

ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS

FEBRUÁR 1998

ROČNÍK 6

BANKING JOURNAL

FEBRUARY 1998

VOLUME VI



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

2

BILLET

BANKOVKY A MINCE SLOVENSKEJ REPUBLIKY 1993–1997

Od 17. decembra 1997 do 15. marca 1998 je vo výstavných priestoroch Slovenského národného múzea na Vajanského nábřeží v Bratislave inštalovaná výstava Bankovky a mince Slovenskej republiky 1993–1997, venovaná 5. výročiu vzniku Národnej banky Slovenska.



Výstava je zameraná na emisnú činnosť ako na jednu zo základných činností centrálnej banky štátu. Prostredníctvom textov, fotografií, výtvarných návrhov, modelov a ďalších sprievodných trojrozmerných predmetov približuje návštevníkom proces vzniku nových slovenských mincí a bankoviek.

K najzaujímavejším výstavným exponátom patria výtvarné návrhy z užšej súťaže na slovenské obehové mince od výtvarníkov ateliéru Mincovne v Kremnici, či materiály prezentujúce výrobu vodoznakového papiera na bankovku s nominálnou hodnotou 1000 Sk. Pozornosť púta aj jeden z kolokovacích strojov, dôverne známy mnohým pracovníkom NBS, ktorí pre potreby menovej odluky kolkovali federálne česko-slovenské bankovky slovenskými kolkami.

Veľká časť výstavy je venovaná slovenským pamätným minciam. Súčasne s nimi sú vystavené aj bronzové modely všetkých realizovaných návrhov, ale aj výber z ocenených nerealizovaných modelov z verejných súťaží.

M. Kamhalová
Foto: C. Kerekes



NA AKTUÁLNU TÉMU

Prof. Ing. Irena Hlavatá, PhD. Otvorené otázky spoločnej meny	2
Open Questions on the Issue of a Common Currency	31

Prof. Dr. Renate Ohrová Euro ako menová kotva v krajinách strednej Európy – príležitosti a riziká	6
The Euro as an Anchor Currency in Eastern Europe – Opportunities and Risks	33

Gabriel Schlosser Ako bude vyzerať spoločná mena euro	9
How will the Euro Look Like	

MENOVÁ POLITIKA

Ing. Peter Ševčovic Problematika výmenného kurzu – príklad Mexika	13
Exchange Rate Problems – the Example of Mexico	

ZO ZAHRANIČIA

Doc. Ing. Alena Longauerová, CSc. Niekoľko poznámok k histórii menovej politiky nemeckej centrálnej banky	19
Some Remarks about the History of Monetary Policy of German Central Bank	

POSTREHY – PODNETY

Doc. Ing. arch. akad. arch. Ivan Petelen, CSc. Mestský hrad v Kremnici s novými expozíciami	22
The Town Castle at Kremnica and its New Exhibitions	

Z HISTÓRIE

PhDr. Karol Hodas Začiatky mincovníctva na Slovensku – bratislavská mincovňa	24
The Beginnings of the Production of Coins in Slovakia – Bratislava Mint	

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Marián Tkáč Július Markovič	25
--------------------------------------	----

RECENZIA

Prof. Ing. Ladislav Unčovský, DrSc. Medzinárodné financie	26
International Finance	

Doc. Ing. Katarína Horecká, CSc. Manažment	27
Management	

Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	29
Selected Indicators on Economic and Monetary Developments of the SR	

BIATEC

Odborný bankový časopis
február 1998

Vydavateľ / Published by:

Národná banka Slovenska
National Bank of Slovakia

Redakčná rada / Editorial Council:

Ing. Vladimír Masár (predseda),
Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva
Bartíková, 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
Mareňčík, Ing. Pavol Ochoťnický, 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 ☎ 563 4406

zástupkyňa šéfredaktorky / Editor
Ing. Alica Polónyiová ☎ 563 3400

výtvarná redaktorka / Graphics Editor
Anna Chovanová ☎ 563 4536

Adresa redakcie / Editorial Office:

Národná banka Slovenska
redakcia BIATEC
Štúrova 2, 818 54 Bratislava
tel.: 563 3034, 563 4406, 563 3400,
fax: 563 3035

Objednávky a predplatné
prijíma redakcia:

na časopis: ☎ 563 3034
na inzerciu: ☎ 563 4536

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena jedného výtlačku: 19,10 Sk
vrátane DPH

Ročné predplatné:

229 Sk vrátane DPH.
Zahraničným predplatiteľom účtujeme
poštovné

Tlač / 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. 2. 1998

Dátum vydania: 16. 2. 1998

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

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

1. strana obálky / Front Cover:

Výber pamätných mincí vydaných NBS
v r. 1993–1997 / Selection of commemorative
coins issued by the NBS
in 1993–1997

Foto: Mikuláš Červeňanský

OTVORENÉ OTÁZKY SPOLOČNEJ MENY

Prof. Ing. Irena Hlavatá, PhD.

Národohospodárska fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave

Z hľadiska vedeckého poznávania je dôležité posudzovať viaceré menové otázky aj v širších súvislostiach procesu globalizácie celej svetovej ekonomiky. V tomto smere bude aj riešenie otázok budovania jednotného svetového či medzinárodného menového systému naberať čoraz viac na význame. Prítom sa riešenie otvorených menových otázok globalizácie svetovej ekonomiky nemôže zaoberať bez využitia teoretických poznatkov o mene a o hlavných problémoch jej vedeckého riadenia v smere zabezpečovania menovej stability.

Nespochybným cieľom menovej politiky v národnom i medzinárodnom rozsahu je stabilná mena. Hoci je všeobecne uznávaným cieľom, nie sú dostatočne zovšeobecnené kritériá posudzovania menovej stability tak, aby sa stali jednotne uplatňovanými kritériami v riadení menovej politiky v národnom i medzinárodnom rozsahu. Preto sa vo svojom príspevku dotknem možného riešenia teoretických otvorených otázok samotného chápania stability meny a jej hodnotenia podľa všeobecne platného a pragmaticky uplatniteľného základného kritéria posudzovania dosahovaného stupňa menovej rovnováhy a stability meny.

História je východiskom logiky vývoja spoločnej meny

Ak sa má jasnejšie vidieť, ako sa prístupovalo a empiricky postupovalo pri nastoňovaní otázok účelnosti konštituovania spoločnej európskej meny a jej praktického uplatňovania, nemožno obísť historický vývoj.

Cestu k Európskej menovej únii (EMÚ) vrátane spoločnej meny otvorila najmä Zmluva o EÚ. Táto cesta však je i bude dláždená aj zmenami v oblasti podnikania v bankovníctve a poskytovaní bankových služieb. Na tejto ceste však už vznikajú a naďalej budú vznikať rôzne názory a prístupy jednotlivých členských štátov k právnym úpravám v bankovníctve jednotlivých štátov, čo môže mať za následok, že bankový trh nebude ani v rámci štátov – členov EÚ úplne harmonizovaný. Môže to ovplyvniť tak príjemcov bankových služieb, ako aj súťažné, resp. konkurenčné podmienky jednotlivých bankových subjektov.

Prvotným rámcom integrácie bankového trhu v rámci EÚ – s jednotnou európskou centrálnou bankou i jednotnou menovou i bankovou politikou – bola hlavne Rímska zmluva, ktorú dopĺňali prvá a druhá banková smernica. Tieto právne normy, ktoré boli základom budovania spoločnej meny, sa značne rozšírili prijatými európskymi dohodami zakladajúcimi pridruženie medzi ES a krajinami strednej a východnej Európy. Vytvárajú sa tým aj predpoklady pre tieto banky na podnikanie a poskytovanie služieb v rámci EÚ.

Táto už doposiaľ dlhá cesta západoeurópskej integrácie k menovej únii bola a naďalej je sprevádzaná hlavne tromi kľúčovými otázkami, ktoré sú aj v súčasnosti nadmieru aktuálne. Ide o otázky: kedy, kto, resp. koľko štátov a za akých podmienok bude môcť rozšíriť EÚ, a tým zároveň mať aj možnosť začleniť sa do EMÚ.

Spoločným kritériom odpovede na uvedené otázky sú tzv. maastrichtské konvergenčné kritériá. Boli formulované so zreteľom na to, aby bolo zavedenie spoločnej meny euro najmä politicky prijateľné aj pre tie členské štáty EÚ, v ktorých sa nebude ihneď po jej zavedení platiť. Tieto kritériá sa používajú aj v Slovenskej republike pri hodnotení, resp. porovnávaní sa slovenskej ekonomiky najmä s ekonomikami ostatných asociovaných štátov. Konvergenčné kritériá sa považujú za makroekonomické kritériá, ktorých splnenie sa kladie za podmienku vstupu jednotlivých štátov EÚ do tretej fázy menovej únie. Ide pritom o známe kritériá: mieru inflácie, podiel štátneho dlhu na HDP, podiel deficitu štátneho rozpočtu na HDP, rozpätie úrokových sadzieb a tzv. „normálne“ pásma výmenných kurzov. Práve toto posledné kritérium sa často a najviac spochybňuje. Konvergenčné kritériá vytvorené ešte koncom roku 1992 sú naďalej v platnosti (aj po zasadnutí Európskej rady v Madride v decembri 1995), nezdôrazňuje sa však ich primárne právo patriace EMÚ, ale nastal posun do sekundárneho práva ES – a to do tvorby príslušných nariadení. Aj keď splnenie konvergenčných kritérií je právnou stránkou podmienky vstupu do EÚ, nevyčerpáva sa ňou. Dopĺňa sa aj o ďalšie, najmä politické kritériá (napr. miera uplatňovania princípov demokracie v riadiacích štruktúrach právneho štátu), ako aj o spôsob naplnenia výkladu textu Maastrichtskej zmluvy.

Integrácia členských krajín do európskej menovej oblasti budúcej spoločnej meny euro (o ktorej sa rozhodlo na spomínanom zasadnutí Európskej rady v Madride koncom roku 1995) je podmienená striktným dodržiavaním maastrichtských kritérií. Bude posúdená do 1. júna 1998 na základe správy Európskeho menového inštitútu a Európskej komisie. Okrem plnenia ekonomických kritérií a naznačených politických kritérií sa bude brať do úvahy aj plnenie kritérií právnych, ako je napr. kompatibilita legislatívy so zásadami menovej únie vrátane štatútu centrálnych bánk.

Za právnou stránku naplnenia postupu k menovej únii sa považuje aj výklad textu Maastrichtskej zmluvy, pokiaľ ide o obsah konvergenčných kritérií a o ich plnenie. Týka sa to najviac právneho výkladu kritérií: podielu štátneho dlhu na HDP, podielu deficitu štátneho rozpočtu na HDP a taktiež kritéria normálnych kurzových pásiem.

Kritériám týkajúcim sa štátneho dlhu a deficitu štátneho rozpočtu sa vytyka predovšetkým to, že ich možno právne interpretovať veľmi voľne. Často sa uvádza príklad, že vzhľadom na to, že tieto kritériá sú veľmi prísne (deficit štátneho rozpočtu by namal prekročil 3 % HDP a štátny dlh



60 % HDP), v roku 1996 ich spĺňali iba dva štáty EÚ, a to Luxembursko a Írsko. Avšak vzhľadom na to, že zasadanie Rady ministrov hospodárstva a financií EÚ (Ecofinu) v júni 1996 vnieslo do debaty o plnení uvedených kritérií nové politické stanovisko k výkladu Maastrichtskej zmluvy, dochádza k akejsi výkladovej korekcii právnych noriem uvedených konvergenčných kritérií, a to najmä ich výkladu pre účasť do tretej fázy menovej únie. Preto prekvapili aj závery Ecofinu, že okrem Luxemburska a Írska spĺňa podmienky vstupu do EMÚ aj Dánsko, hoci podiel štátneho dlhu na HDP bol 73,6 %. Ale práve preto, že Dánsku sa podarilo znížiť podiel deficitu ŠR na HDP zo 4,5 % v roku 1992 na 2 % v roku 1993, považovali sa tieto konvergenčné kritériá v Dánsku za splnené. Na spomínanom zasadaní Ecofinu sa konštatovalo, že v prípade posudzovania plnenia kritéria štátneho dlhu možno použiť ustanovenie článku 104C ods. 2 písm. b) Zmluvy o Európskej únii, podľa ktorého je možný výklad konvergenčného kritéria štátneho dlhu taký, že štátny dlh nesmie prekročiť dané kritérium (60 % z HDP) s výnimkou prípadu, keď sa pomer dostatočne znižuje a blíži sa uspokojivým tempom k odporúčanej hodnote. Takýto výklad iste nebude závideniahodný pre politikov, európskych sudcov, ale ani pre ekonómov, ktorí pravdepodobne nie sú, resp. nebudú chcieť byť ochotní zmiernovať prísne konvergenčné ekonomické kritériá s použitím flexibility právneho jazyka v záujme viac-menej politickom.

Podľa článku 104L Zmluvy o Európskej únii má Rada ministrov EÚ zaviesť ku dňu začatia tretej etapy menovej únie fixáciu menových kurzov členských štátov EÚ, ako aj výmenných kurzov národných mien týchto štátov voči euru. Okrem viacerých pripravovaných opatrení týkajúcich sa zavedenia spoločnej meny euro v rokoch 1999–2002, môžu pevné sadzby, ktoré budú v prechodnom období zavedené medzi euro a národnými menami členských štátov ohrozovať finančné a devízové trhy.

Uvažované právne nástroje na udržanie pevných kurzov vychádzajú z predpokladu, že model Európskeho menového systému (EMS), ktorý funguje medzi jednotlivými členskými štátmi EÚ doteraz sa nahradí modelom EMS II, ktorý by mal fungovať medzi štátmi „vnútri“ a štátmi mimo tejto zóny. V tejto súvislosti sa však vynára nielen právny, ale aj ekonomický problém v tom, že Maastrichtská zmluva ako primárny prameň práva ES nerieši vzťahy medzi členskými štátmi, ktoré sa budú zúčastňovať menovej únie a ostatnými štátmi EÚ, ktoré sa jej hneď od roku 1999 nezúčastnia.

Ako problém sa javí aj pomerne vratká požiadavka dodržiavania tzv. normálneho fluktuáčného pásma pri výmenných kurzoch. Nie je totiž vôbec jasné, či možno za „normálne“ pásmo považovať interval $\pm 15\%$ alebo neformálne pásmo užšie, alebo či nedôjde celkovo k zúženiu týchto pásiem na minimum aj medzi skupinou „vnútri“ a „vonku“ navzájom. Určité východisko možno vidieť v návrhoch zo zasadania Európskej rady vo Florencii v júni 1996. Ide o návrhy tzv. asymetrického systému výmenných kurzov (ERM II), ktorý vychádza z predpokladu fluktuáčného pásma „ušitého na mieru“ pre jednotlivé štáty. Uvedený návrh je však potrebné dostať do právnej roviny. (Týka sa opäť aj výkladu článku 109J Maastrichtskej zmluvy.)

Ak má byť euro základnou kotvou EMS II a ERM II, treba poznať presné a jasné vymedzenie spoločnej meny euro,

a to vo viacerých smeroch. Bude nutné aj presne vymedziť vzťah eura ako právneho nástupcu ECU k plneniu zmlúv a dohôd znejúcich na ECU. Tento problém sa totiž týka dopadu aj na banky v štátoch, ktoré sú a aj dlhšie môžu byť mimo EÚ. Tento problém neobíde ani Slovenskú republiku. Preto je nutné poznať aj pre nás právnú, a nielen politickú alebo ekonomickú kontinuitu medzi ECU a euro.

Problémom však je, že vlastne ani ECU nie je pevne právne fixovaná. Menový kôš, na základe ktorého sa určovala ECU bol popísaný ešte v roku 1978 (nariadenie Rady ES z 18. decembra), ale zrušený (3. januára 1995). Tento kôš ECU sa mal pravidelne hodnotiť a meniť. V skutočnosti sa to stalo len dva razy (17. septembra 1984 a 21. septembra 1989). Maastrichtská zmluva ako primárny prameň práva ES však menový kôš ECU definitívne zmrazila (vo svojom článku 109G), a to až do začiatku tretej fázy menovej únie, t.j. do 1. januára 1999.

Do začatia tretej etapy EMÚ pravdepodobne v roku 1999 sa zdá, že je ešte dosť času, aby sa mohli dopresňovať a vyjasňovať nedoriešené otázky spoločnej meny, tak aby sa aj doposiaľ neoslovené štáty v súvislosti so vstupom do EÚ mohli systematicky pripravovať a napĺňať makroekonomické kritériá (stanovené najmä Maastrichtskou zmluvou, upresnenou novopodpísanou dohodou 4. októbra 1997 v Amsterdame). Chceme pripravovať aj slovenskú korunu, tak aby nebolo potrebné spoliehať sa na vyriešenie právne sporných otázok, ale aby boli ekonomické kritériá určenia spoločnej meny a stanovenia podmienok jej implementácie také jasné, že sa budú môcť bez väčších problémov uplatňovať nielen v členských štátoch EÚ, ale budú základným vodidlom aj pre aproximáciu transformácie národných mien nečlenských štátov EÚ na euro. Ale problém kritérií určovania spoločnej meny sa bude objavovať aj v širších svetových globalizačných menových súvislostiach.

Menová stabilita ako uznávaný cieľ menovej politiky

Základným cieľom menovej politiky aj v rámci EMÚ je udržiavanie stability spoločnej meny. Predpokladom dosiahnutia takéhoto cieľa však je i bude dodržiavanie určitých menových kritérií aj v jednotlivých členských štátoch „vnútri“ i „vonku“. Stabilná mena by však mala byť všeobecne platným cieľovým kritériom aj pri globalizačných tendenciách svetovej ekonomiky. V tomto smere sa názory menových odborníkov, a to tak teoretikov, ako aj praktikov zhodujú.

Otvorenými však ostávajú otázky:

- Postačujú doposiaľ formulované maastrichtské konvergenčné kritériá ako všeobecné kritériá posudzovania menovej stability, alebo je vhodné hľadať aj ďalšie?
- Aké ďalšie kritériá posudzovania menovej stability by boli účelné a ako by ich bolo možné určiť?
- Akú mieru narušenia menovej stability by bolo možné tolerovať jednotlivým štátom prechádzajúcim na spoločnú menu?

Pokusíme sa aspoň stručne odpovedať na nastolené otázky. Konvergenčné kritériá sú predovšetkým pragmaticky určenými kritériami. Nie sú však zatiaľ empiricky overené

ako postačujúce na posúdenie menovej stability a únosnej miery jej narušenia. Z doterajších skúseností vyplýva, že konvergenčné kritériá sa zdajú byť prísny aj pre členov EÚ, lebo ich doposiaľ nespĺňa okrem spomínaných troch štátov (Luxembursko, Írsko a Dánsko) žiadna iná členská krajina EÚ.

Konvergenčné kritériá pritom nemajú charakter kritérií, ktoré by vyplývali zo zákona. Ich uplatňovanie dáva možnosť viacerých výkladov (ako príklad sa uvádza práve Dánsko). Preto sa najmä v teoretickej polohe poznávania hľadajú ďalšie možné a objektívnejšie menové kritériá. Vyslovuje sa pritom téza, že menové kritériá by mali umožniť jednotnou metodikou určovať menu ako jednotkovú hodnotovú ekonomickú mieru, a to tak jednotku národnej meny (valuty), ako aj spoločnej meny (napr. euro) či inej menovej jednotky používanej v rámci určitého integračného ekonomického zoskupenia.

Európsky menový systém (EMS) bol založený na tzv. nenárodnej menovej jednotke – ECU (European Currency Unit), ďalej na mechanizme menových kurzov a na úverovom mechanizme. ECU bola považovaná za základnú zložku EMS. Neurčovala sa ako menová jednotka. Vyčísľovala sa ako hodnota ECU. Táto hodnota bola daná tzv. menovým košom. Určovala sa „košom“ mien členských krajín EÚ, ktoré v ňom boli zastúpené určitým podielom.

Doposiaľ v rámci EÚ fungovala ako spoločná mena ECU bez emisie a obehu hotovosti. Používala sa len ako platobný prostriedok medzi centrálnymi bankami členských krajín v súvislosti s intervenčnými operáciami a medzivládny úvermi poskytnutými na tieto účely. ECU plnila aj úlohu zúčtovacej jednotky vo všetkých oblastiach činnosti EÚ. Pomocou ECU sa vymedzovali aj hodnoty tzv. stredných kurzov mien členských štátov v určitých pásmach oscilácie, ako aj rezervné aktíva členov EÚ.

Pri určovaní hodnoty rezerv v ECU sa vychádzalo z ceny zlata a z priemerného kurzu USD. Takáto rozdielna metodika používaná pri určovaní ECU ako platobného prostriedku a pri ECU ako rezervnej mene narážala hneď na začiatku na určitú ťažkopádnosť funkčnosti ECU ako jednotného ekonomického peňažného meradla. Európske štáty nemohli a ani nemôžu priamo ovplyvniť ani cenu zlata, ani menový kurz USD, a preto nemalo ani využívanie ECU v uvedenom smere zabezpečenú trvalú budúcnosť.

Ukázalo sa ďalej, že ani mechanizmus menových kurzov, ktorý bol založený na intervenčných predajoch a nákupoch národných mien členských krajín centrálnymi bankami na národných devízových trhoch nie je dostatočným nástrojom pri zabezpečovaní menovej stability. Aj keď sa deklaruje pre centrálnu banku EMS povinnosť udržiavať stabilný devízový kurz národnej meny, majú sa vzájomné kurzy členských štátov udržiavať v rámci určitého rozpätia (medzi tzv. dolným a horným intervenčným bodom). Toto rozpätie však nebolo stanovené rovnako už od začiatku zavedenia uvedeného mechanizmu menových kurzov. (Např. vo výške $\pm 2,25\%$ pri anglickej libe, ale $\pm 6\%$ pri portugalskom eskude.) Dochádzalo tiež k neustálemu rozširovaniu povoleného rozpätia až na

$\pm 15\%$. Pri prekročení povoleného rozpätia medzi dolným a horným intervenčným bodom vzniká centrálnym bankám povinnosť intervenovať na domácich devízových trhoch tak, aby dochádzalo k zvýšeniu ponuky silnejšej meny a k zníženiu ponuky meny slabšej. Devízové intervencie sa mali robiť v menách členských štátov, tak aby sa udržiavali bilaterálne vzájomné kurzy národných mien. Na udržanie kurzov jednotlivých mien voči ECU sa používali intervencie podľa kritéria tzv. ukazovateľa divergencie. Práve tento ukazovateľ signalizuje, že určitá mena sa vyvíja odlišným smerom ako iné meny.

Cieľom EMS je tiež držať krok s menami štátov v rámci tzv. silného ekonomického trojuholníka: ES – USA a Japonsko. Po dohode ES v Maastrichte pred piatimi rokmi (9. októbra 1992) o vytvorení EÚ sa otvoril priestor na vytvorenie Európskej hospodárskej a menovej únie. Završenie týchto európskych integračných procesov by malo vyústiť do vytvorenia jedinej spoločnej meny, ktorou však už nebude ECU, ale EURO. Tým však vzniká celý rad otázok, ktoré sa dotknú aj uplatňovania jednotných bankových právnych noriem v rámci celého európskeho bankovníctva, nadväzujúcich na ECU a transformujúcich sa na euro.

Základ fungovania zdravého menového systému spočíva v kvalite ekonomiky, v jej efektívnosti a trhovej výkonnosti v podnikateľskej sfére. Tá bezprostredne súvisí s úrovňou produktivity práce, ktorá však nie je transformovaná do podoby určitého kritéria, na základe ktorého by sa určovala aj hodnotová ekonomická merná jednotka umožňujúca zmerať vplyv rozdielnosti v produktivite práce na ekonomickú a sociálnu efektívnosť, ale aj na úroveň menovej rovnováhy a stability v ekonomikách jednotlivých krajín.

Teoreticky otvorené otázky spoločnej meny

Keď hovoríme o spoločnej európskej mene, o národných menách, o určitom menovom systéme, akosi nám uniká otázka, či je ešte možné a účelné nejako jednoduchšie, ale jednotne definovať menu ako určitú jednotkovú hodnotovú ekonomickú mieru. Vo všeobecnosti to znamená definovať menu ako hodnotovú ekonomickú mernú jednotku a podľa takeého všeobecne platného kritéria určovať nielen národné meny, ale aj spoločnú menu ako jednotkovú hodnotovú ekonomickú mieru, a to štátov. Teda vytvorí taký menový systém, v ktorom by bola základom spoločná jednotková hodnotová ekonomická miera v systémovej prepojení národných mien v rámci určitého ekonomického zoskupenia. Týka sa to aj dotvárania spoločnej meny euro v smere zabezpečovania peňažnej funkčnosti zúčtovacej jednotky (account unit) v EMS.

