

ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS

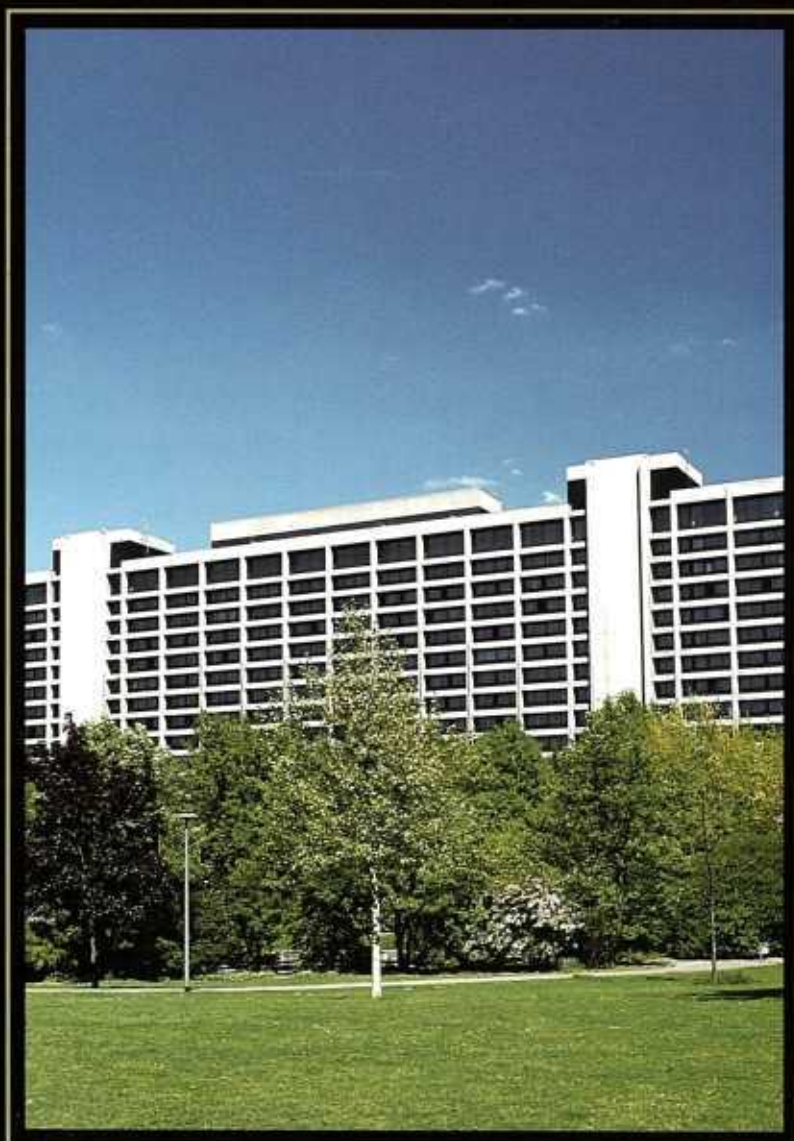
APRÍL 2001

ROČNÍK 9

BANKING JOURNAL

APRIL 2001

VOLUME IX



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

4

BLATTEC

PREDESA PREDSTAVENSTVA MIB NA NÁVŠTEVE V NBS



Viceguvernér Národnej banky Slovenska J. Mudrík prijal dňa 20. 3. 2001 M. A. Sarafanov, predsedu predstavenstva Medzinárodnej investičnej banky (obr. vľavo). Na spoločnom stretnutí boli prerokované aktuálne otázky prípravy jarného zasadnutia Bankovej rady MIB. M. A. Sarafanov sa stretol aj s guvernérom Národnej banky Slovenska M. Juskom.

VZÁCNE JUBILEUM



Guvernér Národnej banky Slovenska Marián Jusko prijal pri príležitosti významného životného jubilea 95-tich narodenín bývalého dlhoročného bankového pracovníka Rudolfa Stohla. Vysoko ocenil jeho 57-ročnú prácu v slovenských bankách i na postoch v bývalej Štátnej banke československej. R. Stohl začal pracovať po absolvovaní Obchodnej akadémie v Bratislave v modranskej filiálke Slovenskej banky. Neskôr sa stal vedúcim učitárne tejto banky vo filiálke v Mukačeve. Bol riaditeľom pobočky Slovenskej banky v Hlohovci, Nových Zámkoch a v Prešove. Pracoval aj ako hlavný účtovník v oblastnom závoze Štátnej banky československej. Bol úspešným zlepšovateľom a stálym prispievateľom do bankového časopisu Hlas banky.

Text: PhDr. Ivan Paška, foto: Pavel Kochan



NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. Zdenka Štrignerová, Ing. Jana Susková, Ing. Pavel Hraško, Ing. Juraj Džuppa, Ing. Jozef Berkeš Cenové úrovne domácich finančných trhov v roku 2000	2
Price Levels on Domestic Financial Markets in 2000	29
Zmena menového inštrumentária NBS	7
Changes in the Monetary-policy Instruments of the National Bank of Slovakia	34

HYPOTEKÁRNE BANKOVNÍCTVO

Ing. Viktória Múčková, CSc. Hypotekárne obchody a právo EÚ	11
Mortgage Business and the Legal System of the EU	

PREDSTAVUJEME

Ing. Peter Némethy Deutsche Bundesbank ako súčasť ESCB	15
The Deutsche Bundesbank as Part of the ESCB	

TEÓRIA

Doc. Ing. Božena Hrybová, CSc. Úrok a úrokové sadzby v úlohe diskontného faktora	18
Rate of Interest and Discounted Cash Flows	

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Marián Tkáč Metod Matej Bella	22
--	----

Z HISTÓRIE

PhDr. Elena Minarovičová Mince a medaily – dekoratívne a úžitkové použitie	23
Coins and Medals: Decorative Use	38

KNIŽNÉ NOVINKY

PhDr. Mária Solčianska Publikácie Deutsche Bundesbank – výber	26
Selected Bundesbank Publications	

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

1. strana obálky/ Front Cover:

Zavedenie jednotnej meny, euro, dňa 1. januára 1999 radikálne zmenilo menovopolitický mandát Deutsche Bundesbank. Ako integračná časť Európskeho systému centrálnych bánk DB spolu s centrálnymi bankami ostatných zúčastnených krajín a Európskou centrálnou bankou zodpovedá za zabezpečovanie stability eura. Menovopolitické skúsenosti Bundesbanky boli kľúčom na sformovanie Európskeho systému centrálnych bánk.

The introduction of the single currency, the euro, on January 1, 1999 radically altered the Deutsche Bundesbank's monetary policy mandate. As an integral part of the European System of Central Banks, it is now jointly responsible, together with the central banks of the other participating countries and the European Central Bank for ensuring the stability of the euro. The Bundesbank's monetary policy experience was a key factor in shaping the European System of Central Banks.

BIATEC
Odborný bankový časopis
apríl 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. Miroslav Marenčík, Ing. Pavol
Ochoťnícky, 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 Polónyiová ☎ 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 vydání: 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

Objednávky na predplatné
a reklamácie prijíma / Subscription:

Privátna novinová služba, a. s.,
Záhradnícka 151, 821 08 Bratislava
Distribúcia: Expedičné stredisko,
Versus, a. s., Košická 1, Bratislava 1.

Termín odovzdania rukopisov:

2. 4. 2001

Dátum vydania: 17. 4. 2001

Registračné číslo: MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

Foto na obálke: archiv

Budova ústredia Deutsche Bundesbank
vo Frankfurtu
The Bundesbank's Headquarters
in Frankfurt

CENOVÉ ÚROVNE DOMÁCICH FINANČNÝCH TRHOV V ROKU 2000

Ing. Zdenka Štrignerová, Ing. Jana Susková, Ing. Pavel Hraško,
Ing. Juraj Džuppa, Ing. Jozef Berkeš, Národná banka Slovenska

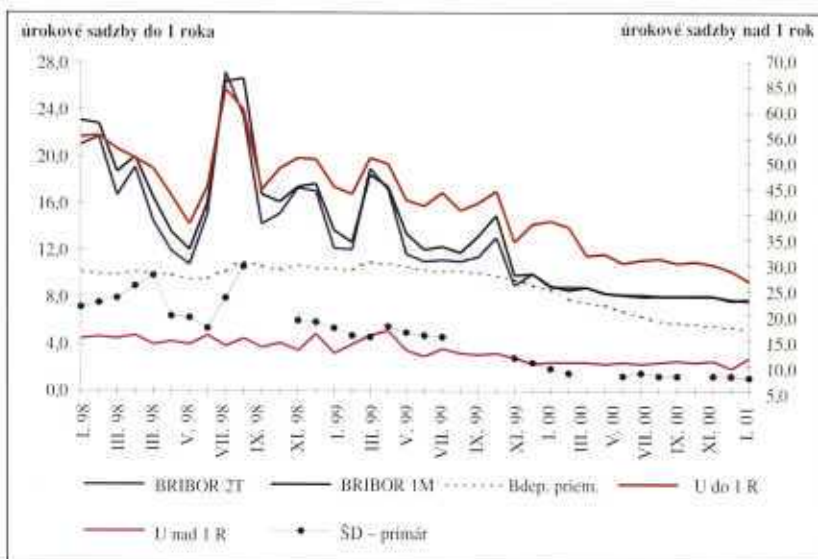
Kvalitnou základňou informácií a ďalších indikátorov ekonomického vývoja sú v ktorejkoľvek ekonomike domáce finančné trhy a ich cenové úrovne. V týchto súvislostiach je primerané identifikovať, akú dôležitosť majú ceny, osobitne referenčné ceny jednotlivých finančných aktív v transmisnom mechanizme menovej politiky centrálnej banky. Postupne sa skvalitňujúca menová politika Národnej banky Slovenska mala doteraz niekoľko významných období, v ktorých boli prehodnotené jej ciele a im zodpovedajúce menové nástroje. Išlo o ide hlavne o tie menové nástroje, ktorých uplatňovanie má význam na intervenčnom trhu medzi centrálnou bankou a obchodnými bankami a ktoré v konečnom dôsledku ovplyvňujú skutočný vývoj v ekonomike.

Žiaduca reštrukturalizácia vybraných sektorov ekonomiky, stabilizovanie vlastníckych vzťahov a efektívnejšie zapojenie sa domácej ekonomiky do medzinárodného obchodu hlavne v európskom regióne sú dostatočné dôvody na rozhodnutie udržiavať cenovú stabilitu v ekonomike okrem iných spôsobov aj primeraným monitorovaním a vyhlasovaním kľúčových cien na kľúčových domácich finančných trhoch. V týchto súvislostiach jednotlivé úseky centrálnej banky skúmajú a hodnotia domáce finančné trhy a ich cenové signály ako spätnú väzbu z implementácie menovej politiky.

Cieľom tohto príspevku je prezentovať jeden z množstva pohľadov na cenový transmisný mechanizmus v minulom roku a prvých dvoch mesiacoch tohto roku. Aj keď úplnosť problematiky by vyžadovala dôsledné posúdenie cien prenášajúcich menovú politiku do cien úverov pre podnikateľské subjekty a domácností, do cien akcií podnikateľských subjektov a do cien nehnuteľností, ktoré aj v našej ekonomike fungujú ako významný zdroj záruk (zabezpečenia) za úvery, sústredili sme sa hlavne na ovplyvňovanie rozvojových možností podnikateľskej sféry a na nákladovú zaťaženosť, ktorá vzniká na domácich finančných trhoch.

Prvou dôležitou skutočnosťou je, že po posúdení najdôležitejších cien vrátane ich zmien, ktoré vyjadrovali intervenčnú úrokovú politiku NBS, ďalej cien vytváraných na medzibankovom domácom peňažnom trhu, cien bánk na depozitnom trhu s klientmi a tiež cien na úverovom trhu bánk voči podnikateľským subjektom a domácnostiam treba konštatovať, že celko-

Graf 1 Porovnanie najvýznamnejších cien finančných trhov od roku 1998 do februára 2001 (bez intervenčného trhu NBS)



vá úroveň cien v roku 2000 pričinením politiky centrálnej banky výrazne a žiaduco poklesla. Je evidentné, že nižšia úroveň cien finančných aktív spolu so znižujúcou sa infláciou môžu pomôcť zredukovať tlak, ktorý bol dlho vytváraný nedostatočným prístupom klientov k strednodobým úverom (graf 1).

NBS mala v roku 2000 najvýznamnejší vplyv na dvojtyždňovú úrokovú sadzbu domáceho peňažného trhu BRIBOR (2T). Išlo o logický výsledok spojenia BRIBOR 2T s kľúčovou sadzbou NBS, ktorou sa stala úroková sadzba NBS pre 14-dňové REPO obchody, vo väzbe na dvojtyždňovú periódu vyhodnocovania povinných minimálnych rezerv (PMR), čo možno vymedziť ako dvojtyždňový cyklus riadenia likvidity v bankovom sektore.

Aj keď úroková sadzba BRIBOR 2T mala na domácom peňažnom trhu veľký význam, bola najstabilnejšia a odrážala najvýraznejšie vplyv intervencií NBS, zmeny úrokových sadzieb z krátkodobých úverov bánk klientov ovplyvňovala s jednomešačným oneskorením 1-mesačná úroková sadzba domáceho peňažného trhu BRIBOR (1M). Rovnako dôležité boli depozitné úrokové sadzby bánk z vkladových obchodov s klientmi. Úroková sadzba BRIBOR 1M pôsobila na cenu úverov viac nepriamo, teda ako cena prípadných budúcich zdrojov na úverovanie, ktorá bola ovplyvňovaná výraznou nadbytkovou likviditou, a tiež ako cena, ktorá sa stala jednou z významných investičných príležitostí bánk. Rovnako významný bol v minulom roku priamy vplyv úrokových sadzieb z primárnych depozít bánk na

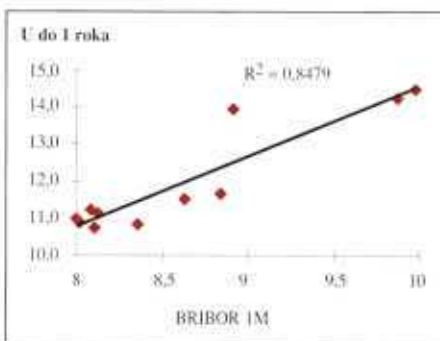
úverové úrokové sadzby bánk voči klientom (graf 2, 3).

Likviditná prémia ako cena za termínovú štruktúru zdrojov na domácom peňažnom trhu sa v minulom roku stabilizovala jednak v dôsledku výraznej nadbytočnej likvidity v bankách, ako aj v súvislosti s uplatňovanou menovou politikou, a pohybovala sa len v rozpätí od 0,3 do 0,5 percentuálneho bodu v celej termínovej štruktúre trhu. Táto skutočnosť, ako aj vývoj v štruktúre depozít potvrdili, že v bankách majú veľký význam dlhšie splatnosti primárnych depozít od klientov, počnúc mesačnou, trojmesačnou a ročnou splatnosťou (graf 4, 5).

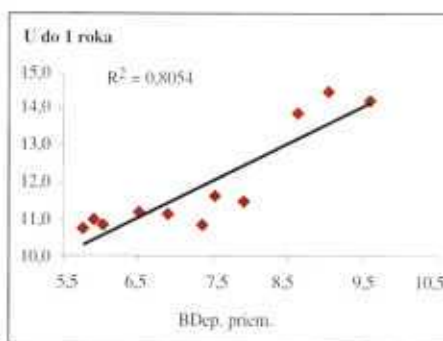
Aj napriek výraznému poklesu úrokových sadzieb na úverovom trhu bánk s klientmi, bola priemerná ročná suma čerpaných úverov v roku 2000 len 33,2 mld. Sk, čo je o 5,5 mld. Sk menej ako v roku 1999 (štatistikou vykázané čerpané úvery sú očistené o úvery poskytnuté v súvislosti s reštrukturalizáciou úverových aktív). Reštrukturalizácia úverových portfólií bánk na konci roku 1999 a začiatkom roku 2000 sa zatiaľ neprejavila vo výraznejšom úverovaní podnikateľskej sféry. Je evidentné, že ozdravenie niektorých bánk nemalo reštrukturalizačný efekt na podnikateľskú sféru, ani vplyv na zlepšenie jej úverovej schopnosti. Ďalšou významnou skutočnosťou roku 2000 je, že len 3,3 % z celkových čerpaných úverov malo rozvojový charakter a čerpané spotrebne úvery pre obyvateľstvo dosiahli zanedbateľných 0,2 % (graf 6).

Z poklesu priemerných úrokových sadzieb úverov splatných do 1 roka a primárnych depozít bánk vyplýva, že v roku 2000 pokračovala tendencia poklesu priemernej ceny úverov, a to z 12,59 % p.a. na 10,74 % p.a. (v roku 1999 z 19,83 % p.a. na 16,40 % p.a.). Priemerná cena depozít poklesla v minulom roku z 9,60 % p.a. na 5,57 % p.a. (v roku 1999 z 10,72 % p.a. na 9,85 % p.a.). V roku 1999 išlo predovšetkým o stabilizáciu primárnych zdrojov bánk a získanie klientov z bánk v konkurze aj za cenu vyšších úrokových nákladov.

Graf 2 Vzťah medzi úrokovou sadzbou z krátkodobých úverov a úrokovou sadzbou BRIBOR 1M v roku 2000 – 2001 (mesačný posun)

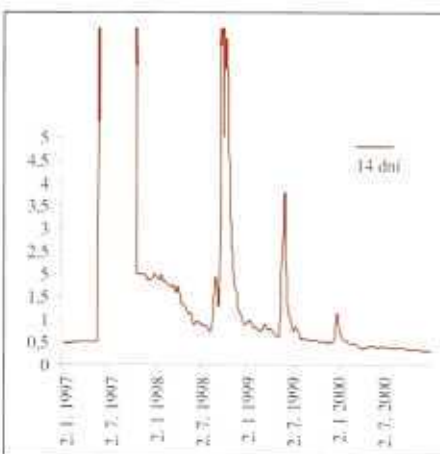


Graf 3 Vzťah medzi úrokovou sadzbou priemernej primárnych depozít a úverov do 1R v roku 2000 – 2001 (mesačný posun)

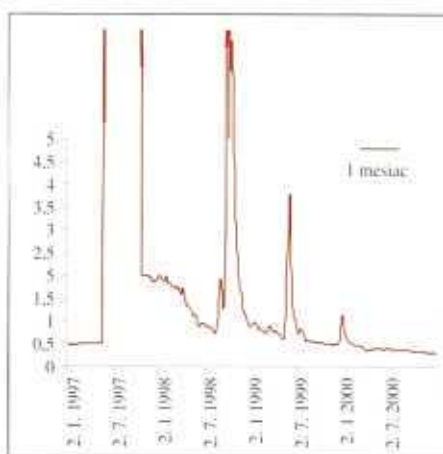


Podmienky na výraznejší pokles cien primárnych depozít nastali už koncom roku 1999 v súvislosti s reštrukturalizáciou bankového sektora, spojenou s výrazným presunom peňažných prostriedkov v prospech reštrukturalizovaných bánk a pokračovali znížením sadzby na tvorbu PMR v roku 2000 (graf 7).

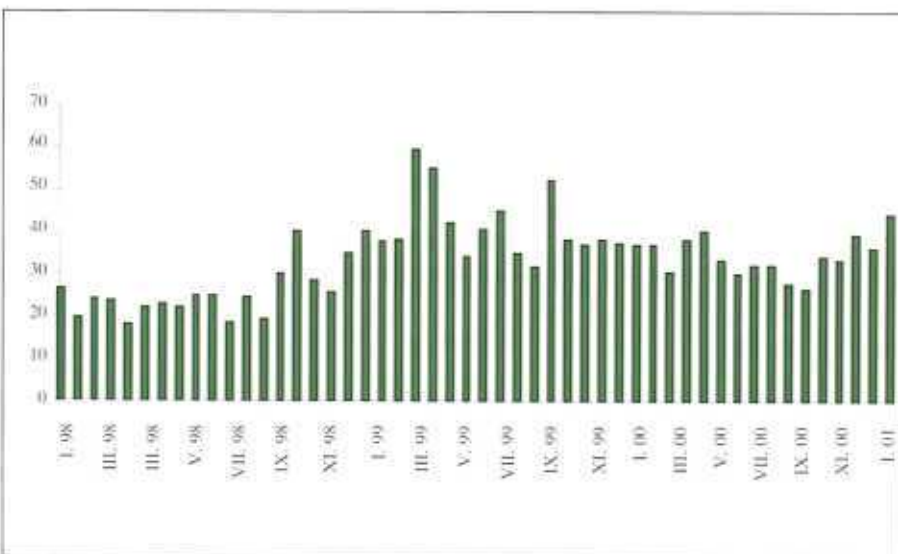
Graf 4 Vývoj likviditnej premie na medzibankovom trhu depozít v rokoch 1997 – 2000



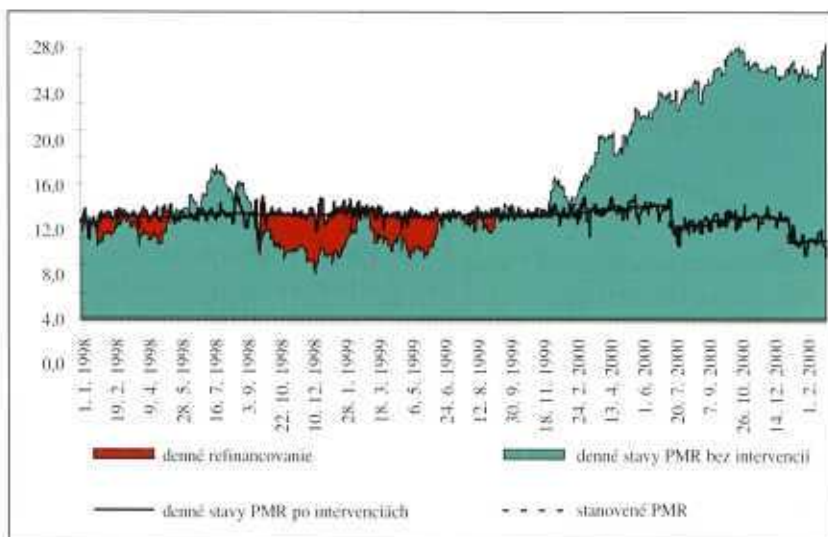
Graf 5 Vývoj likviditnej premie na medzibankovom trhu depozít v rokoch 1997 – 2000



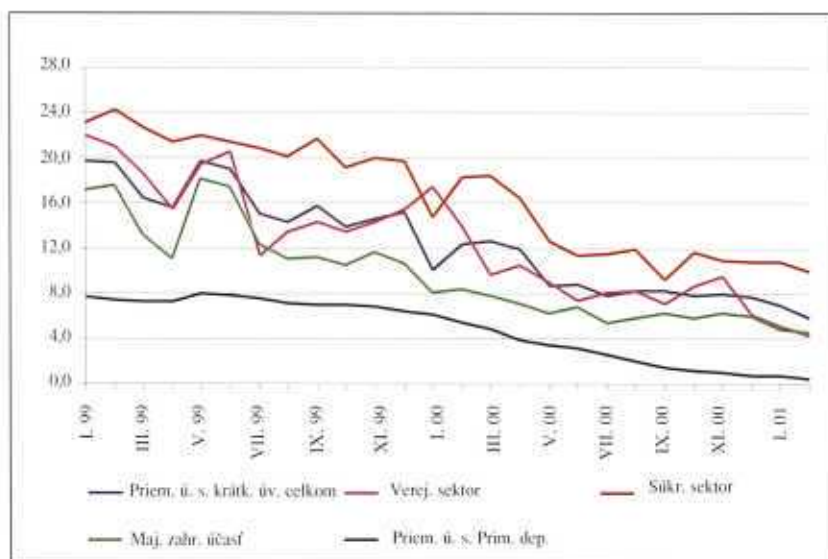
Graf 6 Objem celkových čerpaných úverov v rokoch 1997 – február 2001 (v mld. Sk)



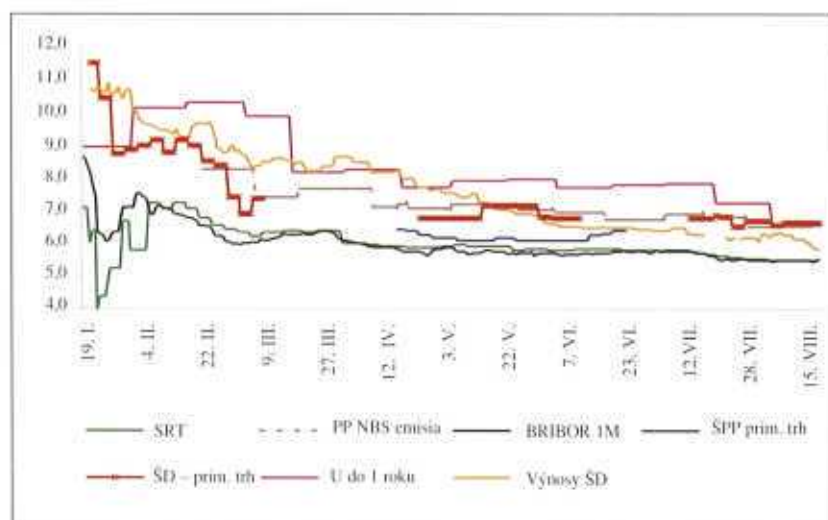
Graf 7 Vývoj nadbytočnej (nedostatočnej) likvidity v bankovom sektore od roku 1998 do februára 2001 (v mld. Sk)



Graf 7 Porovnanie priemerných úverových úrokových sadzieb v najvýznamnejších sektoroch s priemernou úrokovou sadzbou primárnych depozít bánk



Graf 9 Vývoj najvýznamnejších cien finančných trhov v roku 2000 a na začiatku roku 2001 (porovnanie investičných možností)

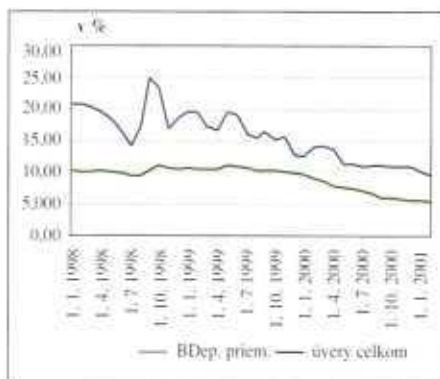
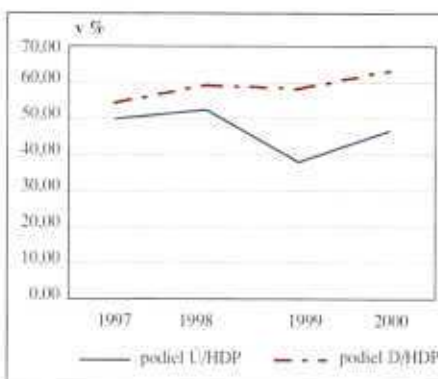


Najväčší pokles priemernej ceny úverov bol v sektore podnikov s majoritnou účasťou štátu (o 47 % oproti cene v roku 1999) a v sektore súkromných podnikov (o 19 %). Najvyššiu priemernú cenu mali úvery pre súkromný sektor, v decembri 2000 13,11 % p.a. Suma úverov čerpaných súkromným sektorom priebežne dosahovala úroveň 35 % z celkových čerpaných úverov, pričom v tomto sektore je najviac rizikových klientov. Súkromný sektor je definovaný ako domáci súkromný sektor bez súkromných podnikateľských subjektov so zahraničnou majetkovou účasťou. Najväčšiu sumu úverov, stabilne na úrovni 60 %, čerpali v minulom roku podniky so zahraničnou účasťou. Priemerná cena týchto úverov dosiahla v decembri 2000 9,52 % p.a. Cena úverov v podnikoch s majoritnou účasťou štátu bola na konci roku 2000 mierne vyššia ako v podnikoch so zahraničnou účasťou, konkrétne 9,61 % p.a., ale ich podiel na celkových úveroch tvoril iba 6 % (graf 8).

Vychádzajúc z mimoriadne vysokej úrovne nadbytočnej likvidity a nezmenenej tendencie v úverových aktivitách obchodných bánk voči podnikateľským subjektom, je zaujímavé porovnanie vybraných cien na domácich finančných trhoch z hľadiska investičnej výhodnosti. Vybrané uvádzané ceny sú očistené o príslušné daňové povinnosti (graf 9).

Treba zdôrazniť, že úrokové úrovne krátkodobých a dlhodobých aktív, ktoré sa začali vytvárať hlavne v druhej polovici minulého roka, sú primerané. Ide o skutočnosť, že cena štátnych dlhopisov (ŠD) sa dostala pod cenu úverov nad 1 rok, cena úverov do 1 roka je nad cenami domáceho peňažného trhu a cena depozít z vkladových obchodov bánk s klientmi je pod úrovňou ceny domáceho peňažného trhu (graf 10).

