

ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS

NOVEMBER 1998

ROČNÍK 6

BANKING JOURNAL

NOVEMBER 1998

VOLUME VI



NÁRODNÁ  
BANKA  
SLOVENSKA  
NATIONAL  
BANK OF  
SLOVAKIA

11

BIAFFC

## Zasadnutie bankových rád MBHS a MIB

V dňoch 20. – 22. októbra 1998 sa v Bratislave uskutočnilo 91. zasadnutie Bankovej rady Medzinárodnej banky pre hospodársku spoluprácu (MBHS) a 68. zasadnutie Bankovej rady Medzinárodnej investičnej banky (MIB). Obe banky majú svoje sídlo v Moskve. Ich akcionármi sú Bulharsko, Vietnam, Kuba, Mongolsko, Poľsko, Rusko, Rumunsko, Slovensko a Česko. Maďarsko je akcionárom len MIB. Obe finančné inštitúcie vznikli v období existencie RVHP a po politických a ekonomických zmenách koncom 80-tych a začiatkom 90-tych rokov stratili svoj pôvodný význam.



*Delegácia Slovenskej republiky na čele s guvernérom NBS V. Masárom*

ekonomickú situáciu, keď zanikla väčšina medzinárodných organizácií členských krajín, MIB a MBHS sa podarilo zachovať si svoju existenciu a v určitej miere aj svoj ekonomický a finančný



Prezident MBHS V. Chochlov predniesol správu o činnosti banky za prvý polrok 1998, ktorú Banková rada MBHS schválila. Následne prerokovala a schválila návrh rozpočtu MBHS na rok 1999.

Banková rada MIB prerokovala a schválila správu o činnosti banky za prvý polrok, ktorú predniesol prezident MIB S. Vasiliev, ďalej rozpočet MIB na rok 1999 a plán činnosti Revíznej komisie MIB na nasledujúce obdobie.

Obe banky sa nachádzajú v zložitej finančnej situácii spôsobenej nesplácaním úverov a depozitov zo strany niektorých členských krajín. Preto rokovania bankových rád MBHS a MIB smerovali k vyriešeniu tohto zásadného problému. Niektoré krajiny zadlžené voči MIB a MBHS predniesli konkrétne návrhy na riešenie tejto situácie. Banková rada MBHS a Banková rada MIB uložili predstavenstvám MBHS a MIB pokračovať v rokovaní so zadlženými krajinami a o výsledkoch informovať na nasledujúcom zasadnutí bankových rád MBHS a MIB v Moskve v máji 1999.

Bankové rady MBHS a MIB sa zaoberali aj otázkou finančnej krízy v Rusku a uložili predstavenstvám MBHS a MIB prijať opatrenia na zníženie dopadu tejto krízy na obe banky.

Guvernér Národnej banky Slovenska Vladimír Masár vo svojom úvodnom vystúpení kriticky konštatoval, že MIB a MHS zatiaľ nenašli svoje miesto v nových podmienkach trhovej ekonomiky a nepomáhajú vzájomnému obchodu a investíciám medzi členskými krajinami vo významnej miere. Úlohou vedúcich pracovníkov týchto bánk, ako aj členov bankových rád MIB a MBHS je preto nájsť spôsob opätovného začlenenia týchto inštitúcií do systému vzájomných finančných vzťahov medzi členskými krajinami. Na druhej strane kladne hodnotil, že aj v ťažkej



*Predstavenstvo MBHS na čele s V. Chochlovom*

◀ *Predstavenstvo MIB na čele s S. Vasilievom*

potenciál. Vyslovil presvedčenie, že obe banky vyriešia svoje problémy spojené so zadlženosťou a transformujú sa na subjekty, ktoré budú schopné prefinancovať vzájomný obchod, resp. poskytovať dlhodobé finančné zdroje na projekty vo všetkých členských krajinách.

Po úvodnom vystúpení guvernéra NBS prebiehalo zasadnutie Bankovej rady MBHS.



## NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. Alica Polónyiová Aktuálny menový vývoj – prioritou zostáva stabilita slovenskej koruny .....	2, 30
Current Monetary Development – Stability of Slovak Crown Remains Priority	
Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc. Menová politika NBS – minulosť a aktuálne otázky .....	3, 31
The Monetary Policy of the National Bank of Slovakia – Past and Current Issues	
Doc. Ing. Anežka Jankovská, CSc. Devízová politika v procese transformácie Slovenskej republiky .....	5
Foreign Exchange Policy in the Transformation Process of the SR	
Ing. Pavol Kyjac Zahranická zadlženosť Slovenskej republiky v 1. polroku 1998 .....	9, 33
Foreign Debt of the Slovak Republic for the First Half of 1998	
RNDr. Peter Pliško, RNDr. Jozef Piváček Rok prevádzky registra bankových úverov .....	11, 35
Register of Bank Loans and Guarantees – a Year of Operating	
Ing. Michal Doliak Meranie dynamiky cenovej úrovne v Európskej únii .....	13
Measuring the Price Level in the European Union	

## KOMERČNÉ BANKOVNÍCTVO

Ing. Dušan Preisinger Úverové portfólio vyjadruje kvalitu úverových dlžníkov .....	17
Credit Portfolio Expresses the Quality of Borrowers	

## ZO ZAHRANIČIA

Doc. Ing. Eva Kislingerová, CSc., Prof. Ing. Miloslav Synek, CSc. Nový pohľad na výkonnosť podniku .....	22
New Views on Business Performance	

## GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Mgr. Dana Kancelová Jozef Gregor-Tajovský .....	25
--	----

## PAMÄTNÉ MINCE

Pamätná strieborná minca k 100. výročiu narodenia Jána Smreka .....	26
Centenary of the Birth of Ján Smrek – Commemorative Coin	
Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR .....	29
Selected Indicators on Economic and Monetary Developments of the SR	

Zmena telefónnych čísel redakcie BIATEC:

Tel.: 5953 3542, 5953 3543, 5953 3544, tel./fax: 368 524

## BIATEC

Odborný bankový časopis  
november 1998

## Vydavateľ / Published by:

Národná banka Slovenska  
National Bank of Slovakia

## Redakčná rada / Editorial Council:

Ing. Vladimír Masár (predseda),  
Mgr. Soňa Babincová, PhD. Eva  
Barliková, Ing. Adam Celušák, CSc.,  
Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.,  
Ing. Štefan Králik, Ing. Jozef Kreutz,  
Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.,  
Ing. Gabriela Miklóšová, Ing. Miroslav  
Marenčík, Ing. Pavol Ochotnický, CSc.,  
Doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA,  
Ing. Monika Siegelová,  
Doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

## Redakcia / Editorial Staff:

šéfredaktorka / Editor in Chief  
Mgr. Soňa Babincová ☎ 5953 3542zástupkyňa šéfredaktorky / Editor  
Ing. Alica Polónyiová ☎ 5953 3544výtvarná redaktorka / Graphics Editor  
Anna Chovanová ☎ 5953 3543

## Adresa redakcie / Editorial Office:

Národná banka Slovenska  
redakcia BIATEC  
Štúrova 2, 818 54 Bratislava  
tel.: 5953 3542, 5953 3543, 5953 3544;  
tel./fax: 368 524Objednávky a predplatné  
prijíma redakcia:na časopis: ☎ 368 524  
na inzerciu: ☎ 5953 3543

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena jedného výtlačku: 19,10 Sk  
vrátane DPH

## Ročné predplatné:

229 Sk vrátane DPH.  
Zahraničným predplatiteľom účtujeme  
poštovnéTlač / Printed by: i + i print, spol. s r.o.  
Ondavská 3, 826 47 Bratislava

## Distribúcia / Distributed by:

PNS, a. s., Košická 1,  
813 80 Bratislava

## Termín odovzdania rukopisov:

2. 11. 1998

Dátum vydania: 16. 11. 1998

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

## 1. strana obálky / Front Cover:

Ochrana slovenskej prírody na pamät-  
ných minciach NBS / Protection of  
Slovak nature on NBS commemorative  
coins

Foto: Mikuláš Červeňanský

## AKTUÁLNY MENOVÝ VÝVOJ

### PRIORITOU ZOSTÁVA STABILITA SLOVENSKEJ KORUNY

Banková rada NBS rozhodla dňa 1. októbra 1998 o zrušení fluktučného pásma slovenskej koruny a o zrušení naviazania vývoja kurzu koruny na menový kôš zložený zo 60 % DEM a 40 % USD. V praxi toto rozhodnutie znamená, že NBS od 1. októbra negarantuje fixný nominálny výmenný kurz Sk. Zároveň došlo k tomuto dňu aj k zrušeniu devízového fixingu NBS; v rámci ktorého si obchodné banky mohli dorovnávať svoju devízovú pozíciu. O dôvodoch, ktoré viedli k týmto rozhodnutiam informoval na tlačovej konferencii dňa 21. októbra 1998 guvernér NBS Vladimír Masár.

Neudržateľnosť fixného devízového režimu bola determinovaná synergickým pôsobením vnútorných a vonkajších menových faktorov. Dlhodobý nepriaznivý vývoj obchodnej bilancie, akcelerujúca zahraničná zadlženosť Slovenskej republiky, prehĺbujúci sa schodok hospodárenia štátneho rozpočtu, znižovanie ratingových hodnotení krajiny zo strán medzinárodných agentúr s negatívnym výhľadom spolu s politickou situáciou súvisiacou s parlamentnými voľbami vytvárali devalvačné očakávania verejnosti. Podniky a obyvateľstvo v snahe zabezpečiť sa voči možným kurzovým stratám konvertovali svoje voľné korunové aktíva na cudziu menu, predčasne uhradili do zahraničia platby za existujúce záväzky, ako aj tovarové platby, odkladali inkasá za vývozy, predzásobovali sa nadmernými dovozmi, čo vytváralo silný tlak na znehodnotenie meny. Tlak na vývoj výmenného kurzu Sk urýchlili aj finančné krízy v Ázii a v Rusku, spojené s odlevom krátkodobého zahraničného kapitálu z východných trhov a prehĺbením nedôvery zahraničných investorov v tieto trhy.

Národná banka Slovenská v zmysle cieľov schváleného menového programu nepriamo intervenovala v prospech udržania kurzu Sk. Obchodné banky mali možnosť nakupovať devízové prostriedky na devízovom fixingu NBS za kurz, ktorý bol v porovnaní s medzibankovým trhom priaznivejší, a uspokojovať tak rastúci dopyt po cudzej mene na trhu. Dorovnávanie devízových pozícií obchodných bánk sa prejavilo v poklese ich korunovej likvidity, čo malo za následok rast úrokových sadzieb na medzibankovom peňažnom trhu. Vysoká cena peňazí a nedostatok korunovej likvidity sťažovali prefinancovanie deficitu štátneho rozpočtu a splátok jeho dlhovej služby. V týchto podmienkach bol operačný rámec pre výkon menovej politiky NBS zužovaný. Nástroje NBS nemohli byť účinné v boji s rastúcimi devalvačnými očakávaniami verejnosti.

Od 10. augusta do 1. októbra 1998 v dôsledku intervencií NBS v prospech stability kurzu Sk poklesli devízové rezervy NBS o 1 mld. USD. Úroveň oficiálnych rezerv NBS sa tak dostala na hranicu bezpečnosti a krytie priemerného dovozu oficiálnymi rezervami SR bolo menšie ako odporúčané minimálne tri mesiace. To bol rozhodujúci moment pre opustenie režimu fixného nominálneho výmenného kurzu a zavedenie tzv. floatingu – pohyblivého výmenného kurzu. Devízový kurz Sk tak bude v ďalšom období určovaný na základe ponuky a dopytu po slovenskej mene na medzibankovom devízovom trhu. Prípadné intervencie NBS budú zamerané predovšetkým na stabilizáciu, t. j. zníženie prudkých výkyvov vo vývoji kurzu Sk.

Vplyvom zavedenia floatingu sa v priebehu prvých dní znehodnotil kurz Sk voči DEM o 11 %, keď sa 7. októbra dostal na úroveň až 23,093 Sk/DEM, čo súčasne predstavovalo najnižšiu úroveň od zavedenia floatingu. V priebehu ďalších dní sa kurz Sk postupne stabilizoval. Podľa údajov z 21. 10. sa pri kurze 21,893 Sk/DEM znehodnotil kurz Sk oproti východiskovej úrovni od zavedenia pohyblivého výmenného kurzu iba o 5,6 %. NBS považuje takýto vývoj za akceptovateľný. Výmenný kurz Sk, ktorý centrálna banka vyhlasuje, akceptuje jeho trhovú hodnotu na medzibankovom devízovom trhu. Treba si však uvedomiť, že vývoj kurzu Sk bude odrážať nielen situáciu v SR, ale bude ovplyvnený aj vývojom na medzibankových finančných trhoch.

Po zrušení naviazania vývoja kurzu Sk na menový kôš bude plniť úlohu referenčnej meny nemecká marka (od 1. 1. 1999 euro). DEM bola zvolená na monitorovanie vývoja kurzu Sk z dôvodu výraznej naviazanosti obchodu SR na krajiny západnej Európy, a tiež z dôvodu snáh SR o členstvo v EÚ.

NBS nepredpokladá negatívny vplyv zrušenia režimu fixného výmenného kurzu na hospodárstvo SR, ani na vývoj cenovej hladiny. Podľa guvernéra NBS sa predpokladaný vplyv zavedenia floatingu na vývoj inflácie môže pohybovať v rozmedzí 1 až 4 %, pričom sa očakáva vplyv tohto kroku skôr bližšie k dolnej hranici daného intervalu. Čo sa týka domácej cenovej úrovne, vzhľadom na stabilizáciu v devízovej oblasti bude v najbližšom období závisieť najmä od správania sa obchodníkov a výrobcov pri kalkuláciách vplyvu zmeny kurzového režimu na ich náklady. Výrazný nárast cien však nie je ekonomicky zdôvodniteľný.

Zavedenie pohyblivého výmenného kurzu NBS má bezprostredný dopad na napĺňanie cieľov NBS vytýčených v menovom programe na rok 1998. Okrem predpokladaného mierneho zvýšenia koncoročnej miery inflácie tento vývoj ovplyvní aj trend menových agregátov, predovšetkým peňažnej zásoby a čistých zahraničných aktív, ktoré hlavne v septembri vykázali výrazný medzimesačný pokles. Tým došlo aj k zníženiu tempa rastu peňažnej zásoby na 5,6 % v septembri 1998 oproti 8,9 % v decembri 1997. Nižšia dynamika vývoja M2 v porovnaní s programovou (9,4 %) súvisí s neštandardnou situáciou na devízovom trhu. Jej pokles bol spôsobený predovšetkým uskutočňovaním platieb za dovozy v súvislosti s vysokým deficitom zahranično-obchodnej bilancie SR pri súčasnom znižovaní úverovej angažovanosti zahraničia voči slovenským subjektom aj v súvislosti s ratingom SR. Preto sa pri ovplyvňovaní a hodnotení menového vývoja a stavu ekonomiky bude NBS vo väčšej miere orientovať na monitorovanie čistých domácich aktív.

V súčasnosti sa NBS zaoberá definovaním svojich zámerov a menových nástrojov na rok 1999. Pri určovaní cieľov na rok 1999 bude vychádzať z hospodárskych zámerov vlády a zo schváleného zákona o štátnom rozpočte na rok 1999. Doterajší vývoj jasne ukázal, že na vytvorenie stabilného ekonomického prostredia je nevyhnutnou podmienkou koordinácia fiskálnej politiky vlády s výkonom menovej politiky.

Alica Polóniová



# MENOVÁ POLITIKA NBS

## MINULOSŤ A AKTUÁLNE OTÁZKY

Referát Národnej banky Slovenska na medzinárodnej konferencii  
Menová politika v transformujúcich sa ekonomikách predniesol Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.

Vývoj ekonomiky SR od roku 1993 je možné členiť na tri etapy. Prvá, rok 1993 a začiatok roka 1994, bola poznačená predovšetkým veľkými systémovými zmenami po vzniku samostatného štátu (menová odľuka, zmena daňového systému) dobudovaním jeho inštitúcií. Rozhodujúcou úlohou menovej politiky bola stabilizácia situácie. Odohrávala sa v podmienkach vnútornej konvertibility, regulovaných kapitálových pohybov, využívania administratívnych nástrojov regulácie ekonomiky a menového vývoja. Za rozhodujúci výsledok tohto obdobia z hľadiska menovej politiky považujem vytvorenie základov pre budovanie kredibility centrálnej banky. Jej vyjadrením bol prebiehajúci obrat od hospodárskeho poklesu k rastu ekonomiky, prvé známky poklesu inflácie, rast devízových rezerv, ktoré sme ešte na začiatku roka 1993 museli brániť aj administratívnymi opatreniami.

Pomerne rýchlo, napriek veľmi pesimistickým očakávaniam, či už ohľadne rastu ekonomiky alebo menovej stability, sme dosiahli stabilizáciu situácie a roky 1994 a 1995 sa dajú charakterizovať ako roky zrýchľujúceho sa ekonomického rastu, klesajúcej inflácie, kurzovej stability a vnútornej a vonkajšej makroekonomickej rovnováhy. Motorom rastu bol najmä zahraničný dopyt. Za významný hospodársko-politický faktor tohto obdobia považujem pôsobenie Asociačnej dohody s EÚ.

Na konci roka 1995 sme, po zrušení platobnej zmluvy s ČR, vyhlásili konvertibilitu na bežnom účte. Vývoj v roku 1995 a najmä v ďalšom období výrazne ovplyvnila pokračujúca liberalizácia aj na kapitálovom účte. Stratégia liberalizácie kapitálových pohybov je rozvrhnutá do roku 2000 a časovo uprednostňuje prílev zahraničného kapitálu pred jeho odlevom a liberalizáciu pohybov dlhodobého kapitálu pred krátkodobým kapitálom.

Ekonomický rast bol v rokoch 1996–1997 naďalej vysoký, jeho hnacou silou sa však stále viac stával domáci dopyt, najmä rastúca vládna spotreba a veľmi rýchlo rastúce investície do fixného kapitálu. Deficit na bežnom účte prudko vzrastol, až za hranicu 10 % HDP. Inflácia naďalej klesala, ale jej pokles sa na konci tohto obdobia zastavil, a ku koncu roka 1997 sa začala inflácia mierne zvyšovať.

Liberalizácia kapitálových pohybov (treba povedať, že sme ju prakticky uskutočňovali už pred jej oficiálnou deklaráciou) priniesla so sebou aj problém náhleho prílevu zahraničného kapitálu, nerovnovážneho rastu peňažnej zásoby a z neho vyplývajúce riziká pre menovú rovnováhu a stabilitu. Popri úsilí o odčerpávanie nadbytočnej likvidity sme v lete 1996 siahli aj ku korekcii nástrojov menovej politiky. Prílev zahraničného kapitálu, najmä stredno a dlhodobých úverov do podnikov v rokoch 1996–97 stačil na pokrytie deficitu na bežnom účte.

Hrubý zahraničný dlh Slovenska prakticky po celé obdobie od roku 1993 rástol. Kým na začiatku bol tvorený najmä oficiálnym dlhom štátu (a NBS), s postupujúcou liberalizáciou narastal dlh podnikov a bánk. Oficiálny zahraničný dlh sa splátkami dokonca priebežne znižoval a dá sa povedať, že jeho výška nevzbudzovala, sama o sebe, obavy. V priebehu rokov 1996–97 výrazne vzrástlo zahraničné zadĺženie podnikov a bánk, pričom určitá časť tohto dlhu bola poskytnutá s vládnu zárukou. Hodnotenie zahraničného dlhu v tomto období zo strany NBS upozorňovalo na skutočnosť, že získané zdroje nesmerujú v dostatočnej miere do tých odvetví a činností, ktoré v strednodobom horizonte umožnia splácanie zahraničného dlhu zo zdrojov vytvorených v zahraničnom obchode – že nedostatočne napomáhajú rastu konkurencieschopnosti ekonomiky.

Hodnotenie výšky zahraničného dlhu Slovenska si žiada určité vysvetlenie. V roku 1997 výrazne vzrástol krátkodobý zahraničný dlh a dnes dosahuje okolo 40 % hrubého zahraničného dlhu. Veľká časť tohto krátkodobého dlhu je však spojená s reguláciou devízovej pozície bánk zo strany NBS a je spojená s tvorbou ich devízových rezerv. Preto ako sekundárny ukazovateľ používame aj tzv. čistý zahraničný dlh. (Ten dnes dosahuje objem asi 2 mld. USD.)

### Aktuálny menový vývoj

Už v minulosti a najmä v rokoch 1996–97 sa prejavovali tendencie k prehĺbeniu deficitu vládnych financií. Poznámam, že z hľadiska centrálnej banky nie je dôležitý len vývoj v centrálnom rozpočte, ale tiež mimorozpočtové financovanie vládnych aktivít, hospodárenie obcí a fondov. Vládny dlh postupne rástol a jeho financovanie odčerpávalo zdroje z domáceho peňažného trhu. Miera vládneho dlhu nie je, meraná medzinárodnými kritériami, zďaleka veľká, jeho rozmer však jednoducho neodpovedá možnostiam a zdrojom domáceho peňažného trhu. Vládny dlh sa tak podieľa (nie je však jedinou príčinou) na pretrvávajúcej nerovnováhe medzi zdrojmi peňažného trhu a dopytom po nich. Tento tlak vyúsťuje do vysokých úrokových sadzieb. Okrem iného, tento tlak a vysoké úrokové sadzby spôsobujú, že aj pri nízkej miere domáceho aj zahraničného vládneho zadĺženia je dlhová služba štátu problémom.

Jedno z rozhodnutí vlády, ktoré bolo reakciou na vysoké náklady financovania vládneho dlhu na slovenskom peňažnom trhu, bolo rozhodnutie zapojiť do financovania vládneho dlhu aj nebankové subjekty. Treba povedať, že toto opatrenie nemohlo výrazne ovplyvniť zdroje na financovanie ekonomiky vôbec a vládneho dlhu konkrétne.

Podľa nášho odhadu bola zvolená úroková sadzba neutrálna v tom zmysle, že nepodnietila významne vyššiu tvorbu úspor podnikov a domácností. Na kúpu vládnych dlhopisov boli použité zdroje, ktoré by inak boli k dispozícii komerčným bankám.

Iné rozhodnutie, ktoré by malo znížiť náklady na financovanie vládneho dlhu, spočíva v priamom získavaní zdrojov emisiou vládnych dlhopisov v zahraničí. Treba povedať, že takéto rozhodnutie, rovnako ako rozhodnutie podnikov čerpať úvery zo zahraničia, nie je bez rizika. Ukázalo sa, že zahraničné zadĺženie Slovenska je hodnotené ako vysoké a z pohľadu zahraničných investorov sa priblížilo k „limitu krajiny“. Ten, nejde o nijakú pevnú hranicu, podlieha rôznym výkyvom a je v súčasnosti pod vplyvom negatívnych dopadov ázijskej krízy a situácie v Rusku. V dôsledku toho bola úroková sadzba na tieto zdroje vyššia než na úvery čerpané v minulosti a takéto financovanie je výhodné, len ak sa podarí udržať stabilitu (nominálneho) výmenného kurzu.

V hodnotení menového vývoja sa ako najväčšie mínus zdôrazňujú vysoké úrokové sadzby na peňažnom trhu. Ako som povedal, má na nich svoj podiel financovanie vládneho dlhu. Menej, než by bolo potrebné, sa však zdôrazňuje finančná situácia podnikov a bánk, finančná disciplína, plnenie finančných záväzkov. Veľká časť zdrojov sa z peňažného trhu stráca jednoducho preto, že požičané prostriedky sa z podnikov do bánk nevracajú a banky sú nútené na pokrytie týchto strát tvoriť zdroje z úrokových a neúrokových výnosov svojho hospodárenia. Tieto náklady spôsobujú, podľa našich odhadov, zvýšenie úrokových sadzieb o 2–3 percentá.

Tlak na peňažnom trhu je spôsobený aj zlou finančnou situáciou podnikov a špecifickou situáciou v našej legislatíve, ktorá núti banky udržiavať „pri živote“ a refinancovať aj podniky, ktoré sa dlhodobo nachádzajú v strate. Aj tieto „úvery“ sú súčasťou dopytu a spôsobujú tlak na úrokové sadzby. Riešenie nie je možné len prostriedkami, ktoré má bankový sektor, jednoducho preto, že bankový sektor nie je schopný pohotovo vytvoriť potrebné zdroje na vyčistenie svojich bilancii.

### Aktuálna otázka menovej politiky

Často diskutovaným sa stal samotný cieľ menovej politiky, ktorým je stabilita meny. Chápeme ju ako (primerane) nízku mieru inflácie a fixný kurz voči košu mien s pohybmi v rámci fluktuálneho pásma. Realizáciu menovej politiky s týmto cieľom sprevádzajú neustále diskusie. Ich podstatou je spochybňovanie cieľa – nízkej inflácie a fixného nominálneho kurzu – najmä v súvislosti s vysokými úrokovými sadzbami na peňažnom trhu.

Už som sa vyjadril, že príčinou vysokých úrokových sadzieb nie je (len) menová reštrikcia. Keby som sa mal vyjadriť stručne, príčinou vysokých úrokových sadzieb je vysoký dopyt po peniazoch zo strany vlády (na financovanie vládneho dlhu), vysoký dopyt zo strany podnikov, ktorý nemá vždy racionálne a ekonomicky opodstatnené pozadie. Podiel na situácii majú určite aj komerčné banky, ktoré,

najmä v minulosti nedokázali eliminovať tlaky na úverovane neefektívnych a nadmerne rizikových projektov.

Dilema, pred ktorou sme stáli a pred ktorou stojíme aj dnes pri formulácii princípov menovej politiky spočíva vo voľbe jednej z možností:

- na jednej strane je menová politika, ktorá dôsledne spôsobuje peňažnú emisiu rovnovážnej tvorbe peňažných zdrojov, pri realisticky zvolenej stratégii znižovania inflácie,
- na druhej strane je menová politika, ktorá vychádza z apriórnej predstavy o primeraných úrokových sadzbách pre realizáciu rozvojových cieľov. Kúpna sila meny, jej stabilita je podriadeným cieľom takejto menovej politiky.

V súlade s poslaním centrálnej banky, je cieľom NBS stabilita meny. Ak hodnotíme vývoj slovenskej ekonomiky, podarilo sa dosiahnuť rýchly ekonomický rast pri pokračujúcom znižovaní inflácie.