Euro by mala byť stabilnou menou. Ale všeobecne platné kritériá posudzovania stability spoločnej meny euro taktiež nie sú jednoznačne vymedzené, a to tak same osebe, ako aj v súvislostiach posudzovania úrovne stability národných mien štátov spoločenstva.

Z histórie vývoja peňazí poznáme, že sa v určitom období peňažná jednotka vo všeobecnosti určovala jednotkou hmotnosti, a to hmotnosti zlata ako tovaru. Hmotnosť



zlata však bola rozdielna pre každú valutu, ako tzv. národnú formu peňazí. Teda jednotlivé valuty ako jednotkové hodnotové ekonomické miery boli určované spravidla rozdielnou hmotnosťou zlata. Valutová jednotka sa vymedzovala v jednotlivých krajinách zákonom ako národná peňažná jednotka, a to v jednotkách hmotnosti – spravidla zlata.

Historicky sa tak zaznamenal pohyb v chápaní peňažnej jednotky. Stála sa ňou valutová jednotka, ktorá bola nazvaná menou. A tak sa vlastne podstatou problému stalo stanovenie kritérií určovania meny ako jednotkovej hodnotovej ekonomickej miery. Táto miera bola už pri fungovaní valút ako národných foriem peňazí vlastne rozdielna a vznikla otázka určovania parity valút (teda vzájomnej zastupiteľnosti jednotlivých valút vo funkcii jednotkovej hodnotovej ekonomickej miery v hospodárskej praxi), a to najmä pri zahraničnej výmene.

Pri riešení otázok parity, ktoré boli veľmi aktuálne predovšetkým pri výmene tovarov medzi ekonomikami jednotlivých štátov, poslúžil veľmi účelne Bretton-woodskej menový systém, pri ktorom boli valuty ako menové jednotky určované síce rovnako, a to jednotkami hmotnosti zlata (spravidla v gramoch rýdzeho zlata), ale rozdielne veľkosťou tejto hmotnosti.

Po demonetizácii zlata a zrušení vymeniteľnosti valút za zlato sa ešte nástojčivejšie vynorili aj otázky stanovenia všeobecne platných kritérií určovania meny ako jednotkovej hodnotovej ekonomickej miery inak ako hmotnosťou zlata. Takéto všeobecne platné kritériá, na základe ktorých by sa definovala mena ako jednotková hodnotová ekonomická miera bez ohľadu na to, o ktorú menu ide (či o USD, DEM, SSK alebo iné), však absentujú doposiaľ.

V praxi sa však nenastofuje potreba stanoviť jednotné a všeobecne platné kritériá určenia meny ako jednotkovej hodnotovej ekonomickej miery. Riešia sa hlavne pragmatické otázky súvisiace so stanovovaním určitého systému určovania výmenných a devízových kurzov. Uplatňujú sa pri tom v praxi pragmatické spôsoby určovania výmenných kurzov jednotlivých mien hlavne metódou vychádzajúcou z menového koša alebo pri určovaní devízových kurzov z vývoja vzájomného vzťahu dopytu a ponuky devíz na devízovom trhu. To však vnáša do celej problematiky riadenia menovej politiky značný prvok neurčitosti.

Otvorené otázky posudzovania menovej stability

Za cieľ menovej politiky tak v národnom, ako aj v medzinárodnom rozmere sa jednoznačne kladie zabezpečovanie stabilnej meny. Ale všeobecne platné kritérium posudzovania menovej stability taktiež absentuje. V praxi sa totiž kritérium stabilnej meny vo vzťahu so zahraničím supluje dosť neurčitým kritériom stability výmenného či devízového kurzu. Tak sa vlastne aj absencia všeobecne platného kritéria posudzovania stabilnej meny vo vzťahu k zahraničiu nahrádza kritériami stability výmenných kurzov a vo vzťahu k vnútornej ekonomike predovšetkým

kritériom dosahovanej miery inflácie, samozrejme v širších ekonomických súvislostiach.

S posudzovaním menovej stability sa tak vlastne nastofujú a aj riešia pragmatické otázky: či a ako (akými nástrojmi) udržiavať fixný menový kurz alebo uplatniť floating a či tento má nejaké hranice a obmedzenia. Prax tak tvorí aj pragmatické názvy pre riešenia výmenných kurzov v medzinárodnej praxi, napr. ako je menový had, menové pásmo, menová mriežka a iné.

Treba si teda uvedomiť v týchto súvislostiach otvorenú otázku, či možno stanoviť všeobecne platné a jednotné kritériá posudzovania stability meny alebo či je nutné osobitne stanovovať kritériá na posudzovanie vonkajšej i vnútornej menovej stability. Ide o otázku, či možno všeobecne platné kritérium posudzovania menovej stability, ktorá sa interpretuje jednotne ako programový cieľ menovej politiky, nahradiť kritériami zabezpečovania stability výmenných kurzov v rámci normálnych pásiem, ako aj pomerne neurčitým kritériom nízkej miery inflácie, resp. naopak. Môžu tieto kritériá nahradiť všeobecne platné kritériá posudzovania stability meny?

Tieto otázky budú podľa nášho názoru vystupovať naďalej aj pri určovaní spoločnej meny euro i jednotlivých národných mien, ktoré by sa chceli a mohli konvergovať na spoločnú menu. Pragmatické nahradenie kritéria menovej stability kritériom stability výmenných kurzov nesie so sebou určité riziko, že konvergencia národných mien na spoločnú menu euro bude sprevádzaná nedôverou aj zo strany členských štátov EÚ.

Doriešením uvedených otázok by sa viac sprehľadnil proces konvergencie jednotlivých mien na spoločnú menu. To by umožnilo aj sprehľadnenie ekonomických konvergenčných kritérií ako menových kritérií, viazaných na posudzovanie dosahovanej úrovne menovej stability. Doterajšie tri menové konvergenčné kritériá, ktoré sa viažu na pohyb úrokových mier, mieru inflácie a pohyb devízového kurzu treba považovať za pragmatické medzicielevé kritériá, ktoré nemožno považovať za všeobecne platné kritériá posudzovania úrovne menovej stability, pretože tieto kritériá umožňujú posudzovať iba úroveň dosahovania medzicielev menovej politiky.

Na základe uvedeného možno zhrnúť predovšetkým otvorené teoretické otázky spoločnej meny, na ktoré bude potrebné naďalej hľadať odpoveď:

- Ako možno definovať všeobecne platné kritériá určovania meny (tak národnej, ako aj spoločnej) ako jednotkovej hodnotovej ekonomickej miery?
- Ako možno definovať menovú stabilitu ako programový cieľ menovej politiky aj inak ako stanovovaním menových medzicielev?
- Ako možno určiť všeobecne platné kritériá posudzovania stability meny (národnej i spoločnej)?
- Ako určiť všeobecne platné kritérium posudzovania menovej parity ako základné východisko stanovovania výmenných kurzov?
- Ako určiť kritérium posudzovania menovo únosnej miery inflácie?

EURO AKO MENOVÁ KOTVA V KRAJINÁCH STREDNEJ EURÓPY – PRÍLEŽITOSTI A RIZIKÁ

Prof. Dr. Renate Ohrová

Hohenheimská Univerzita v Stuttgarte, Nemecko

Zavedenie spoločnej meny euro čoraz viac ovplyvňuje očakávania finančných trhov na celom svete. Vo svojom príspevku by som sa chcela zamerať na nasledujúce otázky: Aká silná (alebo slabá) bude budúca európska mena? Stane sa euro čoskoro „vedúcou“ či „kľúčovou“ menou a tým i vážnym konkurentom amerického dolára? Aká bude rola eura vo východnej Európe? Aké príležitosti majú a akým rizikám sú vystavené transformujúce sa krajiny pri viazaní ich mien na euro?

Čakať od národohospodára spoľahlivé odpovede na tieto otázky znamená preceňovať jeho kapacity. Dôveryhodné predpovede v obdobiach zmien režimu – a menová únia v Európe bezpochyby takouto je – sú prinajmenšom mimoriadne problematické, ak nie i úplne nemožné. Ekonóm sa však i tak pokúša o odpovede, ale tieto môžu byť založené iba na určitých, azda subjektívne vážených pravdepodobnostiach.

Aká silná bude budúca európska mena?

Európska menová únia (EMÚ) je gigantickým experimentom pre všetky krajiny zapojené do tohto projektu. V rámci rozvinutých krajín neexistuje príklad, keď desať alebo viac politicky nezávislých národných štátov je ochotných odovzdať menovú autonómiu ústrednej inštitúcii, ktorá bude pre ne vykonávať spoločnú a jednotnú menovú politiku, pričom všetky ostatné opatrenia v oblasti ekonomickej politiky zostávajú i naďalej na národnej úrovni. Historické skúsenosti ukazujú, že pokus zjednotiť krajiny spoločnými peniazmi býva úspešný iba vtedy, keď sa súčasne zriaďuje i politická únia. EÚ sa však takouto politickou úniou nestáva.

Menová únia môže nakoniec zaručiť trvalo stabilnú menu iba vtedy, keď bude možné definovať menovú a kurzovú politiku rovnako vhodnú pre všetky členské krajiny. Toto si vyžaduje vysoký stupeň homogénosti zúčastnených krajín, t.j. podobnú hospodársku štruktúru, ekonomický vývoj, ciele a preferencie; a to nielen dočasne, ale i v dlhodobom výhľade. Okrem toho jednotlivé štáty nesmú byť ovplyvňované príliš odlišnými regionálnymi šokmi, ktoré by si vyžadovali odlišnú menovopolitickú reakciu. Určitý stupeň heterogénosti môže byť kompenzovaný veľkou pružnosťou cien a miezd (i smerom nadol) a vysokým stupňom mobilnosti. V Európe však zatiaľ ani jedna z týchto požiadaviek

nebola adekvátne splnená. Osobitne v Nemecku je napríklad politická ochota k deregulácii trhu práce, zásadnej daňovej reforme a reforme systému sociálneho zabezpečenia nedostatočná. Ak však pružnosť trhu a faktor mobility nie sú dostatočné, povedie spoločná politika v heterogénnych ekonomických regiónoch k regionálnym nerovnováham, k poklesu ochoty k menovo-stabilizačnej politike a k požadovaniu systému medziregionálnych transferov.

Maastrichtská zmluva preto ako dôkaz postačujúceho stupňa ekonomickej harmonizácie vyžaduje dosiahnutie konvergenčných kritérií. Splnenie týchto kritérií však neposkytne pevnú bázu pre stabilné euro automaticky: maastrichtské kritériá na jednej strane nevypovedajú v dostatočnej miere o tom, do akej miery boli fundamentálne a reálne ekonomicke štruktúry skutočne zladené, pretože je ich iba niekoľko a sú len čisto menovými kritériami. Na druhej strane aktuálna situácia ukazuje, že väčšina krajín je ešte ďaleko od toho, aby spĺňala tieto kritériá nepretržite. Najmä fiskálne kritériá sa pre väčšinu z nich stávajú problémom. Krajiny EÚ sa pokúšajú priblížiť sa k referenčným hodnotám len teraz, v jednorazovom záverečnom špurtu v roku 1997 (kvalifikačný rok). Záruka, že budú vo svojom konsolidačnom úsilí i pokračovať, tu však nie je.

Veľmi dôležitou podmienkou úspešnej menovej politiky je preto relatívne vysoký stupeň nezávislosti Európskej centrálnej banky (ECB). ECB nesmie prijímať inštrukcie od politických inštitúcií a nesmie poskytovať úvery ani národným vládam, ani samotnej EÚ. Otázka personálnej nezávislosti však zostáva. Zástupcovia jednotlivých krajín v Bankovej rade ECB musia byť „vnútorne“ nezávislí. Záruka, že každý z nich bude schopný odmietnuť politické tlaky a „morálne presvedčanie“ z vlastnej krajiny však neexistuje. Úspešná menová politika ECB si preto vyžaduje všeobecný a trvalý sociálny konsenzus v otázke stability meny v celej menovej únii.

Požadovaná stabilita meny nezahŕňa iba vnútornú cenovú stabilitu, ale i vonkajšiu stabilitu meny. Vonkajšia stabilita však bude závisieť práve od viery investorov v stabilitu a efektívnosť fungovania menovej oblasti. Takáto viera však nie je daná vopred, treba si ju získať prostredníctvom trvalo úspešnej politiky. Ako má však vyrásť dôvera k euro, keď sa táto mena neopiera o spoločnú vládu, skutočne koordinovanú politiku v rade oblastí a európsku identitu?

Súhrnne možno konštatovať, že záruka toho, že sa



euro automaticky stane silnou menou, takou, aká bola nemecká marka v uplynulých dvadsiatich rokoch, tu nie je.

Euro ako „vedúca mena“ a vážny konkurent amerického dolára?

Dobre známou vlastnosťou Bretton-woodského systému (zriadenom po druhej svetovej vojne) bol inštitucionalizovaný status amerického dolára, ako oficiálnej vedúcej meny. Pri rozbehu celosvetového menového systému bola osobitná rola amerického dolára úplne oprávnená, kvôli jeho medzinárodnému významu ako prakticky jedinej transakčnej a rezervnej meny. Od rozpadu Bretton-woodského systému (začiatkom sedemdesiatych rokov) už žiadna inštitucionalizovaná vedúca mena neexistovala. Medzinárodný význam meny je v súčasnosti determinovaný jej úspešnosťou v rámci konkurencie jednotlivých mien. Dôvody na vynorenie sa novej vedúcej meny možno nájsť iba v trhových podmienkach.

Termín „vedúca mena“ (alebo kľúčová mena) je v ďalšom použitý na charakterizovanie meny, ktorá vo veľkej miere plní funkcie takzvaných „medzinárodných peňazí“. Tak ako v prípade národných peňazí, patrí medzi tieto funkcie jej použiteľnosť ako platobný prostriedok, ako účtovná jednotka a ako prostriedok uloženia hodnoty. V medzinárodnom kontexte sa však musí venovať dodatočná pozornosť tomu, aby mena mohla byť používaná tak privátnym sektorom, ako i menovými orgánmi.

Euro a jeho použitie v privátnom sektore

So vzrastajúcim počtom krajín zúčastňujúcich sa EMÚ sa rozširuje i oblasť vnútorného používania eura. Na druhej strane sa transakcie s nečlenskými krajinami týmto znižujú. Medzinárodné použitie eura ako platobného prostriedku proti ostatným menám bude v prípade širokej EMÚ obmedzené. Ak však bude počet členských krajín malý, euro bude dominovať obchodným transakciám medzi krajinami „vnútri“ a „vonku“ EMÚ. Špeciálna rola meny – vozíka, ktorú má americký dolár v medzinárodnom obchode s primárnymi produktmi a v niektorých rozvojových alebo rýchlo sa rozvíjajúcich krajinách (najmä v Ázii a v Južnej Amerike) – sa veľmi nemení. Euro môže dosiahnuť status meny – vozíka iba vo východnej Európe. V tomto regióne v súčasnosti privátne ekonomické subjekty používajú pri medzinárodných transakciách hlavne nemeckú marku a americký dolár, čo vedie k otázke, či euro automaticky nastúpi na miesto nemeckej marky, alebo dokonca do určitej miery i nahradí americký dolár. Keďže používanie meny ako nosnej (vozíka) i ako

aktíva je determinované dôverou v stabilitu príslušnej meny, odpoveď na otázku celkom jasne závisí od očakávanej stability eura.

Okrem týchto osobitných a regionálnych aspektov je celosvetové nahradenie amerického dolára v jeho funkcii najdôležitejšieho medzinárodného platobného prostriedku veľmi nepravdepodobné, pretože transakčné náklady spojené s výmenou za euro budú vyššie než držanie amerického dolára. Tá istá úvaha je možná i pre funkciu eura ako účtovnej jednotky: zriadenie novej účtovnej jednotky je drahšie než pokračovanie v existujúcej účtovnej praxi. Zrod novej kľúčovej meny – ak k nemu vôbec dôjde – si vyžiada nejaký čas.

Význam eura ako prostriedku uloženia hodnoty bude teda závisieť od ekonomickej a politickej stability jeho menovej oblasti. Relevantná je i kvalita finančných trhov. Tieto musia byť liberalizované a schopné efektívne sa vysporiadať s transakciami vo veľkých objemoch. Európske finančné trhy sú relatívne vyvinuté, a po zavedení jednotnej meny sa ešte prehĺbia. V predvídateľnej budúcnosti však nebudú schopné dosiahnuť význam trhov a finančných sprostredkovateľov v USA.

Euro a jeho používanie menovými orgánmi

Za predpokladu, že menová únia sa rozbehne vo forme úzkeho zväzu jadrových krajín, bude euro pre tie krajiny, ktoré budú v rámci EMS II „vonku“ slúžiť ako *referenčná mena*. Pre krajiny zúčastňujúce sa EMS II bude euro aj dôležitou *intervenciou* a *rezervnou* menou, najmä z dôvodu asymetrickej intervencií, t.j. potrebné intervencie by mali byť vykonávané hlavne krajinami okolo menovej oblasti eura. Na druhej strane sa so zvyšujúcim počtom účastníkov bude zvyšovať i vnútorný význam eura a zodpovedajúco bude klesať jeho vonkajší význam.

Ak sa obrátíme mimo EÚ, pravdepodobnosť globálneho prechodu od amerického dolára k euro ako referenčnej a kotviacej mene je nízka, prinajmenšom krátkodobou. Takýto prechod by mohol byť zaujímavou alternatívou pre tie východoeurópske krajiny, ktoré v súčasnosti používajú dolár – či už samotný, alebo spolu s inými menami – ako referenčnú menu. Nie je však pravdepodobné, že iné krajiny, ktoré v súčasnosti viažu svoju menu na americký dolár či rôzne druhy menových košov zmenia v blízkej budúcnosti svoje referenčné meny.

Či sa mena stane referenčnou a tým i rezervnou, bude závisieť najmä od dôvery trhov i menových orgánov v jej stabilitu a schopnosť slúžiť ako kotva. Rozhodnutia menových orgánov, na rozdiel od rozhodnutí o privátnych investíciách, sú menej pružné. Je preto pravdepodobné, že nová mena si v krátkodobom výhľade získa medzinárodný význam skôr v privátnej sfére než v oficiálnych funkciách. Zmena

na inú referenčnú a rezervnú menu si totiž vyžaduje obzvlášť veľa času. Objavenie sa novej vedúcej meny v oblasti oficiálneho používania je preto dlhodobým procesom.

Z predchádzajúceho vyplýva, že o tom, akú rolu bude euro reálne hrať v koncerte hlavných mien, sa najskôr a predovšetkým rozhodne na medzinárodných finančných trhoch. Iba ak budú ekonomické podmienky správne, budú investori držať aktíva denominované v euro. Iba v takomto prípade budú cezhraničné transakcie mimo EÚ vo významnej miere zúčtované v euro a iba vtedy sa euro stane internacionálnou rezervnou menou. Euro, podľa môjho názoru, nahradí v blízkej budúcnosti iba ak nemeckú marku, v jej obmedzenej role regionálnej kľúčovej meny. Nebude však schopné nahradíť americký dolár. Okrem toho som si nie istá, či bude euro charakterizované vysokou vonkajšou stabilitou. Je tu riziko veľkej volatility voči iným dôležitým menám, najmä voči doláru. Táto volatilita je horším problémom pre oblasť eura než pre dolárovú oblasť, pretože za primárne produkty sa stále bude musieť platiť v dolároch a väčšina západoeurópskych krajín je na vlastné primárne produkty chudobná. Preto i výdavky na dovoz budú veľmi volatilné.

Rola eura vo východnej Európe

Nezávisle od svojej stability zohrá euro významnú rolu vo východnej Európe. V dôsledku toho, že obchodné aktivity s EÚ rastú nadproporcionálne, podporované perspektívou pripojenia sa k EÚ niekedy v budúcnosti, sa euro stane veľmi významnou transakčnou menou a prinajmenšom niektoré krajiny si ho vyberú ako referenčnú menu.

Často sa predpokladá, že krajiny používajúce v súčasnosti nemeckú marku ako kotvu automaticky prejdú na euro ako referenčnú menu. Takouto krajinou by mohla byť Česká republika (ktorá praktizuje riadený floating od mája 1997 a intervenuje v nemeckých markách) alebo Slovenská republika, ktorá výmenný kurz opiera o menový kôš zložený z amerického dolára a nemeckej marky (prevláda nemecká marka). Mohlo by to byť i Poľsko, ktoré zaviedlo systém crawling peg. V súčasnosti je zlotý naviazaný na menový kôš skladajúci sa z amerického dolára, nemeckej marky, britskej libry, švajčiarskeho franku a francúzskeho franku (s koncentráciou na americký dolár a nemeckú marku).

Estónsko dokonca zriadilo menovú radu vzťahujúcu výlučne k nemeckej marke. Avšak i v tomto prípade automatický prechod na euro nie je zaručený, pretože napríklad susedná Litva praktizuje menovú radu vzťahujúcu k americkému doláru a ďalší sused, Lotyšsko, sleduje naviazanosť svojej meny na zvláštne práva čerpania. Iba Maďarsko sa už rozhodlo v prospech systému fixných, ale upraviteľných vý-

menných kurzov, vzťahnutých k ECU a americkému doláru (s koncentráciou na ECU). V tomto prípade je prechod na euro ako na referenčnú menu pravdepodobnejší, pretože „európske“ ECU je už akceptované a efekt odcudzenia v súvislosti s novou európskou menou už nebude taký veľký.

Každá z týchto krajín by však mala vziať do úvahy, že euro bude čeliť väčším problémom než americký dolár a nemecká marka, rovnako ako euro nebude mať oporu v centralizovanej európskej vláde. Preto sú euro-aktíva podstatne heterogénnejšie než dolárové. A automatické pravidlo, že miznúca nemecká marka svoju stabilitu prevedie do novo prichádzajúceho eura, neexistuje.

Príležitosti alebo riziká naviazania meny na euro

Výhody naviazania vlastnej meny na euro budú založené hlavne na minimalizácii transakčných nákladov. V súčasnosti sa zahraničný obchod východnej Európy koncentruje na trhy Európskej únie a voľba eura ako kotvy môže tieto náklady zredukovať. Tak či tak naviazanie vlastnej meny na kotvu je užitočné iba vtedy, ak je kotva silná a možno cez ňu „importovať“ stabilitu. Riziko naviazania sa na euro bude preto spočívať v riziku jeho nestability.

Ak budú proti euru podniknuté špekulatívne útoky, bude pre ostatné krajiny problematické použiť ho ako kotviacu menu. Výber špecifickej kotviacej meny je popri tom vždy ťažkým rozhodnutím v prípade, keď v krajine zohráva významnú rolu viacero mien a osobitne vtedy, ak tieto meny voči sebe silne fluktuujú. Napríklad devalvovanie eura voči americkému doláru by vyústilo do rovnej devalvácie všetkých mien zavesených na euro.

Napokon, bez ohľadu na to, či zavesenie meny je ako také užitočné a výhodné – ak sa rozhodnutie o naviazaní raz vykonalo, musí sa vybrať najvhodnejšia kotva. Pri definitívnom rozhodovaní, či sa euro použije ako kotviaca mena, je potrebné zvážiť nasledujúce aspekty:

- Ktoré krajiny sú najdôležitejšími obchodnými partnermi a ktorá transakčná mena je najdôležitejšia?
- Aký druh kurzovej politiky sledujú susedia a najdôležitejší konkurenti?
- Je prítomná veľká závislosť v oblasti vývozu alebo dovozu primárnych produktov (stále denominovaných v dolároch)?
- Odkiaľ prichádzajú prílevy kapitálu? (Investori väčšinou majú radi kurzovú stabilitu, ale v prípade, keď je mena naviazaná na nejakú inú slabú menu, môžu investície stiahnuť.)
- Bude mať euro stabilizujúce alebo destabilizujúce efekty v ekonomikách EÚ?
- Bude euro dôveryhodnou menou?



AKO BUDE VYZERAŤ SPOLOČNÁ MENA EURO

Gabriel Schlosser
Národná banka Slovenska

Proces zjednocovania Európy, ktorého jedným symbolom je spoločná mena euro sa začal pred viac ako 40 rokmi. Súčasným symbolom zjednotenia Európy je Európska únia. Pritom Európska únia znamená pre každého niečo iné. Pre niektorých bola symbolom úsilia napomáhajúcim zachovať mier na kontinente počas uplynulých rokov, ktoré charakterizovala rivalita a podozrievavosť. Pre iných je Európska únia synonymom jednotného trhu, možností a výhod, ktoré sa ponúkajú obchodníkom, študentom, penzistom alebo dovolenkárom. Veľká väčšina odborníkov si však uvedomuje, že je čoraz ťažšie pre stromy vidieť les. Kladú si otázku, či súčasná Európska únia je schopná splniť všetky úlohy s takou zodpovednosťou, s akou to predpokladali jej zakladatelia. Európska únia nie je iba jednoduchý súhrn jej častí. Členské štáty ju vytvorili, aby sa pokúsili riešiť tie problémy, ktoré dnes jednotlivé štáty nevedia vyriešiť. Mala by ponúkať možnosti, nie obmedzenia.