Negatívne tendencie má hrubá úroková marža obchodných bánk (úrokové rozpätie), ktorá signalizuje vysoké riziká podnikateľskej sféry. Znamená to, že aj napriek cenovému prispôbeniu sa úverov peňažnému trhu sa subjekty úverovania výrazne kvalitatívne nezmenili, čo tlmí vyššie využitie disponibilných zdrojov bánk. Preto významná časť finančných zdrojov ekonomiky nie je rozvojovo orientovaná, ale je obchodovaná výlučne na krátkodobom peňažnom trhu s cieľom udržať cenovú hladinu, ktorá nemusí byť odrazom efektívneho fungovania ekono-

Graf 10 Vývoj hrubej úrokovej marže bánk od roku 1998 do februára 2001

Graf 11 Vývoj podielu úverov a depozit na HDP


miky a použitia finančných prostriedkov na rozvoj sprostredkovaných úvermi (graf 11).

Referenčné ceny formované na kapitálovom trhu majú veľký význam pri oceňovaní trhových rizík a majú tiež schopnosť signalizovať budúce očakávania účastníkov trhu o trendoch v rentabilite finančných aktív. Ich vypovedacia schopnosť je však v súčasných podmienkach problematická. Preto je potrebné chápať pozitívne, že údaje a informácie z domáceho kapitálového trhu, hlavne informácie týkajúce sa vytvárania modulov tvorcov cien môžu situáciu postupne meniť. Napríklad úroveň a pohyby cien akcií môžu mať v primeraných podmienkach likvidity tohto trhu významný vplyv na celkový rozsah investovania, na zmenu štruktúry finančných aktív v ekonomike a zároveň môžu signalizovať stupeň rozvoja i stabilizácie podnikateľskej sféry.

V minulom roku sa počas 242 obchodných dní na Burze cenných papierov v Bratislave (BCPB) uskutočnilo 18 748 transakcií, s celkovou sumou obchodov 255,5 mld. Sk, čo v porovnaní s rokom 1999 predstavuje nárast o 35,6 %. Zvýšil sa obrat akcií aj dlhopisov. Výrazný vplyv na zvýšenie obchodov mali dlhopisy FNM, ktoré sa začali obchodovať začiatkom druhej polovice roka 2000. Z celkovej sumy obchodov predstavujú obchody s dlhopismi 80,4 %, pričom podstatnú časť obratu, až 89,0 % (182,9 mld. Sk), tvorili ŠD. Podiel cenotvorných obchodov v porovnaní s rokom 1999 klesol o 1,3 %, pri vyššej sume priamych obchodov o 26,4 %. V systéme tvorcov trhu ŠD, ktorý bol zavedený na BCPB koncom roku 1999, sa v závere roku 2000 obchodo-

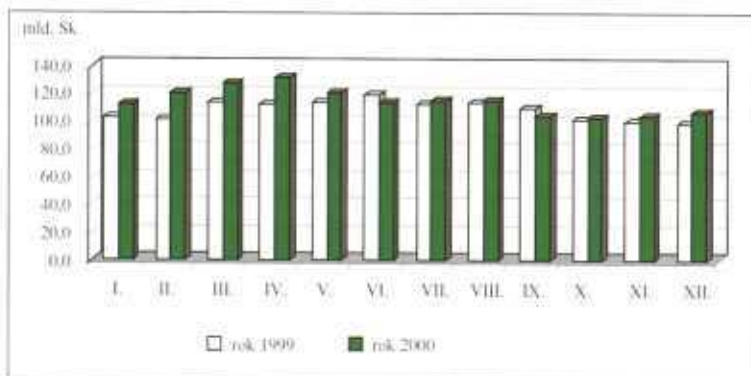
valo so šiestimi emisiami ŠD. Ich suma nebola výrazná (1,4 mld. Sk, 5,4 % z kurzotvorných transakcií s dlhopismi), avšak význam týchto obchodov je vo vytvorení určitého stabilného segmentu trhu, ktorého význam by sa mal postupne zvyšovať. Celková trhová kapitalizácia vzrástla medziročne o 3,2 %, pričom medziročný nárast kapitalizácie bol ešte výraznejší (+ 8,4 %) v prípade kótovaných dlhopisov (graf 12).

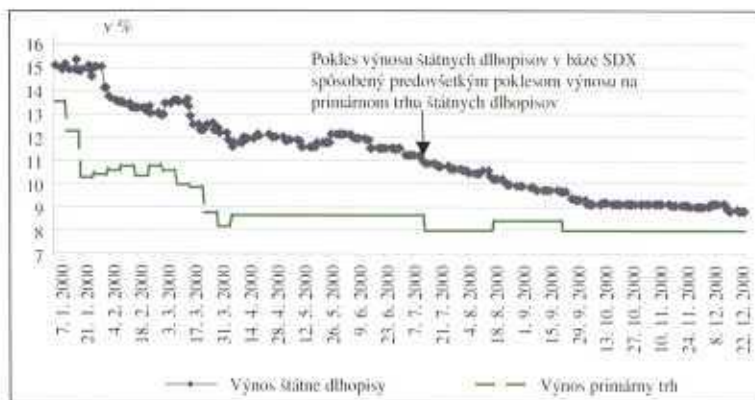
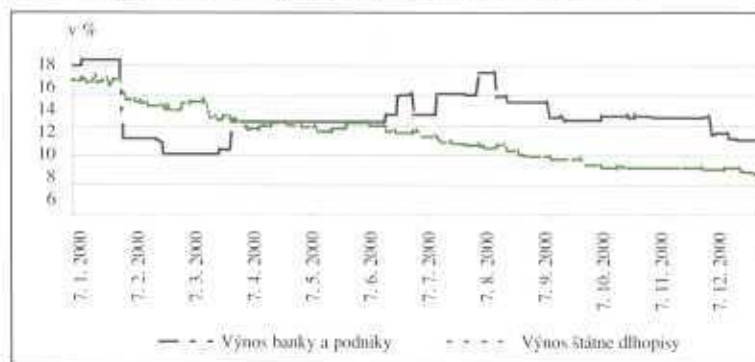
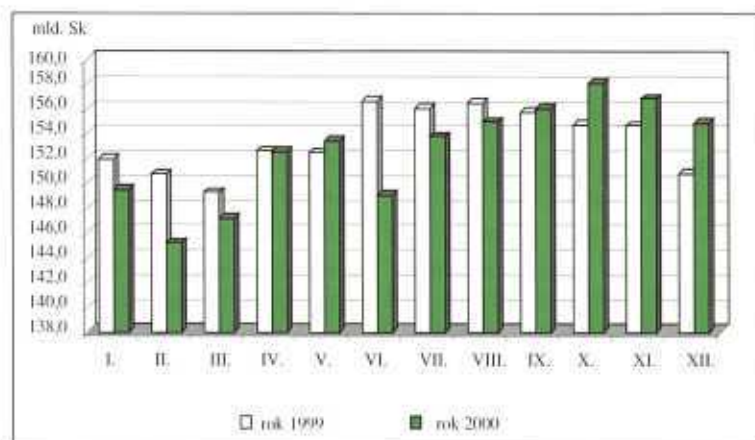
Dlhopisový index SDX mal počas celého roka rastúci trend, zložka pre ŠD vzrástla o 16,1 % a zložka SDX pre dlhopisy bánk a spoločností zaznamenala rast o 19,6 %. Rok 2000 na burzovom trhu opäť potvrdil vývoj z predchádzajúcich rokov, ktorý je charakterizovaný vysokým podielom obchodov, najmä so ŠD. Rastúci záujem o dlhopisy odzrkadľuje postupný rast oboch zložiek dlhopisového indexu SDX. Aj keď celková suma obchodov s dlhopismi medziročne vzrástla, pokles sumy anonymných obchodov poukazuje na dlhotrvajúci problém slovenského kapitálového trhu, ktorým je nízka likvidita a s ňou spojená nedostatočná vypovedacia schopnosť cien. Pozitívnu úlohu zohráva v tejto situácii modul tvorcov trhu pre vybrané ŠD, ktorého členovia sú povinní kótovať ceny nákupu a predaja. Tento systém tak vytvára cenu aj v prípade, že sa s daným cenným papierom (CP) obchod neuskutočnil a ponúka investorom možnosť okamžitej kúpy alebo predaja aspoň obmedzenej skupiny dlhopisov (graf 13).

Na trhu neštátnych dlhopisov došlo k miernemu oživeniu. V roku 2000 boli vydané dlhopisy v sume 8,6 mld. Sk, čo je v porovnaní s predchádzajúcim rokom viac ako trojnásobné zvýšenie. Po prvýkrát sa emitovali neštátne dlhopisy denominované v cudzej mene, s celkovou sumou 8,3 mld. Sk. Dôvodom zvyšujúceho sa záujmu o tento trh je liberalizácia ich vydávania a pokles výnosu konkurenčných ŠD. Podobný vývoj zaznamenalo aj sekundárne obchodovanie (graf 14).

Trh s akciami zaznamenal v roku 2000 pri náraste celkovej sumy obchodov o 24 % mierne oživenie. Za skutočne pozitívny jav možno považovať medziročný nárast sumy anonymných obchodov o 6,3 %, ktorý svedčí o zvyšujúcom sa záujme investorov o akcie. Najobchodovanejšími akciami sa opätovne stali kótované akcie Slovnaftu, Nafty Gbely, Všeobecnej úverovej banky a registrované akcie Východoslovenských železiarní. Trhová kapitalizácia majetkových CP stúpla od konca roka 1999 o 2,7 %, pričom u akcií, pre ktoré existuje trhová cena, vzrástla o 27,1 %. Nárast trhovej kapitalizácie o 20 % sa uskutočnil aj v prípade kótovaných emisií (graf 15).

Akciový index SAX uzatváral rok na hodnote 91,9 bodu, čo predstavuje medziročný nárast

Graf 12 Porovnanie vývoja trhovej kapitalizácie kótovaných dlhopisov v roku 1999 a 2000


Graf 13 Porovnanie vývoja výnosu do splatnosti na primárnom trhu s výnosom pre ŠD v SDX**Graf 14 Vývoj výnosu bankových, podnikových dlhopisov a ŠD****Graf 15 Porovnanie vývoja trhovej kapitalizácie akcií v r. 1999 a 2000****Graf 16 Vývoj indexu SAX v roku 2000**

o 19,24 %. Aj keď oživenie slovenského trhu s akciami je pozitívnym javom, nemôžeme ho preceňovať, pretože rast akciového indexu v roku 2000 ovplyvnili hlavne akcie štyroch už uvedených spoločností.

Pretrvávajúcim problémom slovenského akciového trhu je jeho nízka likvidita, ktorá výrazne ovplyvňuje jeho atraktívnosť. Tento problém začala BCPB v roku 2000 riešiť zavedením podobného systému, aký už funguje pre ŠD, modulu tvorcov trhu pre vybrané akcie. V tomto module sa od decembra 2000 začalo obchodovanie s akciami dvoch spoločností. Okrem systému tvorcov trhu by akciový trh v roku 2001 mohlo zatriktívniť aj zavedenie tzv. nového trhu, zahŕňajúceho obchodovanie s akciami malých a stredných, rýchlo rastúcich spoločností s krátkou podnikateľskou históriou (graf 16).

Systémovo môže byť významný nový zákon o BCPB, prostredníctvom ktorého dôjde k vytvoreniu iba jedného burzového trhu, s predpokladaným zvýšením likvidity a vytvorenie funkčného Úradu pre finančný trh, ktorý by mal dodávať domácejmu finančnému trhu väčšiu dôveryhodnosť.

Z doterajších poznatkov získaných počas skúmania úrovne a vzájomnej závislosti cien na domácich finančných trhoch konštatujeme, že je to len začiatok možného, sofistikovanejšieho poznania a interpretácie významu cien v našej ekonomike. Za pozitívne považujeme, že súčasné cenové úrovne na domácich finančných trhoch sú schopné pôsobiť v prospech znižovania nákladovosti podnikateľskej sféry pri získavaní finančných prostriedkov. Negatívne však je, že nenastali dostatočné kvalitatívne zmeny v celej podnikateľskej sfére. Ďalej je pozitívne, že úrovne krátkodobých a dlhodobých cien finančných aktív, konkrétne ceny úverov, depozít, medzibankových depozít ale aj štátnych cenných papierov majú primerané pozície a sú schopné signalizovať investičné príležitosti tak pre banky, ako aj pre iných účastníkov trhov. Rovnako pozitívne je, že v podmienkach kapitálového trhu sa postupne vytvára systémový prístup k referenčným cenám. Je však evidentné, že až dlhšia existencia trhu s hypotekárnymi úvermi, postupné predlžovanie doby splatnosti kupovaných štátnych cenných papierov, väčšie aktivizovanie trhu s neštátnymi dlhopismi, transparentnejšie informácie o trhu s nehnuteľnosťami atď. môžu vytvoriť širší zdroj pre kvalitné cenové signály o trendoch vo vývoji ekonomiky Slovenska.

ZMENA MENOVÉHO INŠTRUMENTÁRIA NBS

Národná banka Slovenska od svojho vzniku v roku 1993 postupne prešla od používania administratívnych nástrojov k trho-vo orientovaným. Výkon menovej politiky sa tak postupne začal štandardizovať a v súčasnosti je na úrovni porovnateľných krajín. Jednou z úloh NBS je vytvoriť také prostredie na výkon menovej politiky a používať také nástroje, ktoré budú transparentné a postupne zhodné s vyspelými krajinami, v našom prípade s Európskou centrálnou bankou (ECB).

V súčasnosti patria medzi platné nástroje menovej politiky diskontná sadzba, zmenkové obchody, lombardná sadzba a lombardný úver, devízové intervencie, povinné minimálne rezervy a riadenie likvidity obchodných bánk prostredníctvom obchodov s operáciami s cennými papiermi. V roku 2000 došlo ku kvalitatívnej zmene posledného z uvedených nástrojov, keď NBS začala pre svoje aktivity s obchodnými bankami vyhlasovať úrokové sadzby, t. j. neurčuje len dodaný alebo stiahnutý objem likvidity, ale aj cenu, ktorá je všetkým účastníkom dopredu známa.

Medzi aktivity NBS s obchodnými bankami patrí emisia pokladničných poukázok NBS, operácie s cennými papiermi – refinančné na jednodňovom princípe alebo na dvojtyždňovej báze, sterilizačné na dvojtyždňovej báze, ako aj možnosť ukladania depozít obchodných bánk na jeden deň v NBS. V dôsledku kvalitatívnej zmeny v prístupe NBS k operáciám s obchodnými bankami došlo k stabilizácii medzibankového peňažného trhu a k výraznému zníženiu medzibankových úrokových sadzieb, čo sa postupne prenáša aj do úrokových sadzieb z úverov a vkladov voči priamym klientom.

Ťažisko výkonu menovej politiky už niekoľko rokov predstavuje riadenie likvidity obchodných bánk prostredníctvom operácií NBS s vlastnými a so štátnymi cennými papiermi a od minulého roku aj prostredníctvom jednodňových úložiek. Ostatné už spomínané nástroje možno považovať za okrajové, čo do objemu a intenzity ich využívania. Spolu so znižovaním úrokových sadzieb, výrazným prebytkom voľnej likvidity v bankovom sektore najmä v roku 2000, automatickým a neobmedzeným prístupom bánk k jednodňovým refinančným zdrojom NBS sa vytvára prostredie, v ktorom postupne stráca opodstatnenie lombardný úver, diskontná sadzba a uskutočňovanie zmenkových obchodov.

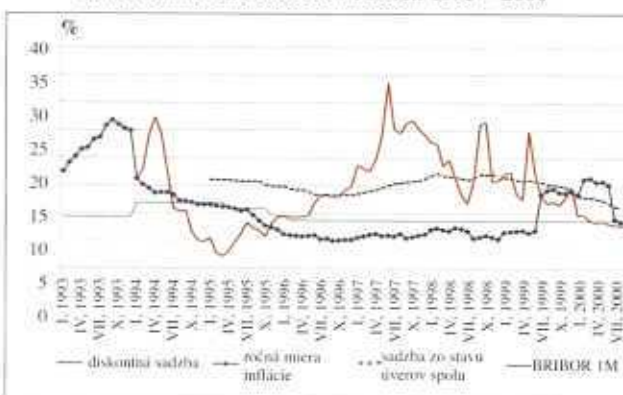
Z týchto dôvodov sa NBS rozhodla zrušiť zmenkové obchody a lombardný úver spolu s lombardnou sadzbou od 1. 1. 2002, pričom na rok 2001 sa znižuje limit pre objem zmenkových obchodov na 1 mld. Sk s tým, že v priebehu prvého polroku 2002 bude dochádzať iba k ich splácaniu. Keďže na diskontnú sadzbu sa odvoláva množstvo platných zákonov a niektoré platné nariadenia vlády SR, Banková rada NBS považovala za najúčelnejšie ponechať diskontnú sadzbu ako súčasť menového inštrumentária, avšak pri zmene spôsobu jej stanovovania.

Rozhodnutím o modifikácii menových nástrojov sa NBS výrazne priblížila k realizácii menovej politiky porovnateľnej s ECB, čím sa vytvárajú i podmienky na menové prostredie porovnateľné s krajinami EÚ pre podnikateľskú sféru.

Vývoj diskontnej sadzby NBS

20. 12. 1993	zvýšenie z 9,5 % na 12 %
17. 3. 1995	zníženie z 12 % na 11 %
6. 10. 1995	zníženie z 11 % na 9,75 %
13. 1. 1996	zníženie z 9,75 % na 8,8 %

Graf 1 Vývoj diskontnej sadzby a ostatných úrokových sadzieb bankového sektora v rokoch 1993 – 2000



Diskontná sadzba, zmenkové obchody

Národná banka Slovenska používa diskontnú sadzbu už od roku 1993. Zo začiatku mala mať táto sadzba charakter hlavnej sadzby NBS. Preto bola snaha jej výšku meniť v závislosti od očakávanej miery inflácie a tým ovplyvňovať aj očakávania ekonomických subjektov. Aj z tohto dôvodu sa v súčasnosti diskontná sadzba NBS vyskytuje v mnohých právnych predpisoch, od jej výšky závisí okrem iného aj výnos z privatizačných dlhopisov. Vplyvom rozvoja iných nástrojov NBS prakticky využívala diskontnú sadzbu len v oblasti oceňovania úverov založených zmenkami.¹

NBS poskytovala formou zmenkových obchodov finančné prostriedky predovšetkým na financovanie potrieb exportérov a poľnohospodárov. Na podporu exportu bol v roku 1995 vyčlenený rámec v objeme 0,75 mld. Sk, na prefinancovanie v oblasti poľnohospodárstva boli otvorené dve linky – bežná v objeme 1 mld. Sk, ktorá sa zvýšila v druhom polroku o ďalšiu

¹ Okrem toho sa diskontná sadzba využíva aj:

- pri úverových tranžiach od Exim Bank of Japan na podporu malého a stredného podnikania sprostredkovaných NBS, pričom nové poskytnutie môže vzniknúť len predčasnou splátkou niektorej obchodnej banky, k týmto dlhodobým úverom sú s bankami uzatvorené rámcové zmluvy,
- pri poskytovaní Apex úveru v Sk, kde ide o dlhodobé úvery, na ktoré sú uzatvorené rámcové zmluvy,
- pri niektorých emisiách neštátnych dlhopisov, ktoré nesú výnos naviazaný na diskontnú sadzbu,
- podľa znenia § 21 zákona o NBS, ak obchodná banka nedodržiava stanovené povinné minimálne rezervy, je NBS oprávnená účtovať jej zo sumy neplnenia sankčný úrok vo výške zodpovedajúcej až trojnásobku platnej diskontnej sadzby (návrh novely zákona o NBS s týmto ustanovením už nepočíta).

1 mld. Sk, a osobitný zmenkový rámec na prefinancovanie najmä nákupu pšenice v objeme 0,5 mld. Sk. V roku 1997 bol stanovený limit na prefinancovanie poľnohospodárskych zmeniek na úroveň 2 mld. Sk. Zároveň sa rozhodlo o zastavení prijímania exportných zmeniek, pretože podporou týchto aktivít sa začali zaoberať špeciálne inštitúcie, najmä EXIMBANKA SR. V roku 1998 bol zmenkový rámec zvýšený na 3 mld. Sk, no v roku 2000 opäť znížený na 2 mld. Sk, čo súviselo s jeho nevyužívaním v predchádzajúcom roku.

Využitie zmenkového rámca na prefinancovanie poľnohospodárskych zmeniek (v %)

1995	1996	1997	1998	1999	2000
60,8	100	89,4	48,5	39,1	32,9

K najvýraznejšiemu využívaniu financovania potrieb poľnohospodárov a exportérov dochádzalo v obdobiach reštriktívnej menovej politiky a v obdobiach vysokých úrokových sadzieb, keď diskontná sadzba predstavovala zvýhodnenú sadzbu na podporu exportu a neskôr len poľnohospodárskeho sektora. Postupne, aj vplyvom znižovania úrokových sadzieb, dochádzalo k znižovaniu objemu refinancovania potrieb časti ekonomiky týmto spôsobom. V porovnaní s úverovými aktivitami obchodných bánk bol však objem zmenkových obchodov zanedbateľný.

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Priemerný objem zmenkových obchodov v mld. Sk	0,82	0,86	1,83	1,78	1,10	1,01
Percentuálny podiel zmenkových obchodov na celkových úveroch bánk	0,27	0,24	0,50	0,45	0,27	0,25

Vzhľadom na nízke úrokové sadzby sa výška diskontnej sadzby postupne stáva pre poľnohospodárov neatraktívna, pretože prekračuje hlavnú úrokovú sadzbu NBS – dvojtypnú REPO – a spolu s úrokovou maržou obchodných bánk (maximálne vo výške 4,4 percentuálne body) sa približuje úrovni úrokových sadzieb z úverov voči primárnym klientom (pri krátkodobých čerpaných úveroch okolo 11 %), resp. ju prevyšuje.

Okrem toho NBS v súčasnosti považuje za prekonanú podporu niektorého zo sektorov ekonomiky, pričom nástroje menovej politiky neslúžia na uskutočňovanie reštrukturalizácie konkrétneho sektora ekonomiky. V súvislosti s rozvojom bankového sektora, reštrukturalizáciou a postupnou privatizáciou bankového sektora považuje za vhodnejšie získavanie zdrojov z komerčných bánk (pri existencii vládnych podporných programov), a nie z centrálnej banky.

Ďalším dôvodom prehodnocovania výkonu menovej politiky NBS a jej inštrumentária je aj proces harmonizácie s krajinami EÚ. Európska centrálna banka v rámci svojich menových nástrojov neuvažuje s inštitútom diskontnej sadzby, ani s uskutočňovaním zmenkových obchodov. Preto členské krajiny EMÚ pred zavedením jednotnej meny zrušili, resp. rekvalifi-

kovali diskontnú sadzbu a jej použitie, a tiež zrušili zmenkové obchody, príp. ich delimitovali na špecializované inštitúcie mimo centrálnej banky.

Tieto dôvody viedli NBS k zmene systému stanovovania diskontnej sadzby NBS a zrušeniu zmenkových obchodov. Úroveň diskontnej sadzby NBS sa dňom 1. 1. 2002 bude rovnáť stanovenej dvojtypnej REPO sadzbe, čím bude jej výška reagovať na aktuálny a očakávaný makroekonomický vývoj.

Lombardný úver, lombardná sadzba

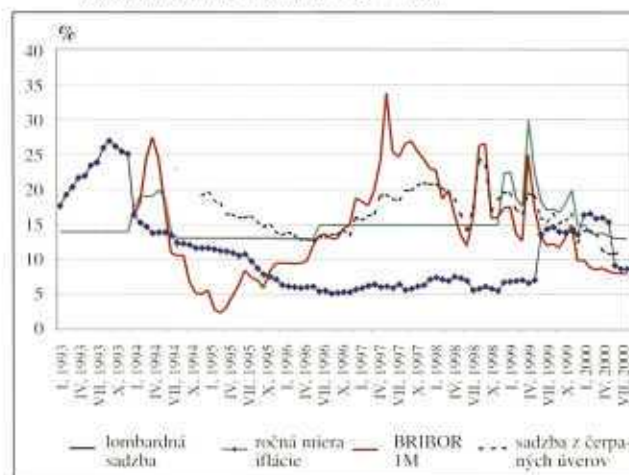
Rovnako ako diskontná sadzba a zmenkové obchody, aj lombardný úver tvorí súčasť menového inštrumentária NBS od roku 1993. Výška lombardnej sadzby, jej stanovovanie i samotná technika poskytovania lombardného úveru prešli viacerými štádiami.

V roku 1993 sa tento spôsob refinancovania značne využíval, najmä v druhom a treťom štvrtroku 1993. Neskôr, v súvislosti s celkovým menovým vývojom, ho začala NBS obmedzovať. V roku 1994 bol posunutý do pozície poslednej možnosti získania refinančných zdrojov obchodnými bankami. Fixné úročenie sa zmenilo na pohyblivé a bolo závislé od aukčného refinančného úveru (1 percentuálny bod nad úrokovú sadzbu z tohto úveru). V roku 1996 NBS rozhodla o opätovnom zavedení fixnej lombardnej úrokovej sadzby a jej zvýšení z 13 na 15 % (v porovnaní s poslednou platnou sadzbou). Od 1. 1. 1999 bol lombardný úrok stanovený 5 percentuálnych bodov nad úroveň relevantného BRIBORU a zmenila sa aj doba trvania lombardného úveru na štandardných 7 dní, 14 dní a 1 mesiac.

Bez ohľadu na výšku lombardnej úrokovej sadzby sa tento nástroj NBS, v porovnaní s možnosťou získania zdrojov na medzibankovom trhu, využíval len v obmedzenej miere.

Minimálne využívanie lombardného úveru ako jedného zo zdrojov refinancovania obchodných bánk súviselo predovšetkým s tým, že jeho čerpanie sa medzi komerčnými bankami považuje za signál problémov v banke. Zároveň tým, že NBS za-

Graf 2 Vývoj lombardnej sadzby, úrokových sadzieb bankového sektora a inflácie v rokoch 1993 – 2000



Priemerný objem poskytnutých lombardných úverov v mld. Sk

1993	1993	1993	1993	1993	2000
1,7	0,8	—	—	—	—



viedla jednoduché refinančné obchody s automatickým prístupom obchodných bánk za vopred známu úrokovú sadzbu vyhlásenú NBS (ktorá je nižšia ako lombardná úroková sadzba), sa význam lombardného úveru ešte viac znížil. Jedinou výhodou lombardného úveru v súčasnosti je to, že na jeho zabezpečenie možno použiť širšie spektrum cenných papierov v porovnaní so získaním zdrojov na jednoduchovej báze.

Rovnako ako diskontná sadzba a zmenkové obchody, ani lombardná sadzba a úver nie sú súčasťou menových nástrojov ECB, v dôsledku čoho bolo súčasťou predvstupového procesu členských krajín jej zrušenie, resp. nahradenie iným nástrojom.

V prípade, že sa obchodná banka dostane do zložitej situácie, môže Banková rada NBS rozhodnúť v súčasnosti okrem poskytnutia lombardného úveru aj o poskytnutí úveru na šesťmesačnej a trojmesačnej báze, zaručeného zmenkami, štátnymi cennými papiermi a cennými papiermi zaručenými štátom.

Vzhľadom na tieto skutočnosti, najmä nevyužívanie lombardného úveru a lombardnej sadzby, Banková rada NBS rozhodla o zrušení poskytovania lombardného úveru a v tejto súvislosti aj lombardnej sadzby od 1. 1. 2002. Zároveň tým dôjde k ďalšej harmonizácii našich menových nástrojov s menovým inštrumentárium ECB.

Využívanie diskontnej a lombardnej sadzby vo vybraných krajinách

Deutsche Bundesbank mala pred nástupom EMÚ v rámci menovo-politických nástrojov diskontnú sadzbu. Na základe zákona centrálna banka nakupovala zmenky od úverových inštitúcií za diskontnú sadzbu, pričom pre každú inštitúciu bol stanovený individuálny limit (rediskontná kvóta). Od nástupu 3. etapy EMÚ Deutsche Bundesbank ukončila reeskont zmeniek, naďalej ich však akceptuje ako kolaterál pri refinančných operáciách v rámci ESCB. S účinnosťou od 1. 1. 1999 do 31. 12. 2001 bola diskontná sadzba nahradená základnou sadzbou (base rate), ktorej zmena je vyhlasovaná 1. januára, 1. mája a 1. septembra každý rok (Deutsche Bundesbank zatiaľ neohlásila, čo sa stane so základnou sadzbou po tomto termíne). Hodnota základnej sadzby bola 1. 1. 1999 stanovená vo výške diskontnej sadzby z 31. 12. 1998. Jej výška je odvodzovaná od zmeny úrokovej sadzby na dlhodobé refinančné operácie ECB (t. j. 3-mesačné refinančné tendre). Ak rozdiel medzi úrokovými sadzbami z dlhodobých refinančných operácií ECB v jednom z uvedených termínov v porovnaní s termínom od poslednej zmeny v základnej sadzbe presiahne 0,5 percentuálneho bodu, o daný rozdiel sa upraví aj základná sadzba (pozri tab.).

