2$
Celkové výnos v % p.a.	$\frac{\left[\frac{(K + K_2)\, \bar{r} \cdot t_{FRA}}{36\,000} + K_2\right] 100}{K \cdot \frac{t_{FRA}}{360}}$

odkiaľ využijúc (2) máme

$$r = \bar{r} + \frac{(36\,000 + \bar{r} \cdot t_{FRA})(r_{FRA} - r_{REF})}{36\,000 + r_{REF} \cdot t_{FRA}}$$

Úpravou posledného vzťahu dostaneme

$$r = r_{FRA} - \left(\frac{36\,000 + r_{FRA} \cdot t_{FRA}}{36\,000 + r_{REF} \cdot t_{FRA}}\right)(r_{REF} - \bar{r}) \qquad (3)$$

Vzťah (3) nám udáva hodnotu úrokovej miery našich výnosov. Keďže výraz má v praktických príkladoch hodnotu veľmi blízku 1, pre praktický výpočet stačí použiť jednoduchší vzťah (uvažovaný výraz v (3) nahradíme (1).

$$r = r_{FRA} - (\bar{r}_{REF} - \bar{r}) \qquad (4)$$

V ekonomickej literatúre je používaný (aj keď z teoretického hľadiska je to len vzťah pre približný výpočet) takmer vždy len vzťah (4). Ukázali sme, že aj za predpokladu poklesu úrokových mier je možné využiť FRA na zaistenie vyššej úrokovej miery, a to na úrovni úrokovej miery r_{FRA} zníženej o rozdiel, t. j. o rozdiel medzi úrokovou mierou, pri ktorej banka poskytuje pôžičku a úrokovou mierou, pri ktorej banka úročí vklady.

Záver

Teoretickým výsledkom práce je odvodenie vzťahov pre výpočet úrokovej miery, ktorá sa dá dosiahnuť využitím finančného derivátu Forward rate agreement (FRA) na hedging tak v prípade očakávaného nárastu úrokovej miery, ale najmä v prípade predpokladaného poklesu úrokovej miery.

V druhom prípade je ukázané, že existuje rozdiel medzi vzťahom pre presnú hodnotu fixovanej úrokovej miery a vzťahom pre približnú (avšak dostatočne presnú) hodnotu úrokovej miery využívaným v praxi. Práca má aj aplikačný význam. Algoritmy v nej uvedené sú priamym návodom na použitie FRA na hedging podľa potreby daného subjektu.

INVESTIČNÁ STRATÉGIA PRE TRETIE TISÍCROČIE

Pavel Kohout, vydavateľstvo GRADA, Praha, r. 2000

Psychológia hrá v investovaní dôležitú úlohu, ale inú, ako si väčšina ľudí myslí. Pomerne často sa vyskytuje predstava, že psychológia hýbe kapitálovým trhom a že porozumenie tejto hybnej sily predstavuje recept na úspešné zvládnutie burzovných špekulácií. V skutočnosti však medzi úspešnými investičnými profesionálmi nemusia byť žiadni vyštudovaní psychologovia. Keby psychológia bola kľúčom k bohatstvu, bolo by ich zastúpenie medzi investormi omnoho väčšie. Psychológia je však jedným z faktorov, ktoré určujú ciele investorov. Psychické dispozície určujú, ako by investor mal zachádzať so svojimi paniazmi takým spôsobom, aby sa cítil spokojne. Pocit spokojnosti totiž nie je priamo úmerný výnosom, ale závisí aj na riziku portfólia a na iných faktoroch.

Americká finančná poradkyňa Marilyn MacGruder Barnewallová rozlišuje dva typy klientov:

Psychologicky pasívni investori – patria sem klienti, ktorí svoje majetky získali dedičstvom, dlhodobým sporením celej rodiny alebo rizikovými operáciami s kapitálom, ktorý patril niekomu inému. U týchto investorov prevažuje potreba vyššej bezpečnosti nad potrebou zhodnotenia kapitálu.

Patria sem často podnikoví riadiaci pracovníci, právnici z veľkých právnických firiem, účtovníci z auditorských firiem, personál zdravotníckych firiem (nie lekári), dedičí veľkého bohatstva, živnostníci, ktorí svoj podnik zdedili, politici, bankári a novinári. Čím menší majetok jednotlivec vlastní, tým pravdepodobnejšie bude patriť medzi pasívnejších investorov.

Veľká časť stredných a nižších socioekonomických tried patrí taktiež do tejto skupiny. Zvláštnu skupinu pasívnych investorov predstavujú tí, ktorí prišli k veľkému majetku dedičstvom. Títo klienti (aspoň podľa amerických autorov) často trpia pocitom viny, nerozhodnosťou, nízkou sebadôverou a zvýšenou podozrievavosťou. Pocit viny často plynie z uvedomenia si, že bohatstvo bolo získané bezpracne, bez akýchkoľvek zásluh. Nízka sebadôvera spravidla pramení z pocitu menejcennosti voči úspešnému predkovi. Dôsledkom je aj neochota riskovať. Zvýšená nedôvera je typická pre mnohých dedičov. Je daná faktom, že človek, ktorý náhle príde k dedičstvu, má zrazu veľa nových priateľov, ktorých motivácia býva ziskuchtivosť.

Psychologicky aktívni investori – patria sem predovšetkým tí, ktorí si svoje bohatstvo nadobudli vlastnou prácou. Sú aktívne zapojení do procesu tvorby majetku, a aby dosiahli svoje ciele, riskujú svoj vlastný kapitál. U aktívnych investorov prevláda záujem o vyššie výnosy nad potrebou bezpečia. Sú ochotní riskovať, ale neradi sa vzdávajú kontroly nad svojimi investíciami. Pokiaľ je portfólio aktívneho investora investované agresívne, ale investor nemá pocit kontroly, jeho tolerancia voči riziku rýchlo klesá. Aktívni investori sú schopní tolerovať zvýšené riziko, pretože majú vyššiu sebadôveru. Veria, že svojou činnosťou môžu znížiť úroveň rizika, aj keď nie vždy majú dostatočné odborné znalosti. Patria sem tí živnostníci, ktorí si svoj podnik vlastnoručne založili, súkromní lekári a zubári, samostatne podnikajúci účtovníci a právnici, nezávislí poradcovia a ľudia s vyšším vzdelaním. Ľudia s vyšším vzdelaním ročne predstavujú v USA 75 % nových miliónárov, ktorí zbohatli svojim vlastným pričinením.

Využitie rozdelenia investorov na aktívnych a pasívnych – z nadhľadu investičného poradcu si možno všimnúť niektoré užitočné poznatky:

- Pasívni investori radi delegujú rozhodovanie na poradcu. Pretože nie sú tolerantní voči riziku, preferujú konzervatívne a široko diverzifikované portfóliá. Často vidia riziko väčšie ako je to skutočné, preto potrebujú dodatočné vzdelanie a poradenstvo v oblasti investícií. Majú tendenciu chovať sa konformne a neradi vyčnievajú z davu. Nemožno od nich očakávať nezvyčajné rozhodnutia.
- Aktívni investori predstavujú komplikovanejší typ klientov, pretože radi robia rozhodnutia a často si myslia, že o financiách vedia viac ako ich poradcovia. Poradcovia musia s týmito klientmi ustavične súperiť o svoje právomoci a dokazovať vyššiu úroveň svojich znalostí a nepostrádateľnú výkonnosť. Skúsený poradca sa snaží nasmerovať prirodzenú aktivitu týchto investorov do formulovania strategického rozhodovania o celkovej investičnej politike. Aktívny investor, ktorý má príležitosť sa takto podieľať na rozhodovaní o svojich investíciách, má pocit väčšej spokojnosti s dosiahnutými výnosmi a v prípade straty je ochotnejší sa s ňou zmieriť. Aktívny investor rád vidí, kde sú jeho peniaze.

Aktívni investori potrebujú informácie. Takzvané „zaručené" alebo „dôverné" informácie sú obvykle bezcenné. Skreslené informácie z druhej ruky bývajú ovplyvnené subjektívnymi pocitmi a radšej im netreba venovať pozornosť. Skutočne dôverná informácia vlastne neexistuje. Akonáhle sa takáto informácia dostane až k vám, už dávno nie je dôverná.

Vo svete finančného podnikania nie vždy možno nájsť jednoduché riešenia.

Publikácia **P. Kohouta – INVESTIČNÍ STRATEGIE pro tretí tisíciletí,** vydaná v pražskej GRADE, sa venuje okrem psychológie financií aj ďalším podstatným a základným informáciám o investičnej stratégii. Čitateľ sa zoznámi s princípmi a globálnymi trendmi v tejto oblasti.

PhDr. Milica Lesáková

FALŠOVANIE PEŇAZÍ SA TRESTÁ

Rozália Boskovičová
Národná banka Slovenska

Na asignátoch, ktoré vydávala francúzska vláda do r. 1794 je text:

„La loi punit de mort le contrefacteur – la nation recompense le dénonciateur".

„Zákon trestá smrťou falšovateľa – národ odmeňuje toho, kto to oznámi".

Dejiny falšovania peňazí sú také staré ako dejiny samých peňazí. Z histórie sú známe falošné starogrécke drachmy, starorímske asy a keltské biateky, rovnako ako nepravé toliare a dukáty zo stredoveku. Už v rímskom cisárstve pokladali falšovanie peňazí za štátny zločin a odvážlivcov trestali upálením alebo ich zaživa varili v kotloch. Rozširovateľom falošných peňazí odtínali ruky. V súdnej literatúre sa za falšovanie peňazí evidujú tresty smrti najkrutejším spôsobom, a to až do 19. storočia. Aj v patente Márie Terézie (z r. 1762) sa falšovanie peňazí trestalo smrťou.

Pod vplyvom postupnej humanizácie trestných zákonov sa popri zákonnej ochrane začal klásť dôraz skôr na zdokonaľovanie technickej ochrany, ktorá má v podstate preventívny charakter. Keďže falšovanie mincí bolo pre falšovateľov nerentabilné, týka sa technická ochrana predovšetkým papierových platidiel. Vo väčšej miere sa vyskytujú falzifikáty papierových peňazí, ako mincí. Nástup papierových platidiel v 18. storočí znamenal nový rozmach falšovania. Nebolo azda bankovky či štátovky, ktorú by boli falšovatelia obišli. Vznikali celé dielne, zaplavujúce trhy naoko nerozoznateľnými falošnými platidlami.

Vývoj fotografickej techniky, reprodukcie a typografie umožňoval napodobňovať stále zložitejšie a náročnejšie predlohy, preto museli emisné banky sveta prijať také opatrenia, aby čo najlepšie chránili svoju menu pred falšovaním. Každá emisná banka sleduje vývoj nových ochranných prvkov a snaží sa o to, aby mala v obehu také peniaze, ktoré by boli pre falšovateľov orieškom na rozlúsknutie, ako napodobniť jednotlivé ochranné prvky.

Napriek vynaloženej starostlivosti sa i v súčasnosti objavujú v obehu falzifikáty peňazí, ktoré spôsobujú nemalé starosti a vo viacerých krajinách sa stávajú vážnym problémom. Preto sa každý štát usiluje bojovať proti falšovateľom a proti prenikaniu falošných peňazí do peňažného obehu. Zvýšená falšovateľská činnosť však ukázala, že izolovaný boj jednotlivých štátov proti nepravým peniazom nie je dosť účinný. Peniaze sa spravidla falšujú mimo územia postihnutého štátu a rozširujú sa po celom svete. Tak falšovanie peňazí nadobudlo medzinárodný charakter. Najviac sa falšujú tie peniaze, ktoré možno ľahko uplatniť v medzinárodnom styku, ako napr. americké doláre, nemecké marky, talianske líry, anglické libry a pod.

Proti dokonalej organizácii falšovateľov bolo treba vytvoriť dokonalý ochranný systém. Túto funkciu dnes plní medzinárodná inštitúcia INTERPOL, ktorá bola založená v roku 1914 so sídlom v Lyone. Je to medzinárodná kriminálno-policajná organizácia, ktorá pracuje pod záštitou OSN a združuje niekoľko desiatok štátov sveta za účelom spoločného boja proti medzinárodnému zločinu.

Oddelenie, ktoré sa v našej republike zaoberá v najväčšej miere práve falošnými peniazmi, je skúšobňa a kabinet platidiel Národnej banky Slovenska. Je to špecializované pracovisko, kde sa overujú takmer všetky peniaze sveta. Hlavnou činnosťou oddelenia je overovanie pravosti tak slovenskej, ako aj cudzej meny, vykonávanie náhrad veľmi poškodených slovenských peňazí, napr. zhoretých, potrhaných na drobné kúsky, pofarbených, zhnitých a pod. Náhrada za poškodené peniaze sa však poskytuje len vtedy, ak ide o neúmyselné poškodenie slovenských peňazí.

Ak sa odbornou expertízou zistí, že ide o pravé peniaze, vracajú sa späť, ale v opačnom prípade, ak sa potvrdí, že ide o falošné peniaze, ostávajú v archíve porovnávacieho materiálu v skúšobni a kabinete platidiel Národnej banky Slovenska. Na každý zadržaný falzifikát na území SR sa vypracuje odborný posudok, ktorý sa zasiela orgánom činným v trestnom konaní, Prezídiu PZ SR, ako aj príslušné-

Poznáte takúto nominálnu hodnotu 22 USD reklamnej bankovky? – lícna strana

22 reklamná USD bankovka – rubová strana, z archívu skúšobne a kabinetu platidiel NBS.

mu peňažnému ústavu, ktorý falzifikát zadržal. Preto spolupráca s orgánmi činnými v trestnom konaní, s Prezídiom policajného zboru SR, s Kriminalistickým a expertíznym ústavom PZ SR, s orgánmi polície na medzinárodnej úrovni, s Interpolom a americkou bezpečnostnou službou US Secret Service je nevyhnutná a veľmi potrebná. Samozrejme, skúšobňa a kabinet platidiel úzko spolupracuje aj so zahraničnými emisnými bankami.

Vo vzťahu k obchodným bankám pôsobí skúšobňa a kabinet platidiel okrem iného aj ako metodické pracovisko, prostredníctvom odborných školení o rozpoznávaní pravých a falošných peňazí sa snaží o to, aby pokladníci a zmenárnici z obchodných bánk získali čo najviac informácií a mali čo najmenej problémov v overovaní pravosti peňazí. Niekoľkokrát ročne sa uskutočňujú rôzne typy školení (pre zástupcov obchodných bánk, ktorí pôsobia ako lektori, ďalej sú to kurzy pre začiatočníkov, ako aj pre pokročilých pokladníkov obchodných bánk). Tieto školenia sa poriadajú v spolupráci s Inštitútom bankového vzdelávania NBS. Základy dobrej spolupráce, ako aj výmeny informácií medzi obchodnými bankami sú najlepšou zárukou pri odhaľovaní závažnej trestnej činnosti, akou je falšovanie peňazí.