Kedy vzniklo rozhodnutie zaviesť jednotnú menu?

Rozhodnutie prijať jednotnú menu je integrálnou súčasťou Zmluvy o Európskej únii podpísanej členskými štátmi v Maastrichte v r. 1992. Protokoly umožňujú Dánsku a Veľkej Británii nepripojiť sa k jednotnej mene hneď, ale až vtedy, keď to uznajú za vhodné. Na stretnutí v Madride v decembri 1995 bolo prijaté meno novej meny euro, ako aj definitívny scenár zavedenia tejto novej meny. Prechod na euro sa začne 1. januára 1999 v tých štátoch, ktoré splnia nevyhnutné predpoklady zhrnuté v Maastrichtskej zmluve. Ak členské štáty chcú zaviesť novú menu euro, musia tesnejšie previazať svoje ekonomiky (zavŕšiť proces konvergencie). Patria sem štyri najdôležitejšie konvergenčné kritériá:

- členské štáty sa musia vyhnúť zvýšeniu deficitu – ročný deficit nesmie presiahnuť 3 % HDP a výška štátneho dlhu nesmie presiahnuť 60 % HDP,
- inflácia nesmie prekročiť o viac ako 1,5 % infláciu troch najlepších členských štátov,
- v posledných dvoch rokoch pred vstupom národná mena musí zostať v normálnom fluktuáčnom pásme určenom Európskym menovým systémom (EMS),
- dlhodobé úroky nesmú presiahnuť 2 % priemeru troch členských štátov s najnižšou úrokovou mierou v EÚ.

Kedy sa v peňaženkách objavia euro-bankovky a euro-mince?

Malo by sa tak stať 1. januára 2002. K tomuto termínu majú byť v obehú okrem bankoviek a mincí národnej meny aj nové euro-bankovky a mince.

Najneskôr do 1. júla 2002 budú platidlá národnej meny zúčastnených štátov nahradené eukrom. Po tomto dátume bude aj naďalej možné v národných centrálnych bankách vymieňať bez poplatku platidlá národnej meny. Obyvatelia teda nestratia svoje úspory v procese prechodu na jednotnú menu. Neexistuje riziko, že jeden deň bude mať obyvateľ EÚ plnú hruš bankoviek a mincí, ktoré nemôže nikde vymeniť, pretože stratili platnosť.

Ako bude euro vyzerať? Bude rovnaké vo všetkých členských štátoch?

Euro-bankovky budú viac-menej rovnaké vo všetkých krajinách, ktoré budú používať túto jednotnú menu. Európsky peňažný inštitút (EMI) so sídlom vo Frankfurt nad Mohanom vyhlásil súťaž na návrh nových euro-bankoviek. Návrhári si mohli zvoliť medzi námetmi ilustrujúcimi obdobie zmien a štýlov v európskej histórii (napr. portrét významnej osobnosti na líčnej strane a pamätihodnosť na rubovej strane) alebo abstraktné vzory. Bankovky budú mať nominálne hodnoty 5, 10, 20, 50, 100, 200 a 500 euro. V obehú bude 8 mincí od 1 centa po 2 euro.

Výroba bankoviek a mincí sa začne v r. 1998. Prípravné práce na nové európske peniaze – bankovky a mince – vrcholia. Výtvarné návrhy nových euro-bankoviek, ktorých autorom je Robert Kalina, hlavný grafik tlačiarne cenín Rakúskej národnej banky, boli po prvý raz predstavené v Dubline r. 1996. Charakterizuje ich téma „epochy a štýly v Európe“. Predstavujú ich tri základné architektonické prvky: okná, brány a mosty siedmich kultúrnych období v Európe: rímska (klasická), románska, gotická doba, renesancia, barok a rokoko, architektúra XIX. stor. používajúca najmä oceľ a sklo, a na-

MÍLNIKY NA CESTE K EURÓPSKEJ INTEGRÁCIÍ

- 1952 – založenie Európskeho spoločenstva pre uhlie a oceľ (ESUO, Montanunion)
- 1957 – založenie Európskeho hospodárskeho spoločenstva (EHS) a EUROATOM v Ríme (Belgicko, Francúzsko, Holandsko, Luxembursko, Nemecko, Taliansko). Cieľom „Rímskej zmluvy“ bolo vytvorenie spoločného trhu najneskôr do 12 rokov
- 1967 – vytvorenie Európskeho spoločenstva (ES) spojením orgánov ESUO, EHS a EURATOM
- 1972 – zavedenie výmenného kurzu európskych mien v rámci dohodnutého fluktuáčného pásma
- 1973 – vstup Dánska, Írska a Veľkej Británie do ES
- 1979 – vytvorenie Európskeho menového systému (EMS). Prvé priame voľby do Európskeho parlamentu
- 1981 – vstup Grécka do ES
- 1986 – vstup Portugalska a Španielska do ES. Prijatie podstatnej úpravy základnej zmluvy
- 1987 – prvé oficiálne ECU vydané v Belgicku
- 1992 – podpísanie Maastrichtskej zmluvy
- 1993 – vstúpenie Maastrichtskej zmluvy do platnosti, založenie Európskej únie (EÚ) – začiatok spoločného európskeho trhu
- 1994 – založenie Európskeho menového inštitútu (EMI)
- 1995 – vstup Fínska, Rakúska a Švédska do EÚ. Prijatie názvu „euro“ pre novú, spoločnú európsku menu
- 1996 – vo Francúzsku boli vydané prvé pamätné euro-mince
- 1999 – vstúpenie Európskej menovej únie do platnosti
- 2002 – emisia euro bankoviek a mincí ako náhrady za národné meny

pokon moderná architektúra XX. stor. Na líčnej strane bankoviek sú okná a portály, ktoré symbolizujú ducha otvorenosti a vzájomnej spolupráce v EÚ. Hlavný motív je doplnený kruhom z 12 hviezd – symbolom EÚ, predstavujúcim dynamiku a harmóniu súčasnej Európy. Mosty, ktoré sú hlavným motívom na rubových stranách bankoviek sú metaforou vzájomného spojenia európskych národov, ako aj Európy so zvyškom sveta. Ďalšie motívy bankoviek sú: meno „euro“ napísané v latinke a gréckej abecede, pretože obe abecedy sa používajú v dnešnej EÚ, zástava EÚ na líčnej strane, ktorá však môže byť nahradená národným symbolom, ak bude prijatá takáto zmena v dizajne bankoviek, päť skratiek Európskej centrálnej banky (BCE, ECB, EZB, EKT, EKP), podpis prezidenta Európskej centrálnej banky. Každý nominál je ďalej charakterizovaný rozmerom (výška 62–82 mm, dĺžka 120–160 mm) a dominantnou farbou: sivá pre 5 euro, červená pre 10 euro, modrá pre 20 euro, oranžová pre 50 euro, zelená pre 100 euro, žltá pre 200 euro a fialová pre 500 euro. V súčasnosti sa prijímajú posledné rozhodnutia o použití ochranných prvkov, ktoré by mali poskytnúť minimálne takú ochranu pred falšovaním, akou sa vyznačujú súčasné bankovky jednotlivých národných mien. Zároveň by mali umožniť obyvateľstvu veľmi jednoducho rozlišovať pravé bankovky od falzifikátov.

Európska centrálna banka (ECB) musí prijať aj rozhodnutie o celkovom množstve nových bankoviek, či sa budú v každej tlačiarňi tlačiť všetky nominály, alebo každá z tlačiarň sa bude špecializovať

na tlač iba jedného nominálu. V súčasnosti existuje špeciálna tlačiareň cenín v 13 členských štátoch EÚ (okrem Portugalska a Luxemburska). V 8 členských štátoch (Belgicko, Dánsko, Grécko, Francúzsko, Írsko, Taliansko, Rakúsko a Veľká Británia) sú tlačiarne súčasťou centrálnej banky. Vo Fínsku a vo Švédsku sú tlačiarne akciové spoločnosti kontrolované centrálnou bankou. V Španielsku je tlačiareň verejnou spoločnosťou, v Holandsku súkromnou a v Nemecku sa na tlač bankoviek podieľa jedna verejná a jedna súkromná spoločnosť. Presný dátum emisie nových euro-bankoviek oznámi ECB po 1. januári 1999. Podľa prijatého postupu by to nemalo byť neskôr ako 1. januára 2002. Koncom roku 1996 bolo v štátoch EÚ v obehu viac ako 12,4 miliardy kusov bankoviek. Podľa predpokladov by sa výrobná cena jednej euro-bankovky mala pohybovať v rozsahu 5–20 fenigov. Na ilustráciu uvádzame prehľad celkového počtu bankoviek v obehu v jednotlivých krajinách EÚ.

Celkový počet bankoviek v obehu (v miliónoch kusov ku koncu r. 1996)

Fínsko	106
Írsko	110
Dánsko	116
Grécko	169
Portugalsko	255
Švédsko	269
Belgicko a Luxembursko	330
Holandsko	378
Rakúsko	409



Zdroj:
Informačný
materiál
Európskeho
menového
inštitútu,
júl 1997

Francúzsko	1344
Španielsko	1507
Veľká Británia	1900
Nemecko	2632
Taliansko	2959

(Údaje podľa Les futures billets en euros, Les notes bleues de Bery, *Stratégies Économiques Internationales*, 1.–15. 11. 1997)

Euro-mince budú raziť všetky zúčastnené členské štáty. Každý štát EÚ vypísal súťaž na dizajn nových euro-mincí. Na rozdiel od bankoviek budú mať totiž euro-mince spoločnú iba lícnu stranu – rubová strana bude národná. Na stretnutí v Amsterdame v júni 1997 bolo prijaté nasledujúce rozhodnutie: mince 1, 2 a 5 euro centov budú mať farbu kovu červenú, mince 10, 20 a 50 euro centov budú mať farbu kovu zlato-žltú (zliatina nebude obsahovať nikel zo zdravotných dôvodov), mince 1 a 2 euro budú bimetalické, dvojfarebné: strieborné jadro a žltý kruh pre mincu 1 euro, žlté jadro a strieborný kruh pre mincu 2 euro. Všetky mince budú mať kruhový tvar, nebol tak prijatý návrh Veľkej Británie na mincu v tvare viacuholníka. Presný počet mincí určí ECB, v súčasnosti je v členských štátoch EÚ v obehu viac ako 70 miliárd kusov mincí.

Spoločná lícna strana euro-mincí vznikala v troch etapách. V prvej v roku 1996 vyhlásila súťaž každá z členských krajín EÚ. V každej krajine boli vybrané tri najlepšie návrhy, ktorých hlavnou témou bola architektúra, európske osobnosti a symboly. Voľba týchto tém bola ovplyvnená hlavnou myšlienkou, aby budúce euro-mince vizuálne symbolizovali ideu zjednotenej Európy. V druhej etape v marci 1997 nezávislá jury vybrala 9 z predložených 36 návrhov. Tie potom boli overované v prieskume verejnej mienky medzi 1900 osobami, najmä z pohľadu rozlíšiteľnosti a praktickosti. Výsledky tohto prieskumu zakomponoval Lux Luyx z Belgickej kráľovskej mincovne do finálneho návrhu budúcich euro-mincí, ktorý bol predložený na stretnutí v Amsterdame. Na lícnej strane 1, 2, 5 euro centovej mince je symbolizované miesto Európy vo svete, mince 10, 20 a 50 euro centov symbolizujú Európu ako spoločnosť národov, mince 1 a 2 euro zobrazujú Európu bez hraníc. Okrem veľkého numerického označenia nominálnej hodnoty a názvu mince je na lícnej strane zobrazený aj motív pozostávajúci zo 6 pruhov a 12 hviezd. Drobné zmeny sa budú týkať už iba problémov spojených s technológiou výroby mincí, ktorá sa začne až po máji 1998, kedy bude definitívne rozhodnuté, ktoré krajiny sa zúčastnia projektu euro.

Podľa francúzskych materiálov bude treba v roku 2001 vyraziť 7 miliárd kusov mincí, čo predstavuje 65 % dnešného objemu mincí v obehu v krajine. Po r. 2001 bude potrebné zvýšiť objem euro mincí na 10 miliárd kusov. Mincovňa v Pessacu začne v r. 1998

raziť denne 10–11 miliónov kusov nových mincí, a bude tak pokračovať minimálne 3 roky. Pri razbe mincí sa použije viac ako 30 000 ton základnej suroviny. Národná strana euro-mincí razených vo Francúzsku bude okrem kruhu tvoreného z 12 hviezd obsahovať aj skratku RF (République française). Autorkou portrétu Marianny (symbolu Francúzska) na minciach 1, 2, a 5 centov je mladá umelkyňa Fabienne Courtiade z mincovne v Paríži. Na minciach 10, 20 a 50 euro centov je zobrazená „kráčajúca žena“ od Laurenta Joria. Strom na minciach 1 a 2 euro, navrhnutý mladým umelcom Joaquinom Jimenezom, symbolizuje francúzske ideály: „liberté, égalité, fraternité.. (bratstvo, rovnosť, sloboda)

Podľa rakúskych prameňov sa v Rakúsku v r. 1998 vyrazia 2 miliardy kusov euro-mincí s rakúskou rubovou stranou. Na minciach 1, 2, 5 euro centov budú vyobrazené alpské kvety (napr. encián, plesnivec), mince 10, 20 a 50 euro centov budú zobrazovať Dóm sv. Štefana, zámok Belvedere a motívy viedenskej secesie. Na minci 1 euro bude portrét W. A. Mozarta a na minci 2 euro portrét nositeľky Nobelovej ceny mieru Berthy von Suttnerovej. Autor návrhov je Josef Kaiser.

Na definitívne tvary euro bankoviek, a najmä mincí bude potrebné počkať minimálne do konca mája tohto roku, kedy sa definitívne rozhodne, ktoré zo súčasných členských štátov EÚ sa budú podieľať na spoločnom európskom projekte novej meny – EURO. V každom prípade sa však po 1. júli 2002 skončí jedna etapa vývoja peňažných systémov v Európe. Pre numizmatikov a notafilikov sa však už teraz otvárajú nové možnosti ich zberateľskej a študijnej činnosti.

Použitá literatúra:

1. When will the Euro be in our Pockets?, ECSC-EC-EAEC, Brussels, Luxembourg 1996.
2. Wirtschafts- und Währungs- Union, EGKS-EG-EAG, Brüssel, Luxemburg 1996.
3. Der Euro-Fahrplan, Dr. Gerhard, Fischer, MünzenRevue 3/1996.
4. Europa-Report 1, 2/95, 3, 4/96, 5/97, Oesterreichische Nationalbank.
5. Les futures pieces en euros, Les notes bleues de Bery, *Stratégies Économiques Internationales*, 1.–15. 11. 1997.
6. Les futures billets en euros, Les notes bleues de Bery, *Stratégies Économiques Internationales*, 1.–15. 11. 1997.



PROBLEMATIKA VÝMENNÉHO KURZU

PRÍKLAD MEXIKA

Ing. Peter Ševčovic
Národná banka Slovenska

VÝMENNÝ KURZ

Výmenný kurz je cena, ktorou je ohodnotená národná mena vo vzťahu k cudzej mene. Má priamy praktický význam pre tých, ktorí sa zaoberajú zahraničnými transakciami, či už obchodnými alebo investičnými. Tiež zaujíma centrálnu pozíciu v menovej politike, kde môže slúžiť ako cieľ, ako nástroj, alebo jednoducho ako ukazovateľ – čo závisí od zvoleného prostredia menovej politiky.

Výmenný kurz môže byť sám osebe politickým cieľom, ak je stanovená jeho konečná úroveň alebo ak sa využíva jasný a kontrolovateľný vzorec na jeho určenie. Alternatívne môže byť výmenný kurz aktívne riadený spolu s ostatnými agregátmi menovej politiky, s cieľom dosiahnuť želané ciele v oblastiach inflácie, reálnej ekonomiky, alebo v platobnej bilancii. Odhliadnuc od toho je potrebné precízne určiť cieľovú úroveň samotného kurzu. V trhovej ekonomike obyčajne nemôže byť kurz manipulovaný bez konzistentného prispôsobenia sa ostatných zložiek menového prostredia, ako je peňažná zásoba, likvidita alebo úrokové miery, pričom nemenej dôležitým vplyvom je aj celková hospodárska politika danej krajiny.

Problematika výmenného kurzu je úzko prepojená s ostatnými oblasťami ekonomického života. Stanovenie režimu výmenného kurzu ovplyvní z krátkodobého hľadiska ekonomickú výkonnosť. Rovnako dá odpoveď na otázky o optimálnej výške oficiálnych devízových rezerv, o systéme stanovovania výmenného kurzu a o riadení, resp. smerovaní úrokových sadzieb.

V oblasti režimu výmenného kurzu teória i prax ponúkajú prinajmenšom nasledujúce možnosti:^{*}

Currency board – menová rada

Princíp spočíva v uvoľňovaní takého množstva domácej meny do obehu, aký je prílev devíz a naopak, odlev devízových prostriedkov je sprevádzaný symetrickým poklesom domácej menovej likvidity. V striktnnej verzii dnes existuje len v niektorých krajinách. V počiatočných

bol vždy sprevádzaný bankrotmi bánk i podnikov. Najväčšou výhodou tohto systému je vlastne neexistencia centrálnej banky, čiže menová politika je postavená na všeobecne známých pravidlách a nie je závislá od aktuálneho rozhodnutia menových autorít (rule-based policy, not discretionary – stop and go – policy).

Fixný výmenný kurz

Systém doteraz používaný v SR, resp. ČSFR, doneďava aj v ČR.

Fixný výmenný kurz – prispôsobivý (Fixed-adjustable)

V nepravidelných, zväčša dlhších časových intervaloch dochádza k posunu centrálny parity kurzu na aktuálnu úroveň v rámci stanoveného fluktuáčného pásma (a následne teda aj k posunu pásma). Pri vyššej intenzite posunov (napr. viackrát počas jedného roka) však môžu rásť devalvačné a inflačné očakávania. Napriek tomu v porovnaní v fixným kurzom je zmena kurzu plynulá, s možnosťou administratívnej intervencie centrálny banky.

Crawling (plaziaci sa kurz)

- crawling peg – pevné „zavesenie sa“ na vybranú menu či meny,
- crawling band – v rámci „zavesenia sa“ existuje fluktuáčné pásmo, v ktorom môže výmenný kurz oscilovať.

Systém crawling vlastne predstavuje permanentné, takmer okamžité prispôsobenia (adjustmenty) na báze inflačných diferenciálov. Centrálna parita meny sa prispôsobuje denne, resp. maximálne mesačne (Poľsko, Maďarsko, v určitých obdobiach Mexiko). Používa sa najmä v krajinách s dvoj- a viaccifernou infláciou s cieľom postupného znižovania inflácie a udržiavania konkurencieschopnosti krajiny. Miera devalvácie je oznamovaná dopredu zväčša na polročnej až ročnej báze.

Riadený floating (plávajúci výmenný kurz, ovplyvňovaný centrálnou bankou)

- riadenie úrovne v rámci interne stanoveného pásma,
- riadenie maximálnej zmeny v čase (opäť stanovené interne).

* Metodológia Medzinárodného menového fondu rozoznáva v zásade tri skupiny kurzových režimov:

1. zavesenie meny na USD, FRF, inú menu, SDR, iné meny,
2. limitovaná flexibilita v prípade jednej meny alebo skupiny mien (kooperatívne dohody),
3. viac flexibilné meny: riadený floating, nezávislý floating.

Riadený floating predstavuje akceptáciu trhových síl v ekonomike a súčasne si ponecháva možnosť limitovať „prestrelenia“, nedokonalosti devízových trhov. Možnosť ovplyvňovania, intervencie, je limitovaná výškou devízových rezerv, ktorými disponuje centrálna banka a ktoré je ochotná stratiť, obetovať kvôli stabilizácii. Riadený floating je viac-menej najpoužívanejší systém, pričom je podobný fixnému režimu pri výrazne širokom fluktuálnom pásme.

Voľný floating (plávajúci výmenný kurz na báze ponuky a dopytu)

Predstavuje najtrhovejšiu formu režimu výmenného kurzu. Čiastočnou nevýhodou tohto systému je nedokonalosť trhov, t.j. nerozvinutosť, existencia monopolov a informačné deficity, kedy má trh tendenciu k nepriemeraným reakciám, k prestrefovaniu, a tak naruša niektoré socio-ekonomické funkcie peňazí. Voľný floating bol krátkodobo použitý vo viacerých krajinách najmä bývalého Sovietskeho zväzu na nájdanie optimálnej, resp. želateľnej úrovne výmenného kurzu.

V praxi sa môžeme stretnúť s kombináciou uvedených možností (menové bloky, jednotná mena), keď skupina mien je vzájomne fixovaná, ale oproti ostatným voľne plávajú.

Zle stanovená úroveň výmenného kurzu, či už na počiatku obdobia alebo udržiavanie zvolenej úrovne v aktuálnej situácii môže spôsobiť krajine národohospodárske škody. Tieto môžu byť spôsobené postupným reálnym zhodnocovaním meny, ktoré môže byť rýchlejšie ako adaptačný proces domácej ekonomiky vo vzťahu k celosvetovej produktivite práce. Následkom je zhoršovanie zahranično-obchodných relácií, výrazný nárast zadlženosti krajiny až na hranicu možností. Nasleduje zastavenie tokov nevyhnutných devíz pre chod ekonomiky, kolaps výrobných sféry, zmena výmenného kurzu (či už hladiny alebo režimu) a bolestný proces normalizácie, kedy však hrubý národný dôchodok krajiny je vyšší ako disponibilný príjem, pretože je nevyhnutné splácať minulé „prejedené“ dlhy, ako i úroky z nich.

Sprievodným javom (alebo spúšťacím?) je zhoršovanie základných ekonomických ukazovateľov. Nedodržiavanie ekonomických fundamentov však môže spôsobiť i dramatické zrýchlenie spomenutého procesu, ktoré je spojené s reakciou medzinárodnej finančnej a investorskej komunity. Investori odchádzajúci z krajiny sú považovaní za špekulantov (v negatívnej interpretácii). Prečo? Takmer nikto nekritizuje prechod investorov do krajiny, takmer každý rád používa (prejeda) ich devízové zdroje. Je nutné si uvedomiť, že tieto „špekulanti“ disponujú nie vlastnými zdrojmi, ale ich fondy pozostávajú z veľkého množstva drobných investorov. Oni im musia zabezpečiť zisk a súčasne chrániť zverené prostriedky pred stratou. Pokiaľ sa domnievajú, že ekonomické a politické fundamenty danej krajiny sú príliš negatívne vychýlené od ekvilibria, odchádzajú do menej rizikového prostredia, do inej krajiny. De-facto

sú to najúčinnější medzinárodní policajti, ktorí na rozdiel od mnohých medzinárodných finančných „dohliadačov“ inštitúcií (MMF, SB) neodpúšťajú „pokuty“. A kto má rád prísnych policajtov?

Problémom pri ich správaní je živelnosť a refazová reakcia, čo môže negatívne ovplyvniť vývoj nielen danej krajiny, ale dokonca celého regiónu (domino efekt) i v prípade, keď situácia nie je „až taká zlá“. Pokúsme sa zadefinovať príčiny odchodu investorov z krajiny, príčiny útokov na meny.

Príčiny, ktoré vyvolávajú tieto ataky možno rozdeliť do troch skupín:

1. náhodné (môžu byť vyvolané aj mylnou informáciou na trhoch),
2. aktuálne (neočakávaný vývoj vo vybranom ukazovateli – prudký nárast inflácie, prudký pokles devízových rezerv krajiny, politika atď.),
3. systémové (dlhodobé, pretrvávajúce nerovnomernosti vo vývoji – pretrvávajúci rast inflácie, pokles HDP, deficit bežného, resp. kapitálového a finančného účtu platobnej bilancie, pokles devízových rezerv, rast zadlženosti atď.).

Voči náhodným príčinám je viac-menej nemožné sa brániť (je však možné ubrániť sa následkom ataku – príklad Rakúska v r. 1994), aktuálne príčiny je možné minimálne operatívne predikovať. Systémové príčiny sú spravidla dlhodobé známe a je len otázkou času, kedy sa vnútorné problémy odrazia na kurzovom vývoji (vtedy stačí na podporu ataku akákoľvek náhodná, môže byť i nesprávna informácia).