Pre zákonné normy, ktoré sa odvolávajú na diskontnú sadzbu alebo obchodné kontrakty, pri ktorých sa výška úrokov odvodzuje od tejto sadzby boli prijaté dodatočné legislatívne úpravy, aby bol zabezpečený plynulý prechod na nové sadzby.

Lombardná sadzba bola s účinnosťou od 1. 1. 1999 zrušená a nahradená úrokovou sadzbou na jednoduché úvery ECB. Toto rozhodnutie je na rozdiel od diskontnej sadzby bez časového obmedzenia.

Rakúska centrálna banka zvolila pri zrušení diskontnej sadzby podobný postup ako Deutsche Bundesbank. Diskontná sadzba bola nahradená základnou sadzbou (base rate) a jej hodnota sa rovná úrokovkej sadzbe na jednoduché vklady ECB zvý-

Stanovovanie základnej sadzby v Deutsche Bundesbank

	Úroková sadzba na refinančné operácie ECB	Zmena	Základná sadzba DBB	Zmena základnej sadzby
1. 1. 1999			250	
14. 1. 1999	3,08			
25. 2. 1999	3,04			
25. 3. 1999	2,96			
29. 4. 1999	2,53			
1. 5. 1999		-0,55	1,95	-0,55
27. 5. 1999	2,53			
1. 7. 1999	2,63			
29. 7. 1999	2,65			
26. 8. 1999	2,65			
1. 9. 1999		+0,12 ¹⁾	1,95	1)
30. 9. 1999	2,66			
28. 10. 1999	3,19			
25. 11. 1999	3,18			
23. 12. 1999	3,26			
1. 1. 2000		+0,73	2,68	+0,73
27. 1. 2000	3,28			
2. 3. 2000	3,60			
30. 3. 2000	3,78			
27. 4. 2000	4,00			
1. 5. 2000		+0,74	3,42	+0,74

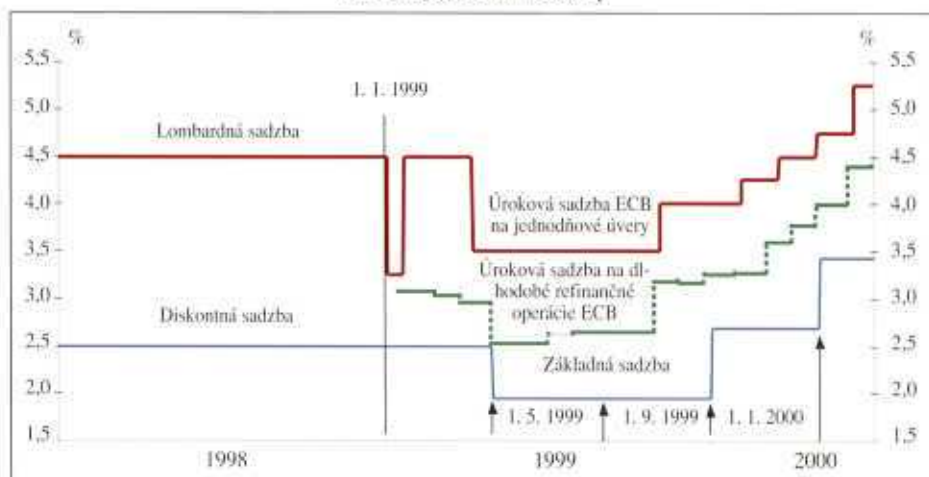
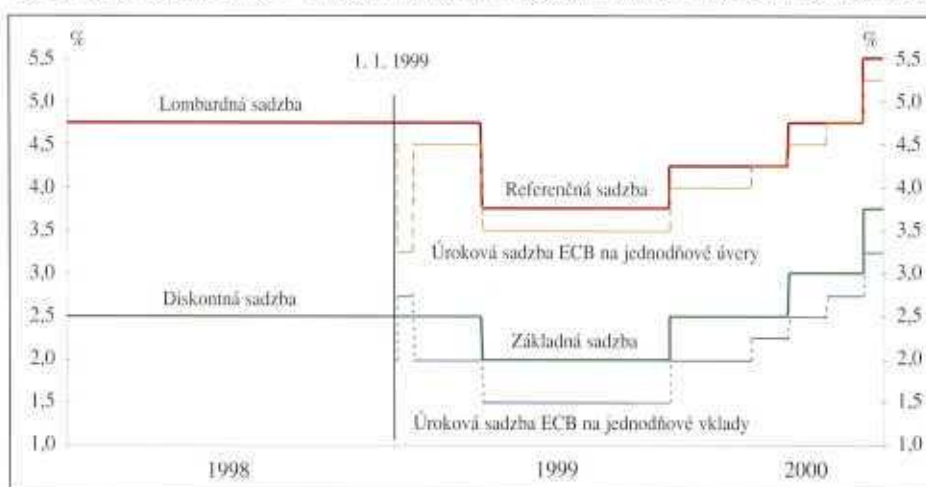
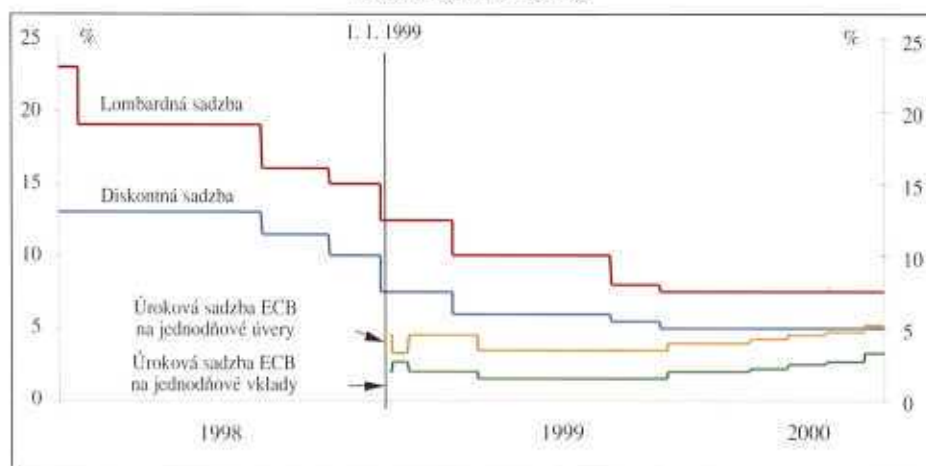
¹⁾V uvedenom období zmena úrokovej sadzby na dlhodobé refinančné operácie ECB nepresiahla 0,5 percentuálneho bodu, preto v danom období nedošlo ani k zmene základnej sadzby DBB.

šenej o 0,5 percentuálneho bodu. Rakúska centrálna banka mení základnú sadzbu len v prípade, ak zmena v jednoduchých sadzbách ECB odo dňa poslednej zmeny základnej sadzby presiahne 0,5 percentuálneho bodu. Tento spôsob centrálna banka neuplatnila iba pri dočasnom znížení jednoduchých sadzieb ECB v období od 4. 1. 1999 do 21. 1. 1999, ktorého cieľom bolo eliminovať počiatočné problémy súvisiace s novými podmienkami trhu. Rakúska centrálna banka podobne ako Deutsche Bundesbank s účinnosťou od 1. 1. 1999 prestala realizovať zmenkové obchody. Zmenky akceptuje ako kolaterál pri refinančných operáciách.

Lombardnú sadzbu Rakúskej centrálnej banky nahradila referenčná sadzba (reference rate), ktorá predstavuje úrokovú sadzbu na jednoduché úvery ECB zvýšenú o 0,25 percentuálneho bodu. Centrálna banka mení referenčnú sadzbu len v prípade, ak zmena v jednoduchých sadzbách ECB odo dňa poslednej zmeny referenčnej sadzby presiahne 0,5 percentuálneho bodu.

Švédka centrálna banka vyhlasuje diskontnú sadzbu prvý obchodovací deň každého štvrtroka. Určuje sa ako priemer úrokových sadzieb zo 6-mesačných ŠPP a 5-ročných štátnych dlhopisov znížený o 2,5 percentuálneho bodu a zaokrúhlený na najbližších 0,5 percentuálneho bodu. Diskont je iba referenčná sadzba, nie je spojená so zámermi menovej politiky. Hlavnými úrokovými sadzbami menovej politiky sú úrokové sadzby na jednoduché vklady a úvery a REPO sadzba.

Grécka centrálna banka s účinnosťou od 10. apríla 1998 ukončila reeskont zmeniek a súčasne aj vyhlasovanie diskontnej sadzby. Tento krok zdôvodnila zmenou v úverovej politike komerčných bánk, ktoré nedržali dostatočné množstvo cenných papierov (zmeniek) na to, aby splnili kritériá na ich následný reeskont centrálnou bankou.

Deutsche Bundesbank – diskontná/základná sadzba a lombardná sadzba/úroková sadzba ECB na jednodňové úvery

Rakúska centrálna banka – diskontná/základná sadzba a lombardná/referenčná sadzba

Česká národní banka


Diskontná sadzba v **Dánsku** predstavuje signál pre celkovú úroveň úrokových sadzieb centrálnej banky. Banky a hypotekárne úverové inštitúcie reagujú na zmenu diskontnej sadzby úpravou úrokových sadzieb z vkladov a úverov. Diskontná sadzba v Dánsku je zhodná so sadzbou (current account rate), za ktorú si banky a hypotekárne úverové inštitúcie ukladajú jednodňové vklady v centrálnej banke.

Česká národní banka (ČNB) na konci roku 1998 v rámci

Lombardná sadzba v Poľsku predstavuje maximum pre úrokové sadzby na medzibankovom trhu a súčasne slúži ako indikátor zmien v menovej politike centrálnej banky. Poľská centrálna banka zatiaľ so zrušením lombardnej sadzby neuvažuje.

Autormi článku sú pracovníci Menového úseku Národnej banky Slovenska

zladovania menových nástrojov s nástrojmi ECB stanovila diskontnú sadzbu ako sadzbu, za ktorú si komerčné banky môžu uložiť prebytočné zdroje (vo forme O/N vkladov) v centrálnej banke. Funkcia diskontnej sadzby je teda v ČR zhodná s funkciou úrokovej sadzby na jednodňové vklady v ECB (interest rate for deposit). O ukončení zmenkových obchodov ČNB rozhodla už 26. 6. 1997. Koncom septembra 1997 ukončila nákup nových zmeniek a nasledujúce tri mesiace prebiehal iba ich spätný predaj.

Čo sa týka lombardnej sadzby, na základe rozhodnutia ČNB je to od r. 1998 sadzba, za ktorú môžu komerčné banky získať O/N pôžičku od centrálnej banky. Funkcia lombardnej sadzby je tak zhodná s funkciou úrokovej sadzby na jednodňové úvery v ECB (marginal lending facility). Zo zákona môže ČNB nakupovať, prípadne predávať zmenky splatné do 6 mesiacov od nákupu národnou bankou, tieto obchody však ČNB nevykonáva.

Centrálne banky v Poľsku a Maďarsku využívajú diskontnú sadzbu (rediscount rate) na operácie so zmenkami (diskontná sadzba v Maďarsku predstavuje sadzbu na reeskont zmeniek, ak doba medzi reeskontom a splatnosťou zmenky je 0 až 90 dní). Poľská centrálna banka vo svojej menovej stratégii zatiaľ neuvažuje so zrušením diskontnej sadzby. V Maďarsku nie sú v súčasnosti zmenkové obchody veľmi využívané a centrálna banka plánuje zrušiť tento nástroj, keďže komerčné banky majú možnosť refinancovať sa na medzibankovom trhu (podobne ako v SR diskontná sadzba nepatrí medzi hlavné menové nástroje).

HYPOTEKÁRNE OBCHODY A PRÁVO EÚ

HYPOTEKÁRNE ZÁLOŽNÉ LISTY

Ing. Viktória Múčková, CSc., Národná banka Slovenska

Dokončenie z č. 3/2001

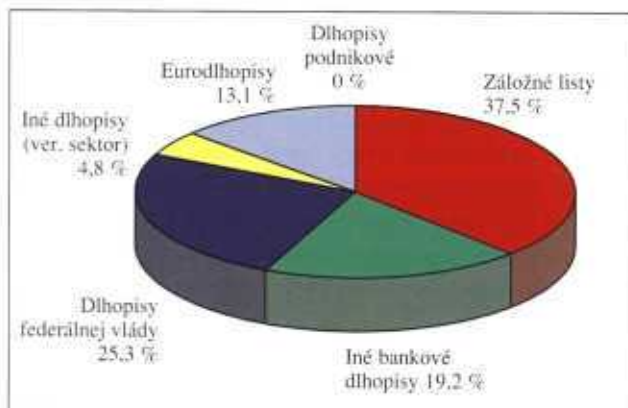
HYPOTEKÁRNE OBCHODY V NEMECKU

Trh so záložnými listami

Význam trhu s nemeckými záložnými listami je nepopierateľný, ich podiel na domácom trhu dlhopisov je najvyšší, v rámci európskeho regiónu je druhým najväčším. hodnota záložných listov v obehu sa neustále zvyšuje.

Tab.1 Trh dlhopisov

Druh dlhopisu	Hodnota v DM, mld.	%
Zál. listy	1 773	37,5
Iné bankové dlhopisy	905	19,2
Dlhopisy federálnej vlády	1 195	25,3
Iné dlhopisy (ver.sektor)	226	4,8
Dlhopisy podnikové	7	0,1
Eurodlhopisy	617	13,1

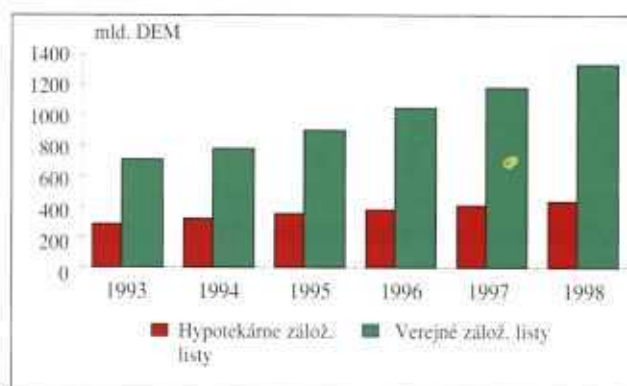


Tab. 2 Rast trhu so záložnými listami

Obdobie	Hypotekárne záložné listy (mld. DEM)	Verejné záložné listy (mld. DEM)
1993	286	710
1994	322	782
1995	354	903
1996	381	1050
1997	410	1183
1998	443	1380

Zdroj: Asociácia nemeckých hypotekárnych bánk, Bonn, 1998.

Uvedenie nových produktov – tzv. „Jumbos“ a „Globals“ prispelo k ďalšiemu zvýšeniu likvidity záložných listov, k vzrastu záujmu zahraničných investorov o ich kúpu.

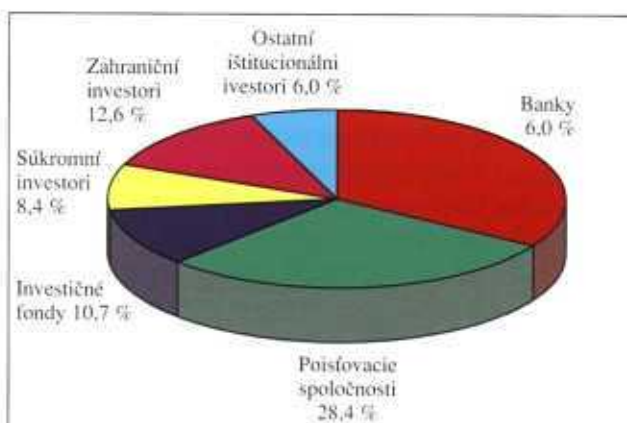


Tab. 3 Štruktúra držiteľov nemeckých záložných listov

Držiteľia nemeckých záložných listov	% z celkovej hodnoty záložných listov
Banky	33,8
Poisťovacie spoločnosti	28,4
Investičné fondy	10,7
Ostatní inštitucionálni investori	6,0
Súkromní investori	8,4
Zahraniční investori	12,6

Zdroj: F. Munsberg, Budapešť, november 1998. Údaje k 31. decembru 1997.

Poznámka: Očakáva sa vzrast podielu zahraničných investorov na „Jumbo“ trhu – asi na 25 %.



Základné rozdiely medzi tzv. tradičnými záložnými listami a tzv. „Jumbos“ záložnými listami možno zhrnúť nasledovne:

K vzrastu záujmu o kúpu záložných listov prispieva v nemalej miere kvalitný súbor informácií takého charakteru ako napr. celková hodnota a štruktúra krycích aktív.

Tab. 4.

Znaky záložných listov	Tradičné	Jumbo
Priem. hodnota emisie	100-300 mil DEM	Najmenej 1 mld. DEM
Rozpätie (bid-offer)	nedefinované	od doby splatnosti
		8 a viac r.; max. 10 Pf
		6-8 r. : max. 8 Pf
		3-6 r. : max. 6 Pf
		0-3 r. : max. 5 Pf
Doba splatnosti	1 – 15 rokov	1 – 15 ¹ rokov

Poznámka. Tzv. globálne záložné listy („Globals“) sú v podstate „Jumbos“ emitované na vybraných medzinárodných finančných trhoch (prvé štyri emisie na trhu USA; ďalšie emisie kótované napr. na singapurskej burze; denominované okrem domácej meny aj v cudzích – napr. vo fr. frankoch, librách sterlingov). Počnúc januárom 1999 je plánovaná redenominácia „Jumbos“ na euro.

hodnota riadneho a náhradného krytia, typ nehnuteľnosti a ich regionálne rozdelenie, výška hypotekárnych úverov, časová štruktúra, počet vydražení.

Tab. 5. Celková štruktúra krycieho bloku

Riadne krytie	Hodnota v DM	% z HZL v obeh
hypoúvery	6 804 806 037	99,27
Náhradné krytie		
Hotovosť	0	0,00
Pohľadávky v bankách	50 235 650	0,73
Cenné papiere	200 125 000	2,92
Celkové krytie	7 055 166 687	102,92
HZL v obeh	6 855 000 000	100,00
Prekročenie krytia	200 166 687	2,92

Zdroj: F. Munsberg: Bezpečnosť a likvidita nemeckých záložných listov, Budapešť, november 1998.

Z celkovej hodnoty hypotekárnych úverov cca 51% smerovalo do oblasti podnikateľskej (kancelárske budovy, maloobchodná i veľkoobchodná sieť – drobné prevádzky, sklady, hotely, iné) a zvyšok na bývanie (rodinné domy 22,9 %; viacrodinné domy -14,7 %; nájomné domy, byty -9,7 %). Takmer 85 % hypotekárnych úverov je umiestnených na domácom trhu (napr. Hesensko -34,4 %; Sev. Westfálsko -28,9 %, Bavorsko -9,4 %; Dolné Sasko -6,4 %; Sasko -5,7 %), zvyšok na trhu zahraničnom (Veľká Británia -9,7 %; Francúzsko -3,4 %; Španielsko -3 %).

Tab. 6 Rozdelenie hypotekárnych úverov podľa výšky

	Počet	Hodnota v DM	%
do 0,25 mil. DM	3 845	609 263 320	9
od 0,25-0,5 mil. DM	3 125	1 181 596 875	17,4
od 0,5 – 1,0 mil. DM	1 204	907 399 416	13,3
od 1,0 – 2,0 mil. DM	845	1 323 466 885	19,4
od 2,0 – 5,0 mil. DM	688	2 627 251 466	38,6
nad 5,0 mil. DM	25	155 828 075	2,3
Celkom	9 732	6 804 806 037	100,0

¹Očakáva sa zvýšenie na 20 – 30 rokov

Z celkového hypotekárneho úverového portfólia len veľmi nízke percento predstavujú úvery, pri ktorých sú zaznamenané oneskorenia so splátkami. (Pozri tab.č.7) Hypotekárne banky podrobne sledujú časovú štruktúru takýchto hypotekárnych úverov, pričom príčiny oneskorenia zaplata, resp. nezaplata sú rôzne. Najkrajnejším riešením je realizácia záložného práva k nehnuteľnosti, jej predaj formou dražby (dobrovôľný aj nedobrovôľný).²

Tab. 7 Prehľad hypoúverov v omeškaní

Omeškanie	Počet HÚ	Hodnota v DM
Menej ako 2 týždne	21	11 925 795
2 – 4 týždne	54	47 443 806
1 – 2 mesiace	48	21 819 264
2 – 3 mesiace	32	15 664 640
nad 3 mesiace	30	19 763 340
Dražby	48	73 114 560
Celkom	233	189 731 405
% z celk. portfólia	2,4	2,8

Zdroj: F. Munsberg, Budapešť november 1998.

V súvislosti s uvedením Euro sa očakáva rozšírenie kapitálového trhu, zvýšenie jeho transparentnosti, čo umožní investorom efektívnejšie porovnávať produkty, odstraňovať prekážky regulačného charakteru vzťahujúce sa k oceneniu trhu a zdaňovaniu.

Trh s dlhopismi je významným segmentom najmä pre získavanie finančných zdrojov hypotekárnych úverových subjektov. Euro, podľa viacerých expertov, bude mať väčší vplyv na špecializované hypotekárne banky, ktoré refinancujú hypotekárne úvery úplne alebo prevažne emitovaním hypotekárnych záložných listov (Nemecko, Dánsko, Švédsko). Hypotekárne záložné listy sú najväčšou kategóriou cenných papierov po vládnych. Ich podiel na refinancovaní hypotekárnych úverov v Európe sa odhaduje na 19 %.

V tomto smere zvlášť nemecké hypotekárne banky vyvinuli enormné úsilie na zvýšenie likvidity trhu, a to vzrastom objemu emisií nielen prostredníctvom uvedenia nových produktov na trh („Jumbos“ a „Globals“), ale aj snahou emisie štandardizovať. Hypotekárne banky „vytvorili“ špeciálne indexy pre nemecký trh so záložnými listami – cenový index PEX a výnosový index PEXP, ktoré umožňujú investorom získavať cenové informácie o hlavných emisiách na dennej báze. Tieto fakty nie sú vôbec prekvapujúce, nakoľko Nemecko má najväčší trh so záložnými listami v Európe (46 %), nasleduje Dánsko (24 %) a Švédsko (12 %); zvyšok pripadá na Taliansko, Francúzsko a Rakúsko.

²Nakoľko v Nemecku existujú jasné „pravidlá hry“, t. j. účastníci vzťahu hypotekárny dlžník – hypotekárna banka – majiteľ záložných listov sú oboznámení so svojimi zákonnými a zmluvnými právami a povinnosťami, realizácia záložného práva nepredstavuje neprekonateľný problém. Porušovanie záväzkov v hypotekárnych obchodoch možno kvalifikovať skôr ako výnimočné, čo sa odráža napr. v nízkom podiele hodnoty dražieb na hypotekárnom úverovom portfóliu – asi 1 %.



Hypotekárne obchody v Dánsku

Financovanie nehnuteľností a dlhodobých investičných aktivít je realizované najmä prostredníctvom hypoték. Dánsky hypotekárny úverový trh možno definovať nasledovne:

- úver je dlhodobý, zabezpečený nehnuteľnosťou
- úvery sú poskytované v súlade so špecifickým zákonom (zákon o hypotekárnom úvere)
- úvery sú financované emisiami a predajom špeciálnych dlhopisov – hypotekárnych záložných listov, ktoré sú nielen účinným refinančným, ale aj atraktívnym investičným nástrojom
- vysoká úroveň ochrany držiteľov dlhopisov.³

V súčasnosti na bankovom trhu pôsobí desať hypotekárnych bánk, ktoré zabezpečujú financovanie bývania, vrátane nájomného bývania, podnikateľských aktivít, financovanie poľnohospodárstva, lesného hospodárstva, obchodných a priemyselných investícií.

Tab. 8 Hypotekárne obchody podľa kategórií nehnuteľností, v mld. DKK

Nehnuteľnosť	1997			1998		
	HÚ	ČÚ	HZL	HÚ	ČÚ	HZL
1. Bývanie						
a) dotovaná výstavba	7,0	0,7	146,5	9,4	2,1	149,9
b) súkromný náj. sektor	14,9	4,4	54,6	22,6	5,3	59,8
c) byty, rod. domy	145,7	42,4	519,4	220,4	47,5	570,9
2. Pod. aktivity						
a) poľnohosp.	30,0	3,7	117,2	47,3	6,3	123,5
b) priemysel a obchod	13,2	0,5	35,7	15,9	-0,2	35,0
c) kanc. budovy a podnik. nehnut.	25,0	0,9	69,9	36,8	2,5	72,5
3. Iné nehnuteľnosti	4,0	0,8	15,3	6,7	1,4	16,8
Celkom	239,8	53,4	958,8	359,0	65,0	1028,4

Zdroj: Asociácia dánskych hypotekárnych bánk, 1999.

Maximálny úverový limit je stanovený podľa kategórií nehnuteľností a pohybuje sa v rozpätí od 40 % (nerozvínuté oblasti) do 80 % (domy, byty obývané vlastníckmi, súkromné nájomné domy, družstevné byty); limit 60 % sa bežne uplatňuje pri nehnuteľnostiach určených pre podnikateľské účely s výnimkou poľnohospodárskeho majetku – 70 %.

Tab. 9 Hypotekárne obchody podľa účelu v %

Účel financovania	1997			1998		
	HÚ	ČÚ	HZL	HÚ	ČÚ	HZL
1. Bývanie	69,8	89,0	75,1	70,3	84,5	75,9
2. Pod. aktivity	28,4	9,6	23,2	27,9	13,2	22,5
3. Iné	1,8	1,4	1,7	1,8	2,3	1,6
Celkom	100	100	100	100	100	100

³Počas 200-ročnej histórie hypotekárneho úveru žiadny držiteľ PZL ne- utrpel stratu v súvislosti s krachom hypotekárnej banky.

Z celkového portfólia najviac úverov smeruje do financovania bývania, z toho najmä do nákupu vlastného bytu, rodinného domu. Čo sa týka financovania štátom dotovanej bytovej výstavby – verejný neziskový sektor, špeciálne pravidlá na ročnej báze určuje Ministerstvo výstavby a bývania (možnosť pružne a rýchlo reagovať na zmenu situácie na trhu). Maximálna doba splatnosti hypotekárnych úverov je 30 rokov (35 rokov pre verejný sektor).

Hypotekárne záložné listy

Zdroje na financovanie hypotekárnych úverov sú získavané priebežnými emisiami záložných listov. Banka poskytne hypotekárny úver s daným splátkovým profilom a dobou splatnosti a súčasne emituje ekvivalentný počet dlhopisov s rovnakým splátkovým profilom a dobou splatnosti. Úvery s variabilnou úrokovou mierou sú bežne financované dlhopismi s kratšou dobou splatnosti. Vydávanie záložných listov vychádza z tzv. globálneho bilančného princípu t. j. celkové splátky úverov celkové výplaty dlhopisov. Tento princíp je zakotvený v zákone o hypotekárnom úvere, je aspektom ochrany banky pred úrokovým rizikom. Riziko hypotekárnej banky je tak obmedzené na aktuálne úverové riziko dlžníka (úroveň plnenia záväzkov zo strany dlžníka).

Vysoký stupeň bezpečnosti dánskych záložných dlhopisov je charakterizovaný nasledovne:

- sú kryté úvermi, ktorých splácanie je zabezpečené záložným právom k nehnuteľnosti
- hypotekárne banky musia dodržiavať všeobecný bilančný princíp, ktorého realizácia chráni banky pred úrokovým rizikom
- hypotekárne banky majú stanovenú kapitálovú primeranosť v rovnakej výške ako komerčné banky, t. j. minimálne 8%
- výška úveru k hodnote nehnuteľnosti je zákonne stanovená, a to podľa kategórie nehnuteľností
- hypotekárne banky podliehajú prísnemu dohľadu
- preferenčné právo držiteľov hypotekárnych záložných listov v hypotekárne dlhopisy majú vysoký rating (AA2 a AA3 stanovený ratingovou agentúrou Moody's) a sú považované za veľmi bezpečnú investíciu.

Hypotekárne záložné listy majú špecifické právne výhody, vyplývajúce z regulačných opatrení EÚ. Dánski experti vyzdvihujú fakt, že poisťovacie spoločnosti môžu až 40 % svojich aktív umiestniť do dlhopisov emitovaných jednou hypotekárnou bankou a že sú zaradené do skupiny cenných papierov najvyššej kvality v operáciách s Európskou centrálnou bankou.

Údaje potvrdzujú, že najväčšími nákupcami hypotekárnych dlhopisov sú inštitucionálni investori – najmä poisťovacie spoločnosti a dôchodkové fondy, títo preferujú dlhodobé investície, ktoré sú v súlade s ich dlhodobými záväzkami.