Slovenská mena má ochranné prvky zodpovedajúce svetovému štandardu, čiže na bankovke je také množstvo ochranných prvkov, že každý, kto si ich pozrie, musí bezpečne rozpoznať falzifikát od pravej bankovky. Falzifikáty slovenskej meny sú vyrobené v horšej kvalite, na nízkej úrovni, sú zaradené do nižších stupňov nebezpečnosti:

3 – podarený,
4 – menej podarený,
5 – nepodarený, a preto nie sú nebezpečím pre pokladníkov alebo zmenárnikov.

Nie je falzifikát ako falzifikát

O trestnom čine falšovania peňazí povedal Robert H. Jackson, sudca Najvyššieho súdu v USA: „Falšovanie je trestný čin, ktorý nikto nespácha náhodou, z nepozornosti alebo v stave rozrušenia či nesmiernej chudoby. Je to dôkladne pripravený zločin osobou, ktorá má technické schopnosti a vloží do potrebného zariadenia značnú sumu peňazí."

Falzifikáty sa teda robia tak, aby sa čo najviac podobali pôvodným bankovkám a mohli sa v peňažnom obehu použiť ako pravé. Z právneho hľadiska sa medzi falzifikáty zaraďujú aj pravé bankovky vyrobené na identických tlačových doskách, na originálnom bankovkovom papieri s pôvodnými tlačovými farbami, ktoré však neboli dané do obehu príslušným emisným ústavom. Takýto prípad sa stal v roku 1925, keď istý pán Artur Alves Reis podvodom primäl anglickú tlačiareň Waterlow and Sons, Ltd., aby vytlačila a dodala 200 000 kusov bankoviek nominálnej hodnoty 500 escudos. Niekoľko mesiacov predtým tlačiareň tlačila tieto bankovky pre portugalskú centrálnu banku. Reisovi sa tento trestný čin podaril pomocou falšovaných dokladov a celú záležitosť odhalili iba náhodou. Falšovanie peňazí a rozširovanie falzifikátov je nebezpečná protispoločenská činnosť, ktorá sa aj veľmi prísne trestá.

Z praxe sú známe prípady odsúdenia falšovateľa alebo rozširovateľa čo i len jedného falzifikátu až na dva roky odňatia slobody nepodmienečne! V prípade, že sa táto trestná činnosť páchá vo väčšom rozsahu a v rámci organizovanej skupiny, trest môže dosiahnuť až 15 rokov odňatia slobody nepodmienečne. Dôležitá je aj znalosť § 168 Trestného zákona, ktorý hovorí o trestnom čine neoznámenia trestného činu. Znamená to, že ak vieme o niekom, kto má falzifikáty platidiel alebo sa ich pokúša rozširovať, sme povinní túto skutočnosť oznámiť orgánom činným v trestnom konaní.

V zmysle našich zákonov a predpisov je prijímateľ zodpovedný za počet a pravosť prijímaných peňazí. Preto je potrebné venovať každej bankovke, ktorá nám prejde cez ruky, mimoriadnu pozornosť, aby sa nám nestalo, že budeme mať v ruke len bezcenné farebné papieriky. Zárukou pravých bankoviek nie je dátum výroby ako na spotrebných výrobkoch, ale vedomosť o ochranných prvkoch, ktorými sú naše slovenské peniaze veľmi dobre chránené, a tým je vlastne chránený aj občan Slovenskej republiky.

Ako postupovať pri prijímaní bankoviek

Každý človek by mal vo vlastnom záujme poznať menu štátu, v ktorom žije, ako aj ostatné peniaze, ktoré prijíma. Každej bankovke treba venovať osobitnú pozornosť, pretože prijímateľ je zodpovedný za počet a pravosť prijímaných peňazí (vyhláška ŠBČS č. 147/1992 Zb. zo 16. marca 1992).

Niekoľko praktických rád pri prijímaní a skúmaní pravosti bankoviek:

1. Dôležitým zmyslom pri styku s bankovkou je hmat. Bankovkový papier má charakteristické vlastnosti, ktoré nemá iný, bežne dostupný papier. Je to dané jeho zložením a spôsobom výroby.

2. Osobitnú pozornosť treba venovať zlepovaným, roztrhaným alebo inak poškodeným bankovkám, napríklad popísaným, opečiatkovaným, poliatym alebo inak znehodnoteným bankovkám.

3. Pri overovaní pravosti bankovky nekontrolujeme iba jeden ochranný prvok, pretože práve ten môže byť na falzifikáte dobre napodobnený, ale prekontrolujeme viac ochranných prvkov.

4. Prekontrolujeme si tie ochranné prvky, ktoré sa dajú ľahko overiť bez pomoci technických pomôcok – vodoznak, ochranný prúžok, sútlačovú značku, a pod.

5. Presvedčme sa o prítomnosti ochranných vláken viditeľných voľným okom, ako aj neviditeľných vláken fluoreskujúcich pod ultrafialovým svetlom. Viditeľné ochranné vlákna sa dajú vypreparovať z bankovkového papiera pomocou ihly alebo ostrého predmetu.

6. Pomocou ultrafialového svetla skontrolujeme i ďalšie obrazce na bankovke, ktoré pod týmto svetlom fluoreskujú.

7. Lupou skontrolujeme použité tlačové techniky na bankovke, mikrotexty a iné detaily bankovkovej grafiky, ktoré sa ťažšie posudzujú voľným okom.

8. Ak sme vyčerpali všetky možnosti overenia pravosti bankovky a dodržali správny postup pri prijímaní bankovky a napriek tomu máme pochybnosti o jej pravosti, treba bankovku zaslať na overenie pravosti do skúšobne a kabinetu platidiel Národnej banky Slovenska.

Každoročne stovky našich občanov až vlastná škoda presvedčí, že je bezpečnejšie zaplatiť viac za nákup pravých peňazí v bankách alebo v iných peňažných ústavoch, ako ich nakupovať od priekupníkov, a tým zvyšovať riziko získania falzifikátov.

Foto: Š. Fröhlich

INŠTITÚT BANKOVÉHO OMBUDSMANA

Ing. Miroslav Marenčík
Asociácia bánk

Krajiny Európy s cieľom zvyšovať dôveryhodnosť a zlepšiť obraz o bankovom sektore, pristúpili k vytvoreniu úradu bankového ombudsmana, ktorý má riešiť nestranne spory medzi bankami a ich klientmi. Jednotlivé štáty dosiahli v tomto trende rozličný stupeň finalizácie procesu. Je pozoruhodné, že aj krajiny strednej a východnej Európy považujú tento spôsob riešenia konfliktov za optimálnu cestu najmä z hľadiska klientely. Inštitút ombudsmana sa i slovenskej Asociáci bánk javí ako významná inštancia, ktorá je schopná poskytnúť účinnú podporu práv klientov a nepoškodiť ani záujmy bánk.

Federácia bánk EÚ

Rada EÚ prijala kvalifikovanou väčšinou spoločný postoj k návrhu direktívy o príkaze na ochranu spotrebiteľa dňa 30. 10. 1997. FBE plne podporuje právo zákazníka mať prístup k spravodlivosti a mať dôveru v mechanizmus spravodlivosti, a považuje tento návrh na direktívu za nie nevyhnutnú. Je potrebné stanoviť podstatné minimálne kritéria bez nevyhnutnosti všeobecnej harmonizácie príkazov a právnych opatrení v rámci súdnych postupov.

Európska Komisia začala oficiálny dialóg medzi fi-

nančným sektorom a zákazníkmi na európskej úrovni v júli 1997. Zástupcovia zákazníckych organizácií a finančného sektora sa zhodli na priorite dvoch oblastí navrhnutých Európskou Komisiou: informáciami z oblasti hypotekárneho úverovania a systémom náhrad pri sťažnostiach klientov na finančné služby. FBE podporuje aj Code of Conduct vypracovaný European Mortgage Federation, ktorý upravuje postupy kompletného informovania zákazníkov hypotekárnymi veriteľmi, ako aj informovanie o rôznych typoch hypotekárnych produktov.

V roku 1996 bola publikovaná Európskou Úniou „zelená kniha" s názvom Finančné služby: Očakávania zákazníkov. Podľa názoru komisárky pre záležitosti zákazníkov musia byť v tejto oblasti definované ambiciózne a realistické ciele na báze rovnováhy medzi ochranou spotrebiteľa a zákonmi trhu. Od roku 1997 aj FBE zasahuje a intervenuje do oblasti ochrany spotrebiteľa a prevzala na seba úlohu koordinátora za európsky bankový sektor. FBE považuje za možnosť riešenia sporov medzi bankami a ich zákazníkmi prostredníctvom systémov ombudsmanských úradov.

POĽSKO

Poľská asociácia začala analyzovať problémy spojené ochranou záujmov bankových klientov. Po spracovaní materiálov získaných z krajín EÚ a preštudovania ich skúseností asociácia pripravila správu pre jej orgány.

Zhromaždenie členov asociácie schválilo predkladanú správu. V tomto roku sa pripravujú dokumenty týkajúce sa organizačnej štruktúry úradu ombudsmana. Zo štúdie poľskej asociácie vyplýva, že v rámci Európy existujú špecifické riešenia problematiky, ktoré sa od seba značne líšia. Poľská asociácia preto uvažuje o vytvorení vlastnej schémy ochrany zákazníka, ktorá bude zodpovedať poľským podmienkam bankovníctva. Asociácia chce spolupracovať na tejto problematike s centrálnou bankou, vládnymi úradmi, nevládnymi organizáciami pre ochranu spotrebiteľa. Predpokladajú vytvorenie úradu ombudsmana do roku 2002.

V Poľsku ale už existuje Good Banking Practice Code, ktorý upravuje o. i. aj vzťahy medzi bankou a jej klientmi. Na základe tohto bankového predpisu rozhoduje etická komisia aj v prípadoch porušovania normy bankou alebo bankovým pracovníkom. Svoje rozhodnutia publikuje v tlači.

ESTÓNSKO

Koncom roka 1999 začala estónska asociácia s prácami na kreovaní úradu bankového ombudsmana a vyžiadala si z európskych bankových asociácii informácie a systéme fungovania úradu, prípadne predloženie národných zákonných noriem, pokiaľ existujú. Asociácia novým systémom chce riešiť právnu úpravu urovnávania sporov s klientmi a vytvoriť štandardný postup riešenia sťažnosti a podaní klientov nespokojných s postojmi a postupmi bánk.

ÍRSKO

Írsko reformuje svoje štátne inštitúcie zamerané na bankovú činnosť. Vedú sa konzultácie v oblasti fungovania bankové dohľadu a dohľadu nad finančným trhom. Podľa názoru írskej asociácie do činnosti novovytvoreného bankového dohľadu začleneného pod centrálnu banku by mali byť zahrnuté i:

- zodpovednosť za pravidlá obozretného podnikania v bankách a zákonom stanovená zodpovednosť za spotrebiteľské záležitosti subjektov, ktoré reguluje,
- vytvoriť štatutárne postavenie pre riaditeľa na ochranu spotrebiteľa,
- funkčnosť ochrany vkladov a investičných kompenzácií,
- zaviesť jednotný štatutárny inštitút ombudsmana pre sektor finančných služieb,
- zriadenie fóra spotrebiteľa a vytvorenie priemyselného fóra.

GRÉCKO

Grécka asociácia navrhla projekt bankového ombudsmana v roku 1998. V súčasnosti prebiehajú práce na tvorbe úradu ombudsmana. Tento úrad bude fungovať na princípe nezávislosti, spravodlivosti a nestranných rozhodnutí o sporoch medzi bankou a klientom. Úspešné fungovanie úradu závisí aj od postoja bánk a ich vôli vytvoriť vo vlastných bankách útvar služieb klientom, ktorý sa bude zaoberať požiadavkami a reklamáciami klientov.

Ak bude klient neúspešný na tomto prvom stupni podania sťažnosti/reklamácie, potom sa môže obrátiť na Úrad bankového ombudsmana, ktorý nájde konečné riešenie pre nezhodu s klientom. Podanie reklamácie na úrad bude bezplatné.

ČESKÁ REPUBLIKA

V ČR napríklad Česká spořitelna by mala mať v roku 2001 ombudsmana, na ktorého sa budú môcť klienti obracať so svojimi sťažnosťami na služby ústavu alebo zlými skúsenosťami. Banka tento inštitút vytvára na zistenie problémov, na odstránenie ktorých sa chce zamerať. Kancelária ombudsmana by mala mať tri až šesť pracovníkov a bude mať na starosti v sporiteľni riadenie kvality služieb.

ZAČIATOK TRETIEHO TISÍCROČIA NA UNIKÁTNYCH TROJUHOLNÍKOVÝCH TRIMETALOVÝCH PAMÄTNÝCH MINCIACH

1. cena
Mgr. art. Patrik Kovačovský

3. cena
Štefan Novotný

3. cena
akad. sochár Jozef Karol Höger

Prelom tisícročí má v sebe magické čaro neopakovateľnosti, je pre súčasnú generáciu príležitosťou na úvahy o minulosti, na pripomenutie si dôležitých udalostí v dejinách štátov, národov i celého ľudstva a podnetom na zamyslenie sa nad budúcnosťou, nad zmyslom existencie ľudského spoločenstva i človeka ako jednotlivca. Nástup nového tisícročia sa spája s predstavou rýchleho pokroku vo všetkých oblastiach ľudského poznania. Zem ešte stále ukrýva množstvo tajomstiev, ktoré čakajú na svoje objavenie. Za jej hranicami sa otvára vesmír, v ktorom človek objavuje stále vzdialenejšie priestory a hľadá odpoveď na otázky existencie života a mimozemských civilizácií. Pokrok vo vede a technike mu dáva nádej na využívanie iných planét i na možnosť trvalého opustenia zemskej kolísky. Moderné technológie a materiály, rozvoj počítačov, ich miniaturizácia a genetická revolúcia otvárajú nové možnosti v medicíne. Ľudstvo bude čoraz úspešnejšie bojovať so smrťou a chorobami a bude sa dožívať stále vyššieho veku. Človek získava moc ovplyvniť vlastný vývoj a vývoj zvyšku biosféry. Zatiaľ čo jeho poznanie ho ženie k ďalším výskumom, zdá sa, že jeho morálka zaostáva. To, či ľudstvo nové poznatky a možnosti využije na skvalitnenie svojho života a v záujme všeobecného prospechu, ovplyvní úroveň jeho morálky a schopnosť uvedomiť si svoju zodpovednosť za život súčasných i budúcich generácií. Keď sa na prahu tretieho tisícročia pozeráme na súčasný svet s miliónmi ľudí žijúcich v biede, v ktorom etnické, náboženské a iné konflikty prerastajú do násilia, ozbrojených bojov a vojen, zostáva nám dúfať, že ľudstvo bude v treťom tisícročí viac orientované na základné duchovné hodnoty, že bude radikálnejšie riešiť problém chudoby, že bude prístupnejšie k vzájomnej spolupráci a pomoci, tolerantnejšie k odlišným názorom, ústretovejšie k dohodám a k uzatváraniu kompromisov.