Úspešnosť ataku vždy závisí od schopnosti a ochoty menových autorít (t.j. vlády a centrálnej banky) brániť výmenný kurz. Čím je krajina otvorenejšia najmä v rámci kapitálového a finančného účtu platobnej bilancie (neexistencia reštrikcií voči kapitálovým pohybom), tým je ťažšie odolať prípadnému útoku. Okrem reštrikcií v oblasti platobnej bilancie dôležitú úlohu zohrávajú i opatrenia v rámci výkonu menovej politiky na finančných trhoch. Svoju úlohu však zohrávajú i očakávania verejnosti, či už obyvateľstva alebo podnikateľských subjektov. Smer a intenzita závisia najmä od kredibility menových autorít.

V prípade ukončenia menovej krízy, ataku na danú menu, stojí pred centrálnou bankou, resp. menovými autoritami zdanlivo jednoduchá otázka: „Ako ďalej?“. Ako ďalej v oblasti hladiny výmenného kurzu, ako ďalej v oblasti režimu výmenného kurzu, ako ďalej v menovej, ale i v celkovej hospodárskej politike danej krajiny?

PRÍPAD MEXIKA

Mexiko vo svojej histórii, za posledných 20–30 rokov realizovalo v kratších či dlhších obdobiach takmer všetky spomenuté režimy výmenného kurzu. Skúsenosti Mexika teda môžu dať odpoveď aj pre ostatné krajiny pri otázke voľby, ale aj udržiavania zvoleného kurzového režimu.

Napriek tomu, že mexická kríza na konci roku 1994



a následné výkyvy aj na medzinárodných devízových trhoch (Tequila effect) boli bezprecedentné, v histórii výmenných kurzov Mexika môžeme nájsť viacero indící o častých neúspechoch v úsilí permanentne stabilizovať ekonomiku pri stanovovaní výmenného kurzu.

Výmenný kurz zohrával v mexickej ekonomickej politike dôležitú úlohu a od roku 1988 mal centrálnu úlohu v protiinflačnej stratégii. Mexická história poskytuje viacero príkladov kurzového režimu v závislosti od konkrétnych ekonomických podmienok. V Mexickej histórii sa stretáme s absolútnym zavesením sa na americký dolár, pri rozširovaní na crawling peg, crawling band, cez riadený floating až po krátke obdobia 100 %-ného floatingu, ktoré nasledovali vždy po kríze platobnej bilancie. Analýza histórie (v prípade Mexika roky 1982–1994) nám môže pomôcť odhaliť, či špekulatívne tlaky a k tomu pridružené zmeny v režime výmenného kurzu boli spôsobené zhoršovaním sa mexických makroekonomických ukazovateľov. Lepšie porozumenie príčin a pôvodu mexickej krízy môže pomôcť identifikovať prvé varovné signály a prípadne navrhnúť riešenia pre krajinu v podobnej situácii.

Od polovice 50-tých rokov až do polovice 70-tých rokov Mexiko používalo fixný režim výmenného kurzu. Táto perióda bola ukončená v roku 1976, kedy bolo peso oficiálne devalvované približne o 38 % a mexické autority začali používať systém náhodných devalvácií (fixed but adjustable) až do roku 1980. Problémy v platobnej bilancii začiatkom roka 1981 (spojené s veľkým reálnym zhodnotením peso a s rastom fiskálneho deficitu i zahraničného dlhu) zapríčinili odlev kapitálu a následne výraznú devalváciu vo februári 1982, aby v zápätí s pokračujúcim odlevom kapitálu nechali menu voľne „padať“. V júni 1982 bol zavedený riadený floating.

Vplyvom stáleho tlaku na menu bol v decembri 1982 zavedený duálny kurzový režim, ktorý tvorili dva kurzy, a to:

- oficiálny výmenný kurz určovaný Bank of Mexico v zmysle zavedeného crawling peg (s cieľom stabilizácie inflácie a udržania konkurencieschopnosti výroby). Prostredníctvom oficiálneho trhu sa uskutočňovalo viac ako 75 % devízového obratu Mexika;
- voľný výmenný kurz, určovaný obchodnými bankami, pričom boli očakávaná postupné zlúčenie týchto kurzov. Tento kurz sa používal najmä v službách a pri splátkach súkromného dlhu (obligácie podnikov).

Oficiálny kurz, resp. miera oznamovanej devalvácie (rate of crawl) bola zvýšená dvakrát, v roku 1984 a v roku 1985. Uprostred roku 1985 bol systém crawling peg zrušený a pod špekulačným tlakom vyplývajúcim z nerovnovážneho ekonomického vývoja stanovovanie výmenného kurzu prešlo k riadenému, resp. k voľnému floatingu. Nevyhnutnosť zníženia inflácie, ktorá dosahovala trojeferné hodnoty, viedla autority k zavedeniu fixného režimu výmenného kurzu voči USD koncom roka 1987. Oznamovaný crawling peg bol znovuzavedený v januári 1989 a bol platný až do novembra 1991 (miera oznamovanej devalvácie bola v tom čase tiež zvýšená dvakrát, v máji a v novembri 1990).

Významná reálna apreciácia meny počas obdobia fixného kurzu i počas obdobia miernej permanentnej devalvácie donútila autority zaviesť viac flexibilný výmenný kurz s cieľom kompenzácie predchádzajúcich strát v konkurencieschopnosti a s cieľom úspešného zvládnutia kapitálových tokov (najmä prílevu). V novembri 1991 bolo rozhodnuté o zjednotení, unifikácii kurzového systému pri zavedení crawling band, s možnosťami intervencie centrálnej banky. Zavedenie intervenčného pásma bolo vnímané ako cesta riešenia krátkodobej politickej disproporcie medzi úrovňou reálneho výmenného kurzu a úrovňou, ako i voľatilitou nominálneho výmenného kurzu.

Na jednej strane permanentná devalvácia kompenzovala inflačné diferenciály s cieľom udržať a zlepšovať bežný účet platobnej bilancie, na strane druhej opakované devalvácie oslabovali úlohu výmenného kurzu ako stabilizačného faktora inflácie (nominálna kotva) a súčasne tieto devalvácie podnecovali inflačné očakávania.

Priestor intervenčného – fluktuáčného pásma bol vymedzený na jednej strane silným, apreciovaným pesom (zafixovaný prevládajúci výmenný kurz, 1 USD = 3 051 Mex\$), druhé ohraničenie bolo denne menené podľa určenej nominálnej devalvácie, čo vytváralo postupne sa rozširujúce pásmo, v rámci ktorého sa peso mohlo voľne pohybovať.

Bank of Mexico tak denne stanovovala oficiálne horné limity a fixný dolný limit, ale i užšie cieľové pásmo pre každý obchodný deň. Centrálna banka uskutočňovala masívne intervencie, ktorými udržiavala výmenný kurz v užšom pásme, ako bolo oficiálne stanovené pásmo až do začiatku roka 1994.

V januári 1993 bolo zavedené „nové peso“, ktoré sa rovnalo 1000 „starým peso“ (1 MexN\$ = 1 000 Mex\$). Už v novembri 1993 sa nové peso dostalo pod určité tlaky vplyvom neistoty ohľadne NAFTA, čo pokračovalo aj začiatkom roka 1994.

Finančná kríza v Mexiku v roku 1994

Korene tlakov, ktoré vyvrcholili v Mexiku v roku 1994, siahajú do hlbšej minulosti. Počas rokov 1989 až 1992 kombináciou nízkej inflácie, reformy finančného sektora, fiskálnej regulácie a „menej ako plnohodnotnou“ sterilizáciou prílevu kapitálu sa zjednodušilo získavanie zdrojov súkromným sektorom. Predsa len, expanzívny efekt nárastu úverov súkromnému sektoru bol neutralizovaný poklesom úverov verejnému sektoru, najmä v dôsledku zlepšenej fiskálnej pozície. Prílev kapitálu do súkromnej sféry spôsoboval nárast devízových rezerv a bol riešený sterilizáciou zo strany centrálnej banky, ktorá redukciami čistých domácich aktív od roku 1990 až do marca 1994 tlmila inflačné dopady prílevu kapitálu. V marci 1994 sa situácia zvrátila a začalo dochádzať k postupnému odlevu kapitálu a poklesu devízových rezerv.

V zostávajúcej časti roka 1994 (po krátkej perióde re-

štrikcie – „utiahnutia“, sprísnenia úverových podmienok) centrálna banka s vládou sa pokúšali riešiť straty devízových rezerv:

- realizáciou uvoľneného úverovania bánk, sprostredkovane podnikov (od februára 1994 do augusta 1994 vzrástli úvery od centrálnej banky voči obchodným bankám zo 4,5 mld. MexNS na približne 20 mld. MexNS),
- konvertovaním krátkodobých cenných papierov znejúcich na peso (CETE) do USD denominovaných cenných papierov (TESOBONO). Mexické vlády vo svojej histórii emitovali dva druhy krátkodobých cenných papierov indexovaných cudzou menou: pagafe a tesobono. Pagafe boli vydávané v rokoch 1986 až 1992, tesobono sa začali vydávať v júli 1989. Podiel tesobono na celkovom vládnom dlhu vzrástol zo 6 % vo februári 1994 na 66 % koncom novembra 1994.

Presun mal za cieľ udržiavať menovú bázu na stabilnej úrovni a zabraňovať ostrým výkyvom v domácich úrokových sadzbách, ktoré boli považované za pôvodcu ťažkostí finančného sektora. Menová báza tak zostala počas celej tejto periódy takmer konštantná, pretože pokles devízových rezerv bol nahradený nárastom úverov (ako aj čistých domácich aktív).

Takáto stratégia sa ukázala ako neefektívna v prostredí obrovského objemu pohybu voľného kapitálu a vysokého deficitu bežného účtu, pretože politické problémy a neistoty, ktoré sa považovali za krátkodobé pretrvávali ďalej a centrálna banka sa masívnym refinancovaním pokúšala udržiavať stabilitu menovej bázy ako celku.

Devízové rezervy centrálnej banky ako základná a nevyhnutná podmienka existencie režimu fixného kurzu postupne klesali z 29 mld. USD ku koncu roka 1993, na približne 12 mld. USD v novembri 1994. Prvé informácie o oficiálnych devízových rezervách v roku 1994 poskytol bývalý mexický prezident Carlos Salinas 1. októbra 1994 v prejave národu, kde oznámil o.i. pokles devízových rezerv centrálnej banky na 17 mld. USD.

Sledujúc obdobia výkyvov uprostred politickej a ekonomickej neistoty počas roku 1994, mexické autority (centrálna banka a vláda) rozhodli 20. decembra 1994 o 15 %-nej devalvácii meny. Pokračujúce predaje tlačili na menu a viedli autority (po tom, ako devízové rezervy Bank of Mexico „padli“) k čerpaniu podpory na devízových trhoch a 22. decembra 1994 k zrušeniu mechanizmu výmenného kurzu crawling band, ktorý sa používal od novembra 1991.

Zhoršenie makroekonomických ukazovateľov pomáha objasniť finančnú krízu v Mexiku na konci roka 1994, hoci aj neočakávané politické a vonkajšie šoky zohrali jednoznačnú spúšťačnú (štartovaciu) úlohu.

Napriek tomu, že kríza bola vyvolaná skôr súkromným sektorom ako verejným, dôležitým prvkom mexickej finančnej krízy v rokoch 1994–1995 bola koncentrácia vládneho dlhu do krátkodobého a rovnako aj menová štruktúra vládneho dlhu. Nárast podielu zahraničného (resp. indexovaného podľa zahraničnej meny) dlhu môže v zásade pomôcť udržiavať centrálnej banke fixný režim výmenného kurzu. Avšak rapídny zvyšovaním

podielu tohto krátkého dlhu začali racionálni investori očakávať problémy pri splácaní a neboli ochotní revolvovať dlh, ani zväčšovať svoje portfólio mexických vládnych cenných papierov.

Pracovníci Medzinárodného menového fondu sa pokúsili na báze ekonometrie, modelového prístupu overiť, či vývoj základných makroekonomických premenných spôsoboval nepriamo tlaky na peso a ohodnotiť, či zmeny kurzového režimu môžu byť vysvetľované zhoršením makroukazovateľov. Na identifikáciu týchto príspevkov Otker a Pazarbasioglu vypočítali pravdepodobnosť zmeny režimu výmenného kurzu ako funkciu základných ekonomických ukazovateľov, použijúc klasické modely špekulatívnych útokov podľa literatúry.

Výskum ukázal, že zhoršenie v ekonomických parametroch generuje vyššiu pravdepodobnosť zmeny režimu, pričom autori použili údaje od októbra 1980 do decembra 1994. Počas tohto sledovaného obdobia boli najvýznamnejšími faktormi zmeny vysoký inflačný diferenciál, reálna apreciacia meny, dramatické poklesy devízových rezerv a/alebo expanzívna menová a fiskálna politika.

Na historicky bezprecedentnú krízu najviac vplývala zadlženosť súkromného sektora a pokles devízových rezerv. Zaradením podielu dolárovo-indexovaných štátnych cenných papierov do modelu ho ďalej výrazne zlepšilo, a teda otvorenie trhu krátkodobých vládnych cenných papierov pre zahraničných investorov sa v Mexiku neukázalo byť najšťastnejším riešením. Ani ďalším výskumom iných ekonómov sa nepodarilo potvrdiť závislosť finančných kríz (nielen v Mexiku) na úrokovom diferenciáli, na pomere medzi vkladovými a úrokovými sadzbami atď.

Dokladom o zložitej histórii Mexika v oblasti výmenného kurzu je i graf reálneho výmenného kurzu (na báze spotrebiteľských cien Mexika a indexu cien výrobcov USA, priemer 1990 = 100 %, zdroj dát MMF, IFS). Rastúca tendencia predstavuje zhodnocovanie mexickej meny. V grafe sú zreteľné jednotlivé etapy systému výmenného kurzu v Mexiku (1976, 1982, 1987, 1989, 1994), ako aj ich efekt na reálne zhodnocovanie, resp. znehodnocovanie sa. Graf končí v roku 1994, predĺženie krivky do roku 1995 predstavuje prudký pokles reálneho kurzu.

Na porovnanie prikladám i vývoj reálneho efektívneho kurzu slovenskej koruny

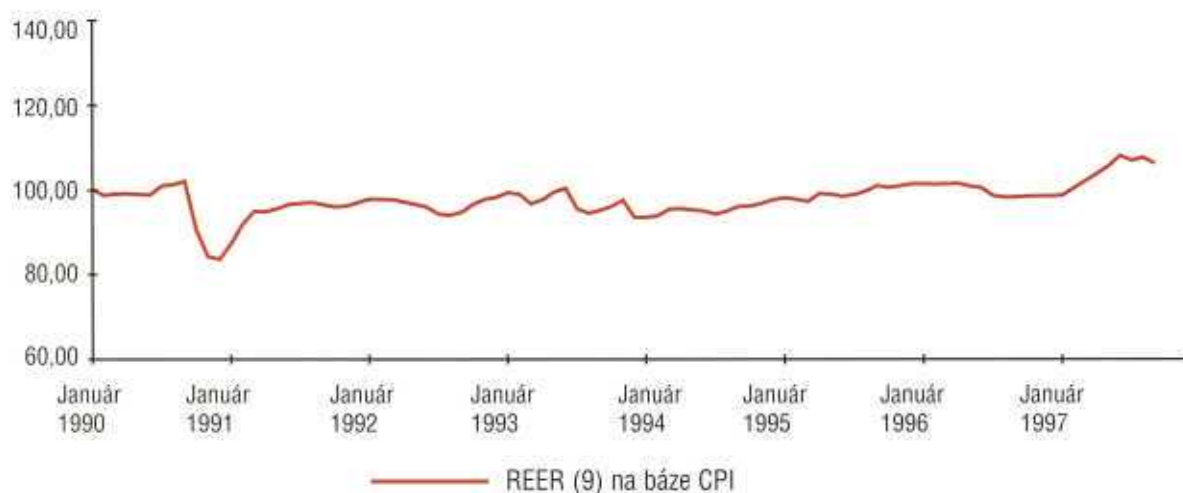
ZÁVER

Empirické skúmanie vo všeobecnosti poukazuje na súvislosť medzi zhoršovaním sa ekonomických ukazovateľov a následnou (vysoko pravdepodobnou) zmenou hladiny, ale aj režimu výmenného kurzu, tak ako sa to udialo v Mexiku. Nárast inflačného diferenciálu v porovnaní s najväčším susedom a obchodným partnerom – USA, apreciacia reálneho výmenného kurzu, dramatický pokles devízových rezerv, expanzívna menová

Reálny výmenný kurz – Mexiko



Reálny efektívny výmenný kurz – Slovensko



a fiskálna politika, najviac prispievali k zmene režimu výmenného kurzu. Súčasne aj nárast súkromnej a tiež oficiálnej (vládnej) zadĺženosti bol spoluzodpovedným za finančné krízy v Mexiku. Výrazný pokles devízových rezerv sa javí byť zásadnou príčinou vzdania sa režimu výmenného kurzu platnom v roku 1994 (crawling band).

Pokiaľ Mexiko bolo úspešné od roku 1987 v redukcii inflácie na jednocifernú, dosahovalo primeraný ekonomický rast, zvládalo fiskálny deficit a tak vytváralo dojem, že základné makroekonomické ukazovatele sa zlepšujú, niekoľko ďalších faktorov zostávalo zdrojmi znepokojovania sa. Sem môžeme zaradiť napríklad aj trhovú reálnu apreciáciu meny od roku 1991 v dôsledku výrazného zvýšenia prílevu zahraničného kapitálu o viac ako 90 mld. USD v danom období. Reálna revalvácia prispievala k zväčšovaniu deficitu ako obchodnej bilancie, tak i bežného účtu platobnej bilancie. Z takmer nulového bežného účtu platobnej

bilancie koncom 80-tych rokov sa v roku 1994 dosiahol takmer 8 %-ný schodok. Rovnako kompozícia importu (najmä spotreba) bola dôležitým faktorom vypuknutia krízy.

Literatúra o krízach v platobnej bilancii poskytuje teoretickú osnovu pre analýzu menových kríz najmä v oblasti malej otvorenej ekonomiky s fixným režimom nominálneho výmenného kurzu. Táto osnova sa pokúša zachytiť systémové vzťahy medzi devízovými krízami a makroekonomickými ukazovateľmi.

V najjednoduchšej forme (Krugman, 1979) model špekulatívneho ataku vysvetľuje proces, v ktorom fiskálna nevyrovnanosť vedie ku kolapsu viazaného výmenného kurzu. Táto nevyrovnanosť (predpokladá sa deficit) generuje expanziu domácich úverov, ktoré ďalej zapríčiňujú úbytok devízových rezerv. Tento je neskoršie nasledovaný všeobecným špekulačným útokom (na devalvácii špekulant nemôže prerobiť!). Kolaps v sebe zahŕňa buď devalváciu, alebo prechod na voľné stano-

vovanie výmenného kurzu (v rámci ktorého je mena prudko znehodnotená).

Skúsenosti Mexika (a nielen Mexika) tiež dokumentujú, že udržateľnosť zvoleného režimu výmenného kurzu závisí zásadne od adekvátnej politickej a menovo-politickej reakcie na šoky (interné a externé) v ekonomike, ako i od sily, resp. slabosti, krehkosti ekonomického a finančného systému. Mexická skúsenosť dokumentuje, že nezávisle od významného zlepšovania ekonomickej výkonnosti krajiny, voľný pohyb kapitálu necháva veľmi malý priestor medzi rovnovážnym výmenným kurzom a stanovovaným. Klasická literatúra o špekulatívnych útokoch na menu považuje za príčinu poklesu devízových rezerv skôr politickú neistotu ako makroekonomickú, menovú a fiskálnu nerovnováhu. Analýza Mexickej krízy v decembri 1994 pri príčinách poukazuje tiež na masívne refinancovanie obchodných bánk (centrálne banka neobmedzene požičiavala obchodným bankám, aby jej mohli „drancovať“ devízové rezervy v snahe zachovať vypočítanú výšku menovej bázy bez ohľadu na vývoj čistých domácich aktív centrálnej banky i celej bankovej sústavy) pri zlej kvalite ich úverového portfólia. Súčasne sa za jednu z príčin môže považovať aj zvyšovanie emisí tesobono.

Príklad Mexika ukázal, že aj keď nie je vládny sektor v deficite, neznamená to, že sa nemusí starať o deficit bežného účtu platobnej bilancie, ktorý je vytvorený len súkromným sektorom. Spotrebný boom v Mexiku, ktorý sám podporoval očakávanie verejnosti o neudržateľnosti výmenného kurzu (na základe čoho okamžitá spotreba ďalej rástla) nadhodnotil fiskálny prebytok zvýšením príjmov z nepriamych daní. Cyklicky upravený (fázu ekonomického cyklu rešpektujúci) fiskálny prebytok mal byť v danom období vyšší (Calvo, 1995).

Z tohto ohľadu rozhodnutie autorít rozšíriť domáce úvery a tým pokryť straty rezerv priamo prispelo ku kríze. Treba však uvažovať aj s potenciálnym negatívnym dopadom absencie refinancovania a so zvyšovaním úrokových sadzieb pri danej finančnej situácii mexických bánk, ktoré boli zafažené jednak vysokými reálnymi úrokovými sadzbami a jednak zvyšujúcim sa objemom neštandardných, resp. klasifikovaných pohľadávok.

Mexická centrálna banka v roku 1994 použila opatrenia menovej politiky, tak ako boli schválené jej bankovou radou. Táto politika zaväzovala Bank of Mexico denne vyrovnávať menovú bázu s cieľom uspokojiť očakávaný dopyt na danej úrovni úrokových sadzieb, aby nebol ohrozený inflačný cieľ. V prípade komplikácií (napríklad špekulačný útok na menu) by centrálna banka pokračovala v dorovnávaní úrovne menovej bázy, ale za vyššiu cenu, za vyššie úrokové sadzby. To sa udialo v prvom marcovom šoku, ale podľa Sachsa (1995) zvýšenie úrokových sadzieb pravdepodobne nebolo dostatočné na zastavenie odlevu kapitálu a redukcii veľkého deficitu bežného účtu platobnej bilancie.

Sprísnenie úverovania, reštrikcia podporovaná prísnou fiskálnou politikou mohli zabrániť, resp. odvrátiť tlak na režim výmenného kurzu. Avšak ako vyplýva zo správy Medzinárodného menového fondu, efekt úvero-

vej reštrikcie na agregátny výstup a na solventnosť bankového systému by nemusel byť výrazne kvalitatívne odlišný od toho, čo sa udialo po decembri 1994 v Mexiku. Výsledný efekt však mohol byť pozitívnejší, ak by sa systémové riešenie realizovalo s dostatočným časovým predstihom. Menové authority by mali byť vždy povinné snažiť sa o najlepšie možné riešenie, a nie podliehať „krátkodobému opojeniu z magických výsledkov“.

Nielen v súvislosti s Mexikom, ale aj s poslednou ázijskou menovou krízou vyvstáva otázka, do akej miery môžu byť identifikovateľné symptómy krízy s cieľom účinného zavedenia preventívnych opatrení v potenciálnych krízových krajinách. Napriek tomu, že odpoveď je jednoduchá – preventívne realizovať vždy obozretnú hospodársku politiku, akademici a politici celého sveta hľadajú jednoduchšiu (alebo zložitejšiu?) odpoveď, t.j. ekonometrickým modelovaním dosiahnuť vysokú mieru pravdepodobnosti predikcie finančnej, resp. menovej krízy (early warning system).

Finančné krízy sú však zväčša kombináciou ekonomických a politických problémov, kde najmä identifikácia a „ocenenie“ politického prostredia sťažuje univerzálnosť predikčných modelov. Rovnako „útok“ je, resp. bol v niektorých krajinách vyvolaný zahraničnými subjektami, v iných domácimi, niekedy účelovo aj samotnými autoritami.

Z viacerých nezávislých výskumov však vychádza súbor základných ukazovateľov, ktorých nerovnovážny vývoj môže mať vplyv na vznik krízy. Týmito premennými sú: medzinárodné rezervy, reálny výmenný kurz, rast domácich úverov (najmä pre verejný sektor) a domáca inflácia, resp. inflačný diferenciál. Dodatočnou podporou sú vývoj obchodnej bilancie, exportná výkonnosť, dynamika peňažných agregátov, dynamika reálneho HDP, fiskálny deficit, ako i pomer peňažnej zásoby k medzinárodným devízovým rezervám.

Avšak akýkoľvek univerzálny model môže byť a vždy bude len čiastkovým doplnkom a možným signálom. Mnohé dodatočné ukazovatele sú totiž relevantné len pre určité krajiny a len pre určitú časovú periódu. Vyčerpávajúce ohodnotenie situácie v konkrétnej krajine musí však zahŕňať aj tieto dodatočné, niekedy však nevyhnutné ukazovatele. Iba tak je možné dosiahnuť súvislú interpretáciu ako podklad pre politické rozhodnutia. Takýto prístup je však zväčša možný až ex post.