Realizácia druhého typu menovej politiky by mala niektoré dôsledky. Dali by sa zhrnúť nasledovne:

uvoľnenie menovej politiky by podnietilo domáci dopyt s následným vyústením do inflačných tlakov a priebežným tlakom na kurz slovenskej koruny. Tento vývoj však nemusí smerovať k nejakej novej rovnováhe, naopak, môže vyústiť k permanentnému tlaku na úrokové sadzby na peňažnom trhu, k permanentnému tlaku na kurz a inflačnému tlaku. Predstava, že „inak je všetko v poriadku, len inflačný cieľ by nemusel byť taký ambiciózný a úrokové sadzby by mali byť nižšie“, sa môže ukázať ako falošná. Uvoľnenie menovej politiky môže viesť k strate menovej rovnováhy a k dlhotrvajúcej menovej a ekonomickej nestabilite.

Aj diskusie o úrovni kurzu, o prípadnej devalvácii, nepovažujeme za celkom vyargumentované. Podľa našich poznatkov by samotná devalvácia nepomohla vyriešiť vonkajšiu nerovnováhu. Naše analýzy nepotvrdzujú názor, že samotná devalvácia by zlepšila výsledky v zahraničnom obchode. Príčinou deficitu v obchodnej bilancii a na bežnom účte je najmä vysoký dopyt po dovoze, ktorý vyplýva z neudržateľne vysokého rastu domáceho dopytu vrátane investícií, a nedostatočná schopnosť necenovej konkurencieschopnosti našich výrobcov – neschopnosť konkurovať kvalitou vyrábanej produkcie, preniknúť na zahraničné trhy a udržať si pozície na domacom trhu.

Riešenie uvedených problémov nebude jednoduché a bezbolestné. Vidíme ho najmä v zintenzívnení úsilia o ozdravenie a reštrukturalizáciu podnikov a bánk, v lepšej alokácii existujúcich zdrojov a v premyslenom prehĺbení integrácie s vyspelými krajinami. Len vtedy, keď sa podarí v spolupráci vlády a NBS sformulovať a presadiť konzistentný program ozdravenia a stabilizácie ekonomiky, najmä na mikroúrovni, je možné očakávať zmiernenie existujúcich problémov. V rámci takejto programu by bolo možné a racionálne uvažovať aj o modifikácii cieľov menovej politiky a prípadných zmenách kurzového režimu.

*Medzinárodná konferencia bola hlavným odborným podujatím na tohtoročnom medzinárodnom veľtrhu bankovníctva, finančníctva a poisťovníctva FINEX '98 v Banskej Bystrici. (pozn. redakcie)*



# DEVÍZOVÁ POLITIKA V PROCESÉ TRANSFORMÁCIE SLOVENSKEJ REPUBLIKY

Doc. Ing. Anežka Jankovská, CSc.

Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

V roku 1991 sa Česko-Slovenská federatívna republika pustila, rovnako ako ďalšie krajiny strednej a východnej Európy, do programu radikálnej transformácie pod záštitou Medzinárodného menového fondu, aby čo najrýchlejšie prekonala obdobie medzi centrálnym plánovaním a trhovým hospodárstvom. Táto krajina nemala ani tradície, ani inštitúcie ani zákony pre trhové hospodárstvo. Musela stabilizovať svoju ekonomiku, budovať inštitúcie nevyhnutné na fungovanie trhového hospodárstva a nevyhnutne uskutočniť rozsiahle programy štrukturálnej transformácie, na čo potrebovala finančnú a technickú pomoc z MMF a ďalších medzinárodných finančných inštitúcií.

MMF všetkým stredo a východoeurópskym štátom odporučal v podstate tieto opatrenia:

- liberalizáciu cien, ktorá viedla k prudkému rastu cien a inflácie, ktorý prekonal aj tie najpesimistickejšie predstavy,
- konvertibilitu mien pri bežných operáciách, čo krajinám prinieslo sice určité výhody, ale zároveň vyvolalo znehodnotenie mien a zvýšenie inflácie,
- zrušenie centrálného plánovania a liberalizácia celej ekonomiky, čo sa hneď v prvých rokoch prejavilo v poklese výroby a zrútení zahraničného obchodu najmä krajín RVHP.

## Formovanie konvertibility slovenskej koruny

Formovanie konvertibility česko-slovenskej koruny a neskoršie samostatnej slovenskej koruny sa začalo hneď po vstupe ČSFR do Medzinárodného menového fondu v súlade so záväzkami, ktoré vyplynuli z podpisu Dohody o MMF. Postupným odbúraním devízových obmedzení, vytváraním devízového trhu a jednotného jednozložkového devízového kurzu dochádza k liberalizácii devízovej politiky a zavedeniu vnútornej vymeniteľnosti koruny.

Po rozdelení ČSFR a neskoršie aj česko-slovenskej koruny na českú a slovenskú korunu, začína sa samostatné riadenie devízovej politiky v oboch nástupníckych štátoch. I. 10. 1995 bola zavedená vonkajšia voľná vymeniteľnosť slovenskej koruny pre oblasť bežného účtu platobnej bilancie a pokračovalo ďalšie postupné uvoľňovanie devízového hospodárstva. So zreteľom na vytváranie trhového prostredia, integračné ciele, úroveň peňažných nástrojov menovej a fiškálnej politiky, postupuje sa systémom uvoľňovania najskôr dlhodobých finančných vzťahov a až postupne sa budú uvoľňovať krátkodobé pohyby kapitálu a finančné deriváty.

Pred vstupom do Európskej únie sa uvažuje s uvoľnením týchto finančných operácií:

1. Finančné úvery od nerezidentov rezidentom:
  - s dobou splatnosti dlhšou ako 1 rok,
  - s dobou splatnosti kratšou ako 1 rok,
2. Finančné úvery od rezidentov nerezidentom:
  - s dobou splatnosti dlhšou ako 1 rok,
  - s dobou splatnosti kratšou ako 1 rok,
3. Liberalizácia termínovaných obchodov,
4. Zrušenie transférovej povinnosti,
5. Nadobúdanie nehnuteľností nerezidentmi v Slovenskej republike,
6. Uvoľnenie aj nepriamych investícií v zahraničí.

Uskutočnením týchto liberalizačných krokov by sa slovenská koruna mala zaradiť medzi voľne vymeniteľné meny, ktoré neuplatňujú devízové obmedzenia na bežnom ani na finančnom a kapitálovom účte platobnej bilancie.

Vývoj vo svetovej ekonomike išiel tým smerom, že postupne stále viac členských krajín napĺňalo podmienky dosiahnutia požadovanej konvertibility meny. V súčasnosti už 115 členských krajín splnilo podmienky vonkajšej konvertibility svojich mien na bežnom účte, z ktorých mnohé majú aj konvertibilitu na kapitálovom účte. Slovenská republika bola do zoznamu krajín, ktoré splnili požiadavky MMF na vonkajšiu konvertibilitu meny zaradená 5. októbra 1995 (podľa Annual Report MMF 1996, str. 188).

Slovenská republika má pred sebou aktuálnu úlohu postupného zavedenia vonkajšej konvertibility aj na kapitálovom účte platobnej bilancie. Zavedenie takejto úplnej konvertibility bude mať dopad na platobnú bilanciu a bude si vyžadovať, aby sa venovala väčšia pozornosť koordinácii menovej a fiškálnej politiky, nielen obmedzovaniu vnútorného dopytu, ale aj podpore ponuky a štrukturálnym reformám. Skúsenosti ukazujú, že v prípade dosahovania makroekonomických cieľov sa podmienky, ktoré určuje MMF dodržiavajú, zatiaľ čo realizácia štrukturálnych reforiem sa oneskoruje.

## Devízový kurz a konvertibilita slovenskej koruny

Podmienkami zavedenia úplnej vymeniteľnosti sú predovšetkým primeraný devízový kurz, dostatočná medzinárodná likvidita (devízové rezervy) a vhodná makroekonomická politika. Vhodná makroekonomická politika by mala zabezpečiť cenovú stabilitu a konkurencieschopné výnosy v domácej mene, ktoré by bránili rozsiahlej menovej substitúcii. Aby domáca ekonomika bola chránená pred vlnami menovej substitúcie a špekulačnými tlakmi,

je tiež nevyhnutý realistický devízový kurz a dostatočná medzinárodná likvidita.

Vo svetovom hospodárstve boli obdobia, keď kurzové systémy jednotlivých krajín boli v zásade rovnaké a dodržiavali sa rovnaké zásady tvorby a riadenia devízových kurzov. Počas bretonwoodského menového systému MMF v podstate dohliadal donucovacím spôsobom na meny svojich členských štátov, pretože jeho súhlas pred akoukoľvek zmenou parity bol nevyhnutný. Po dohodách v Kingstone a po vstupe do platnosti druhého dodatku stanov členskej krajiny už nepodliehali dozoru fondu v oblasti svojej devízovej politiky.

Krajiny sa môžu samy rozhodnúť, aký systém devízového kurzu budú používať, či pevný alebo pohyblivý (plávajúci), s väčšou alebo menšou pružnosťou. Návrat k určitej unifikácii v medzinárodnom meradle nie je v dohľadnej budúcnosti pravdepodobný. Možno sa však stretnúť aj s názormi, ktoré volajú po obnove pevných devízových kurzov.

Ďalej si môžu krajiny vybrať metódu odvodzovania kurzu, ktorou môže byť odvodzovanie kurzu od inej národnej meny, od národného menového koša, od SDR, od ECU, od ponuky a dopytu po danej mene. Stanovy MMF vylučujú iba odvodzovanie devízových kurzov od zlatej parity.

V súčasnosti Slovenská republika, ako jedna z posledných transformujúcich sa stredo a východoeurópskych krajín, používa systém pevného devízového kurzu (pegged systém), metódu odvodzovania kurzu od národného menového koša, ktorý sa skladá z DEM 60 % a USD 40 % a pásmo oscilácie  $\pm 7\%$ . Iba Estónsko používa pevnejší systém menového kurzu, keď odvodzuje kurz od DEM.

Vývoj používaných systémov devízových kurzov v celosvetovom meradle ukazuje podstatný posun v prospech používania voľne pohyblivých devízových kurzov (floatingu). Zatiaľ, čo k 31. 3. 1994 malo pružnejší systém ako Slovenská republika 105 krajín, tak k 30. 4. 1997 to už bolo 114 krajín (zo 179 členských krajín MMF).<sup>(1)</sup>

Rovnaký systém devízového kurzu ako Slovenská republika používalo k 31. 3. 1994 26 krajín a k 31. 3. 1996 iba 19 krajín. V súčasnosti všetky transformujúce sa krajiny používajú pružnejšie systémy ako SR.

Začatie fungovania Európskej menovej únie a zavedenie jednotnej meny Euro 11 štátmi od 1. 1. 1999 ovplyvní aj našu politiku menového kurzu. Národná banka Slovenska už schválila zmenu v menovom koši, ktorou je nahradenie DEM Eurom s rovnakým podielom ako mala DEM, t. j. 60 %. Podiel USD zostane nezmenený – 40 %.

Druhým alternatívnym riešením by bolo zrušenie používaného pevného systému menového kurzu a jeho nahradenie riadeným floatingom. Pritom by bolo pravdepodobné previazanie slovenskej koruny na Euro. Skúsenosti napríklad v Českej republike ukazujú, že po zmene pevného systému menového kurzu na riadený floating<sup>(2)</sup> a zrušení fluktučného pásma kurzu  $\pm 7,5\%$  26. mája 1997, okam-

žite došlo k znehodnoteniu českej koruny zhruba o 12 až 13 % oproti predchádzajúcej parite. Pokles sa však veľmi rýchlo zastavil a počas relatívne krátkej doby česká koruna sa začala zhodnocovať až do dolnej oblasti predchádzajúcej parity. Znehodnotenie českej koruny sa prejavilo ako pro-exportný prvok a malo veľmi mierny destabilizujúci vplyv.

Ak sa Slovensko stane členom Európskej menovej únie, pravdepodobne vstúpi do Európskeho mechanizmu výmenných kurzov II (ERM – exchange rate mechanism II), o ktorom sa v súčasnosti diskutuje. Tento systém bude pretransformovaný z ERM po začatí fungovania Európskej menovej únie (EMU) a bude zahŕňať tie členské krajiny, ktoré sa nebudú zúčastňovať EMU. V súčasnosti sa vedú diskusie o tom, či ERM II by mal byť dobrovoľný alebo povinný pre tieto krajiny. Ak bude fluktučné pásmo v EMU také ako doteraz, čiže  $\pm 15\%$  (ako sa v súčasnosti predpokladá), tento systém by mohol byť pre Slovensko udržateľný.

Ďalej sa predpokladá, že krajiny strednej a východnej Európy, ktoré sa usilujú o členstvo v Európskej únii sa budú súčasne usilovať i o členstvo v Európskej menovej únii. Rovnako sa predpokladá, že časový rozdiel medzi oboma krokmi nebude môcť byť veľmi dlhý, čo v praxi týchto krajín znamená, že popri plnení podmienok vstupu do Európskej únie budú zároveň sledovať i plnenie kritérií EMU, tzv. Maastrichtských kritérií.

Menovú stabilitu slovenskej koruny, a teda aj stabilitu devízového kurzu, ohrozuje vonkajšia nerovnováha, nedostatok priamych zahraničných investícií, vysoké výdavky vládneho sektora, rast miery zahraničnej zadlženosti a vysoké úrokové miery na peňažnom trhu. (Pozri tabuľku č. 2)

Vonkajšia nerovnováha sa doteraz riešila najmä administratívnymi opatreniami obmedzujúcimi dovoz tovarov zo zahraničia, napríklad zavedenie dovozných depozít, zavedenie dovoznej prirážky a ďalšími opatreniami sledujúcimi ochranu vnútorného trhu, ako je napríklad Zákon o ochranných opatreniach pri dovoze a Zákon o subvenciách a vyrovnávacích opatreniach. Exportná výkonnosť sa podporuje dvoma opatreniami, a to založením Exportno-importnej banky a Fondu na podporu zahraničného obchodu začiatkom roku 1997. Prijaté administratívne opatrenia na obmedzovanie dovozov majú iba krátkodobý charakter a zároveň zhoršujú konkurenčné prostredia na domácom trhu. Efekt proexportných opatrení sa prejaví výraznejšie až v nasledujúcich rokoch.

Riešenie vonkajšej nerovnováhy pomocou zmeny systému menového kurzu Národná banka Slovenska nepovažuje za vhodné vzhľadom na úzku väzbu vývozu na dovážané tovary a možné inflačné vplyvy. Vzhľadom na pretrvávajúce riziká sa slovenská koruna aj naďalej nachádza pod devalvačným tlakom. Aj keď túto situáciu bude potrebné riešiť v širšom kontexte opatrení, akými sú napríklad štrukturálne zmeny slovenskej ekonomiky, modernizácia výroby, rast podielu technologických dovozov, rast zahraničných investícií, podpora domácej inovačnej politiky, doriešenie privatizácie a pod., otázky vhodnosti uplatňovaného systému devízového kurzu slovenskej koruny nie sú zanedbateľné.

Vzhľadom na to, že devízový režim nie je plne liberali-

<sup>(1)</sup> Pozri tabuľku č. 1: Prehľad o používaných systémoch menového kurzu členských krajín MMF k 30. 4. 1997.

<sup>(2)</sup> 26. 5. 1997 Česká národná banka zrušila fixný systém a zaviedla voľný systém menového kurzu, tzv. riadený floating.





Tab. 1 Prehľad\* o používaných systémoch menového kurzu v členských štátoch MMF k 30. 4. 1997

PEVNÉ SYSTÉMY				
Odvodené od jednej meny			Odvodené od menového koša	
Americký dolár	Francúzsky frank	Ostatných	SDR	Ostatných
Angola	Benin	Bhután (ind. rupia)	Libýjská arabská	Bangladéš
Antigua a Barbuda	Burkina Faso	Bosna a Hercegovina	džamalfria <sup>3,4</sup>	Botswana <sup>1</sup>
Argentína	Kamerun	(nemecká marka)	Myanmar <sup>1</sup>	Burundi
Bahamy <sup>6</sup>	Stredoafrická republika	Brunej Darussalam		Zelený mys
Barbados	Čad	(singapurský dolár)		Cyprus <sup>6</sup>
Belize	Komory	Estónsko		Česká republika <sup>14</sup>
Džibutsko	Kongo, republika	(nemecká marka)		Fidži
Domínika	Pobrežie slonoviny	Kiribati <sup>11</sup>		Írsko <sup>10</sup>
Grenada	Guinea, rovníková	(austrálsky dolár)		Jordánsko
Irak <sup>4</sup>	Gabun	Lesotho		Kuvajt
Libéria <sup>4</sup>	Guinea-Bissau	(juhoafrický rand)		Malta
Litva	Mali	Namíbia		Maroko <sup>13</sup>
Marshallove ostrovy <sup>11</sup>	Niger	(juhoafrický rand)		Nepál
Mikronézia, federatívne štáty	Senegal	San Marino <sup>11</sup>		Seychely
Nigéria <sup>4</sup>	Togo	(talianska líra)		Slovenská republika <sup>14</sup>
Omán		Svazijsko		Šalamúnove ostrovy
Panama <sup>11</sup>		(juhoafrický rand)		Thajsko
Sv. Krištof a Nevis				Tonga
Sv. Lucia				Vanuatu
Sv. Vincent a Grenadiny				Západná Samoa
Sýrska arabská republika <sup>4</sup>				
FLEXIBILITA LIMITOVANÁ VO VÄZBE NA JEDNU MENU ALEBO SKUPINU MIEN		FLEXIBILNEJŠIE SYSTÉMY		
Jednoduché systémy <sup>1</sup>	Združené systémy <sup>2</sup>	Ostatný riadený floating	Nezávislý floating	
Bahrain <sup>5</sup>	Rakúsko	Alžírsko	Afganistan, islamský štát <sup>4</sup>	Spojené kráľovstvo
Katar <sup>5</sup>	Belgicko	Bielorusko	Albánsko	Spojené štáty americké
Saudská Arábia <sup>5</sup>	Dánsko	Brazília <sup>4</sup>	Arménsko	Jemen, republika
Spojené arabské emiráty <sup>5</sup>	Fínsko	Kambodža <sup>4</sup>	Austrália	Zaire <sup>4</sup>
	Francúzsko	Čile <sup>4, 7</sup>	Azerbajdžan	Zambia <sup>4</sup>
	Nemecko	Čína, ľudová republika	Bolivia	Zimbabwe
	Írsko	Kolumbia <sup>9</sup>	Bulharsko	
	Taliansko	Kostarika	Kanada	
	Luxembursko	Chorvátsko	Etiópia	
	Holandsko	Dominikánska republika <sup>4</sup>	Gambia	
	Portugalsko	Ekvádor <sup>12, +</sup>	Ghana	
	Španielsko – republika	Egypt <sup>4</sup>	Guatemala	
		El Salvador	Guinea	
		Eritrea <sup>4, 11</sup>	Guyana	
		Gruzínsko	Haiti	
		Grécko	India	
		Honduras <sup>4, 12</sup>	Jamajka	
		Maďarsko <sup>15</sup>	Japonsko	
		Indonézia	Kazachstan	
		Irán, islamská republika <sup>4</sup>	Keňa, republika	
		Izrael <sup>14</sup>	Libanon	
		Kirgizská republika	Madagaskar	
		Kórea	Malawi	
		Laos, ľudovodem. republika	Mauretánia	
		Lotyšsko	Mexiko	
		Macedónia, bývalá juhoslov. rep.	Moldavsko	
		Malajzia	Mongolsko	
		Maldivy	Mozambik	
		Mauritius	Nový Zéland	
		Nikaragua	Papua Nová Guinea	
		Nórsko	Paraguaj	
		Pakistan <sup>4</sup>	Peru	
		Poľsko <sup>14</sup>	Filipíny	
		Ruská federácia	Rumunsko	
		Singapur	Rwanda	
		Slovinsko	Sv. Tomáš a Príncipe <sup>4</sup>	
		Srí Lanka	Sierra Leone	
		Sudán <sup>2</sup>	Somálsko	
		Surinam	Južná Afrika	
		Tunisko	Švédsko	
		Turecko	Švajčiarsko	
		Turkménsko <sup>4</sup>	Tadžikistan, republika <sup>4</sup>	
		Ukrajina	Tanzánia	
		Uruguaj	Trinidad a Tobago	
		Uzbekistan <sup>4</sup>	Uganda	
		Venezuela <sup>8</sup>		
		Vietnam		

zovaný, nemáme vlastne predstavu o skutočnom devízovom dopyte a devízovej ponuke, a teda ani o reálnom devízovom kurze koruny, ktorý by sa na ich základe vytvoril. Preto za takejto situácie možno akceptovať argumenty NBS, ktorými zdôvodňuje používanie pevného systému devízového kurzu, ktorý prináša v súčasnosti väčšie výhody ako nevýhody pre slovenskú ekonomiku. V budúcnosti to však už nemusí tak byť. Možno teda konštatovať, že

Slovenská republika dávala prednosť stabilite pred objektivnosťou (realnosťou) devízového kurzu.

*Príspevok bol prednesený na medzinárodnej konferencii Menová politika v transformujúcich sa ekonomikách v rámci odborných podujatí veľtrhu FINEX v Banskej Bystrici (september 1998).*

Tab. 2 Vývoj vybraných ekonomických ukazovateľov Slovenskej republiky

	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(5)</sup>
<b>Vnútorná ekonomika</b>						
Reálny HDP (v % ku koncu obdobia)	-7,0	-4,1	-4,8	7,5	6,9	6,0
Nezamestnanosť (v % z pracovných zdrojov)	11,3	12,8	14,6	13,8	12,8	12,5
Index spotrebiteľských cien (12- mesačná zmena)	9,1	25,0	11,7	7,2	5,4	6,4
Saldo štátneho rozpočtu (v % z HDP)	-12,8	-7,6	-1,4	0,6	.....	6,3
Priemerné úrokové sadzby (súkromnému sektoru)	16,1	14,1	14,9	14,5	13,2	16,21
<b>Vonkajšia ekonomika</b>						
Vývoz f.o.b. (v mld. USD)	6,5	5,4	6,7	8,6	8,83	8,79
Dovoz c.i.f. (v mld. USD)	7,2	6,4 <sup>(3)</sup>	6,6	8,5	10,94	10,26
Saldo bežného účtu	0,0 <sup>(4)</sup>	-0,6	0,7	0,6	-1,91	-1,34
Zahraničné priame investície (čisté v mld. USD)	0,1	-0,4	0,3	0,2	0,1	0,07
Ostatné prostriedky a dlhodobý kapitál (čisté v mld. USD)	0,3	0,6	0,7	0,7	0,7	1,1
Čelková platobná bilancia (saldo v mld. USD)	-0,5	0,4	1,4	1,6	0,24	+0,045
Zahraničná zadlženosť (v mld. USD)	2,8	3,4	3,9	4,5	6,5	9,9
Úverová služba (v % z vývozu)	3,3	8,9	8,7	12,0	.....	.....
Oficiálne devízové rezervy (v mld. USD)	0,8	0,9	2,2	3,9	3,47	3,284

Prameň: Annual Report IMF, 1996, Washington D.C., údaje za rok 1992, 1993, 1994 a september 1995; Platobná bilancia SR za rok 1996, 1997.

(3) Vrátane vojenského dovozu z Ruska v sume 170 mil. ako vyrovnanie pohľadávok.

(4) Po štátnych transféroch z ČR.

(5) Spracované podľa:

Menový prehľad NBS január – jún 1998, Platobná bilancia 1997, vývoz a dovoz v rokoch 1996, 1997 v f.o.b., priemerná úroková sadzba v roku 1996, 1997 zo stavu poskytnutých všetkých úverov.

#### Poznámky k tabuľke č. 1 na strane 7

\* Prameň: Annual Report MMF, 184, 1997

<sup>1</sup> Vo všetkých krajinách uvedených v tejto kolónke bol americký dolár menou, voči ktorej vykazoval menový kurz určitú flexibilitu.

<sup>2</sup> Táto kategóriu tvoria štáty, ktoré sa zúčastňujú na mechanizme menového kurzu (ERM) Európskeho menového systému (EMS). V každom prípade sa menový kurz udržiava v rozpätí  $\pm 15\%$  okolo bilaterálnych stredových kurzov voči ostatným menám členských štátov s výnimkou Nemecka a Holandska, kde sa menový kurz udržiava v rozpätí  $\pm 2,25\%$ .

<sup>3</sup> Menový kurz sa udržiava v rozpätí  $\pm 47\%$ .

<sup>4</sup> Členom udržiavaný systém menového kurzu zahŕňa viac ako jeden trh. Uvedený systém je ten, ktorý je udržiavaný na hlavnom trhu. U Zaíre sa 17. mája 1997 zmenil oficiálny názov na Konžskú demokratickú republiku.

<sup>5</sup> Menové kurzy sa stanovujú na základe fixného pomeru k SDR v rozpätí max.  $\pm 7,25\%$ . Tieto rozpätia sa však nie vždy dodržiavajú, pretože sa udržiava relatívne stabilný pomer k americkému doláru.

<sup>6</sup> Menový kurz, ktorý je viazaný na ECU (európska menová jednotka) sa udržiava v rozpätí  $\pm 2,25\%$ .

<sup>7</sup> Menový kurz je udržiavaný v rozpätí  $\pm 12,5\%$  z každej strany vyváženej zmesi mien v hlavných obchodných oblastiach. Systém menového kurzu zahŕňa viac ako jeden trh.

<sup>8</sup> Menový kurz sa udržiava v rozpätí  $\pm 7,5\%$ .

<sup>9</sup> Menový kurz sa udržiava v rozpätí  $\pm 7\%$ .

<sup>10</sup> Menový kurz sa udržiava v rozpätí  $\pm 6\%$ .

<sup>11</sup> Štát používa pevnú menu ako zákonné platidlo.

<sup>12</sup> Menový kurz sa udržiava v rozpätí  $\pm 5\%$ .

<sup>13</sup> Menový kurz sa udržiava v rozpätí  $\pm 3\%$ .

<sup>14</sup> Menový kurz sa udržiava v rozpätí  $\pm 7\%$  vo väzbe na menový kôš.

<sup>15</sup> Menový kurz sa udržiava v rozpätí  $\pm 2,25\%$  vo väzbe na menový kôš.



# ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ SLOVENSKEJ REPUBLIKY V 1. POLROKU 1998

Ing. Pavol Kyjac  
Národná banka Slovenska

Vývoj zahraničného dlhu SR za prvých 6 mesiacov roku 1998 plne potvrdil minuloročný predpoklad o ťažko predvídateľnom vývoji zahraničného dlhu komerčného sektora v dôsledku liberalizácie kapitálového účtu a internacionalizácie slovenskej ekonomiky, čo priamo vplývalo na vývoj a na celkovú úroveň zahraničného dlhu SR v tomto roku. Zahraničný dlh komerčného sektora za 1. polrok 1998 vykázal nárast o 1 mld. USD (pre porovnanie v roku 1997 celkový nárast zahraničného dlhu komerčného sektora predstavoval viac ako 2 mld. USD). Vzhľadom na tento fakt možno konštatovať, že prudký nárast zahraničného dlhu SR, ktorý bol vykázaný v roku 1997 pokračoval i v 1. polroku 1998.

Slovenská republika vykazovala k 30. 6. 1998 celkovú hrubú zahraničnú zadlženosť 11,313 mld. USD, čo v porovnaní s koncom roku 1997 predstavuje absolútny nárast o 1,545 mld. USD. Podiel zahraničného dlhu na obyvateľa SR pritom za polrok 1998 vzrástol o 233 USD a o 1 538 USD od 1. 1. 1993 – z počiatočných 562 USD na 2 100 USD k ultému júna 1998, čo v percentuálnom vyjadrení predstavuje nárast o 373,66 %.

## Vývoj zahraničnej zadlženosti v 1. polroku 1998

Slovenská republika k 30. 6. 1998 vykázala celkovú hrubú zahraničnú zadlženosť vo výške 11,313 mld. USD.

Oficiálne zadlženie vlády SR a NBS bolo k ultému júna 1998 na úrovni 2,286 mld. USD, z čoho 1 455 mld. USD predstavuje stredno a dlhodobé zadlženie vlády SR. Zadlženosť komerčnej sféry, t.j. komerčných bánk a podnikateľských subjektov bola k rovnakému dňu 8,981 mld. USD. Podľa odhadu NBS viac ako 50 % strednodobého a dlhodobého zahraničného dlhu podnikateľských subjektov tvorí štátom garantovaný dlh, čo predstavuje viac ako 2 mld. USD. V niektorých krajinách štátom garantovaný dlh podnikateľských subjektov je priamo vykazovaný v rámci oficiálneho zahraničného dlhu vlády.

Zahraničný dlh obcí (emitované dlhopisy HL mesta SR Bratislavy) predstavoval 46 mil. USD.

V štruktúre celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti SR predstavovali celkové hrubé strednodobé a dlhodobé zahraničné pasíva k ultému júna 1998 6,624 mld. USD a krátkodobé zahraničné záväzky komerčných bánk a podnikateľských subjektov 4,679 mld. USD. Celkový krátkodobý dlh k ultému júna 1998 predstavoval 4,689 mld. USD, pričom podiel celkového krátkodobého dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu v júni pri porovnaní s májom 1998 mierne vzrástol na 41,45 %.

Celkový nárast hrubej zahraničnej zadlženosti SR v hod-

notenom období bol ovplyvnený predovšetkým postupným nárastom dovozných záväzkov podnikateľských subjektov, celkovým nárastom zahraničných záväzkov komerčných bánk (zahraničné pasíva komerčných bánk pri ich celkovom náraste v porovnaní s východiskom roku 1998 zaznamenávali v jednotlivých mesiacoch 1. polroka i mierny pokles) a v dôsledku oficiálneho zadlžovania sa vlády SR emisiou dlhopisov na zahraničných kapitálových trhoch. Stavovú veľičinu zahraničného dlhu SR ovplyvňovali i jednotlivé výmenné kurzy VVM a prepočet jednotlivých štruktúrovaných položiek tvoriacich zahraničný dlh na bázu USD.

Tab. 1 Zahraničné pasíva komerčnej sféry (v mil. USD)

	k 31. 12. 1997	k 31. 3. 1998	k 30. 6. 1998
Zahraničné pasíva komerčnej sféry spolu:	8 021,5	8 670,6	8 981,0
z toho:			
komerčné banky	2 905,5	3 390,4	3 343,2
podnikateľské subjekty	5 116,0	5 280,2	5 637,8
Strednodobé a dlhodobé zahraničné pasíva z toho:	3 917,4	4 142,2	4 301,5
komerčné banky	680,2	663,4	655,7
podnikateľské subjekty	3 237,2	3 478,8	3 645,8
Krátkodobé pasíva z toho:	4 104,1	4 528,4	4 679,4
komerčné banky	2 225,3	2 727,0	2 687,4
podnikateľské subjekty	1 878,8	1 801,4	1 992,0

V oblasti vykazovania celkového hrubého zahraničného dlhu došlo v roku 1998 k najvýraznejšiemu nárastu v mesiaci máj, keď z aprílovej úrovne 10,742 mld. USD celkový hrubý zahraničný dlh SR dosiahol prepočtovú výšku 11,217 mld. USD. V máji 1998 bola prvýkrát prekročená štatistická hodnota zahraničného dlhu 11 mld. USD.

## Vplyv vývoja zahraničného dlhu SR na vývoj devízových rezerv

Celkové devízové rezervy SR podobne ako v minulom roku i v 1. polroku 1998 rástli pomalšie ako celková zahraničná zadlženosť SR.

Tab. 2 (v mil. USD)

Ku dňu	Devízové rezervy NBS	Zahraničné aktíva komerčných bánk	Zahraničné aktíva spolu	Vonkajší zahraničný dlh (bez NDR)
31. 12. 1996	3 473	2 321	5 794	7 674
31. 1. 1997	3 434	2 409	5 843	7 825
28. 2. 1997	3 472	2 594	6 066	7 902
31. 3. 1997	3 453	2 637	6 090	8 273
30. 4. 1997	3 347	2 847	6 194	8 351
31. 5. 1997	2 974	3 037	6 011	8 484
30. 6. 1997	3 019	3 454	6 473	8 906
31. 7. 1997	3 009	3 620	6 629	9 230
31. 8. 1997	3 181	3 809	6 990	9 284
30. 9. 1997	3 151	3 869	7 020	9 497
31. 10. 1997	3 411	4 102	7 513	10 138
30. 11. 1997	3 446	4 102	7 548	10 592
31. 12. 1997	3 285	3 420	6 705	9 768*
31. 3. 1998	3 143	3 839	6 982	10 450
30. 6. 1998	3 790	3 737	7 527	11 313

\* odhadovaná reálna výška zahraničného dlhu SR k ultimu decembra 1997 je vyššia približne o 800 mil. USD v dôsledku prechodného zníženia výšky zahraničného zadlženia.

### Plnenie zahraničnej dlhovej služby štátu

Výška zahraničných záväzkov štátu (oficiálny zahraničný dlh), ktoré sú splatné v roku 1998 bola odhadnutá v prepočte na 468 mil. USD, z čoho splátky istín boli predikované na 372 mil. USD a úroky a kupóny na 96 mil. USD.

NBS v rámci zahraničnej dlhovej služby štátu v prvom pol-

roku 1998 uhradila zahraničným veriteľom (v súlade so splátkovým kalendárom) celkovo v prepočte 197,2 mil. USD.

### Záver

Východiskový stav celkového zahraničného dlhu SR k 1. 1. 1993 vo výške 2,981 mld. USD bol relatívne nízky. Od roku 1996 zaznamenávame dynamický nárast zahraničného dlhu komerčného sektora pravdepodobne ako dôsledok dynamiky investičných procesov a akcelerácie domáceho dopytu, prípadne nedostatočne rozvinutého domáceho finančného trhu.

Za 5 a 1/2-roka celkový zahraničný dlh v absolútnom vyjadrení vzrástol o 8,332 mld. USD, pričom len za posledných 2 1/2 roka, t.j. od roku 1996 do 30. 6. 1998 sa zahraničný dlh Slovenska zhruba zdvojnásobil z úrovne 5,678 mld. USD. Podrobnejší vývoj hlavných štruktúrovaných údajov, od roku 1993 do 30. 6. 1998, tvoriacich celkový hrubý zahraničný dlh je uvedený v tab. č. 3. Vzhľadom na pokračovanie výrazného nárastu zahraničného dlhu SR i v 1. polroku 1998 a konštatovanie o relatívnej prijateľnosti zahraničného dlhu Slovenskej republiky stalo neaktuálnym.

Súčasne s postupným zvyšovaním úrovne zahraničného dlhu SR dochádza k ultimu 1. polroka 1998 k vykázaniu niektorých základných dlhových pomerových ukazovateľov, akými je napr. podiel hrubého dlhu k vytvorenému HDP (za posledných 12 kalendárnych mesiacov) v bežných cenách 57,85 % (použitý bol prepočtový výmenný kurz 35,306 SKK/USD) a podiel zahraničného dlhu na obyvateľa, ktorý dosiahol 2100 USD ku koncu júna 1998.

Porovnanie zahraničnej zadlženosti medzi krajinami strednej a východnej Európy opakovane naznačujú, že vývoj zahraničného zadlžovania SR by sa jednoznačne mal sústreďovať predovšetkým na efektívne, export podporujúce využívanie zdrojov získavaných zo zahraničia.

Tab. 3 Hrubý zahraničný dlh SR v mil. USD

Stav koncom roku:	1993	1994	1995	1996	1997	6/1998
Celkový hrubý zahraničný dlh (bez NDR)	3 530*	4 660*	5 678	7 667	9 768**	11 313
Oficiálny dlh vlády a NBS, z toho:	1 982	2 264	1 972	1 654	1 697	2 286
strednodobý a dlhodobý zahraničný dlh vlády SR	–	1 083	947	779	657	1 455
+ krátkodobý zahraničný dlh vlády	–	–	–	–	190	0
strednodobý a dlhodobý zahraničný dlh NBS	–	1 181	1 025	875	850	821
+ krátkodobý zahraničný dlh NBS	–	–	–	–	–	10
Dlh komerčného sektora	–	2 396	3 642	5 956	8 021	8 981
Zahraničný dlh podnikov, z toho:	–	1 936	2 736	3 754	5 116	5 638
stredno a dlhodobý dlh	–	885	1 399	2 232	3 237	3 646
krátkodobý zahraničný dlh	–	1 051	1 337	1 522	1 879	1 992
Zahraničný dlh komerčných bánk, z toho:	–	460	906	2 202	2 905	3 343
stredno a dlhodobý dlh	–	275	529	778	680	656
krátkodobý zahraničný dlh	–	185	377	1 424	2 225	2 687
Zahraničný dlh obcí (emitované dlhopisy Bratislavy)	–	–	64	57	50	46
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR v USD	695	906	1 099	1 473	1 867	2 100

\* po verifikácii údajov predkladaných podnikateľskou sférou

\*\* odhadovaná reálna výška zahraničného dlhu SR k ultimu roku 1997 je zhruba o 800 mil. USD vyššia – k prechodnému zníženiu výšky zahraničného dlhu došlo v dôsledku účtovnej operácie jednej komerčnej banky uskutočnenej v decembri 1997

## ROK PREVÁDZKY REGISTRA BANKOVÝCH ÚVEROV A ZÁRUK

RNDr. Peter Plško, RNDr. Jozef Piváček  
Národná banka Slovenska

*V súvislosti s prijatím zákona č. 58/1996 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 21/1992 Zb. o bankách vznikla Národnej banke Slovenska podľa § 20a povinnosť viesť register bankových úverov a záruk o poskytnutých úveroch a zárukách podnikateľským subjektom a o iných prijatých záväzkoch v slovenskej alebo cudzej mene, ktorých výška je najmenej 3 milióny Sk. Pre efektívne zvládnutie tejto úlohy bol vytvorený automatizovaný systém, ktorý od 1. augusta 1997 prevádzkuje Národná banka Slovenska. Jednoročná doba prevádzky systému prináša možnosť zhodnotiť doterajšie skúsenosti s jeho používaním, ako aj podať základnú informáciu o jeho programovom a technickom riešení.*

V nadväznosti na vytvorenie legislatívnych predpokladov na vznik registra bankových úverov a záruk novelizáciou zákona o bankách sa stalo jeho základným legislatívnym rámcom Opatrenie č. 12 Národnej banky Slovenska zo dňa 22. augusta 1996, ktorým sa ustanovuje spôsob vedenia registra bankových úverov a záruk a rozsah oznamovania údajov zapísaných v registri bankových úverov a záruk.

Toto opatrenie špecifikuje účel registra bankových úverov a záruk – poskytovať informácie bankám a pobočkám zahraničných bánk o celkovej úverovej zaťaženosti klientov, či už existujúcich alebo potenciálnych, a zabezpečovať informácie pre analytickú a kontrolnú činnosť bankového dohľadu. Opatrenie tiež taxatívne stanovuje vstupy a výstupy registra. Do registra sa zapisujú:

- základné identifikačné údaje o klientoch bánk, ktorí úver, záruku alebo iný záväzok prijali (v prípade právnických osôb aj základné identifikačné údaje o ich vlastníkoch),
- údaje o úveroch, zárukách a iných prijatých záväzkoch (v zmysle opatrenia ide o nasledujúce údaje: kód banky alebo pobočky zahraničnej banky; číslo zmluvy; typ zmluvy; odvetvie, do ktorého bol úver, záruka, iný prijatý záväzok poskytnutý; dátum nadobudnutia platnosti zmluvy; typ zabezpečenia; hodnota zabezpečenia; dátum splatnosti úveru, záruky, iného prijatého záväzku; výška poskytnutého úveru, záruky, iného prijatého záväzku; mena, v ktorej bol úver, záruka, iný prijatý záväzok poskytnutý; aktuálny stav zostatku úveru, záruky, iného prijatého záväzku; zostatok istiny nesplatennej v lehote; zostatok úrokov nesplatených v lehote; dátum poslednej aktualizácie údajov; kód stavu úveru).

Z registra sa oznamujú bankám a pobočkám zahraničných bánk tieto údaje o celkovej úverovej zaťaženosti klienta:



- identifikácia klienta,
- celkové zaťaženie dlžníka,
- celková hodnota zabezpečení,
- celkový počet registrovaných úverov poskytnutých dlžníkovi,
- celkový počet omeškaných splátok,
- celková hodnota omeškaných splátok.

Banky a pobočky zahraničných bánk začali predkladať do registra bankových úverov a záruk údaje počnúc 1. augustom 1997. Tento termín bol stanovený Opatrením č. 1 Národnej banky Slovenska zo dňa 7. februára 1997.

Začatie prevádzky registra bankových úverov a záruk znamenalo pre bankový sektor Slovenskej republiky implementáciu prvku, ktorý je už roky bežný vo vyspelých európskych štátoch (napríklad vo Francúzsku od roku 1946, v Taliansku od roku 1962 alebo v Nemecku od roku 1964). Na druhej strane je ale potrebné zdôrazniť, že v našich podmienkach sa podarilo prevádzkovaním registra prostredníctvom automatizovaného systému dosiahnuť v mnohých ohľadoch nepomerne vyššiu kvalitatívnu úroveň technickej stránky riešenia, čoho výsledkom je výrazné zníženie náročnosti prevádzky takéhoto systému (pri väčšine analogických systémov v zahraničí sa zhromažďujú údaje v papierovej forme ako rôzne typy hlásení a až následne sú do programového systému centralizovane zadávané obslužným personálom). Predovšetkým sa ale výrazne skrátila doba odozvy. Banky a pobočky zahraničných bánk môžu zasielať údaje mesačných hlásení priebežne každý pracovný deň v čase od 8.00 do 16.00 až do 15. dňa nasledujúceho mesiaca, pričom už do 30 minút sú im k dispozícii výsledky kontroly týchto vstupných údajov. V rovnakom čase môžu zasielať žiadosti o informácie o celkovej úverovej zaťaženosti klienta. Požadované informácie sú im k dispozícii priemerne do 1 a pol hodiny.

Banky a pobočky zahraničných bánk zasielajú údaje o úveroch, zárukách a iných prijatých záväzkoch prostredníctvom 6 typov hlásení v elektronickej forme (ide o hlásenia Evidencia úveru/záruky, Aktualizácia úveru/záruky, Zrušenie úveru/záruky, Evidencia/aktualizácia klienta, Zrušenie klienta a Aktualizácia vlastníkov). V elektronickej forme zasielajú tiež svoje požiadavky o informácie. Rovnakou formou prijímajú požadované informácie o celkovej úverovej zaťaženosti klientov. Automaticky sú im systémom elektronicke zasielané denné a mesačné správy o počte prijatých a spracovaných údajov a tiež informácie o výsledkoch vstupnej kontroly a výsledkoch mesačného spracovania vstupných údajov z danej banky. Všetky údaje sú jednotlivým bankám zasielané bezplatne. Každý šestnásty deň v mesiaci sa vykonáva mesačné spracovanie všetkých hlásení (všetkých typov) z celého bankového sektora za predchádzajúci mesiac. Napríklad v rámci spracovania každé hlásenie Aktualizácia úveru/záruky upraví pôvodné údaje v registri. Na základe ostatných typov hlásení sa zas vykonáva celá škála rozličných úprav, prepčtov a doplnení novými údajmi.

Jednotlivé banky a pobočky zahraničných bánk zapisujú údaje do registra vedeného v NBS a prijímajú údaje z registra:

- v elektronickej forme prostredníctvom komutovanej prístupovej siete (ktorá je v súčasnosti nahrádzaná dátovou sieťou UNIVERZAL-NET),
- v elektronickej forme prostredníctvom medzibankovej komunikačnej siete,
- v elektronickej forme – disketami – na vyhradenom pracovisku NBS.

Od začatia prevádzky systému do marca 1998 postupne všetky banky začali využívať prepojenie prostredníctvom komutovanej prístupovej siete. Niektoré banky uvažujú do budúcnosti o využívaní medzibankovej komunikačnej siete. Vyhradené pracovisko NBS je v súčasnosti naozaj už iba doplnková možnosť pre prípad havarijných situácií.

Na programový systém Register bankových úverov a záruk sú v súčasnosti všetky banky nielen pripojené elektronicke formou, ale aktívne s ním aj pracujú. Na základe stabilizácie množstva zasielaných jednotlivých typov hlásení možno konštatovať, že za predchádzajúci rok prevádzky bola databáza registra kompletne naplnená – jednotlivé banky postupne zaslali aj hlásenia o aktívnych úveroch a zárukách poskytnutých pred začatím prevádzky registra. Najväčší nárast rozsahu databázy registra bol zaznamenaný počas prvých troch mesiacov prevádzky. Po vykonaní mesačného spracovania za august 1998 (16. septembra 1998) sa v databáze registra nachádza 9030 záznamov o klientoch, ktorí majú aspoň jeden úver/záruku, 17 171 záznamov o všetkých klientoch a vlastníkoch, 2670 záznamov o prepojených skupinách a 21 883 záznamov o úveroch/zárukách. V priebehu dvanástich mesiacov prevádzky banky zaslali 1413 žiadostí o informácie.

Na zabezpečenie rôznorodých činností, ktoré musia byť v rámci prevádzky registra bankových úverov a záruk vykonávané, bolo navrhnuté z programátorského

aj technického hľadiska originálne riešenie, v ktorom sú navzájom skĺbené tri technologické platformy.

Základom je databázový systém. Všetky údaje registra sú uchovávané v relačnej databáze Oracle7, v ktorej sa vykonávajú aj všetky spracovania údajov. Zlyhanie tejto kritickej časti systému spôsobené hardvérovou chybou je prakticky vylúčené, nakoľko všetky hardvérové komponenty databázového servera sú plne redundantné a prípadná výmena chybných komponentov prebieha pri plnej prevádzke systému.

Pre zabezpečenie vykonávania analytických činností pracovníkmi NBS bola použitá OLAP (On-Line Analytical Processing) technológia a produkty Oracle Express Server a Oracle Express Analyzer. Táto technológia umožňuje vyhovieť požiadavkám na tvorbu súhrnných analýz a prehľadov; využíva multidimenzionálny dátový model a je optimalizovaná na vykonávanie výberov a analýzu spoločných dát. Dátový model zabezpečuje, že používatelia môžu dáta analyzovať efektívne v štruktúrovanej alebo ad hoc podobe bez nutnosti vytvárania špeciálnych programov.

Komunikácia medzi NBS a bankami bola realizovaná na báze systému Lotus Notes. Vďaka svojej pružnosti, možnostiam výkonnostnej migrácie, implementácii replikačnej technológie, ako aj nízkym nákladom (minimálne prevádzkové náklady zo strany bánk) bol najvýhodnejšou platformou na realizáciu komunikácie v rámci bankového sektora. Systém Lotus Notes poskytuje ochranu údajov šifrovaním s použitím algoritmov RC2 a RC4 a elektronicke podpis algoritmom RSA. Prostredníctvom programu NotesPump je realizovaná automatizovaná výmena údajov (replikácia databáz) medzi Oracle7 a Lotus Notes. Pre prácu s registrom bola všetkým bankám a pobočkám zahraničných bánk poskytnutá klientská časť v prostredí Lotus Notes, ktorá umožňuje interaktívny vstup aj výstup údajov. Zároveň tiež poskytuje rozhranie pre napojenie vlastných aplikácií používaných v príslušnej banke na databázu určenú na zber údajov v prostredí Lotus Notes.

V rámci tvorby programového systému bol navyše vyvinutý originálny kryptografický prostriedok, ktorý umožňuje v prostredí Oracle7 aj Lotus Notes bezpečne chrániť všetky citlivé údaje. Prostredníctvom tohto kryptografického modulu boli v rámci prevádzky registra bankových úverov a záruk výrazne rozšírené všetky štandardné metódy ochrany zabudované v systémoch Lotus Notes a Oracle7.

Dnes možno konštatovať, že funkcionality systému zabezpečuje v plnom rozsahu realizovanie všetkých špecifikovaných požiadaviek. Na základe pripomienok a požiadaviek z jednotlivých bánk bola v priebehu ročnej prevádzky systému doplnená jeho funkcionality z používateľského hľadiska – boli vytvorené podmienky pre lepšiu kooperáciu systému s vlastnými bankovými systémami jednotlivých bánk (možno vykonávať viaceré typy exportov aj importov) a výrazne sa zvýšil používateľský komfort práce so systémom. Ďalší rozvoj systému z programátorského alebo technického hľadiska môže byť v budúcnosti podmienený jedine zmenou legislatívnych podmienok, ktoré by ovplyvnili požiadavky na jeho funkcionality.



# MERANIE DYNAMIKY CENOVEJ ÚROVNE V EURÓPSKEJ ÚNII

Ing. Michal Doliak  
Národná banka Slovenska

Jedným z najdôležitejších štatistických ukazovateľov v zjednocujúcej sa Európe je inflácia. Bola jedným z piatich konvergenčných kritérií, podľa ktorých sa posudzovali krajiny usilujúce sa o integráciu v euro zóne a bude hlavným cieľom nezávislej Európskej centrálnej banky. Cieľom tohto príspevku je metodologické priblíženie tzv. harmonizovaných indexov spotrebiteľských cien (HICP), ktoré boli výsledkom úprav národných indexov spotrebiteľských cien v každej krajine Európskej únie a umožnili medzinárodné porovnanie cenových hladín. Spriemerovaním harmonizovaných indexov spotrebiteľských cien za 15 krajín Európskej únie vznikol Európsky index spotrebiteľských cien (EICP) a výpočtom priemeru harmonizovaných indexov spotrebiteľských cien za 11 krajín Európskej menovej únie dostaneme Európsky index spotrebiteľských cien menovej únie (MUICP).

Proces harmonizácie indexov spotrebiteľských cien môžeme rozdeliť do troch etáp. V prvej sa vypracovali tzv. prechodné indexy korekciou národných indexov spotrebiteľských cien. Výstupom druhej etapy boli harmonizované indexy spotrebiteľských cien. Tretia etapa súvisela s definitívnym rozhodnutím o participácii jednotlivých krajín v 3. fáze EMÚ, čo umožnilo vytvoriť index spotrebiteľských cien menovej únie.

## Prvá etapa na ceste k harmonizácii – prechodné indexy

Eurostat v spolupráci s národnými štatistickými inštitúciami viac ako tri roky vytváral porovnateľné indexy spotrebiteľských cien. Výsledkom ich kooperácie bola Smernica 2494/95 z 23. októbra 1995, ktorá poskytuje metodológiu a harmonogram zostavovania HICP pre členské štáty EÚ.

Počas prvej etapy harmonizácie sa vypracovali prechodné indexy založené na existujúcich národných indexoch spotrebiteľských cien, ktoré boli upravené tak, aby obsahovali rovnaký kôš tovarov a služieb. V niektorých členských krajinách sa nesledovali ceny tabaku a alkoholu, v iných zase ceny v zdravotníctve, vzdelávaní a poisťovníctve. Po úpravách uskutočnených počas prvej etapy harmonizácie prechodné indexy všetkých členských štátov obsahovali ceny tabaku a alkoholu, ale neobsahovali ceny v zdravotníctve,

vzdelávaní a poisťovníctve. Eurostat publikoval prechodné indexy od februára 1996 do januára 1997, keď boli nahradené harmonizovanými indexami spotrebiteľských cien.

## Druhá etapa – harmonizované indexy spotrebiteľských cien

Na základe vyššie uvedenej smernice Európska komisia vypracovala dve ďalšie detailnejšie právne normy. Smernica 1749/96 z 9. septembra 1996 bola zameraná najmä na zahrňovanie nových produktov do spotrebného koša, spoľahlivosť konkrétnych vzoriek tovarov a služieb, ďalšie rozšírenie spotrebného koša o tovary a služby, ktoré v prvej etape neboli harmonizované. Smernica 2214/96 z 20. novembra 1996 špecifikovala konkrétne podindexy HICP.

Nové produkty sa zahrňajú do HICP, ak ich objem presiahne jednu tisícinu výdavkov domácností v konkrétnej členskej krajine. Takáto aktualizácia spotrebného koša je jednou z hlavných výhod v porovnaní s národnými indexami spotrebiteľských cien, ktoré boli často kritizované za pomalé začleňovanie nových produktov do spotrebných košov (napr. mobilné telefóny a osobné počítače).