Na pripomenutie tohto významného časového medzníka, akým príchod tretieho tisícročia nepochybne je, zaradila Národná banka Slovenska do emisného plánu na rok 2001 vydanie pamätnej mince. Vzhľadom k tematike tretieho tisícročia bola minca pôvodne plánovaná v nominálnej hodnote 3000 Sk a uvažovalo sa s jej bimetalovým riešením v kombinácii zlatého stredu a strieborného medzikružia, pričom minca mala mať klasický okrúhly tvar.

a strieborného medzikružia, pričom minca mala mať klasický okrúhly tvar.

Proces upresňovania technického riešenia a parametrov mince vyústil do úplne nového invenčného návrhu. Jeho výsledkom je minca, ktorá vyjadruje tematiku začiatku tretieho tisícročia nielen svojím výtvarným spracovaním, ale aj tvarom – tromi vrcholmi, a tiež tromi kovmi použitými na jej razbu. Unikátnosť riešenia spočíva v tom, že do stredu základnej striebornej platničky v tvare rovnostranného trojuholníka so zaoblenými stranami je z jednej strany vložená okrúhla zlatá platnička a do jej stredu platinová platnička, pričom platničky sú navzájom uzamknuté pri razbe. Nové invenčné riešenie mince, jej neobvyklý tvar a spojenie troch drahých kovov zvýrazňuje mimoriadnosť začiatku tretieho tisícročia a symbolizuje nástup novej modernej éry.

Všetky tri použité kovy majú rýdzosť 999/1000. Ich hmotnostné parametre sa viažu na troyskú uncu (oz) a jej diely. Strieborná platnička má hmotnosť 31,10 g (1 oz), zlatá platnička 6,22 g (1/5 oz) a platinová 0,31 g (1/100 oz). Zlatá platnička má priemer 24 mm, platinová 5 mm a hrúbka každej je 0,75 mm. Výsledná minca má hmotnosť 37,63 g, priemer opísanej kružnice cez vrcholy 50 mm, vzdialenosť vrcholov od stredov protiľahlých strán 43,5 mm a hrúbku 3,2 mm. Hrana mince je hladká. Ako všetky doterajšie mince Slovenskej republiky, aj táto bola vyrobená v Mincovni Kremnica. Je vyrazená v tzv. proof vyhotovení s lesklým mincovým poľom a matovaným reliéfom a jej celkový náklad je 8000 kusov. Rytecké úpravy náradia realizoval rytec Dalibor Schmidt. Národná banka Slovenska emitovala mincu 20. decembra 2000.

Za pozornosť stojí fakt, že platina bola v doterajšej dlhoročnej histórii Mincovne Kremnica prvýkrát použitá na razbu mincí. Zároveň mincovňa prvýkrát razila mincu trojuholníkového tvaru a prvýkrát mincu zloženú z viacerých platničiek z drahých kovov, navyše s jednostranným vkladaním dvoch menších platničiek do základnej platničky. Podľa našich poznatkov je takáto minca unikátnym riešením z celosvetového pohľadu. Vzhľadom na tieto skutočnosti bol proces prípravy razby mimoriadne náročný. Bolo potrebné vyvinúť technológiu prípravy platničiek, spôsob ich uzamykania, technológiu prípravy pomocných nástrojov a razidiel špeciálnych tvarov, podstatne náročnejších v porovnaní s klasickým náradím na kruhové mince. Vysoké nároky kládol aj proces prípravy samotnej razby, keď ešte aj v etape skúšobných razieb bolo potrebné operatívne reagovať na dovtedy technicky neoverené skutočnosti. Museli sa realizovať viaceré korekcie v náradí na prípravu platničiek, ako aj v základnom náradí na prípravu razidiel. Mimoriadne náročná bola príprava platničiek tak, aby bolo zaručené ich dokonalé spojenie pri razbe. Samotná razba si vyžadovala náročné overovanie optimálnosti tlaku a počtu zdvihov raziaceho lisu. Enormným úsilím všetkých zainteresovaných sa podarilo výrobu mince úspešne zvládnuť a tým prezentovať vysokú technickú úroveň mincovne a kvalifikačnú vyspelosť jej pracovníkov.

Na výtvarný návrh pamätnej mince bola vypísaná verejná anonymná súťaž, ktorej sa zúčastnilo 11 autorov, pričom každý predložil jednu súťažnú prácu. Odborná komisia odporučila na realizáciu výtvarný návrh Mgr. art. Patrika Kovačovského, jedného z najúspešnejších autorov slovenských pamätných mincí, ktorý v súťaži získal prvú cenu. Komisia pri hodnotení súťaže vyzdvihla vyrovnanú intelektuálnu a umeleckú úroveň stvárnenia víťazného návrhu, ktoré sa vyznačuje úspornosťou tvarovej štylizácie, vhodnou voľbou symbolov a na úrovni súčasného výtvarného jazyka vyjadruje zadanú tému. Autor uskutočnil na základe odporučenia komisie na svojom výtvarnom návrhu pred realizáciou mince niektoré úpravy. Zmenil umiestnenie písmen alfa a omega na reverze mince a odstránil reliéfny kruh, ktorý nahradil linkou. Na líci mince je hlavným motívom zobrazenie vesmíru s využitím kontrastu troch kovov rôznych farieb – striebra, zlata a platiny. V centre je na zlatej platničke stvárnené Slnko, do ktorého je pomocou liniek vpísané oko ako božský symbol i symbol pohľadu do budúcnosti. Dúhovka oka je na platinovej platničke, pričom čiastočne prechádza do zlatej. V nej sú na rozhraní kovov umiestnené astrologické symboly planét. Súčasť kompozície tvorí Zem a niektoré ďalšie planéty slnečnej sústavy, naznačujúce naše miesto vo vesmíre. Na rube mince sa nachádza kompozícia troch rúk, inšpirovaná motívom stvorenia Adama zo známej fresky Michelangela v Sixtínskej kaplnke. Zobrazenie troch k sebe smerujúcich rúk je vyjadrením potreby spolupráce a spolupatričnosti ľudstva, ktorú zdôrazňujú písmená alfa a omega umiestnené medzi nimi.

Druhá cena nebola v súťaži udelená. Dve tretie ceny získali kremnickí autori Štefan Novotný a akademický sochár Jozef Karol Höger. Prvý z nich na averze rozvíja tému významných udalostí a objavov v ľudských dejinách od minulosti až po súčasnosť. Na reverze zobrazil kozmické výpravy človeka a jeho hľadanie vo vesmíre. Druhý z autorov použil na averze známu univerzálnu symboliku leonardovského človeka ako miery všetkých vecí a hodnôt. Na reverze sú zobrazené historické a súčasné postavy v typických činnostiach. Prvok času je podčiarknutý použitým motívom prístrojov na meranie času z minulosti a zo súčasnosti.

Ing. Dušan Sukup, Ing. Dagmar Flaché
Foto: Ing. Štefan Fröhlich

ŠTEFAN ZÁVODNÍK
1813 – 1885

Jeho otec, horár dubnického grófa Štefana Ilešházího, mal dvanásť detí, a tak pre Štefana Závodníka bolo šťastím, že gróf Ilešházi stal sa mu nielen krstným otcom (narodil sa 2. septembra 1813 v Hornej Porube pri Považskej Bystrici), ale i podporovateľom v štúdiách na trenčianskom gymnáziu a osobitne potom teológie a filozofie v Nitre. Po vysviacke na katolíckeho kňaza (roku 1836) stal sa Š. Závodník kaplánom a neskôr farárom vo Veľkej Divine a súčasne aj vychovávateľom v rodine grófa Čákiho na Budatínskom zámku. Tu mal možnosť vzdelávať sa v bohatej knižnici a tiež so svojimi chovancami cestovať po európskych mestách, čo využil na spoznávanie, ale aj na obohatenie svojich vedomostí, zaujímal sa o činnosť protialkoholických spolkov v Sliezsku a v Haliči, zdokonalil sa v cudzích jazykoch (ovládal ich sedem), a to všetko bohato využíval vo svojej činnosti. Napríklad v čase revolúcie 1848 – 1849 intervenoval v Olomouci u cisára Františka Jozefa I. v prospech slovenských dobrovoľníkov (nielen tým, ale aj spoluprácou so Štúrom prispel ku konfesijnému zblíženiu slovenských katolíkov a evanjelikov).

Od roku 1850 pôsobil Š. Závodník na fare v Pružine ako dekan a škôdozorca a popri rozsiahlej národnokultúrnej a osvetovej činnosti – bol členom v podstate všetkých vtedy existujúcich slovenských spolkov, okrem iného podpredsedom Matice slovenskej po Kuzmánym, iniciátorom a prvým predsedom slovenského spolku včelárov (od roku 1869), členom zriaďujúceho výboru slovenského katolíckeho gymnázia v Kláštore pod Znievom, organizoval slovenskú účasť na Svetovej výstave vo Viedni, bol členom deputácie, ktorá roku 1861 odovzdala Memorandum slovenského národa v Pešti a aj členom deputácie, ktorá spolu s prvým predsedom Matice slovenskej Štefanom Moysesom bola vo Viedni žiadať cisára, aby splnil sľuby o poslovenčení škôl na Slovensku – angažoval sa aj na poli hospodársko-sociálnom v snahe pomôcť biednemu ľudu. Pre uhorské pomery bolo však typické, že toto jeho úsilie sa stretávalo s nevôľou vrchnosti svetských i duchovných. Roku 1848 ho v neprítomnosti odsúdil štatariálny súd, súdne procesy viedli proti nemu v rokoch 1871 a 1873.

Š. Závodník siahol aj do vlastného vrecka, podporoval chudobných, ale predovšetkým vykonával všestrannú ľudovýchovnú prácu ako organizátor tých najrozličnejších podujatí podľa princípu, že biednych treba predovšetkým odučiť od alkoholu a naučiť „chytať ryby" – teda napríklad starať sa o včely, pestovať ovocné stromy (on vo svojej ovocnej škôlke vypestoval vyše 5000 ovocných stromčekov, ktoré potom porozdával záujemcom a súčasne ich aj školil, ako zakladať sady atď.)

Veľa času a inciatívy vynaložil na zakladanie vzájomných pomocníc v Pružine, v Považskej Bystrici a v niektorých ďalších okolitých dedinách, čo bola jedna z najaktívnejších foriem boja proti biede. Ľudové peňažníctvo malo v našich podmienkach niektoré originálne črty, predovšetkým umožňovalo združovať sa drobným roľníkom a remeselníkom pri upísaní minimálneho členského podielu. V porovnaní s účastinnou bankou, kde sa vyžadoval účastinný kapitál v minimálnej výške 30 000 zlatých (v dnešných slovenských korunách je to okolo 21 miliónov korún), boli vzájomné pomocnice, pokladnice, sporiteľnice, peňažné či úverné družstvá prístupné aj nemajetným vrstvám. Sústreďovali drobné úspory, čím peniaze spoľahlivo chránili a poskytovali pôžičky pri minimálnej réžii – rátali nižšie úroky z pôžičiek, ako núkali vtedajšie účastinné banky.

Ďalšou slovenskou špecialitou bola aktivita katolíckych i evanjelických kňazov pri ich zakladaní, ale aj spravovaní. Plnili spolu s učiteľmi neľahkú úlohu popresviedčať slovenské dediny, teda ľudí chudobných a priznajme nevzdelaných, aby sa zapojili do výstavby peňažníctva. A tak pri kolíske slovenského peňažníctva boli Andrej Hlinka, Karol Kuzmány, Ján Vansa, ale i Š. Závodník, ktorý osobitnú pozornosť venoval zvyšovaniu úrovne členov v oblasti finančných otázok a hospodárenia. Poznal silu peňazí a snažil sa ju využívať v prospech odkázaných.

Robil tak v úzkej spätosti so svojím protialkoholickým úsilím. Založil prvý protialkoholický spolok roku 1844 pod menom „Braterstvo Striezlivosti", podľa vzoru ktorého kňazi a učitelia zakladali ďalšie takéto bratstvá po celom Slovensku, dovedna jedenásť. Ich zástupcovia sa stretli 12. augusta 1847 na schôdzi vo Veselom, kde ustanovili Prvý ústredný spolok zakladateľov spolkov miernosti v Uhorsku a Š. Závodníka zvolili za svojho predsedu.

Na jeho podnet poslali z tohto kongresu petíciu na krajinský snem so žiadosťou o podporu. Darmo ju podpísalo na tie časy nevídaných 40 000 Slovákov, petícia ostala bez odozvy. Tvrdí sa, že Závodníkovo úsilie zmarili krčmári (napokon práve im, páleniciam a barónom či grófom, ktorí predávali licencie, najviac záležalo, aby sa obchod s alkoholom rozmáhal).

Závodníkova životná bilancia bola naozaj pestrá a bohatá. Svoj život nepremrhal, umrel ako sedemdesiatdvaročný muž (12. decembra 1885), ktorý prežil statočný život.

Marián Tkáč

Z rokovania Bankovej rady NBS

BR NBS na svojom rokovaní dňa 8. 12. 2000 schválila Menový program na rok 2001.

• BR NBS schválila opatrenie Národnej banky Slovenska, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o predchádzajúci súhlas podľa § 16 ods. 1 zákona o bankách na nadobúdanie alebo prekročenie podielu na základnom imaní banky alebo na hlasovacích právach, na zlúčenie, splynutie, rozdelenie alebo na zrušenie banky, na zvýšenie alebo zníženie základného imania banky ak nejde o zníženie z dôvodu straty, na predaj banky, pobočky zahraničnej banky alebo ich časti a podmienky na udelenie súhlasu. Toto opatrenie nahrádza opatrenie č. 7 Národnej banky Slovenska zo dňa 5. júna 1998.

• BR NBS schválila návrh zákona o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

V návrhu sú zosúladené bankové činnosti so smernicou Európskeho parlamentu a Rady č. 2000/12/Es z 20. 3. 2000 o zakladaní a podnikaní úverových inštitúcií.

Sú v ňom zapracované tiež ustanovenia upravujúce dohľad na konsolidovanom základe a novým spôsobom sa upravujú ustanovenia o obozretnom podnikaní bánk. Významnou časťou nového zákona sú ustanovenia upravujúce práva a povinnosti Slovenskej republiky pri prijímaní zahraničných bánk so sídlom na území členského štátu Európskej únie, ktoré budú chcieť podnikať na území Slovenskej republiky v oblasti bankovníctva. Táto právna úprava má za cieľ odstrániť bariéry slobodného poskytovania bankových služieb v rámci Európskej únie. Tieto ustanovenia však nadobudnú účinnosť až dňom vstupu Slovenskej republiky do Európskej únie.