Použitá literatúra:

1. Speculative Attacks and Currency Crises, Otker, Pazarbasioglu, IMF 1995, WP/95/12.
2. International Financial Statistics, IMF, November 1996.
3. The Capital Inflows Problem, Calvo, Leiderman, Reinhart, IMF 1993, PPAA/93/10.
4. The Mexican Financial Crisis, Andrews, Ishii, IMF 1995, WP/95/132.
5. Leading Indicators of Currency Crises, Kaminsky, Lizondo, Reinhart, IMF 1997, WP/97/79.



NIEKOĽKO POZNÁMOK K HISTÓRII MENOVEJ POLITIKY NEMECKEJ CENTRÁLNEJ BANKY

Doc. Ing. Alena Longauerová, CSc.
Banka Slovakia, a. s.

Centrálne banky Nemecka prešli od skončenia druhej svetovej vojny etapami historického vývoja, počas ktorých sa z nej sformovala vysokoodborná inštitúcia s vysokou dôverou verejnosti.

Povojnový historický vývoj formovania centrálnej banky v Nemecku možno rozdeliť do niekoľkých etáp:

1. etapa : 1945–1948
2. etapa : 1948–1957
3. etapa : 1967– po súčasnosť

I. etapa

Po skončení vojny do marca 1948 existovali centrálna banka jednotlivých spolkových krajín. Pre uvedenú etapu je príznačné riešenie konfliktu medzi centralizáciou alebo decentralizáciou bankovníctva, ktorý bol završený vznikom Banky nemeckých krajín (Bank deutscher Länder, ďalej BdL), ktorá zahŕňala 11 centrálnych krajinských bánk v západnej zóne. BdL bola centrálnou inštitúciou dvojstupňového centrálného bankovníctva. Zriadená bola ako spoločnosť verejných práv so sídlom vo Frankfurtu n/M, pričom vystupovala ako dcérska spoločnosť krajinských centrálnych bánk. Každá z uvedených krajinských centrálnych bánk mala právo vydávať vo svojej krajine bankovky rovnako ako BdL. Tento federatívny a decentralizovaný systém fungoval s tým, že postupne dochádzalo k formovaniu jednotnej menovej politiky, a vyústilo do založenia Deutsche Bundesbank (ďalej DBB) 31. 7. 1957. Decentralizovaná výstavba BdL bola v politickom význame dôležitá pre federalizmus, ale ekonomicky ťažko zdôvodniteľná, pretože centrálna menová a finančná politika bola efektívnejšia a priestorovo účinnejšia. Založenie BdL bolo prejavom nielen ekonomických záujmov, ale uskutočnilo sa na pozadí politickej vôle „Aliancie“.

Menová politika BdL prispela výrazne k vyriešeniu platobnej krízy v roku 1950/1955.

Za uvedené obdobie sa Nemecko zmenilo z veľkého dlžníka na veriteľa európskych krajín. Základom krízového manažmentu tohto obdobia bola monetárno-keynesovská teória ako východisko stratégie udržania dlhodobej akumulácie fázy v 50-tych rokoch. Aj krajiny Organizácie pre európsku hospodársku spoluprácu (EHS), ktoré počítali s bankrotom západných nemeckých krajín, museli čeliť problémom so svetovou infláciou a s deficitným vývojom. Ak odhliadneme od mýtu nemeckej mentality, podarilo sa Nemecku pre-

konať krízový vývoj aj vhodnou menovou politikou, ktorá v súčinnosti so zahraničnou pomocou prispela k hospodárskemu zázraku v Nemecku.

Ďalším významným medzníkom v roku 1950 bolo založenie Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) v Bazileji. Na prekonávanie krátkodobých výkyvov v platobnej bilancii jednotliví účastníci obdržali určité kvóty, ktoré boli tretinou vyrovnávané zlatom alebo USD. Nemecko malo určený úverový rámec 320 mil. USD. Devízové rezervy Nemecka boli bezvýznamné. Na drastický nárast zadlženosti voči krajinám EHS reagovala BdL zavedením reštriktívnej menovej politiky. Reštriktívne opatrenia sa začali uplatňovať od septembra 1950, keď deficit predstavoval polovicu úverového rámca (173 mil. USD). Uvedené saldo zodpovedalo deficitu platobnej bilancie národného hospodárstva. Tento prebytok výdavkov bol financovaný domácimi úvermi, zahraničnými úvermi a najmä dovozom kapitálu a v rámci Marschallovho plánu podpory. Do štátom administrovaného kapitálu bol začlenený aj komerčný import kapitálu, pričom bola podporovaná divergencia medzi domácimi a zahraničnými podmienkami úveru. Regulovaním platieb a úverových podmienok dochádzalo postupne k vyrovnávaniu jednotlivých hospodárskych deficitov. Opatrenia, ktoré uplatnila BdL boli drastické, napr. stanovila vysoké percento PMR od 50 do 100 %, (v r.1950–96 %). Práve politika vysokých PMR kombinovaná s účinným ovplyvňovaním objemu a podmienok poskytovania úverov sa ukázala účinným nástrojom, nakoľko dochádzalo aj k nárastu úrokových sadzieb a k zvyšovaniu rentability bankového sektora.

Ďalším reštriktívnym opatrením bolo zvýšenie diskontnej sadzby o 50 % (zo 4 % na 6 %) a redukovanie rediskontného objemu. Uvedené opatrenia mali za následok nárast úrokov na medzibankovom trhu. Výsledným efektom bolo, že sa výrazne zmenilo saldo platobnej bilancie, klesla čistá zadlženosť bankového sektora voči centrálnaj banke. Mesačná zadlženosť voči krajinám EHS klesla zo 116,1 mil. USD (október) na 34,7 mil. USD (november). Napriek týmto skutočnostiam kumulatívny deficit predstavoval 324 mil. USD. Krajiny EHS preto poskytli Nemecku nový zvláštny preklenovací úver vo výške 120 mil. USD na dobu do mája 1951. Úver bol poskytnutý za podmienky uplatňovania sanačného programu, ktorý obsahoval plnenie nasledujúcich úloh:

- pokračovanie reštriktívnej menovej politiky,
- vyrovnanie štátneho rozpočtu,
- podporu exportu,
- stálu kontrolu programu EHS.

Reštriktívny kurz menovej politiky pokračoval – centrálna banka stanovovala direktívne objemy úverov a obmedzila poskytovanie krátkodobých úverov, stanovila smerné úroky z úverov, v ktorých sa odrážal vzťah medzi vlastným kapitálom a objemom úverov obchodných bánk. Redukovanie krátkodobých úverov sa netýkalo úverov na podporu exportu. Následkom týchto opatrení došlo k zníženiu podielu spotreby na hrubom sociálnom produkte.

Samozrejme, ďalším pozitívnym faktorom bola politika protekcionizmu zameraná na podporu exportu a obmedzenie dovozu. Prvým opatrením boli menovo-politické opatrenia. Poskytovanie licencií na dovoz bolo viazané na hotovostné neúročené depozitá (50 % požadovaného objemu devíz muselo byť kryté zložením DEM v krajinskej centrálnej banke). Uvedené opatrenie vyvolávalo dopyt po krátkodobých úveroch, tie však boli obmedzené. Postupne bol znížený podiel dovozných depozitá na 25 %. Vzhľadom na to, že efekt uvedených opatrení sa prejavoval pomaly, dochádzalo aj k obmedzovaniu dovozu. Samozrejme, uvedená politika bola v rozpore so zásadami trhovej ekonomiky, ale bola akceptovaná obchodnými partnermi a krajinami EHS. Obmedzovanie dovozu a podpora exportu sa prejavila v tom, že klesol podiel hotových výrobkov na celkovom dovoze. Princíp diskriminácie dovozu hotových výrobkov sa odrazil aj v colnom sadzobníku, kde boli pre hotové výrobky stanovené vyššie colné tarify.

Kombinácia reštriktívnej politiky a selektívneho protekcionizmu determinovala aj stratégiu podpory exportu. Tým že centrálna banka uplatnila silnú reštriktívnu politiku, podmienila vysokú rentabilitu pri poskytovaní úverov, čím sa vytvárali podmienky pre konkurenčne schopnú produkciu. Vysokorozvinutá štruktúra západonemeckého priemyslu sa odrazila na štruktúre vývozu, v ktorom prevažovali hotové výrobky a polotovary. Reštriktívna politika mala vplyv na domácu rentabilitu, ktorá však bola podmienená nie nominálnym, ale reálnym úrokom zohľadňujúcim aj mieru inflácie. Miera inflácie indikovala silu meny.

Miera inflácie	1951	1952	1953	1954
	11,9	5,3	-0,4	0

Cenová stabilita, ktorá odráža funkciu peňazí ako nástroja úschovy hodnôt mala bezprostredný vplyv na zahraničný obchod. Skvalitnili sa termíny platieb (obchodné úvery sa zmenili na zálohové platby nemeckých importérov) a na druhej strane exportéri obmedzili poskytovanie obchodných úverov, čím vznikol

dopyt po DEM úveroch. BdL umožňovala cudzozemcom zriaďovanie účtov v DEM, čo podporilo účinnosť tejto politiky. Postupne sa DEM stala médiom na vyrovnávanie vzájomných záväzkov a pohľadávok v rámci obchodných kontraktov (problém konvertibility bol vyriešený v r. 1954 po zavedení voľného devízového platobného styku). Získavanie pozície medzinárodne kontrahovanej meny viedlo následne k exportnému prebytku, k vyrovnaní platobnej bilancie v systéme fixného kurzu.

Kontrakčná schopnosť meny bola predpokladom na podhodnotenie meny. Podhodnotenie meny znamenalo, že v porovnaní s neutrálnym kurzom pri vyrovnaní platobnej bilancie sa import zdrazil a podporil export. Samozrejme, uvedené opatrenie muselo byť vykonané v súlade s fiskálnou a colnou politikou, ktoré umožnili selekciu podľa skupín výrobkov a ďalších kritérií.

V r. 1951 bol prijatý zákon na podporu exportu. Súčasťou zákona boli aj úľavy na daniach z príjmov pri exporte hotových výrobkov a oslobodený bol eskont zahraničných zmeniek. Dane boli diferencované tak, aby smerovali k exportu hotových výrobkov. Tým bol export hotových výrobkov podporený aj fiskálne.

Od r. 1955 bol dovoz 100 % liberalizovaný, od r. 1956 kleslo aj clo a na miesto protekcionizmu nastúpila podhodnotená DEM. K hospodárskemu zázraku prispela aj zahraničná pomoc v rámci Marshallovoho plánu, ktorá predstavovala v r. 1948/1949 2,8 % a v r. 1949/1950 1,9 % HDP. Uvedená pomoc bola však viac orientovaná na dovoz tovaru a potravín ako na dovoz kapitálu. Ďalším významným krokom k uznaniu DEM ako medzinárodne uznávanej meny bolo uzatvorenie londýnskej dohody o vysporiadaní dlhov.

2. etapa

Ďalšia etapa formovania nemeckej centrálnej banky bola ukončená v r. 1957, keď bol schválený zákon o Deutsche Bundesbank. Toto obdobie sa vyznačovalo úspešnou menovou reformou v r. 1948 a zavedením liberalizovaného trhového hospodárstva. Hospodársky zázrak Nemecka, vysoká efektívnosť boli spájané aj s úspešnou menovou politikou DBB. DBB bola budovaná ako centralizovaná a hierarchicky štrukturalizovaná inštitúcia. Uvedená tendencia bola zosilnená aj zákonom o podpore stability a rastu hospodárstva.

3. etapa

Novodobý vývoj bol zavŕšený konsolidáciou Deutsche Bundesbank a schválením zákona v r. 1967. V tejto fáze došlo k inštitucionálnej, personálnej a organizačnej výstavbe centrálnej banky, pričom sa riešili aj rozpory medzi nezávislosťou cedulovej banky a prioritou hospodárskej politiky vlády. Z historického hľadiska významným obdobím bol r. 1973, keď bol zavedený voľný kurz DEM.

DBB po zavedení voľného výmenného kurzu voči

USD na jar 1973 ako účinného nástroja menovej politiky musela zároveň stanoviť určité pásmo, v ktorom sa môže kurz pohybovať. V prípade pohybov kurzu mimo stanovené pásmo realizovala DBB intervenčné nákupy, ktoré v niektorých rokoch presiahli cieľové hodnoty. Napriek tomuto prekročeniu nebolo možné ustúpiť z politiky voľného kurzu. Neskôr bolo uznané, že flexibilný výmenný kurz môže viesť k reálnej fluktuácii výmenného kurzu. Pri skúmaní vzťahu medzi vonkajšou nerovnováhou a peňažnou a menovou politikou sa dospelo k záveru, že politika plávajúceho kurzu je vhodným nástrojom na zabezpečenie internej a externej rovnováhy.

V súvislosti s tým bol spracovaný tzv. model malej otvorenej ekonomiky pri plávajúcom výmennom kurze, ktorý zohľadňuje úrokovú disparitu, reálny výmenný kurz a cenovú úroveň domácej produkcie.

Monetárna politika DBB rešpektovala dodržiavanie nasledujúcich zásad:

- Zásadu funkčnosti: Peňažná politika je základnou úlohou peňažného hospodárstva. Ako kritérium efektívnosti peňažného hospodárstva vystupuje stabilita cien a stabilita výmenného kurzu, ktoré ovplyvňujú aj pohyb kapitálu cez hranice.
- Zásadu stability: Cenová stabilita musí zostať zachovaná. Peňažná politika musí sledovať, aké sú efekty medzi cenovo-stabilnou politikou a politikou zamestnanosti a výstupmi ekonomiky.
- Zásadu výmenného kurzu: Pri znehodnotení kurzu dochádza k odlivu zahraničného kapitálu, a preto stabilita výmenného kurzu vystupuje ako dôležité kritérium funkčnej schopnosti peňažného hospodárstva. Pre medzinárodné uznanie peňažného hospodárstva je nutné aj udržanie miery inflácie, a preto cenová stabilita je dôležitá aj pre externú stabilitu. Problémom malých krajín je, že vysoká senzitivita kapitálového pohybu vplyva na externú stabilitu s tým, že nemôžu ovplyvniť konkurenčné podmienky pre medzinárodný kapitálový pohyb (napr. úrokové sadzby) z dôvodu svojej zanedbateľnej hospodárskej sily.
- Zásadu depresie: Aby bolo možné zabezpečiť cenovú stabilitu ako predpoklad externej stability, musí sa realizovať hospodárska politika s určitou mierou nezamestnanosti. Na rozdiel od neoklasického monetarizmu, ktorý predpokladá exogénne riadenú infláciu, monetaristicko-keynesovská teória hovorí o trhovo-endogénnej inflácii, kde základnou súvislosťou je vzťah medzi nominálnym úrokom a cenovou úrovňou. Udržiavanie nezamestnanosti je nutnosťou neinflačného rastu miezd a tým aj peňažnej stability.

Peňažnú politiku DBB sedemdesiatych a osemdesiatych rokov možno charakterizovať ako politiku boja s infláciou pri dlhotrvajúcej nerovnováhe na pracovnom trhu. Úroková politika bola silne orientovaná na vonkajšiu ekonomiku a na cenovú stabilitu. Najdôležitejším indikátorom bol exportný prebytok.

Úloha Deutsche Bundesbank pri formovaní európskeho menového systému

K ďalším významným zmenám dochádzalo a aj dochádza v súvislosti s formovaním európskeho menového systému, ktorý predpokladá vznik Európskej centrálnej banky a spoločnej meny EURO. Pri formovaní zásad menovej únie zohráva významnú funkciu aj DBB. Samozrejme, budovanie menovej únie je veľmi náročným projektom, ktorý je spojený s viacerými rizikami a nebezpečenstvami. Uvedený projekt predpokladá aj čiastočnú suverenitu jednotlivých krajín vzhľadom na menovú politiku Európskej centrálnej banky. Hospodárska, regulačná a sociálna politika zostane naďalej doménou jednotlivých štátov. Politika zamestnanosti a regulovanie ekonomického vývoja bude realizované v rámci jednotlivých štátov.

Z hľadiska určitej historickej paralely formovania BdL vyplýva, že menovopolitické rozhodnutia nie sú len čisto ekonomickými, ale sú podmienené aj politiky a ideologicky. Aj formovanie Európskej menovej únie nie je len čisto ekonomicko-teoreticky zdôvodniteľný projekt, ale vystupuje ako určitý hospodárskopolitický model Európy. Maastrichtskou zmluvou z roku 1992 bola definovaná aj jednotná menová politika, formovaná súčasným Európskym menovým inštitútom, ktorý by mal byť inštitucionálne zastrešený Európskym centrálnym bankovým systémom. Zmluvou o Európskej únii bolo zdôraznené, že únia bude podporovať harmonický vývoj ekonomiky vo vnútri spoločenstva, stabilný, neinflačný rast spojený s ochranou životného prostredia, s vysokým stupňom zamestnanosti, s ochranou života a zvyšovania jeho kvality. Ďalej bude podporovať hospodárske a sociálne súvislosti a solidaritu medzi členskými štátmi.

Revíziou Maastrichtskej zmluvy v r. 1996 a 1997 došlo k revízii pôvodných zámerov v tom smere, že boli definované tzv. kritériá stability. Uvedené kritériá sú prejavom monetaristicky orientovanej budúcej menovej politiky podľa vzoru DBB.

Samozrejme, Deutsche Bundesbank bude aj naďalej zohrávať významnú funkciu pri formovaní jednotnej menovej politiky v rámci Európskej únie. Rozpracovanie menovej politiky bude však vyžadovať trochu odlišný prístup, pričom nie je možné vylúčiť aj určité problémy a ťažkosti s jej formovaním.

Použitá literatúra:

1. Krebs, H. P.: Problemstellung, Kommune č. 3/96.
2. Riese, H.–Spahn, H. P.: Geldpolitik und ökonomische Entwicklung, Transfer, Regensburg 1990.
3. Abelshausen, W.: Die langen Fünfzig Jahre, Hamburg, Bundesgesetzblatt, r. 1950–1951.
4. Wallich, H. C.: Triebkräfte des Deutsche Wiederaufstiegs, Frankfurt 1955.

MESTSKÝ HRAD V KREMNICI S NOVÝMI EXPOZÍCIAMI

Možno sa bude zdať neobvyklým, aby sa architekt vyjadroval na stránkach odborného bankového časopisu. Architektúra ako „matka umení“, jej produkty, tvorivá činnosť, je hmotnou kultúrou prostredia. Prostredia konkrétneho, obmedzujúceho, živého, ktoré je tvorené v určitých časových hraniciach, ale pretrváva, chvala-bohu, i stáročia. Každé z časových období zanecháva v tvorbe prostredia svoje nezmazateľné hodnoty, o ktoré sa každá civilizovaná spoločnosť stará. Ak sa o takýto počin zaslúži Národná banka Slovenska, je to predsa len opodstatnený dôvod na takúto informáciu.

Samotná tvorba prostredia – architektonická činnosť – je schopná dosahovať svoje produkty – architektonické diela – len v obdobiach určitej „kultúrnej“ náklonnosti spoločnosti a jej konkrétnych subjektov.

Z histórie i súčasnosti poznáme množstvo príkladov takejto náklonnosti, bez ktorej by nevznikli historicky závažné diela hmotnej kultúry. Zdanlivo nesúvisiaci vzťah minulosti a súčasnosti môžeme doplniť historickou súvislosťou zo Slovenska. Keď v roku 1328 dostala banícka osada Cremnychbana privilégia hlavného kráľovského banského a minciarskeho mesta, hradby mesta boli dobudované na dokonalý fortifikačný systém, ktorý chránil zlato a zlaté mince tamojších baní a mincovne vtedajšieho kráľovstva. Bolo ob-

dobie vrcholnej gotiky a mestský hrad dostával definitívnu podobu. V celej, takmer 700-ročnej histórii mesta Kremnica bol mestský hrad jej klenotom, mesto mu vždy venovalo patričnú pozornosť a hrad prešiel viacerými prestavbami a rekonštrukciami. Kremnica, kedysi nazývaná zlatou, patrila v stredoveku medzi najbohatšie mestá v Európe. Dnes má problém získať finančné prostriedky na dokončenie rekonštrukcie barokového morového stĺpa svätej Trojice, ktorý je už niekoľko rokov zakrytý lešením.

Kremnica je mestskou pamiatkovou rezerváciou a predstavuje na Slovensku ojedinelú, neskorostredovekú zostavu architektúr s obranným, profánnym i cirkevným účelom a svojou zachovalosťou sa radí k cenným pamiatkám stredo-

európskeho regiónu. Z týchto dôvodov bol mestský hrad v roku 1970 vyhlásený za národnú kultúrnu pamiatku. Od roku 1976 prakticky až podozre sa realizovala jeho komplexná obnova. Do roku 1993 bolo prestavaných 59,5 milióna korún. Na prvý pohľad sa to zdá byť veľa, no ročne to bolo len okolo 3,5 milióna korún.

Mestský hrad bol od roku 1992 pod správou Múzea mincí a medailí v Kremnici. 1. apríla 1994 sa múzeum stalo súčasťou Národnej banky Slovenska, známej svojou náklonnosťou k histórii a kultúre, ktorá podporila posled-

nú etapu obnovy hradného komplexu.

Súčasnou poslednej fázy obnovy bol aj komplex výstavných historických expozícií. Múzeum na ich architektonicko-výtvarné riešenie vypísalo verejnú súťaž, ktorej víťazmi sa stala mladá manželská dvojica – architektka Katarína Valušková a akademický sochár Igor Valuška. Architektonická koncepcia a výtvarný návrh využíval sklo liate i tabuľové, prírodný kameň, masívne drevo, kované čierne železo a meď.

Dokončovaním obnovy ostatných stavieb hradného komplexu sa začalo aj s prípravou nových expozícií. Hlavným zámerom obnovy hradu bolo sprístupniť ho ako jedinečnú architektonickú kultúrnu pamiatku. Tento zámer bol prvora-



1, 2/ Severná veža – expozícia archeológie

3/ Severná veža – expozícia obrana mesta



dý aj pri riešení expozícií. Mali obohacovať a dotvárať atmosféru stredovekej architektúry bez toho, aby jej konkurovali. Rozhodnutie súťažnej poroty bolo naozaj správne. Vzdušné transparentné riešenie panelov a vitrín najviac zodpovedalo požiadavke priestorovej čistoty a jednoduchosti.

Hradný areál má niekoľko objektov, a preto aj expozícií bolo viacero, s rôznou náplňou, libreto a scenárom. V Severnej veži sú umiestne-

né dve expozície. Na prvom a druhom poschodí je výstava „Z archeologických výskumov mestského hradu“, ktorá oboznamuje návštevníkov s najstaršou históriou hradu. Platne z liateho matného masívneho skla majú priehlbiny na príslušné exponáty. Tie sú s osadením prekryté väčšou čírou sklenenou platňou, s nevyhnutným vtipným lokálnym osvetlením. Celá sklenená sústava aj s exponátmi je nesená kovanou železnou konštrukciou pripomínajúcou dobovú technológiu spracovania železa s exponátmi umiestnenými v rôznych výškach od podlahy (obr. 1, 2).

Expozícia „Obrana mesta“ v podveži Severnej veže prezentuje fortifikačný systém a zbrane, ktorými sa mesto chránilo pred nepriateľom (obr. 3). Ďalšia expozícia „Kremnické zvony a zvonolejáři“ je inštalovaná v Malej veži. V 18. storočí na ňu osadili hodiny a nazývali ju tiež Hodinová veža. Je v nej umiestnený najstarší a najväčší zvon z roku 1588 nazývaný Urban. Výstava originálov i kópií zvonov je doplnená dokumentmi a životopismi štyroch domácich zvonolejárů (obr. 4).

V Radnici – v expozíciách „Barokové plastiky“ – sa možno pokochať súborom drevených nepolychrómovaných plastík, pôvodne umiestnených na hlavnom oltári Kostola sv. Kataríny a zlatenými drevenými plastikami z výzdoby dnes už neexistujúceho Kostola Panny Márie na námestí. Oba súbory sú z rokov 1700 a 1760 (obr. 5).