Všetky indexy spotrebiteľských cien sú založené na kontinuálnom meraní cien vzorky konkrétnych tovarov a služieb. HICP musia byť vypočítané na základe vzoriek, ktoré sú dostatočne spoľahlivé a môžu dať porovnateľný výsledok, pričom sa zohľadní rôznorodosť produktov a cien v jednotlivých krajinách. Ak produkty alebo maloobchodné miesta zmiznú z trhu, sú nahradené inými. Je nevyhnutné, aby sa HICP tvorili na základe aktuálnych vzoriek, pričom ak chýba nejaká cena v aktuálnom mesiaci, je nahradená poslednou známou hodnotou.

Prechodné indexy z roku 1996 zahrňali obmedzený počet produktov. Pri výpočte prvých HICP sa ich počet rozšíril o poistenie áut a domácností, ceny dovoleniek, bankové služby a niektoré tovary a služby z oblasti zdravotníctva a vzdelávania.

Vo všeobecnosti platí, že indexy spotrebiteľských cien bývajú nadhodnotené, pretože okrem zmeny cien zahrňujú aj zmeny v kvalite posudzovaných tovarov a služieb. Podľa prijatých pravidiel HICP budú merať

„čistú“ cenovú zmenu, neovplyvnenú zmenou kvality tovarov a služieb.

Ako bolo vyššie spomenuté, Smernica 2214/96 z 20. novembra 1996 špecifikovala konkrétne podindexy HICP, ktoré sú nevyhnutné pri analýze zdrojov inflačných tlakov. HICP sa tvoria pomocou medzinárodnej klasifikácie výdavkov domácností COICOP (Classification Of Individual Consumption by Purpose – klasifikácia individuálnej spotreby podľa účelu). Jedna verzia tejto klasifikácie je špeciálne prispôbená pre HICP (COICOP/HICP). Túto metodológiu aplikuje aj ŠÚ SR od januára 1997. Váha každého podindexu je rôzna a vyjadruje relatívnu dôležitosť výdavkov domácností každej podkategórie v každej krajine. To znamená, že nie je aplikovaný „identický kôš“ na všetky členské štáty, ale porovnateľnosť je zabezpečená. V tabuľke 1 je uvedených 12 odborov podľa tejto klasifikácie pre účely HICP. (Tab. 1)

#### Počas druhej etapy Eurostat začal publikovať:

- HICP pre všetky členské štáty EÚ, ako aj Nórska a Islandu
- Index spotrebiteľských cien EÚ (EICP – European Index of Consumer Prices),
- Index spotrebiteľských cien európskej hospodárskej zóny (EEAICP – European Economic Area Index of Consumer Prices),
- 100 podindexov, ich zodpovedajúce váhy a vážený priemer, ako aj samotné váhy jednotlivých krajín.

#### HICP sú publikované vo forme:

- základného indexu (mesačná periodicitu),
- medzimesačnej miery rastu,
- medziročnej miery rastu,
- priemerného ročného indexu,
- medziročnej priemernej miery rastu.

Napriek dosiahnutému pokroku v oblasti harmonizácie cenového porovnávania, existujú ešte nedoriešené oblasti. Medzi ne patria najmä ceny dotované štátom – predovšetkým v oblasti zdravotníctva a vzdelávania. Nie je vždy jasné, ktoré ceny by sa mali zahrnúť do indexov spotrebiteľských cien. V niektorých krajinách EÚ sa pri výpočtoch zahrňali ceny skutočne platené spotrebiteľmi, v iných krajinách cel-

Tab. 1 Podindexy počítané a publikované Eurostatom

COICOP /HICP	NÁZOV INDEXU
00.	HICP (celkový index)
01.	POTRAVINY A NEALKOHOLICKÉ NÁPOJE
01.1	Potraviny
01.2	Nealkoholické nápoje
02.	ALKOHOLICKÉ NÁPOJE A TABAK
02.1	Alkoholické nápoje
02.2	Tabak
03.	ODEVY A OBUV
03.1	Odevy
03.2	Obuv vrátane opráv
04.	BÝVANIE, VODA, ELEKTRIKA, PLYN A INÉ PALIVÁ
04.1	Skutočné nájomné za bývanie
04.3	Pravidelné udržiavanie a opravy
04.4A	Ostatné služby vzťahujúce sa na byty
04.5	Elektrika, plyn a iné palivá
05.	NÁBYTOK, ZARIADENIE DOMÁCNOSTI A BEŽNÁ ÚDRŽBA DOMU
05.1	Nábytok, zariadenie, výzdoba, koberce a opravy
05.2	Bytový textil
05.3	Ohrievače, variče, chladničky, umývačky riadu, domáce spotrebiče, inštalácia, opravy
05.4	Sklo, stolový riad a domáce náradie
05.5	Nástroje a zariadenie pre dom a záhradu
05.6	Tovary a služby pre bežnú údržbu domácností
06.A	ZDRAVIE – tovary platené spotrebiteľmi, nedotované
07.	DOPRAVA
07.1	Nákup dopravných prostriedkov
07.2	Prevádzka prostriedkov osobnej dopravy
07.3	Dopravné služby
08.	SPOJE
08.1	Spoje
09.	REKREÁCIA A KULTÚRA
09.1	Zariadenia a prislúšenstvo vrátane opráv
09.2A	Rekreačné a kultúrne služby
09.3	Noviny, knihy a kancelárske potreby
09.4	Dovolenky s programom
10.A	VZDELÁVANIE – bežne platené spotrebiteľmi v členských štátoch
11.	HOTELY, KAVIARNE A REŠTAURÁCIE
11.1	Stravovanie
11.2	Ubytovacie služby
12.	ROZLIČNÉ TOVARY A SLUŽBY
12.1	Osobná starostlivosť
12.2	Osobné predmety inde nezaraďené
12.4A	Poistenie

A – hlavné oblasti aktualizácie COICOP vzhľadom na HICP

kové náklady na poskytnutie daného tovaru alebo služby. Bolo dohodnuté, že sa budú vyberať ceny skutočne platené spotrebiteľom, pretože dotácie sú fiskálnou kategóriou, a teda ťažko ovplyvniteľnou menovou politikou.



Túto oblasť riešia dve smernice Rady ministrov EÚ schválené 20. júla 1998, ktoré začnú platiť až od decembra 1999. Prvá rieši okruh refundácií, dotácií a zliav pri tovaroch a službách zahrnutých do koša HICP a jej obsah je zosumarizovaný v nižšie uvedenej tabuľke č. 2. Druhá smernica rieši geografické a populačné pokrytie respondentov.

**Tab. 2: Refundácie, dotácie a zľavy pri tovaroch a službách zahrnutých do spotrebného koša**

Klasifikácia COICOP/HICP	Kroky nevyhnutné na ďalšiu harmonizáciu HICP
Skutočné nájomné za bývanie	Zjednotenie princípov poskytovania dotácií
Odvoz odpadu, vodné a stočné	Rozšíriť porovnávaný kôš o poplatky podobné daniam (napr. fixné poplatky za odvoz odpadu)
Zdravotníctvo	Všetky zdravotnícke tovary a služby budú ocenené cenami skutočne platenými spotrebiteľmi
Vzdelávanie (napr. školské knihy a materiál, školské stravovanie, vzdelávacie služby, ktoré poskytujú všetky typy škôl a univerzít)	Všetky vzdelávacie tovary a služby budú ocenené cenami skutočne platenými spotrebiteľmi
Služby sociálnej starostlivosti	Všetky tovary a služby v oblasti sociálnej starostlivosti budú ocenené cenami skutočne platenými spotrebiteľmi
Poistenie	Rozšíriť obsah koša na všetky druhy poistenia
Ďalšie finančné služby	Rozšíriť obsah finančných služieb iných ako bankových, napr. poplatky za daňové poradenstvo alebo investičné poradenstvo

**Tab. 3: Váhy jednotlivých krajín použité na výpočet MUICP**

	1998	1997	1996
Belgicko	38,0	38,2	38,2
Nemecko	345,2	345,5	346,5
Španielsko	89,0	88,7	88,2
Francúzsko	218,7	219,3	219,5
Írsko	9,0	9,1	9,0
Taliansko	181,7	181,2	180,5
Luxembursku	2,2	2,2	2,2
Holandsko	53,5	53,1	53,2
Rakúsko	30,4	30,5	30,5
Portugalsko	16,8	16,7	16,7
Fínsko	15,5	15,5	15,6
EMÚ	1000,0	1000,0	1000,0

Smernica geografického a populačného pokrytia určuje, že do výpočtu HICP by mali byť zaradené všetky konečné peňažné výdavky domácností v rámci územia členského štátu, t.j. aj spotrebiteľské výdavky nerezidentov a výdavky jednotlivcov žijúcich v inštitucionálnych domácnostiach (napr. v domoch dôchodcov, domoch opatrovateľskej služby...). Táto smernica tak reaguje na demografické zmeny v EÚ. Do výpočtov by mali byť zahrnuté všetky domácnosti bez ohľadu na oblasť (vidiek, mesto) alebo výšku ich príjmov. Do výpočtu HICP nie sú zahrnuté výdaje na podnikateľské účely a výdaje rezidentov v zahraničí.

### Tretia etapa – index spotrebiteľských cien menovej únie

Keďže 2. mája tohto roku sa definitívne rozhodlo o tom, ktoré krajiny sa kvalifikovali pre vstup do EMÚ, Eurostat o 2 dni neskôr prvýkrát zverejnil index spotrebiteľských cien menovej únie (MUICP). Časový rad pre MUICP bol prepočítaný od januára 1995 do marca 1998. Od apríla 1998 Eurostat publikuje MUICP a jeho podindexy mesačne okolo 30. dňa od konca mesiaca, ku ktorému sa vzťahuje.

MUICP sa počíta ako vážený priemer HICP jednástich členských štátov zúčastňujúcich sa na 3. fáze

**Tab. 4 Ročná miera inflácie európskej hospodárskej zóny meraná HICP**

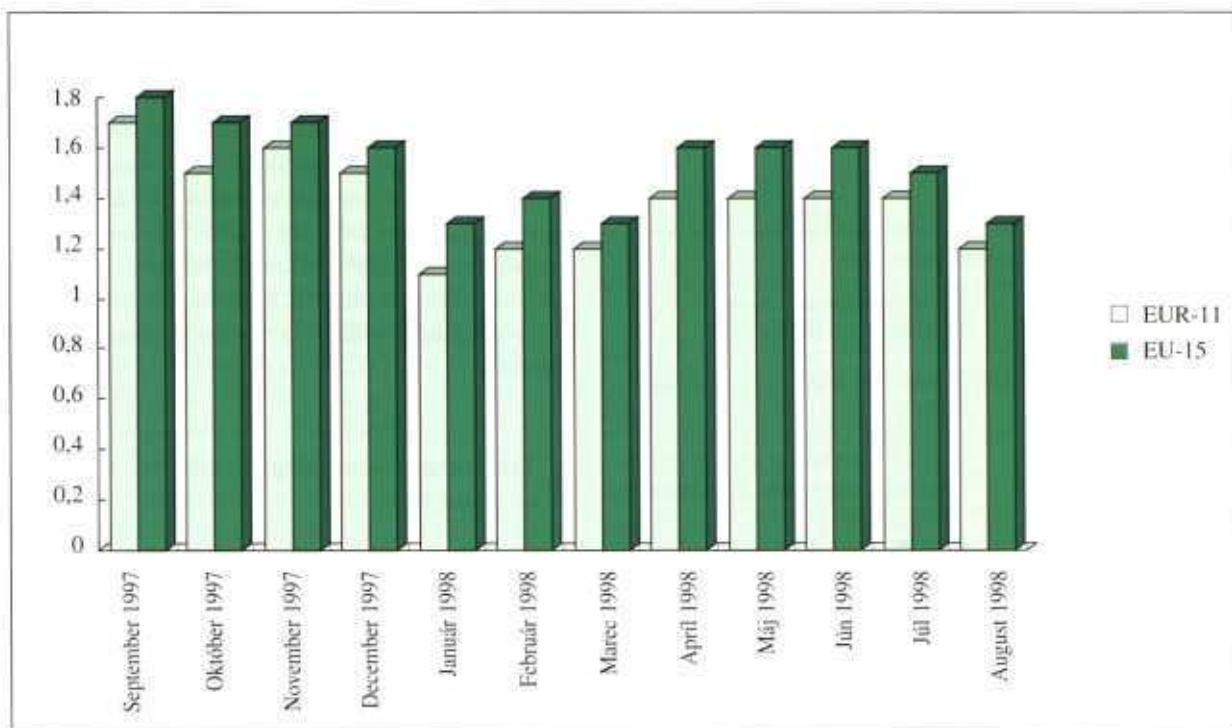
	august 98 august 97		august 98 august 97
Francúzsko	0,6	Švédsko	0,6
Nemecko	0,7	Dánsko	1,1
Rakúsko	0,7p	Veľká Británia	1,3
Belgicko	1,0	Grécko	4,7
Luxembursko	1,0	EU15 (EICP <sup>1</sup> )	1,3p
Fínsko	1,1		
Holandsko	1,4p	Island	0,7
Španielsko	2,1	Nórsko	2,0
Taliansko	2,2	EEA (EEAICP <sup>2</sup> )	1,3p
Portugalsko	2,2		
Írsko	3,0		
EUR-11(MUICP)	1,2p		

p – predbežný údaj

<sup>1</sup>EICP sa počíta ako vážený priemer HICP všetkých 15 členských krajín EÚ

<sup>2</sup>EEAICP je počítaný rovnakým spôsobom ako EICP, ale zahŕňa aj Island a Nórsko

Obr. 1 Porovnanie ročnej miery inflácie EMÚ a EÚ v %



EMÚ. Váhy krajín, počítané každý rok, odrážajú podiel krajiny na celkovej spotrebe domácností v celej EMÚ.

Údaje o konečnej spotrebe domácností v daných členských štátoch sú najprv agregované v národných menách, následne sa musia konvertovať na rovnakú menu a určiť zodpovedajúci podiel výdavkov každej krajiny. Pre index spotrebiteľských cien EÚ (EICP) bola na konverziu doteraz používaná parita kúpnej sily. V prípade MUICP bol postup odlišný. Bilaterálne výmenné kurzy 11 členských štátov EMÚ zafixované 2. mája 1998 sa použili na konverziu hodnôt konečnej spotreby domácností od roku 1995 a následne sa vypočítali váhy krajín v MUICP. Zavedením euro táto konverzia stratí opodstatnenie.

Eurostat publikuje okolo 100 MUICP podindexov, ktoré sú vytvorené na základe COICOP/HICP. Váhy podindexov MUICP sú počítané ako vážený priemer váh podindexov HICP 11 členských krajín zúčastnených na EMÚ (tab. č. 3). Krajine, ktorá neposkytuje podindex, je pridelená nulová váha.

### Stručné porovnanie so Slovenskom

Metodika sledovania inflácie v EÚ sa okrem iného zhoduje s metodikou ŠÚ SR v spôsobe členenia spotrebného koša. Nový spotrebný koš SR platný od januára 1997 je rovnako ako v prípade HICP rozdelený do odborov podľa Klasifikácie individuálnej spotreby podľa účelu. Na rozdiel od krajín EÚ je v metodike ŠÚ

SR odbor Spojie súčasťou odboru Iné služby, takže miesto 12 v príspevku vymenovaných odborov klasifikácie COICOP uvádza ŠÚ SR 11 odborov. Hlavné odlišnosti medzi indexom spotrebiteľských cien v SR a HICP sú vo váhach a variabilnosti tovarov obsiahnutých v spotrebnom koši. Tovary a služby zahrnuté do spotrebného koša pri výpočte HICP sa aktuálne menia podľa výdavkov domácností na jednotlivé druhy tovarov a služieb, kým v prípade indexu spotrebiteľských cien SR (rovnako ako pri iných národných indexoch spotrebiteľských cien) nedochádza k tejto zmene rovnako pružne. Inflácia v SR za príslušný mesiac sa vypočítava na základe meraní uskutočnených prvých dvadsať dní aktuálneho mesiaca a býva zverejňovaná okolo 10. dňa nasledujúceho mesiaca, pri výpočte HICP sa merania uskutočňujú celý aktuálny mesiac a inflácia je Eurostatom zverejnená okolo 30. dňa nasledujúceho mesiaca.

### Záver

Európska centrálna banka 13. októbra rozhodla o základných bodoch menovej stratégie, ktorú bude uplatňovať v menovej politike euro zóny. Stanovila tiež jasnú definíciu cenovej stability – mieru inflácie, ktorá nepresiahne 2 % pri meraní harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien menovej únie. Tento cieľ má strednodobý charakter a Európska centrálna banka nebude reagovať na krátkodobé výkyvy cien, ktoré sa nedajú kontrolovať menovou politikou.

# ÚVEROVÉ PORTFÓLIO VYJADRUJE KVALITU ÚVEROVÝCH DLŽNÍKOV

## I. ČASŤ

Ing. Dušan Preisinger

Inštitút menových a finančných štúdií, Národná banka Slovenska

*V štruktúre produktov, prostredníctvom ktorých bankový sektor požičiava spravované finančné zdroje, domiňuje úver. Ide o vzťah, za kvalitu ktorého zodpovedá veriteľ aj dlžník. Veriteľ schopnosťou objektívne posúdiť ekonomickú situáciu klienta, dlžník zodpovednosťou za efektívne využitie požičaných finančných prostriedkov. Je zrejmé, že dlžník má v každom okamihu úverového vzťahu o sebe viac informácií, ktoré sú navyše aktuálne a neskreslené. Na druhej strane veriteľ disponuje informáciami, ktoré získava pri posudzovaní a riadení veľkého počtu svojich úverových obchodov. Napriek tomu však ide o hendikep. Ten je možné zmierniť trvalým prehlbovaním a rozširovaním analýz rizikových faktorov, ktoré ovplyvňujú návratnosť úveru.*

Použitie pojmu hendikep vyplýva z viacerých dôvodov:

- Napriek vysokej všeobecnej miere úverového rizika je ekonomicky nevyhnutné, aby sa bankové úvery podieľali na financovaní kontinuálnej rozšírenej reprodukcie podnikových finančných tokov. V absolútnom vyjadrení táto požiadavka vyúsťuje do rastu bilančnej hodnoty úverov. Pri nezmenenej miere úverového rizika tento rast je potenciálom budúcich úverových strát. Poznanie ich výšky je však v transformačnom prostredí obmedzené.

- Významnú časť úverového portfólia tvoria refinančné úvery, dodatočné prevádzkové úvery ako doplnok k investičným úverom, resp. prevádzkové úvery financujúce rozšírenú reprodukciu obežných aktív úverového dlžníka. Ide teda o úvery, ktoré nominálne zvyšujú existujúci úverový vzťah. Kvalitná informácia o reálnej ekonomickej pozícii klienta umožňuje banke objektívne posúdiť dilemu: Zabezpečí zvýšená úverová angažovanosť oživenie finančných tokov a zvýšenie istoty splatenia všetkých úverov alebo ju pohltí nedostatočná rentabilita úverového dlžníka? Kvalita informácie spočíva v poznaní, ako poskytnuté úverové zdroje ovplyvnia bilančnú štruktúru klienta a či je reálne predpokladať rast obrátkovosti a následne ziskovosti jeho aktív. Klient to vie často v momente žiadosti o úver, podstatné pre banku je, aby to nevedela až dodatočne. Je to rozhodujúca požiadavka úspešnosti reštrukturalizačných úverov.

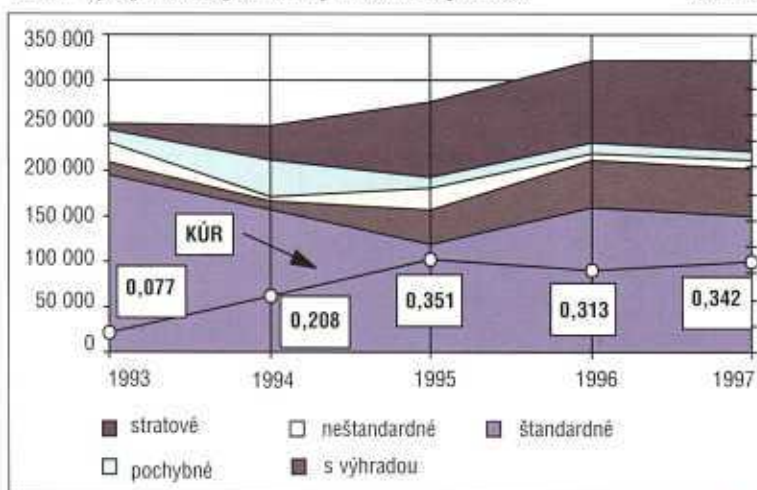
- Krytie nesplácaných bankových úverov cudzími zdrojmi, a v rámci nich najmä primárnymi zdrojmi, zvyšuje nároky na zabezpečenie operatívnej likvidity banky. V lepšom prípade na úkor vlastných zdrojov, v horšom refinancovaním záväzkov novými cudzími zdrojmi. Vždy však s negatívnym dopadom na rentabilitu. Efektívnosť zdrojov, ktoré sú viazané na predpokladané budúce straty, je nižšia. Ich umiestnenie do vysokoliquidných aktív znižuje úrokový diferencál a v rámci neho ziskovú maržu. Pri niekoľkonásobne vyššom podiele stratových úverov oproti všeobecne uznávanému štandardu (dlhodobo udržateľný podiel stratových úverov

na aktívach by nemal prekročiť hodnotu 2 %, v našich podmienkach sa pohybuje na úrovni 12,8 – 14,2 %) a pri podkapitalizovanom bankovom sektore ako celku je zrejmé, že nie je vytvorený ekonomický potenciál na plné krytie reálnych úverových strát. Pochopiteľným (súčasne však negatívnym) výsledkom je zmiernovanie nezanedbateľnej časti úverových strát dvoma základnými spôsobmi:

- nadhodnotením kolaterálov a následným znížením základne pre výpočet potreby tvorby opravných položiek,
- využitím skutočnosti, že kategorizácia úverových pohľadávok je viazaná na analýzu ekonomickej pozície klienta a súčasne na časový horizont nesplácania. Kým časové hľadisko triedenia pohľadávok je všeobecne platné, na druhej strane komerčné banky uplatňujú širokú škálu výrazne odlišných ekonomických parametrov výkonnosti dlžníka. V praxi sa tak často stane, že časové hľadisko a ekonomická analýza vyúsťia do rozdielneho ohodnotenia rizikovosti a pri existencii dvoch alternatív sa uplatní miernejšia. Ak sa ekonomická pozícia klienta chápe staticky (to znamená, že sa nedefinuje súčasný ekonomický potenciál budúcej výkonnosti, čo mimochodom platí aj pri hodnotení komerčnej banky), využije sa časové hľadisko, hoci je reálne predpokladať, že úver postupne prejde všetkými rizikovými stup-

Graf 1 Vývoj rizikovej štruktúry úverového portfólia

Sk mil.



ňami až do skupiny stratových úverov. Čitateľ si môže overiť pravdivosť tejto úvahy na nasledujúcich údajoch o vývoji rizikovej štruktúry úverového portfólia. (Graf č. 1).

Hodnota KÚR (koeficient úverového rizika) je vyjadrením vzťahu hrubé úverové straty/Σ úverov. Na základe kategorizácie kvantifikuje predpokladané straty v halieroch na 1 Sk poskytnutých úverov. To znamená, že vzťah KÚR. Σ úverov v absolútnej hodnote kvantifikuje hodnotu úverov, ktoré sa v danom okamihu nezúčastňujú na reprodukcii úverového portfólia. Prítom hrubé úverové straty nie sú znížené, resp. upravené o hodnotu kolaterálov, ktoré prakticky nie sú zdrojom operatívnej likvidity banky. Uvedené grafické znázomenie vyjadruje veľkosť, resp. šírku úverových tokov, ktoré sú čiastočne, prípadne úplne umŕtvené nesolventnosťou úverových dlžníkov. Umožňuje definovať podstatné tendencie. Hodnota KÚR kolíše, pritom však nepretržite rastie prúd stratových úverov. Je potrebné objektívne zohľadniť výrazné zhoršenie v roku 1995, ktoré je ovplyvnené prvýkrát uplatneným prísnejším kategorizovaním pohľadávok. Napriek tomu je zrejmé, že vývoj KÚR nie je výsledkom zmeny všeobecnej miery úverového rizika, ale intenzity refinancovania úverov. Potvrdzujú to porovnania rokov 1993–1994, 1995–1996 a 1996–1997. Spomalenie prírastku, resp. absolútny pokles bilančnej hodnoty úverov sa premietol do rýchlejšieho rastu KÚR. Mieru úverového rizika ovplyvňuje prírastok štandardných úverov, ktoré ešte „nestihli spadnúť“ do kategórie stratových.

Rok	Bilančná hodnota (mil. Sk)	Prírastok (mil. Sk)	Index rastu (%)
1993	253 035	-	-
1994	249 414	-3 621	98,57
1995	276 735	27 321	110,95
1996	322 053	45 318	116,38
1997	321 548	-505	99,84

Medziročný pokles bilančnej hodnoty úverov (1993 až 1994 a 1996–1997) sa premietol do výrazného zvýšenia hodnoty KÚR (0,077–0,208 a 0,313–0,342). Naopak, úverová expanzia v roku 1996 sa prejavila v medziročnom poklese hodnoty KÚR z 0,351 na 0,313. Ako potvrdzuje nasledujúca tabuľka, a to je potrebné zdôrazniť, pri nepretržitom raste hrubých úverových strát a hodnote stratových úverov.

Rok	1993	1994	1995	1996	1997
Výška KÚR	0,077	0,208	0,351	0,313	0,342
Index rastu hodnoty KÚR (%)	-	270,13	168,75	89,27	109,27
Úvery spolu (mil. Sk)	253 035	249 414	276 735	322 053	321 548
Index rastu (úverov %)	-	98,42	110,95	113,38	99,84
Hrubé úverové straty (mil. Sk)	19 568	51 931	97 058	100 926	109 877
Stratové úvery (mil. Sk)	7 293	36 341	84 613	91 548	100 877

Agregovaná skupina štandardných úverov s výhradou, neštandardných, pochybných a sporných sa pohybuje dlhodobo v rozmedzí 20 – 22 % úverového portfólia (s výnimkou roku 1995). Vývoj hodnoty KÚR je teda výrazne ovplyvnený intenzitou poskytovania nových, teda štandardných úverov. Zastavenie rastu agregovanej úverovej angažovanosti sa premieta do medziročnej zmeny pomeru medzi štandardnými a stratovými úvermi, čo zodpovedá horizontu 360 dní.

v %	1993	1994	1995	1996	1997
Štandardné úvery	77,55	62,67	43,33	49,47	46,56
Štandardné úvery s výhradou	5,72	3,84	13,66	16,52	16,73
Neštandardné úvery	7,87	2,68	8,00	2,35	2,33
Pochybné a sporné úvery	5,98	16,24	4,43	3,23	3,00
Stratové úvery	2,88	14,57	30,58	28,43	31,38
Spolu	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Z nasledujúcej tabuľky vyplýva, že index rastu stratových úverov po uplatnení novej metodiky kategorizácie je rýchlejší ako rast bilančnej hodnoty úverov a rast hrubých úverových strát. Ak teda rastie podiel stratových úverov na celkových stratách, spomínané zvyrazňovanie časového aspektu skresľuje reálnu mieru úverového rizika.