Dánsky trh s dlhopismi sa zaraďuje medzi najväčšie, celková hodnota dlhopisov v obehu dosiahla ku koncu ro-

Tab. 10 Umiestnenie hypotekárnych dlhopisov v obehu, koniec r. 1998

Poradie	Investori	%
1.	Poisťovne a dôchod, fondy	35
2.	Finančné inštitúcie	25
3.	Verejný sektor	13
4.	Domácnosti	9
5.	Zahraniční investori	8
6.	Iné sektory	8

ka 1998 1 875 mld DKK, resp. 252 mld EÚR, z toho hypotekárne záložné listy cca 60 %. Pre porovnanie uvádzame hodnotu hypotekárnych záložných listov v obehu vo vybraných krajinách.

Tab. 11 Hypotekárne záložné listy v obehu, v mil. ECU/EÚR

Krajina				% HDP
	1996	1997	1998	1998
Dánsko	127 385	135 118	147 407	94
Nemecko	154 218	166 232	180 793	9
Švédsko	76 380	67 415	70 596	36
Francúzsko	50 526	44 009	41 466	3
Španielsko	6 804	6 867	7 741	2
Rakúsko	4 820	4 887	4 903	3
Holandsko	2 069	1 631	1 552	0

Zdroj: Európska hypotekárna federácia a OECD.

Dánsky dlhopisový trh má tieto základné črty:

- je likvidný; v roku 1998 bolo na kodanskej burze kótovaných približne 2 500 sérií dlhopisov, z toho hypotekárnych 2 000. Celkový obrat na trhu bol v roku 1998 1096 mld EUR, čomu zodpovedá priemerný denný obrat 4,4 mld EUR. Obrat sa koncentruje najmä na malý počet veľkých sérií; z celkovej hodnoty hypotekárnych záložných listov v obehu viac ako 25 % pripadlo na 10 najväčších sérií. Základnými hypotekárnymi dlhopismi boli dlhopisy s nominálnou úrokovou mierou 6 % a 7 % splatné v roku 2029.⁴

- efektívny a transparentný, tieto charakteristiky zaisťuje kvalitný systém rozsiahlych informácií pre všetkých účastníkov trhu (ceny na dennej báze, výnos pred a po zdanení, hodnota dlhopisov v obehu, priemerné úroky; údaje o hypotekárnych úveroch – krycom bloku, o štruktúre skupín dlžníkov, splátkové kalendáre).

Záver

Hypotekárne úverovanie v západoeurópskych krajinách predstavuje rýchlo sa rozvíjajúce odvetvie banko-

vých úverových aktivít. Hodnota poskytnutých hypotekárnych úverov sa v období 1988 – 1999 viac ako zdvojnásobila a dosiahla výšku cca 500 mld. EUR. Ku krajinám s najväčším trhom patria Nemecko, Veľká Británia, Francúzsko a Holandsko. V sledovanom období najväčší rast zaznamenali Portugalsko, Španielsko, Írsko a Holandsko. Expanzia hypotekárneho úverového trhu je výsledkom pôsobenia viacerých faktorov, a to najmä deregulácie finančného sektora a historicky nízkych úrokových mier (zavedenie jednotnej meny). Priaznivé ekonomické podmienky smerujú k zvýšeniu dostupnosti hypotekárnych úverov, k uspokojovaniu vysokého dopytu po bývaní. Napriek tejto expanzii význam hypotekárneho úverovania v európskych krajinách značne variuje. Podiel hypotekárneho dlhu na HDP sa pohybuje v rozpätí 5 až 61 %, priemer za krajiny EÚ ku koncu roka 1999 dosiahol 40 %.

Hypotekárny úverový trh a trh s nehnuteľnosťami sú zasadené do národných právnych rámcov. Jestvujúce rozdiely v zdaňovaní, v pravidlách stimulovania a ochrany spotrebiteľov, fakt, že hypoúverovanie sa vždy považovalo za "národnú" bankovú činnosť s rôznymi spôsobmi poskytovania hypotekárnych úverov, možno naďalej považovať za prekážky vytvorenia jednotného európskeho hypotekárneho trhu. Ich postupné odstraňovanie si však vyžiada dlhodobé časové obdobie.

Vklady vo všeobecnosti, z toho zvlášť obyvateľstva, sú v súčasnosti najbežnejším spôsobom refinancovania hypotekárnych úverov. V podmienkach nízkych úrokových mier sa očakáva, že aj tento refinančný nástroj bude čeliť zvýšenej konkurencii.

Proces konvergencie a znižovania hypotekárnych úrokových mier v EÚ 11 pokračuje. Možno konštatovať, že v súčasnosti (r. 1999) je ich výška na historicky najnižšej úrovni. Medzi krajiny so značným poklesom sú začlenené Portugalsko (IQ 97 – 10,4 %; IIIQ 99 – pod 5 %), Španielsko (IQ 97 – asi 6 %; IVQ 99 – asi 4,2 %) a Írsko (IQ 97 – asi 7 %; IVQ 99 – asi 4,5 %). Zavedenie jednotnej meny sa považuje za rozhodujúci moment ďalšieho rozvoja hypotekárneho úverovania. Vytvorenie podmienok pre jednotný, relatívne stabilný kapitálový trh otvára priestor pre aktívnejšie refinancovanie hypoúverov cez špeciálne hypotekárne nástroje – záložné listy, resp. cenné papiere kryté hypotékami. Integrácia národných kapitálových trhov do jednotného trhu umožní podstatne znižovať náklady a rozvíjať nové techniky úverovania (sekuritizácia hypotekárnych úverov).

Napriek „pomalému“ tempu zjednocovania legislatívnych rámcov jestvujú optimistické názory na vznik jednotného hypotekárneho trhu, podmienené okrem zavedenia jednotnej meny, zmenami v technológiách – napr. využívanie internetu v hypotekárnych obchodoch a rozvojom cezhraničných aktivít najmä v oblasti podnikateľských hypotekárnych úverov.

⁴Väčšina dánskych hypotekárnych záložných listov je emotovaná s fixnou úrokovou mierou, s dobou splatnosti 20 alebo 30 rokov.



DEUTSCHE BUNDESBANK AKO SÚČASŤ ESCB

VÝZNAMNÝ A SKÚSENÝ PARTNER

Zavedenie jednotnej meny, euro, dňa 1. januára 1999 radikálne zmenilo menovopolitický mandát Deutsche Bundesbank (DB). Ako integrálna časť Európskeho systému centrálnych bánk Bundesbanka spolu s centrálnymi bankami ostatných zúčastnených krajín a Európskou centrálnou bankou zodpovedá za zabezpečovanie stability eura. Menovopolitické skúsenosti Bundesbanky boli kľúčom na sformovanie Európskeho systému centrálnych bánk.

Primárnym cieľom Deutsche Bundesbank je v rámci jej pôsobenia v Európskom systéme centrálnych bánk (ESCB) prispievať k udržiavaniu stability eura. Tento cieľ zabezpečuje predovšetkým člen-



ským pôsobením svojho prezidenta v Riadiacej rade ECB, ale podieľa sa tiež na príprave a implementovaní menovopolitických rozhodnutí a ich vysvetľovaní verejnosti.

Funkcie Deutsche Bundesbank pri výkone menovej politiky v Nemecku

Menová politika v eurosystéme – smer určuje peňažná zásoba a ceny

aj inými faktormi, napríklad mzdovou politikou, fiškálnou politikou a vonkajším prostredím.

Primárnym cieľom ESCB je zabezpečenie stability eura.

Menovopolitická stratégia eurosystému je striktne prispôbená k cieľu stability.

ECB tento cieľ špecifikovala takto: „Cenová stabilita je definovaná ako medzročné zvýšenie harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) pre oblasť eurozóny pod 2 %“. Cenová stabilita sa pritom má zabezpečovať v strednodobom horizonte.

Fundamentálnym problémom, ktorému čelia tvorcovia menovej politiky je, že nevedia riadiť cenovú úroveň priamo. Jedným dôvodom je, že menovopolitické opatrenia ovplyvňujú cenový vývoj iba so značným oneskorením. Druhým dôvodom je, že miera inflácie je ovplyvňovaná



Implementovanie európskej menovej politiky v Nemecku

Implementovanie menovopolitických rozhodnutí Riadiacej rady ECB je úlohou národných centrálnych bánk, teda aj Deutsche Bundesbank.

Menovopolitické rozhodnutia Riadiacej rady ECB implementujú národné centrálné banky, ktoré

sú členmi ESCB. Napríklad v Nemecku sa i naďalej banky refinancujú cez pobočky DB. Podobne zostali úlohy Bundesbanky zachované i v oblasti hotovostného a bezhotovostného platobného styku. Banky naďalej vedú svoje účty v jednotlivých krajinách centrálnych bánk a cez Deutsche Bundesbank majú priamy prístup k európskemu platobnému systému TARGET. Aj zásobovanie nemecký-

Finančné a bankové centrum vo Frankfurte nad Mohanom



mi bankovkami a mincami (DEM), ich budúcu výmenu za euromenu i následné zásobovanie eurobankovkami a euromincami je a zostáva úlohou pobočiek DB.

Deutsche Bundesbank okrem toho vykonáva aj iné úlohy, ktoré nie sú priamo spojené s menovopolitickými funkciami: zabezpečuje bankový dohľad, je fiškálnym agentom federálnej vlády a plní úlohy v oblasti štatistiky a vonkajších ekonomických vzťahov. Pri poskytovaní úverov a vytváraní účtovných peňazí zostávajú všetky banky v Nemecku i naďalej závislé na refinančných zdrojoch DB. Komerčné banky musia byť neustále pripravené vyhovieť požiadavkám svojich klientov na výber časti úspor. Okrem toho musia mať komerčné banky v Deutsche Bundesbank deponované stanovené percento z vkladov svojich klientov ako povinné minimálne rezervy. Pri dosahovaní svojich menovopolitických cieľov sa eurosystém opiera o menovopolitické nástroje. Patria k nim operácie na voľnom trhu, ktoré sú hlavným nástrojom riadenia trhových úrokových mier a likvidity. Okrem toho sa nimi signalizuje aktuálne zastávaná menovopolitická pozícia. Operácie na voľnom trhu majú väčšinou podobu reverzných transakcií zabezpečovaných stanoveným kolaterálom. Ide o transakcie, pri ktorých eurosystém požičiava komerčným bankám prostriedky centrálnych bánk na obmedzenú dobu výmenou za dočasný prevod ich cenných papierov alebo iných aktív. Tieto úlohy plní DB voči všetkým nemeckým komerčným bankám.

Prechod na eurobankovky a euromince

Počas prechodu na bankovky a mince denominované v euro sa do Deutsche Bundesbank vrátil vyše 2,6 miliardy bankoviek v približnej hodnote 280 miliárd DM a 28 miliárd mincí.

Prechod z národných mien na menu euro prináša i veľmi konkrétne dôsledky. V rámci eurosystému bude potrebné zamenou za národné bankovky a mince v dvanás-

tich účastníckych krajinách vymeniť odhadom 14,5 miliárd eurobankoviek a 60 miliárd mincí. V Nemecku pôjde o približne 4,3 miliardy eurobankoviek a asi 17 miliárd mincí, ktoré sa v súčasnosti vyrábajú v tlačiarňach a mincovniach, ktoré doteraz vyrábali nemecké bankovky a mince.

So zavedením euro hotovosti k 1. januáru 2002 prestanú byť bankovky a mince denominované v DM platnou menou, ale podľa dohody o modifikovanom referenčnom dátume budú v obehu súčasne s eurobankovkami a mincami až do 28. februára 2002. Do tohto dňa budú banky a maloobchod prijímať hotovostné platby v DM, a po tomto termíne sa bankovky a mince DM budú dať bez poplatkov zameniť vo všetkých pobočkách DB, v časovo neohraničenej dobe.

Eurobankovky budú uvádzať do obehu národné centrálné banky, v Nemecku Deutsche Bundesbank. Vydávanie euromincí do obehu bude úlohou vlád zúčastňujúcich sa krajín. Ich objem však bude schvaľovaný Európskou centrálnou bankou a do obehu ich v Nemecku bude uvádzať Deutsche Bundesbank.

Úlohy Deutsche Bundesbank v Nemecku

Nemecká legislatíva dala Deutsche Bundesbank rad ďalších úloh, ktoré nemajú priamu väzbu na menovopolitické funkcie.

Obchodné aktivity komerčných bánk a ostatných finančných inštitúcií majú v obehu peňazí v národnom hospodárstve kľúčovú rolu. Preto je potrebné zaistiť na makroekonomickej úrovni, aby nemohli vzniknúť bankové krízy ohrozujúce celú ekonomiku. Za bankový dohľad v Nemecku zodpovedá Federálny úrad bankového dohľadu spolu s DB. Úlohy štatutárneho orgánu bankového dohľadu a centrálnej banky majú mnoho spoločného. Preto sa nemecký parlament rozhodol zapojiť do dohľadacej činnosti i Deutsche Bundesbank.



Diapazón úloh DB je naďalej rozsiahly. Vo funkcii fiskálneho agenta pôsobí ako banka štátu, popri tom zhromažďuje štatistické údaje, čím vytvára pevnú základňu pre rozhodovacie procesy. V medzinárodnom kontexte podporuje nemecké koncepcie a stratégie.

Postavenie DB v bankovom dohľade – finančný sektor musí fungovať bezpečne

Úlohou bankového dohľadu je chrániť veriteľov, a tým zaisťovať bezpečné fungovanie finančného sektora, mimoriadne citlivého na výkyvy v oblasti dôvery.

Deutsche Bundesbank a Federálny úrad bankového dohľadu vykonávajú dohľad nad bankami a inými inštitúciami poskytujúcimi finančné služby. Úlohy sú rozdelené medzi dva subjekty, pričom rolu zodpovedného subjektu má Federálny úrad bankového dohľadu. DB pôsobí v oblasti vydávania záväzných právnych aktov. Okrem toho je Deutsche Bundesbank zapojená do priebežne vykonávaného dohľadu nad bankami a finančnými inštitúciami, kde analyzuje a vyhodnocuje predkladané bankové výkazy a správy.

Deutsche Bundesbank vytvára bankovému dohľadu i administratívnu základňu. Jej decentrálne organizované hlavné úrady a pobočky efektívne zabezpečujú účinný dozor nad asi 3200 bankami a skoro 1500 finančnými inštitúciami, ktoré v súčasnosti pôsobia v Nemecku. Okrem bežnej dohľadacej činnosti je DB zapojená i do neustáleho skvalitňovania práce bankového dohľadu ako takej, prostredníctvom národných a medzinárodne pôsobiacich orgánov a výborov.

Úlohy DB v oblasti obozretného podnikania neboli vytvorením Európskej menovej únie nijako dotknuté, pretože organizácia a výkon bankového dohľadu zostali v kompetencii príslušných orgánov jednotlivých členských štátov. V súčasnosti sa v Nemecku diskutuje o reorganizácii domáceho bankového dohľadu.

Fiskálny agent vlády – Deutsche Bundesbank poskytuje služby

Deutsche Bundesbank vykonáva rad funkcií banky federálnej vlády, v menšej miere poskytuje služby i vládam spolkových krajín. Právnym základom týchto činností je Časť 20 Zákona o Deutsche Bundesbank.

Medzi povinnosti DB ako fiskálneho agenta vlády patrí organizácia emisií federálnych dlhopisov, ich primárny predaj, ako i konzultačné a poradenské služby. Úloha DB v tejto oblasti sa pritom riadi aktuálnymi potrebami tak, aby sa zabezpečila čo najvyššia efektívnosť. DB je zastúpená vo Výbore pre úverové emisie verejného sektora a vo Výbore pre kapitálový trh. Oba tieto výbory koordinujú emisie dlhopisov pre potreby ústredných, regionálnych a

miestnych orgánov a radia v otázkach časovania a modalít jednotlivých emisií dlhopisov verejného sektora. Okrem toho je DB zastúpená vo viacerých orgánoch zaoberajúcich sa otázkami kapitálových a akciových trhov v širšom zmysle.

Okrem toho DB vedie účty verejným orgánom a uskutočňuje platobné transakcie. Ďalej uvádza do obehu mince, ktoré necháva raziť federálna vláda po schválení ich objemu v ECB. Avšak podľa Zmluvy o Európskom spoločenstve DB (a ostatné centrálné banky ESCB) nesmie úverovať vládu a verejné inštitúcie.

V roku 1999 bola Deutsche Bundesbank daná ďalšia úloha, správa dôchodkového fondu štátnych zamestnancov federálnej a krajinských vlád.

Spolupráca v medzinárodných inštitúciách

DB je zastúpená vo viacerých medzinárodných inštitúciách, čím môže ovplyvňovať ekonomické a menovopolitické rozhodnutia mimo eurosystému.

Zástupcovia DB sú členmi viacerých medzinárodných inštitúcií, v ktorých sa zvažujú otázky medzinárodnej ekonomickej a menovej politiky a globálnych finančných trhov. V tomto zmysle DB spolu s federálnou vládou vykonáva práva a úlohy plynúce z členstva Nemecka v Medzinárodnom menovom fonde (MMF) – prezident Deutsche Bundesbank je z titulu svojej funkcie nemeckým guvernérom vo fonde. Ďalšími príkladmi medzinárodného zastúpenia DB je členstvo v Banke pre medzinárodné zúčtovanie, práca v kontexte guvernérov centrálnych bánk krajín G10 a aktivity v rámci krajín G7 a OECD.

Medzinárodná spolupráca

Deutsche Bundesbank poskytuje pomoc pri zriaďovaní a zdokonaľovaní moderných centrálno-bankových systémov vo viacerých krajinách.

DB poskytuje vzdelávacie a poradenské služby centrálnym bankám tranzitívnych a reformujúcich sa krajín. Tento transfer vedomostí a skúseností má viacero cieľov. Patrí medzi ne posilňovanie trhov orientovaných centrálnobankových systémov a výstavba efektívnej organizačnej štruktúry, podpora procesu menových reforiem a zabezpečovanie makroekonomickej stability.

Svoje skúsenosti a know-how poskytuje DB všetkým centrálnym bankám, ktoré prejavia záujem. Ide najmä o krajiny strednej a východnej Európy, ale i zakaukazské a stredoázijské štáty. Okruh záujemcov sa v ostatnom čase rozšíril o reformujúce sa krajiny vo východnej Ázii, v Afrike a v latinskej Amerike.

*Spracoval Peter Némethy, foto: Jana Kováčová
Národná banka Slovenska*

ÚROK A ÚROKOVÉ SADZBY V ÚLOHE DISKONTNÉHO FAKTORA

Doc. Ing. Božena Hrvoľová, CSc.

Fakulta podnikového manažmentu Ekonomickej univerzity v Bratislave

Žiadne finančné rozhodovanie, či už v oblasti podnikania alebo v oblasti súkromných financií by sa nemalo zaoberať bez posúdenia z hľadiska časovej hodnoty peňazí.

Časová hodnota peňazí, ktorá vysvetľuje vzájomný vzťah medzi jednou jednotkou peňazí dnes a jednou neistou jednotkou peňazí v budúcnosti, vyžaduje určitú váhu, ktorá nám umožní toto porovnanie. Od finančného manažera v pozícii emitenta, investora, analytika alebo iného ekonomického subjektu závisí, akú váhu si zvolí – trhovú (objektívizovanú) úrokovú sadzbu alebo individuálnu sadzbu, ktorá vyjadruje jeho osobné očakávania, požiadavky, názor v konkrétnej situácii.

V tomto príspevku sa budeme zaoberať trhovými úrokovými sadzbami. Skôr ako podčiarkneme ich význam pri časovej hodnote peňazí, vysvetlíme rozdiel medzi kategóriami, ktoré sa v tejto súvislosti často zamieňajú – diskontná sadzba, diskont, sadzba diskontu, diskontný faktor a sadzba diskontného faktora.

Diskontná sadzba je kategória, ktorá sa spája s úrokovou sadzbou centrálnej banky, za ktorú centrálna banka poskytuje niektoré formy úverov obchodným bankám alebo za ktorú prijíma vklady od komerčných bánk. Diskontná sadzba sa v minulosti používala na regulovanie množstva peňazí v obehu. V súčasnosti sa považuje skôr za signál, ako centrálna banka hodnotí situáciu v národnom hospodárstve a akú politiku mieni uskutočňovať.

Ak by napríklad investor pri ohodnocovaní finančného nástroja použil na diskontovanie (odúročovanie) diskontnú sadzbu, bol by to investor veľmi nenáročný. Preto nie je vhodné používať namiesto kategórie diskontný faktor diskontnú sadzbu. V našej literatúre je to, žiaľ, takmer pravidlo.

Diskont je forma úroku, ktorú získava investor napríklad pri investovaní do pokladničných poukážok, obligácií s nulovým kupónom, komerčných papierov, zmeniek a pod. Diskont je výnos, ktorý vzniká ako rozdiel medzi nominálnou hodnotou cenného papiera splatnou na konci jeho životnosti a nižším emisným kurzom (v prípade kúpy na primárnom trhu) alebo nižšou trhovou cenou ako nominálna hodnota (v prípade kúpy na sekundárnom trhu).

Sadzba diskontu je sadzba, pomocou ktorej sa z nominálnej hodnoty vypočíta výška diskontu alebo inak – sadzba diskontu je percentuálnym, anualizovaným vyjadrením pomeru diskontu a nominálnej hodnoty.

Diskontný faktor vyjadruje súčasnú hodnotu jednej peňažnej jednotky (napr. Sk), ktorú obdržíme k určitému dátumu v budúcnosti, t. j. $1/(1+r)^n$. Tento vzorec je u nás známy aj pod názvom odúročiteľ.

Sadzbou diskontného faktora (r) označujeme sadzby (trhové, individuálne), ktoré používame pri odúročovaní (dis-

kontovaní), čiže pri výpočte súčasnej hodnoty budúcich cash flow (in alebo out).

Úrok – „cena cien“

Úrok je cenou úveru. Je to cena, ktorú musia dlžníci zaplatiť veriteľom za peňažný kapitál požičaný na vopred dohodnuté obdobie. V trhovej ekonomike je považovaný za „cenu cien“. Toto označenie, prirodzene, patrí do úvodzoviek. Používame ho preto, aby sme podčiarkli jeho význam pri oceňovaní ostatných produktov trhových ekonomík. Podľa úroku sa oceňujú všetky druhy renty, cena pôdy, kurzy cenných papierov, devízové kurzy, čím vplýva na všetky dôležité makroekonomické ukazovatele – investície, bytovú výstavbu, hrubý domáci produkt, spotrebu, hodnotu aktív obyvateľstva, zamestnanosť a pod.

Úrok je aj mierou časovej hodnoty peňazí. Z hľadiska podniku ako investora (do reálnych alebo finančných investícií) je úrok priamym nákladom, ktorý starostlivo porovnáva s ostatnými výnosmi, od ktorých očakáva, že prevýšia úrokové náklady. Podobne sa podnik chová v situácii, keď mu úrok slúži na rozhodnutie, či si vypožičia – a v akej forme (bankový úver, leasing, obligácie) – peňažné prostriedky s cieľom zvýšiť súčasnú výrobnú spotrebu na úkor budúcnosti.

Výška úroku je výsledkom vzťahu medzi ponukou a dopytom po peniazoch, ale aj dôsledkom monetárnej politiky centrálnej banky, ktorá môže mať reštriktívny, neutrálny alebo expanzívny charakter. Cieľom monetárnej politiky je zabezpečenie peňažnej rovnováhy, ktorá je základom stability celej ekonomiky a predpokladom jej rozvoja.

Z úlohy úroku ako miery časovej hodnoty peňazí vyplýva, že trhové úrokové sadzby sa veľmi často využívajú aj ako jedna z možných sadzieb diskontných faktorov pri ohodnocovaní finančných nástrojov.

Úrokové sadzby v úlohe sadzieb diskontného faktora

Úrokové sadzby sú pomerom dvoch položiek – nákladov na vypožičané peniaze a objemu požičaných peňazí. Bývajú spravidla vyjadrené v percentách na ročnom základe.

Úrokové sadzby sú zvyčajne vyjadrené v percentách ročne aj v prípadoch, ak ide o investície, ktoré sú kratšie ako jeden rok. Napríklad na medzibankovom trhu s pôžičkami si komerčné banky navzájom požičiavajú svoje rezervy, ktoré sú splatné hneď na druhý deň.

Úrokové sadzby sú významným cenovým signálom pre sporiteľov a investorov, dlžníkov a veriteľov. Vysoké úrokové sadzby napríklad všeobecne priťahujú väčší objem úspor,



stimulujú požíčanie, ale na druhej strane majú tendenciu redukovať objem pôžičiek a kapitálových investícií. V opačnom prípade nízke úrokové sadzby obmedzujú tok vkladov, znižujú aktivity požíčania, ale stimulujú vypožíčanie a investičné výdaje. Úrokové sadzby majú v trhovej ekonomike niekoľko dôležitých funkcií:

- dávajú do rovnováhy ponuku a dopyt po peniazoch,
- pomáhajú garantovať premenu bežných úspor na investície a podporovať tak ekonomický rast,
- úrokové sadzby zaručujú rozdelenie pôžičkového kapitálu tak, aby disponibilné prostriedky na investície smerovali do projektov s najvyšším očakávaným výnosom,
- sú dôležitým nástrojom vládnej politiky. Ich vplyv na objem úspor a investícií vedie vlády k používaniu politických nástrojov na ich regulovanie.

Na finančných trhoch neexistuje iba jedna úroková sadzba, ale veľké množstvo úrokových sadzieb. Dokonca aj cenné papiere emitované tým istým emitentom ponúkajú celú škálu úrokových sadzieb. Preto voľba trhovej úrokovej sadzby v úlohe sadzby diskontného faktora pri ohodnocovaní konkrétneho finančného nástroja predpokladá dodržiavanie určitých pravidiel:

- a) výber výšky úrokovej sadzby so zodpovedajúcou skladbou,
- b) rozlišovanie medzi nominálnou a reálnou úrokovou sadzbou,
- c) rozlišovanie medzi jednoduchým a zloženým úročením,
- d) rozlišovanie medzi nominálnou a efektívnou úrokovou sadzbou,
- e) rozlišovanie medzi úrokovou sadzbou z úverov a vkladov,
- f) rozlišovanie medzi hrubými a čistými úrokovými sadzbami,
- g) rozlišovanie medzi spotovými úrokovými sadzbami, výnosom do doby splatnosti a forwardovými úrokovými sadzbami.

Výber výšky úrokovej sadzby so zodpovedajúcou skladbou

Pre diskontovanie finančných tokov plynúcich z finančných nástrojov je potrebné zvoliť adekvátnu trhovú úrokovú sadzbu predovšetkým z hľadiska miery inflácie, likvidity, rizika a doby splatnosti ako váhu, zodpovedajúcu druhu finančného nástroja a postaveniu jeho emitenta.

Medzi najdôležitejšie činitele, ktoré ovplyvňujú výšku úrokových sadzieb patrí inflácia, likvidita, riziko, doba splatnosti úveru a transakčné náklady spojené s poskytnutím úveru.

Zjednodušene možno nominálnu úrokovú sadzbu rozložiť na nasledujúce komponenty:

- očakávaná reálna úroková sadzba
- očakávaná miera inflácie
- očakávaná miera inflácie za likviditu
- očakávaná prémie za riziko nesplatenia dlhu
- očakávaná prémie za dobu splatnosti

Výška jednotlivých zložiek nominálnej úrokovej sadzby sa historicky mení a nie je rovnaká ani vo všetkých krajinách.

Reálna úroková sadzba, ktorá sa považuje za kompenzáciu odloženej spotreby sa v minulosti vo vyspelých krajinách pohybovala od 2 do 3 %, v 80-tych rokoch sa zvýšila na 5 až 7 % a v súčasnosti sa pohybuje v rozpätí 2 – 4 %.

Očakávaná miera inflácie je faktorom, ktorý má na úroveň nominálnych úrokových sadzieb najväčší vplyv. Potreba úpravy reálnej úrokovej sadzby o očakávanú mieru inflácie odráža eróziu kúpnej sily peňazí, ktorú inflácia spôsobuje. Na konci 70-tych rokov bola miera inflácie okolo 10 %, v 80-tych rokoch poklesla na 3 – 4 %. Prirodzene, že existujú podstatné rozdiely medzi rôznymi krajinami. Odhad očakávanej miery inflácie v budúcnosti nie je jednoduchá úloha. Možné chyby v odhade môžu značne ovplyvniť výšku hodnoty finančného nástroja, preto je potrebné venovať tomuto faktoru mimoriadnu pozornosť.

Ďalším faktorom, ktorý ovplyvňuje rozdiely medzi úrokovými sadzbami je očakávaná prémie za likviditu. Rôzne finančné nástroje majú rôznu likviditu, t. j. schopnosť premeny na hotovosť za predpokladanú cenu. Vysoký stupeň likvidity majú napríklad štátne pokladničné poukážky, ktoré majú dobre rozvinuté sekundárne trhy. Likvidné sú i akcie, kótované na hlavných svetových burzách, ktoré vďaka dobre rozvinutému trhu umožňujú znižovanie nákladov na konverziu akcií na hotovosť. Časovo i finančne náročnejšia môže byť konverzia na hotovosť takých investícií, ako napríklad reálny majetok, diamanty, zbierky umeleckých predmetov, ale aj cenné papiere malých alebo uzatvorených spoločností.