Najväčší objekt hradu, Kostol sv. Kataríny, je sám prezentovaný ako gotická cirkevná stavba. Slúži samozrejme na pravidelné bohoslužby. Pri rekonštrukcii bol jeho pôvodne barokový organ nahradený súčasným nástrojom s viac ako 3000 píšťalami a patrí k najkvalitnejším organom na Slovensku. Jeho kvalitu a silu návštevník isto posúdi aj pri koncertoch organovej hudby. Vo veži je obnovená izba strážcov, ktorí tu mávali nepreržitú 24-hodinovú službu. Ohlasovali čas, ale hlavne nepriateľa a oheň. Na pavlačí veže sú umiestnené aj mapy okolitých pohorí, pretože je to miesto najkrajšej vyhladky. Výstup po 127 pôvodných točitých kamenných schodoch je síce fyzicky náročný, ale panoráma, ktorú vyhladka z veže ponúka, je dostatočnou odmenou za vynaloženú námahu. Návštevník sa pri prehľadke expozícií a hradného komplexu pokochá krásnou architektúrou a prostredníctvom kvalitných expozícií sa súčasne zoznámí s históriou Kremnice.



4/ Malá veža – expozícia zvonov



5/ Radnica – expozícia barokových plastík

Pre úplnosť je potrebné pripomenúť, že kvalita jednotlivých expozícií závisí od reálnosti a vhodnosti jednotlivých scenárov od Dr. Hošša, Dr. Díte, Dr. Spiritza, Ing. Finku, ako aj pracovníkov múzea – p. Neuschlovej, Dr. Šeňovej, Mgr. Konešovej.

Výstavnícka tvorba je veľmi špecifický architektonický problém. Novo chápaná tvorba prostredia pre prezentáciu kvality predstavuje zároveň aj vkus a kultúrnu rovinu vlastnej úrovne autorov výtvarno-priestorového riešenia.

Azda v žiadnej inej oblasti architektonickej tvorby nevystupuje do popredia špecifická čistota – spoločné pôsobenie druhov umeleckej tvorby, ktoré označujeme pojmom syntéza umenia tak, ako pri výstavnej tvorbe. Možnosti využívať skĺbenie architektonickej koncepcie s jednoznačným výtvarným zámerom dokumentujú svojimi návrhmi aj autori uvedených expozícií. Opodstatnená sa zdá byť úvaha, že príklon k individuálnemu, zmyslovému a iracionálnemu je predzvesťou nového chápania výstavníckej tvorby aj u nás.

Všeobecný trend k individualizácii v mnohých oblastiach spoločenského života nie je len sprievodným znakom konca storočia, ale i prejavom únavy z univerzálnych riešení, výstavných systémov vhodných „pre každého“. Riešenie nerešpektujúcich individualitu jednotlivých, kvalitatívne i svojou hierarchiou odlišných expozícií. Návštevníka výstavného podujatia, odborníka či jednoducho konkurenta zaujme výsledné riešenie, kvalitatívne iný produkt, expozícia, ktorá by popri funkčnosti a vonkajšej príťažlivosti mala aj iný rozmer – myšlienku, „auru“ či schopnosť „zmyslovej stimulácie“.

Na záver tohto krátkeho odbočenia do prostredia, pre bankovníkov iste nevhodného, treba vysloviť poďakovanie Národnej banke Slovenska za vytvorenie podmienok na dokončenie obnovy hradného komplexu a realizovanie expozícií bez zbytočných zdržaní.

Za kvalitu rekonštrukcie celého hradného areálu spolu s novými expozíciami bola tomuto dielu v septembri 1997 oprávnené udelená Výročná cena časopisu PAMIATKY A MÚZEÁ, revue pre kultúrne dedičstvo, za rok 1996 (pozri BIATEC č. 11/1997).

Autor: Doc. Ing. arch. akad. arch. Ivan Petelen, CSc.
Fakulta architektúry Slovenskej technickej univerzity

Foto: Filip Lašut

ZAČIATKY MINCOVNÍCTVA NA SLOVENSKU

BRATISLAVSKÁ MINCOVŇA

Mince ako prostriedok výmeny pri obchodovaní začali používať na území Slovenska ako prví Kelti (3.–1. stor. pred n. l.). Ich vyspelá hospodárska úroveň si to priam vyžiadala, mali totiž už dobre rozvinutý obchod, a to nielen domáci, ale i s inými kmeňmi. Ich prvé mince mali podobu gréckych, neskôr, v 1. stor. pred n. l. napodobňovali rímske mince. Razili na ne nápisy v latinke, najmä mená ich vládcov, napr. *Biatec*. *Nonnos*, *Busu*. Keltské mince typu *biatec* sa našli aj na území Bratislavy, kde bolo niekoľko keltských sídelných celkov. Dá sa predpokladať, že tu fungovala aj mincovňa.

V 1.–4. stor. n.l. pozdĺž Dunaja operovali v rámci vojen proti Germánom *Rimania* a budovali si tu rad pohraničných pevností a staníc. Tieto základne mali nielen vojensko-politický charakter. Prekvital tu aj čulý obchodný ruch, ktorý sa nezaobíšiel bez peňazí. Ako prostriedok výmeny sa však používali bežné rímske mince – *denáre*, *aurey*, *solidy* a pod. Rímske mince sa našli aj na území dnešnej Bratislavy.

Z obdobia sťahovania národov, ako i veľkomoravského obdobia nie sú na území Bratislavy a jej okolia významnejšie nálezy mincí. Zvláštny druh obeživa – železné predmety sekerovitého tvaru, tzv. *hrivny* – sa zachovali na *Devíne*.

Po páde Veľkomoravskej ríše v 9. stor. sa Slovensko postupne začleňovalo do uhorského štátu a jeho dejiny ďalej prebiehali v rámci Uhorska až do roku 1918. *Panovníci* uhorského štátu hneď od jeho vzniku začali raziť vlastné mince. Podľa dominujúceho typu mincí možno rozdeliť celú epochu uhorského štátu na štyri obdobia – *denárové* (11.–13. stor.), *grošové* (14.–16. stor.), *toliarové* (16.–19. stor.) a od roku 1982 *korunové* obdobie.

Najvýznamnejšou mincovňou v Uhorsku sa nesporne stala mincovňa v *Kremnici*. Ťažba striebra a zlata v *Kremnici* a *Banskej Štiavnici*, ako i začínajúci rozmach hospodárskeho života na Slovensku priviedli *panovníka Karola Róberta* z *Anjou* v roku 1328 na myšlienku založiť v *Kremnici* mincovňu. Od r. 1329 sa tu začali raziť uhorské *groše*, ale neskôr i *povestné krem-*



Budova Akadémie Istropolitana, kde po jej zrušení sídlila bratislavská mincovňa

nické zlaté dukáty. *Kremnická mincovňa* fungovala nepretržite a pracuje až dodnes.

Významným hospodárskym a obchodným centrom v podunajskej oblasti na západnom Slovensku sa postupne stala Bratislava. Tu dochádzalo k čulej a intenzívnej výmene tovaru medzi východnými a západnými krajinami Európy. *Podnikavý a bystrý uhorský panovník Žigmund Luxemburský* pochopil veľmi rýchlo, že v Bratislave môže mať výhodný finančný kapitál hlavne pre svoje vojensko-politické akcie: *protiturecké vojny*, *výpravy proti husitom* a pod. Preto sa rozhodol založiť ďalšiu mincovňu práve na tejto dôležitej obchodnej križovatke. A navyše, *kremnická mincovňa* už nestačila. 6. marca 1430 dal svojmu rozhodnutiu aj právnu podobu a vydal pre *slobodné kráľovské mesto*

Bratislavu mincové *privilégium*, s ktorým súviselo aj založenie *mestskej mincovnej komory*. *Mincovňa* spočiatku sídlila vo dvore starej *radnice*. Začali sa v nej raziť *štvrt-denáre* (*kvarting*, *fierling*), ale vzápätí, ešte v tom istom roku, všetky bežne používané mince v Uhorsku. Na zriadenie mincovne *kráľ Žigmund* poskytol *subvenciu* 1 200 *dukátov* a takú istú sumu *venovalo* aj mesto Bratislava. *Popri vlastnej mincovni* bola zriadená aj *zmenáraň*, v ktorej sa *vymieňali kovy* na *razenie* za *peniaze*. Po zániku *Akadémie Istropolitana* koncom 15. storočia sa *bratislavská mincovňa* *presťahovala* do jej *budovy*. *Polovica zisku* z *razenia mincí* sa *odovzdávala* *priamo kráľovi*, druhá *polovica* *patrila* *mestskej komore*. *Čistý zisk* sa *využíval* *predovšetkým* na *opevňovacie práce*. *Práca* v *mincovni* si *vyžiadala* aj *rad odborných profesií*. *Pracovali tu* *hutníci*, *rytci*, *kováči*, *zlievači*, *raziči*, *šrotovači* a *odborné práce* *neraz vykonávali* *prízvaní odborníci* – *cudzozemci*, najmä z *Talianska*.

Činnosť *bratislavskej mincovne* bola *mimoriadne intenzívna* v rokoch 1430–1530. K *opätovnému rozkvetu* *razenia mincí* došlo *opäť* v roku 1623. V roku 1722 sa *zmenky* o *minciarskej činnosti* v Bratislave *strácajú*.

PhDr. Karol Hodas, Devín banka, a. s.

Foto: J. Sláma

JÚLIUS MARKOVIČ

1860–1913

Lekár Július Markovič, rodák z Hrachova (21. 12. 1860), absolvent rúvického gymnázia, je významnou a všestrannou osobnosťou z konca 19. a začiatku 20. storočia. Lekárske vzdelanie získal na univerzite vo Viedni (r. 1884), potom sa usadil na Myjave a tu pri lekárskej praxi vyvíjal aj národnobuditeľskú činnosť, za čo bol r. 1888 prvý raz obvinený z panslavizmu. Roku 1890 odišiel do Berlína, priamo k Robertovi Kochovi, študovať jeho najnovšie poznatky o liečení tuberkulózy. Bol prvým slovenským lekárom, ktorý začal skúmať tuberkulózu na vedeckom základe. O rok na to sa však presťahoval do Nového Mesta nad Váhom a tam pokračoval v medicínskej praxi, ale aj v šírení národnej osvety, r. 1892 založil „Považské noviny“.

Do nášho výberu osobností sa dostal preto, že realisticky pochopil miesto hospodárstva a osobitne peňažníctva pri rozvoji národného života. Po nedobrych skúsenostiach s vofbami r. 1896, keď ako kandidáta dal ho myjavský hlavný slúžny Csenkey vyvieš spolu Mudroňom a Dulom pod bodákmi z myjavského hotela, dozrelo v ňom jednoznačné presvedčenie, že v záujme svojho prežitia potrebujú Slováci vlastné peňažné ústavy.

Chcel oslobodiť pospolitý ľud predovšetkým od úžery. V tom čase u nás totiž šafáril osobitný druh drobných, bezohľadných „bankárov“, dedinskí krčmári-úžerníci, ktorí za poskytnuté drobné pôžičky, napríklad aj na pálenku, brali 100-percentné i vyššie úroky.

Z týchto dôvodov založil r. 1896 (pracovať začala o rok na to) Ludovú banku v Novom Meste nad Váhom. Spolupracoval pritom s katolíckymi i evanjelickými kňazmi, s remeselníkmi, roľníkmi. Na prvom valnom zhromaždení banky odoviedal Markovič na otázku, prečo sa vlastne on, lekár, venoval peňažníctvu, taktó: „Ľud slovenský chudobnejšie, upadáva, zadlžuje sa, úžera má medzi ním silnú žatvu. Úžerníci sa regrutujú vo veľkom počte z vrstiev židovského obyvateľstva, oni bohatnú a slovenský ľud upadáva. Počas volebných bojov sa každý presvedčil, ako veľmi vplývali na voličstvo peňažné ústavy a jednotliví úžerníci, ktorí hrozným vypovedaním pôžičiek nútili slovenských voličov hlasovať proti ich presvedčeniu. Je preto potrebné založiť v Novom Meste nad Váhom slovenský peňažný ústav, aby chránil ľud pred úžerníkmi, aby dostal lacný úver, aby sa hospodársky zvedľal a vymanil zo sociálnej biedy, aby v budúcnosti nemohli veriteľia robiť nátlak a násilie na jeho svedomie a presvedčenie“.

Banka, ktorú založil, plných 24 rokov pomáhala zbavovať sa úžery a hospodársky posilňovala Slovákov na strednom Považí. On sám sledoval vždy dva hlavné ciele: poskytovať slovenskému ľudu primerane lacný úver a taktó ho chrániť od možnosti vykorisťovania a zbierať voľné prostriedky vo forme vkladov, aby boli bezpečne spravované. Jeho banka bola typickou našou bankou, veď okrem poskytovania peňažných služieb šírila osvetu podporovaním slovenskej tlače, organizovala porady, prispievala na národné ciele, aj na charitu.



Pričinením Markoviča sa činnosť Ludovej banky v Novom Meste nad Váhom úspešne rozvíjala, spolupracovala s ostatnými slovenskými bankami, rozrástla sa o filiálku v Piešťanoch. Mala „dobré korene a výborných činovníkov“. Doktor Július Markovič, najvýraznejšia postava slovenského bankovníctva v tom čase, bol jej správcom (direktorom) až do svojej smrti r. 1913. Medzi funkcionármi tejto banky nachádzame jeho nástupcu, Ivana Markoviča, právnika, ktorý bol v časoch prvej Česko-slovenskej republiky ministrom a zahynul počas druhej svetovej vojny v koncentračnom tábore, Milana Harminca, ale aj Svetozára

Hurbana Vajanského a iných.

Slovenskí peňažníci v tých časoch bojovali so šovinistickou vládou mocou, ako sa len dalo. Vedeli, že musia byť jednotní, že rozdrobené slovenské peňažníctvo je ešte slabšie ako v skutočnosti. Od r. 1908 konali sa porady slovenských bánk, na ktorých ako najprofilovanejšia postava vystupoval práve Július Markovič. Presadzoval vytvorenie združenia slovenských peňažníkov, ako aj založenie silnej banky v hlavnom meste.

V júni 1909 na zjazde slovenských úradníkov v Novom Meste nad Váhom (za účasti 85 bankovníkov) prijali závažné rozhodnutia v otázke organizácie slovenských peňažníkov, ktoré sa mohli ale uskutočniť až neskôr. Na ďalšom zjazde 11. septembra 1910 v Liptovskom Sv. Mikuláši prijali stanov y združenia členov a úradníkov obchodných podnikov a 7. decembra toho istého roku ich predložili na schválenie peštianskemu ministrovi vnútra. Bolí to veľmi korektné stanov y, napriek tomu však minister vnútra po dvojročnom preťahovaní vrátil ich nepotvrdené. Slovenskí bankovníci vystúpili na protest z uhorského združenia peňažníkov.

Počet i sila slovenských bánk v Uhorsku rástla (r. 1911 ich bolo 41 s 39 filiálkami a s vkladmi 56 miliónov korún) napriek tomu, že z oficiálnych miest, osobitne zo strany Rakúsko-uhorskej banky bolí značne diskriminované. Preto sa rôznym spôsobom domáhali rovnakých práv a výhod (napríklad pri poskytovaní reeskontu), ako mali banky rakúske (vrátane českých) a maďarské a v októbri 1911 dokonca vypracovali memorandum uhorskému ministrovi financií Lukáčovi a guvernérovi Rakúsko-uhorskej banky Popovicovi. Odovzdala ho delegácia v zložení Matúš Dula, Vladimír Makovič a Dr. Július Markovič, ktorá si vypočula len prísľuby.

Slovenské banky vedené mužmi, ako bol Július Markovič, napokon jedna po druhej prekonali obdobie, keď vyrástli z ničoho, len z entuziazmu a vznešených cieľov, na zelenej lúke. Markovič to povedal jasne: „Disponovali sme len čestnou snahou a pevnou vôľou, a takmer sme celkom postrádali ešte i odborne vzdelané a vycvičené úradníctvo. Dokázalo sa i to, že sme zakladaním peňažných ústavov chytili životnú tepnu a udreli na pravú strunu nášho ľudu“.

Marián Tkáč

MEDZINÁRODNÉ FINANCIE

Anežka Jankovská

Vydavateľstvo Elita,
Bratislava 1997, 350 s.

V r. 1997 Vydavateľstvo Elita publikovalo monografiu a vysokoškolskú učebnicu Doc. Ing. Anežky Jankovskej, CSc., z oblasti medzinárodných financií. Kniha sa člení na 9 kapitol, zameraných na jednotlivé hlavné oblasti medzinárodných financií.

Prvá kapitola „Bilancovanie medzinárodných finančných vzťahov“ je venovaná otázkam podstaty platobnej bilancie. V prvom oddieli sa definujú základné pojmy, ako platba, inkaso a úhrady zo zahraničia. Rozvádza sa pojem obchodných a neobchodných platieb, platobných prostriedkov, devíz a valút. V druhom oddieli sa vymedzuje pojem platobnej bilancie a charakterizuje sa jej význam. Ďalšie oddiely kapitoly tieto pojmy podrobne vysvetľujú.

Osobitnú pozornosť autorka venuje štruktúre platobnej bilancie z viacerých hľadísk. Rozoberá jednotlivé druhy platobných bilancií. Podrobne skúma pojem salda platobnej bilancie a s tým súvisiacich schém platobnej bilancie. Teoretické koncepcie súvisiace s platobnou bilanciou sú konkretizované na praktických ukážkach platobnej bilancie – schéme bilancie USA a platobnej bilancie SR za rok 1995, resp. 1996.

Pomerne podrobne sa skúmajú koordináčne a unifikáčne snahy pri tvorbe platobnej bilancie. Skúmajú sa štandardizačné snahy vo všeobecnosti i vlastné štandardné položky.

Teórii menového (devízového) kurzu je venovaná druhá kapitola „Determinácia menového kurzu“. Skúmajú sa v nej hlavné teoretické aspekty podstaty a tvorby menového kurzu, vzťah k platobnej bilancii a k medzinárodnému pohybu kapitálu, špekulácie a devízové intervencie. Popisuje sa tiež vzťah kurzov k všeobecným ekonomickým a politickým podmienkam a k saldu platobnej bilancie.

Osobitne dôležitú časť kapitoly tvorí oddiel venovaný paritným vzťahom devízového kurzu. Okrem samotnej parity kúpnej sily sa analyzuje inflačný diferenciál a reálny devízový kurz. Popisuje sa vplyv cieľ a iných nástrojov na reguláciu zahraničného obchodu na paritu kúpnej sily. Ďalší dôležitý pojem je parita úrokovej miery a úrokový diferenciál. V určitom zmysle syntézu týchto pojmov predstavuje teória Fisherovho efektu. Práve pomerne podrobná analýza Fisherovho efektu je jedným z kladov recenzovanej knihy.

Za relatívne samostatnú časť kapitoly možno považovať oddiel zaoberajúci sa najznámejšími teóriami devízového kurzu. Stručne sa charakterizuje teória platobnej bilancie, vysvetľujúca zmeny devízového kurzu zmenami salda platobnej bilancie, monetárna teória, vysvetľujúca kurzy pomerom cenových hladín, teória trhu finančných aktív, ktorá považuje kurz za ocenenie jeho vývoja v budúcnosti, teória portfólia a Dornbuschova dynamická teória.

Tretia kapitola „Systémy devízového kurzu“ je zameraná na praktické aspekty systémov devízových kurzov. Rozoberá jednotlivé systémy devízových kurzov a uvádza klasifikáciu systé-

mov z rôznych hľadísk. V ďalších oddieloch sa analyzujú systémy voľne pohyblivých kurzov, systémy s riadenou pohyblivosťou, systémy pevných kurzov i ďalšie systémy kurzov. Osobitný oddiel je zameraný na vývoj kurzu československej a slovenskej koruny.

Štvrtá kapitola „Devízové trhy a ich štruktúra“ popisuje princípy fungovania týchto trhov a ich účastníkov. Pre študentov ale i praktikov sú dôležité vedomosti o fungovaní promptného i termínového devízového trhu. Popisujú aj základné operácie, slúžiace na hedging. Osobitný oddiel je venovaný novším prostriedkom hedgingu, ako sú swapy a i.

Piata kapitola „Medzinárodný pohyb dlhodobého kapitálu“ rozoberá otázky priamych i portfóliových investícií. Osobitný oddiel sa zaoberá hodnotením cenných papierov a ich ratingom. Tieto dôležité otázky teórie i praxe kapitálových trhov sa v bežných učebniciach medzinárodných financií spravidla neuvádzajú.

Šiesta kapitola „Medzinárodná menová a finančná spolupráca“ popisuje vývoj medzinárodného menového systému od minulého storočia. Určitým vrcholom uvádzaných poznatkov z hľadiska aktuálnosti je popis Európskeho menového systému.

Siedma kapitola „Medzinárodné peňažné inštitúcie“ popisuje vznik a vývoj jednotlivých medzinárodných finančných inštitúcií. Veľký dôraz sa pritom kladie na účasť a spoluprácu Slovenska. Centrálna pozornosť sa venuje Medzinárodnému menovému fondu a Medzinárodnej banke pre obnovu a rozvoj. Podobne je vysvetlený pojem a použitie osobitných práv čerpania (SDR).

V ôsmej kapitole „Medzinárodná likvidita a devízové rezervy“ sa rozoberá pojem medzinárodnej likvidity a devízových rezerv teoreticky. V nadväznosti na to sa analyzujú jednotlivé hlavné časti devízových rezerv.

Poslednú kapitolu tvorí „Medzinárodný platobný styk“, ktorý popisuje vnútorné podmienky a problematiku medzinárodného platobného styku, jeho systémy, formy a techniku.

Práca A. Jankovskej je písaná v prvom rade ako vysokoškolská učebnica so snahou podrobne vysvetliť jednotlivé pojmy a súvislosti. Zároveň však v plnej miere plní aj funkciu monografie a odbornej príručky pre túto v súčasnosti mimoriadne dôležitú oblasť. Autorke sa podarilo zabezpečiť aktualizáciu látky pre súčasné potreby. Práci možno azda vytknúť miestami duplicitu a prílišnú podrobnosť, čo možno považovať za daň snahe látku dokonale vysvetliť. Po obsahovej stránke chýba jedine ucelený oddiel venovaný medzinárodnému dlhu a zadlženosti.

Kniha A. Jankovskej predstavuje významné a vysoko aktuálne dielo, ktoré možno hodnotiť ako jednoznačný prínos do našej odbornej literatúry.

Autor recenzie:

Prof. Ing. Ladislav Unčovský, DrSc.
Ekonomická univerzita v Bratislave



Na pulkoch našich kníhkupectiev sa ponúka zaujímavá a vysoko aktuálna publikácia prof. Ing. Mikuláša Sedláka, CSc., *Manažment*. Pre odbornú verejnosť meno autora nie je neznáme. M. Sedlák je profesorom na Ekonomickej univerzite v Bratislave, medzinárodne uznávaným špičkovým odborníkom vednej disciplíny manažment.

Rozhodujúcim faktorom pri kvalitatívnej zmene riadenia v našich podnikoch a vytvorenia predpokladov na dynamické a efektívne fungovanie podnikov sú manažéri. Súčasná doba kladie na nich zvýšené nároky pri osvojovaní si poznatkov moderného manažmentu. Táto úloha je o to naliehavejšia, že „zo spôsobov riadenia podnikov v období centrálneho plánovaného hospodárstva môžeme využiť len máločo a musíme vytvoriť podmienky na rýchly rast slovenskej ekonomiky“, píše prof. Sedlák.

Porozumieť modernému manažmentu a vedieť ho vhodne a tvorivo aplikovať pri rešpektovaní vlastných sociálno-ekonomických a kultúrno-historických podmienok si vyžaduje poznať systémy manažmentu vo svete. Autor detailne a veľmi precízne nielen popisuje jednotlivé školy manažmentu na západe a osobitne japonského manažmentu, ale tieto aj fundovane posudzuje a hodnotí.

Druhá kapitola je zameraná na rozhodovaco-informačný proces. Vytvorenie optimálnej sústavy informácií, ktoré zodpovedajú náročným kvalitatívnym a kvantitatívnym kritériám, poznanie znakov a prvkov rozhodovania, ale najmä postupov a metód je nevyhnutné z hľadiska reálnosti a kvality rozhodovacieho procesu. Pre potreby praktickej aplikácie čitateľ nájde nielen základnú orientáciu v metódach rozhodovania, ale je aj poučený čo do vhodnosti použitia i prípadných úskalí.

Plánovanie je východiskovou a najdôležitejšou funkciou, výrazne ovplyvňujúcou všetky ostatné manažérske funkcie. Je to proces prípravy a prijímania rozhodnutí o cieľoch a spôsoboch; ako ich v stanovenom čase a na požadovanej úrovni dosiahnuť. Pritom „plánovacou informačnou základňou pre stanovenie základných cieľov“, tak ako uvádza autor, je stratégia.

Vymedzenie stratégie (podniková, podnikateľská, funkčná), podmienok a predpokladov jej formulácie, ale aj metód strategickej analýzy a strategickeho výberu predstavujú dôležitú orientáciu v otázkach strategickeho riadenia. Čitateľ má možnosť podrobnejšie sa oboznámiť s metódou SWOT a metódami portfóliovej analýzy, zvládnuť konštruovanie matice BCG i GE pre vytvorenie portfólia výhodných oblastí podnikania.