Súčasťou predloženého materiálu je aj návrh novely Občianskeho zákonníka, ktorou sa majú zrušiť na základe požiadaviek OECD vkladné knižky na doručiteľa. Podobne sa navrhujú zrušiť aj vklady vo forme cenných papierov na doručiteľa v rámci návrhu novely zákona o cenných papieroch.

Dňa 22. 12. 2000 sa v Bratislave uskutočnilo 28. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• BR NBS schválila situačnú správu o menovom vývoji za november 2000. BR NBS rozhodla o znížení úrokových sadzieb o 0,25 percentuálneho bodu, t. j. zo 6,5 % na 6,25 % pre jednodňové sterilizačné obchody, z 9,5 % na 9,25 % pre jednodňové refinančné obchody a z 8,25 % na 8,00 % pre dvojtýždňové REPO tendre s obchodnými bankami.

• BR NBS ďalej skonštatovala, že makroekonomický vývoj v novembri bol v súlade tak s doterajším trendom, ako aj s očakávaniami NBS na koniec roka. Aj napriek zvýšeniu medziročnej dynamiky jadrovej a celkovej inflácie v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom, sa ich vývoj nachádzal v blízkosti spodnej hranice stanoveného koridora pre rok 2000. Národná banka Slovenska do konca roka 2000 očakáva cenový vývoj mierne pod spodnou časťou programového koridora a nepredpokladá výraznejší proinflačný tlak spotrebiteľského dopytu, rastu cien ropy a USD.

Priaznivý vývoj platobnej bilancie pokračoval aj v septembri, keď deficit bežného účtu za deväť mesiacov bol plne pokrytý prílevom priamych zahraničných investícií. Napriek tomu, že záporné saldo obchodnej bilancie v októbri bolo zatiaľ najvyššie v tomto roku (-6,2 mld. Sk), kumulatívne saldo bolo oproti minulému roku nižšie takmer o 30 %. Pri abstrahovaní od cenových vplyvov spôsobených rastom cien ropy, plynu a zhodnocovaním sa USD by obchodná bilancia vykázala prebytok.

NBS očakáva v poslednom štvrťroku zvýšenie záporného salda obchodnej bilancie v súvislosti so sezónnymi vplyvmi. Na základe aktualizácie úprav regulovaných cien došlo k upresneniu odhadu cenového vývoja na rok 2001. V závislosti od aktuálneho vývoja cenovej úrovne v prvom štvrťroku 2001, ako aj od priameho a nepriameho vplyvu zvyšovania cien tak pre spotrebiteľov, ako aj pre podnikateľov, bude NBS svoj odhad inflácie ďalej spresňovať.

• BR NBS schválila opatrenie Národnej banky Slovenska o uverejňovaní informácií bankami a pobočkami zahraničných bánk. Toto opatrenie nadobudne účinnosť 31. 3. 2001.

• BR NBS prerokovala a schválila návrh vyhlášky Ministerstva financií SR a Národnej banky Slovenska č. 390/1999 Z. z., ktorou sa vykonávajú niektoré ustanovenia Devízového zákona.

• BR NBS schválila opatrenia Národnej banky Slovenska, ktorým sa mení opatrenie NBS č. 5/2000 o obmedzeniach pre nezabezpečené devízové pozície bánk. Účelom zmien je ustanoviť obmedzenia pre nezabezpečené devízové pozície v euro a v ostatných cudzích menách.

• BR NBS schválila správu o rozvoji bankového sektora k 30. 9. 2000. K tomuto dátumu pôsobilo v bankovom sektore Slovenskej republiky 20 bánk, 2 pobočky zahraničných bánk a 10 zastúpení zahraničných bánk. Bankový sektor v priebehu sledovaného obdobia zaznamenal zlepšujúci sa trend vývoja väčšiny finančných ukazovateľov i plnenia kritérií obozretného podnikania.

Ján Onda

WebSite Meeting – CEEC Central Banks

V dňoch 18. – 19. decembra 2000 sa konalo vo viedenskom Joint Vienna Institute 1. regionálne stretnutie pracovníkov centrálnych bánk strednej a východnej Európy, ktorí sú zodpovední za prípravu, aktualizáciu a prevádzku internetových stránok.

Workshop zorganizovala Banka pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) so sídlom v Bazileji. Zástupcovia centrálnych bánk z Albánska, Maďarska, Litvy, Lotyšska, Poľska, Rumunska, Bulharska, Chorvátska, Českej republiky a Slovenska predstavili technické aspekty prevádzky internetových stránok a diskutovali o úlohe internetových stránok v oblasti public relations.

Za NBS sa na stretnutí zúčastnili PhDr. Jana Kováčová, metodik APS WWW server NBS a za projektanta APS WWW server NBS RNDr. Peter Plško. Účastníci rokovali v dvoch skupinách. Jednu tvorili špecialisti na public relations (vzťahy s verejnosťou), druhú zas špecialisti v oblasti IT (informačné technológie). Na záver stretnutia zástupcovia BIS vyslovili niektoré odporúčania a možnosti zmien internetových stránok jednotlivých centrálnych bánk. Pracovníci NBS, ktorí sú za štruktúru a zverejňovanie údajov na internetovej stránke zodpovední, využijú poznatky z tohto seminára pri plánovanej zmene štruktúry obsahu zverejňovaných informácií na WWW serveri NBS.

Jana Kováčová

Menový program NBS

Viceguvernérka Národnej banky Slovenska Elena Kohútiková za prítomnosti členov Bankovej rady NBS predstavila na tlačovej konferencii konanej dňa 12. 12. 2000 Menový program NBS na rok 2001. Vychádza z doterajšieho vývoja ekonomiky, ako aj z predpokladaných hodnôt makroekonomických a menových veličín ku koncu roka 2000. Centrálna banka v ňom zverejnila aj predstavu o budúcom možnom vývoji inflácie, hrubého domáceho produktu, bežného účtu platobnej bilancie a menových agregátov.

(Úplné znenie menového programu uverejňujeme na str. 2 tohto čísla.)

S. Babincová, Foto: P. Kochan

Stretnutie s predstaviteľmi komerčných bánk

V relaxačnom a vzdelávacom stredisku Bankového zúčtovacieho centra Slovenska v Studenom bolo dňa 11. decembra 2000 pracovné stretnutie prezidentov a generálnych riaditeľov komerčných bánk s vedením NBS. Guvernér NBS M. Jusko oboznámil prítomných s Menovým programom NBS na rok 2001.

Predstavil nové menové nástroje a upozornil na riziká, ktoré spočívajú v úpravách regulovaných cien, ktoré by mali vzrásť o 16,6 % a ich príspevok k celkovej inflácii by mal predstavovať 3 %. NBS predpokladá, že jadrová inflácia sa v roku 2001 bude pohybovať v rozmedzí 3,2 až 5,3 %, pričom celková koncoročná miera inflácie by mala byť v intervale od 6,0 do 8,5 %. V menovom programe sa ráta s ročnou infláciou medzi 6,6 a 8,5 %.

Záber z rokovania. Vpredu guvernér NBS M. Jusko, viceguvernéri E. Kohútiková a J. Mudrík.

Na obr. zľava: Ing. I. Tham, člen predstavenstva Citibank (Slovakia), a. s., Ing. M. Uličný, námestník generálneho riaditeľa, Tatra banka, a. s., Bratislava, Ing. L. Vaškovič, CSc., prezident VÚB, a. s., Bratislava, Ing. Š. Pavúk, riaditeľ zahraničného odboru NBS.

Na obr. zľava: Doc. Ing. A. Longauerová, CSc., prezidentka Banky Slovakia, a. s., Ing. I. Duda, predseda predstavenstva a generálny riaditeľ Komerční banky Bratislava, a. s., Ing. L. Unčovský, riaditeľ zahraničnej pobočky ČSOB, a. s., Bratislava, Ing. A. Grman, PhD., generálny riaditeľ Konsolidačnej banky Bratislava, š. p. ú., Ing. F. Palič, generálny riaditeľ Poľnobanky, a. s., Bratislava.

Text a foto: PhDr. I. Paška

Dva nové programy dištančného štúdia pre špecialistov

Inštitút bankového vzdelávania Národnej banky Slovenska 23. februára 2001 otvára dva nové programy dištančného štúdia pre ďalšie cieľové skupiny pracovníkov bankového a finančného sektora. Programy sú založené na individuálnom štúdiu učebníc vytvorených špeciálnou metodikou. Podporu počas štúdia účastníkom poskytuje systém skupinových konzultácií k odbornej problematike, ako aj sústredenie k problematike rozvoja osobnosti bankového pracovníka. Predpokladom pre zaradenie záujemcu do programu je ukončenie stredoškolského vzdelania (s maturitou). Základné informácie o programoch sú uvedené v nasledujúcej tabuľke.

	Úverový proces v banke II – Riadenie rizika úverového procesu **Dištančné štúdium akreditované MŠ SR**
Účastníci:	Pracovníci bánk a iných finančných inštitúcií, ktorí: • pracujú v oblasti úverových obchodov ako špecialisti • sa zaoberajú hodnotením úverového portfólia banky • pracujú v útvaroch riadenia rizík • pracujú v útvaroch vnútorného auditu a vnútornej kontroly a špecializujú sa na oblasť úverových obchodov. Program voľne nadväzuje na dištančné štúdium Úverový proces v banke I – Úverové zručnosti, a preto ho odporúčame tiež pre absolventov tohto štúdia.
Cieľ:	Rozšíriť a prehĺbiť vedomosti účastníkov v oblasti riadenia rizika úverového procesu, rozvinúť ich zručnosti a prepojiť ich s bankovou praxou. Zabezpečiť spôsobilosť účastníkov efektívne a na profesionálnej úrovni vykonávať činnosti v tejto oblasti. Dosiahnuť kvalitatívnu úroveň zamestnancov v bankovom a finančnom sektore, približujúcu sa európskym normám, štandardom a zvyklostiam.
Obsah:	• členenie a charakteristika základných rizík banky • regulatórny a legislatívny rámec – externý nástroj eliminácie pôsobenia rizík banky • metódy kvantifikácie a vyhodnocovania rizika – základné nástroje riadenia rizík • úverový monitoring ako základná úroveň riadenia úverového rizika v banke • ďalšie úrovne riadenia úverového rizika v banke – interný audit a vnútorná kontrola • úloha externého auditu a spôsob hodnotenia úverového rizika externým auditom • medzinárodné štandardy hodnotenia úverového portfólia • praktické príklady zhodnotenia úverového portfólia banky a zhodnotenia účinku úverového rizika obsiahnutého v úverovom portfóliu na banku • sociálno-psychologický výcvik zameraný na rozvoj osobnosti a komunikačných zručností
Dĺžka trvania:	5 mesiacov (február – jún 2001)
Uzávierka prihlášok:	25. 1. 2001
Kontaktné osoby:	Ing. Magdaléna Bobáková, odborný garant štúdia – č. tel.: 07/4855 2367 Ing. Oľga Hromníková, študijný poradca – č. tel.: 07/4855 2382
	Zahraničný platobný styk – dištančné štúdium akreditované MŠ SR
Účastníci:	Pracovníci bánk, ktorí aktívne vykonávajú činnosti v oblasti zahraničného platobného styku a korešpondenčného bankovníctva.
Cieľ:	Poskytnúť účastníkom komplex poznatkov o produktoch a službách v oblasti zahraničného platobného styku. Rozšíriť a prehĺbiť vedomosti účastníkov v tejto oblasti, rozvinúť ich zručnosti. Zabezpečiť spôsobilosť účastníkov na efektívny a profesionálny výkon práce v oblasti zahraničného platobného styku.
Obsah:	• zahraničný obchod a platobná bilancia • legislatívne a inštitucionálne prvky medzinárodného finančného systému • riziká v zahraničnom obchode • obchodné podmienky Incoterms • medzinárodný platobný systém, SWIFT • operácie na devízovom trhu • platobné a zabezpečovacie nástroje zahraničného platobného styku – hladké platby, šeky, zmenky, dokumenty v medzinárodnom obchode, dokumentárne akreditívy a inkasá, banková záruka • financovanie zahraničného obchodu a korešpondenčné vzťahy • sociálno-psychologický výcvik zameraný na rozvoj osobnosti
Dĺžka trvania:	5 mesiacov (február – jún 2001)
Uzávierka prihlášok:	25. 1. 2001
Kontaktné osoby:	Mgr. Ivana Szakálová, odborný garant štúdia – č. tel.: 07/4855 2347 Ing. Oľga Hromníková, študijný poradca – č. tel.: 07/4855 2382

VYBRANÉ UKAZOVATELE HOSPODÁRSKEHO A MENOVÉHO VÝVOJA SR
SELECTED INDICATORS ON ECONOMIC AND MONETARY DEVELOPMENTS OF THE SR