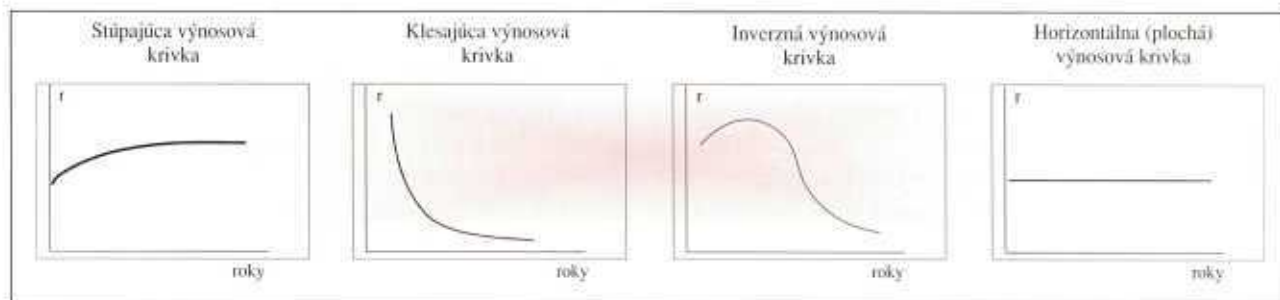
Očakávaná prémie za likviditu je pre investorov kompenzáciou za náklady, čas a nevýhody spojené s nižšou likviditou investícií. Veľkosť tejto premie závisí od investorovho odhadu budúcich nákladov, spojených s likviditou investície v budúcnosti. V literatúre sa stretávame s informáciou o pohybe premie za nižšiu likviditu v rozsahu 1 – 3 %.¹

Stupeň rizika, s ktorým je spojené investovanie do jednotlivých finančných nástrojov, je ďalším dôležitým faktorom, ktorý spôsobuje, že sa úrokové sadzby od seba odlišujú. I keď sú s finančnými nástrojmi spojené rôzne druhy rizík (trhové, špecifické – manažérske, operačné, finančné, záložné atď.), jedným z najdôležitejších je riziko insolventnosti, t. j. riziko, že dlžník nezaplatí sľúbené platby v dohodnutom termíne. Určitý stupeň rizika nesolventnosti majú všetky finančné nástroje s výnimkou väčšiny štátnych cenných papierov. Preto súčasťou úrokových sadzieb býva aj prémie za riziko. Výšku premie za riziko ovplyvňuje hodnotenie potenciálneho dlžníka. Vo svete sa týmto hodnotením zaoberajú špecializované hodnotiace spoločnosti, k najznámejším patria Moody's a Standard & Poor's.

Prémie za riziko u toho istého dlžníka nemusí byť rovnaká. Môže sa napríklad meniť v závislosti od fázy ekonomického cyklu. Prémie sa zvykne podstatne znižovať v období konjunktúry, pretože sa znižuje riziko, že dlžník rizikových dlhov nebude schopný plniť svoje záväzky a naopak, táto prémie sa zvyšuje v období recesie, pretože sa zhoršuje finančná situácia dlžníkov a veriteľov sa stávajú viac averznými, a preto požadujú vyššiu prémie za riziko atď. V literatúre sa stretávame s rôznymi informáciami o výške premie za riziko. V jednom z prameňov² sa uvádza interval od 0 do 15 %. Za bezrizikové sa považujú investície do štátnych pokladničných poukáz-

¹Mařík, M.: Určování hodnoty firem, EKOPRESS, Praha 1998, str. 105.

Obr. 1



žok, 15-percentné riziko je spojené s geologickým prieskumom. Podľa tohto prameňa sa najčastejšie príplatok za riziko pohybuje od 2 do 6 %. Iný prameň³ uvádza skúsenosti z Nemecka, kde sa prémia za riziko (špecifické i trhové spolu) pohybuje podľa odborov podnikania v rozpätí 2 – 20 %.

Jedným z dôležitých faktorov, ktoré ovplyvňujú rozdiely medzi úrokovými sadzbami, je aj doba splatnosti dlhu. V súčasnom období existuje na finančných trhoch veľká variabilita finančných nástrojov, čo sa týka doby splatnosti. Od medzibankových pôžičiek na jednu noc, cez hypotekárne úvery na 25 – 30 rokov až po rôzne druhy perpetuít (konsol, večných rent) a akcií, ktoré sú obchodované dovtedy, kým existuje emitujúca spoločnosť alebo kým nie sú späť odkúpené a stiahnuté z obehu.

Vzťah medzi dobou splatnosti a úrokovou sadzbou sa nazýva štruktúra úrokových sadzieb z hľadiska doby splatnosti. Graficky býva štruktúra úrokových sadzieb znázornená výnosovou krivkou pre všetky finančné nástroje, ktoré majú rovnaké charakteristiky. Na horizontálnej osi výnosovej krivky je doba splatnosti, na vertikálnej nominálne úrokové sadzby. Výnosová krivka znázorňuje iba vzťah medzi dobou splatnosti a ich výnosom k určitému okamihu v čase za predpokladu, že všetky ostatné faktory sa nemenia.

Nie je možné napríklad nakresliť výnosovú krivku pre cenné papiere s rôznym stupňom rizika alebo s rôznou mierou zdaňovania a pod. Možno však nakresliť výnosovú krivku pre štátne pokladničné poukážky s rôznou dobou splatnosti, pretože všetky majú minimálne riziko, rovnaké zdaňovanie a pod.

Výnosové krivky menia v čase svoj tvar v závislosti od očakávaného vývoja úrokových sadzieb, výkyvov v dopyte po likvidite v rámci ekonomiky a zmien ďalších faktorov. Jednotlivé tvary výnosových kriviek (obr. 1) sú veľmi dôležité pre veriteľov, dlžníkov, ale aj pre finančné inštitúcie, ktoré im poskytujú služby. Väčšina výnosových kriviek je stúpajúca, klesajúca, inverzná alebo horizontálna (plochá).

Typickou (normálnou) je **stúpajúca výnosová krivka**, pri ktorej sa všeobecne nominálne úrokové sadzby zvyšujú s dobou splatnosti, t. j. dlžníci musia za dlhodobé pôžičky platiť viac ako za krátkodobé (prirôdzené, za predpokladu, že reálne úrokové sadzby a inflácia sú konštantné).

Očakávaná prémia za dobu splatnosti je pre veriteľov odmenou za to, že sa vzdajú svojich preferencií investovať do krátkodobých finančných nástrojov. Dôvodov, pre ktoré

majú dlhodobé finančné nástroje spravidla vyššie úrokové sadzby je niekoľko. Napríklad, vyššie riziko s dlhodobou investíciou spočíva v tom, že je oveľa ťažšie predvídať zdravie spoločnosti na 10 – 30 rokov dopredu. Ďalším dôvodom je podstatne väčší vplyv zmien úrokových sadzieb na ceny dlhodobých dlhových nástrojov (napr. obligácií) ako na nástroje s krátkou dobou splatnosti. Úrokové riziko je jedným z tých, ktorým sa investori nemôžu vyhnúť, a preto žiadajú za toto riziko kompenzáciu vo vyšších úrokových sadzbách. Výška premie za dobu splatnosti na druhej strane musí rešpektovať aj možnosti spoločností, ktoré si požičiavajú dlhodobé zdroje. Platené úroky nemôžu rásť do nekonečna.

Prémia za dobu splatnosti sa s predlžovaním doby splatnosti zvyšuje, ale postupným znižovaním dynamiky rastu. Vplyva na to skutočnosť, že prírastky diskontovanej hodnoty peňažných tokov v ďalekej budúcnosti sú veľmi nízke.

Zahrnutie reálnych úrokových sadzieb, premie za čakávanú mieru inflácie, likviditu a riziko do nominálnych úrokových sadzieb za predpokladu rastúcej výnosovej krivky ilustruje obr. 2.

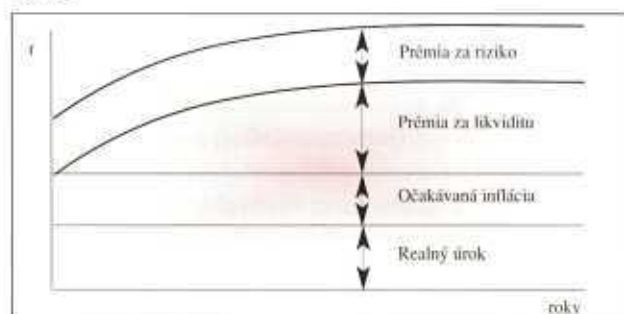
Klesajúca výnosová krivka znamená, že dlhodobé pôžičky a cenné papiere majú nižšiu úrokovú sadzbu ako krátkodobé finančné nástroje.

Inverzná výnosová krivka znamená, že dlhové finančné nástroje s priemernou dobou splatnosti majú maximálne úrokové sadzby a krátkodobé a dlhodobé finančné nástroje majú nižšie úrokové sadzby.

Horizontálna (plochá) výnosová krivka znamená, že krátkodobé i dlhodobé finančné nástroje majú relatívne rovnaké úrokové sadzby.

Odhad budúceho vývoja trhových úrokových sadzieb a tvaru výnosových kriviek je z hľadiska ohodnocovania finančných nástrojov veľmi dôležitý. V teórii sa tejto problematike venuje mimoriadna pozornosť.

Obr. 2



²Interné materiály VÚB.

³Mařík, M.: Tamtiež.

Jednou z najznámejších teórií výnosových kriviek je teória čistých očakávaní. Podľa tejto teórie sú úrokové sadzby dlhodobých finančných nástrojov aritmetickým priemerom očakávaných ročných úrokových sadzieb v priebehu životnosti dlhodobého finančného nástroja. Očakávané krátkodobé úrokové sadzby sú ovplyvňované predovšetkým očakávanou mierou inflácie. Napríklad, ak bude očakávaná úroková sadzba v priebehu nasledujúcich 12 mesiacov 10 % a v priebehu ďalších 12 mesiacov 12 %, očakávanú úrokovú sadzbu dvojročného finančného nástroja vypočítame takto:

$$(0,10 + 0,12)/2 = 0,11, \text{ t. j. } 11 \%$$

Príklad ďalšieho možného vývoja je v tabuľke.

Roky	Očakávané ročné úrokové sadzby	Očakávané ročné úrokové od r. 2001 do vyznačených rokov v %
2001	10	10
2002	12	11
2003	14	12
2004	15	12,75

Teória čistých očakávaní účinne vysvetľuje zmenu tvaru výnosovej krivky, ale nedáva odpoveď na to, prečo by mala mať normálna výnosová krivka stúpajúci tvar. Podľa tejto teórie nie je teda žiadny dôvod predpokladať, že úrokové sadzby budú vždy stúpať.

Zdôvodnením vyšších úrokových sadzieb pre dlhodobé finančné nástroje sa zaoberá teória preferencie likvidity. Podľa nej požičiatelia preferujú poskytovanie krátkodobých pôžičiek s pohyblivým výnosom, kým vypožičiatelia dávajú prednosť vypožičiavaniu si na dlhú dobu za pevný výnos. Riešením podľa tejto teórie je, že dlžníci musia zaplatiť veriteľom kompenzáciu za dlhodobé úvery formou prémie.

Dlžníci, ktorí sa rozhodujú medzi pevnými alebo pohyblivými úrokovými sadzbami za dlhodobé pôžičky stoja vždy pred dilemou. Pevné úrokové sadzby sú výhodné v prípade vzostupu budúcich úrokových sadzieb a naopak, v prípade ich poklesu sú výhodnejšie pohyblivé úrokové sadzby. Podnikatelia spravidla preferujú pevné úrokové sadzby. Dávajú prednosť stratám v prípade poklesu úrokových sadzieb pred možným bankrotom, ak by sa úrokové sadzby zvýšili tak, že by dlhší čas nemohli platiť svoje záväzky, čím by sa odsúdili na bankrot.

Veritelia naopak preferujú krátkodobé pôžičky s pohyblivými sadzbami. Odtiaľ pochádza aj názov teórie preferencie likvidity. Jeden z dôvodov, prečo veritelia preferujú krátkodobé pôžičky s pohyblivým výnosom ilustruje aj skúsenosť z konca 70-tych a začiatku 80-tych rokov, keď vysoká miera inflácie viedla k tomu, že veľa finančných inštitúcií nebolo schopných dlhšiu dobu získať peňažné fondy pod cenu, za ktorú sami poskytlí úvery. Náklady na získanie peňazí boli vyššie ako ich výnosy z poskytnutých úverov, čo viedlo k tomu, že sa mnohé z nich stali nesolventnými. Ďalším dôvodom, prečo veritelia preferujú krátkodobé pôžičky je už spomínaná skutočnosť, že sa veľmi ťažko odhaduje finančné zdravie firiem na veľa rokov dopredu. Spoločnosť, ktorá je v súčasnosti vysoko prosperujúca, nemusí byť v rovnakej situácii o 10 rokov. Krátko-

dobé pôžičky dávajú veriteľom možnosť neobnoviť úver firme, ak nie je schopná platiť podľa dohodnutých podmienok.

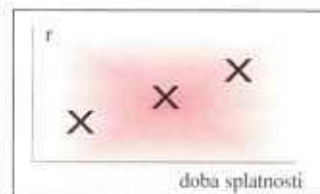
Nasledujúca tabuľka ilustruje vplyv doby splatnosti na výšku úrokových sadzieb hypotekárnych úverov v USA.

30-ročné fixné úrokové sadzby	7,35 %
15-ročné fixné úrokové sadzby	6,90 %
1-ročne upravované sadzby	7,35 %

Prameň: Freddie Mac Primary Mortgage Market Survey, Oct 27, 1997

Z tabuľky vyplýva, že spread (rozpätie) medzi pôžičkami s jednoročne upravovanými sadzbami a 15-ročnými pôžičkami s fixnými úrokovými sadzbami je väčší. Dôvodom je fakt, že väčšina pôžičiek v USA je splatná za menej ako 10 rokov. Rozdiel medzi 15 a 30-ročnými pôžičkami za fixné sadzby sa zvyčajne pohybuje od 0,5 do 0,75 %.

Ďalšou teóriou výnosových kriviek je teória segmentácie trhu (pozri obr.). Poukazuje na to, že trh je segmentovaný medzi ponuku a dopyt po pôžičkách s rôznou dobou splatnosti. Napríklad, existuje dopyt a ponuka po jednoročných pôžičkách.



Sadzba pre tieto pôžičky sa stanoví v rovnovážnom bode, v ktorom sa ponuka a dopyt vyrovnajú. Osobitne sa ustália rovnovážne ceny aj pre pôžičky s inými dobami splatnosti.

Teória segmentácie trhu nevysvetľuje tvar stúpajúcej výnosovej krivky. Ona iba poukazuje na to, prečo sú úrokové sadzby pre určité doby splatnosti na určitej úrovni.

Záverom by sme si mohli položiť otázku, ktorá z týchto teórií je správna. Zdá sa, že v určitej miere pravdepodobne všetky. Úroveň úrokových sadzieb je založená na budúcich očakávaníach peňažnej zásoby a inflácie. Normálna výnosová krivka je stúpajúca, pretože priemerné úrokové sadzby sa v dôsledku predlžovania doby splatnosti pôžičky zvyšujú o prémiiu za riziko a preferenciu likvidity. Ak sa v určitom období očakáva pokles inflácie, ktorý vyváži túto rizikovú prémiiu, výnosová krivka bude mať klesajúci sklon. Ponuka a dopyt po pôžičkách s určitou dobou splatnosti tiež vplyvajú na výšku úrokových sadzieb.

Podľa Michaela R. Rosenberga⁴ sú „výnosové krivky veľmi dobrými indikátormi ekonomickej aktivity“. Tvar výnosovej krivky sa sploští vtedy, keď krátkodobé úrokové sadzby nie sú oveľa nižšie ako dlhodobé úrokové sadzby. Ekonomika v tejto situácii zvyčajne spomaľuje svoj rast. Dôvodom je tlak centrálnej banky na vzostup úrokových sadzieb s cieľom spomalenia inflácie. Dlhodobé úrokové sadzby klesajú v tej miere, ako sa redukujú inflačné očakávania. Vysoké krátkodobé úrokové sadzby sprevádzané redukciami peňažnej zásoby spomaľujú ekonomický rast. Sledovanie zmien vo výnosových krivkách by mohlo byť jedným z prameňov ako určiť, v ktorej fáze ekonomického cyklu sa ekonomika nachádza.

Pokračovanie v č. 5/2001

⁴Rosenberg, M. R.: Business Week, November 17, 1997, p. 58.

METOD MATEJ BELLA

1869 – 1946

Jeden z mála slovenských členov Bankovej rady Národnej banky československej (NBČS) do roku 1938, Metod Matej Bella sa narodil v starej národoveckej rodine v Kostolnom pri Trenčíne 7. decembra 1869. Jeho otec i strýkovi a bratrance boli činní v evanjelickej cirkvi, ale aj v literatúre a hospodárskom snažení. Metod M. Bella po štúdiách na gymnáziu v Békešskej Čabe a Sarvaši nadobudol najprv teologické vzdelanie (v Bratislave, Šoproni a Lipsku), a potom aj právnické. V rokoch 1894 – 1905 bol evanjelickým farárom v Liptovskom Trnenci, neskôr v Ružomberku, kde sa stal aj evanjelickým seniorom (1905 – 1918). V tejto funkcii získal roku 1912 na univerzite v Budapešti na základe štúdia popri zamestnaní právnické vzdelanie a titul JUDr. Toto jeho druhé štúdium zapríčinila však popri osobných ambíciách aj obava, že pre jeho národné exponovanie by mohol stratiť evanjelickú faru.

Pastoračná práca na Liptove totiž nebránila Bellovi, aby sa angažoval pri rozvoji národnokultúrnej a predovšetkým politickej činnosti. Stal sa členom a funkcionárom Slovenskej národnej strany, na kandidátke ktorej ho roku 1906 za liptovskomikulášsky volebný okres zvolili do uhorského parlamentu. Tu ako člen národnostného klubu horlivo bránil záujmy biedneho slovenského ľudu. Paradoxne však aj to bol dôvod, že vo voľbách o štyri roky (1910) podľahol maďarskému protikandidátovi, ktorého podporoval celý mocenský aparát. A tak vlastne nepriaznivé uhorské pomery podnietili Bellu nielen študovať, ale, po nezvolení za poslanca, aj intenzívnejšie sa venovať hospodárskym aktivitám.

Ružomberok bol v tom čase jedným z troch centier slovenského bankovníctva, ale i hospodárskeho života. Bella, podobne ako Hlinka, ale aj ďalší, zakladal osvetové a hospodárske spolky, v čom reálne videl záruku všeobecného povznesenia národa. Bol jedným z najaktívnejších Hodžových spolupracovníkov pri budovaní ľudových družstiev. „Keď my Slováci budeme mať pár sto peňažných ústavov,“ uvažoval, „keď hospodári a priemyselníci naši budú zorganizovaní v tisíc hospodárskych a priemyselných družstevách, keď budeme disponovať miliardami národného slovenského kapitálu, keď v každom slovenskom meste budú vyčnievať tri – štyri komíny slovenských priemyselných závodov, potom bude mať i matka Slávia radosť zo svojich podtatranských detí.“

Tento rozhladený muž bol pred rokom 1918 členom správnej rady ružomerskej papiere a tiež Úvernej (neskoršej Slovenskej) banky, spravovanej Makovickovcami. Z takýchto pozícií sa počas prvej svetovej vojny angažoval pri konštituovaní vrcholného celonárodného politického orgánu – Slovenskej národnej rady na čele s Matúšom Dulom. Roku 1918 sa stal členom jej výkonného výboru a 30. októbra potom signatárom známej martinkej Deklarácie slovenského národa. Nebude od vecí pripomínať, že prevažnú väčšinu členov výkonného výboru SNR tvorili v tom čase bankovní funkcionári, direktori a úradníci.



Bellovo politické smerovanie po roku 1918 bolo úzko spojené s Hodžovým agrárnym hnutím. Stal sa funkcionárom Slovenskej národnej a roľníckej strany a potom aktívnym členom toho jej krídla, ktoré sa zlúčilo s českými agrármi do Republikánskej strany poľnohospodárskeho a maloroľníckeho ľudu. Možno ho teda charakterizovať ako prívrženca ideológie agrarizmu, čechoslovakizmu a politiky centralizmu. V rokoch 1918 – 1919 bol členom Revolučného Národného zhromaždenia, dokonca jeho podpredsedom a predsedom Slovenského klubu. Treba otvorene priznať, že zásluhou jeho politického postavenia sa v rámci pozemkovej reformy stal vlastníkom rozsiahleho majetku v Čereňanoch pri Prievdzi (kde aj 26. novembra 1946 ako sedemdesiatšedemročný zomrel), ale tiež bratislavským županom, predsedom tzv. Zemeľskej rady pre Slovensko, funkcionárom Sokola, predsedom Slovenskej ligy a začas aj predsedom Družstva Slovenského národného divadla.

Z hľadiska jeho angažovania sa v bankovníctve vrcholom jeho kariéry bola funkcia člena Bankovej rady Národnej banky československej. Tu roku 1930 nahradil Ludovíta Medveckého, rovnako angažovaného funkcionára Hodžovej agrárnej strany. Úlohou Bellu, podobne ako Medveckého, bolo obhajovať záujmy Slovenska v menovej a úverovej oblasti, ako aj pri menovaní vedúcich úradníkov slovenských filiáliek NBČS a pri prijímaní zmienek slovenskej proveniencie na eskont. Ďalej v zmysle zákona vykonával ako jediný slovenský zástupca v Bankovej rade dozor nad činnosťou filiálky v Bratislave, ktorá vykazovala po filiálke NBČS v Brne vo všetkých svojich obchodných a úverových činnostiach najväčšie obraty a zisky.

Celkový podiel slovenských filiáliek na obchodnej činnosti NBČS bol však v dôsledku slabého rozvoja slovenského hospodárstva, nedostatku kapitálu a jeho koncentrácie v Čechách a najmä v Prahe pomerne malý. Podiel slovenských úradníkov na správe a vedení banky bol nepatrný, okrem Bellu Slovensko vo vrcholných orgánoch banky nebolo vôbec zastúpené až do jesene roku 1938. Súviselo to aj s malým počtom akcionárov zo Slovenska, ktorí nedokázali navrhnuť a presadiť svojho kandidáta. Na valnom zhromaždení banky sa mohli totiž zúčastniť len akcionári, ktorí vlastnili najmenej desať akcií.

Po vyhlásení slovenskej autonómie 6. októbra 1938 došlo k zmene názvu centrálnej banky štátu na Národnú banku česko-slovenskú a za člena jej obchodnej správy bol vymenovaný prednosta bratislavskej filiálky Martin Kollár. Členom Bankovej rady sa stal aj Fraňo Tiso a Jozef Rybár členom revidujúceho výboru. Koncom februára 1939 došlo k vymenovaniu Jozefa Fundárka za viceguvernéra NBČS-S.

V tom čase mal Metod M. Bella už sedemdesiat rokov, a tak sa staral väčšinou už len o svoje majetky a publikoval v cirkevných, kultúrnoosvetových a politických médiách. Na ďalšom vývoji slovenského centrálneho bankovníctva sa už nezúčastnil.

Marián Tkáč

MINCE A MEDAILY

DEKORATÍVNE A ÚŽITKOVÉ POUŽITIE

PhDr. Elena Minarovičová

Mince prežili stáročia ako najrozšírenejšia forma platidla, ale ich význam nespočíva iba v ich vlastnom numizmatickom poznaní. Okrem svojej platobnej funkcie preberali často aj funkcie iné, sekundárne. Znamená to, že sa mince používali aj ako ozdoby, prípadne sa nimi zdobili rozličné predmety a slúžili teda na dekoratívne a úžitkové účely.

Z histórie je napríklad známe, že už v dávnej minulosti sa mince vkladali do hrobov vedľa pochovaného a tvorili tak súčasť hrobového inventára. Z archeologických výskumov pohrebísk na Slovensku sa dozvedáme o nálezochoch mincí, zámerne prederavených a usposobených na nosenie. V hroboch zo slovansko-avarského obdobia zo 7. – 8. storočia sa neraz vyskytujú vedľa pochovaného bronzové rímske mince, často predierkované, vo funkcii záveskov. Niektoré z mincí majú uško a sú upravené ako prívesok, alebo predierkované, ako závesky v náhrdelníku. Tieto nálezy sú dokladom využitia rímskych mincí slovanským obyvateľstvom a svedectvom o ich sekundárnom používaní po uplynutí doby platnosti ako obeživa. Uloženie mince pri pochovaní a tiež skutočnosť, že väčšina exemplárov má otvor na zavesenie, naznačuje, že mince slúžili ako súčasť ozdôb odevu alebo ako prívesky do náhrdelníkov.

Aj v nasledujúcich storočiach sa upravovali mince a medaily na šperky alebo sa nimi zdobili rozličné úžitkové predmety. Táto tradícia a obľuba ich druhotného používania pretrvali až do súčasnosti.

Najrozšírenejšiu skupinu predmetov zdobených mincami alebo medailami usposobenými na nosenie sú šperky. Patria sem najmä prívesky, brošne, spony, retiazky na pánske hodinky, prstene, náušnice, manžetové a iné gombíky, ihlice do kravát, medailóny, náhrdelníky, náramky atď.

Mince a medaily sa po zlatníckej úprave stávajú súčasťou výzdoby nielen šperkov, ale tiež rôznych úžitkových predmetov, napríklad džbánov, korbelov, pohárov, mís, sakrálnych predmetov, táčok, podnosov, lyžíc, kávových lyžičiek, naberačiek a podobne.

Viacero príkladov aplikácie mincí a medailí na šperk a úžitkové predmety sa zachovalo v zbierkach slovenských múzeí. Mnohé takéto predmety sa však väčšinou uchovávajú v rodinách ako pamätihodnosti a často sa im pripisuje magická sila a majú chrániť majiteľa pred nešťastím. Vo funkcii amuletov alebo talizmanov sa zvykli odkladať z generácie na generáciu.

Z muzeálnych, prípadne súkromných zbierok, sme vybrali kolekciu predmetov vytvorených z mincí alebo me-

dailí a ukážky ich aplikácie na šperkoch a úžitkových predmetoch. Typová rozmanitosť týchto predmetov je veľmi široká.

Aplikácia mince či medaily na šperk sa robila viacerými spôsobmi. Jednoduchým prerazením, prípadne priletovaním závesného uška alebo ihlice, pri ktorom sa predmet do istej miery poškodil. Avšak odborná montáž ozdobného rámika, veľmi často filigránového, prelamaného a podobne, mincu alebo medailu pri aplikácii nepoškodila.

Príkladom citlivého prístupu zlatníka – šperkára pri použití mince na šperk je prívesok zo zbierky Slovenského národného múzea – Historického múzea v Bratislave (ďalej SNM-HM). Prívesok je vytvorený zo strieborného štvrtoliara Jozefa II. (1765 – 1790) z roku 1788. Minca je vsadená do strieborného prelamaného rámika ozdobeného českými granátmi. Minca použitá na prívesok je doplnená súborom strieborných gombíkov z 19. storočia, vyhotovených filigránovou technikou a zdobených granuláciou.



Iným dokladom aplikácie mince na prívesok je retiazka na pánske vreckové hodinky zo súkromnej zbierky. Prívesok je ozdobený striebornou mincou – zlatkou – Františka Jozefa I. (1848 – 1916) z roku 1868 vyrazenou v kremnickej mincovni. Podobné retiazky k vreckovým hodinám, na ktorých bola pripevnená minca, boli v oblube najmä v 19. storočí.



K rozšíreným aplikáciám patrili náramky vyhotovené z viacerých mincí. Poznáme napríklad veľa náramkov so vzájomne pospájanými striebornými uhorskými razbami menších nominálnych hodnôt, ako sú korunáčky, šesťgrajciare a podobne, alebo náramky vyhotovené z drobných ruských kopejkových mincí. Názorným dokladom je náramok zo strieborných ruských desaťkopejek z obdobia vlády Mikuláša II. (1894 – 1917) a náramok z obdobia prvej svetovej vojny, ktorého stred tvorí čierny smaltovaný kríž



z roku 1916 obklopený na každej strane siedmymi striebornými ruskými kopejkami. Tento a jemu podobné náramky si odnášali ruskí zajatci ako pamiatku z východného frontu. Prvý náramok pochádza zo zbierky SNM-HM, druhý zo súkromnej zbierky.