Index rastu 1997/1995 (%)		Stratové úvery Hrubé úverové straty (%)	
Bilančná hodnota úverov	116,19	1995	87,18
Hrubé úverové straty	113,21	1996	90,71
Stratové úvery	119,22	1997	91,81

Uvedené tendencie vo vývoji a riadení rizikovej štruktúry úverového portfólia stavajú banky pred ďalšiu otázku: Kedy nastáva okamih, v ktorom ďalší rast úverovej angažovanosti voči konkrétnemu dlžníkovi je neefektívny a predlžovanie úverovej angažovanosti začína byť sprevádzané postupným znižovaním reálnej bilančnej hodnoty úverového dlžníka? Komerčná banka pri analyzovaní miery rizika budúceho úverového vzťahu má oveľa väčšiu úlohu. Ako veriteľ odhadnúť (najmä ak má v štruktúre veriteľov dominantné postavenie) budúce riziko v čase, „keď sa ešte nič nedeje“. Ak sa v budúcnosti budú štandardne uplatňovať ekonomické páky, ktoré sú viazané na procesy konkurzu a bankrotu a banky budú mať v týchto procesoch postavenie adekvátne ich úverovej angažovanosti, mali by byť pripravené posúdiť čo najpresnejšie budúcu ekonomickú pozíciu klienta. V prípade nového klienta je nevyhnutné oprieť sa o identifikáciu odvetvových rizík a odvetvových parametrov výkonnosti, poznanie ktorých môže znížiť úverové riziko tým, že úverové podmienky budú zohľadňovať charakteristické črty finančných tokov príslušného odvetvia. V súčasnosti dominuje uplatnenie všeobecných bilančných analýz nad odvetvovými.

Z predchádzajúceho je zrejme dôraz na hodnotenie tých

ekonomických vzťahov, ktoré umožňujú posúdiť vplyv súčasných tokových ukazovateľov na budúci vývoj bilančnej štruktúry. Zmeny bilančnej hodnoty, zmeny štruktúry bilancie, ako aj intenzita týchto zmien sú výsledkom obrátkovosti obežných aktív, produktivity a rentability aktív a zosúladienia rastu aktív s ekonomicky udržateľným rastom. Poznanie rizika je vlastne poznaním vývoja reálneho cash flow. Reálny cash flow je ovplyvnený časovým nesúladiením medzi materiálovými a finančnými tokmi. Tento časový nesúlad zvyšuje dobu obratu obežných aktív úverových dlžníkov. Premieta sa do predĺženia doby obratu záväzkov vrátane úverových záväzkov. Do spomínanej zmeny bilančnej štruktúry (rast pohľadávok a zásob) sú vťahované bankové úvery. Máme problémy objektívne zhodnotiť budúcu finančnú situáciu úverového dlžníka na dlhšie obdobie. Na obhajobu úverových analytikov treba povedať, že platobná neschopnosť, finančné toky uviaznuté v dodávateľsko-odberateľských vzťahoch a slabá finančná disciplína sú silným protivníkom pre reálne ocenenie budúceho úverového rizika. Potvrďujú to nasledujúce údaje:

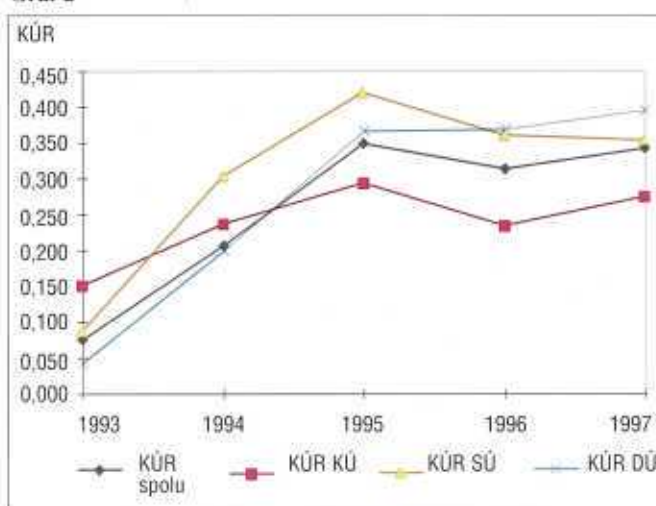
	Výška KÚR				
	1993	1994	1995	1996	1997
Krátkodobé úvery	0,153	0,237	0,295	0,236	0,277
Strednodobé úvery	0,088	0,305	0,422	0,362	0,355
Dlhodobé úvery	0,044	0,201	0,366	0,368	0,394

Schopnosť, resp. úspešnosť odhadu budúcich úverových rizík názornejšie dokumentuje grafické porovnanie vývoja rizikovosti úverov podľa časovej štruktúry so všeobecnou mierou úverového rizika.

Je logické, že miera úverového rizika sa zvyšuje rastom doby splácania cez časové riziko. Napriek tomu však treba upozorniť na niektoré tendencie:

- V roku 1993 komerčné banky vykázali ako najrizikovejšie krátkodobé úvery a úverové riziko klesalo s dĺžkou úveru, čo možno považovať za neštandardné, ak ide o transformovanú ekonomiku.
- V roku 1994 bol zaznamenaný index rastu rizika strednodobých úverov vo výške 346,59 % a dlhodobých úverov vo výške 456,81 % (pri raste rizika krátkodobých úverov indexom „len“ 154,90 %). V roku 1995 (po uplatnení nových pravidiel kategorizácie úverov) dosiahol index rastu rizika strednodobých úverov hodnotu 138,36 % a dlhodobých úverov 182,09 % (index rastu rizika krátkodobých úverov bol 124,47 %). S významnou mierou pravdepodobnosti možno predpokladať, že tento vývoj ovplyvnili okrem iného dve skutočnosti. V roku 1994 sa začali výrazne prejavovať riziká úverov, ktoré boli v predchádzajúcom období zapojené do financovania privatizačného procesu. Išlo o stredno- a dlhodobé úvery „investičného“ charakteru (úvodzovky vyjadrujú skutočnosť, že v rámci privatizačných zámerov boli úvermi financované aj obežné aktíva vrátane dubioznych zásob). Druhou skutočnosťou bolo, že prostredie transformovanej ekonomiky znižuje vypovedaciu hodnotu bilančných analýz. Realitou však tiež bolo, že banky nemali rozpracované analýzy, ktoré by

Graf 2



v tomto prostredí umožnili reálne posúdiť úverové riziko klienta na základe rizika dlhodobých odvetvových finančných tokov, na ktorých sa úvery zúčastňujú.

- Po roku 1995 sú výrazne rozdiely vo vývoji rizika úverov podľa časového členenia, ako aj ich porovnania s vývojom všeobecnej miery úverového rizika. Nepretržite rástlo úverové riziko dlhodobých úverov a klesala vykázaná rizikovosť strednodobých úverov. Vývoj úverového rizika krátkodobých úverov bol podobný ako vývoj všeobecnej miery úverového rizika. Na analýzu týchto tendencií máme k dispozícii nasledujúce údaje:

	1995	1996	1997
KÚ/Ú (%)	37,9	40,4	37,0
SP-KÚ (mil. Sk)	+10 140	+25 245	-10 928
PP-KÚ (mil. Sk)	+10 366	+17 174	-203
SÚ/Ú (%)	20,3	21,8	23,6
SP-SÚ (mil. Sk)	+9 677	+13 920	+5 657
PP-SÚ (mil. Sk)	+5 089	+9 199	-109
DÚ/Ú (%)	41,8	37,8	39,4
SP-DÚ (mil. Sk)	+7 504	+6 150	+4 769
PP-DÚ (mil. Sk)	+11 867	+18 942	-190

Ú = úvery (KÚ – krátkodobé, SÚ – strednodobé, DÚ – dlhodobé),  
 SP = skutočný prírastok bilančnej hodnoty úverov podľa časového členenia,

PP = prepočítaný prírastok (predstavuje hodnotu prírastku, ktorý zodpovedá časovej štruktúre úverov v predchádzajúcom roku; napr. PP-KÚ v roku 1996 vyjadruje prírastok KÚ pri ich podiele 37,9 % v roku 1995).

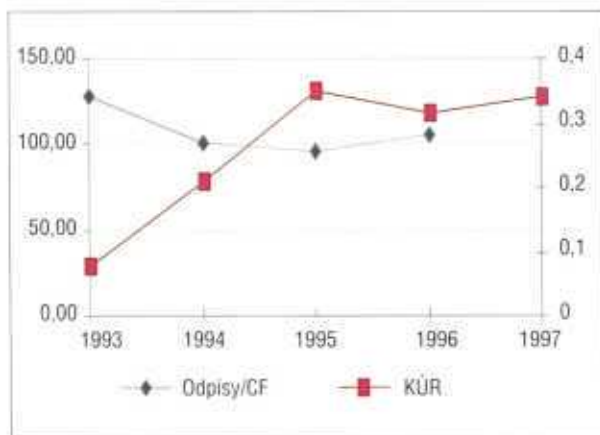
Porovnanie vývoja KÚR, skutočného prírastku a prepočítaného prírastku podľa časového členenia umožňuje definovať niektoré tendencie. Napriek tomu, že ide o ich určité zjednodušenie (štatistické výkazy, ktoré umožňujú posúdiť vývoj úverového portfólia ako celku, neumožňujú analyzovať reálne refinancovanie konkrétnych úverov), poskytujú niekoľko úvah do diskusie:

- Skutočný prírastok dlhodobých úverov bol v roku 1995 a 1996 nižší ako prepočítaný. Došlo k poklesu po-

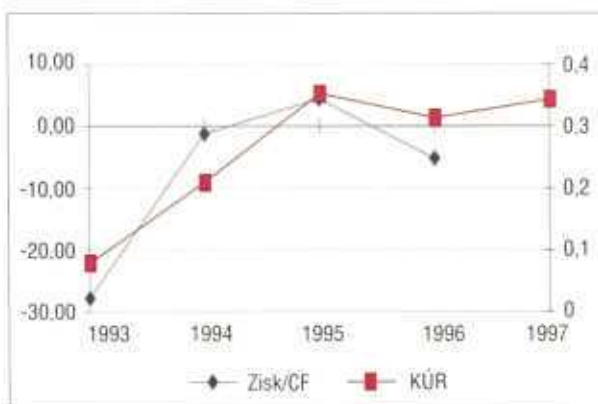
dielu dlhodobých úverov. Úverové riziko rástlo. V roku 1997 napriek opačnému vývoju (skutočný prírastok bol vyšší a podiel sa zvýšil) bol index rastu úverového rizika 107,1 %. Úvaha: Schopnosť splácať dlhodobý úver (ide o úver investičného charakteru) je ovplyvnená vývojom prevádzkovej leverage vyjadrenej vzťahom fixné náklady/tržby a finančnej leverage vyjadrenej vzťahom cudzie zdroje/vlastný kapitál. V štruktúre fixných nákladov je relatívne vysoká hodnota odpisov a úrokov, ktoré sú vyššie ako rentabilita. Dlhodobé rastie podiel fixných nákladov na reálnych tržbách. Rastie hodnota tých odpisov a úrokov premietnutých v cenovej kalkulácii, ktoré sú umŕtvené v zásobách a pohľadávkach. Refinancovanie dlhodobého úveru stratového klienta vytvára potenciál budúcich strát. Voči dlhodobému úveru ako kolaterál takmer vždy stojí nehmotný, resp. hmotný investičný majetok. Ak jeho účtovný odpis je rýchlejší ako akumulácia finančných zdrojov cez reálne tržby, reprodukcia dlhodobých vlastných zdrojov sa „prejedá“ v prevádzke. Nehovoriac o dlhodobom úverovom dlžníkovi, ktorý vykazuje stratu. Znovu je potrebné zopakovať, že dlhodobé úvery sú vykazované podľa kategorizácie ako najstratovejšie. Veľmi vážnym rizikom je preto pokles reálnej hodnoty príslušných kolaterálov. Vyplyva to aj z nasledujúcich grafických znázornení (grafy 3 až 5).

Rozhodujúcim zdrojom splácania úveru je cash flow (CF). V rámci neho však zisk klesá. Odpisy ako ďalší dlhodobý vlastný zdroj svoj podiel na cash flow zvyšujú, sú

Graf 3 Porovnanie vývoja odpisy/CF a KÚR



Graf 4 Porovnanie vývoja zisk/CF a KÚR



však súčasťou rastu nereálnych finančných tokov cez rast stavu zásob a pohľadávok. Stávajú sa fiktívnym zdrojom. Roztvárajúce sa nožnice medzi vývojom podielu zisku na CF a odpisov na CF vytvárajú synergický efekt, výsledkom ktorého je rast úverového rizika najmä dlhodobých úverov.

- Všeobecné hodnotenie krátkodobých úverov a vývoj ich úverového rizika sú výrazne jednoduchšie. V roku 1996 bol skutočný prírastok oproti prepočítanému vyšší o 8 071 mil. Sk, na celkovom medziročnom prírastku úverov sa krátkodobé úvery podieľali vo výške 55,7 %. Ich podiel na úverovom portfóliu sa zvýšil o 2,5 %, KÚR klesol o 20 % na hodnotu 0,236. Naopak, v roku 1996 došlo k poklesu podielu krátkodobých úverov o 3,4 %, skutočný prírastok bol o 10 725 mil. Sk nižší ako prepočítaný. Výsledkom bol rast ich rizikovosti o 17 % na hodnotu KÚR 0,277.

- Refinancovanie strednodobých úverov je bez možnosti analýzy dostatočnej vzorky konkrétnych úverových prípadov tak trochu neznámou. V každom prípade sa však môžeme oprieť o fakty. Od roku 1995 je skutočný prírastok strednodobých úverov vyšší ako prepočítaný. Je vyšší (na rozdiel od KÚ a DÚ) nepretržite, a aj KÚR (na rozdiel KÚ a DÚ) klesá nepretržite. Prítom miera poklesu KÚR závisí od miery skutočného prírastku.

Je teda vhodné zopakovať nadpis: Úverové portfólio vyjadruje kvalitu úverových dlžníkov. Vývoj všeobecnej miery úverového rizika vykazovaného cez kategorizáciu je

Graf 5 Porovnanie vývoja zisk/CF a odpisy/CF



v rozhodujúcej miere ovplyvnený schopnosťou bankového sektora refinancovať úverové toky. Rast podielu štandardných úverov je takmer výlučne výsledkom intenzity poskytovania nových úverov, lepšie povedané, úverov s novým splátkovým režimom. Hrubé úverové straty rastú, stratové úvery rastú a podiel stratových úverov v úverovom portfóliu sa zvyšuje. Ak v rámci týchto tendencií koeficient úverového rizika kolíše, je možné predpokladať, že na tomto rozpore sa výrazne podieľa refinancovanie – nie zmena v samotnej podstate úverového rizika, t. j. zmena v „zdraví“ finančných tokov úverových dlžníkov ako celku.

Úzka väzba medzi rastom, resp. poklesom poskytovaní nových úverov a poklesom, resp. rastom KÚR je najzreteľnejšia pri krátkodobých úveroch. Táto skutočnosť je veľmi



dobrym východiskom na definovanie základných rizikových faktorov, ktoré ovplyvňujú výšku úverových strát. Úverový dlžník by ich mal poznať, banka ich však musí poznať. Táto prísnosť vyplýva zo skutočnosti, že úverový dlžník si požičiava, ale banka požičiava požičané. Preto aj následne na seba preberá rozhodujúcu ťarchu budúcich úverových strát. Inštitút menových a finančných štúdií NBS pripravuje pomerne rozsiahlu publikáciu o vývoji úverového portfólia v SR za roky 1993 – 1997. Jej cieľom je cez analýzu vývoja rizikovej štruktúry úverov podľa odvetví zadefinovať nielen všeobecné rizikové faktory podnikovej sféry a ich vplyv na návratnosť úverov, ale pokúsiť sa o špecifikáciu základných odvetvových rizík. Databázu tvorí približne 28 tisíc podnikateľských subjektov s agregovanou bilančnou hodnotou 1 561 mld Sk. Dostatočnú vypovedaciu schopnosť tejto vzorky potvrdzuje fakt, že podiel úverov poskytnutých týmto subjektom predstavuje viac ako 90 % všetkých úverov poskytnutých podnikovej sfére. Preto možno definovať niektoré rizikové faktory, ktoré sú všeobecne platné a majú rozhodujúci vplyv na doteraz uvedené tendencie vo vývoji úverového portfólia.

Úverové riziko je výsledkom postavenia úveru v podnikových finančných tokoch. Jednoznačným východiskom je vývoj a stabilita pracovného kapitálu. Pracovný kapitál je definovaný dvoma spôsobmi:

- obežné aktíva – krátkodobé záväzky
- (vlastný kapitál + dlhodobé záväzky) – neobežné aktíva

Podstatu pracovného kapitálu lepšie dokumentuje schéma:

Neobežné aktíva 30		Vlastný kapitál 40
	Pracovný kapitál 30	Dlhodobé záväzky 20
Obežné aktíva 70		Krátkodobé záväzky 40

Zo schémy je zrejme, že krátkodobá finančná závislosť je daná schopnosťou krytia prevádzkového cyklu dlhými zdrojmi vrátane vlastných zdrojov. Ak sú obežné aktíva splatné v bežnom roku vyššie ako bežné záväzky, dosiahnutý cash flow umožňuje rozšírenú reprodukciu bez potreby nových cudzích zdrojov. Vyplýva to zo skutočnosti, že splatné obežné aktíva, ktoré obsahujú ziskovú maržu, zvyšujú vlastný kapitál a vytvárajú zdroje pre budúce splácanie dlhodobých záväzkov. Aké sú však východiská pre vývoj pracovného kapitálu analyzovanej vzorky podnikateľských subjektov:

- rentabilita aktív je nízka, agregovaný ukazovateľ čistý zisk/výnosy dosahuje dlhodobo podpriemerné hodnoty, ktoré prechádzajú až do výslednej stratovosti (1993 = -1,06, 1994 = 0,04, 1995 = +0,19, 1996 = -0,20). Na vysvetlenie hodnota -1,06 znamená, že 1 Sk aktív priniesla viac ako 1 hal. straty;

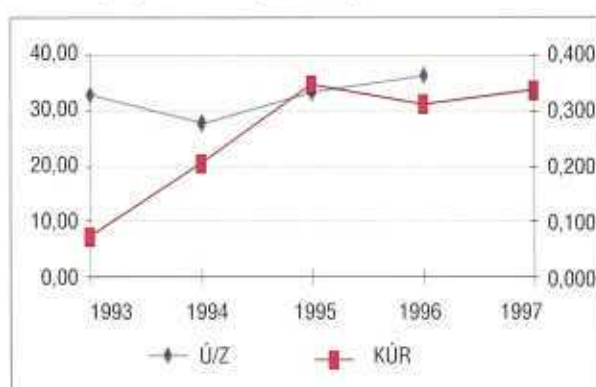
- 1 Sk nákladov v súčasnosti priniesie iba niečo cez 99 hal. výnosov;

- ukazovateľ tržby/aktíva dosahuje trvale hodnotu pod 1,0 a v súčasnosti sa pohybuje na úrovni 0,846. To zname-

Graf 6 Porovnanie vývoja VK/záväzky a KÚR



Graf 7 Vývoj vzťahu úvery/záväzky a KÚR



ná, že doba obratu aktív je veľmi dlhá a tieto aktíva sa nezaplata tržbami;

- rýchlejší rast likvidity druhého a tretieho stupňa ako likvidity prvého stupňa znamená, že pohľadávky a zásoby rastú rýchlejšie ako hotovosť a cash flow. Predlžuje sa tým doba obratu zásob a pohľadávok. V zmysle uvedenej schémy pracovného kapitálu tak významná časť obežných aktív nie je zdrojom splácania bežných záväzkov.

Výsledkom týchto len veľmi stručne uvedených tendencií je vývoj ukazovateľa vlastný kapitál/záväzky (graf 6).

Vlastný kapitál ako súčasť pracovného kapitálu klesá. Nedostatok vlastného kapitálu je preto potrebné nahradiť dlhodobými úverovými zdrojmi. Týchto zdrojov je však nedostatok. Výsledkom je, že dlhodobé úvery sú najstratovejšie. Ak však chýbajú dlhodobé zdroje a tie sú navyše nesplácaním zablokované, na financovanie pracovného kapitálu sa používajú krátkodobé záväzky. Tie sa prakticky stávajú dlhodobými, nahrádzajú nedostatok hodnoty vlastný kapitál + dlhodobé záväzky. Pre banky je však podstatný vývoj uvedený v grafe č. 7.

Pri spomínanom poklese vlastného kapitálu rastie úverové riziko. Súčasne sa na záväzkoch, ktoré financujú nedostatok pracovného kapitálu zvyšuje podiel úverov. V tomto finančnom okruhu je podstata akumulácie úverových strát a neštandardne vysoká závislosť podnikovej sféry na refinancovaní bankovými úvermi.

## NOVÝ POHĽAD NA VÝKONNOSŤ PODNIKU

Doc. Ing. Eva Kislingerová, CSc. – Prof. Ing. Miloslav Synek, CSc.  
Vysoká škola ekonomická, Praha

Súčasnú dobu v ekonomike Českej republiky možno označiť ešte stále ako obdobie, v ktorom prebieha proces adaptácie a transformácie podnikovej hospodárskej sféry na nové podmienky spojené s prechodom na tržové hospodárstvo. Proces transformácie sa najzávažnejšie týka predovšetkým jednej z kľúčových oblastí – oblasti vlastníckych vzťahov. I keď proces privatizácie prináša postupné formovanie nových vlastníckych štruktúr, cieľom je dosiahnuť práve v tejto oblasti stav obvyklý pre vyspelé tržové ekonomiky. V tejto súvislosti treba pripomenúť, že i svetová ekonomika sa vyvíja a s ňou i podniková hospodárska sféra a všetko, čo je s ňou neoddeliteľne spojené. Všeobecné zmeny v ekonomickom prostredí (liberalizácia svetového obchodu, vedeckotechnické poznatky, globalizácia) nachádzajú svoj odraz v hyperkonkurencii. Tento vývoj môžeme označiť slovami P. Druckera ako turbulentné obdobie. Práve toto obdobie, v ktorom prestávajú platiť bežné pravidlá a zvyklosti, vyvoláva otázky spojené s niektorými skutočnosťami, ktoré sa v minulosti javili ako jasné, bezproblémové, a teda navždy vyriešené. Jedným z takýchto problémov, ktorý sa mení pod vplyvom zmeny celkového ekonomického prostredia, je problém merania výkonnosti podniku. Za posledných štyridsať rokov došlo pri hodnotení k výraznému posunu hlavne v prospech trhovej hodnoty pre akcionárov, čo znamenalo zásadný odklon od tradičných ukazovateľov ROA, ROE a pod. Kritériom, o ktorom sa v poslednom čase azda najviac diskutuje, je ukazovateľ EVA, v doslovnom preklade ekonomická pridaná hodnota.

### EVA – Economic Value Added

Myšlienkový základ tohto kritéria možno nájsť v mikroekonómii, kde sa uvádza [5], že cieľom firmy je maximalizácia zisku. Nejde však o účtovný zisk (rozdiel výnosy – náklady), ale o *zisk ekonomický*. Rozdiel spočíva v tom, že ekonomický zisk je rozdielom medzi výnosmi a ekonomickými nákladmi, t.j. nákladmi, ktoré okrem účtovných nákladov zahŕňajú i tzv. oportunitné náklady. Oportunitné náklady (v češtine náklady ušlých príležitostí) predstavujú „peňažné čiastky, o ktoré sme došli tým, že zdroje (kapitál, práca) neboli vynaložené na najlepšie alternatívne použitie“. V praxi sú oportunitnými nákladmi predovšetkým úroky z vlastného kapitálu podnikateľa vrátane odmeny za riziko a príp. jeho ušlá mzda. Schematicky to možno vyjadriť nasledovne:

$$\begin{aligned} \text{účtovný zisk} &= \text{výnosy} - \text{účtovné náklady} \\ \text{ekonomický zisk} &= \text{celkový výnos kapitálu} - \text{náklady} \\ &\quad \text{na kapitál} \end{aligned}$$

Z toho vyplýva, že ekonomický zisk vzniká až vtedy, keď svojím rozsahom prevýši normálny zisk odvodený z prie-

merných nákladov kapitálu vynaložených tak veriteľom (do nákladov vošli ako úroky), ako i vlastníckymi, akcionármi (tie predstavujú oportunitné náklady).

Z takéhoto chápania zisku vznikol ukazovateľ EVA. Ten v podstate za novovytvorenú hodnotu považuje ekonomický zisk. Prvý raz sa objavil v roku 1993 v časopise Fortune v článku Shawn Tullyho „The Real Key to Creating Wealth“. Za svoje úspechy vďačí konzultačnej firme Stern Stewart Management Services.

Základná konštrukcia ukazovateľa EVA sa opiera o tri kľúčové hodnoty, a to

- o hodnotu čistého prevádzkového zisku zvýšeného o úroky (NOPAT),
- o celkový investovaný kapitál (C),
- o priemerné náklady kapitálu (WACC).

Postupne si vysvetlíme obsah a konštrukciu jednotlivých veličín:

**Čistý prevádzkový zisk**, v angličtine NOPAT (Net Operating Profit After Taxes), možno stanoviť takto:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1-t),$$

kde EBIT – prevádzkový zisk,

$t$  – sadzba dane z príjmu právnických osôb.

