

ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS

MAREC 1998

ROČNÍK 6

BANKING JOURNAL

MARCH 1998

VOLUME VI



NÁRODNÁ  
BANKA  
SLOVENSKA  
NATIONAL  
BANK OF  
SLOVAKIA

3

BIATTEC

## STRETNUTIE S JUBILANTOM

Koncom februára sa dožil významného životného jubilea 85 rokov Ing. Jozef Ševčík, ktorý od r. 1931 až do svojho odchodu do dôchodku v r. 1979 pracoval v peňažníctve. Jeho prvým pracoviskom bola pobočka Městské spořitelny Pražské, ďalej Slovenská národná banka, krátky čas Československý menový úrad v zahraničí a Ministerstvo financií, a napokon Štátna banka československá.



*Mimoriadnu osobnú angažovanosť a zásluhu pána Ševčíka pri záchrane slovenského národného pokladu ocenil i guvernér Národnej banky Slovenska Vladimír Masár a zaželel jubilantovi veľa zdravia, síl a pohody do ďalších rokov.*

Sliači do Evova a odtiaľ do depozitu Gosbanku v Moskve. Po fronte sa zlatý poklad vrátil v celom rozsahu do Prahy. Predišlo sa tak jeho konfiškácii Wehrmachtom a zdĺhavému vymáhaniu vo forme podielu na vojnovnej koristi. Tým však jeho poslanie neskončilo. Jozef Ševčík bol súčasne poverený prevziať z tlačiarne GOZNAK v Moskve prvé peniaze pre oslobodené územie ČSR. Išlo o 686 miliónov korunových poukážok v rôznych denomináciách, ktoré bolo treba bezpečne dopraviť na naše územie. Aké náročné a nebezpečné bolo toto poslanie v čase, keď všade navôkol zúrila vojna, si dnes ani nevieme predstaviť. K spomienkam pána Ševčíka na toto hektické obdobie sa vrátíme v niektorom z nasledujúcich čísiel.

Najnáročnejším obdobím jeho pracovnej činnosti, ale aj osobného života boli roky 1944 a 1945, keď sa podieľal na záchrane slovenského zlatého pokladu vytvoreného po roku 1939 z národnej zbierky a zlata vyťaženého v kremnických a banskoštiavnických baniach. Časť tohto pokladu bola uložená vo forme devíz v neutrálnom Švajčiarsku a časť vo forme zlata a drahých kovov v trezoroch Štátnej mincovne v Kremnici a vo filiálke Slovenskej národnej banky v Banskej Bystrici. A práve na záchrane tejto časti slovenského zlatého pokladu mal pán Ševčík priamu osobnú účasť. Na základe rozhodnutia Slovenskej národnej rady v noci 14. októbra 1944 za veľmi dramatických okolností previezli spolu s Eudovítom Kováčikom túto časť pokladu z letiska Tri Duby pri

Alica Polónyiová  
Foto: C. Kerekes



## NA AKTUÁLNU TÉMU

- Doc. Ing. Alena Longauerová, CSc.  
Zdokonaľovanie pravidiel o obozretnom podnikaní ako jeden z predpokladov zabezpečenia stability bankového sektora ..... 2  
Improvements in Prudential Banking Regulations – a Prerequisite to Ensure the Stability of the Banking Sector
- Ing. Božena Chovancová, CSc., RNDr. Alena Kuklišová  
Štátne obligácie na kapitálovom trhu Slovenska ..... 6  
State Bonds on Slovakia's Capital Market
- Ing. Jaroslav Belás  
Optimalizácia distribučných kanálov bankových produktov ..... 10  
Optimization of Channels of Distribution of Banking Products

## MENOVÁ POLITIKA

- Prof. Ing. Ivan Ríbnikar, PhD.  
Peniaze, banky a menová politika v ekonomikách pripravujúcich sa na vstup do jednotnej európskej menovej oblasti (príklad Slovinska) .... 13  
Money, Banks and Monetary Policy in Transitional Economies (Such as Slovenia), Preparing Themselves to Join the Single European Currency Area ..... 30

## ROZHOVOR

- Soňa Babincová  
Dnes priateľstvo študentov – zajtra spolupráca bankárov ..... 19  
Friendship Among Present-Day Students – Co-operation Among Future Bankers ..... 36

## POSTREHY – PODNETY

- Ing. Anna Baďurová  
Rozvoj informačných technológií v Poštovej banke, a. s. .... 20  
Developments in Information Technology at Poštová banka, a. s.
- Ing. Miloslav Klus, Ing. Pavol Šafár  
Efektívne riadenie zásob korunových hotovostí v Investičnej a rozvojovej banke, a. s. .... 22  
Effective Management of Cash Positions at Investičná a rozvojová banka, a. s.
- Ing. Miroslav Marenčík, Ing. Iveta Orbánová  
Piate zasadanie členov korešpondentov Európskej bankovej federácie v Bruseli ..... 24  
The Fifth Meeting of Member-Correspondents of the European Bank Federation in Brussels