Dokladom toho, že sa rímske mince veľakrát premenili v rukách novodobých zlatníkov na šperky a stali sa súčasťou náhrdelníkov, náramkov a neraz aj doplnkami iných zlatníckych artefaktov sú dva strieborné prstene s mincami. Ich historický význam a umelecká hodnota sú plnohodnotné, vďaka citlivému prístupu zlatníka k vzácnym antickým razbám. Oba prstene sú podľa veľkosti pánske. Do prvého prsteňa je vsadená strieborná rímska republikánska minca – denár z 2. storočia pred n. l. Na averze mince, ktorej priemer je okolo 20 mm, je znázornená hlava Romy v prílebe s nápisom ROMA. Na reverze je vyobrazenie Dioscurov na koňoch s kopijami. Minca je do obruby prsteňa upravená spôsobom, ktorý starovekú razbu ani z jednej strany nepoškodil. Prsteň patrí medzi zlatnícke výtvary vyhotovené v 20. storočí a je uložený v zbierke SNM-HM. Tým istým spôsobom je v prsteni aplikovaná aj druhá strieborná minca. Ide o rímsky denár



z doby cisárskej s portrétnym vyobrazením, menom a tituláciou rímskeho cisára Marca Aurelia (161 – 180). Na reverze mince je vyobrazenie Salus, personifikácie zdravia s kopijou, ktorá stojí pred oltárom, drží misku a kŕmi hada. Tento prsteň pochádza zo súkromnej zbierky.

V zbierkových fondoch múzeí i v súkromných zbierkach sa nachádzajú duté poháre zo skla so zatavenými mincami do dvojitého dna. Táto technika má v slovenskom sklárstve vyše storočnú tradíciu a je zaznamenaná u nás od polovice 19. storočia až do 60. rokov 20. storočia. Výzdoba dutého skla so zatavenými mincami sa uplatňovala predovšetkým na pohároch pamiatkového charakteru. Minca je vsadená do zdvojeného dna tesnejšie alebo voľnejšie, čo umožňuje mincou na dne pohára pohybovať. V niektorých prípadoch je letopočet mince identický s dobou vzniku pohára. Nie vždy však môžeme dávať letopočet zatavených mincí do súvisu so vznikom samotného predmetu. Mnohé strieborné mince, razené v priebehu 19. storočia, boli totiž v obehu dlhšiu dobu aj po zavedení novej razby a k výrobe týchto predmetov mohli



byť použité mince s letopočtom starším, ako obdobie, v ktorom boli poháre vyhotovené. V zbierke SNM-HM sa nachádza niekoľko pohárov tohto druhu. Z nich uvádzame bezfarebný, v spodnej časti brúsený pohár a pohár z matného maľovaného skla, ktorý je na bielom pruhu, medzi pruhom zeleným a červeným ozdobený nápisom „Anna Sp.“ V dvojitoť dne prvého pohára je uložená strieborná československá jubilejná minca v nominálnej hodnote 100 Kčs z roku 1949, vydaná pri príležitosti 700. výročia banských práv. V druhom pohári je zatavená uhorská 20-grajciarová strieborná minca z roku 1848 s vyobrazením Madony s dieťaťom v náručí, z posledného roku vlády Ferdinanda V. (1835 – 1848) razená v kremnickej mincovni.



Inú skupinu druhotných aplikácií tvoria úžitkové alebo iba dekoratívne predmety takisto s použitím mincí alebo medailí. V zbierkovom fonde SNM-HM sa zachovala menšia oválna strieborná tácka o rozmeroch 19,5 x 16 cm, ktorej význam bol skôr dekoratívny a zrejme neslúžila k praktickému účelu. Tácka so zvlneným okrajom je celá vyplnená, akoby pokrytá devätnástimi striebornými mincami. V strede tácky je päť korunových mincí Františka Jozefa I. (1848 – 1916) a dva štvrtoliare Františka II. (1792 až 1835). Pod zvlneným okrajom tácky sú pripevnené väčšie mince a to štyri ruské ruble, štyri toliare a štyri rakúske koruny. Ruble sú zastúpené razbami ruských cárov Petra I. Veľkého (1680 – 1725) – rubel z roku 1718, Petra II. (1727 až 1730) – rubel z roku 1729, Pavla (1796 – 1801) – rubel z roku 1799, jeden rubel s nečitateľným letopočtom. Toliarové razby prezentuje rakúsky toliar Františka II. z roku 1821, toliar Františka Jozefa I., bavorský toliar Maximiliána III. Jozefa (1745 – 1777) z roku 1756 a pruský toliar Fridricha III. Wilhelma (1797 – 1840). Toliarové razby dopĺňajú štyri strieborné rakúsko-uhorské koruny Františka Jozefa I. Najstaršou použitou mincou na táčke je ruský rubel cára Petra I. Veľkého z roku 1718 a najmladšou razbou koruna Františka Jozefa I. z roku 1912. Treba poznamenať, že toliare a predovšetkým spomínané ruble by v súčasnosti patrili medzi vzácny numismatický materiál, keby neboli natrvalo použité na dekoráciu tácky.

Zaujímavú skupinu úžitkových predmetov tvoria tiež rozličné ozdobné lyžice, lyžičky, malé a veľké naberáčky,



ktorých naberáciu plochu vytvorili zo striebornej mince alebo medaily. Ich účel bol skôr ozdobný, pamiatkový a neslúžili praktickým potrebám domácnosti. Z muzeálnej zbierky sme vybrali súpravu dvanástich strieborných kávových lyžičiek vytvorených z pražských grošov Václava II. (1278 – 1305). Rúčky lyžičiek sú zdobené figurálnymi motívami.



V našom príspevku sme predstavili skupinu šperkov, ozdobných a úžitkových predmetov, na ktorých sú sekundárne aplikované mince. Tieto predmety sú svedectvom bohatej rozmanitosti, nápaditosti, fantázie a veľa razy dôkladom tvorivej umeleckej invencie svojich zväčša anonymných tvorcov.

Literatúra:

1. Kolníková, E.: K sekundárnemu používaniu rímskych mincí na Slovensku. In: Numismatické listy, 28, 1973, s. 129 – 137.
2. Francová, Z.: Aplikácie mincí a medailí na šperkoch a úžitkových predmetoch. In: Pamiatky a múzeá, 2, 1998, s. 60 – 64.
3. Strelec, K.: Slovenské sklo so zatavenými mincami. In: Múzeum, 3, 1995, s. 1 – 4.

Foto: Mikuláš Červeňanský

PUBLIKÁCIE DEUTSCHE BUNDESBANK

VÝBER

CUKIERMAN, A.:

Are Contemporary Central Banks Transparent About Economic Models and Objectives and What Difference Does it Make? 1. vyd. Frankfurt am Main, Deutsche Bundesbank 2001. 44 s. Edícia: Discussion Paper; No. 5.

<http://www.bundesbank.de/> peňažná ekonomika; centrálné banky – transparentnosť; transmisný mechanizmus; ekonomické modely; centrálné banky – dôveryhodnosť; ciele inflácie; úrokové miery; inflácia

JENSEN, H.:

Optimal Degrees of Transparency in Monetary Policymaking. 1. vyd. Frankfurt am Main, Deutsche Bundesbank 2001. 29 s. Edícia: Discussion Paper; No. 4.

<http://www.bundesbank.de/> peňažná ekonomika; menová politika; centrálné banky – transparentnosť; menová politika – model; informačný manažment; sprístupňovanie informácií

GERSBACH, H. – HAHN, V.:

Voting Transparency and Conflicting Interests in Central Bank Councils. 1. vyd. Frankfurt am Main, Deutsche Bundesbank 2001. 19 s. Edícia: Discussion Paper; No. 3.

<http://www.bundesbank.de/> peňažná ekonomika; centrálné banky – manažment; rozhodovanie; centrálné banky – transparentnosť; model

GERSBACH, H. – HAHN, V.:

Should the Individual Voting Records of Central Bankers be Published? 1. vyd. Frankfurt am Main, Deutsche Bundesbank 2001. 29 s. Edícia: Discussion Paper; No. 2.

<http://www.bundesbank.de/> peňažná ekonomika; centrálné banky – manažment; rozhodovanie; centrálné banky – transparentnosť; model; sprístupňovanie informácií

KAAS, L. – THADDEN, L.:

Unemployment, Factor Substitution, and Capital Formation. 1. vyd. Frankfurt am Main, Deutsche Bundesbank 2001. 28 s. Edícia: Diskussionspapier; No. 1. <http://www.bundesbank.de/> nezamestnanosť; mzdy – vymáhanie; dynamické modely; trh práce

ELJFFINGER, S. – HOEBERICHTS, M.M.:

Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence. 1. vyd. Frankfurt am Main, Deutsche Bundesbank 2000. 23 s. Edícia: Discussion Paper; No. 6.

<http://www.bundesbank.de/> peňažná ekonomika; menová politika; centrálné banky – transparentnosť; centrálné banky – zodpovednosť; menová politika – transparentnosť; sprístupňovanie informácií; medzinárodné komparácie; model; reakčná funkcia; legislatíva; Bank of England; Európska centrálna banka – ECB; Bank of Canada; Bank of Japan; Federal Reserve System;

SIKLOS, P. L.:

Monetary Policy Transparency, Public Commentary, and Market Perceptions about Monetary Policy in Canada. 1. vyd. Frankfurt am Main, Deutsche Bundesbank 2000. 50 s.

Edícia: Discussion Paper; No. 8. <http://www.bundesbank.de/> peňažná politika; menová politika; ciele inflácie; cenová stabilita; Kanada; Bank of Canada; finančné trhy; úrokové sadzby; centrálné banky – transparentnosť

EVANS, G. W. – HONKAPOHJA, S.:

Expectations and the Stability Problem for Optimal Monetary Policies. 1. vyd. Frankfurt am Main, Deutsche Bundesbank 2000. 34 s. Edícia: Discussion Paper; No. 10.

<http://www.bundesbank.de/> peňažná ekonomika; menová politika; stabilita meny; štrukturálny monetárny model; Philipsova krivka; menové pravidlá; centrálné banky

THORNTON, D. L.:

The Relationship between the Federal Funds Rate and the Fed's Federal Funds Rate Target: Is it Open Market or Open Mouth Operations? 1. vyd. Frankfurt am Main, Deutsche Bundesbank 2000. 39 s. Edícia: Discussion Paper; No. 9.

<http://www.bundesbank.de/> peňažná ekonomika; menová politika; operácie na voľnom trhu; federálne fondy; modely; Federal Reserve System; Spojené štáty americké

KALCKREUTH, U.:

Exploring the Role of Uncertainty for Corporate Investment Decisions in Germany. 1. vyd. Frankfurt am Main, Deutsche Bundesbank 2000. 31 s. Edícia: Discussion Paper; No. 5.

<http://www.bundesbank.de/> voľný pohyb kapitálu; korporatívne investície; Deutsche Bundesbank – DBB; Nemecko

LANDAU, B.:

Kerninflationen: Ein Methodenvergleich auf der Basis westdeutscher Daten. 1. vyd. Frankfurt am Main, Deutsche Bundesbank 2000. 57 s. Edícia: Diskussionspapier; No. 4. <http://www.bundesbank.de/> makroekonómia; Nemecko; jadro inflácie – meranie; inflačné očakávania; inflácia – prognózy; SVAR model; inflačné šoky; štatistické metódy; r. 1981 až 1998

MacDONALD, R.:

Concepts to Calculate Equilibrium Exchange Rates: An Overview. 1. vyd. Frankfurt am Main, Deutsche Bundesbank 2000. 69 s. Edícia: Discussion Papers; No. 3.

<http://www.bundesbank.de/> peňažná ekonomika; menová politika; výmenné kurzy; rovnovážne výmenné kurzy; parita kúpnej sily; reálne výmenné kurzy; modely; kúpna sila

Spracovala: PhDr. Mária Solčianska



Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 23. 3. 2001 sa uskutočnilo 7. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

BR NBS schválila situačnú správu o menovom vývoji za február 2001 a na základe skutočného, ako aj očakávaného makroekonomického vývoja rozhodla o znížení kľúčových úrokových sadzieb o 0,25 percentuálneho bodu na 6,00 % pre jednoduché sterilizačné obchody, 9,00 % pre jednoduché refinančné obchody a 7,75 % pre dvojtypné REPO tendre s obchodnými bankami.

Rozhodnutie BR NBS vychádzalo z priaznivého makroekonomického vývoja od začiatku roka, ktorý pokračoval aj vo februári a bol v súlade s predpokladmi NBS. Najmä aktuálny cenový vývoj bol v porovnaní s očakávaniami NBS priaznivejší, čo bolo ovplyvnené spomalením tempa rastu cien obchodovateľných tovarov a potravín. Zníženie ročnej miery celkovej, ako aj jadrovej inflácie naznačuje posun vývojovej trajektórie cenového vývoja smerom k dolnej hranici očakávania NBS.

Napriek zvyšovaniu deficitu obchodnej bilancie od posledného štvrťroku 2000 nepovažuje Národná banka Slovenska vývoj zahraničného obchodu za rizikový, pretože súvisí predovšetkým s reštrukturalizáciou ekonomiky, ako aj s cenovými vplyvmi ropy a plynu (ich úroveň je v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka vyššia).

V ďalšom období je možné očakávať mierny nárast

medziročnej miery tak celkovej, ako aj jadrovej inflácie predovšetkým v dôsledku možného rastu cien potravín a čiastočného prenosu zvýšenia cien elektrickej energie pre podnikateľov do spotrebiteľských cien. Pozitívny vplyv rozvoja konkurencie na úrovni maloobchodu a pretrvávajúci relatívne nízky spotrebiteľský dopyt by však aj naďalej mali pôsobiť ako tlmiace faktory cenového vývoja.

BR NBS zobrala na vedomie Auditorskú správu k účtovnej závierke NBS k 31. 12. 2000 vypracovanú renomovanou auditorskou firmou DELOITTE & TOUCHE, s. r. o.

Audit bol uskutočnený v súlade so slovenskými auditorskými štandardmi a auditor v správe vyjadril názor, že účtovná závierka banky vyjadruje verne vo všetkých vzájomných súvislostiach finančnú situáciu banky k 31. decembru 2000, ako aj výsledky jej hospodárenia za rok 2000, v súlade so zákonom o účtovníctve platným v Slovenskej republike.

Auditorská správa bude spolu s ročnou správou o výsledku hospodárenia Národnej banky Slovenska predložená Národnej rade Slovenskej republiky.

BR NBS schválila Správu o výsledku hospodárenia NBS za rok 2000, ktorú v súlade so zákonom o NBS predloží do Národnej rady Slovenskej republiky do 30. 3. 2001. Zároveň BR NBS schválila odvod zostávajúceho zisku v sume zhruba 346 mil. Sk. Celkový odvod NBS do štátneho rozpočtu Slovenskej republiky za rok 2000 predstavuje sumu približne 7,735 mld. Sk.

– JO –

Novinky v stavebnom sporení PSS, a. s.

Prvá stavebná sporiteľňa, a. s., poskytla za viac ako 8 rokov svojej činnosti viac ako 54,5 mld. Sk na podporu výstavby a bývania, z toho v roku 2000 vyše 13,2 mld. Sk. K 31. 12. 2000 spravovala 748 662 zmlúv o stavebnom sporení dovedna 700 tisíc sporiteľov s cieľovou sumou 152 mld. Sk. V roku 2001 si naplánovala vyčleniť na bytové účely spolu približne 12 mld. Sk a poskytnúť takmer 34 tisíc úverov a medziúverov v celkovom objeme vyše 6,9 mld. Sk. V prvých dvoch mesiacoch tohto roku uzatvorila s klientmi viac ako 33 500 nových zmlúv o stavebnom sporení s objemom cieľových súm takmer 6 mld. Sk. Schválila 3 362 stavebných úverov a medziúverov v čiastke prekračujúcej 780 miliónov Sk.

Od 1. apríla 2001 ponúka svojim novým i súčasným klientom päť novínok. Od tohto dátumu môže stavebný sporiteľ uzatvoriť zmluvu o stavebnom sporení aj v nových tarifách, ktoré pribudli k doterajším klasickým. Ide o novú štandardnú tarifu, novú rýchlu tarifu, novú pomalú tarifu a novú tarifu junior extra. Pri nových tarifách

predstavuje ročná úroková sadzba stavebného úveru len 4,7 % pri 2 %-nej ročnej úrokovej sadzbe sporenia. Navyše, ak sa po vypovedaní zmluvy po 6 rokoch sporenia stavebný sporiteľ rozhodne, že nebude čerpať stavebný úver, získa bonus 50 % z úrokov pripísaných za celú dobu sporenia. Ďalšou novinkou je možnosť získať bezplatné úrazové poistenie v prípade uzavretia novej zmluvy o stavebnom sporení s cieľovou sumou minimálne 200 tisíc Sk. Dĺžka a výška úrazového poistenia budú závisieť od výšky cieľovej sumy. Tí stavební sporitelia, ktorí sporia aspoň 6 rokov a do 4 mesiacov od vypovedania tejto zmluvy uzatvoria následnú zmluvu o stavebnom sporení, budú mať poplatok za uzavretie novej zmluvy znížený o výšku poplatku za predchádzajúcu zmluvu. Od 1. apríla tiež bude možné požiadať o mimoriadny medziúver už od cieľovej sumy 100 tisíc Sk. Poslednou novinkou je dobropis vo výške 500 Sk, ktorý PSS pripíše na účet každého dieťaťa, ktorého rodič uzavrie zmluvu o stavebnom sporení v tarife junior extra.

– pol –



Ukazovateľ	Merná jednotka	1997	1998	1999	2000		2001	Unit	Indicator
					11.	12.	1.		
REÁLNA EKONOMIKA									REAL ECONOMY
Hrubý domáci produkt ^{1) 2)}	mld. Sk	615,9*	641,1*	653,3*		667,7*		Sk billion	Gross domestic product ^{1) 2)}
Medziročná zmena HDP ³⁾	%	6,2*	4,1*	1,9*		2,2*		%	Year-on-year change of GDP ³⁾
Miera nezamestnanosti ⁴⁾	%	12,5	15,6	19,2	16,7	17,9	19,8	%	Unemployment rate ⁴⁾
Spotrebiteľské ceny ⁵⁾	%	6,4	5,6	14,2	8,6	8,4	7,7	%	Consumer prices ⁵⁾
OBCHODNÁ BILANCIA ²⁾									TRADE BALANCE ²⁾
Vývoz (fob)	mil. Sk	324 017	377 807	423 648	502 881	548 372	47 602	Sk million	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	393 973	460 736	468 892	534 594	590 728	52 912	Sk million	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-69 956	-82 929	-45 244	-31 713	-42 356	-5 310	Sk million	Balance
PLATOBNÁ BILANCIA ²⁾									BALANCE OF PAYMENTS ²⁾
Bežný účet	mil. Sk	-65 630,0	-74 844,0	-47 544,0	-20 843,5	-32 941,1		Sk million	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	58 832,0	67 538,3	77 617,9	56 536,1	63 415,1		Sk million	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	1 776,2	-19 543,2	30 137,3	44 071,9	34 168,8		Sk million	Overall balance
DEVÍZOVÉ REZERVY ⁴⁾									FOREIGN EXCHANGE RESERVES ⁴⁾
Celkové devízové rezervy	mil. USD	6 488,5	5 957,8	4 372,0	5 477,3	5 581,7	5 334,6	USD million	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	3 284,9	2 923,3	3 425,2	4 061,7	4 076,8	3 972,9	USD million	Official reserves of NBS
ZAHRAŇIČNÁ ZADĽŽENOSŤ ^{4) 5)}									FOREIGN DEBT ^{4) 5)}
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	9,9	11,9	10,5	10,8	10,8*		USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	1 867	2 209	1 944	2 024	2 021*		USD	Gross foreign debt per capita
MENOVÉ UKAZOVATELE									MONETARY INDICATORS
Devízový kurz ^{5) 7)}	Sk/USD	33,616	35,242	41,417	50,146	48,639	46,535	Sk/USD	Exchange rate ^{5) 7)}
Peňažná zásoba [M2] ^{4) 9)}	mld. Sk	448,4	459,1	508,9	560,0	580,5*	579,0	Sk billion	Money supply [M2] ^{4) 9)}
Medziročná zmena M2 ^{3) 9)}	%	8,8	2,5	10,9	14,4	14,1*	14,4	%	Year-on-year change of M2 ^{3) 9)}
Úvery podnikom a obyvateľstvu ^{4) 9)}	mld. Sk	366,2	382,5	397,6	393,3	396,2*	328,0	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	194,1	213,4	19,9	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	217,8	197,0	231,4	206,7	241,1	14,9	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	-37,0	-19,2	-14,7	-12,6	-27,7	5,0	Sk billion	Balance
PRIMÁRNY TRH									PRIMARY MARKET
Priemerná úroková miera	%								Average interest rate
– jednoročné vklady	%	10,33	11,17	12,31	7,60	7,44	7,19	%	– 12-month deposits
– krátkodobé úvery	%	17,31	20,61	19,22	11,28	11,06	11,21	%	– short-term loans
– krátkodobé čerpané úvery	%	18,88	19,72	19,48	10,99	10,74	10,20	%	– short-term new loans
PEŇAŽNÝ TRH									MONEY MARKET
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS platnosť od					27.10.2000	23.11.2000	22.12.2000		Interest rates set by the Bank Board of NBS effective from
1-dňové operácie – sterilizačné	%				6,5	6,5	6,25	%	overnight operations – sterilisation
– refinančné	%				9,5	9,5	9,25	%	– refinancing
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender					8,25	8,25	8,00	%	2-week limited REPO rate of the standard tender of the NBS
Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**	%								Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**
– overnight	%	24,18	14,41	11,47	7,68	7,68	6,90	%	– overnight
– 7-dňová	%	23,93	15,88	13,24	8,03	8,06	7,63	%	– 7-day
– 14-dňová	%	23,60	16,54	13,56	8,07	8,09	7,71	%	– 14-day
– 1-mesačná	%	23,50	18,39	14,51	8,10	8,08	7,76	%	– 1-month
– 2-mesačná ⁶⁾	%	23,31	19,82	15,16	7,97	7,96	7,71	%	– 2-month ⁶⁾
– 3-mesačná	%	23,18	20,82	15,66	7,93	7,93	7,69	%	– 3-month
– 6-mesačná	%	22,74	22,14	16,23	7,89	7,88	7,68	%	– 6-month
– 9-mesačná	%				7,84	7,86	7,65	%	– 9-month
– 12-mesačná	%				7,84	7,86	7,65	%	– 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 depozit v SR“

¹⁾ Constant prices, average for 1995

²⁾ Cumulative figures since the beginning of the year

³⁾ Change compared with the same period of previous year

⁴⁾ As the end of period

⁵⁾ Midpoint rate, average of period

⁶⁾ Year 1995 average of period July-December

⁷⁾ The fixed foreign exchange regime replaced 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'

PRICE LEVELS ON DOMESTIC FINANCIAL MARKETS IN 2000

Ing. Zdenka Štrignerová, Ing. Jana Susková, Ing. Pavel Hraško,
 Ing. Juraj Džuppa, Ing. Jozef Berkeš, National Bank of Slovakia

As price levels on domestic financial markets represent a reliable source of information as indicators of development in any economy, it is useful to monitor and analyse the prices or reference prices of individual financial assets within the transmission mechanism of the central bank's monetary policy.

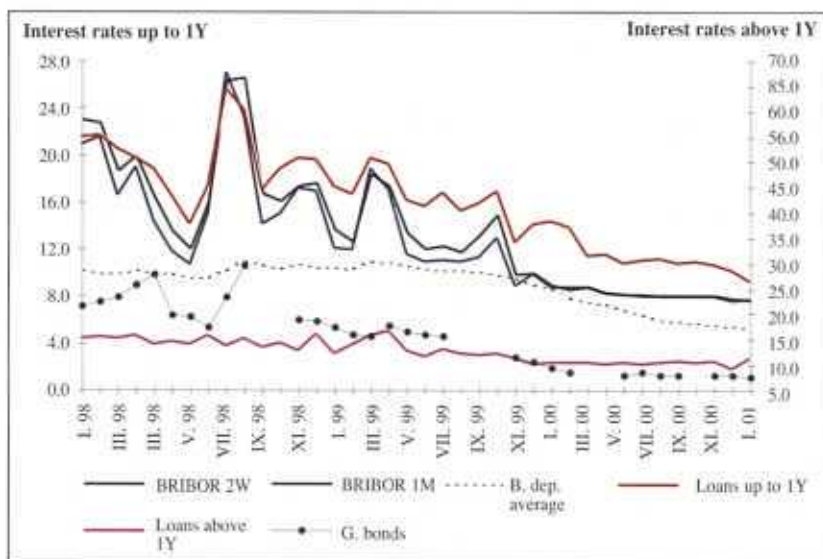
The gradually improving monetary policy of the National Bank of Slovakia has passed through several important phases, during which its priorities and instruments have had to be revised. This applied especially to monetary instruments, the application and significance of which on the intervention market between the central bank and commercial banks has relevant impact on the real economy.

The restructuring of selected economic sectors, stabilisation of proprietary relations, and more effective involvement of our economy in international trading, especially in the European region, are sound reasons for deciding to ensure the stability of prices in the economy through monitoring by the central bank and announcing the key interest rates on the intervention financial market.

The aim of this article is to present one of the possible views on the functioning of the price transmission mechanism over the last year and during the first two months of the current year, which is the result of the analysis. Although this issue requires a thorough analysis of prices transmitting the effects of monetary policy into the price of loans to entrepreneurial entities and households, the price of shares and real estate, representing a significant source of security (collateral) for loans in our economy as well, we have focused mainly on the creation of development opportunities in the real economy and the cost burdens arising from domestic financial markets.

The first important fact is that, on assessing the development of key prices (which reflect the effects of the central bank's intervention interest-rate policy), prices on the domestic interbank money market, and prices on the deposit and loan markets of banks, we should note that the overall level of prices was reduced considerably in 2000 through the policy of the central bank. It is clear that the lower prices of financial assets coupled with a fall in inflation, help to reduce the pressure caused by previous unsatisfactory access of customers to medium-term loans.

Key Financial Market Prices Comparison from 1998 to February 2001 (excluding the intervention market of NBS)

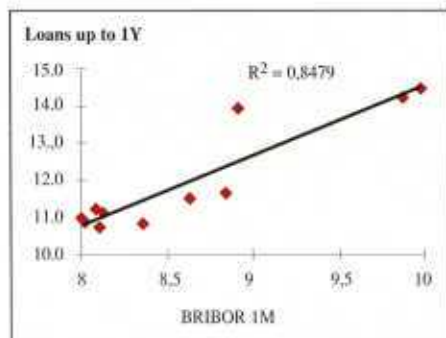


In 2000, the two-week BRIBOR rate (2W) was the rate most influenced by the NBS on the domestic money market. This was a logical result of the connection between BRIBOR 2W and the key rate of the NBS, i.e. the rate of NBS for 14-day REPO tender, in relation to the two-week periods used in the evaluation of reserve-requirement fulfilment, which can be described as liquidity control in the banking sector in two-week cycles.

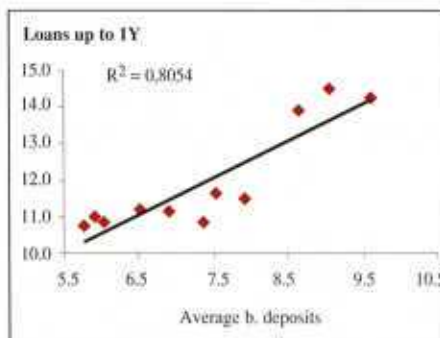
Although the 2-week BRIBOR rate was of great importance on the domestic money market (as the most stable rate reflecting the effects of NBS interventions), the development of interest rates on short-term loans was influenced, with a month's delay, by the 1-month BRIBOR rate (1M). Interest rates on bank deposits were also important. The 1-month BRIBOR rate (1M) had an indirect effect on the price of loans, i.e. as the price of future lending resources, which was affected by the marked excess of liquidity, and also as a price which has become a significant investment opportunity for banks. Also, the direct effect of primary deposit rates on lending rates for customers was of great importance last year.

Liquidity premium, as a price for the term structure of resources on the domestic money market, stabilised last year partly as a result of the marked excess of liquidity at banks and partly as a consequence of the monetary policy applied, and ranged from 0.3 to 0.5 percentage point within the entire term structure of the market. This fact and the structure of

Correlation between Short-term Lending and 1M BRIBOR Rates in 2000 – 2001



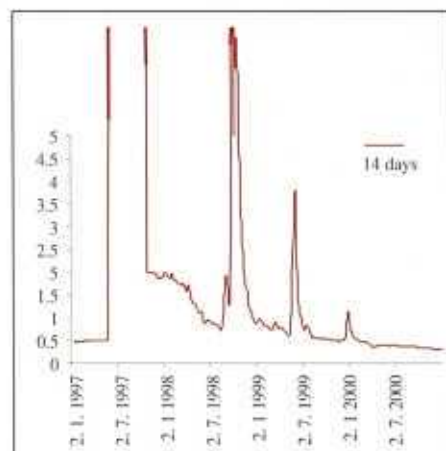
Correlation between Primary Deposit and Short-term Lending Rates in 2000 – 2001



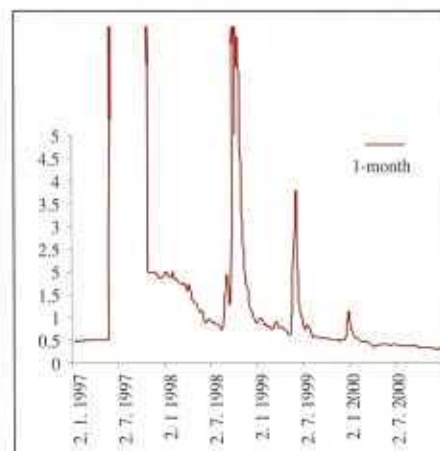
deposits have confirmed that longer-term primary deposits from customers, i.e. deposits at one-month, three-month, and one-year notice, are of primary importance for banks.