Ukazovateľ	Merná jednotka	1997	1998	1999	2000			Unit	Indicator
					8.	9.	10.		
REÁLNA EKONOMIKA									**REAL ECONOMY**
Hrubý domáci produkt [1] [2]	mld. Sk	615,9*	641,1*	653,3*		500,7*		Sk billion	Gross domestic product [1] [2]
Medziročná zmena HDP [3]	%	6,2*	4,1*	1,9*		2,0*		%	Year-on-year change of GDP [3]
Miera nezamestnanosti [4]	%	12,5	15,6	19,2	17,4	16,6	16,1	%	Unemployment rate [4]
Spotrebiteľské ceny [3]	%	6,4	5,6	14,2	8,7	8,7	8,5	%	Consumer prices [3]
OBCHODNÁ BILANCIA [2]									**TRADE BALANCE** [2]
Vývoz (fob)	mil. Sk	324 017	377 807	423 648	345 959	395 016	449 050	Sk milion	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	393 973	460 736	468 892	361 693	412 056	472 925	Sk milion	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-69 956	-82 929	-45 244	-15 734	-17 040	-23 875	Sk milion	Balance
PLATOBNÁ BILANCIA [2]									**BALANCE OF PAYMENTS** [2]
Bežný účet	mil. Sk	-65 630,0	-74 844,0	-47 544,0	-6 823,1	-7 588,3		Sk milion	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	58 832,0	67 538,3	77 617,9	53 620,4	47 702,8		Sk milion	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	1 776,2	-19 543,2	30 137,3	56 570,1	48 943,5		Sk milion	Overall balance
DEVÍZOVÉ REZERVY [4]									**FOREIGN EXCHANGE RESERVES** [4]
Celkové devízové rezervy	mil. USD	6 488,5	5 957,8	4 372,0	5 526,9	5 869,5	5 326,6	USD milion	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	3 284,9	2 923,3	3 425,2	4 385,5	4 220,7	3 993,6	USD milion	Official reserves of NBS
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ [4] [8]									**FOREIGN DEBT** [4] [8]
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	9,9	11,9	10,5	10,9	11,0		USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	1 867	2 209	1 944	2 045	2 050		USD	Gross foreign debt per capita
MENOVÉ UKAZOVATELE									**MONETARY INDICATORS**
Devízový kurz [5] [7]	Sk/USD	33,616	35,242	41,417	46,871	49,383	50,957	Sk/USD	Exchange rate [5] [7]
Peňažná zásoba [M2] [4] [9]	mld. Sk	448,4	459,1	508,9	562,0	562,8	560,4	Sk billion	Money supply [M2] [4] [9]
Medziročná zmena M2 [3] [9]	%	8,8	2,5	10,9	16,9	17,3	14,4	%	Year-on-year change of M2 [3] [9]
Úvery podnikom a obyvateľstvu [4] [9]	mld. Sk	366,2	382,5	397,6	404,5	400,1	399,2	Sk billion	Credit to enterprises and households [4] [9]
ŠTÁTNY ROZPOČET [2] [4]									**STATE BUDGET** [2] [4]
Príjmy	mld. Sk	180,8	177,8	216,7	140,8	161,9	180,7	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	217,8	197,0	231,4	150,4	169,7	192,6	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	-37,0	-19,2	-14,7	-9,6	-7,8	-11,9	Sk billion	Balance
PRIMÁRNY TRH									**PRIMARY MARKET**
Priemerná úroková miera									Average interest rate
– jednoročné vklady	%	10,33	11,17	12,31	9,71	8,07	7,66	%	– 12 -month deposits
– krátkodobé úvery	%	17,31	20,61	19,22	12,26	12,29	11,60	%	– short-term loans
– krátkodobé čerpané úvery	%	18,88	19,72	19,48	11,14	11,19	10,86	%	– short-term new loans
PEŇAŽNÝ TRH									**MONEY MARKET**
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS									Interest rates set by the Bank Board of NBS
platnosť od					18.7.2000	30.8.2000	29.9.2000		effective from
1-dňové operácie – sterilizačné	%				7,0	6,5	6,5	%	overnight operations – sterilisation
– refinančné	%				10,0	9,5	9,5	%	– refinancing
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandartný REPO tender					8,5	8,25	8,25	%	2-week limited REPO rate of the standart tender of the NBS
Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**									Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**
– overnight	%	24,18	14,41	11,47	7,65	7,65	7,47	%	– overnight
– 7-dňová	%	23,93	15,88	13,24	8,10	8,07	7,99	%	– 7-day
– 14-dňová	%	23,60	16,54	13,56	8,14	8,09	8,03	%	– 14-day
– 1-mesačná	%	23,50	18,39	14,51	8,08	8,02	8,00	%	– 1-month
– 2-mesačná [6]	%	23,31	19,82	15,16	8,00	7,95	7,94	%	– 2-month [6]
– 3-mesačná	%	23,18	20,82	15,66	7,97	7,91	7,88	%	– 3-month
– 6-mesačná	%	22,74	22,14	16,23	7,94	7,89	7,86	%	– 6-month
– 9-mesačná	%				7,92	7,89	7,82	%	– 9-month
– 12-mesačná	%				7,92	7,90	7,83	%	– 12-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 priemer za obdobie júl-december
[7] od 1. 10 1998 zrušenie fixného kurzového režimu a zavedenie floatingu
[8] od 1. 1 1999 zmena metodiky
[9] vo fixnom východiskovom kurze k 1. 1. 1993
* predbežné údaje
** od 29. 5. do 15. 10. 1997 „Monitoring úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozít 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 average of period July-December
[7] The fixed foreign exchange regime repleaced by floating, since 1. 10. 1998
[8] Change of the methodology since 1. 1 1999
[9] At fixed initial exchange rate as of 1. 1 1993
* Preliminary data
** From 29. 5. to 15. 10. 1997 'Monitoring of interest rates on Slovakia's interbank deposit market'

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 30. 11. 2000 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 20.11.2000
1 Zlato		1,028.0	(0.0)
2 Vklady v MMF		26,708.4	(-27.8)
2.1 V cudzej mene	5,441.1		(-27.8)
2.2 V slovenských korunách	21,267.4		(0.0)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciáchv cudzej mene		6,102.3	(5,172.9)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	5,276.2		(5,176.6)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	826.1		(-3.7)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		5,969.7	(-5,681.4)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		40,632.2	(21.7)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	11,442.4		(-4.3)
5.2 Ostatné pohľadávky	29,189.8		(26.0)
6 Cenné papiere		197,736.8	(517.5)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	197,736.8		(517.5)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	0.0		(0.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		21,744.0	(-3,071.7)
8.1 Úvery klientom	507.9		(10.6)
8.2 Ostatné	21,236.1		(-3,082.3)
		300,066.2	**(-3,068.8)**

PASÍVA			Zmena oproti 20.11.2000
1 Emisia obeživa		71,512.5	(-2,476.0)
2 Záväzky voči MMF		26,708.7	(-27.8)
2.1 V cudzej mene	5,441.3		(-27.8)
2.2 V slovenských korunách	21,267.4		(0.0)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		19,431.0	(-1,293.9)
3.1 V cudzej mene	18,728.9		(-1,293.9)
3.2 V slovenských korunách	702.1		(0.0)
4 Emitované cenné papiere		21,530.0	(0.0)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
4.2 Ostatné	21,530.0		(0.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		75,264.3	(2,242.0)
5.1 Peňažné rezervy bánk	42,461.9		(6,347.5)
5.2 Ostatné	32,802.4		(-4,105.5)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		25,341.3	(2,842.3)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	15,434.3		(-52.3)
6.2 Štátne fondy	9,907.0		(2,894.6)
7 Ostatné pasíva		39,936.8	(-1,650.4)
7.1 Vklady klientov	14,774.3		(-2,039.0)
7.2 Ostatné	25,162.5		(388.6)
8 Čisté obchodné imanie		20,341.6	(-2,705.0)
8.1 Vlastný kapitál	10,468.7		(0.0)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	9,872.9		(-2,705.0)
		300,066.2	**(-3,068.8)**

Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.
guvernér

Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10. 12. 2000 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 30.11.2000
1. Zlato		1,028.0	(0.0)
2 Vklady v MMF		26,643.8	(-64.6)
2.1 V cudzej mene	5,376.4		(-64.6)
2.2 V slovenských korunách	21,267.4		(0.0)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciáchv cudzej mene		3,851.2	(-2,251.1)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	3,043.1		(-2,233.1)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	808.1		(-18.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		7,207.9	(1,238.2)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		40,649.3	(17.1)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	11,471.8		(29.4)
5.2 Ostatné pohľadávky	29,177.5		(-12.3)
6 Cenné papiere		191,939.5	(-5,797.3)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	191,940.5		(-5,796.3)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	-1.0		(-1.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		215,109.2	(-634.8)
8.1 Úvery klientom	535.0		(27.1)
8.2 Ostatné	20,574.2		(-661.9)
		292,573.7	**(-7,492.6)**

PASÍVA			Zmena oproti 30.11.2000
1. Emisia obeživa		73,149.8	(1,637.3)
2 Záväzky voči MMF		26,644.2	(-64.5)
2.1 V cudzej mene	5,376.8		(-64.5)
2.2 V slovenských korunách	21,267.4		(0.0)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		19,090.4	(-340.6)
3.1 V cudzej mene	18,388.3		(-340.6)
3.2 V slovenských korunách	702.1		(0.0)
4 Emitované cenné papiere		29,130.0	(7,600.0)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
4.2 Ostatné	29,130.0		(7,600.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		67,725.6	(-7,538.7)
5.1 Peňažné rezervy bánk	38,305.7		(-4,156.2)
5.2 Ostatné	29,419.9		(-3,382.5)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		19,295.7	(-6,045.6)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	9,373.3		(-6,061.0)
6.2 Štátne fondy	9,922.4		(15.4)
7 Ostatné pasíva		37,082.4	(-2,854.4)
7.1 Vklady klientov	11,599.4		(-3,174.9)
7.2 Ostatné	25,483.0		(320.5)
8 Čisté obchodné imanie		20,455.6	(114.0)
8.1 Vlastný kapitál	10,468.7		(0.0)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	9,986.9		(114.0)
		292,573.7	**(-7,492.5)**

Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.
guvernér

Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 12. 2000 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 10.12.2000
1 Zlato		1,028.0	(0.0)
2 Vklady v MMF		26,657.1	(13.3)
2.1 V cudzej mene	5,389.7		(13.3)
2.2 V slovenských korunách	21,267.4		(0.0)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		3,102.2	(-749.0)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	2,290.3		(-752.8)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	811.9		(3.8)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		3,158.2	(-4,049.7)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		40,465.6	(-183.7)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	11,497.6		(25.8)
5.2 Ostatné pohľadávky	28,968.0		(-209.5)
6 Cenné papiere		195,164.4	(3,224.9)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	195,164.4		(3,223.9)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	0.0		(1.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		21,516.1	(406.9)
8.1 Úvery klientom	527.3		(-7.7)
8.2 Ostatné	20,988.8		(414.6)
		291,236.4	**(-1,337.3)**

PASÍVA			Zmena oproti 10.12.2000
1 Emisia obeživa		78,855.3	(5,705.5)
2 Záväzky voči MMF		26,657.4	(13.2)
2.1 V cudzej mene	5,390.0		(13.2)
2.2 V slovenských korunách	21,267.4		(0.0)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		17,555.0	(-1,535.4)
3.1 V cudzej mene	16,852.9		(-1,535.4)
3.2 V slovenských korunách	702.1		(0.0)
4 Emitované cenné papiere		22,760.0	(-6,370.0)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
4.2 Ostatné	22,760.0		(-6,370.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		70,268.0	(2,542.4)
5.1 Peňažné rezervy bánk	38,789.4		(483.7)
5.2 Ostatné	31,478.6		(2,058.7)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		16,515.5	(-2,780.2)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	9,479.5		(106.2)
6.2 Štátne fondy	7,036.0		(-2,886.4)
7 Ostatné pasíva		38,391.5	(1,309.1)
7.1 Vklady klientov	11,991.3		(391.9)
7.2 Ostatné	26,400.2		(917.2)
8 Čisté obchodné imanie		20,233.7	(-221.9)
8.1 Vlastný kapitál	10,468.7		(0.0)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	9,765.0		(-221.9)
		291,236.4	**(-1,337.3)**

Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.
guvernér

Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Časový harmonogram dekádnych bilancií je k dispozícii na internetovej stránke NBS, URL: http://www.nbs.sk

THE MONETARY PROGRAMME OF THE NATIONAL BANK OF SLOVAKIA FOR THE YEAR 2001

The Monetary Programme of the NBS for the Year 2001 is based on the development of the Slovak economy in 2000 and the values of macroeconomic and monetary indicators predicted for the end of the year.

Development in 2000

The year 2000 saw the gradual restoration of the equilibrium of the Slovak economy on both macro- and microeconomic levels. Overall economic and monetary development in 2000 was marked by a temporary acceleration in the rate of increase in consumer prices, caused by administrative adjustments to regulated prices and indirect tax rates at the beginning of the year. Over the course of the year, however, the 12-month rate of inflation underwent a gradual slowdown. The NBS estimates that the year-end rate of increase in consumer prices will reach 8.4 to 8.7%, with the average annual rate of inflation ranging from 12.1 to 12.2% and core inflation from 4.6 to 4.8%. These values are close to the lower limits of the intervals set in the Revised Monetary Programme for 2000. The lower than expected rate of increase in consumer prices is due primarily to the low level of consumer demand and increased competition on the retail market. Despite the inflationary effects of cost factors, especially oil prices and the exchange rate of the US dollar, the development of consumer prices was dominated by factors acting as a brake on demand, growth in labour productivity accompanied by a fall in real wages, and a relatively high level of unemployment.

During the 1st half of 2000, the rate of growth in real GDP underwent a marked slowdown, which necessitated a change in its value projected for the end of the year, from 2.5% to 2.1%. The growth in GDP has been dampened this year by a fall in the level of domestic demand. In the first two quarters, this was due mainly to a decline in final household consumption, accompanied by a fall in the level of consumption in state administration and in gross capital formation. The growth in real GDP was supported by an increase in foreign demand resulting from faster growth in exports than imports.

Since the beginning of the year, the deficit in the current account has diminished on a year-on-year basis, due mainly to a reduction in the negative balance of trade and growth in the positive balance of services. In comparison with the Revised Monetary Programme, both balances are expected to reach more favourable values. The positive development was due partly to pronounced growth in the economies of our trading partners, the effects of government measures in 1999, the fall in domestic demand, accompanied by a slowdown in the rate of growth in imports, but also to a rise in the prices of strategic raw materials and the exchange rate of the US dollar. On the one hand the last two factors increased the size of the trade deficit, whilst on the other hand they contributed to the growth in the surplus of the services balance due to an increase in receipts from transport. The favourable development in the individual components of the current account will be reflected in its deficit, which is expected to reach ca 2% of GDP.

For the Slovak economy, the year 2000 has been a turning point in terms of foreign direct investment, due to the sale of a State share via the National Property Fund (NPF) and an increase of share capital in the commercial sector. At the end of 2000, the volume of foreign capital inflow will reach roughly Sk 60 billion, which is more than twice the figure for 1999. Foreign direct investment is expected to exceed the deficit in the current account three times, which will then be fully covered by non-debt capital.

In the area of public finance, current developments indicate that the assumptions made in the Revised Monetary Programme in respect of the budget (Sk 18 billion) and fiscal deficits (Sk 28 billion), will be realised. The relatively favourable development in this area has created conditions for a qualitative change in the conduct of monetary policy and, together with the dampening effect of demand factors on inflation, for a gradual reduction in the level of interest rates.

The difference in development of monetary aggregates in 2000 compared with the projected figures, was due to various factors. The predicted rate of growth in the money supply (at fixed exchange rates as of 1 January 1993) was 17.9%. This increased level in comparison with the figure set in the Revised Monetary Programme, was a result of

the different structure of receipts from the privatisation of Slovak Telecom and the use of the funds from this privatisation. In comparison with the latest values of growth in M2, the increase at the end of the year is connected with the fact that the projected budget deficit was reached in the last few months of the year.

In 2000, the lending activity of commercial banks in relation to the household and corporate sectors was marked by a slowdown in the rate of growth, which was to reach 1.5% (compared with the projected 3.7%) by the end of the year. The low growth dynamics of loans to households and enterprises were connected with the closure of some banks and the lower volume of interest paid on non-performing loans, which was due to loan portfolio restructuring at selected banks. The growth in bank lending was hampered mainly by non-performing loans. New loans grew at a more moderate rate; however, they are not expected to include the risk of credit expansion from previous years, which can be regarded as a positive factor with respect to the future sound development of the Slovak banking sector and the financial system in general. The growth in bank lending was, to a certain extent, affected by the preparation of some banks for privatisation and the cautious behaviour of banks in granting loans. However, the loan market can be evaluated as favourable in terms of prices for primary customers, with interest rates falling over the course of the year.