## GALÉRIA OSOBNOSTÍ

- Marián Tkáč  
Vladimír Makovičský ..... 26

## RECENZIA

- Doc. Ing. Anežka Jankovská, DrSc.  
Dlhopisy kapitálového trhu ..... 27  
Bonds Traded on the Capital Market
- Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR ..... 29  
Selected Indicators on Economic and Monetary Developments of the SR

## BIATEC

Odborný bankový časopis  
marec 1998

## Vydavateľ / Published by:

Národná banka Slovenska  
National Bank of Slovakia

## Redakčná rada / Editorial Council:

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

## Redakcia / Editorial Staff:

šéfredaktorka / Editor in Chief  
Mgr. Soňa Babincová ☎ 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. 3. 1998

Dátum vydania: 16. 3. 1998

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

## 1. strana obálky / Front Cover:

Minca ako šperk – zo zbierok Múzea  
mincí a medailí v Kremnici / A Jewel of  
a coin: From collection of the Museum  
of Coins and Medals at Kremnica

Foto: Mikuláš Červeňanský

# ZDOKONALOVANIE PRAVIDIEL O OBOZRETNOM PODNIKANÍ AKO JEDEN Z PREDPOKLADOV ZABEZPEČENIA STABILITY BANKOVÉHO SEKTORA

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

## Stabilita bankového sektora

Stabilita bankového sektora je podmienená jednak makroekonomickými podmienkami, a jednak úrovňou manažmentu jednotlivých bánk. Uvedené úrovne sú vzájomne medzi sebou previazané. Čo sa týka zabezpečenia stability bankového sektora, tá je podmienená celkovou stabilitou ekonomického a sociálneho prostredia pri uplatňovaní zásad trhovej ekonomiky a zásad modernej demokratickej spoločnosti.

Významnú úlohu pri zabezpečovaní stability bankového sektora na makro- a mikroúrovni má centrálna banka, ktorá svojou menovou politikou a uplatňovaním vhodných parametrov menových nástrojov môže pozitívne vplývať na stabilitu bankového sektora.

Domnievame sa, že Národná banka Slovenska za relatívne krátke časové obdobie vytvorila dostatočnú sústavu nástrojov na zabezpečenie stability bankového sektora a túto sústavu neustále zdokonaľuje a hľadá vhodné inštrumentárium na odstraňovanie určitých negatívnych javov.

Súčasťou tohto inštrumentária je aj stanovenie noriem tzv. obozretného podnikania, kde Národná banka Slovenska vychádza zo všeobecne uznávaných zásad, ktoré prispôbujú situácii na peňažnom a kapitálovom trhu, tak aby boli splnené základné ciele menového vývoja.

Normy obozretného podnikania stanovené centrálnou bankou vytvárajú základný rámec a určité minimálne normy rizík v manažmente komerčnej banky, ktoré ale každá komerčná banka prispôbujú špecifikám svojej obchodnej činnosti a svojim perspektívnym zámerom.

Normy obozretného podnikania nezaručujú, že ak ich bude banka dodržiavať, neocitne sa v riziku ohrozenia celkovej solventnosti banky, ale sú nástrojom, ktorý núti banku eliminovať niektoré zo základných druhov rizík. Z tohto dôvodu možno činnosti spojené so zdokonaľovaním pravidiel o obozretnom podnikaní z úrovne NBS považovať za dôležité pre zabezpečenie stability bankového sektora.

Pre zabezpečenie dlhodobej stability komerčnej banky je však potrebné okrem dodržiavania pravidiel obozretného podnikania rozpracovať vlastnú sústavu noriem a limitov rizík a celý systém riadenia rizík, ktorý umožňuje pri vzniku rizík aplikovať jednak nástroje pasívneho manažmentu rizík, spočívajúci v sanácii rizík vytvoreným ziskom, a jednak nástroje aktívneho manažmentu, ktorý plní profylaktickú funkciu.

Treba si uvedomiť, že riziko nie je nič výnimočné

v bankových obchodoch, a realizácia každého obchodu, ktorý banka uzatvára, je spojená s určitým druhom rizika, ktorého vznik môže mať dopad na objem predpokladaného zisku z obchodu. Čím väčší je obchod a čím je väčšia nestabilita na trhu, tým je obchod rizikovejší.

V prípade, že banka nedokáže dlhodobo riadiť riziká a nevytvára dostatočný objem zisku na krytie nepredvídaných strát, môže dôjsť k celkovému ohrozeniu solventnosti banky.

## Špecifické prejavy rizík v podmienkach Slovenska

Čo sa týka špecifik javovej stránky rizík v podmienkach slovenského bankovníctva, v tejto súvislosti je možné uviesť nasledujúce:

1. V oblasti trhových rizík je významným faktorom relatívne vysoká volatilita úrokových sadzieb, ktorá je následne spojená s existenciou úrokových rizík. Problémom je aj skutočnosť, že v týchto podmienkach nie je možné na elimináciu rizík aplikovať úrokové terminované obchody, a to ani burzové, ani mimoburzové.