3.3% of the total volume of new loans was of a development nature and consumer loans to households accounted for a mere 0.2%.

Liquidity Premium Fluctuation on the Inter-bank Deposit Market in 1997 – 2000



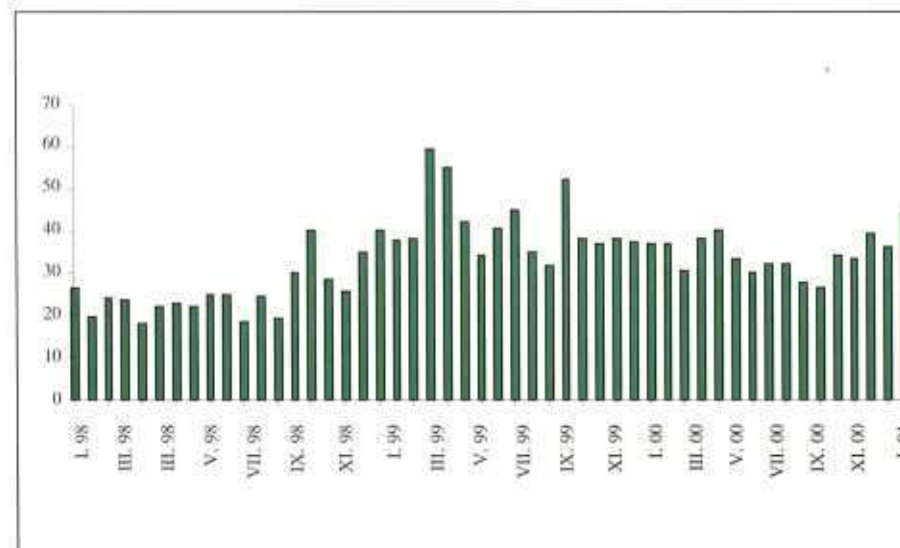
Liquidity Premium Fluctuation on the Inter-bank Deposit Market in 1997 – 2000



Despite a marked fall in interest rates on the loan market, the average annual amount of loans extended in 2000 reached only Sk 33.2 billion, which was Sk 5.5 billion less than in

price of primary deposits were created as early as the end of 1999 in connection with the restructuring of the banking sector, when large amounts were transferred to the restructured banks, and the ratio of required reserves was further reduced in 2000.

Total Volume of Loans Provided during the Period 1997 to February 2001 (in billions of Sk)



1999 (loans recorded in the statistics are adjusted by restructuring loans in the banking sector. Loan portfolio restructuring at banks at the end of 1999 and the beginning of 2000 has so far not led to any marked increase in bank lending to the business sector. It is evident that the recovery of some of the banks had no restructuring effect on the business sector and contributed nothing to the increase in its lending capacity. Another significant fact in 2000, was that only

The fall in average interest rates on loans with a maturity of up to one year and on primary bank deposit indicates that the average price of loans continued to fall in 2000, from 12.59% p.a. to 10.47% p.a. (in 1999 from 19.83% p.a. to 16.40% p.a.). Last year, the average price of deposits fell from 9.60% p.a. to 5.57% p.a. (in 1999 from 10.72% p.a. to 9.85% p.a.). In 1999, the top priority was to stabilise the primary resources of banks and to attract new clients from banks in competition even at the cost of higher interest charges. Conditions for a marked fall in the

The most significant fall in the average price of loans took place in the sector of companies with a majority share of the State (47%) compared with the figure for 1999) and in the sector of private companies (19%). The highest average price was recorded in loans extended to the domestic private sector in December 2000 (13.11% p.a.). The amount of loans in the domestic private sector gradually reached 35% of the total volume of bank lending; the most risky loans are in this particular sector. According to the banking statistic whole pri-

vate sector is a sum of the domestic private sector and the private companies with foreign capital. The largest volume of loans, permanently around 60%, was drawn by companies with foreign participation. The average price of these loans reached 9.52% p.a. in December 2000. In the case of primarily state-owned companies, the price of loans was, at the end of 2000, somewhat higher than in the case of companies with foreign participation (i.e. by 9.61% p.a.), but they accounted for only 6% of the total credit.

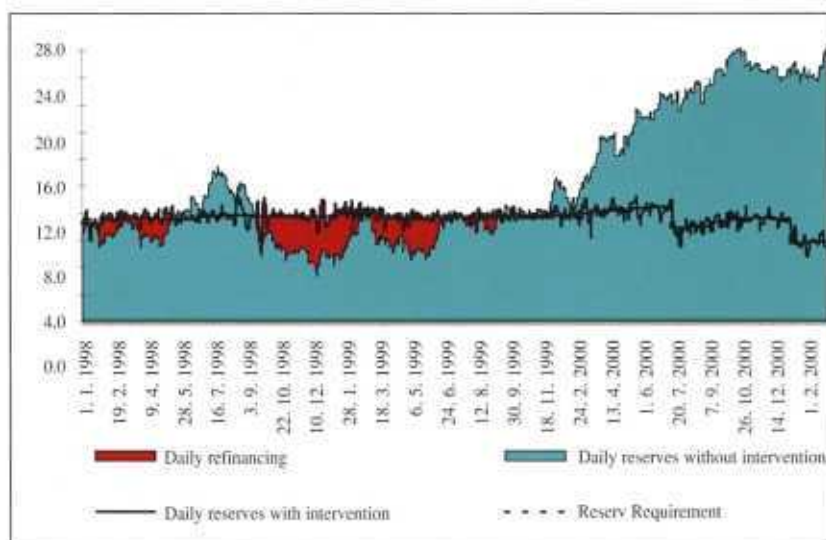
With regard to the extraordinarily high level of excess liquidity and the unchanged trend in the lending activities of commercial banks vis-à-vis entrepreneurial entities, it is interesting to compare some of the prices on the domestic financial markets in terms of investment advantage. The compared prices have been adjusted for tax obligations.

It is necessary to emphasise that the values of interest rates on short and long-term activities, which started mainly in the second half of last year, are adequate. The fact is that the price of government bonds fell below the price of loans with a maturity of above 1 year, the price of loans with a maturity of up to 1 year is above the level of prices on the domestic money market, and the price of customer deposits is below the level of prices on the domestic money market.

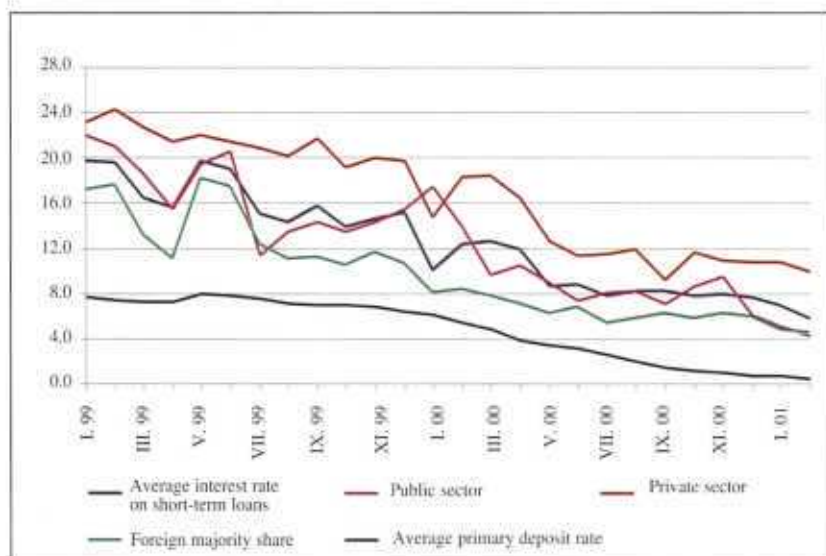
A negative tendency is the increase in the gross interest margin of commercial banks, which represents a high risk for the entrepreneurial sector. This means that, despite the adjustment of loan prices on the money market, the object of lending activity remained virtually unchanged in terms of quality, which dampens the utilisation of bank resources. Therefore, a significant portion of funds in the economy is not allocated for development purposes, but is traded exclusively on the short-term financial market with the aim of maintaining the price level, which is not necessarily a reflection of an efficiently functioning economy and the use of funds for development purposes through bank credits.

Reference prices set on the capital market are important in the assessment of market risks and can indicate future expected return on financial assets among

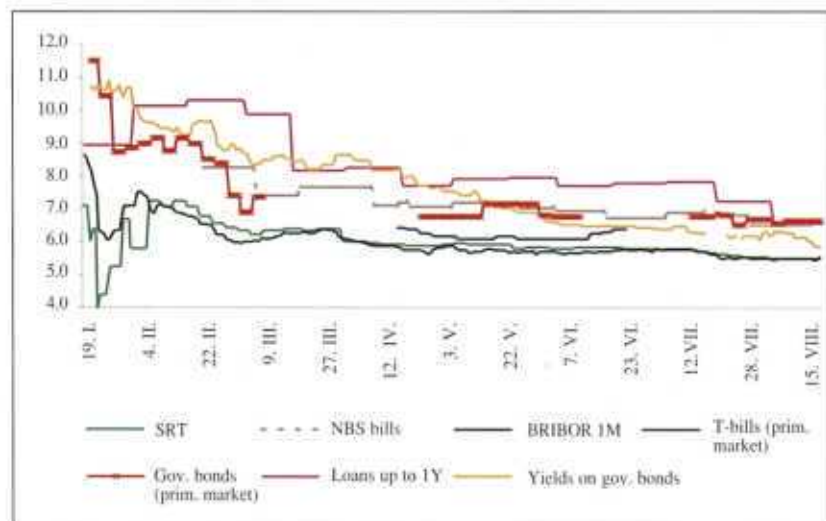
Liquidity Trend in Banking Sector from 1998 to February 2001 (in billions of Sk)



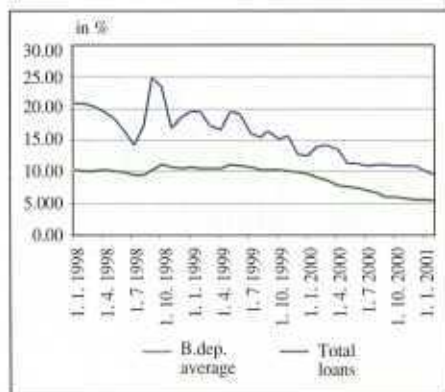
Average Lending Rate in Key Sectors Comparison with Average Primary Deposit Rate



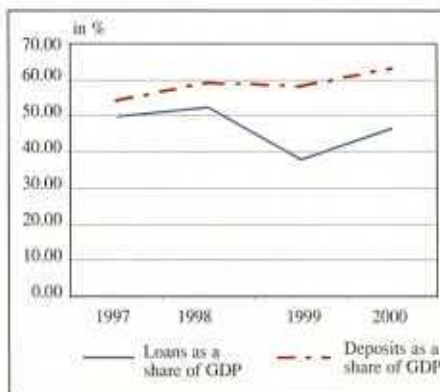
Development of Key Prices on Financial Markets during 2000 and at the Beginning of 2001 (comparison of investment opportunities)



Bank Gross Margin from 1998 to February 2001



Loan and Deposit Share on GDP



market participants. Currently, they are not a reliable reporting source. Hence, it is obvious that data and information from the domestic capital market, especially information concerning the creation of price-setting modules, have always been a positive element in the market. For instance, the level and fluctuation in share prices under conditions of adequate market liquidity may have a significant effect on total demand as well as the restructuring of financial assets in the economy, while indicating a level of development and stabilisation of the business sector.

Last year (during 242 trading days), 18,748 transactions were conducted on the Bratislava Stock Exchange (BCPB) in the total amount of Sk 255.5 billion, representing a 35.6% increase in comparison with 1999. Trading increased in both shares and bonds. A marked contribution to growth in trading was made by NPF (National Property Fund) bonds, which started to be traded at the beginning of the second half of 2000. Of the total volume of trading, bond transactions accounted for 80.4%, while the dominant part of the turnover (89.0%, i.e. Sk 182.9 billion) came from government bonds. In comparison with 1999, the share of price-setting contracts fell by 1.3%, whilst the amount of direct transactions increased by 26.4%. Within the system of market makers, which was introduced to BCPB at the end of 1999, six issues of government bonds were traded at the end of 2000. Their amount was insignificant (Sk 1.4 billion, i.e. 5.4% of the volume of price-setting contracts in bonds); the significance of these

transactions lies in the creation of a stable market segment, which is expected to increase gradually in terms of importance. Total market capitalisation increased by 3.2% on a year-on-year basis. The year-on-year increase in market capitalisation was even steeper (+8.4%) for listed bonds.

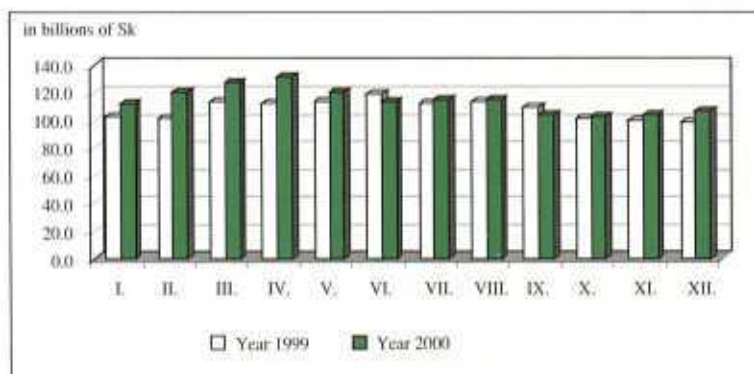
The bond index (SDX) followed an upward trend throughout the year: the component for government bonds rose by 16.1% and SDX for corporate and bank bonds by 19.6%. In 2000, developments on the stock market again confirmed the trend from previous years, marked by a high share of trading in government bonds in particular. The growing interest in bonds indicates a gradual increase in both components of the bond index (SDX). Although the total amount of bond transactions increased on a year-on-year basis, the fall in the amount of anonymous contracts points to a long-standing problem on the Slovak capital market, i.e. the low liquidity and the resulting inadequate reporting capacity of prices. In this situation, a positive role is played by the module of market makers for selected government bonds, whose members are obliged to quote both purchase and selling prices. Thus, this system creates a price even if no securities transaction is concluded and offers investors the possibility of immediate purchase or sale of at least a limited number of bonds.

The market for non-government bonds showed signs of moderate revival. In 2000, bonds were issued in the amount of Sk 8.6 billion, which was more than three times more than a year earlier. For the first time, non-public bonds were also issued in foreign currency, in the total amount of Sk 8.3 billion. The growing interest in this market can be attributed to the liberalisation of the issue of such bonds and the fall in the level of yields on competitive government bonds. A similar trend was recorded in secondary trading.

The share market experienced a moderate revival in 2000, with the total volume of trading growing by 24%. A truly positive development was the 6.3% year-on-year increase in the amount of anonymous transactions, which is a sign of growing interest among investors in shares. Most trading was again recorded in the shares of Slovnaft, Nafta Gbely, the General Credit Bank (VÚB), and in the registered shares of East-Slovak Iron and Steel Works (Východoslovenské železiarne). Since the end of 1999, the market capitalisation of shares and similar securities has increased by 2.7%. In the case of shares (for which there are market prices), market capitalisation increased by 27.1% and in the case of listed issues, by 20%.

The share index (SAX) closed the year at 91.9 points, representing a year-on-year increase of

Bond Market Capitalisation during 1999 and 2000





19.24%. Although the revival of the Slovak share market is a positive development, we should not overestimate it because the increase in the share index in 2000 was influenced mostly by the shares of the above-mentioned four companies.

A persistent problem of the Slovak share market is its low liquidity, which reduces its attractiveness to a considerable extent. In 2000, BCPB moved to solve this problem by introducing a system for the module of market makers for selected shares, similar to that applied for government bonds. In this module, trading began in the shares of two companies in December 2000. In addition to the system of market makers, the attractiveness of the share market could be increased in 2001 by the introduction of a so-called new market, including trading in the shares of small and medium-sized fast-growing companies with relatively little business experience.

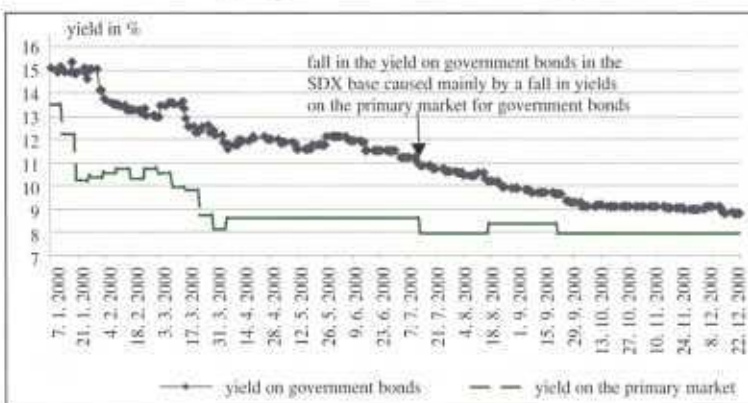
A significant systemic measure will be the new law on BCPB, according to which only one stock market is to be created, with increased liquidity and a well-functioning Office for the Financial Market, designed to increase the trustworthiness of the domestic financial market.

On the basis of experience gained during the examination of the level and interdependence of prices on domestic financial markets, we can state that this is only the beginning of more sophisticated research and interpretation of the significance of prices in our economy. A positive thing is that the current price levels on domestic financial markets can contribute to the reduction of costs in the business sector in obtaining financial resources.

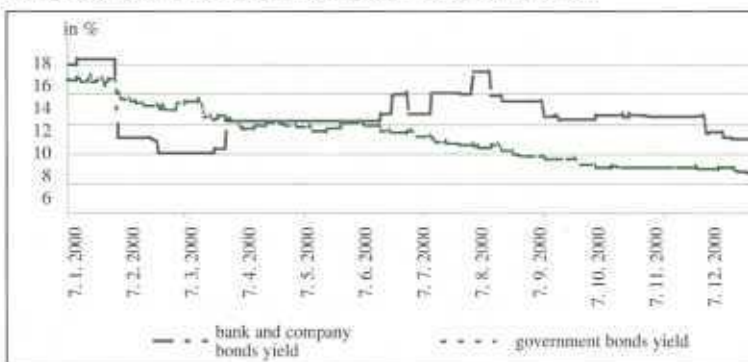
A negative factor is the absence of adequate qualitative changes in the business sector. Another positive development is that the levels of short and long-term prices of financial assets, specifically the price of loans, deposits, interbank deposits and government securities are adequate and signal investment opportunities for banks and other participants in the market. It is also positive that a systemic approach to reference prices is being gradually created under capital market conditions.

However, it is evident that only the existence of a well-functioning market for mortgage loans, gradual extension of the maturity of government securities purchased, more active market for non-government bonds, transparent information about the real estate market, etc., can create a broader source of reliable price signals about the trends in development of the Slovak economy.

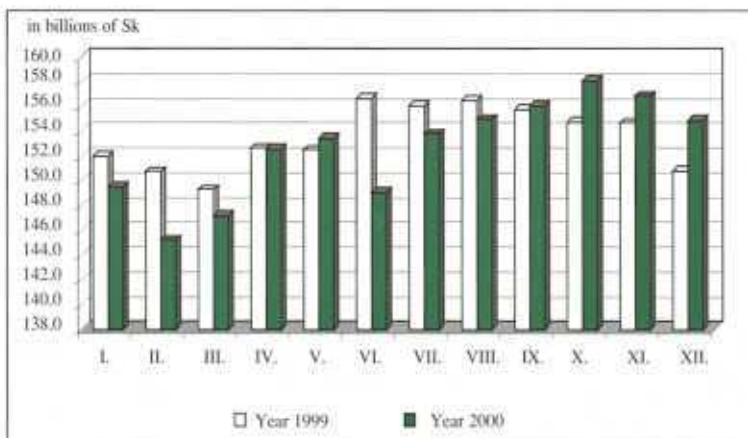
Bond Yield to Maturity and Bond Yield in the SDX Comparison



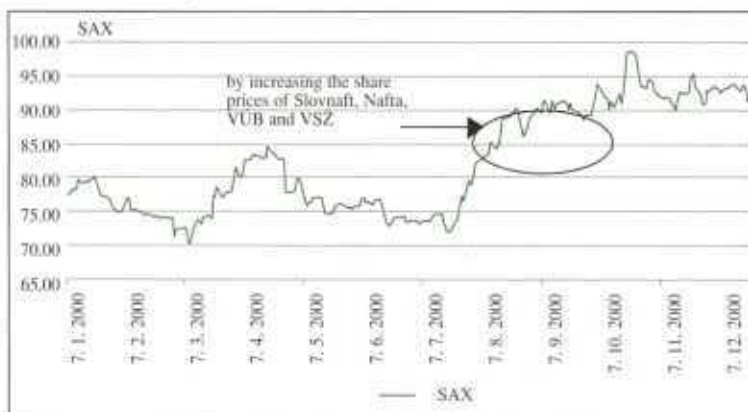
Corporate, Bank and Government Bond Yield Development



Share Market Capitalisation Trends during 1999 and 2000



SAX index in the year 2000



CHANGES IN THE MONETARY-POLICY INSTRUMENTS OF THE NATIONAL BANK OF SLOVAKIA

Since establishment in 1993, the National Bank of Slovakia (NBS) has gradually switched over from the use of administrative monetary-policy instruments to market-based ones. Thus, the Bank's monetary policy has been standardised and is now commensurate with the policies applied in comparable countries. One of the priorities of NBS is to create equivalent conditions for the conduct of monetary policy and to employ such instruments that are transparent and compatible with those applied in advanced countries, in our case with the European Central Bank (ECB).

The tools of monetary policy currently applied are: the discount rate, bills-of-exchange operations, the Lombard rate, Lombard loans, foreign exchange interventions, reserve requirements, and the control of bank liquidity through open market operations. The year 2000 saw a qualitative change in the latter tool, when the NBS began to set interest rates for its operations with commercial banks, i.e. it sets both the volume of liquidity to be supplied or sterilised and the rate which was from that time known to all participants in advance.

The activities of the NBS with commercial banks include the issue of NBS bills, open market operations – refinancing on an overnight or biweekly basis, sterilisation on a biweekly basis, and overnight deposits with the NBS. As a result of the qualitative change in the approach of NBS to operations with commercial banks, the interbank money market has stabilised and the level of interbank rates recorded a marked fall; this is then gradually translated into rates of interest on loans and deposits for primary customers.

For several years now, monetary policy has focused on the control of commercial bank liquidity through NBS transactions in own and government securities and, since last year, through overnight deposits as well. Other tools in the above-mentioned list may be regarded as marginal, in terms of both volume and intensity of use. Together with the cut in interest rates, marked surplus of free liquidity in the banking sector (especially in 2000), and automatic and unrestricted access of banks to overnight refinancing provided by NBS, they create an environment in which the Lombard loan, the discount rate, and the conduct of bills-of-exchange operations are gradually losing their justification.

For the above reasons, the NBS moved to cancel the conduct of bills-of-exchange operations and Lombard loans, together with the Lombard rate, with effect from 1 January 2002, and to lower the limit for the volume of bills-of-exchange deals to Sk 1 billion for the year 2001; hence the first half of 2002 will see only their repayment. Since the numerous laws and government directives refer to the discount rate, the Bank Board of the NBS considered it advisable to preserve the discount rate as a monetary policy instrument, but with a change in the method of its determination.

By modifying the tools of monetary policy, the NBS has made a significant step towards bringing the implementation of monetary policy into line with that of ECB, and has created conditions for a monetary environment in the entrepreneurial sector, comparable with that in EU countries.

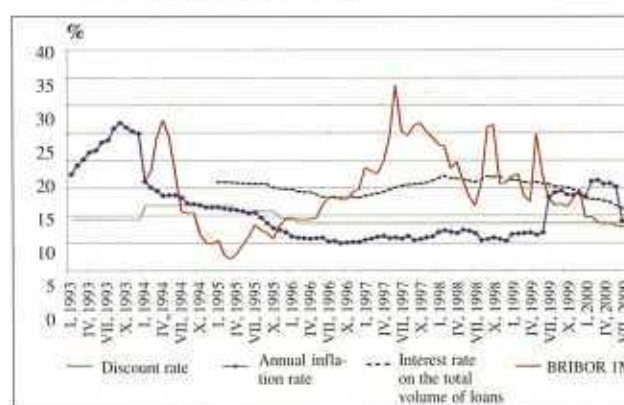
Discount rate, bills-of-exchange operations

The National Bank of Slovakia has been applying a discount rate since 1993. This rate was initially used as the main rate of NBS, and its value changed according to the expected rate of inflation, with the aim of influencing the expectations of economic entities. For that reason, the discount rate of the NBS now appears in many legal regulations and, for instance, it is used to set the level of yield on privatisation bonds. Due to the development of other instruments, the NBS now uses the discount rate only in pricing loans secured by bills of exchange.¹

Development of the discount rate of the NBS

20. December 1993	Increase from 9.5% to 12%
17. March 1995	Reduction from 12% to 11%
6. October 1995	Reduction from 11% to 9.75%
13. January 1996	Reduction from 9.75% to 8.8%

Graf 1 Development of the discount rate, interest rates of banks, and inflation in 1993 – 2000



¹In addition, the discount rate is used:

- when credit tranches are drawn from the Exim Bank of Japan for the support of small and medium-sized businesses via the NBS, while a new tranche can be drawn only after advance repayment by a commercial bank; such long-term loans are provided on the basis of general agreements with banks;
- when an Apex loan is granted in Sk, or long-term loans on the basis of a general agreement;
- in connection with issues of non-public bonds, bearing yields linked to the discount rate;
- pursuant to Article 21 of the Act on the NBS, if a commercial bank fails to meet the reserve requirements, the NBS is authorised to impose a penalty on the amount of non-fulfilment, at a rate of up to three times the discount rate (this provision will be cancelled in the forthcoming amendment to the NBS Act).



The NBS made funds available for exporters and farmers mainly via bills-of-exchange operations. For export promotion, Sk 0.75 billion was set aside in 1995. For the support of agriculture, two possibilities existed – a standard one in the amount of Sk 1 billion, which was increased by another Sk 1 billion in the second half of the year, and a capped bills-of-exchange amount for financing the purchase of wheat in the amount of Sk 0.5 billion. In 1997, the limit for rediscounting agricultural bills was set at Sk 2 billion. At the same time, the Bank stopped accepting export bills, because the funding of these activities had been taken over by specialised institutions, particularly EXIMBANKA SR. In 1998, the bills-of-exchange cap was increased to Sk 3 billion, then in 2000 reduced again to Sk 2 billion, due to non-utilisation in the previous year.

Utilisation of the bills-of-exchange cap for rediscounting agricultural bills (in %)

1995	1996	1997	1998	1999	10/2000
60.8	100	89.4	48.5	39.1	32.9

Farmers and exporters were intensively funded during periods of restrictive monetary policy and high interest rates, when the discount rate represented a preferential rate for export promotion and later for the support of agriculture. In this way, the volume of refinancing in this sector was gradually reduced, due also to declining interest rates. Compared to the lending activities of commercial banks, the volume of bills-of-exchange operations was negligible.

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Average volume of bills-of-exchange transactions in Sk	0.82	0.86	1.83	1.78	1.10	1.01
Share of bills-of-exchange transactions in total bank credit in %	0.27	0.24	0.50	0.45	0.27	0.25

Because of the low level of interest rates, the discount rate gradually became unattractive for farmers, because it exceeded the main rate of the NBS – the two-week REPO rate – and was, along with the interest margin of commercial banks (maximum 4.4 percentage points), close to the level of interest rates on loans to primary customers (on short-term loans around 11%), or exceeded this level.

In addition, the NBS now regards support for some sectors of the economy as inappropriate, and the tools of monetary policy do not serve for the restructuring of the sector concerned. In connection with the development, restructuring, and privatisation of the banking sector, the Bank considers it better for applicants to obtain funds from commercial banks (under government support programmes) than from the central bank.

Another reason for reassessing the conduct of monetary policy and its instruments is the process of harmonisation with EU countries. The European Central Bank has excluded the use of the discount rate and bills-of-exchange operations from

its list of monetary instruments. The member states of EMU have also cancelled or modified the discount rate and its application (before the introduction of the single currency). Bills-of-exchange operations have also been cancelled or assigned to specialised institutions, other than the central bank.