Monetary Programme for the Year 2001

The predicted results of economic and monetary development in 2000 form the basis of the Monetary Programme for 2001. The other assumptions of the Monetary Programme are: stable development of prices for strategic raw materials; exchange rate stability; marked inflow of foreign capital in the form of direct investment stimulating growth in consumption and imports; a fiscal deficit at the level of 4% of GDP; and the redemption of bonds by the National Property Fund.

The development of consumer prices will be affected, as in the past two years, by the administrative measures of the Government of the Slovak Republic. However, the unclear range of these measures has brought some uncertainty into the assessment of overall inflation. According to the schedule of adjustments to regulated prices, the range of administrative measures will not be so extensive as in the previous two years.

Regulated prices are expected to rise by 16.6% and to contribute 3 percentage points to the rate of overall inflation. However, the range of adjustments to regulated prices may be wider, mainly in the case of gas and electricity prices, and prices for bus and railway transport, heating, pharmaceuticals, and education services. If the proposed price adjustments (already announced in the media) are carried out, regulated prices will rise by an average of 20% and the increase will contribute 4% to the rate of overall inflation.

Although private consumption is expected to grow, demand factors affecting the rate of consumer-price inflation are not expected to generate a marked increase in price levels. We assume that developments in 2001 will continue to be dominated by dampening effects arising from the persistent and relatively high unemployment rate and the continued growth in competition, which are expected to lead to a lower rate of inflation than in the year 2000.

Posing a certain risk in price development could be the transfer of increases in the costs of producers into consumer prices, particularly food prices. This is connected with the high dynamics of producer prices in 2000 without a marked effect on consumer prices, and with the prepared adjustments to regulated prices for entrepreneurs, mainly electricity and gas prices. A damping factor in this development may be the growth in effectiveness in some sectors of the manufacturing industry, caused by foreign investment, or the competitive environment or the cancellation of the surcharge on imports. These effects will, in all probability, be reflected in the prices of tradable goods, which are expected to follow the trend of moderate increase from 2000.

With regard to the effects of individual factors on price development, the NBS expects the rate of core inflation to reach 3.2 to 5.3%, with the year-end rate of overall inflation ranging from 6.0 to 8.5% and average year-on-year inflation from 6.6 to 8.5%. The relatively wide intervals were set with respect to a predicted increase of 15 to 19% in regulated prices. The intervals will be set according to the actual values of price adjustments.

As for the pace of economic growth, the National Bank of Slovakia expects a moderate revival, up to 2.8 – 3.2%, due to growth in foreign demand (though at a slower rate than in 2000) and the restoration of the growth dynamics of domestic demand in connection with a rise in the level of consumption and investment demand.

According to the Bank's forecasts, the most dynamic component of GDP will be gross fixed capital formation. The main stimuli of growth in investment demand in the corporate sector will, in all probability, be the effects of restructuring in the banking sector; the consolidation of financial performance in the corporate sector, accompanied by a cut in corporate tax rates; fall in interest levels; and foreign direct investment in particular.

The growth in final household consumption is expected to be affected mainly by a halt in the fall in average real wages, at an accelerated rate of growth in labour productivity, and by the redemption of bonds by the National Property Fund. A slightly stimulating effect on the growth in GDP can be expected from final consumption in state administration, which will be affected by the costs incurred during the process of accession to the European and

transatlantic structures and during the reform of public administration.

The NBS assumes that the current growth in investment demand and consumption will stimulate an increase of 3.9% in domestic demand. A certain degree of uncertainty may be caused by extensive adjustments to regulated prices, which may dampen down domestic demand with regard to the low price elasticity of goods and services the prices of which are being regulated.

Foreign demand is expected to be affected by a slowdown in the pace of economic growth in the countries of our trading partners and the subsequent deceleration in the growth rate of exports and reduction in its excess over the dynamics of imports. However, the balance of foreign trade at current prices is expected to remain positive.

In 2001, the balance of payments on current account is expected to produce a deficit of roughly Sk 38 billion, and its share of GDP to reach 4%. The year-on-year increase in the size of the deficit will, to a great extent, be affected by growth in the deficit of trade resulting from a decrease in the dynamics of exports, with regard to the aforementioned slowdown in economic growth in the countries of our trading partners and the increased volume of imports. The growth in imports will stem from inflow of foreign capital in the form of direct investment and the subsequent import of technology, and from cancellation of the import surcharge and the revival of domestic demand. The other components of the balance of payments on current account are expected to remain roughly within the limits set for the year 2000.

The balance of payments on capital and financial account will be determined by an increased inflow of foreign capital in the form of direct investment, through the sale of State shares in industry, banking and insurance, and in the private sector. This will lead to an increase in the foreign exchange reserves of the NBS (roughly Sk 90 billion, owing to the privatisation of SPP). By the end of 2001, the volume of foreign exchange reserves is expected to be 4.5 times greater than the volume of average monthly imports of goods and services to the Slovak Republic. In comparison with 2000, the coverage of imports by foreign exchange reserves is expected to improve by 0.8 months.

Monetary policy will be implemented in an environment marked by a relatively high inflow of foreign capital, while the nature of the overall economic environment will be determined by budgetary performance in public finances, where the State budget expects a fiscal deficit of almost 4% of GDP.

A significant development in the public sector will be the redemption of bonds by the National Property Fund (NPF), in the total amount of roughly Sk 27 billion. Since the redemption of bonds will be concentrated in the last two quarters, it is likely that the effect of this operation upon demand will appear only at the end of 2001 or the beginning of 2002.

The redemption of NPF bonds and the deficit produced by general government will, together with the balance of payments on capital and financial account, be the main sources of growth in the M2 money supply, the year-on-year dynamics of which are expected to reach 16% (at current exchange rates). The crucial factors affecting the lending activities of banks will be budgetary performance in the public sector, the use of funds earned from privatisation, and the development of price inflation.

In view of the expected inflow of funds into the economy, the National Bank of Slovakia expects to increase its sterilisation activity.

In the exchange rate area, the policy of the central bank will continue to focus on the elimination of excessive exchange-rate volatility, while the trend of appreciation in its development will be influenced by the expected economic parameters.

In 2001, the National Bank of Slovakia will make further changes to its set of monetary instruments. The ratio of required reserves will be lowered from 6.5 to 5.0%, and the provision of Lombard loans and bills of exchange transactions will be cancelled with effect from 1 January 2002. As a result of an increase in the sterilisation position of the banking sector and a fall in interest rates on the interbank market, bills of exchange transactions have become unattractive; the volume set by the central bank was utilised only to ca 50% or not utilised at all. At the same time, the Bank Board of the NBS decided to reduce the limit for bills of exchange transactions, to Sk 1 billion in 2001. From 2002, the discount rate will be same as the limit rate set by the NBS for two-week REPO transactions concluded between the NBS and commercial banks. The above changes in the monetary-policy instruments of the NBS are connected with the introduction of qualitative monetary control (through the setting of interest rates) and are in accordance with the convergence attempts of the SR and the NBS in relation to the EU and the monetary policy of the ECB.

The main risks to the monetary programme are: unforeseen external shocks, or changes in domestic demand as a result of a sudden wage increase, exceeding the growth in labour productivity, and increased fiscal deficit.

Despite the above risks, development in 2000 is expected to create a firm basis for long-term sustainable growth in the Slovak economy. The expected inflow of foreign capital in the form of direct investment will create conditions for growth in the production and export capacities of the Slovak economy and conditions for gradual convergence towards the economies of EU countries.

The National Bank of Slovakia will support such development through its monetary policy, while performing its primary function – maintaining the stability of the currency.

Presented at the NBS press conference held on 12 December 2000.

THE EFFECTS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT ON DOMESTIC INDUSTRY

Ing. Adela Hošková, PhD.
Institute of Monetary and Financial Studies, National Bank of Slovakia

This article focuses on how foreign direct investment (FDI) affects the internal economy, a significant factor determining the effects of FDI on domestic companies: increase in the volume of top-quality products, enrichment of the assortment of goods produced for foreign markets, improvement in the qualifications of workers, wage increases, etc..

Although Slovakia has so far recorded a relatively low inflow of foreign capital in the form of direct investment, the importance of FDI remains relatively high for various reasons, the analysis of which forms the subject of this study. For the time being, the influence of foreign companies on Slovak industry in on the increase. This is due largely to large multinational companies (Volkswagen, Siemens, Henkel, Coca Cola), though small companies are also doing quite well, particularly in the food industry.

In the world economy, multinational companies play an important role both in trade and production. Although international co-operation is at a low level in Slovakia, it already displays certain signs typical of this form of international co-operation.

Multinational Companies – Experience from Abroad

In the last few years, international economic development has been marked by a rapid increase in the number and expansion of multinational companies (or associations, corporations). These companies possess, control, or administer production facilities in numerous countries. At present, multinational companies (MNC) account for more than 20% of global production and intra-company trade (i.e. trade between a parent company and its foreign branches) and represent more than 25% of global trade in industrial products. The majority of foreign direct investment is made by large MNCs. The method is that parent companies provide their foreign subsidiaries with management, technology, components, and marketing in exchange for part of the products and profits.

The rationale behind the existence of multinational companies is the competitive advantage derived from a global network of production and distribution. This comparative advantage is in part a result of vertical and horizontal integration with foreign affiliates. Vertical integration enables MNCs to ensure the supply of foreign raw materials and semi-finished goods and to prevent (via intra-company trade relations, i.e. transfers) problems that often arise on foreign markets. They also have better distribution facilities and a larger network of services. Through the horizontal integration of foreign branches, an MNC can protect and make better use of its monopoly position, adapt its products to the local conditions and tastes, and ensure the quality of their products.

The advantage of competitiveness is based on economies of scale in finance, research, development, and the acquisition of market information. The enormous production of MNCs creates conditions for the division of labour and specialisation of production to a greater extent than small national companies. Parts and components that do not require qualified labour may be produced in countries with low wages and then sent to another country for assembly. Apart from this, MNCs and their branches usually have better access to international capital markets than purely national companies, which makes it easier for MNCs to finance large projects. They may also concentrate research and development in a few advanced countries that have the best conditions for this purpose. Above all, foreign affiliates gather information from the entire world, making it possible for the parent company to have a better position than national companies, in terms of valuation, forecast, and the exploitation of changes in comparative costs, customer tastes, and in market conditions.

In comparison with national companies, multinational companies are in a much better situation in the area of control or environmental change, where they act in their own favour. For example, in determining where to build a factory for the production of a certain component, an MNC may look for and select the country with low wages and other cost-related advantages, which best satisfies its financial and non-financial requirements. The very size of multinational companies in relation to the local companies makes it easier for MNCs (compared with national firms) to influence the policies of local governments and to derive advantages from it. In addition, MNCs may purchase local companies in order to eliminate prospective competitors. Due to increased diversification, MNCs face lower risks and usually have higher profits than local companies.

A multinational company has, in fact, all or most of the advantages when compared with local companies, and this explains their current growth and significance.

Operation of Multinational Companies in the Host Country

Some host countries have serious objections to the presence of multinational companies (MNCs), which are said to be motivated by a desire to have national economies under control. This is certainly true in Canada where almost 60% of total capital in production is owned or controlled by foreigners (40% of which by the Americans). This also applies to some smaller developing countries.

Another harmful effect that multinational companies have on the host country is the absorption of funds that could otherwise have been used for research and development. This is beneficial for MNCs and the world as a whole, but keeps the host country in technological dependence. This also applies to developing countries. In addition, MNCs absorb local savings and people with a talent for business, who could have established local firms and thus contribute to the growth and development of the national economy. MNCs exploit most of the advantages arising from their investments through tax concessions or tax evasion.

These complaints are to a certain extent justified, mainly in the case of developing countries. This has led to numerous host countries introducing measures for the regulation of foreign investments with the aim of mitigating their harmful effects and increasing their advantages. For example, Canada has imposed higher tax rates for foreign subsidiaries with a Canadian share less than 25%. India has specified sectors in which foreign direct investment is permissible and has set rules for the regulation of such investments. Some developing countries allow only joint ventures and apply rules for the transfer of technology and the training of domestic employees, impose limits for the use of imported raw materials and the repatriation of profits, set ecological standards, etc. In extreme cases, the host country may nationalise a foreign production facility. This measure would, however, reduce future capital inflow to a serious extent.

Research into the Effects of FDI on Domestic Industry

As there are only a small number of foreign companies in Slovakia, we have selected the largest foreign investors: Volkswagen Slovakia, plc.; Siemens AG; Henkel Slovakia, Ltd.; Coca Cola Beverages Slovakia, Ltd.; and RAJO, plc. with the following volumes of capital invested (according to data from the individual companies):

Volkswagen	– DM 339 million (year 1999)
Siemens	– DM 250 million (year 1999)
Henkel	– DM 870 million (year 1999)
Coca-Cola	– DM 2,702 million (year 1998)
RAJO	– DM 520 million (mid 2000)

The task was to select companies according to size (i.e. large, medium, small) from different industries, i.e. vehicle production, electrical industry, chemical and food industries.

Research Results

At present, foreign direct investment in Slovak industry is on an upward trend in comparison with the initial period. This is indicated by the following developments:

a) establishment of subsidiary companies through the purchase of Slovak firms and their subsequent reconstruction or the building of new companies;

b) sub-deliveries from neighbouring or more distant regions, which have positive effects on the region and the level of employment.

These facts represent a massive contribution to growth in production and its orientation to export, partly in the form of classic foreign trade (direct export – import) and partly as cross-border transfers from the parent company to its subsidiary and vice versa.

The consequences of foreign direct investment are very positive. This can be seen in the revival of small firms that would otherwise hardly have been able to penetrate foreign markets. The results are generated by the parent company which exerts pressure on qualifications, quality of work, know-how, level of management, which encourages an increase in the volume of production and that of exports.

a) Employment

It is an accepted fact that foreign direct investment has a marked effect on the level of employment and the creation of new jobs. From this point of view, we may speak about 'direct employment', i.e. vacancies in the parent company and its local subsidiaries and about 'indirect employment', which is generated by contractors in other sectors and industries.

Direct employment

Slovakia's labour force has received highly positive evaluation from all respondents in respect of:

- capability of fast adaptation;
- high professional level, especially that of secondary technical school and university graduates;
- improvement in the command of foreign languages;
- increase in the number of qualified managers.

A problem in this area is represented by the shortage of medium-level professionals – something between secondary school and university graduates (first degree graduates).

Large international companies offer better possibilities for professional growth, partly within their own system of professional training; training courses conducted by lecturers, initially foreigners, but now by domestic experts; and partly by providing secondment opportunities abroad. The good reputation of Slovak professionals has now passed beyond the borders of Slovakia. Slovak experts are even being invited to conduct training courses in foreign subsidiaries.