**Celkový investovaný kapitál** predstavuje dlhodobý kapitál, z ktorého vznikajú podniku náklady, t.j. podnik platí za to, že ho používa. Nezahŕňa sa sem neúročený krátkodobý cudzí kapitál, napr. krátkodobé záväzky z obchodného styku.

**Priemerné náklady kapitálu WACC** (Weighted Average Cost of Capital) sa vypočítajú podľa vzorca

$$\text{WACC} = r_d (1-t) \cdot D/V + r_e \cdot E/V,$$

kde  $r_d$  – náklady na cudzí kapitál, t.j. úrok,

$t$  – sadzba dane z príjmu právnických osôb,

$D$  – cudzí kapitál (dlhy),

$r_e$  – náklady na vlastný (akciový) kapitál (očakávaná výnosnosť vlastného kapitálu),

$E$  – vlastný kapitál,

$V$  – pasíva celkom.

Ukazovateľ EVA potom môžeme vypočítať dvojakým spôsobom:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= (r_e - r_d) \cdot C, \\ \text{EVA} &= \text{NOPAT} - r_d \cdot C, \end{aligned}$$

kde  $r_e$  – rentabilita vlastného (akciového) kapitálu,

$r_d$  – náklady na investovaný dlhodobý kapitál (resp. výnos aktív) WACC,

$C$  – celkový dlhodobý investovaný kapitál,

NOPAT – čistý prevádzkový zisk po zdanení vrátane úrokového štítu.

Podstatou je, že hodnota ukazovateľa EVA by mala byť



kladná. Jedine vtedy vzniká nová, tzv. pridaná hodnota zvyšujúca pôvodnú hodnotu podniku. V pragmatickej rovine to znamená, že EVA sa rovná rozdielu medzi NOPAT a sumou úrokov vyplatených veriteľom a výplat dividend akcionárom. Ak je tento rozdiel kladný, znamená zvýšenie vnútornej hodnoty akciovej spoločnosti. Treba však upozorniť na dôležitú skutočnosť, ktorú si v podmienkach ČR verejnosť zatiaľ veľmi neuvedomuje, na nevyhnutnosť počítať nielen s výnosom veriteľov, ale aj s výnosom akcionárov. Zákon klesajúceho výnosu [5] však hovorí, že v dlhodobom časovom horizonte podniky pohybujúce sa v jednom odbore postupne dosiahnu zhodné miery výnosu. Z toho možno odvodiť záver, že za inak zhodných okolností sa EVA bude rovnať nule; táto skutočnosť bude odrazom dôsledkov pôsobenia konkurencie a postupného vyrovnávania sa podmienok podnikov pôsobiacich v danom odbore alebo odvetví.

Z konštrukcie ukazovateľa EVA vyplýva, že toto kritérium hodnotenia výkonnosti podniku v sebe zahŕňa veľmi dôležité momenty fungovania každej akciovej spoločnosti, ktorými sú najmä:

- voľba zdrojovej, resp. kapitálovej štruktúry podniku,
- náklady podniku spojené s poskytnutým kapitálom (akciovým i veriteľským),
- efektívna alokácia vytvorených zdrojov.

Myšlienkový základ ukazovateľa EVA nie je nový. Tam kde sa podniky riadia dôsledne pravidlom čistej súčasnej hodnoty pri rozhodovaní o investíciách a dbajú na optimalizáciu kapitálovej štruktúry [1], je hodnota ukazovateľa EVA kladná.

Treba však upozorniť, že ide zásadne o odlišný ukazovateľ od ukazovateľa pridanej hodnoty, ktorý sa uvádza vo výkaze ziskov a strát (výpočet: obchodná marža  $r_{03}$  + výkony  $r_{04}$  – výkonová spotreba  $r_{08}$ ). Pridaná hodnota v poňatí výkazu ziskov a strát vyjadruje, čo firma skutočne vyprodukovala bez vplyvu spotreby hlavne materiálu, lebo zahŕňa mzdy a zisk.

### Príklad prepočtu EVA

Tabuľka vstupných údajov

Ukazovateľ	Podnik	
	A	B
Prevádzkový zisk (EBIT)	200	160
Celkový úročený kapitál	1000	1000
z toho vlastný kapitál	500	400
úročený cudzí kapitál	500	600
Požadovaná výnosnosť akcionárov v % $r_e$	15	15
Požadovaná cena za cudzí kapitál (úrok v %)	12	16
Sadzba dane z príjmu v %	40	40

Postup:

1. Prepočet WACC

$$WACC_A = (500/1\,000) \cdot 12(1 - 0,4) + (500/1\,000) \cdot 15 = 11,10\%$$

$$WACC_B = (600/1\,000) \cdot 16(1 - 0,4) + (400/1\,000) \cdot 15 = 11,76\%$$

$$2. EVA_A = 200(1 - 0,4) - 0,111 \cdot 1\,000 = 9\,000$$

$$EVA_B = 160(1 - 0,4) - 0,1176 \cdot 1\,000 = 96 - 117,6 = -21\,600$$

$$3. V\% \text{ pre A: ROIC, t.j. } 200(1 - 0,4)/1\,000 = 12\% \rightarrow 12 - 11,1 = 0,9\%$$

$$\text{pre B: ROIC, t.j. } 160(1 - 0,4)/1\,000 = 9,6\% \rightarrow 9,6 - 11,76 = -2,16\%$$

Z prepočtov vyplýva, že podnik A má kladnú absolútnu hodnotu ukazovateľa EVA, podnik B zápornú. Rovnaký záver poskytuje i prepočet v percentách. Z toho vyplýva, že len podnik A dosahuje vyššie zhodnotenie vloženého kapitálu, než je WACC.

Zhodnoňme ešte oba podniky pomocou tradičného ukazovateľa ROE:

$$ROE \text{ podniku A: } 84/500 = 16,8\%$$

$$ROE \text{ podniku B: } 38,4/400 = 9,6\%$$

Z prepočtu vyplýva, že v prípade podniku A s výhodou využívajú cudzie zdroje, lebo pomer ROE/ROIC = 16,8/12 = 1,4, z čoho plynie, že tu kladne pôsobí finančná páka; v prípade podniku B 9,6/9,6 = 1 je finančná páka neutrálna.

**Zhrnutie:** Oba prístupy k hodnoteniu podnikov A a B poskytujú zhodný záver; ukazovateľ EVA však informuje o faktoroch tvorby hodnoty.

### Využitelnosť kritéria EVA

Z predchádzajúceho vyplýva, že ukazovateľ EVA použitý ako kritérium výkonnosti firmy vedie k rastu vnútornej hodnoty spoločnosti. O vnútornú hodnotu sa zaujímajú v prvom rade analytici inštitucionálnych investorov kapitálového trhu. Analytici majú za úlohu vyhľadávať také investičné príležitosti, ktoré sľubujú, že vnútorná hodnota spoločnosti bude vyššia než je „pohľad“ kapitálového trhu. Ak analytik inštitucionálneho investora zistí, že vnútorná hodnota je vyššia ako trhová, automaticky vznikne podnet kúpiť tento cenný papier; v opačnom prípade predáť. Táto myšlienka tvorí základ fundamentálnej analýzy, ktorej hlavným zmyslom je trvalé porovnávanie trhovej a vnútornej hodnoty a špekulácia na vyhliadky nadpriemerných ziskov. Ukazovateľ EVA preto možno využiť pri oceňovaní podniku na stanovenie jeho vnútornej hodnoty.

Ukazovateľ EVA je tiež veľmi perspektívne kritérium na posudzovanie podnikateľských zámerov, resp. jednotlivých podnikateľských projektov. Úlohou manažmentu je predovšetkým rešpektovať hlavný cieľ každého podnikateľského subjektu, ktorým je zabezpečenie rastu trhovej hodnoty spoločnosti. Ak podnikateľský zámer bude vyhovovať tomuto kritériu, možno predpokladať, že spoločnosť v podnikateľskom zámere rešpektuje požiadavky na minimalizáciu investovaného kapitálu, jeho primerenú cenu a jeho správnu alokáciu; jedine tak možno zabezpečiť kladnú hodnotu ukazovateľa EVA.

Kritérium EVA možno úspešne využiť i v systéme hmotnej zainteresovanosti. Účelné je jeho využitie hlavne na najvyššej úrovni, t.j. na úrovni vrcholového manažmentu, ktorý rozhoduje tak o získavaní dodatočných zdrojov na financovanie potrieb spoločnosti, ako aj o ich vhodnom umiestnení z hľadiska zabezpečenia plynulosti reprodukčného procesu a starostlivosti o budúcnosť podniku.

Všetky tieto skutočnosti potom nachádzajú bezprostredný odraz v úrovni ukazovateľa EVA. V tomto kontexte azda ešte jedna poznámka. Ukazovateľ EVA sa javí ako perspektívny práve pre oblasť hmotnej zainteresovanosti v českých podnikoch, kde výkonnosť meraná ziskom nie je zatiaľ na dostatočnej úrovni a podniky pracujú s relatívne rozsiahlymi cudzími zdrojmi. Priama väzba prémie odvodená od takto koncipovaného kritéria by mohla viesť k podstatne rýchlejšiemu obratu vo výkonnosti podnikov.

Z uvedených možností využitia kritéria EVA je zrejme, že ide o univerzálne kritérium, ktoré má veľkú budúcnosť pre podniky i investorov. Treba však poznamenať, že EVA „pochádza“ z USA, teda z podmienok najvyspelejšej trhovej ekonomiky.

### Problémy spojené s aplikáciou EVA

Ak vyjdeme z predchádzajúceho výkladu, problém vzniká už v prvom postupovom kroku, a to v špecifikácii čistého prevádzkového zisku (NOPAT), ktorý reprezentuje výnos kapitálu. Z myšlienkového základu autorov možno odvodiť, že pôvodnému zámeru je najbližšie využitie položky prevádzkového hospodárskeho výsledku v r. 29 výkazu ziskov a strát. Tento prevádzkový hospodársky výsledok je však ovplyvnený účtovnými metódami, ktoré podniky bežne používajú a ktoré majú priamy vplyv na jeho úroveň. Aby bolo možné správne vyčíslíť jeho hodnotu, treba zohľadniť vytvorené rezervy, časové rozlíšenie a niektoré ďalšie položky. K takto upravenej a prepočítanej hodnote sa pripočíta úrokový daňový štít, t.j. nákladové úroky (r. 42 výkazu ziskov a strát) prenasobené rozdielom 1 mínus sadzba dane z príjmu právnických osôb ( $1 - t$ ). Z tohto pohľadu sa do celého postupu vkráda určitý subjektívizmus, ktorý oslabuje vypovedaciu schopnosť kritéria EVA.

**Definovanie investovaného kapitálu.** Investovaný kapitál možno stanoviť dvoma spôsobmi: v pasívach znížením celkového rozsahu pasív o položky krátkodobých pasív, alebo v aktívach súčtom stálych aktív a čistého pracovného kapitálu (t.j. obežné aktíva znížené o krátkodobé záväzky). Myšlienkový základ autorov ukazovateľa spočíva vo vymedzení kapitálu – vlastného a cudzieho, ktorý sa zapája do podnikateľskej činnosti. Vzniká však aktuálny problém, ako, teda nielen z akých položiek, ale tiež v akom časovom okamihu definovať investovaný kapitál. Ako aktuálny problém praxe českých podnikov možno uviesť napríklad kontokorentné úverovanie, kde sa čerpanie pohybuje v určitom rámci a každý deň má inú hodnotu. To isté sa potom v praktickej rovine týka i tých podnikov, ktoré financujú svoje aktíva leasingom. V súvislosti s vymedzením investovaného úročeného kapitálu vznikajú aj ďalšie problémy.

Posledným, nie však najmenším problémom je **stanovenie  $r_0$ , t.j. WACC**. Z vyššie uvedeného vzorca vyplýva, že je nevyhnutné:

- stanoviť hodnotu  $r_0$ . Zvyčajne sa používa trhová hodnota. V podmienkach ČR možno použiť buď priemernú hodnotu všetkých poskytnutých úverov v prípade konkrétneho podniku, alebo odvetvový priemer;
- určiť pomer  $D/V$ , t.j. pomer trhovej hodnoty dlhov a celkových pasív;

- stanoviť  $r_c$ , čo sú náklady na vlastný kapitál. Pre splnenie tejto úlohy možno využiť model CAPM, kde potrebnú hodnotu vypočítame podľa vzorca:

$$r_f + B (r_m - r_f),$$

kde  $r_f$  – bezrizikový výnos (risk free rate),

$B$  – systematické trhové riziko (stock beta),

$(r_m - r_f)$  – prémie za riziko (equity risk premium).

Jednotlivé zložky prepočtu prinesú rad ťažkostí, ktoré spočívajú nielen v problémoch spojených s hodnotou koeficientu  $B$ , napríklad pre spoločnosti, ktoré nie sú obchodované na kapitálovom trhu, ale aj v prípadoch, keď jednotlivé tituly nie sú príliš likvidné. Meranie systematického trhového rizika možno považovať za pomerne spoľahlivé v tých prípadoch, keď ide o tituly z hlavného trhu, u ktorých je zabezpečená vysoká likvidita. V každom prípade treba pripomenúť, že kapitálový trh je v podmienkach Českej republiky veľmi mladým subjektom, ktorý funguje od septembra 1993.

To isté možno konštatovať vo vzťahu k problému prémie za riziko  $(r_m - r_f)$ . Prémium vypočítame ako rozdiel z celkového výnosu kapitálového trhu odvodeného od indexu PX 50 a bezrizikového výnosu.

Pri stanovení hodnoty  $r_c$  možno vyjsť aj z iných metodických postupov [1], ani tie však nie sú bez komplikácií.

### Záver

V podmienkach Českej republiky sa podarilo prejsť od administratívne direktívneho spôsobu riadenia k trhovej ekonomike. Podniková hospodárska sféra prešla a stále prechádza významným procesom adaptácie na nové podmienky. I keď proces adaptácie vo väčšine podnikov ešte nie je celkom ukončený, očakáva nielen podniky, ale celú ekonomiku ďalšia zmena, ktorá sa citeľne dotkne ich fungovania. Ide o pripravovaný vstup do Európskeho spoločenstva, ktorý by mal byť realizovaný po roku 2000. Tieto skutočnosti vyvolávajú potrebu, aby i naša podniková hospodárska sféra poznala meradlá spojené s hodnotením výkonnosti a dobre sa v nich orientovala. V mnohých podnikoch si stále ešte plne neuvedomujú, že za použitý kapitál treba zaplatiť, a to nielen za cudzí kapitál. Možno sa preto domnievať, že práve nový ukazovateľ EVA – Economic Value Added – pomôže i v tomto ohľade.

### Literatúra:

1. BREALEY, R. A. – MYERS, S. C.: Teorie a praxe firemných financí. Praha, Victoria Publishing 1992.
2. HAMEL, G.: How Killers Count. Fortune, June 23, 1997.
3. KISLINGEROVÁ, E. – NEUMAIEROVÁ, I.: Vybrané príklady výkonnosti podniku. Praha, VŠE 1996.
4. KISLINGEROVÁ, E.: Finanční analýza podniku. Banky a finance č. 3, Praha 1997.
5. SOUKUPOVÁ, J. – HOREJŠÍ, B. – MACÁKOVÁ, L. – SOUKUP, J.: Mikroekonomie. Management Press, Praha 1996.
6. SYNEK, M.: Manažerská ekonomika. Grada, Praha 1996.
7. STEWART, Bennett, G.: The Quest for Value. U.S.A. Stern Stewart & co. 1998.
8. TULLY, Shawn: The Real Key to Creating Wealth. Fortune, 1993.

## JOZEF GREGOR-TAJOVSKÝ

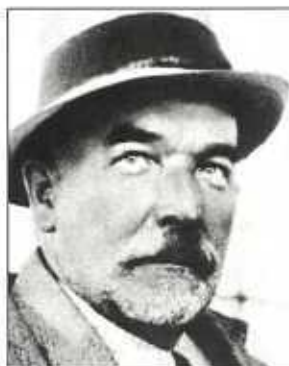
### 1875 – 1940

Jeden z najvýznamnejších predstaviteľov slovenského literárneho realizmu, učiteľ, ale i bankový úradník a politik sa narodil 18. októbra 1875 v Tajove neďaleko Banskej Bystrice v rodine obuvníka. Svoj blízky vzťah k rodisku a starému otcovi, u ktorého vyrastal, dokumentoval v mnohých literárnych útvaroch a svojím podpisom Tajovský.

Po ukončení meštianskej školy v Banskej Bystrici študoval v učiteľskom ústave v Kláštore pod Znievom. Jeho prvým miestom bola ľudová škola v Banskej Bystrici, ktorú sám navštevoval. Počas nasledujúcich piatich rokov vystriedal učiteľské stanice v Kolároviaciach, Hornej Lehote, Dohňanoch, Pohorelej a Lopeji. Rok 1898 bol pre Gregora prelomový. Najprv po roztržke s nadriadenými školskými inšpektormi, ktorých dráždilo vyučovanie v slovenčine, odišiel definitívne zo školských služieb. V auguste svojou angažovanosťou na matičných slávnostiach v Martine zaujal slovenských národnárov natoľko, že mu ponúkli podporu pri štúdiu na obchodnej akadémii v Prahe. V lete 1900 dostal na tejto škole absolútorium a už na jeseň začal pracovať ako bankový úradník vo filiálke Ludovej banky v Trnave.

V Trnave mal možnosť po prvýkrát okúsiť, ako chutí bankársky chliebik. Zanedlho spolu s priateľom a spolužiakom z pražskej akadémie Vladimírom Jesenským vymenil miesto pôsobenia i banku. Centrála Tatra banky v Martine bola považovaná za stredisko všetkých peňažných ústavov v hornom Uhorsku, i keď tam prišli v čase jej stagnácie. Práve vo vrcholiacom procese vzniku nových bánk a strategicky významných hospodárskych podnikov zohrávala Tatra banka jednu z najdôležitejších úloh. Stála pri zrode napr. Ludovej banky v Malackách, Myjavskej banky v Myjave, Martinskej celulózky, či Kníhtlačiarenskeho nakladateľského spolku v Martine. J. Gregor pôsobil ako praktikant Tatra banky do apríla 1904. Po zamietnutí jeho žiadosti o definitívu a zvýšenie platu z Tatra banky odišiel a do septembra ostal na „voľnej nohe“. Venoval sa svojej, od študentských čias najväčšej záľube – literárnej tvorbe. Jeho prózy pravidelne vychádzali na stránkach Ludových novín, Slovenského týždenníka, Dennice. Zobrazoval v nich odnárodňovanie, mravný úpadok veľkých i malých, biedu, nezamestnanosť, vysťahovalectvo. Uživiť sa však výlučne spisovateľskou prácou bolo nemožné. Na jeseň r. 1904 sa presídlil do Nadľaku, aby nastúpil na miesto účtovníka tamtojšej filiálky Ludovej banky. Tu dozrel Jozef Gregor ako človek i ako dramatik. Najznámejšie hry Statky-zmätky, V službe, prózy Maco Mlieč. Do konca, Mamka Pôstková pochádzajú práve z tohto obdobia. Do nich preniesol svoju osobnú skúsenosť s vtedajším sociálnym napätím, sklamanie z prázdneho vlastenectva, ale i nádej v lepší život pre všetkých ľudí bez rozdielu.

V r. 1910 Tajovský prijal funkciu dirigenta novozriadenej filiálky Tatra banky v Prešove. Počiatkové ťažkosti s presadením protokolovania názvu sídla filiálky po slovensky dali vyniknúť Tajovského organizačným schopnostiam a vlaste-



neckému nadšeniu. Prešov opustil na konci r. 1912, aby sa ujal funkcie tajomníka Slovenskej národnej strany v Martine. Roky patril k jej liberálnemu krídlu, hlásiacemu sa k česko-slovenskej vzájomnosti a návratu „robenia“ politiky s ľuďmi a pre ľudí. Po smrti Miloša Pietora v r. 1914 sa Tajovský nakrátko stal redaktorom Národného hlásníka. Po vypuknutí I. svetovej vojny ho ako politicky podozrivého a bez vojenskej hodnosti odvelili na ruský front. Nechal sa dobrovoľne zajat a v r. 1916 si v zajateckom tábore v Dárnici podal prihlášku do československých légii. Do

skončenia vojny potom pracoval v hodnosti podporučíka ako redaktor Československých listov v Kyjeve, neskôr ako hlavný redaktor Slovenských hlasov – orgánu Československej národnej rady v Rusku. Na vznik I. ČSR sa pozeral s radosťou a optimizmom, lebo sa tým splnili jeho politické i národné túžby. Po návrate do vlasti v r. 1920 sa stal vedúcim umiestňovacej kancelárie československých legionárov v Bratislave. Tu zotrval do r. 1925, keď v hodnosti podplukovníka odišiel na zaslúžený odpočinok.

Ani pokročilejší vek a podlomené zdravie mu nezabránili v ďalšej práci. Pri rozširovaní svojej pôsobnosti na územie Slovenska a Podkarpatskej Rusi využila Hypotečná banka česká jeho politický vplyv a bohaté skúsenosti z práce v bankovom sektore a vymenovala ho za dočasného riaditeľa centrály v Prahe a člena predstavenstva bratislavskej filiálky tejto banky. On sám videl v absencii dlhodobého, amortizovaného hypotekárneho a komunálneho úveru na Slovensku veľkú brzdu pri zavádzaní pozemkovej reformy, rozvoji stavebného ruchu a celkovom hospodársko-ekonomickom povznesení tohto územia. Rôznymi publikáciami a článkami sa aktívne podieľal na propagácii dovtedy neznámych záložných listov medzi obyvateľstvom a zdôrazňoval potrebu úverovania týmto spôsobom. Významne prispel k udomácneniu sa Hypotečnej banky českej na slovenskom trhu a k rozmachu obchodov jej filiálky v Bratislave.

Neprestal však ani literárne tvoriť. V období rokov 1925 až 1935 spracoval cyklus tzv. národných drám (Smrť Ďurka Langsfelda, Blúznivci, Hrdina), kde na historickom pozadí udalostí vykreslil boj drobných, neznámych ľudí za slobodu a za národ. Prostredníctvom postáv v spomínaných dramách tlmočil svoj osobný postoj, nesúhlas s ľudáckym autonomizmom i zásahmi policajnej moci.

Po mníchovskom diktáte v r. 1938 vystúpil v bratislavskom rozhlasе s výzvou na obranu republiky a v marci 1939 ešte spolu s priateľom Jankom Jesenským zostavil výzvu adresovanú poslancom Slovenského snemu, v ktorej žiadali zachovať jednotu spoločného štátu Čechov a Slovákov.

S postupným úbytkom fyzických síl sa celkom stiahol do ústrania. Dvadsiateho mája 1940 tento, slovami Igora Hrušovského „demokrat s politickým rozumom a čistým slovenským srdcom“ v Bratislave zomrel. Pochovaný je podľa svojej poslednej vôle v rodnom Tajove.

Mgr. Dana Kancelová

## PAMÄTNÁ STRIEBORNÁ MINCA K 100. VÝROČIU NARODENIA JÁNA SMREKA



Ako piatu pamätnú mincu emisného plánu na rok 1998 vydáva Národná banka Slovenska pamätnú striebornú mincu, ktorá je venovaná 100. výročiu narodenia Jána Smreka.

Básnik, prekladateľ a redaktor Ján Smrek, vlastným menom Ján Čietek (16. 12. 1898 – 8. 12. 1982), patrí medzi významných predstaviteľov a propagátorov slovenskej kultúry. Jeho tvorba dosiahla mimoriadnu obľúbenosť, čitateľov oslovil prístupným spevným veršom a citlivým vyjadrením duševného rozpoloženia moderného človeka 20. storočia. Do slovenskej poézie vniesol nový pohľad na život označovaný ako vitalizmus, založený na radosť z života, oslave lásky, citového a zmyslového vyžitia (zbičky *Cválajúce dni*, *Božské uzly*, *Iba oči*). Koncom tridsiatych rokov sa v jeho poézii objavuje smútok nad vojnovým utrpením (zbičky *Hostina*, *Studňa*). V päťdesiatych rokoch nemohol pre nesúhlas s režimom publikovať novú poéziu, venoval sa najmä prekladaniu a tvorbe pre deti. Po dlhej prestávke vydal zbierky *Obraz sveta*, *Struny*. *Nerušte moje kruhy* a knihu spomienok *Poézia, moja láska*. Protest proti totalite vyjadril v básňach, ktoré vyšli až v roku 1993 v zbierke *Proti noci*.

Na výtvarný návrh pamätnej mince bola vyhlásená verejná anonymná súťaž. Pri jej hodnotení odborná komisia žiadnu z deviatich predložených prác neodporučila na realizáciu a súťaž bola opakovaná. So zámerom podnietiť najmä záujem nových autorov o tvorbu výtvarných návrhov mincí, bola prvýkrát experimentálne vypísaná dvojkoľová súťaž. Do jej prvého kola bolo predložených 23 grafických návrhov mincí, z ktorých však viaceré nedosahovali požadovanú výtvarnú úroveň. Komisia vybrala sedem na postup do druhého kola a ich autori podľa nich vytvorili sadrové modely mincí. Predpoklad získania viacerých nových autorov sa žiaľ nespílnil. Autori, ktorí postúpili do dru-

hého kola, patria medzi stálych a úspešných účastníkov súťaží. Výnimkou je Mgr. art. Daniel Janec, ktorý sa súťaže zúčastnil prvýkrát a získal tretiu cenu.

Komisia odporučila na udelenie prvej ceny a na realizáciu výtvarný návrh Márie Poldaufovej, ktorá je skúsenou autorkou v oblasti tvorby pamätných mincí a v súťažiach získala viaceré druhé a tretie ceny. Na víťaznom návrhu komisia ocenila vysokú profesionalitu jeho spracovania, výtvarnú i obsahovú úroveň a kvalitnú realizáciu po modelačnej stránke. Osobitne vyzdvihla výstižnosť portrétu Jána Smreka na reverze výtvarného návrhu, ktorý je vhodne doplnený jemne naznačenou siluetou ženskej postavy. Na averze je vyobrazená štylizovaná postava ženy – stálej inšpirátorky básnika. Obe strany návrhu vytvárajú poetickú atmosféru, ktorá vystihuje dobu a vhodne naznačuje poetiku tvorby Jána Smreka. Druhú cenu získal Mgr. art. Peter Pohanka, ktorý do súťaže predložil návrh s vyváženou, príjemne pôsobiacou jednotnou kompozíciou. Na reverze je veľmi dobre spracovaný portrét Jána Smreka, pričom poetika averzu vhodne rezonuje s poetikou básnikovej tvorby.