Kniha poskytuje manažerom veľmi dobrú orientáciu v jednotlivých typoch podnikových či podnikateľských stratégií. Vhodná voľba typu stratégie (na ktorejkoľvek hierarchickej úrovni), reagujúca na meniace sa faktory ex-

terného, ale aj interného prostredia je prvou podmienkou úspešnosti podniku v náročnom konkurenčnom prostredí.

Časť zameraná na organizovanie a organizačnú štruktúru poskytuje dôležité poznatky o organizovaní ako manažérskej funkcii, o organizačnej štruktúre ako výsledku organizačnej diferenciacie a organizačnej integrácie činnosti a o konfigurácii a členitosti organizačnej štruktúry. Do tejto kapitoly vhodne zapadá aj problematika deľby rozhodovacej právomoci. Autor erudovane približuje prednosti a nedostatky centralizácie a decentralizácie rozhodovacej právomoci. Podčiarkuje, že „predpokladom efektívneho fungovania organizácie a dosahovania vysokých výrobnno-ekonomických ukazovateľov je dosiahnutie optimálnej deľby rozhodovacej právomoci, t.j. optimálnej kombinácie jej centralizácie a decentralizácie“.

„Vedenie ľudí“ je nosnou témou poslednej kapitoly. Prof. Sedlák upozorňuje, že výsledky výskumu potvrdzujú spojitosť v zdokonaľovaní a úspechoch organizácie s vedením, ako aj to, že spôsob vedenia podmieňuje veľké rozdiely vo výsledkoch organizácií, a teda priamy vzťah medzi ziskom a vedením. Vzhľadom k uvedenému autor charakterizuje, rozoberá a hodnotí štýly vedenia, prezentuje teórie vedenia a ponúka integrovaný model vedenia ľudí. Záver kapitoly je venovaný komunikácii a motivácii ako dôležitým súčasťami manažérskej funkcie vedenia ľudí. Veď prostredníctvom komunikácie sa ovplyvňujú jednotlivci i skupiny v zmysle dosahovania cieľov a zámerov a prostredníctvom motivácie sa k tejto činnosti aktivizujú.

Vnímateľného čitateľa zaujmú teórie motivácie, konkrétne teórie potrieb (Maslowova teória hierarchie potrieb, Alderferova ERG teória, Herzbergova dvojfaktorová teória, McClellandova teória potreby úspechu) a teórie motivačného procesu (teória ekvity, teória očakávania, teória posilnenia). Pritom sú cenné autorove závery a hodnotenia pre prax.

Publikácia zaujme aj záverom – tendenciami rozvoja manažmentu. Odhodlať sa „nazrieť do budúcnosti“ dokáže len erudovaný odborník dôverne poznajúci problematiku, sledujúci vývojové tendencie nielen u nás, ale najmä vo vyspelom svete.

Učebnica prof. Sedláka *Manažment* predstavuje prínos v poskytovaní komplexu ucelených poznatkov o modernom manažmente. Je písaná zaujímavou, kultivovanou a zrozumiteľnou. Pozornosť si zasluhuje aj kvalitná väzba a vydarená grafická úprava. Vzhľadom na svoj obsah by nemala chýbať v knižnici žiadneho manažéra, ktorý chce byť vo svojom odbore vzdelaným a úspešným.

Autor recenzie:

Doc. Ing. Katarína Horecká, CSc.
Ekonomická univerzita v Bratislave

MANAŽMENT

Mikuláš Sedlák

Vydavateľstvo Elita,
Bratislava 1997, 453 s.

Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 15. januára 1998 sa uskutočnilo v Bratislave 1. riadne rokovanie Bankovej rady NBS v tomto roku pod vedením jej guvernéra Vladimíra Masára.

Banková rada NBS schválila ďalší preddavok na odvod zo zisku do štátneho rozpočtu v sume 1,08 mld. Sk za rok 1997, čo je v súlade so zákonom o štátnom rozpočte za predchádzajúci rok. Celkový odvod NBS do štátneho rozpočtu za uvedený rok predstavuje sumu 1,1 mld. Sk, čím NBS v plnom rozsahu splnila zámer stanovený zákonom o štátnom rozpočte na rok 1997.

Banková rada NBS schválila Správu o vývoji bankového sektora SR k 30. septembru 1997 z pohľadu obzretného podnikania bánk. Bankový sektor k ultimu sledovaného obdobia dosiahol zisk vo výške 1 405,6 mil. Sk (na medziročnej báze je to pozitívny obrat z vykazovanej straty – 1 822,9 mil. Sk). Vývoj kapitálovej primeranosti za banky v SR zaznamenal za hodnotené obdobie nárast o 1,02 bodu na 8,75 %. Banky dosahujú k ultimu sledovaného obdobia stanovený limit kapitálovej primeranosti 8 %. Nekrytá predpokladaná strata z pohľadávok a podsúvahových záväzkov k 30. 9. 1997 dosiahla hodnotu 12 433,9 mil. Sk. V porovnaní s koncom roku 1996 klesla o 695,2 mil. Sk (t. j. o 5,3 %). Objem vytvorených opravných položiek vzrástol o 8,5 % (z 32 412,3 mil. Sk k 31. 12. 1996 na 35 161,1 mil. Sk k 30. 9. 1997). NBS prijímala opatrenia zamerané na stabilitu menového vývoja a likvidity bankového sektora. Zároveň bankový dohľad reagoval na tento vývoj stanovením sprísnených limitov v novelizovanom opatrení pre riadenie likvidity bánk.

Banková rada NBS sa zaoberala aktuálnou situáciou v transformujúcich sa bankách. Potvrdila orientáciu smerujúcu k ozdravnému procesu v Investičnej a rozvojovej banke, a. s., a zároveň konštatovala, že sa postupuje v súlade so zámermi, prijatými v čase zavedenia nútenej správy. Na základe posúdenia najaktuálnejších analýz BR NBS konštatovala, že situácia v ďalších transformujúcich sa bankách (VÚB, Slovenská sporiteľňa) je stabilizovaná.

Banková rada NBS schválila materiál Hlasovanie o všeobecnom zvýšení členských kvót členských krajín Medzinárodného menového fondu. Na základe tohto materiálu odporučila guvernérovi NBS kladne hlasovať o všeobecnom zvýšení členských kvót členských krajín MMF v súlade s rezolúciou Rady guvernérov „Zvýšenie členských kvót – 11. všeobecná revízia“. Pre Slovenskú republiku to znamená zvýšenie jej členskej kvóty zo súčasných 257,4 mil. SDR na 357,6 SDR, t. j. o 100,2 mil. SDR.

–JO–

Nové produkty Poštovej banky

Poštová banka, a. s., prichádza na trh s novým typom osobného účtu Senior-konto, ktorý je určený pre občanov – poberateľov starobného, invalidného, vdovského či sirotského dôchodku. Tento produkt zahŕňa v sebe všetky možnosti osobného účtu Bonus Postkonto a na-

vyše prináša ďalšie výhody. Obrazne povedané, netreba čakať, kým „zazvoní“ poštár, prvou poukázanou dávkou dôchodkového zabezpečenia sa zaktívni osobný účet a všetko bude ďalej zabezpečovať Poštová banka. Senior-konto umožňuje realizovať pravidelné trvalé príkazy alebo povolenie na inkaso. V rámci tohto účtu možno pravidelne sporiť pri veľmi výhodných úrokoch podľa výšky zostatku na účte, a to od 4 do 13 % bez viazanosti vkladu.

Poštová banka pripravuje na rok 1998 aj ďalší produkt – detskú vkladnú knižku Poštovej banky.

–pol–

Stavebné sporenie stále atraktívne

Dovedna 256 133 klientov uzavrelo do konca minulého roku zmluvu o stavebnom sporení v Stavebnej spořitelni VÚB Wüstenrot, a. s., čo predstavuje 197 025 zmlúv s priemernou cieľovou sumou 128 000 Sk. Táto čo do veľkosti druhá stavebná spořitelňa na Slovensku poskytla v r. 1997 766 úverov a 965 medziúverov. Do povedomia občanov sa usiluje dostať rozličnými akciami. V minulom roku sa sumou 200 mil. Sk podieľala na financovaní výstavby 500 bytov v Bratislave, v mestskej časti Vrakuňa a na sídlisku Dlhé Diely. Podieľa sa však aj na financovaní veľkých stavebných bytových celkov v rôznych lokalitách Slovenska – v Mochovciach, Leviciach, Trenčíne, Trnave, Banskej Bystrici a v Prešove. Pripravila tiež súťaž architektov a projektantov „Dom pre zdravé bývanie“, ktorej cieľom je dokázať, že z dostupnej cieľovej sumy (od 15. 6. 1997 zvýšená na 2 mil. Sk) sa dá postaviť rodinný dom.

–pol–

Novinky zo SAEF

Od 13. novembra 1997 má Slovensko-americký podnikateľský fond so sídlom v Bratislave novú prezidentku. Je ňou pani Iveta Griačová, ktorá pracuje pre Fond od roku 1992, naposledy vo funkcii riaditeľky pre investície. Pani Griačová nahradila vo funkcii p. Denisa M. Browna, ktorého zmluva s Fondom skončila. Do dnešného dňa SAEF financoval 30 priamych investícií na Slovensku v celkovej výške 15 mil. USD. Navyše úzko spolupracuje s Poľnobankou, a. s., prostredníctvom spoločného úverového programu s cieľom podporiť menšie podniky prostredníctvom pobočiek Poľnobanky. Fond pred nedávnom prehodnotil svoje poslanie a strategické ciele na Slovensku a uzavrel svoju prvú novú priamu investíciu na Slovensku za posledné takmer dva roky. Poskytol úver vo výške 32 mil. Sk slovenskej firme ZIN, s. r. o., ktorá sa zaoberá povrchovým opracovávaním kovov. Nezmenila sa orientácia SAEF na podporu rozvoja malých a stredných podnikov na Slovensku a do budúcnosti má k dispozícii ďalšiu miliardu Sk na investície do životaschopných podnikateľských projektov.

–pol–



Ukazovateľ	Merná jednotka	1995	1996	1997				Unit	Indicator
				8.	9.	10.	11.		
REÁLNA EKONOMIKA									
Hrubý domáci produkt ^{1) 2)}	mld. Sk	517,1*	553,1*		435,5*			Sk billion	Gross domestic product ^{1) 2)}
Medziročná zmena HDP ³⁾	%	6,8*	6,9*		6,0*			%	Year-on-year change of GDP ³⁾
Miera nezamestnanosti ⁴⁾	%	13,1	12,8	12,8	12,9	12,8	12,6	%	Unemployment rate ⁴⁾
Spotrebiteľské ceny ³⁾	%	9,9	5,8	6,5	5,7	5,9	6,2	%	Consumer prices ³⁾
OBCHODNÁ BILANCIA ²⁾									
Vývoz (fob)	mil. Sk	255 096	270 643	195 868	221 754	247 603	274 177	Sk million	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	261 862	340 903	233 091	260 990	290 597	318 077	Sk million	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-6 766	-70 260	-37 223	-39 236	-42 994	-43 900	Sk million	Balance
PLATOBNÁ BILANCIA ²⁾									
Bežný účet	mil. Sk	11 637,0	-64 301,0	-34 820,0	-36 923,0	-39 950,0	-40 310,0	Sk million	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	29 396,0	64 625,1	25 054,5	24 853,6	34 678,1	42 148,6	Sk million	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	46 947,0	7 367,9	-3 011,7	-5 897,1	1 025,2	4 439,0	Sk million	Overall balance
DEVÍZOVÉ REZERVY ⁴⁾									
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 147,5	5 685,5	6 731,5	6 776,6	7 270,0	7 329,2	USD million	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	3 418,4	3 473,3	3 181,0	3 150,9	3 410,9	3 446,0	USD million	Official reserves of NBS
ZAHRANIČNÁ ZADĹŽENOSŤ ⁴⁾									
Celková hrubá zahraničná zadĺženosť	mld. USD	5,8	7,8	9,5	9,7	10,3		USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadĺženosť na obyvateľa SR	USD	1 099	1 473	1 789	1 826	1 937		USD	Gross foreign debt per capita
MENOVÉ UKAZOVATELE									
Devízový kurz ⁵⁾	Sk/USD	29,735	30,647	34,833	34,429	33,718	33,528	Sk/USD	Exchange rate ⁵⁾
Peňažná zásoba [M2] ⁴⁾	mld. Sk	357,0	416,2	427,1	423,3	424,7	431,4	Sk billion	Money supply [M2] ⁴⁾
Medziročná zmena M2 ³⁾	%	19,1	16,6	13,4	12,5	12,8	11,3	%	Year-on-year change of M2 ³⁾
Úvery podnikom a obyvateľstvu ⁴⁾	mld. Sk	307,1	361,3	366,6	368,2	367,7	369,7	Sk billion	Credit to enterprises and households ⁴⁾
Diskontná sadzba ⁶⁾	%	12,0/11,0/9,75	9,75 / 8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	%	Discount rate ⁶⁾
ŠTÁTNY ROZPOČET ^{2) 4)}									
Príjmy	mld. Sk	163,1	166,3	109,7	125,1	144,9	159,1	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	171,4	191,9	134,0	153,1	176,1	192,6	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	-8,3	-25,6	-24,3	-28,0	-31,2	-33,5	Sk billion	Balance
PRIMÁRNY TRH									
Priemerná úroková miera									Average interest rate
- jednoročné vklady	%	13,00	9,43	10,38	10,49	10,52	10,63	%	- 12-month deposits
- krátkodobé úvery	%	14,32	14,29	18,38	18,72	18,92	19,13	%	- short-term loans
- krátkodobé čerpané úvery	%	16,26	13,27	18,97	20,90	20,76	21,56	%	- short-term new loans
PEŇAŽNÝ TRH									
Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**									Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**
- overnight	%	5,67	11,57	23,63	25,18	27,18	17,71	%	- overnight
- 7-dňová	%	5,94	11,79	24,96	26,20	27,48	22,00	%	- 7-day
- 14-dňová	%	6,14	11,82	23,31	26,09	27,28	23,06	%	- 14-day
- 1-mesačná	%	6,54	11,87	24,70	26,51	27,00	25,52	%	- 1-month
- 2-mesačná ⁷⁾	%	8,09	11,86	-	26,50	26,59	26,61	%	- 2-month ⁷⁾
- 3-mesačná	%	7,61	11,86	-	25,66	26,17	26,93	%	- 3-month
- 6-mesačná	%	10,11	11,93	-	-	26,68	27,10	%	- 6-month

1) stále ceny december 1995

2) kumulatívne od začiatku roka

3) zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka

4) stav ku koncu obdobia

5) kurz devíza stred, priemer za obdobie

6) rok 1995 zmeny sadzby od 17,3. a 6.10., rok 1996 zmena sadzby od 13.1.

7) rok 1995 priemer za obdobie júl-december

* predbežné údaje

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

1) Constant prices December 1995

2) Cumulative figures since the beginning of the year

3) Change compared with the same period of previous year

4) As the end of period

5) Midpoint rate, average of period

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

7) Year 1995 average of period July-December

* Preliminary data

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



OPEN QUESTIONS ON THE ISSUE OF A COMMON CURRENCY

Prof. Irena Hlavatá, Phd.
University of Economics, Bratislava

In view of the process of scientific research, it is necessary to analyse presented monetary issues in a broader relation to the process of world economic globalization. From this point of view, the issue of building a common world or international monetary system will become increasingly significant. Resolving the monetary issues of world economic globalization is impossible without utilizing theoretical knowledge about currency and the main problems of its scientific management in terms of maintaining monetary stability.

Undoubtedly, the aim of monetary policy in the national and international spheres is the currency stability. Although this tenet is generally recognised, the criteria of monetary stability are not sufficiently generalised with regard to the unified implementation thereof at national and international levels. Henceforth, we shall outline in our presentation the possible resolution of theoretical issues on the principal understanding of currency stability and its evaluation in accordance with generally accepted and pragmatically implementable basic criteria of the evaluation of achieved levels of monetary balance and stability.

History is the logical basis of common currency development

If we wish to understand more clearly the common European currency from the point of view of efficiency and practical implementation, we cannot completely neglect the currency's historical development.

The road towards European Monetary Union, including common currency, has been opened mainly by the EU Agreement. However, this avenue has been and will continue to be developed to include changes in banking and the provision of banking services. Different opinions and approaches of particular member states on legal regulations of banking have already been voiced and will probably be a matter of course in the future (both by 'ins' and 'pre-ins'). This may result in the lack of a fully harmonized banking market within EU member states, thereby influencing both receivers of banking services and competitive conditions of particular banking subjects.

The primary framework of the banking market within the EU, with a common European central bank and common monetary and banking policy, was set out by the Rome Agreement and supplemented by the first and second banking regulations. These legal documents, which were the bases of the building of a common currency, have been extended through the European Agreements establishing an association between the EU and countries of Central and Eastern Europe. The association has allowed banks of Central and Eastern Europe to operate and provide services within EU.

This hitherto very long process of western European integration towards monetary union has been and still is related to three crucial questions that are still quite topical. When, who (how many countries) and under what conditions will non-member countries be allowed to join the EU and at the same time be given the possibility to incorporate into the EMU?

The collective answer to the said questions is the so-called Maastricht convergence criteria. These have been formulated on the basis of the political acceptability of a common currency, the euro, and the implementation for those EU members where the criteria of the euro will not be fulfilled at the time of the currency's implementation. These criteria are used also in the Slovak Republic when comparing or evaluating the Slovak economy with economies of other associated countries.

Convergence criteria are considered as macro-economic criteria, the fulfilment of which is a condition for the admission of particular EU countries to the third phase of monetary union. These criteria are well known: inflation rate, the ratio of state debt to GDP, state budget deficit to GDP ratio, the range of interest rates and the so-called 'normal' range of foreign exchange rates. The last criterion is often held in doubt. Convergence criteria created before the end of 1992 are still valid (even after the European Council meeting in Madrid in December 1995). However, their primary force (related to EMU) has been shifted to secondary law of the EC, i.e. to particular decrees. Although fulfilment of convergence criteria is a legal condition for entering the EU, it is not the only condition. There are also political criteria (e.g. implementation of democratic principles in the executive structures of a country) as well as the way of fulfilling the Maastricht Agreement text interpretation.

Integration of member countries into a European currency union marked by a future common currency, the euro, (which was agreed at the aforementioned meeting of the EC in Madrid at the end of 1995) is strictly based upon the fulfilment of Maastricht criteria, which is to be assessed by June 1, 1998, according to the report of the European Monetary Institute and European Commission. Besides fulfilling economic criteria and general political criteria, legal criteria will also be taken into account, i.e. legislation compatibility with the monetary union principles including the status of central banks.

In addition, the interpretation of the Maastricht Agreement, considering the convergence criteria and their implementation, is considered the legal part of the approaching monetary union and is related mostly to the legal interpretation of the following criteria: state debt to GDP ratio, state budget deficit to GDP ratio and also normal exchange rate ranges.

Criteria related to state debt and state budget deficit are criticised mostly because they may be interpreted very loosely. An example is often given that as these crite-



ria are very strict (state budget deficit cannot be more than 3% of GDP and state debt not more than 60% of GDP). In 1996, only two EU countries fulfilled the criteria: Luxembourg and Ireland. However, as the meeting of the EU Board of Ministers of National Economy and Finance (Ecofin) in June 1996 introduced to the discussion a new political attitude to these criteria fulfilment and the interpretation of Maastricht Agreement, we can now see some interpretation correction of the legal acts of said convergence criteria, especially their interpretation of participation in the third phase of the EMU. Therefore the Ecofin results conclude that, besides Luxembourg and Ireland, Denmark also fulfils the criteria for EMU entrance, though the share of state debt as a percentage of GDP was 73,6%. However, because Denmark succeeded in decreasing its state budget deficit share in GDP from 4,5% in 1992 to 2% in 1993, convergence criteria in Denmark were considered fulfilled.

It was concluded in the Ecofin meeting, that in the case of the assessment of fulfilling the criteria of state debt the statement of article 104C, par. 2, letter b/ of the European Union Agreement may be used. According to this article, it is possible to interpret the convergence criteria of state debt such that state debt cannot exceed the given criterion (60% of GDP) except when the ratio is decreasing sufficiently and is approaching the recommended value at a satisfying pace. But this interpretation is certainly not ideal for politicians, European judges, and economists who are probably unwilling to ease strict convergence economic criteria using flexible legal language for political interest.

According to article 104L of European Union Agreement, the Board of Ministers of EU should implement the fixing of exchange rates of EU member countries as well as the exchange rates of national currencies of these countries towards the euro on the day of starting the third phase of monetary union. Besides several prepared measures related to the implementation of common currency, the euro, between 1999-2002 fixed rates, implemented in the transitional period between the euro and national currencies of member states may threaten financial and forex markets.

Proposed legal measures for maintaining fixed rates result from the assumption that the model of European Monetary System, which operates among EU member countries now will be replaced by the EMS II, which should operate among the so-called 'ins' and countries out of this zone, the 'pre-ins'. Under these circumstances, the Maastricht Agreement, as a basic legal source of EU, does not determine relations between member countries participating in the monetary union and other EU countries not participating from 1999, thereby creating legal and economic problems.

The relatively unstable requirement to maintain the so-called normal fluctuation range in forex rates seems to be a problem as well. Because it is not clear at all whether the normal range will vary $\pm 15\%$ or whether it should be narrower or whether this range will be reduced to minimum between the groups of 'ins' and 'pre-ins'. A solution is evident in proposals from the European Board in Florence in June 1996. These proposals allow for a so-called asymmetrical system of foreign exchange rates (ERM II), resulting from the assumption of a fluctuation range 'made individually' for particular countries. It is

necessary to legalise this proposal incorporating it into legally binding documents. (This is again related to article 109J of the Maastricht Agreement.)

If the euro is about to be the basic anchor of EMS II and ERM II, it is necessary to establish an exact and clear definition of the euro. It will be necessary to define clearly the role of euro as a legal descendent of the ECU in fulfilling contracts and agreements elaborated in ECU. This problem influences banks in countries that can no longer be out of the EU. This problem will also affect the Slovak Republic. It is therefore necessary to determine both the legal and political/economic continuity between the ECU and the euro.

There is a problem that the ECU in its own right does not have a firm legal foundation. The currency basket, on which the ECU determination was based was signed in 1978 (decree of the EC Board on December 18) but was cancelled later (January 3, 1995). This ECU basket should have been regularly assessed and changed. In fact this happened only twice (September 17, 1984, and September 21, 1989). However, the Maastricht Agreement, as the primary source of EU legislation, has completely frozen the ECU currency basket (in article 109G) until the third phase of monetary union i.e. January 1st 1999.

It seems that until the start of the third phase of the EMU, slated for 1999, there is still ample time to detail and specify unsolved questions of common currency in such a way that hitherto uninvited countries applying to the EU could systematically prepare to fulfil the macro-economic criteria (set mainly by the Maastricht Agreement, detailed in a new agreement signed on October 4, 1997, in Amsterdam). We would like to prepare the Slovak koruna in such way that it would not be necessary to rely on solving legally unclear issues, thereby making the economic criteria of common currency determination and the conditions of their implementation so clear that the criteria would be applied in EU member countries and beyond free from wider problems. Moreover, the criteria would serve as basic guidelines for approximation of the transition of national currencies of non EU countries to the euro. However, the problem of setting criteria for a common currency will also affect monetary globalization in broader terms.

Monetary Stability as a Recognised Aim of Monetary Policy

The basic aim of monetary policy within the EMU is maintaining stability of a common currency. Fulfilling certain monetary criteria is and will be the assumption for achieving such an aim in particular member countries, both 'ins' and 'pre-ins'. A stable currency should, however, also be a generally valid objective criterion for the globalization tendencies of the world economy. In this area, opinions on currency held by professional theoreticians and practitioners are the same.

The following questions remain open:

- Are hitherto formulated Maastricht convergence criteria sufficient as general criteria for monetary stability or is it necessary to look for other criteria?
- Which other criteria of monetary stability assessment would be effective and how could they be identified?



- What degree of disturbances in the monetary stability in the individual countries in transition to the single currency would be tolerable?

We shall try to give at least brief answers to these questions.

The convergence criteria are, above all, pragmatically determined criteria. However, they are not yet empirically verified as sufficient to assess the monetary stability and a tolerable degree of its disturbances. The experience gathered so far implies that the convergence criteria seem 'strict' even for the EU members, as none of the EU countries except the three mentioned above (Luxembourg, Ireland and Denmark) has met them yet.