Indirect employment

Due to multiplier effects, employment in subcontractor organisations follows a fan-shaped course of develop-

ment, which helps to reduce the regional problems of unemployment in the areas concerned. In some industries, this concerns a significant number of workers, especially in machine engineering and, to some extent, in food-processing industry. For example, a study made by Coca Cola, based on experience from Poland and Rumania, confirms that the multiplier effects create 7 to 9 jobs in related areas or sectors, per employee in Coca Cola. In this case, it possible to speak about indirect employment.

In addition to material involvement, significant positive factors are the transfers of qualitative phenomena, occurring as a result of pressure exerted by the parent company as an unambiguous requirement in terms of quality, qualification, assortment, quantity, etc. On the other hand, this means deliveries in most cases not only for local foreign partners but also for the parent company abroad; consequently, the level of the workforce in this area increases to a significant extent.

We can state that, in the foreign companies we visited, the managers had a positive opinion of the Slovak labour force. They all said that local people have solid professional skills, which can be improved or adjusted to current economic conditions at short notice. Language barriers, which represented a serious problem in the early days, are gradually disappearing so that domestic professionals are already represented on the management boards of foreign companies.

b) Regional spread

The link of foreign direct investment with domestic industry is very important for the regional spread of operations. This partly offsets the effects of uneven spread of foreign direct investments over Slovakia, which is a long term trend. Tab. 1 shows that foreign investments are concentrated in Bratislava, and in other towns on the regional and district level.

Tab. 1

Regions	Participation of selected foreign companies
Bratislava	Coca Cola, Siemens, Henkel, Rajo, Volkswagen, Danone
Trnava	Siemens, Coca Cola, VW, Rajo,
Trenčín	Henkel, Volkswagen
Nitra	Siemens, VW, Rajo
Žilina	Volkswagen
Banská Bystrica	Coca Cola, Volkswagen
Prešov	Volkswagen
Košice	Coca Cola, Siemens, Volkswagen

The link with domestic industry is realised basically in two forms – via sub-deliveries from independent suppliers from various industries or sectors; or through the purchase of Slovak companies which then operate as part of the foreign company, or as a combination of the two methods.

Co-operation between independent sub-contractors

The regional distribution of production is almost ideal in the case of Volkswagen Slovakia, a.s., which has sub-contractors in the following towns and cities (Tab. 2).

This type of form is used by numerous foreign companies in Slovakia, e.g. by Henkel, Volkswagen, Coca Cola, Rajo, Danone, etc.. Volkswagen has a dominant position, in terms of spread by region, sector, and industry. We can state that, if we had more of such activities, many problems of the Slovak economy would be eliminated, e.g. problems related to investment, regions, employment, export, etc.

The second possibility of involvement in domestic industry is the so-called one-off transaction with Slovak companies in various regions, by buying partial or 100% ownership. These companies are directly controlled by the parent company, so there are no problems of financial, qualitative, or other nature. An example of such a link is Siemens, Slovakia.

d) Increase in exports

Increase in the volume of exports is one of the basic effects of foreign direct investment on domestic industry. Export by companies with partial or 100% foreign capital interest is conducted:

– in direct form, whereby foreign trade is carried on directly between a domestic supplier and a foreign customer;

– indirectly, when a domestic sub-contractor supplies products to a domestic customer (subsidiary company), which uses these products in production and then exports them (through transfer) to the parent company. Another indirect form of export is the own production of parts and components by a local subsidiary company, which uses them in its products (usually assembled in combination with components imported from the parent company) and sends them, with value added by processing, to the parent company through transfer. A clear example of this method is Volkswagen Slovakia, plc.

In the first years of capital inflow into Slovakia from abroad in the form of direct investment, exports showed relatively low dynamics. With regard to the fact that Slovakia is a small market, foreign investors must be mainly export-oriented; this is already reflected in the share of export activities in Slovakia.

Such a trend was recorded in all the organisations under review, where the volume of exports already represents 40 to 70% of production; in the case of Volkswagen, almost the entire annual output. At the same time, the companies in question expect that volumes of production and exports will continue to increase.

Limitations on Investment

In addition to the positive factors mentioned in the previous section, we encountered the following problems during consultations with our respondents:

• With regard to the labour force, the representatives of Volkswagen pointed out that the level of education of new

Tab. 2

Subcontracts		Turnover in 1999 in Sk thous.
Plastics, insulation materials	Nová Baňa, Vranov, Bratislava, Žilina, Nitra	32,985.2
Forgings, castings, plates and sheets, powder metallurgy	Dolný Kubín, Martin, Považská Bystrica, Žiar nad Hronom, Trnava, Snina, Košice, Podbrezová	5,185,537.9
Cables, lamps fuse boards, accumulators,	Banská Štiavnica, Piešťany, Topoľčany, Komárno, Trenčín, Dolný Kubín, Stará Ľubovňa, Nitra, Krompachy, Michalovce, Liptovský Hrádok, Prevídza, Dubnica, Dunajská Streda	7,944,312.5
Seat covers, airbags, brakes, steering wheels	Veľký Meder, Stupava, Bratislava, Žilina, Púchov, Senica, Považská Bystrica	2,790,081.3
Tools, JUS, preparations	Bratislava, Myjava, Považská Bystrica,Vráble, Topoľčany, Dolný Kubín, Prešov, Skalica, Žilina	124,638.1
Bearings, cutting, surface treatment	Hriňová, Michalovce, Považská Bystrica, Bytča, Nové Mesto, Zvolen, Michalovce, Prakovce, Vráble, Topoľčany, Dolný Kubín, Prešov, Skalica, Žilina	444,832.6
Axles, gears, couplings, brakes, steering brackets	Čadca, Bratislava, Veľký Meder, Detva, Trnava, Bánovce, Košice	12,200,786.9
Rubber, rubber metal, tyres	Dolné Vestenice, Prievidza, Púchov, Bytča, Hnúšťa, Banská Bystrica	828,268.2
Pressed parts, springs	Trnava, Vráble, Brezová pod Bradlom, Bratislava, Malacky	880,905.8
Bowden gauges, filters, wing mirrors	Banská Bystrica, Hnúšťa, Vlkanová, Nové Mesto, Dolné Hámre	785,316.8
Other	Žilina, Banská Štiavnica, Myjava, Banská Bystrica, Vlkanová, Považská Bystrica, Trnava,	30,004.8
Total		**31,246,970.1**
of which: Volkswagen Bratislava		**19,000,000.0**

Note: Deliveries for VW, Audi, Škoda Auto, Seat, and other.
Source: Volkswagen Slovakia, a.s., Škoda Auto Slovakia, s.r.o., Association of Sub-contractors in Automotive Industry in Slovakia.

employees has fallen over the last ten years. Higher education has, in part, spun out of control. The excessive independence of individual faculties at universities caused an excessive increase in the number of subjects studied. In comparison with the Czech Republic, the number of courses has increased by 100%. On the other hand, the number of university graduates is still low in relation to the population.

• In the area of machine engineering (but this applies to the whole industry), the respondents distinguish three groups of companies. For example, Matador Púchov, Siemens, Volkswagen and its partner companies have markets, resources for solving the problem of under-capitalisation, and the necessary know-how. They do not suffer from over-employment and operate under normal conditions. There is, however, a second group of companies which stay barely afloat. These companies suffer from over-employment, undercapitalisation, and have serious problems with sales. As for the third group of companies, bankruptcy is only a question of time. This problem will be solved through acceleration of bankruptcy proceedings where necessary, and through the creation of new jobs. Experience from previous years indicates that we cannot expect foreign investors to buy obsolete, unbalanced, environmentally harmful factories. The optimum solution will be to concentrate on individual regions, so that economic organisations and local authorities can start making preparations for the creation of industrial parks. It is necessary to obtain land, build infrastructure, and to prepare an offer for potential foreign investors. Tax holidays, tax concessions, and similar stimulants alone seem to be a weak motivation for foreign investors. This requires first and foremost political-economic stability and a complete transport, energy, and telecommunications infrastructure.

• Domestic research has recorded a relatively marked decline since the entry of foreign investment. In the case of large concerns in particular, research is concentrated in the parent companies. However, this is a global trend. A typical example is Volkswagen, where the possibility of producing a 'Slovak car' remains a pipe dream for the time being. However, there is a possibility of increasing the share of final production within the structure of programmes, is still of interest. On the other hand, this creates conditions for the development of an extensive network of sub-contractors, and a wealth of multiplier effects in the form of transport and construction capacities, advertisements, and other activities related to industry.

On the other hand, smaller firms take advantage of domestic research, as e.g. subsidiaries of the local company of Siemens, food processing organisations, e.g. dairy companies, etc. Of great significance is the fact that the product mix of Slovak joint ventures is becoming more and more sophisticated.

• The representatives of RAJO criticise Slovakia for taking too long to grant certificates for products. In Slovakia, it takes at least six months, compared with a maximum of one month in advanced European countries. For the food industry, this is a big handicap because the company is losing its lead to the competition.

EFFECT OF INTEREST RATES MOVEMENT ON THE CAPITAL MARKETS OF THE V4 COUNTRIES

Doc. Ing. Božena Chovancová, PhD.
Faculty of National Economy, University of Economics in Bratislava

Interest rate as a specific financial parameter indicates the value of money and significantly influences any actions on money and capital markets. Interest rate on money market is the main parameter representing at the same time a minimum yield in comparing various yields on investments on money and capital markets. Investors decision on investments on money and capital markets will be always based on the interest rate prevailing on money market.

Short-term interest rates on money market are considerably volatile. As the graph below shows, it holds true for the financial system of Slovakia as well.

A graph like the above would be considered by a seismology expert as a recording of the earth surface movement taking place in a seismic area. As a parallel, considerable interest rate movements have similar effects, frequently even of disastrous magnitude (especially on capital markets) as those of an earthquake. Similarly, as the seismology is unable to predict earthquake intensity, the financial theory and practice deal only with a low probability in modelling interest rates movement.

Figure 1: BRIBOR development from 1995 to 2000

As the graph shows, the interest rates on the Slovak market have been greatly volatile. Any capital market investor taking into account interest rates on money market will be more careful just because of their great volatility. What is the reason for such worries? In view of greater risks on capital market investments than those on money markets, considering also their long-term nature and lower liquidity, the investor will always expect higher yields as compared with the interest rate prevailing on money market. Yields in capital market tools reflect also a risk premium and a limited liquidity premium.

Interest rate movements on money markets are immediately reflected in capital market prices. If the price of capital market tools (shares and bonds) represents always the present value of discounted future cash flows, whereby the interest rate is always in the denominator, then the trends in interest rates are always moving in the opposite direction as the prices of shares and fixed-income securities, i.e. with rising interest rates the investors will expect also higher yields on his investments, wh ich in turn will be reflected in falling prices of shares and bonds, and vice versa. In addition, in view of long-term securities on the capital market, this price movement is greater than in short-term securities, which makes them more risky for the investor.

The question remains, if each interest rate change causes the same impact on capital market and whether the prices of shares and bonds respond with the same level of sensitivity. The developed capital markets show that changes in short-term interest rates are reflected with higher sensitivity in the prices of bonds, while the prices of shares often do not respond at all. It is logical, since the prices of shares, based on companies prosperity, record a long-term growth tendency. Consequently,

any c hange in price of shares caused by changes in short-term interest rates will be offset by a rise in price, as a result of corporate economic performance.

Stock prices react more to changes in long-term interest rates. Long-term interest rates rise has also direct microeconomic impact. By and large, the real interest rates rise is associated with a reduction in investments because financing costs increase and the returns on capital fall. Investment reduction causes lower earnings, which in turn leads to dividend cuts or no dividends at all. Lower dividends or no dividends are reflected in a fall of stock prices. In case of a long reduction of interest rates is the situation converse.

Table 1 Yields comparison between money and capital markets

Years	BRIBOR Monthly averages	Treasury bills yield in %	Ggovernment bonds in %	Corporate bonds in %
1995*	6.04	4.38	X	X
1996	11.67	8.19	8.6	11.6
1997	18.35	18.39	13.36	12.67
1998	19.95	19.42	20.18	16.9
1999	14.56	14.97	17.2	16.2

Source: The Bratislava Stock Exchange data for individual monthly and annual aggregates, the NBS data, the NBS Monetary Surveys for individual years

*1995 data not available (SDX index not recorded)

Figure 2: SAX stock index in 1995 – 2000

Changes in interest rates directly affect also shifts in capital between short-term money market and long-term capital market. A rise in interest rates makes equity investors to shift their investment capital from equity market to fixed-income securities market. Moreover, after a while they leave also the bond market for money market speculations. This is noticeable in increased bank savings or rising short-term investments on money market. Conversely, greater reduction in interest rates make invest ors to shift their investments to capital markets because securities traded in capital markets provide higher rates of capital appreciation than money market instruments. This fact is used also by central banks in their monetary policies („cheap or dear money") in maintaining equilibrium between money supply and demand.

The graph below shows a relationship between changes in interest rates and stock prices in Slovakia.

The relationship between interest rates and SAX index development on the Slovak equity market shows that the trend in the equity index is in line with the above outlined theory. Longer rise in interest rates on money market is accompanied by a significant fall of sock market prices, especially in 1997.

Investors find the capital market quite uninteresting, as indicated in Table No. 1, in which yields of individual instruments of money market and capital market are compared. The most traded securities have been selected for the comparison, such as treasury bills, government and corporate bonds and stocks.

The data reveal that the investors were better off in investing mainly in 1997 – 1998 in government securities because of their higher yields as compared with corporate bonds. On the other hand, it is also shown that private corporations funds obtained by issuing securities have been quite expensive.

The table also shows an interesting comparison with the equity market yields. Gains in stock trading depend not only on dividends paid, but also on capital gains as the difference between the purchase and sell price. In the recent years, only few stocks paid dividends. As the sales of sha-

Table 2 Development of interest rates on loans in the V4 countries

	Year	SR	CR	Poland	Hungary
Discount Rate	1995	9.75	9.5	25.0	28.0
	1996	8.8	10.5	22.0	23.0
	1997	8.8	13.0	24.5	20.5
	1998	8.8	7.5	18.2	17.0
	1999	8.8	5.0	19.0	14.5
Interest on loans in %	1995	15.6	12.8	26.2	32.6
	1996	13.2	12.5	22.5	28.0
	1997	14.9	13.2	25.0	22.0
	1998	17.0	13.2	22.0	18.5
	1999	15.3	8 .7	20.0	17.9

Table 3 Foreign capital input in the V4

Indicator	Years	SR	CR	Poland	Hungary
Direct	1995	173	2,531	3,617	4,476
foreign	1996	233	1,394	4,445	1,986
investments	1997	90	1,275	3,044	2,100
in milions	1998	431	2,485	2,485	1,453
USD	1999	152	3,399	4,809	927
Portfolio	1995	210	1,371	1,177	2,212
Investments	1996	17	721	301	-869
In millions	1997	25	1,086	208	-1047
USD	1998	-178	1,013	1,330	1,983
	1999	674	263	-446	1,276

res have been made primarily to direct purchasers for prices not derived in the market, the overall gains cannot be determined due to the lack of transparency and information.