Na súťažnom návrhu Mgr. art. Daniela Janca, ktorý získal tretiu cenu, komisia ocenila čisté a názorovo vyrovnané riešenie averzu a reverzu mince s portrétom Jána Smreka, ktorý autor vytvoril podľa charakteristickej kresby Martina Benku.

Pamätná minca v hodnote 200 Sk s priemerom 34 mm a hmotnosťou 20 g je vyrábaná zo striebra s rýdzosťou 750/1000 v Mincovni Kremnica v počte 14 900 kusov, z toho 1 500 kusov v proof vyhotovení. Na hrane je nápis „BÁSNIK JÁN SMREK – 100. VÝROČIE NARODENIA“.

Ing. Dagmar Flaché, foto: Ing. Štefan Fröhlich



Čitateľ nájde na 295 stranách odpovede nielen na základné otázky týkajúce sa leasingu, ale aj na niektoré problémy v oblasti leasingu, ktoré v doterajších publikáciách neboli podrobne spracované. Autorský kolektív zároveň poukázal na vývoj a štruktúru tak európskeho, ako aj slovenského leasingového trhu.

„Personálnym leasingom“ sa autori v publikácii bližšie nezaobierajú. Ako uvádzajú už v úvode, leasingová spoločnosť nemôže vlastniť osoby a tieto „prenajímať“ nájomcovi. Ide tu skôr o poradenskú činnosť formou poskytovania služieb.

### Monografia je rozčlenená do 10 kapitol

Kto si chce zopakovať svoje základné poznatky o leasingu, nemal by prehliadnúť 1. kapitolu, ktorá ho oboznámi s podstatou leasingu, jeho druhmi podľa rôznych kritérií, výhodami a nevýhodami vyplývajúcimi či už pre nájomcu alebo pre prenajímateľa (leasingovú spoločnosť), ako aj so základnými pojmami, ktoré s leasingom súvisia.

Alternatívnymi formami financovania odberateľov (podnikov a domácností), medzi ktoré patrí okrem obchodného a dodávateľského úveru či predaja na splátky aj leasing, sa podrobnejšie zaoberá 2. kapitola. Zároveň v nej autori poukazujú na možnosti zabezpečenia potrebných finančných prostriedkov u dodávateľa (napr. prostredníctvom zmenky, dlžobných úpisov, faktoringu, forfaitingu). Pozornosť je v tejto kapitole venovaná aj alternatívnym formám a zdrojom financovania rozvoja podnikov (preddavky od odberateľov, spätný leasing, franchising, projektové financovanie, financovanie pomocou rizikového kapitálu).

3. kapitola na jednej strane skúma makroekonomické aspekty leasingu, t. j. vplyv leasingu na celé národné hospodárstvo (napr. na využitie úverových zdrojov, ponuku a dopyt po tovaroch investičného charakteru, štátny rozpočet, obchodnú a platobnú bilanciu, HDP a HNP), a na druhej strane dopĺňa výhody a nevýhody leasingu z 1. kapitoly o ďalšie mikroekonomické aspekty (osobitosti akontácie, zdrojový efekt splátok, spájanie leasingových služieb s uzatváraním poisťovacích zmlúv, konkurenčné prostredie vytvárané leasingovými spoločnosťami, udržanie a zvyšovanie záujmu odberateľov, zvyšovanie náročnosti na dodávateľov).

V 4. kapitole sa čitateľ môže podrobne

oobznámiť s vývojom a štruktúrou európskeho leasingového trhu tak hnutelných, ako aj nehnuteľných predmetov. Pri spracovaní tejto časti knihy autori vychádzali najmä z výročných správ medzinárodnej federácie národných leasingových asociácií LEASEUROPE za roky 1994, 1995 a 1996, ktoré boli publikované vo francúzskom, anglickom a nemeckom jazyku.

5. kapitola je venovaná možnostiam, podmienkam a rozhodovacím kritériám hnutelného leasingu, a to tak z pohľadu prenajímateľa, ako aj z pozície nájomcu. Zároveň sa zaoberá otázkami realizácie akceptovaného leasingu hnutelností. Problematika nehnuteľného leasingu je podrobne rozobraná v 6. kapitole, ktorej štruktúra sa zhoduje s členením 5. kapitoly. Rozhodovací proces nájomcu je v oboch kapitolách podložený číselným príkladom.

Mnohých čitateľov iste zaujmú špecifická komunálneho leasingu, ktorý je podrobne rozpracovaný v 7. kapitole.

Na špecifiká zdaňovania a účtovania leasingu v Slovenskej republike poukazuje 8. kapitola, ktorá obsahuje aj 4 praktické príklady účtovania leasingu.

Ekonomické typy, právne formy a faktory podmieňujúce úspešnosť leasingových spoločností, ako aj konkrétne dosiahnuté výsledky leasingových spoločností v SR sú obsahom 9. kapitoly.

Posledná, 10. kapitola podáva obraz Asociácie leasingových spoločností Slovenskej republiky, v ktorej sa združujú takmer všetky významné leasingové spoločnosti pôsobiace v SR. Čitateľ nájde v prílohách Všeobecné zmluvné podmienky operatívneho prenájmu (leasingu) hnutelných predmetov (príloha č. 1), Všeobecné zmluvné podmienky finančného prenájmu (leasingu) hnutelných predmetov (príloha č. 2) a Etický kódex členov Asociácie leasingových spoločností Slovenskej republiky, ako aj zoznam jej členov (príloha č. 4). Nasleduje zoznam použitej literatúry a zoznam právnych predpisov upravujúcich leasingové operácie. Čitateľ určite privíta aj vecný register.

Publikácia poskytuje pracovníkom v oblasti leasingu a záujemcom o leasing sústavu širšie koncipovanej problematiky leasingu a môže byť dobrou pomôckou pri hľadaní odpovedí na otázky nielen tých, ktorí sa chcú v problematike leasingu zorientovať, ale aj tých, ktorí si chcú svoje teoretické či praktické poznatky o leasingu rozšíriť o nové poznatky.

## LEASING nástroj rozvoja podnikateľskej činnosti

Monografia profesora  
Milana Majchera a kol.,  
EUROUNION, s. r. o.,  
Bratislava, 1998

V rámci transformácie našej ekonomiky na trhové hospodárstvo sa leasing stal u nás bežnou súčasťou hospodárskeho života. Za posledných osem rokov sa o ňom veľa popisalo a mnohí z nás s ním už majú aj vlastné praktické skúsenosti.

Ucelená knižná publikácia o leasingu však na slovenskom knižnom trhu stále chýbala. Práve túto medzeru vyplňa monografia profesora Milana Majchera a kol. „LEASING nástroj rozvoja podnikateľskej činnosti“.

Ing. Jana Polavková  
Ekonomická univerzita v Bratislave

## Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 16. októbra 1998 sa uskutočnilo 28. rokovanie Bankovej rady NBS. Banková rada NBS schválila Správu o vývoji bankového sektora SR k 30. 6. 1998. Reštrukturalizačný proces transformujúcich sa bánk nedosahuje výsledky predpokladané Národnou bankou Slovenska, čím sú ovplyvňované aj výsledky bankového sektora ako celku. Na základe týchto skutočností NBS počas I. polroka 1998 spracovala osobitný materiál k „Reštrukturalizácii vybraných bánk“, ktorý predložila MF SR. Ministerstvo financií vypracovalo vlastný návrh „Programu ozdravenia vybraných bánk“. Aj napriek potrebe riešenia danej situácie tento materiál nebol predložený na rokovanie vlády SR.

V priebehu I. polroka 1998 pôsobilo v slovenskom bankovom sektore 25 bánk a 3 pobočky zahraničných bánk. Kapitálová primeranosť k 30. 6. 1998 mierne vzrástla (o 0,3 bodu) a dosiahla hodnotu 10,3 %. Bilančná suma bankového sektora v prvom polroku 1998 vzrástla o 5 % a dosiahla hodnotu približne 815 mld. Sk. Banková rada NBS konštatovala, že za sledované obdobie nedošlo k výraznejším výkyvom vo vývoji bankového sektora.

Banková rada NBS schválila „Vyhlášku o vydaní pamätných strieborných mincí v hodnote 500 Sk s tematikou ochrany prírody a krajiny – Tatranský národný park.“ Autorom výtvarného návrhu 33,63 g mince zo striebra 925/75 s priemerom 40 mm je Ing. Milan Virčík. Pamätnú mincu vyrazila Mincovňa Kremnica, štátny podnik.

Banková rada NBS schválila Opatrenie NBS, ktorým sa ustanovuje predkladanie výkazov bankami a pobočkami zahraničných bánk Národnej banke Slovenska.

– JO –

## Vedecká konferencia s medzinárodnou účasťou

V dňoch 9. a 10. septembra 1998 sa konala v zariadení a. s. Slovnaft vo Vyhniach medzinárodná vedecká konferencia s názvom Transformácia podnikov v podmienkach globalizácie ekonomiky. Usporiadateľom konferencie bola Fakulta podnikového manažmentu Ekonomickej univerzity v Bratislave.

Na konferencii boli prítomní zástupcovia vysokých škôl z Českej republiky a Poľska, ako aj predstavitelia popredných podnikov zo SR a NSR, čo umožnilo konfrontáciu teoretických i praktických poznatkov a identifikáciu problémových miest vyžadujúcich si ďalšie skúmanie.

Na plenárnom rokovaní konferencie odznel rad podnetných príspevkov. Možno z nich uviesť úvodný príspevok dekana Fakulty podnikového manažmentu Prof. Ing. K. Zalaia, CSc., venovaný prezentácii aktivít Fakulty

podnikového manažmentu a komparáciám výsledkov transformácie ekonomiky v SR, ČR, Poľsku a Maďarsku.

Príspevok Prof. Ing. M. Sedláka, CSc., z Fakulty podnikového manažmentu EÚ v Bratislave bol venovaný postaveniu podniku v procese globalizácie. Východiskom nových orientácií podnikov sú globalizácia trhov a ekonomik, informatizácia a dezindustrializácia. Novým trendom sa musia prispôbiť aj slovenské podniky a v tomto smere uviedol rad odporúčaní.

Viceprezidentka pre riadenie a personalistiku a. s. Slovnaft Ing. J. Petrášová venovala svoje vystúpenie výsledkom transformácie tohto podniku, cieľom, rozvojom a spôsobu riadenia v holdingovom usporiadaní. Analyzovala faktory, ktoré podmieňujú prosperitu podniku v transformačnom období, v ktorých významné miesto má výkonnosť a kvalita manažmentu.

V príspevku Ing. M. Lacha, generálneho riaditeľa a. s. Chemosvit vo Svite, dominovali skúsenosti z priebehu transformácie tohto podniku. Použitie metódy transformácie a získanie pracovníkov pre plnenie vytýčených cieľov radom stimulov a motívov vytvorili dobré perspektívy pre trvalú prosperitu podniku.

Prof. Ing. R. Vlček, CSc., dekan Podnikohospodárskej fakulty VŠE v Prahe vo svojom príspevku analyzoval význam hodnotovej analýzy a reinžinieringu v transformujúcom sa podniku a rozvinul metodológiu ich aplikácie.

Prof. Dr. M. Bratnický z Fakulty riadenia Akadémie ekonomickej v Katoviciach rozvinul vo svojom príspevku metodiku tvorby stratégie zameranej na zvyšovanie konkurenčnej schopnosti v procese ekonomickej globalizácie.

Rokovanie konferencie pokračovalo v troch sekciách. Prvá sekcia sa zamerala na problémy rozvoja manažmentu podniku a osobitne rozvoja ľudských zdrojov v podmienkach transformácie. Druhá sekcia bola venovaná transformácii ekonomiky podnikov a odvetví, s osobitným dôrazom na transformáciu podnikov na obchodnú spoločnosť, marketingové informácie a cenovú politiku, a tiež na vplyv globalizácie na malé a stredné podniky. Viaceré príspevky boli venované problémom fungovania trhu. Tretia sekcia sa zaoberala otázkami finančného manažmentu podnikov, najmä meraním výkonnosti podnikov, vývojom kapitálovej štruktúry transformovaných podnikov, metodikou finančného plánovania, predikciou finančnej situácie, riešením platobnej neschopnosti podnikov, zdaňovaním podnikov atď.

Stretnutie predstaviteľov manažérskej podnikovej teórie a praxe na konferencii umožnilo identifikovať problémové miesta transformácie podnikov a ich adaptácie na procesy globalizácie, ktoré si vyžadujú ďalší výskum. Ponúklo nové riešenia a prístupy pre podnikovú prax a prezentované výsledky obohatia výchovno-vzdelávací proces na vysokoškolských pracoviskách.

**Prof. Ing. Miroslav Grznár, DrCs.  
Ekonomická univerzita v Bratislave**



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

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

Ukazovateľ	Merná jednotka	1995	1996	1997	1998			Unit	Indicator
					6.	7.	8.		
<b>REÁLNA EKONOMIKA</b>									
Hrubý domáci produkt <sup>1) 2)</sup>	mld. Sk	516,8*	550,8*	586,8*	300,7*			Sk billion	Gross domestic product <sup>1) 2)</sup>
Medziročná zmena HDP <sup>3)</sup>	%	6,9*	6,6*	6,5*	6,1*			%	Year-on-year change of GDP <sup>3)</sup>
Miera nezamestnanosti <sup>4)</sup>	%	13,1	12,8	12,5	13,5	14,1	13,8	%	Unemployment rate <sup>4)</sup>
Spotrebiteľské ceny <sup>5)</sup>	%	7,2	5,4	6,4	7,4	7,0	5,7	%	Consumer prices <sup>5)</sup>
<b>OBCHODNÁ BILANCIA <sup>2)</sup></b>									
Vývoz (fob)	mil. Sk	255 096	270 643	295 574	179 275	209 537	239 857	Sk million	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	261 862	340 903	345 049	217 687	253 448	291 118	Sk million	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-6 766	-70 260	-49 475	-38 412	-43 911	-51 261	Sk million	Balance
<b>PLATOBNÁ BILANCIA <sup>2)</sup></b>									
Bežný účet	mil. Sk	11 637,0	-64 301,0	-45 149,0	-38 230,0	-43 433,0		Sk million	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	31 177,7	66 770,0	54 689,3	48 358,9	60 256,7		Sk million	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	46 947,0	7 367,9	1 776,2	16 721,1	14 912,9		Sk million	Overall balance
<b>DEVÍZOVÉ REZERVY <sup>4)</sup></b>									
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 147,5	5 685,5	6 488,5	7 527,1	7 826,1	7 890,5	USD million	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	3 418,4	3 473,3	3 284,9	3 790,1	3 770,0	3 621,5	USD million	Official reserves of NBS
<b>ZAHRAŇIČNÁ ZADĽŽENOSŤ <sup>4)</sup></b>									
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	5,8	7,8	9,9	11,3	11,9		USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	1 099	1 473	1 867	2 100	2 207		USD	Gross foreign debt per capita
<b>MENOVÉ UKAZOVATELE</b>									
Devízový kurz <sup>5)</sup>	Sk/USD	29,735	30,647	33,616	34,809	34,94	35,247	Sk/USD	Exchange rate <sup>5)</sup>
Peňažná zásoba [M2] <sup>4)</sup>	mld. Sk	357,0	416,2	453,9	451,0	459,3	460,6	Sk billion	Money supply [M2] <sup>4)</sup>
Medziročná zmena M2 <sup>3)</sup>	%	21,1	16,5	8,9	8,4	8,6	7,8	%	Year-on-year change of M2 <sup>3)</sup>
Úvery podnikom a obyvateľstvu <sup>4)</sup>	mld. Sk	307,1	361,3	370,1	378,7	379,6	381,3	Sk billion	Credit to enterprises and households <sup>4)</sup>
Diskontná sadzba <sup>6)</sup>	%	12,0/11,0/9,75	9,75 / 8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	%	Discount rate <sup>6)</sup>
<b>ŠTÁTNY ROZPOČET <sup>2) 4)</sup></b>									
Prijmy	mld. Sk	163,1	166,3	180,8	86,3	103,6	116,1	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	171,4	191,9	217,8	90,2	112,5	124,8	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	-8,3	-25,6	-37,0	-3,9	-8,9	-8,7	Sk billion	Balance
<b>PRIMÁRNY TRH</b>									
Priemerná úroková miera									Average interest rate
- jednorôčné vklady	%	13,00	9,43	10,33	11,04	11,08	11,13	%	- 12-month deposits
- krátkodobé úvery	%	17,69	14,29	17,31	20,00	19,34	19,61	%	- short-term loans
- krátkodobé čerpané úvery	%	16,26	13,27	18,88	16,64	14,17	17,44	%	- short-term new loans
<b>PEŇAŽNÝ TRH</b>									
Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**									Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**
- overnight	%	5,67	11,57	24,18	10,13	9,18	14,27	%	- overnight
- 7-dňová	%	5,94	11,79	23,93	11,14	10,13	14,72	%	- 7-day
- 14-dňová	%	6,14	11,82	23,60	11,86	10,76	15,19	%	- 14-day
- 1-mesačná	%	6,54	11,87	23,50	13,54	11,97	16,15	%	- 1-month
- 2-mesačná <sup>7)</sup>	%	8,09	11,86	23,31	14,97	13,06	17,05	%	- 2-month <sup>7)</sup>
- 3-mesačná	%	7,61	11,86	23,18	15,93	14,33	18,00	%	- 3-month
- 6-mesačná	%	10,11	11,93	22,74	18,34	16,86	19,30	%	- 6-month

<sup>1)</sup> stále ceny, priemer roka 1995

<sup>2)</sup> kumulatívne od začiatku roka

<sup>3)</sup> zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka

<sup>4)</sup> stav ku koncu obdobia

<sup>5)</sup> kurz devíza stred, priemer za obdobie

<sup>6)</sup> rok 1995 zmeny sadzby od 17.3. a 6.10., rok 1996 zmena sadzby od 13.1.

<sup>7)</sup> rok 1995 priemer za obdobie júl-december

\* predbežné údaje

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

<sup>1)</sup> Constant prices, average for 1995

<sup>2)</sup> Cumulative figures since the beginning of the year

<sup>3)</sup> Change compared with the same period of previous year

<sup>4)</sup> As the end of period

<sup>5)</sup> Midpoint rate, average of period

<sup>6)</sup> Year 1995 changes since 17.3. and 6.10., year 1996 change since 13.1.

<sup>7)</sup> Year 1995 average of period July-December

\* Preliminary data

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



## CURRENT MONETARY DEVELOPMENT

### STABILITY OF SLOVAK CROWN REMAINS PRIORITY

On 1 October 1998, the Board of the National Bank of Slovakia decided to abandon the fluctuation band of the Slovak crown, as well as the currency basket (consisting of 60% DEM and 40% USD), to which the exchange rate of the crown had been pegged. In practice, this decision means that the NBS will no longer guarantee a fixed nominal exchange rate for the crown. As of the same date, the NBS also cancelled trading in foreign exchange fixing, through which commercial banks could replenish their foreign exchange positions. Speaking at a press conference on 21 October 1998, NBS Governor Vladimír Masár outlined the reasons that led to the above decisions.

The unsustainability of a fixed foreign exchange regime was due to the combined effects of internal and external monetary factors. The long-term unfavourable trend in the balance of trade, the accelerating increase in the external debt of the Slovak Republic, the growing deficit in the State budget, the lowering of the country's credit rating by major international agencies to grades with negative prospects, and the political situation during the run-up to parliamentary elections, induced fears of currency devaluation among the population. In an attempt to guard against exchange rate losses, households and enterprises converted their free crown assets into foreign-currency assets, settled their outstanding liabilities abroad prematurely, made premature payments for goods, postponed collections for exports, and hoarded imported goods, which all contributed to the pressure on currency devaluation. The rate of depreciation in the value of the crown rate was also accelerated by the ongoing financial crisis in Asia and Russia, the resulting outflow of short-term foreign capital from eastern markets, and the deepening distrust of foreign investors in these markets.

In accordance with the aims of the approved monetary programme, the NBS intervened indirectly in favour of the crown's exchange rate. Commercial banks were able to purchase foreign exchange in NBS foreign exchange fixing at a more favourable rate than on the interbank market, and thus satisfy the growing demand for foreign exchange on the market. The replenishment of the foreign exchange positions of commercial banks led to a fall in the level of crown liquidity, which resulted in a rise in interest rates on the interbank money market. The high price of money and the shortage of crown liquidity made it difficult to finance the deficit in the government budget and the costs of debt servicing. These developments placed constraints on the conduct of monetary policy. The monetary-policy instruments of the NBS could no longer be effective in the struggle against growing fears of currency devaluation among the population.

From 10 August to 1 October 1998, the foreign exchange reserves of the NBS fell by USD 1 billion, as a result of central bank interventions in favour of the Slovak crown. Thus, the level of official reserves hit the limit of safety, as the amount of reserves fell below the recommended minimum volume of three months' imports of goods and services to Slovakia. This was sufficient reason for the cancellation of the fixed exchange rate regime and the introduction of floating rates. In the upcoming period, the exchange rate of the crown will be set on the basis of supply and demand for domestic currency on the interbank foreign exchange market. Central bank interventions will be aimed mostly at currency stabi-

lisation, i.e. moderating fluctuations in the crown's exchange rate.

With the adoption of floating rates, the exchange rate of the SKK against the DEM fell during the first few days by 11%, to SKK/DEM 23.093 on 7 October, the lowest level since their introduction. During subsequent days, the exchange rate of the crown gradually stabilised. According to data from 21 October, the SKK/DEM 21.893 rate represented a depreciation of only 5.6% since the adoption of the system of floating rates. This development is regarded as acceptable by the NBS. The crown's exchange rates listed by the central bank reflect its market value on the interbank foreign exchange market. It should be noted that the value of the Slovak crown will reflect not only the situation in the SR, but will also be influenced by developments on the interbank financial market.

As the currency basket has been cancelled, the exchange rate of the SKK will be pegged to the German mark (from 1 January 1999, to the Euro). The DEM was selected for monitoring of the crown's exchange rate on account of the close trade relations of Slovakia with the countries of Western Europe, and in connection with the efforts of the SR to gain membership in the European Union.

According to the NBS, the cancellation of the fixed exchange rate regime will not have a negative effect on price development and the Slovak economy. In the opinion of the Bank's Governor, the effect of floating rates on inflation is expected to vary between 1 and 4 per cent, but will probably be closer to the lower figure. With regard to foreign exchange stabilisation, domestic price levels will in the near future depend on the actions of retailers and manufacturers in dealing with the effects of the new exchange rate regime on their costs. A steep rise in prices, however, is not justified economically.

The adoption of floating exchange rates has had a direct impact on fulfilment of the goals set in the monetary programme of the NBS for 1998. Apart from a moderate rise in the year-end rate of price inflation, this development will also be influenced by the trend in monetary aggregates, especially in money supply, and in net foreign assets, which saw a marked month-on-month fall, particularly in September. This led to a slowdown in the rate of growth in the money supply, to 5.6% in September 1998 from 8.9% in December 1997. The reduced dynamics of M2 (compared with the projected 9.4%) is associated with the non-standard situation on the foreign exchange market. The slowdown was due primarily to the realisation of payments for imports in connection with Slovakia's increased trade deficit, accompanied by a reduction in credit exposure to Slovak entities from abroad, owing to the lower credit rating of the SR. Therefore, when influencing and assessing monetary development and the state of the economy, the NBS will concentrate to a greater extent on the monitoring of net domestic assets.

At present, the NBS is engaged in defining the goals and instruments of monetary policy for the year 1999. In setting the goals for 1999, the Bank will take into account the economic priorities of the Government and the State budget approved for 1999. Previous developments clearly indicate that a vital condition for the creation of a stable economic environment is the co-ordination of the Government's fiscal policy with the conduct of monetary policy.

Alica Polónyiová





# **THE MONETARY POLICY OF THE NATIONAL BANK OF SLOVAKIA**

## **PAST AND CURRENT ISSUES**

**Report of the NBS presented at the 6th International Fair of Banking,  
Finance and Insurance ('FINEX') by Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.**

The development of the Slovak economy since 1993 may be divided into three stages. The first stage, including the year 1993 and the beginning of 1994, was marked by significant systemic changes made after the birth of the independent Slovak Republic (currency split, change in the system of taxation) and by the creation of an institutional framework for the new state. The key task of monetary policy was to stabilise the country's economic situation. This took place under conditions of internal convertibility, regulated capital movements, and the application of administrative tools for the regulation of economic and monetary development. In terms of monetary policy, an important achievement was the creation of a basis for the establishment of the central bank's credibility. This was reflected in the ongoing shift from economic decline to economic growth, the first signs of a reduction in inflation and the growth in foreign exchange reserves, which had to be regulated by administrative measures at the beginning of 1993.

Despite the pessimistic forecasts relating to economic growth and monetary stability, the situation stabilised relatively quickly; the years 1994 and 1995 can be characterised as years of accelerating economic growth, falling inflation, exchange rate stability, and internal as well as external macroeconomic balance. The locomotive of growth was mainly foreign demand. The Association Agreement with the European Union was a significant economic and political factor in this period.

At the end of 1995, after the termination of the clearing account agreement with the Czech Republic, the Slovak crown was made convertible for current account payments. Developments in 1995, and especially during the following period, were significantly affected by continued liberalisation of capital account payments. The liberalisation of capital movements has been scheduled up to the year 2000, and gives preference to the inflow of foreign capital and the liberalisation of long-term capital over that of short-term capital.

During 1996-1997, the rate of economic growth remained high, being driven increasingly by domestic demand, and especially by continued growth in government consumption and rapid increase in the volume of investment in fixed assets. The deficit in the current account increased sharply, to 10% of GDP. Inflation continued to slow and came to a halt at the end of the period. At the end of 1997, inflation slowly began to rise again.

The liberalisation of capital movements (which had in fact been carried out prior to its official announcement) was not without problems, e.g. the sudden inflow of foreign capital and unbalanced growth in the money supply posed a risk to monetary equilibrium and stability. Apart from attempts to sterilise the excess of liquidity, adjustments were made to existing instruments of monetary policy during the summer of 1996. The

inflow of foreign capital, which occurred mostly in the form of medium and long-term loans to enterprises, was large enough to cover the deficit in the current account in 1996-97.