The convergence criteria, as yet, do not have a character of criteria included in a legal system. Their implementation yields several alternative interpretations (Denmark is often given as an example). Therefore, particularly on a theoretical level, other possible and more objective currency criteria are being sought. A thesis has meanwhile been posited that the currency criteria should, by a clear method, enable us to determine the currency as an economic value, both as a national currency unit (foreign exchange) and a common currency unit (e.g. euro), or other currency unit used in a certain economic integration group.

The European Monetary System (EMS) was based on a so-called non-national currency unit – ECU (European Currency Unit), an exchange rate mechanism and a credit mechanism. The ECU was considered the cardinal component of the EMS. It was not determined as a currency unit. It was quantified as an ECU value. This value was given by a so-called currency basket. It was determined by the 'basket' of currencies of the EU member countries which were represented in it by a certain ratio.

Until now the ECU has functioned inside the EU as a common currency without emission and circulation of liquidity. It was only used as an instrument of payment between the central banks of the member countries related to the intervention operations and inter-governmental credits granted for these purposes. The ECU also played role of a clearing unit in all areas of EU activities. The ECU was used to specify the values of so-called mean exchange rates of the member countries in certain fluctuation ranges, as well as reserve assets of the EU members.

Specifying the ECU reserves value was based on the price of gold and the average USD exchange rate. These different methods used in determining the ECU as an instrument of payment, and the ECU as a reserve currency has, since the beginning, encountered a certain retardation of its function as a single economic monetary unit. The European countries could not and cannot directly influence either the price of gold or the USD foreign exchange rate, therefore the usage of the ECU in these terms provided no lasting future either.

Moreover, it became obvious that even the foreign exchange rate mechanism based on intervention sales and purchases of national currencies of the member countries by the central banks on national foreign exchange markets was an insufficient instrument for the provision of monetary stability. Although it is declared that the EMS central banks are obliged to maintain a stable exchange rate of the national currency, the mutual exchange rates of the member countries should be sustained in a certain range (between the so-called upper and lower

intervention points). However, this range was not established the same way since the beginning of the introduction of this foreign exchange mechanism (e.g. 2.25% for the British pound, but 15% for the Portuguese escudo). Furthermore, the approved range was constantly being increased to as much as 15%. On exceeding the approved range between the lower and upper intervention point the central banks are obliged to intervene on the domestic foreign exchange markets so as to increase the supply of the stronger currency and decrease the demand for the weaker one. The foreign exchange interventions were to be performed in order to maintain bilateral mutual exchange rates of the national currencies. In order to maintain the exchange rates of individual currencies to the ECU, the interventions were used according to the criterion of the so-called divergence index.

It is this index that indicates that a certain currency is developing in a different direction than other currencies.

However, an objective of the EMS is also to 'catch up' with currencies of the countries of the so-called strong economic triangle: the EC, the USA and Japan. After the EC agreement in Maastricht five years ago (October 9, 1992) on EU establishment, the area that gave rise to the European economic and monetary union was created. The completion of these European integration processes should result in the creation of a single common currency, which will no longer be the ECU, but the euro. However, this gives rise to a multitude of questions that will also be related to the implementation of a single set of legal standards for banking in the whole European banking system connected to the ECU and making the transition to the euro.

The keystone of the functioning of a healthy currency system is in the quality of the economy, its effectiveness and market efficiency in the business enterprise sphere. This is closely related to the labour productivity level. However, the latter cannot be converted into a certain criterion, based on which an economic value could be determined that would enable us to measure the influence of the difference in the labour productivity on the economic and social effectiveness, as well as the currency balance level and stability in the economies of specific countries.

Theoretically open questions of the single currency

If we speak about the single European currency, national currencies, certain monetary system, we somehow evade the question of whether it is still possible and effective to define the currency as a certain economic value unit by simpler, but unified means. That means, in general, to define the currency as an economic value and, according to such a generally valid criterion, to determine not only national currencies, but also the common currency as an economic value unit. This means to create a currency system that would be based on a common economic value unit in a systemic interconnection of national currencies in a particular economic group. This also includes finishing the creation of the single currency, the euro, in terms of providing the currency function of an account unit in the EMS.

The euro should be a stable currency. However, the generally valid criteria of assessing stability of the common



currency, the euro, are not clearly specified, both in their own right and in terms of assessing the stability level of the national currencies of the community countries.

From the history of currency development, we know that in a certain period a monetary unit in general was determined by a weight unit, specifically the weight of gold. However, the weight of gold was different for every foreign exchange, as a so-called national form of money. Thus, specific foreign currencies as economic value units were determined usually by different weights of gold. The foreign exchange unit was specified in individual countries as a national monetary unit, namely in weight units – usually gold.

Historically, a shift in understanding of a monetary unit occurred. It became a foreign exchange unit, which was named currency. And thus, the establishment of criteria for determining a currency as an economic unit of value became the quintessence of the problem. This unit had been, in fact, different already when the foreign currencies functioned as national forms of money, and this resulted in a question of determining the foreign exchange parity (i.e. mutual substitutability of specific foreign currencies functioning as economic units of value in an economic practice), mainly in foreign exchange.

In solving the parity questions, which were very up-to-date particularly in the exchange of goods between the economies of individual countries, the Bretton Woods Currency System, in which the foreign currencies as currency units were indeed determined equally by gold weight units (usually in grams of pure gold), but on the other hand differently by the amount of this weight.

After the demonetization of gold and the abolishment of exchangeability of foreign exchange for, the open questions of the establishment of generally valid criteria for determining the currency as an economic unit of value by means other than gold, emerged even more urgently. However, such generally valid criteria, based on which the currency could be defined as an economic unit of value, regardless of which currency is concerned (whether USD, DEM, SKK or others), are still missing.

However, in the practice, there is no need to determine the currency as an economic unit of value. The pragmatic issues concerning establishment of a certain exchange system are being addressed. These include mainly the pragmatic means of determining the exchange rates, particularly by a method originating from the currency basket, or in determining the exchange rates from the development of mutual relations of demand and supply of foreign exchange on a foreign exchange market. However, this brings a considerable element of uncertainty into the whole problem.

Open questions of monetary stability assessment

The objective of monetary policy, both on national and international level, is definitely to provide a stable currency. However, there is no generally valid criterion of monetary stability assessment either. Namely, the stable currency criterion in international relations is, in practice, replaced by quite a vague criterion of exchange rate stability. Thus, in fact, even the absence of a generally valid criterion of stable currency assessment in foreign relations

is replaced by criteria of exchange rate stability, and, with regard to the national economy, first and foremost by a criterion of achieved inflation rate, of course in wider economic perspectives.

Hence, along with monetary stability assessment, pragmatic questions are in fact presented and solved: if and how (by what means) to maintain a fixed foreign exchange regime, or to introduce a floating exchange regime, and if the latter has some limits and constraints. Thus, practice also creates pragmatic means to provide exchange in international practice, such as the 'currency snake', 'currency range', 'currency grid' and others.

In these terms, it is necessary to realize the open question of whether it is possible to establish generally valid and unified criteria of monetary stability assessment, or if it is necessary to establish extra criteria to assess external and internal monetary stability. The question is: Can a generally valid criterion of monetary stability assessment, which is interpreted uniformly as a program objective of the monetary policy, be substituted by criteria of providing the exchange rate stability inside the 'normal' ranges, as well as by a relatively vague criterion of 'low' inflation rate, or vice versa? Can these criteria replace the generally valid criteria of monetary stability assessment?

These questions will, in our opinion, be raised in specifying the common currency, the euro, as well as individual national currencies, that would like and would be able to converge into a single currency. A pragmatic substitution of the monetary stability criterion by an exchange rate criterion brings about certain risk that the convergence of national currencies into a common currency, the euro, will be accompanied by mistrust even on behalf of the EU member countries.

Solving the aforementioned questions would make the convergence process of individual currencies into a single currency more transparent. This would make it possible to increase the transparency of the economic convergence criteria as currency criteria, which are connected with the assessment of the attained level of monetary stability. The current three currency convergence criteria that are bound to the interest rate movement, inflation rate and exchange rate movement are to be considered pragmatic preliminary criteria, which are not to be referred to as generally valid criteria of monetary stability level assessment, as these criteria only allow assessment of the implementation level of preliminary goals of the monetary policy.

According to the mentioned facts, we may, first of all, summarize the open theoretical questions of the single currency that will still need to be answered:

- How can we define the generally valid criteria to determine the currency (both national as well as common) as an economic unit of value?
- How can we define monetary stability as a program objective of monetary policy by other means than by establishing the preliminary currency goals?
- How can we determine the generally valid criteria for monetary stability assessment (national as well as common)?
- How to determine a generally valid criterion for currency parity assessment as an essential starting point of determining the exchange rates?
- How to determine a criterion for the assessment of a monetarily acceptable inflation rate?



THE EURO AS AN ANCHOR CURRENCY IN EASTERN EUROPE – OPPORTUNITIES AND RISKS

Prof. Dr. Renate Ohr
University of Hohenheim, Stuttgart, Germany

The introduction of the euro is increasingly affecting expectations in the financial markets worldwide. In my contribution here I wish to focus on the following questions: How strong (or weak) will the future European currency be? Will the euro soon become a 'leading currency' or 'key currency' and because of that a serious competitor to the U.S. dollar? What will the role of the euro in Eastern Europe? What are the opportunities or risks for the transition countries of tying their currency to the euro?

Well, expecting reliable answers to these questions implies greatly overrating an economist's capabilities. Trustworthy forecasts at times of a change of regime – and the monetary union in Europe undoubtedly constitutes such a change of regime – are, to say the least, extremely problematic, if not utterly impossible. Even so, the economist tries to give some answers, but they only can be founded on some – perhaps subjectively weighted – probabilities.

How Strong will the Future European Currency be?

The European Monetary Union (EMU) is a gigantic economic experiment for all the countries, which are involved in this project. There is no example among developed countries that ten or more politically independent nation-states are willing to give away their monetary autonomy to a central institution, which practises a common and unified monetary policy for them, while all the other economic policy measures still remain in national autonomy. This constellation may imply a lot of economic tensions in and between the member countries and with it may weaken the new currency. Historical experiences show that the attempt to join countries by a common money only succeeds, if a political union is set up at the same time. The EU still fails to be such a political union.

In the end a monetary union can only guarantee a permanently stable currency if it is possible to define a monetary and exchange rate policy fitting for all member countries equally. This requires a high homogeneity of the participating economies, i.e. similar economic structures, economic developments, economic goals and economic preferences – not only temporarily but also in the long run. In addition the individual states must not be affected by too different regional shocks which would require different monetary responses. A certain degree of heterogeneity can be compensated by high flexibility of prices and wages (even top down) and high factor mobility. Yet in Europe still none of these requirements are adequately fulfilled. Especially in Germany, for example, the political readiness for deregulations in the labour market, for a fundamental tax reform and for a reform of the social system is insufficient. But if market flexibility and factor mobility are insufficient a common monetary policy in heterogeneous economic regions will lead to re-

gional imbalances, to a decline in the willingness for a monetary stabilization policy and/or to the demand for an inter-regional transfer system.

The Maastricht Treaty therefore requires the achievement of certain convergence criteria as proof of a sufficient degree of economic harmonisation. But fulfilling these criteria does not automatically provide a solid basis for a stable euro: On the one hand the Maastricht criteria do not say enough about to what extent the fundamental and real economic structures are actually being harmonised as they are only few and pure monetary criteria. And on the other hand the actual situation shows that most of the countries are even far away from fulfilling these few criteria continuously. Especially the fiscal criteria turn out to be a problem for most of them. Only now the EU-countries are trying to come near the reference values in a kind of one-off final spurt just in 1997 (the qualifying year). But there is no guarantee that they will continue their consolidation efforts afterwards.

Nevertheless, a very important precondition for a successful monetary policy is the relatively high degree of independence of the European Central Bank. The ECB is not allowed to accept instructions from political institutions and the ECB may not give any credit to the national governments or to the EU itself. However, the question of personal independence remains. The national representatives in the Central Bank Council must be independent 'in mind'. There is no guarantee that each of them will be able to reject political pressure and 'moral suasion' from his own country. Thus, a successful monetary policy of the ECB requires a general and lasting social consensus for currency stability in the whole currency union.

Furthermore, the desired currency stability does not only comprise the evidence of internal price stability but also of a stable external value. External stability, however, will just depend on investors' confidence in the stability and in the efficiency of the currency area. But such a confidence is not given in advance, it has to be acquired by means of a persistent successful policy. But how should confidence arise in the euro as long as this currency is not based upon a common government, a really coordinated policy in many fields and upon a European identity?

To sum up there is no guarantee that the euro automatically will become a strong currency or as hard as the deutsche Mark has been in the last 20 years.

The Euro as a 'Leading Currency' and Serious Competitor to the U.S. Dollar?

A well known feature of the so-called 'Bretton Woods System' (which was established after the second world war) was the institutionalized status of the U.S. dollar as the official leading currency. At the start of this world-



wide monetary system, the special role of the U.S. dollar was fully justified due to its international importance as an almost single transaction currency and reserve currency. Since the break up of the Bretton Woods System (at the beginning of the seventies) there has not been an institutionalized leading currency any more. Today the international importance of a currency is determined by its success in currency competition. Thus, reasons for the emergence of a new leading currency can only be found in market conditions.

In the following the term 'leading currency' (or key currency) is used to characterize a currency which fulfils in a high degree functions of a so-called 'international money'. As in the case of national money these functions comprise the usability as means of payment, as a unit of account and as a store of wealth. However, in the international context additional attention has to be paid to the point, that the currency can be used by the private sector as well as by monetary authorities.

The Euro in the Use of the Private Sector

With an increasing number of countries participating in the EMU, the area of internal use of the euro increases as well. On the other hand transactions with non-members will decline. Therefore, the international use of the euro as a means of payment against other currencies will be limited in the case of a wide EMU. However, the euro will dominate trade transactions between 'ins' and 'outs' of the EMU if the number of member countries is only small.

The special role as a vehicle currency which the U.S. dollar holds in international trade in primary products and in certain developing or newly industrializing countries (especially in Asia and South America) will not change so much. Only in Eastern Europe the euro might achieve the status of a vehicle currency. Presently, in this region private economic agents mainly use deutsche marks and U.S. dollars for international transactions thus leading to the question whether the euro will automatically take over the role of the deutsche mark or even replace the U.S. dollar to a certain degree. Since the use of a currency as a vehicle currency as well as its use as asset is determined by the confidence in the stability of the respective currency, the answer to this question clearly depends on the expected stability of the euro.

Besides these special and regional aspects the quick replacement of the U.S. dollar in its function as most important international means of payment remains very unlikely worldwide, because transaction costs associated with a change in the euro will be higher than keeping up the U.S. dollar. The same considerations apply to its function as unit of account: The establishment of a new unit of account is more expensive than retaining existing accounting practice. Thus, the genesis of a new key currency – if at all – will take time.

As already mentioned the significance of the euro as a store of wealth will depend on the economic and political stability of the currency area. Furthermore, the quality of financial markets is relevant as well. Financial markets must be liberalized and capable of coping efficiently with high volume transactions. European financial markets are already fairly well developed and will

even gain in depth when the single currency is introduced. However, they will not be able to reach the importance of the US markets as financial intermediaries in foreseeable future.

The Euro in the Use of Monetary Authorities

Provided that the monetary union will start as a narrow union of the core countries the euro will serve as reference currency for the remaining countries – the 'outs' – in the EMS II. For the participating countries of the EMS II the euro would then also be an important intervention currency and reserve currency, especially because of the concept of asymmetric interventions, i.e. necessary interventions should be carried out mainly by outsiders of the euro currency area. On the other side, with an increasing number of participants there is also an increase in the internal importance of the euro. Correspondingly, the external importance declines.

Turning outside the EU the probability of a global switch over from U.S. dollar to euro as reference currency and anchor currency is low at least in the short run. At most such a switch over could be an interesting alternative for those Eastern European countries using the dollar – alone or together with other currencies – as reference currency at present. But it is not likely that other countries now pegging their currency to the U.S. dollar or to various kinds of currency baskets will change their reference currency in the near future.

The decisive factor of whether a currency becomes reference currency and hence reserve currency is the confidence both of the markets and of the monetary authorities in the stability of the currency and in its ability to serve as an anchor. But in contrast to private investment decisions investment decisions of monetary authorities are less flexible. Consequently, for the short time it is more likely for a new currency to gain international significance in the private sphere than in official functions. A change to another reference currency and reserve currency takes an especially long time. Thus the emergence of a new leading currency in official use is a long-term process.

To sum up, what role the euro will actually play in the concert of major currencies will be decided, first and foremost, in the international financial markets. And it is only when the economic preconditions are right that investors will hold assets denominated in euro, only then cross-border transactions outside the EU will be settled in euro in a significant way, and only then will the euro become an international reserve currency. In my opinion, in the near future the euro will at most replace the deutsche mark in its limited role as regional key currency. But it will not be able to replace the U.S. dollar. Moreover, I am not sure that the euro will be characterized by high external stability. There is the risk of high volatility against other important currencies, especially against the dollar. This volatility is a problem more severe for the euro-area than for the dollar-area as the primary products still will have to be paid in dollars and most of the Western European countries are poor of own primary products. Thus, their import expenditures then will also be very volatile.



The Role of the Euro in Eastern Europe

Regardless of its stability the euro will play an important role in Eastern Europe. Caused by the fact that trade-activities with the EU are increasing more than proportionally and supported by the perspective of joining the EU at some time the euro will be a very important transaction currency and probably chosen as a reference currency at least by some countries.

It is often assumed that those countries which use the deutsche mark as an anchor at present will automatically switch to the euro for reference currency. This could be the Czech Republic (which has been practicing a managed floating since May 1997 and in that is intervening in deutsche mark) or the Slovak Republic which has pegged its exchange rate to a currency basket of U.S. dollar and deutsche mark (deutsche mark dominating). This could also happen in Poland which has installed a crawling peg-system. At present the zloty is pegged to a currency basket of U.S. dollar, deutsche mark, British pound, Swiss franc and French franc (concentrated on U.S. dollar and deutsche mark).

Estonia even has established a currency board related to the deutsche mark exclusively. But even in this case of Estonia an automatic switch over to the euro is not guaranteed since, for example, the neighbouring country of Lithuania is practicing a currency board related to the U.S. dollar and the other neighbouring country Latvia pursues a pegging of its currency to the special drawing right. Only Hungary already has decided in favour of a system of fixed but adjustable exchange rates related to ECU and U.S. dollar (with concentration on ECU). In this case a switch over to the euro as reference currency is more probable since the 'European' ECU is already accepted and the estrangement effect of the new European currency is not so large then.

But each of the countries should take into account that the euro will face greater problems than the U.S. dollar and than the deutsche mark today inasmuch as the euro will not have the backing of a centralized European government. Thus, euro assets are much more heterogeneous than dollar assets. And it cannot be assumed that the vanishing deutsche mark will be able to transfer its stability to the newcomer euro.

Opportunities or Risks of Tying Local Currency to the Euro?

The advantages of tying local currency to the euro will mainly be based on minimizing transaction costs. Nowadays, foreign trade of Eastern Europe concentrates on the markets of the European Union. Thus, choosing the euro as an anchor currency may reduce transaction costs. But anyway, pegging the own currency to an anchor currency is only useful if the anchor is a strong currency and stability can be 'imported' therewith. The risks of tying to the euro therefore will lie in the risks of its stability.

If the euro is befallen by speculative attacks it will be a problem for all other countries using it as an anchor currency. Moreover, the choice of a specific anchor currency is always a difficult decision if several currencies play an important role for the country and especially if these currencies fluctuate widely against each other. For example, a devaluation of the euro against the U.S. dol-

lar would result in an equal devaluation of all currencies pegged to the euro.

Concluding, unnoticed whether pegging of the local currency is useful and helpful at all, – if the decision for pegging has been made, the most suitable anchor has to be chosen. For the final judging of using the euro as the anchor currency the following aspects must be considered:

- Which countries are the most important trading partners and which is the most important transaction currency?
- What kind of exchange rate policy is used by neighbours and most important competitors?
- Is there a high dependence on exports or imports from primary products (still dollar denominated)?
- Where do the capital inflows come from? (Investors mostly like exchange rate stability but may remove their capital if the currency is pegged to a weak other currency.)
- Will the euro cause stabilizing effects or destabilizing effects in the economies of the EU?
- Will the euro be a trustworthy currency?

References:

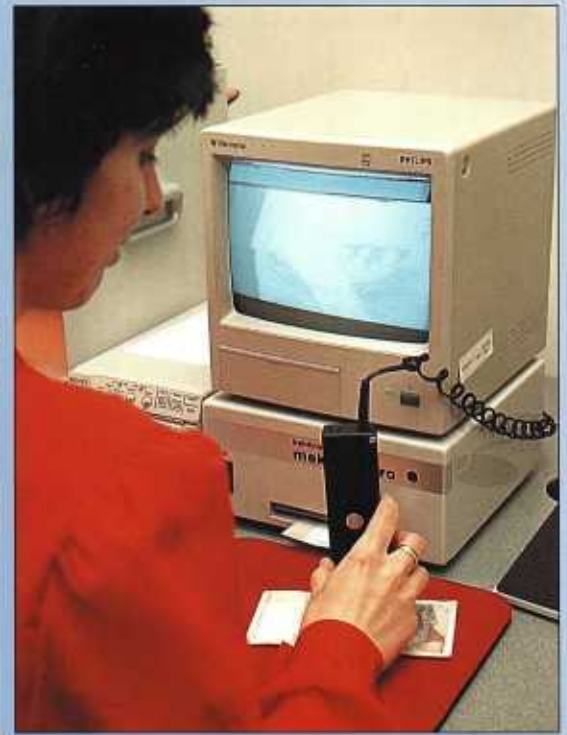
1. Eichengreen, B. (1992): Is Europe an Optimum Currency Area? In: S. Borner/H. Gruber (eds.), *The European Community After 1992*, London 1992, pp. 138–161.
2. Gáspár, P. (1995), *Exchange Rate Policies in Economies in Transition*, Institute for World Economics, Hungarian Academy of Sciences, Working Papers, 56, Budapest 1995.
3. v. Hagen, J./Fratianni, M. (1991): Monetary and Fiscal Policy in an European Monetary Union. In: P. Welfens (ed.), *European Monetary Integration*, Heidelberg 1991, pp. 223–250.
4. Horii, A. (1986): *The Evolution of Reserve Currency Diversification*. BIS Economic Papers, No. 18, Basel 1986.
5. Kenen, P. (1995): *Economic and Monetary Union in Europe*, Cambridge 1995.
6. Krugman, P. (1980): Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange. In: *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 12., 1980, pp. 513–526.
7. Krugman, P. (1984): The International Role of the Dollar: Theory and Prospect. In: J.F. Bilson/R. Marston (eds.), *Exchange Rate Theory and Practice*, Chicago 1984, pp. 261–278.
8. Llewellyn, D./Presley, J. (1995): The Role of Hegemonic Arrangements in the Evolution of the International Monetary System. In: J. Reis (ed.), *International Monetary Systems in Historical Perspective*, London 1995, pp. 259–281.
9. Mundell, R. (1961): A Theory of Optimum Currency Area. In: *The American Economic Review*, Vol. 51, 1961, pp. 657–665.
10. Ohr, R. (1993): *Ökonomische Kritik am Vertrag von Maastricht*. In: *Wirtschaftspolitische Blätter*, Vol. 40, 1993, pp. 27–37.
11. Ohr, R. (1996): Exchange Rate Policy in Eastern Europe. In: F.P. Lang/R. Ohr (eds.), *Openness and Development*, Heidelberg 1996, pp. 217–242.
12. Theurl, Th. (1992): *Eine gemeinsame Währung für Europa*, Innsbruck 1992.

Pravá či falošná



Emisný odbor Národnej banky Slovenska v spolupráci s tlačovým oddelením NBS pripravili inštruktážnu videokazetu, ktorá metódy pomôže pri školení pracovníkov bánk a zmenárni prichádzajúcich do styku so zahraničnými valutama.

Obsahom videokazety je popis ochranných prvkov pravých bankoviek a ich napodobeniny na falzifikátoch.



Ceny sú diferencované podľa počtu objednaných kaziet:

1 ks – 9 ks á 2 900 Sk
10 ks – 19 ks á 2 600 Sk
20 ks – 29 ks á 2 400 Sk
30 ks – 49 ks á 2 200 Sk
50 a viac ks á 2 000 Sk

V cenách nie je zarátaná DPH.

Záujemcovia si môžu videokazetu „Pravá či falošná“ objednať na adrese: Národná banka Slovenska, odbor verejných informácií, tlačové oddelenie, Štúrova 2, 818 54 Bratislava. Bližšie informácie na č. tel.: 513 2569, 326 755, FAX: 513 2879.