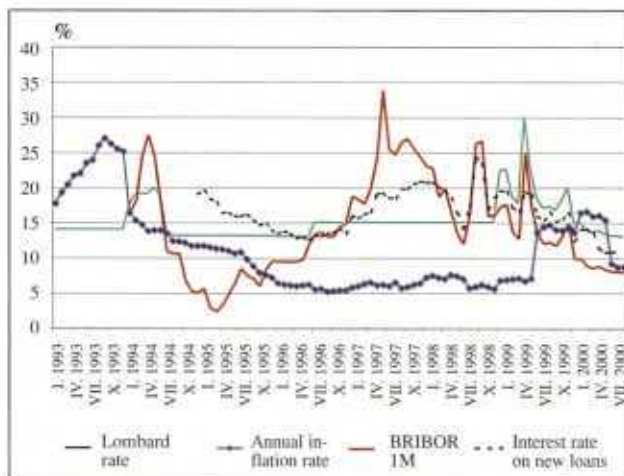
For the above reasons, the NBS has modified its method of setting the discount rate and cancelled bills-of-exchange operations. On 1 January 2002, the discount rate of the NBS will be equal to the 2-week REPO rate, and its value will change in response to the actual and expected trends in macroeconomic development.

Lombard loan, Lombard rate

Like the discount rate and bills-of-exchange deals, the Lombard loan has been on the Bank's list of monetary policy instruments since 1993. The value of the Lombard rate, its setting, and the technique of providing a Lombard loan have undergone several stages.

In 1993, this form of refinancing was frequently used, mainly during the second and third quarters of the year. Later, in connection with the trend in monetary development, the NBS began to restrict its use. In 1994, it was used by commercial banks as the last resort for obtaining refinancing funds. The fixed interest rate was replaced by a flexible rate, and was dependent on the rate for auction refinancing loans (1 percentage point above the interest rate on such loans). In 1996, the NBS reintroduced the fixed Lombard rate and increased it from 13 to 15% (in comparison with the last rate). Since 1 January 1999, the Lombard rate has been set 5 percentage points above the level of the valid BRIBOR rate and the maturity of Lombard loans changed to 7 days, 14 days, and 1 month.

Graf 2 Lombard rate, lending rates of banks, and inflation in 1993 – 2000



In contradiction to other methods of obtaining funds on the interbank market, the Lombard loan was applied by the NBS only to a limited extent, irrespective of the level of the Lombard rate

Average volume of Lombard loans provided, in billions of Sk

1993	1993	1993	1993	1993	2000
1.7	0.8	—	—	—	—



The low utilisation of Lombard loans as a source of refinancing available to commercial banks, was connected with the fact that such loans were regarded among commercial banks as a sign of problems at the bank. At the same time, the NBS introduced overnight refinancing operations with automatic access for commercial banks at an interest rate announced in advance (which is below the Lombard rate), and Lombard loans became even less attractive. The only advantage of a Lombard loan today, is the fact that it can be secured by different types of collateral in comparison with the acquisition of funds on an overnight basis.

In common with the discount rate and bills-of-exchange operations, the Lombard rate and loan are no longer on the list of monetary-policy tools applied by ECB. As a result, they were also cancelled or replaced by other tools in the member states during the pre-accession phase. Apart from providing a Lombard loan, the Bank Board of the NBS can now decide to grant, if a bank is in a difficult situation, a loan on a six-month or three-month basis secured by bills of exchange, government securities, and securities guaranteed by the government.

In the light of the above, and particularly the low level of utilisation of Lombard loans and Lombard rates, the Bank Board of the NBS has moved to cancel the Lombard loan and the Lombard rate with effect from 1 January 2002. At the same time, the monetary-policy tools of the NBS will be further harmonised with the instruments of ECB.

Use of the discount and Lombard rates in selected countries

Deutsche Bundesbank was using the discount rate as a monetary policy instrument before joining the EMU. According to law, the central bank purchased bills from credit institutions at the discount rate, while an individual limit (rediscount quota) was set for each institution. At the beginning of the 3rd stage of EMU, the Deutsche Bundesbank ceased to rediscount bills of exchange, but continues to accept them as collateral for refinancing operations within the ESCB. In the period 1 January 1999 to 31 December 2001, the discount rate was replaced by the base rate, which will be announced on January 1, May 1, and September 1 each year (Deutsche Bundesbank has not yet said what the fate of the base rate will be after this date). For 1 January 1999, the base rate was set at the level of the discount rate at 31 December 1998. The value of the base rate is derived from the change in the rate for long-term refinancing operations conducted by ECB (i.e. 3-month refinancing tenders). If the difference between interest rates on long-term refinancing operations conducted by ECB on one of the given dates in comparison with the date of the last change in the base rate exceeds 0.5 percentage points, the base rate is adjusted commensurate with this difference (see table below).

The legislation in respect of the discount rate and trade contracts in which the values of interest rates are derived from the above rate, have been amended with the aim of ensuring a smooth transition to the new rates.

On 1 January 1999, the Lombard rate was cancelled and replaced by the rate of ECB for overnight loans. In contrast with the discount rate, this decision is not limited in time.

Setting the base rate at Deutsche Bundesbank

	Interest rate for long-term refinancing operations of ECB	Change	Base rate of DBB	Change in base rate
1. 1. 1999			250	
14. 1. 1999	3.08			
25. 2. 1999	3.04			
25. 3. 1999	2.96			
29. 4. 1999	2.53			
1. 5. 1999		-0.55	1.95	-0.55
27. 5. 1999	2.53			
1. 7. 1999	2.63			
29. 7. 1999	2.65			
26. 8. 1999	2.65			
1. 9. 1999		+0.12 ¹⁾	1.95	1)
30. 9. 1999	2.66			
28. 10. 1999	3.19			
25. 11. 1999	3.18			
23. 12. 1999	3.26			
1. 1. 2000		+0.73	2.68	+0.73
27. 1. 2000	3.28			
2. 3. 2000	3.60			
30. 3. 2000	3.78			
27. 4. 2000	4.00			
1. 5. 2000		+0.74	3.42	+0.74

1) During the given period, the change in the rate of interest for long-term refinancing operations conducted by ECB remained below 0.5 percentage points. In consequence, the base rate of DBB remained unchanged in the same period.

The Austrian Central Bank followed the Deutsche Bundesbank in cancelling the discount rate. The discount rate was replaced by the base rate, whose value is given by the interest rate of ECB for overnight deposits, increased by 0.5 percentage points. The Austrian Central Bank changes its base rate only when the change in the overnight rates of ECB (since the day of the last change in the base rate) exceeds 0.5 percentage points. The only time the central bank did not apply this method was when the overnight rates of ECB were temporarily reduced (from 4 to 21 January 1999), with the aim of eliminating problems associated with the new market conditions. Like the Deutsche Bundesbank, the Austrian Central Bank ceased to conduct bills-of-exchange operations on 1 January 1999. However, bills are accepted as collateral for refinancing operations.

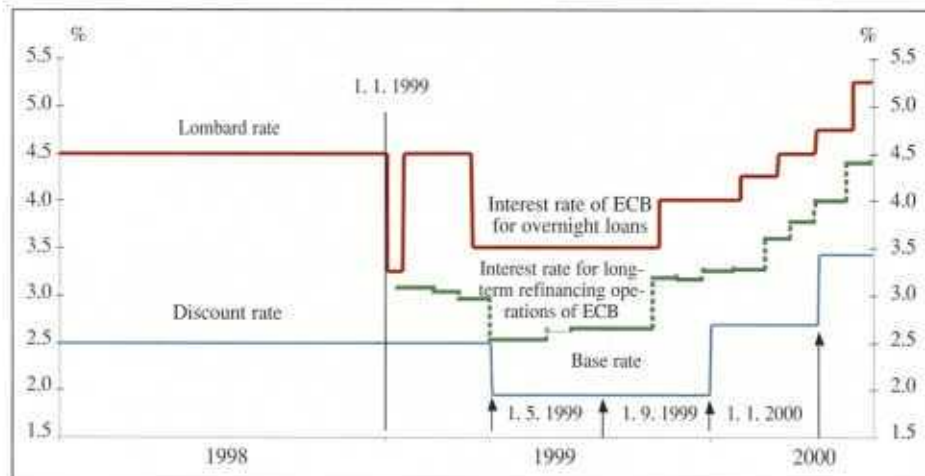
The Lombard rate of the Austrian Central Bank was replaced by a reference rate, which represents the rate of ECB for overnight loans plus 0.25 percentage points. The Central Bank changes the reference rate only if the change in the overnight rates of ECB (since the last change in the reference rate) exceeds 0.5 percentage points.

The Swedish Central Bank announces its discount rate on the first trading day of each quarter. The discount rate is set as the average value of interest rates on 6-month Treasury bills and 5-year government bonds, reduced by 0.25 percentage points and rounded up to the nearest 0.5 percentage points. The discount rate is only a reference rate and is not connected with the goals of monetary policy. The key interest rates of monetary policy are the rates for overnight deposits and loans and the REPO rate.

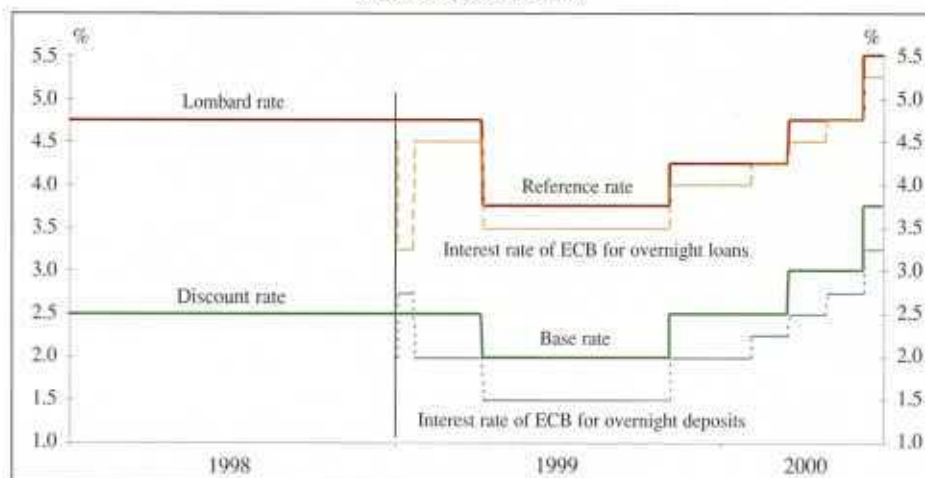
The Greek Central Bank ended, with effect from 10 April 1998, the rediscounting of bills and the setting of the discount



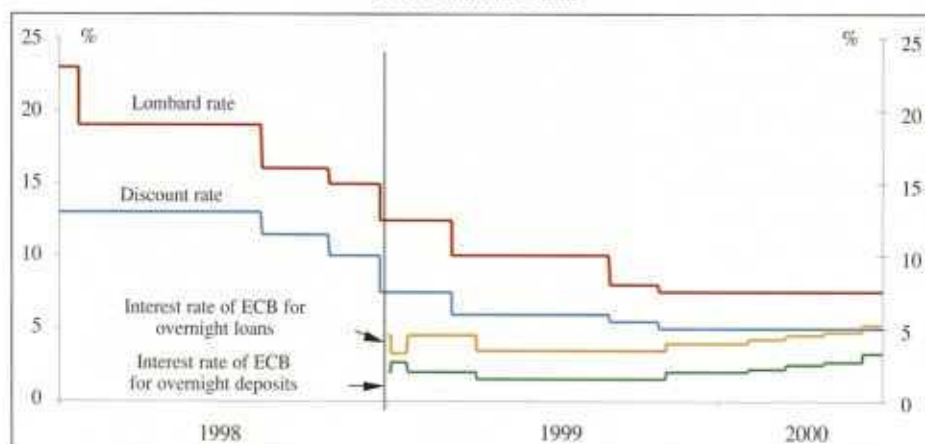
Deutsche Bundesbank



Austrian Central Bank



Czech National Bank



rate. The Bank explained this step as being due to a change in the lending policies of commercial banks, which had failed to hold a sufficient amount of securities (bills) to meet the criterion for subsequent rediscounting by the central bank.

The discount rate in **Denmark** is an indicator of the overall level of central bank rates. Banks and mortgage institutions react to changes in the discount rate by adjusting their interest rates on deposits and loans. The discount rate in Denmark is identical to the current account rate, at which banks and mort-

gage institutions deposit funds with the central bank.

The **Czech National Bank** (CNB) defined, when it was harmonising its monetary policy instruments with those of ECB at the end of 1998, its discount rate as the rate at which commercial banks can deposit their surplus resources (in the form of O/N deposits) with the Central Bank. The function of the discount rate in the Czech Republic is the same as that of the interest rate on overnight deposits with ECB. Bills-of-exchange operations were cancelled by CNB as early as 26 June 1997. At the end of September 1997, the CNB ceased its purchase of new bills and the following months saw only repurchase operations.

The Lombard rate of the CNB has been defined, since 1998, as the rate at which commercial banks can obtain overnight loans from the central bank. Thus, the function of the Lombard rate is identical to the function of the rate for marginal lending facilities at ECB. According to law, the CNB may purchase and/or sell bills of exchange maturing in 6 months of the date of purchase by the national bank, but such transactions are not conducted by CNB.

Central banks in **Poland** and **Hungary** use a rediscount rate for bills-of-exchange operations (the rediscount rate in Hungary is the rate for rediscounting bills of exchange, where the time between the rediscount and maturity of the bill is 0 to 90 days). The Central Bank of Poland is not considering the possibility of cancelling the discount rate. In Hungary, bills-of-exchange operations are little used and the

central bank plans to cancel this instrument, because commercial banks can obtain refinancing on the interbank market (as in the SR, the discount rate is not one of the main tools of monetary policy).

The Lombard rate in Poland represents an upper limit for interest rates on the interbank market and serves as an indicator of changes in the monetary policy of the central bank. The Central Bank of Poland is, as yet, not considering the possibility of cancelling the Lombard rate.

COINS AND MEDALS

DECORATIVE USE

PhDr. Elena Minarovičová

Coins have survived the centuries as the most widespread form of currency, but their significance did not lie only in their actual numismatic. Apart from their function as currency, they often acquired other secondary functions. Coins were also used as ornaments or they decorated various objects, and so served decorative and practical purposes.

It is known that even in the distant past coins were deposited in graves as part of the grave goods accompanying the dead. Archaeological finds from cemeteries in Slovakia include finds of coins, intentionally holed and adapted for wearing. Graves of the Slav-Avar period of the 7th-8th century sometimes contain Roman bronze coins, often holed, as pendants in necklaces. These finds are evidence of the use of Roman coins by the Slavonic population and of their secondary use after their period of use as currency. Deposition of coins in burials and the fact that the majority of examples have openings for hanging show that the coins were used to decorate clothing or as pendants on necklaces.

In later centuries, coins and medals continued to be adapted for use as jewellery or to decorate various practical objects. This tradition and the popularity of their secondary use has continued until the present day.

The most extensive group of objects decorated with coins or medals adapted for wearing are jewellery. They include especially pendants, broaches, buckles, watchchains, rings, earrings, cuff-links, hat-pins, medallions, necklaces and bracelets.

After alteration, coins and medals not only become part of the decoration of jewellery, but also of various practical objects, for example, jugs, goblets, cups, dishes, sacred objects, trays, spoons, coffee spoons and ladles.

Various examples of the application of coins and medals to jewellery and practical objects are preserved in the collections of Slovak museums. However, many more such objects are preserved in families as souvenirs, and are often attributed magic powers which protect the owner from misfortune. In the function of amulets or talismans, they were usually passed down from generation to generation.

We have selected a collection of objects made from coins or medals and examples of their application to jewellery and practical objects from museum and private collections. They are very varied in type.

The application of coins or medals to jewellery was done by various methods: by simple piercing or soldering of a loop or pin, which damaged the object to some extent.

However, expert mounting in a decorative frame, frequently with filigree, cutwork or other decoration did not damage the coin or medal.

A pendant from the collection of the Slovak National Museum – Historical Museum (SNM-HM) in Bratislava is an example of the sensitive approach of a jeweller to the use of a coin in jewellery. The pendant is made from a silver quarter taler of Joseph II (1765 – 1790) from 1788. The coin is inserted in a silver cutwork frame decorated with Czech garnets. The coin used in the pendant is supplemented with a series of silver balls from the 19th century, made by the filigree technique and decorated by granulation.



A pendant on the chain of a man's pocket watch from a private collection is another example of the application of a coin. The pendant is decorated with a silver gulden of



Franz Joseph (1848 – 1916) from 1868, struck at the Kremnica Mint. Such pocket watch chains with coins attached were especially popular in the 19th century.

Bracelets made from a number of coins were another widespread application. For example, we know of many bracelets with connected Hungarian silver coins of lower values, such as crowns and 6 kreuzers, or from small Russian kopeck coins. A bracelet of Russian silver ten kopeck coins of the reign of Nicholas II (1894 – 1917), and a bra-



celet from the time of the First World War, the centre of which is a black enamel cross from 1916 surrounded by seven Russian silver kopecks are illustrative examples. This and similar bracelets were brought back by Russian prisoners as souvenirs from the Eastern Front. The first bracelet comes from the collections of the SNM-HM, the second from a private collection.

Two silver rings with coins are examples of how Roman coins were often used by modern jewellers and became part of necklaces, bracelets and other items. Their historical importance and artistic value are preserved, thanks to the sensitive approach of the jeweller to the precious ancient strikings. Both rings are for men according to their size. The first ring includes a Roman silver from the Republic – a denarius from the second century BC. The obverse of the coin with a diameter of about 20 mm, bears a head of Roma wearing a helmet and the inscription ROMA. The reverse shows the Dioscuri on horses with spears. The coin is incorporated into the ring by a method which did not damage the ancient object at any point. The ring was made in the 20th century and is deposited in the collection of the SNM-HM. The second ring included a silver coin incorporated by the same method. It is an Imperial Roman denarius with the portrait, name and titles of



the Emperor Marcus Aurelius (161 – 180). The reverse of the coin bears a depiction of Salus, a personification of health with a spear, standing in front of an altar, holding a dish and feeding a snake. This ring comes from a private collection.

Museum and private collections also include glasses with coins enclosed in a double bottom. This technique was applied by Slovak glass makers from the mid 19th century until the 1960s. Coins are incorporated especially in glasses of commemorative character. The coin is inserted in the double bottom more tightly or more freely, which enables the coin to move around in the bottom of the glass. In some cases, the year of the coin is identical with the period of origin of the glass, but we cannot always connect the date of the coin with the origin of the glass. Many silver coins, struck in the course of the 19th century, remained in circulation for a long time after the introduction of new types, and older coins could be used in the production of these glasses. The collection of the SNM-HM includes several glasses of this type. We will mention a colourless glass with its lower part cut and a matt painted glass, with the inscription „Anna Sp.“ on a white stripe between green and red stripes. The double



bottom of the first glass contains a Czechoslovak silver coin from 1949, with the value of 100 Kčs commemorating the 700th anniversary of mining law. The second contains a Hungarian silver 20 kreuzer coin struck at Kremnica in 1848, the last year of the reign of Ferdinand V (1835 – 1848), and bearing a depiction of the Madonna and child.



Another group of secondary applications consists of practical or only decorative objects using coins or medals. The collection of the SNM-HM includes a smaller oval silver tray measuring 19.5 x 16 cm, which was clearly decorative and did not have a practical function. The tray with a wavy edge is entirely filled, as if floored with 19 silver coins. In the centre is a five crown coin of Franz Joseph (1848 – 1916) and two quarter talers of Franz II (1792-1835). Larger coins are placed below the wavy margin of the tray, with four Russian roubles, four talers and four Austrian crowns. The roubles were issued by Peter the Great (1680 – 1725) in 1718, Peter II (1727 – 1730) in 1729, Paul (1796 – 1801) in 1799, and one lacks a legible date. The talers are Austrian talers of Franz II from 1821 and Franz Joseph, a Bavarian taler of Maximilian III Joseph (1745 – 1777) from 1756 and a Prussian taler of Frederick III Wilhelm (1797 – 1840). The talers are supplemented with four Austro-Hungarian silver crowns of Franz Joseph. The oldest coin on the tray is the Russian rouble of Peter the Great from 1718, and the latest is



a crown of Franz Joseph from 1912. It is necessary to comment that the talers and especially the roubles would now be rare numismatic material, if they were not permanently incorporated in the decoration of the tray.

Various decorative spoons and ladles of varying size, with their scooping part formed from silver coins or medals, form an interesting group of practical objects. Their purpose was more decorative or commemorative, and they did not serve the practical needs of the household. From the museum collection, we have chosen a set of twelve silver coffee spoons made from Prague groats of Václav II (1278 – 1305). The handles of the spoons are decorated with figural motifs.



Our paper presents a group of jewellery, decorative and practical objects, making secondary use of coins. These objects are evidence of the rich variety of imagination, fantasy and creative artistic invention of their mostly anonymous creators.

Literature.

1. Kolníková, E.: K sekundárnemu používaniu rímskych mincí na Slovensku. (On the Secondary Use of Roman Coins in Slovakia.) In: Numismatické listy, 28, 1973, p.129 – 137.
2. Francová, Z.: Aplikácie mincí a medailí na šperkoch a úžitkových predmetoch. (The Application of Coins and Medals to Jewellery and Practical Objects.) In: Pamiatky a múzeá, 2, 1998, p.60 – 64.
3. Strelec, K.: Slovenské sklo so zatavenými mincami. (Slovak Glass Containing Coins.) In: Múzeum, 3, 1995, p.1 – 4.

Photography: Mikuláš Červeňanský

Národná banka Slovenska					DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 28. 02. 2001 v mil. Sk				
A K T Í V A			Zmena oproti 20.02.2001		P A S Í V A			Zmena oproti 20.02.2001	
1 Zlato		1,028.0	(0.0)		1 Emisia obeživa		72,634.2	(-2,686.2)	
2 Vklady v MMF		5,254.9	(14.2)		2 Záväzky voči MMF		5,255.2	(14.2)	
3 Vklady v zahraničných bankách a medzi- národných inštitúciách v cudzej mene		3,605.3	(1,740.3)		3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		22,927.6	(1,255.2)	
3.1 Vklady v zahraničných bankách	2,805.9		(1,735.7)		3.1 V cudzej mene	22,226.5		(1,255.2)	
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	799.4		(4.6)		3.2 V slovenských korunách	701.1		(0.0)	
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		21,007.5	(7,139.8)		4 Emitované cenné papiere		29,000.0	(4,100.0)	
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		38,566.7	(-25.7)		4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)	
5.1 Pohľadávky z refinancovania	10,173.0		(-3.5)		4.2 Ostatné	29,000.0		(4,100.0)	
5.2 Ostatné pohľadávky	28,393.7		(-22.2)		5 Záväzky voči tuzemským bankám		77,064.9	(6,093.5)	
6 Cenné papiere		180,585.3	(-6,850.2)		5.1 Peňažné rezervy bánk	23,514.4		(-10,273.3)	
6.1 Zahraničné v cudzej mene	180,585.3		(-6,850.2)		5.2 Ostatné	53,550.5		(16,366.8)	
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)		6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		10,410.0	(-7,008.0)	
6.3 Ostatné v slovenských korunách	0.0		(0.0)		6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	1,406.7		(-6,362.8)	
7 Majetkové účasti		144.8	(0.0)		6.2 Štátne fondy	9,003.3		(-645.2)	
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)		7 Ostatné pasíva		35,044.8	(-236.0)	
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)		7.1 Vklady klientov	7,316.8		(-330.5)	
8 Ostatné aktíva		13,526.6	(628.0)		7.2 Ostatné	27,728.0		(94.5)	
8.1 Úvery klientom	450.9		(7.5)		8 Čisté obchodné imanie		11,382.4	(913.7)	
8.2 Ostatné	13,075.7		(620.5)		8.1 Vlastný kapitál	10,468.7		(0.0)	
		263,719.1	(2,646.4)		8.2 Ostatné vlastné prostriedky	913.7		(913.7)	
						263,719.1		(2,646.4)	
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. 03. 2001 v mil. Sk				
A K T Í V A			Zmena oproti 28.02.2001		P A S Í V A			Zmena oproti 28.02.2001	
1 Zlato		1,028.0	(0.0)		1 Emisia obeživa		72,920.0	(285.8)	
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,186.8	(-68.1)		2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,187.1	(-68.1)	
3 Vklady v zahraničných bankách a medzi- národných inštitúciách v cudzej mene		3,521.2	(-84.1)		3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		17,745.1	(-5,182.5)	
3.1 Vklady v zahraničných bankách	2,735.1		(-70.8)		3.1 V cudzej mene	17,044.0		(-5,182.5)	
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	786.1		(-13.3)		3.2 V slovenských korunách	701.1		(0.0)	
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		14,059.9	(-6,947.6)		4 Emitované cenné papiere		29,000.0	(0.0)	
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		38,560.0	(-6.7)		4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)	
5.1 Pohľadávky z refinancovania	10,146.7		(-26.3)		4.2 Ostatné	29,000.0		(0.0)	
5.2 Ostatné pohľadávky	28,413.3		(19.6)		5 Záväzky voči tuzemským bankám		72,244.5	(-4,820.4)	
6 Cenné papiere		182,653.6	(2,068.3)		5.1 Peňažné rezervy bánk	33,057.1		(9,542.7)	
6.1 Zahraničné v cudzej mene	182,653.6		(2,068.3)		5.2 Ostatné	39,187.4		(-14,363.1)	
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)		6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		14,819.0	(4,409.0)	
6.3 Ostatné v slovenských korunách	0.0		(0.0)		6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	6,310.4		(4,903.7)	
7 Majetkové účasti		144.8	(0.0)		6.2 Štátne fondy	8,508.6		(-494.7)	
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)		7 Ostatné pasíva		35,303.7	(258.9)	
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)		7.1 Vklady klientov	7,636.5		(319.7)	
8 Ostatné aktíva		13,516.3	(-10.3)		7.2 Ostatné	27,667.2		(-60.8)	
8.1 Úvery klientom	466.0		(15.1)		8 Čisté obchodné imanie		11,451.2	(68.8)	
8.2 Ostatné	13,050.3		(-25.4)		8.1 Vlastný kapitál	10,468.7		(0.0)	
		258,670.6	(-5,048.5)		8.2 Ostatné vlastné prostriedky	982.5		(68.8)	
						258,670.6		(-5,048.5)	
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. 3. 2001 v mil. Sk				
A K T Í V A			Zmena oproti 10.03.2001		P A S Í V A			Zmena oproti 10.03.2001	
1 Zlato		1,028.0	(0.0)		1 Emisia obeživa		74,859.7	(1,939.7)	
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,272.2	(85.4)		2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,272.5	(85.4)	
3 Vklady v zahraničných bankách a medzi- národných inštitúciách v cudzej mene		1,812.2	(-1,709.0)		3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		17,331.8	(-413.3)	
3.1 Vklady v zahraničných bankách	999.6		(-1,735.5)		3.1 V cudzej mene	16,630.7		(-413.3)	
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	812.6		(26.5)		3.2 V slovenských korunách	701.1		(0.0)	
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		10,627.9	(-3,432.0)		4 Emitované cenné papiere		29,600.0	(600.0)	
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		37,680.5	(-879.5)		4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)	
5.1 Pohľadávky z refinancovania	10,065.4		(-81.3)		4.2 Ostatné	29,600.0		(600.0)	
5.2 Ostatné pohľadávky	27,615.1		(-798.2)		5 Záväzky voči tuzemským bankám		69,527.8	(-2,716.7)	
6 Cenné papiere		187,428.6	(4,775.0)		5.1 Peňažné rezervy bánk	30,857.3		(-2,199.8)	
6.1 Zahraničné v cudzej mene	187,428.6		(4,775.0)		5.2 Ostatné	38,670.5		(-516.9)	
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)		6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		11,815.7	(-3,003.3)	
6.3 Ostatné v slovenských korunách	0.0		(0.0)		6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	3,873.7		(-2,436.7)	
7 Majetkové účasti		144.8	(0.0)		6.2 Štátne fondy	7,942.0		(-566.6)	
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)		7 Ostatné pasíva		38,074.4	(2,770.7)	
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)		7.1 Vklady klientov	9,043.9		(1,407.4)	
8 Ostatné aktíva		13,909.4	(393.1)		7.2 Ostatné	29,030.5		(1,363.3)	
8.1 Úvery klientom	472.2		(6.2)		8 Čisté obchodné imanie		11,421.7	(-29.5)	
8.2 Ostatné	13,437.2		(-386.9)		8.1 Vlastný kapitál	10,468.7		(0.0)	
		257,903.6	(-767.0)		8.2 Ostatné vlastné prostriedky	953.0		(-29.5)	
						257,903.6		(-767.0)	
Ing. Marián Jusko, CSc. v. r. guvernér					Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r. vrchná riaditeľka úseku informatiky				

Časový harmonogram dekadných bilancií je k dispozícii na internetovej adrese: <http://www.nbs.sk>