Similar processes have been observed in the V4 countries, too. Some specific differences were recorded in Poland and Hungary as a result of different forms of privatisation. The two countries have privatized gradually and with higher participation of foreign capital. Thus, there was not enough space for speculations, with steep price falls of stocks resulting in big losses for portfolio investors.

A comparison of the discount rates set by the central banks of the V4 countries and the interest rates on loans leads us to conclude that, unlike the Slovak central bank, the central banks of the other V4 countries reacted with greater flexibility through their monetary policies tool, such as the discount rate, to changes occurring on the money market. While in Slovakia with the rising interest rates a bigger difference arose between the discount rate and the interest rates on loans in commercial ba nks, the other countries had tendencies rather to adapting themselves to market conditions.

High volatility in the interest rates on money market, recorded also in the other V4 countries, was in effect influenced to great extent by the economy transformation and even more by the privatisation processes.

The transformation of state owned enterprises to public companies traded on capital markets was somewhat specific in the V4 countries. While the Czech Republic and Slovakia had a large-scale coupon privatisation of a big chunk of the state owned property, Poland and Hungary have been more careful in this respect. Their stance proved to be justified because – as the results in the Czech Republic and the Slovak Republic indicated – too many companies were unprepared for their stocks being traded on ca pital markets, which resulted in the creation of markets with ambiguous tendencies. The Prague Stock Exchange and the Bratislava Stock Exchange showed that even a strong economic growth has not led companies to issue new stocks and the investors to attain profits. On the contrary, in the mid nineties a tendency is apparent for a fall and bearish stock market in these countries.

In spite of high interest rates in all the V4 countries, major changes on equity markets have been recorded in Hungary and Poland in the course of the past two years. This has mainly to do with large foreign capital inputs from direct sales of enterprises to strategic foreign investors, as well as a dynamic entry of portfolio investors in these economies.

The table shows that large foreign capital entry in Poland and Hungary since 1995 prevented the bearish stock markets in these countries, unlike those in the Slovak Republic and the Czech Republic. This indicates that despite high interest rates, these markets recorded high market capitalisation associated with high trade volumes.

The stock indices in the V4 countries show that the ways of privatisation as well as high volatility in interest rates have considerably influenced them in certain periods. The major stock market stagnation tendencies have been recorded in CTX index in the Czech Republic and in STX index in Slovakia.

In 1999, some apparent indication of interest rates reduction can be observed which is manifested mainly in the year 2000. This resulted in some favourable reaction of the stock indices of the V4 countries later in 1999, with the exception of Slovakia. The equity indices have risen substantially on the stock exchanges in Budapest and Warsaw in the first half of the year 2000, and some rising trend was recorded also in the stock index in Prague. The Slovak stock market shows a continuation of the sta gnation also in the first half of 2000. Somewhat rising tendency has been seen lately. However, certain dragging behind the rest of the V4 countries is apparent.

It can be concluded that in line with the economic theory, a reduction in interest rates has a favourable impact also on the capital markets in the V4 countries. Poland, Hungary and the Czech Republic show a positive development of their capital markets. Slovakia must do her utmost not to miss the speeding train. The capital market in each of these countries will be playing an important role in the extensive restructuring process of their economies and in their integration in the European Union.

A positive development of the capital markets in the V4 countries will bring growing inflows of foreign investments (frequently a speculative capital though) and a possibility of another speculation bubble which can burst in the same fashion as in 1994, with its negative impact on the financial system of the V4 countries. Such undesirable trends may be prevented by quality legislation, timely and professional approach on the part of financial institutions and experts responsible for this area.

THE BEGINNING OF THE THIRD MILLENNIUM ON A UNIQUE TRIANGULAR TRI-METAL COMMEMORATIVE COINS

The first prize
Patrik Kovačovský

The third prize
Štefan Novotný

The third prize
Jozef Karol Höger

The turn of the millennia has a magic charm of unrepeatability. For the present generation it is an opportunity for thinking about the past, for recalling important events in the histories of states, nations and all humanity, and considering the meaning of the existence of the human community and the individual person. The coming of the new millennium is connected with the idea of rapid progress in all areas of human knowledge. The Earth still hides a multitude of mysteries, awaiting exploration. Beyond its limits, space is opening up, and man is discovering ever more distant spaces and seeking answers to the existence of life and extra-terrestrial civilizations. Progress in science and technology give him hope of using other planets and the possibility of permanently leaving his terrestrial cradle. Modern technologies and materials, the development of computers, their miniaturization and the genetic revolution are opening up new possibilities in medicine. Humanity will ever more successfully struggle with death and disease and will reach ever greater ages. Man is gaining the power to influence his own development and the development of the rest of the biosphere. While his knowledge drives him to further research, it seems that his morality lags behind. Whether mankind uses his new knowledge and opportunities to improve the quality of life and in the interest of the common good will be influenced by the level of his morality and ability to realize his responsibility for the life of the present and future generations. When we look at the world on the threshold of the third millennium, with millions of people living in poverty, with ethnic, religious and other conflicts growing into violence, armed conflicts and wars, we can still hope that in the new millennium, humanity will be more oriented towards basic spiritual values, that the problem of poverty will be more radically solved, that there will be more cooperation, tolerance of difference views and movement towards agreement and compromise.

To commemorate this important milestone in time, as the coming of the third millennium undoubtedly is, the National Bank of Slovakia has added a commemorative to its planned issues for 2001. In relation to the theme of the third millennium, it was originally planned that the

coin would have a nominal value of 3000 Sk, two metals with gold in the centre surrounded by silver and the classic circular shape.

The process of working out the exact technical design and parameters of the coin led to a completely new and innovative design. The result is a coin which expresses the theme of the beginning of the third millennium not only in artistic design, but also in shape – a triangle – and in the use of three metals. The uniqueness of the design lies in the fact that the basically silver coin blank with the shape of an equilateral triangle with rounded corners has a gold blank inserted in one side. A platinum blank is inserted in the centre of the gold blank, and the blanks are locked together during striking. The inventive new design of the coin, its unusual shape and the combination of three precious metals emphasizes the extraordinary character of the beginning of the third millennium and symbolizes the coming of a new modern era.

All three metals have a fineness of 999/1000. Their weights are bound to the troy ounce and its fractions. The silver plate has a weight of 31.10 g (1 oz), the gold plate: 6.22 g (1/5 oz) and the platinum plate: 0.31 g (1/100 oz). The gold plate has a diameter of 24 mm, the platinum plate has a diameter of 5 mm, and their thickness is 0.75 mm. The whole coin has a weight of 37.63 g, fits into a circle with a diameter of 50 mm, each corner is 43.5 mm from the centre of the opposite side, and its thickness is 3.2 mm. The edge of the coin is smooth. Like all the previous coins of the Slovak Republic, it was produced at the Kremnica Mint. It is struck in so-called proof finish, with a polished coin field and matt relief. A total of 8000 pieces have been struck. The engraving of the design was done by engraver Dalibor Schmidt. The National Bank of Slovakia issued the coin on 20 December 2000.

It is noteworthy that this is the first time in the long history of the Kremnica Mint that platinum has been used for striking coins. It is also the first time the mint has struck a triangular coin and the first coin composed of several coin blanks of precious metals, and moreover with one sided insertion of two smaller blanks into the basic blank. According to our information, this coin is also of unique design from the world point of view. As a result the process of preparing the striking was extraordinarily demanding. It was necessary to develop technology for preparing the coin blanks, the method of locking them together, and the technology for preparing the auxiliary tools and dies of special shape. All this was substantially more demanding than the normal production of round coins. The actual process of preparing the striking was also very demanding. In the stage of test striking, it was necessary to react to previously unverified technical phenomena. Various corrections had to be made to the equipment for preparing the blanks and the dies. Preparation of the blanks was extraordinarily demanding, to ensure their perfect union on striking. The actual striking required demanding verification of the optimal pressure and the number of strokes of the striking press. After enormous effort by all involved, the coins were successfully produced and the high technical level of the mint and level of qualification of its workers were demonstrated.

An anonymous public competition was held for the design of the commemorative coin. Eleven artists participated, each submitting one design. The expert commission recommended the design by Mgr. art. Patrik Kovačovský, one of the most successful designers of Slovak commemorative coins, who won the first prize in the competition. When judging the competition the commission emphasized the balanced intellectual and artistic level of the winning design, characterized by economy of artistic stylization, appropriate choice of symbols and the level of the contemporary artistic language expressing the given theme. The artist made some adjustments to his design on the basis of the recommendations of the commission. He changed the positions of the letters alpha and omega on the reverse of the coin and replaced a relief circle with a line. On the obverse, the main motif is a depiction of space, using the contrast of the three metals of different colours – silver, gold and platinum. In the centre, the Sun is depicted on the gold plate, with an eye, formed by incised lines, placed on it as a divine symbol and a symbol of looking into the future. The iris of the eye is on the platinum plate, but partly extends onto the surrounding gold. The astrological symbols of the planets are placed at the junction of the metals. The composition includes the Earth and several other planets of the Solar System, indicating our place in space. The reverse of the coin bears a composition of three hands, inspired by the motif of the creation of Adam from the famous frescoes by Michelangelo in the Sistine Chapel. The depiction of three hands directed towards each other is an expression of the need for cooperation and solidarity between people. This is emphasized by the letters alpha and omega placed between them.

A second prize was not awarded in the competition. Two third prizes went to the Kremnica artists Štefan Novotný and the academic sculptor Jozef Karol Höger. The former proposed the theme of important events and discoveries in human history for the obverse, with space travel and exploration for the reverse. The latter placed Leonardo's famous symbol of man as the measure of all things and values on the obverse, with historic and modern figures performing typical activities on the reverse. The element of time is underlined by the use of the motif of instruments for measuring time from the past and present.

Ing. Dušan Sukup, Ing. Dagmar Flaché
Photo: Ing. Štefan Fröhlich

THE NEW MEMBERS OF THE BANK BOARD
of the NBS from 1 December 2000

EUGEN JURZYCA

Mr Eugen Jurzyca was born on 8 February 1958 in Bratislava. In 1981 he graduated from the University of Economics in Bratislava. Between 1981 and 1990, he worked in the building industry. In 1991 – 1995 he worked in different positions at the Antimonopoly Office of the Slovak Republic, starting with the position of specialist, then director of the department and finally Vice-Chairman of the Office. From 1995 he was the Chairman of the Centre of Economic Development, and in February 2000 he became the Director of the Central European Institute for Economic and Social Reforms. He has held a number of positions on a voluntary basis – as a member of the Alliance For Transparency and Against Corruption, as a member of the Board of the Minister of Foreign Affairs of the Slovak Republic, as a member of the Board of Management of the Vice-Chairman of the Slovak Republic for the Reform of Public Administration, a member of the Inter-departmental Committee of the Minister of Labour, Social Affairs and Family of the Slovak Republic, as a member of the Selective Committee of the Marshall Memorial Fellowship Program, as a member of the Board of Experts – external advisors to the Slovak Chamber of Commerce and Industry. He has given lectures on different topics, both at the University of Economics and the City University Bratislava, and actively participated in a variety of publications. Since 1996 the publisher „Trendy" has issued his writings. He is the author of a number of economic papers, which have been published both in Slovakia and abroad. He is fluent in English and has passive knowledge of both Russian and Polish. Mr Eugen Jurzyca is married and has two children.

JOZEF KOŠNÁR

Mr Jozef Košnár was born on May 27, 1933 in Nové Mesto nad Váhom. In 1958 Mr Košnár graduated from the University of Economics in Bratislava and in 1962 acquired his CSc. Degree (Ph.D. equivalent) and his DrSc Degree in 1983. In 1956 he started work as a research assistant at the University of Economics in Bratislava, later becoming a senior lecturer in the area of general economic theory. Then he became Head of Department and later Assistant Dean of the Faculty. Between 1985 and 1991 he was Dean of the National Economy Faculty of the University of Economics in Bratislava. In 1989 – 1998 Mr Košnár was a member of the Federal Assembly of the CSSR and the National Council of the Slovak Republic. Since 1998 he has been professor at the Faculty of Public Finances of the University of Economics in Bratislava. During his employment at the University of Economics, he has taken part in a number of internship programmes at universities and financial institutions abroad. He has participated in scientific conferences, seminars and congresses both at home and abroad, focused on currency and finance. He has written 6 books of scientific monographs, a number of textbooks and dozens of professional articles and papers. He is a member of the Scientific Board of the Slovak Academy of Sciences for the Economy and an external associate of the Slovak Academy of Sciences at the Research Institute for Financial and Credit Systems. He has a good command of German and Russian and a passive command of English. Prof. Jozef Košnár is married and has two children.

KAROL MRVA

Mr Karol Mrva was born on 14 October 1958 in Pusté Úľany, Slovak Republic. In 1982 he graduated from the Mathematical and Physical Faculty of Comenius University in Bratislava. Between 1982 - 1991 he worked in Tesla Piešťany, k.p., later in Datasystém Žilina, k.ú.o. and finally in research and development, in particular in the area of automated management systems. In 1991, answering an advertisement of the Czechoslovak State Bank and the World Bank, he started to work in the Headquarters of the former Czechoslovak State Bank in Prague, in the Foreign Exchange Reserves Management Department. In 1991-92 he participated in the „Banks Assets and Liabilities Management" programme under the auspices of the World Bank. In October 1992, after the establishment of the National Bank of Slovakia, he moved to the Slovak Headquarters of the Czechoslovak State Bank in Bratislava to organize foreign exchange management. From the establishment of the National Bank of Slovakia he was responsible for foreign assets management of the Slovak Republic and since 1995 he has worked as the Director of the Treasury Department of the National Bank of Slovakia. In February 1996 he was appointed Chief Executive Director of the Banking Transactions Division, responsible for monetary policy performance. He represents the National Bank of Slovakia in the money and capital markets and is responsible for the foreign exchange reserves management, the foreign payments system and the foreign exchange regime. During his tenure in the Czechoslovak State Bank and the National Bank of Slovakia he has participated in a number of special training programmes, seminars, workshops and congresses organized by the IMF, World Bank and other important financial institutions. In July 1996 he was appointed Chairman of the Board of the Deposit Protection Fund. He is a member of the Arbitration Committee of the Association of Securities Traders and an international member of the Association of Financial Markets Dealers of Slovakia. He is fluent in English and Russian and has passive knowledge of German. Mr Karol Mrva is married and has three children.