The gross external debt of Slovakia has been on the increase since 1993. Initially, it consisted for the most part of the official debt of the Government (and the NBS); later the indebtedness of banks and enterprises in the wake of ongoing liberalisation, added to the debt. Due to debt servicing, the country's official foreign debt was gradually reduced to an acceptable level. Over the course of 1996-97, foreign liabilities of enterprises and banks increased significantly, while a certain portion of this debt was covered by government guarantee. The assessment of foreign debt in this period pointed to the fact that the funds obtained were not allocated in sufficient amounts for sectors and activities that create the conditions, on a medium-term basis, for the repayment of foreign liabilities from resources generated in foreign trade, i.e. that they do not promote the competitiveness of the domestic economy to an adequate degree.

The history of Slovakia's external debt requires some explanation. In 1997, the country's short-term foreign debt increased to a significant extent and now accounts for roughly 40% of total gross external debt. However, a large portion of this short-term debt is attributable to the regulation of banks' foreign exchange positions by the NBS and is connected with the creation of their foreign exchange reserves. Therefore, 'net external debt' is used as a secondary indicator. (At present, the value of this indicator is roughly US\$ 2 billion.)

### **Current monetary development**

The deficit in government finances has shown a tendency to increase before, particularly in 1996-97. From the central bank's point of view, it is not only the size of the central budget that is important, but the extrabudgetary financing of government activities and the budgetary performance of funds and municipalities as well. Government debt gradually increased and its financing required funds from the domestic money market. By international standards, the level of government debt is far from being high; however, its size does not correspond to the possibilities and sources of the domestic money market. Thus, government debt is also responsible (though not exclusively) for the persistent imbalance between supply and demand for funds on the money market. Among other things, the resultant pressure and consequent rise in interest rates produces a situation in which debt servicing poses a problem for the Government even when the level of domestic and foreign debt is low.



One of the decisions made by the Government in response to the increased costs of debt financing on the Slovak money market, was to involve non-bank entities in the financing of government debt as well. It is necessary to note that this decision could not seriously affect the volume of resources allocated for the financing of the economy and the government debt in particular. In our estimation, the selected interest rate was neutral, which means that it did not stimulate savings in the household and enterprise sectors to any significant extent. For the purchase of government bonds, we used funds which would otherwise have been used by commercial banks.

Another initiative aimed at reducing the costs of debt financing, is the direct acquisition of resources through the issue and sale of government bonds abroad. It is necessary to say that such an initiative, together with the tendency of firms to borrow funds from abroad, is not free of risk. The external debt of Slovakia is estimated by foreign investors as high, approaching the 'country limit'. This limit is not a fixed one and is currently subject to fluctuation due to the negative effects of the Asian crisis and the situation in Russia. As a result, the rate of interest on such funds was higher than the rate for loans granted in the past. Such a form of financing is advantageous only if the stability of the crown's (nominal) exchange rate is maintained.

In terms of monetary development, the main drawback lies in the high level of interest rates on the money market. As I have said, this is due partly to the financing of the government debt. Too little emphasis is being placed on the financial situation of banks and enterprises, financial discipline, and the discharge of financial obligations. A large portion of resources obtained from the money market is lost simply because funds borrowed by enterprises are not being repaid to banks so that the banks are compelled to cover these losses from their interest and non-interest revenue. In our estimation, these costs account for a 2–3% rise in the level of interest rates.

The pressure on the money market is due partly to the poor financial situation of enterprises and the existing state of our legislation, which compels banks to 'sustain' and refinance even loss-making companies. Such 'loans' are also part of demand and exert pressure on interest levels. Solution is not possible solely by the use of instruments existing in the banking sector simply because banks are not able to create enough resources for the improvement of their assets.

### Current issues of monetary policy

A frequently discussed issue is the goal of monetary policy, namely the stability of the national currency, which is understood as an appropriately low inflation rate and a fixed exchange rate against a currency basket with a certain fluctuation band. The implementation of monetary policy with this particular objective is a frequent subject of discussion, casting doubt on the goal of monetary policy - low inflation and fixed nominal exchange rate - mainly in connection with the high level of interest rates in the money market.

I have already mentioned that the cause of high interest rates lies not only in monetary restriction. In brief, high interest rates are caused by increased demand for money on the part of

the Government (for debt financing) and increased demand on the part of enterprises, which does not always have a reasonable and economically justifiable background. Responsibility for this situation is shared with commercial banks, which have so far been unable to alleviate pressure on the financing of ineffective and excessively risky projects.

The dilemma we are faced with when formulating the principles of monetary policy, consists in the choice of one of the following possibilities:

- monetary policy involving continuous adjustment of the issue of money to the balanced creation of financial resources, with a realistically selected strategy for reducing inflation;
- monetary policy based on the a priori idea of appropriate interest rates for the realisation of development objectives. The purchasing power and stability of the currency are subordinated to the goals of monetary policy.

In accordance with the accepted mission of a central bank, the primary goal of the NBS is to ensure the stability of the national currency. In evaluating the development of the Slovak economy, we may say that the country achieved a high rate of economic growth, while inflation was further reduced.

The implementation of the second type of monetary policy would have several consequences, which may be summarised as follows:

- easing of monetary policy would increase domestic demand with consequent pressure on inflation and on the exchange rate of the Slovak crown. But such a development would not necessarily be beneficial, on the contrary, it could exert continuous pressure on interest rates on the money market, pressure on the crown's exchange rate, and inflationary pressure. The idea that 'otherwise' everything is satisfactory, that only the planned rate of inflation, together with the rate of interest should be lower, may prove to be false. The easing of monetary policy may lead to the loss of monetary equilibrium and to long-term monetary and economic instability.

In our opinion, discussions about the exchange rate of the crown or its possible devaluation are not all based on rational argument. We do not think that the external imbalance of the Slovak economy could be solved by devaluation. Our analyses have not confirmed the opinion that there would be an improvement in the country's foreign trade results following devaluation. The trade balance and current account deficits were due mainly to the increased demand for imports, resulting from the non-sustainable growth in domestic demand, including investments, and the lack of competitiveness of our products - the inability of products to compete by quality, to penetrate foreign markets, and to maintain their positions on the domestic market.

Finding a solution for the above problems will not be easy. We see a possible solution in accelerating the process of restructuring and recovery of banks and enterprises, in making better allocation of resources, and in increased integration with advanced economies. The existing problems may be expected to ease only if a consistent economic recovery and stabilisation programme is formulated and approved in cooperation with the Government and the NBS, especially at the microeconomic level. Within the framework of such a programme, it should be possible to realistically consider the possibility of modifying the goals of monetary policy and changing the current exchange rate regime.



# FOREIGN DEBT OF THE SLOVAK REPUBLIC FOR THE FIRST HALF OF 1998

Ing. Pavol Kyjac  
Národná banka Slovenska

The development of foreign debt of the Slovak Republic for the first six months of 1998 completely confirmed last year's estimates on the complex predictability of the development of foreign debt in the commercial sector, this due to capital account liberalization and internationalization of the Slovak economy, which directly influenced the development and overall level of the Slovak Republic's foreign debt for this year. The foreign debt in the commercial sector for the first half of 1998 showed a growth of USD 1 billion (in comparison with 1997 when the overall growth of foreign debt in the commercial sector represented more than USD 2 billion). Considering this fact, it is possible to state that the sharp increase in the Slovak Republic's foreign debt which was recorded in 1997, continued into the first half of 1998 as well.

By 30 June 1998 the Slovak Republic had recorded a total gross foreign debt of USD 11.313 billion, which compared to the close of 1997 represents an overall increase of USD 1.545 billion. Whereby, the amount of foreign debt of the Slovak Republic per capita for the first half of 1998, increased by USD 233 making for USD 1,538 since 1 January 1993 – from the initial USD 562 to USD 2,100 by the close June 1998, which in percentage terms represents a growth of 373.66 %.

## Development of foreign debt for the first half of 1998

By 30 June 1998 the Slovak Republic had recorded a total gross foreign debt to the amount of USD 11.313 billion.

Official debt of the government of the Slovak Republic and the National Bank of Slovakia (NBS) had reached a level of USD 2.286 billion by the close of June, from which USD 1.455 billion represents medium and long term debts of the government of the Slovak Republic. Indebtedness within the commercial sphere, i.e. commercial banks and entrepreneurial entities, represented the sum of USD 8.981 billion on the same day. According to an estimate by the NBS, more than 50 % of medium and long term foreign debts of entrepreneurial entities are state guaranteed debts, which represents more than USD 2 billion. In some countries, state guaranteed debts of entrepreneurial entities are directly indicated in the frame of official foreign debt of the government.

Foreign debt of local governments (bond issues of the capital city – Bratislava) represents USD 46 million.

Within the structure of total gross foreign debt of the Slovak Republic, the gross total of medium and long term foreign liabilities represented USD 6.624 billion as of the close of June 1998, with short term foreign obligations of commercial banks and entrepreneurial entities amounting to USD 4.679 billion. The overall short term debt at the close of June 1998 represented the sum of USD 4.689 billion, whereby the percentage of total gross foreign debt taken up by the share of total short term debts, increased slightly from May to June 1998 reaching 41.45 %.

The overall growth in gross foreign debts of the Slovak Republic for the evaluated period was mainly due to the progressive increase in import liabilities of businesses, overall growth in foreign obligations of commercial banks (foreign liabilities of commercial banks, albeit with an overall growth in comparison with the beginning of 1998, recorded a drop in individual months of the first half year) and as a result of the government of the Slovak Republic's official debt through the issue of bonds on the foreign capital markets. The level of foreign debt of the Slovak Republic was also influenced by the individual exchange rates for freely exchangeable currencies as well as calculation of individually structured entries constituting the foreign debt on a USD basis.

Table 1. Foreign liabilities in the commercial sphere  
(in millions of USD)

	to 31. 12. 1997	to 31. 3. 1998	to 30. 6. 1998
Foreign liabilities in the commercial sphere in total, thereof:			
commercial banks	8,021.5	8,670.6	8,981.0
businesses	2,905.5	3,390.4	3,343.2
	5,116.0	5,280.2	5,637.8
Medium and long term foreign liabilities, thereof:			
commercial banks	3,917.4	4,142.2	4,301.5
businesses	680.2	663.4	655.7
	3,237.2	3,478.8	3,645.8
Short term liabilities, thereof:			
commercial banks	4,104.1	4,528.4	4,679.4
businesses	2,225.3	2,727.0	2,687.4
	1,878.8	1,801.4	1,992.0

In the area of indication of the total gross foreign debt, the most marked growth in 1998 occurred in the month of May, when from the April level of USD 10.742 billion the total gross foreign debt of the Slovak Republic reached a calculated level of USD 11.217 billion. In May of 1998 the statistical value of USD 11 billion of foreign debt was exceeded for the first time.

## Effect of development in foreign debt of the Slovak Republic on the development in the foreign exchange reserves

Similarly to last year and the first half of 1998, overall foreign exchange reserves of the Slovak Republic rose more slowly than its total foreign indebtedness.



**Tab. 2** (in millions of USD)

To date	Foreign assets of NBS	Foreign assets of commercial banks	Foreign exchange reserves	External foreign debt (excluding the GDR)
31. 12. 1996	3,473	2,321	5,794	7,674
31. 1. 1997	3,434	2,409	5,843	7,825
28. 2. 1997	3,472	2,594	6,066	7,902
31. 3. 1997	3,453	2,637	6,090	8,273
30. 4. 1997	3,347	2,847	6,194	8,351
31. 5. 1997	2,974	3,037	6,011	8,484
30. 6. 1997	3,019	3,454	6,473	8,906
31. 7. 1997	3,009	3,620	6,629	9,230
31. 8. 1997	3,181	3,809	6,990	9,284
30. 9. 1997	3,151	3,869	7,020	9,497
31. 10. 1997	3,411	4,102	7,513	10,138
30. 11. 1997	3,446	4,102	7,548	10,592
31. 12. 1997	3,285	3,420	6,705	9,768*
31. 3. 1998	3,143	3,839	6,982	10,450
30. 6. 1998	3,790	3,737	7,527	11,313

\* the estimated actual level of foreign debt of the Slovak Republic from the close of December 1997 is higher by approximately USD 800 million as a result of transitional reduction in the level of foreign indebtedness.

### Foreign debt servicing of the state

The level of foreign obligations of the state (official foreign debt), valid for the year 1998, was estimated in calculation at USD 468 million, of which instalments of principal were assessed at USD 372 million and interest and coupons at 96 million USD.

Within the framework of foreign debt servicing of the state, NBS settled a total of USD 197.2 million with foreign creditors

(in adherence to the repayment schedule) in the first half of 1998.

### Conclusion

The initial level of the total foreign debt of the Slovak Republic as of 1 January 1993 for the amount of USD 2.981 billion, was relatively low. Since 1996 we have seen a dynamic growth in foreign debt in the commercial sector, which was presumably due to the dynamics of the investment process and acceleration of domestic demand, or because of inadequate development of the domestic financial market.

In five and a half years the foreign debt, in absolute terms, increased by USD 8.332 billion, whereby over the past two and a half years alone, i.e. from 1996 to 30 June 1998, the foreign debt of Slovakia approximately doubled from the level of USD 5.678 billion. More detailed progression of the main structured data from 1993 to 30 June 1998, constituting the total gross foreign debt, is presented in Table 3.

Considering the continuance of the marked growth in foreign debt of the SR also in the first half of 1998, the claim of relative acceptability of the foreign debt of the Slovak Republic does not hold true anymore. Simultaneously, with the progressive increase in the level of foreign debt of the SR, up to the close of the first half of 1998 some of the basic debt proportion indicators are shown, such as the ratio of gross debt to the GDP (over the past 12 calendar months) at current prices – 57.85 % (calculation was done by the exchange rate 35.306 SKK/USD), as well as the per capita of foreign debt per citizen which reached a level of USD 2,100 as of the end of June 1998.

In comparing foreign indebtedness between eastern and central European countries, it is repeatedly indicated that the development of foreign debt of the Slovak Republic unquestionably should concentrate especially on effective export supporting use of funds obtained from abroad.

**Table 3 Gross foreign debt in millions of USD**

State at the end of the year:	1993	1994	1995	1996	1997	6/1998
Total gross foreign debt (excluding the GDR)	3,530*	4,660*	5,678	7,667	9,768**	11,313
Official debt of the government and NBS, thereof:	1,982	2,264	1,972	1,654	1,697	2,286
medium and long term foreign debts of the government of the SR	–	1,083	947	779	657	1,455
+ short term foreign debts of the government					190	0
medium and long term foreign debts of NBS	–	1,181	1,025	875	850	821
+ short term foreign debts of NBS						10
Debts in the commercial sector	–	2,396	3,642	5,956	8,021	8,981
Foreign debts of businesses, thereof:	–	1,936	2,736	3,754	5,116	5,638
medium and long term debts		885	1,399	2,232	3,237	3,646
short term foreign debts		1,051	1,337	1,522	1,879	1,992
Foreign debt of commercial banks thereof:	–	460	906	2,202	2,905	3,343
medium and long term debts		275	529	778	680	656
short term foreign debts		185	377	1,424	2,225	2,687
Foreign debt of local government (bond issues of Bratislava)			64	57	50	46
Per capita foreign indebtedness of the SR in USD	695	906	1,099	1,473	1,867	2,100

\*upon verification of the data presented by businesses

\*\*the estimated actual level of foreign debt of the Slovak Republic at the close of 1997 is approximately USD 800 million higher - the interim drop in the level of foreign debt was a result of an accounting operation of a commercial bank in December 1997.



## REGISTER OF BANK LOANS AND GUARANTEES – A YEAR OF OPERATING

RNDr. Peter Piško, RNDr. Jozef Piváček  
The National Bank of Slovakia

*In compliance with the passing of Act No.: 58/1996 Set of laws, which replaces and amends No.: 21/1992 Collection on banks, the obligation arose, in accordance with 20 a, for the National Bank of Slovakia (NBS) to maintain a register of bank loans and guarantees of such bank loans and guarantees provided to entrepreneurial entities and on other accepted liabilities in Slovak or other foreign currency, having a minimum sum of 3 million Slovak koruna (Sk). In order to effectively cope with this task an automated system was created, which the NBS has been operating since 1 August 1997. This one year period of the system being in operation has created the opportunity to evaluate the experiences gained from its usage, as well as provide basic information on its program and technical design.*

In connection with the creation of legislative prerequisites for the establishment of the Register of bank loans and guarantees by amendment of the Act on banks, the basic legislative framework became 'Provision No.12 of the National Bank of Slovakia as of 22 August 1996, which lays down the method of maintaining the Register of bank loans and guarantees and the extent of data notification entered into the Register of bank loans and guarantees'.

This provision specifies the purpose of the Register of bank loans and guarantees – to provide banks and branches of foreign banks with information on the overall loan obligations of clients, be they existing or potential, and to provide information for analytical and inspection activities of bank supervision. The provision also sets out by item the input and output from the register. The following are entered to the register:

- basic identification data of bank clients who have accepted a loan, guarantee or other liability ( in the case of legal entities, including basic identification data on their subscribers)
- data on loans, guarantees and other accepted liabilities (in the definition of the provision, this concerns the following data: code of bank or foreign bank branch; contract number; type of contract; sector to which the loan, guarantee or other accepted liability was provided; effective date of contract; type of security; value of security; due date of loan, guarantee or other accepted liability; amount of provided loan, guarantee or other accepted liability; currency, in which the loan, guarantee or other accepted liability was dispensed; present balance of loan, guarantee or other accepted liability; balance of principal not settled by term; balance of interest not settled by term; most recent date of data revision; code of loan state).

Banks and foreign bank branches are notified from the register of such data on the overall debt obligation of clients:

- client identification,
- total obligation of the debtor,
- total value of security,
- total number of registered loans provided to debtors,

- total number of overdue payments,
- total value of overdue payments.

Banks and foreign bank branches started submitting data to the Register of bank loans and guarantees commencing 1 August 1997. This date was set down by Provision No. 1 of the National Bank of Slovakia as of 7 February 1997.

For the banking sector of the Slovak Republic, the establishment of the Register of bank loans and guarantees meant the implementation of an element which had already been commonplace in more developed European countries for years (e.g. in France since 1946, in Italy since 1962 or Germany since 1964) known as „Central Credit Register“. On the other hand, however, it is necessary to emphasize that under the current conditions, the operating of the register via an automated system was achieved, from various standpoints, at an above average high qualitative level of technical design, the result of which is the marked improvement in the ease of maintenance of such a system (the large majority of analogous systems abroad gather data in paper form as various types of announcements, which only afterwards are transferred centrally to the program system by operating personnel). Above all the feedback period has been greatly reduced. Banks and foreign banks' branches may forward monthly announcement data progressively each working day from 08:00 to 16:00 up to the 15<sup>th</sup> day of the succeeding month, whereby they have the investigation results of such input data at their disposal in a mere 30 minutes. Concurrently, they may submit requests for information on the total loan obligation of a client and the requested information is available to them on average by one and a half hours.

Banks and foreign banks' branches submit data on loans, guarantees and other accepted liabilities via six types of announcements in electronic form (i.e. announcements of Loan/guarantee records, Updating of loan/guarantee, Erasing loan/guarantee, Client records/updating, Erasing client and Updating subscribers). Requests for information are also carried out in electronic form as well as receipt of



the requested information on the total loan obligation of a client. Banks and foreign banks' branches are also sent automatically, via the electronic system, daily and monthly reports on the count of received and processed data together with information on the results of input checks and results of the monthly processing of input data from the given bank. All data are forwarded to the individual banks free of charge. On the 16<sup>th</sup> day of each month, a monthly processing of all announcements (all types) from the whole banking sector for the previous month is carried out. For example, in the processing of each announcement of type Updating of loan/guarantee, the previous data in the register are amended. On the basis of all other types of announcements, a wide scope of various alterations, calculations and supplementations with new data takes place.

The individual banks and foreign bank branches submit data to, and receive data from, the register led by the NBS:

- in electronic form via a switched access network (which, at the present time is substituted by the inter-bank data network UNIVERZAL-NET operated by the Slovak Telecom),
- in electronic form via an inter-bank communication network,
- in electronic form – by floppy disks – at the reserved workplace of the NBS (several terminals).

From commencement of system operation until March 1998, gradually all banks started utilising connection via the switched access network. Some banks are considering the use of the inter-bank communication network in the future. The reserved workplace of the NBS is in essence, at present, a purely auxiliary possibility in cases of failure.

At present, all of the banks are not only connected electronically to the program system Register of bank loans and guarantees, but are also actively working with it. On the basis of the number of individual types of announcements submitted having become stabilized, it is possible to state that the database of the register has been fully completed over the past year of system operation – individual banks have also progressively been submitting announcements on loans and guarantees which were issued before the register commenced operating. The greatest growth in the extent of the register database was recorded in the first three months of operation. Following the monthly processing for August 1998 (16 September 1998), the register database contained 9,030 records of clients who have at least one loan or guarantee, 17,171 records of all clients and subscribers, 2,670 records of groups connected and 21,883 records of loans and guarantees. In the course of the twelve months of system operating, 1,413 requests for information were forwarded to banks.

An original design, from the programming and technical perspective, was proposed for provision of the various activities which are to be carried out within the operational framework of the register of bank loans and guarantees, in which three technological platforms are mutually inter-linked.

The foundation is the database system and all data of the register are stored in the relational database Oracle7, whe-

re all processing of data is being done. Failure of these critical parts of the system caused by a hardware fault is practically out of the question since all hardware components of the database server are fully redundant and in the case of any replacement of faulty components, the system is fully operating when this is carried out.

To carry out the analytical activities of the NBS employees, the OLAP (On-Line Analytical Processing) technology and the products Oracle Express Server and Oracle Express Analyzer were used. Such technology enables performance of requests for creating summarized analyses and overviews; utilizing a multidimensional data model, and is optimized for performing selection and analysis of collective data. The data model enables users to effectively analyze the data in a structured or ad hoc manner without the need for creating specialized programs.

Communication between the NBS and banks was established on the base of the system Lotus Notes. Thanks to its flexibility, possibilities for efficiency migration, implementation of replication technology, as well as low costs (minimum operational costs on the part of the banks), this was the most suitable base for accomplishing communication within the banking sector. The Lotus Notes system provides protection of data by encryption with the use of algorithms RC2 and RC4 and electronic signature through an algorithm RSA. The automatic exchange of data (replicating databases) between Oracle7 and Lotus Notes, is carried out by the use of the program NotesPump. For work with the register, each bank was supplied with a client component in the Lotus Notes environment, which makes the interactive input and output of data possible, while at the same time providing an interface for connecting individual applications, used by a particular bank, to databases determined for the intake of data in a Lotus Notes environment.

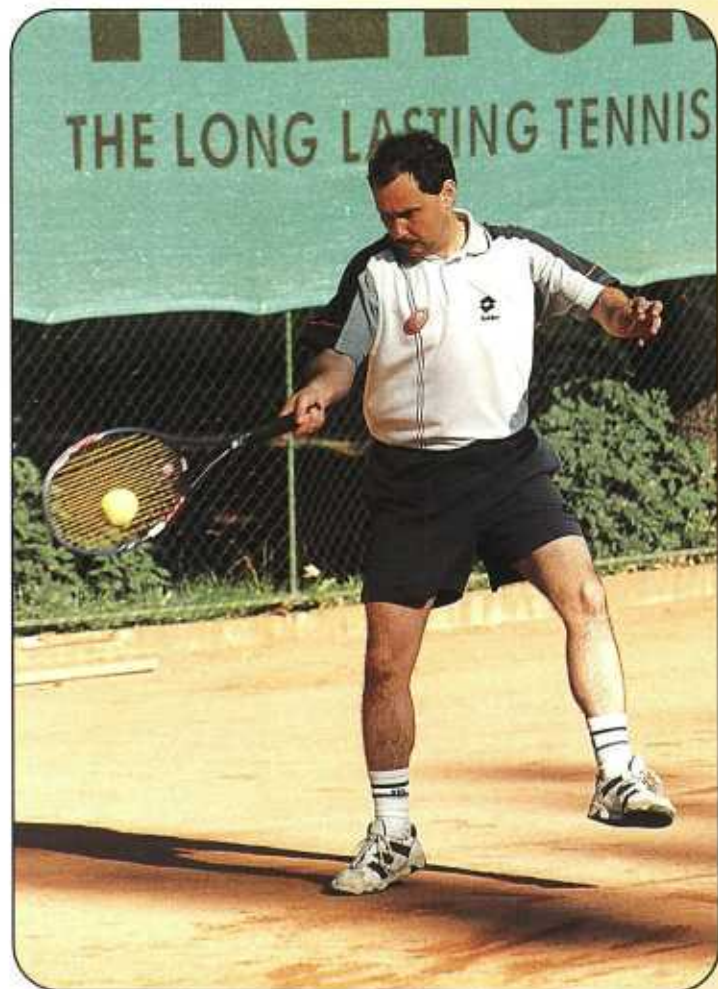
In addition, through the process of designing the program system, an original cryptographic tool was developed allowing the safe protection of sensitive data in Oracle7 and Lotus Notes environments. Through this cryptographic module, within the frame of the register of bank loans and guarantees there was a notable spread of all standard protection methods integral to the Lotus Notes and Oracle7 systems.

Today, it is possible to assert that the functionality of the system provides, to the full extent, performance of all the specified requirements. During the one year of the system's operation, its functionality has been augmented from the users' standpoint due to requests and points raised from individual banks – conditions were created for improved cooperation between the system and the internal systems in operation in the individual banks (it is possible to perform more types of importing and exporting) as well as the greatly increased user-friendliness of the system. Further development of the system from the program or technical aspects, may in the future depend solely on amendments to legislative conditions, which would affect the demands made on its functionality.

## 2. ročník tenisového turnaja FINEX CUP '98

V rámci medzinárodného veľtrhu FINEX '98 pripravil Športový klub BEST Banská Bystrica 2. ročník tenisového turnaja štvorhier pracovníkov bankového, finančného a podnikateľského sveta – FINEX CUP '98.

Turnaja sa zúčastnilo 32 dvojíc. Po náročnom maratónne sa víťazom a držiteľom putovného pohára stala dvojica Ing. Celušák – Ing. Eupták.



Zápolenie sprevádzala priateľská atmosféra, všetci si odnášali príjemný športový zážitok a radosť z hry. Organizátori podujatia blahoželajú všetkým víťazom a tešia sa na tretí ročník tenisového turnaja.