2. Tendencia, ktorá sa začala prejavovať v oblasti silnejšej konkurencie bánk v úrokových sadzbách vedie k znižovaniu hrubej úrokovej marže, čo je na jednej strane pozitívny jav, ale na druhej strane znižovanie hrubej úrokovej marže má za následok znižovanie objemu zdrojov, ktoré môžu byť použité na krytie strát v rámci pasívneho manažmentu rizík.

3. Čo sa týka rizík jednotlivých obchodov, najmä úverových rizík, rizík jednotlivých finančných účastí a iných, prejavujú sa v jednotlivých bankách diferencovane a sú podmienené nielen súčasnými faktormi, ale sú prejavom petrifikácie niektorých javov súvisiacich s transformáciou bankového sektora, historickým vývojom a inými faktormi.

Podobne ako v rámci krajín Európskej únie (EÚ), kde niektoré smernice EÚ umožňujú výnimky zo stanovených pravidiel, je nutné na určité obdobie stanoviť výnimky z pravidiel pre bankové inštitúcie, ktoré vznikli v rámci vytvárania dvojstupňovej bankovej sústavy. Samozrejme, proces reštrukturalizácie bankových portfólií týchto inštitúcií je nevyhnutný proces zabezpečenia ich dlhodobej stability.

4. Z hľadiska špecifických podmienok slovenských bánk, slovenské banky vykazujú vyšší podiel hotovost-



ných prostriedkov v porovnaní so zahraničnými, čo súvisí s relatívne nižším podielom hotovostných platieb. Vyšší podiel hotovostí je z hľadiska likvidity prvého stupňa pozitívnym javom, na druhej strane v týchto prostriedkoch možno vidieť z hľadiska perspektívneho rozvoja elektronického a virtuálneho bankovníctva dodatočný zdroj likvidity peňažného trhu. Sprísnenie limitov pri hodnotení likvidity bánk na úrovni speňažiteľných aktív a ostatných aktív do jedného mesiaca vrátane hotovosti a ich pomeru k pasívam do jedného mesiaca bolo nasmerované na udržiavanie likvidity prvého stupňa.

Určité likvidné nevyrovnané pozície sa v bankách môžu vyskytovať práve na úrovni strednodobých aktív a pasív. Na úrovni dlhodobých zdrojov sa banky snažia držať vyrovnanú pozíciu a regulujú ju tak, aby neposkytovali dlhodobé úvery. Faktorom zosilňujúcim uvedenú tendenciu je aj nepredvídateľný budúci vývoj úrokových sadzieb a ťažká aplikovateľnosť variabilného úročenia naviazaného na určitú referenčnú sadzbu, napr. BRIBOR.

Nazdávame sa, že práve hodnotenie likvidity bánk z úrovne centrálnej banky bude predmetom neustálych skúmaní, nakoľko normy, ktoré stanovil Bazilejský výbor, tzv. pravidlá likvidity prvého, druhého a tretieho stupňa, ako aj ďalšie stanovené normy vyžadujú tvorivú aplikáciu, a to najmä z hľadiska zhodnotenia likvidnosti jednotlivých aktív na slovenskom finančnom trhu.

Rovnako metódy matchingu jednotlivých aktív a pasív a ich normované hodnoty nemusia správne a včas odhaliť riziko likvidity tej-ktorej banky.

5. Menové riziká predstavujú jedny z dôležitých a vážnych rizík. Tým, že centrálna banka udržiava výmenný kurz v určitých stanovených hraniciach a stanovenými limitmi nezabezpečených pozícií, obmedzuje vznik strát veľkého objemu. Ďalším špecifickým faktorom je, že nie mnoho slovenských bánk rozvíja špekulačné obchody na zahraničných devízových trhoch vo veľkých objemoch.

6. Všetky uvedené riziká v koncentrovanej podobe sa prejavujú v riziku celkovej stability banky, ktoré je determinované výškou vlastného kapitálu a pri normovaní adekvátnosti kapitálu vo vzťahu k obchodným aktivitám sa používa ukazovateľ kapitálovej primeranosti.

7. Okrem uvedeného ukazovateľa je z hľadiska celkovej stability dôležitá aj veľkosť banky a jej pozícia najmä na trhu primárnych zdrojov. Čím je banka väčšia a čím má väčší podiel na trhu depozít, tým je jej pozícia stabilnejšia, samozrejme, ak spĺňa ďalšie kritériá stability. Z tohto aspektu je možné chápať určité koncentračné a centralizačné tendencie v bankách ako pozitívne. Samozrejme, uvedené tendencie by nemali narušiť určitú mieru konkurencie v bankovom sektore. Banková sústava Slovenska je z hľadiska počtosti bánk primeraná a v prípade určitých koncentračných tendencií bude nutné vytvoriť rámec pre vznik aj menších bánk, regionálnych bánk, prípadne špecializovaných bánk len pre určité druhy obchodov, napr. v oblasti správy majetku, kde súčasní vlastníci sa budú postupne zbavovať výkonných funkcií a prenechajú ich profesionálnym manažérom.

8. Ďalšiu skupinu rizík tvoria riziká v uplatňovaní správnych metód a techník riadenia rizík. Práve aplikácia

metód používaných v zahraničí vyžaduje tvorivú aplikáciu na špecifické podmienky. Manažment rizík musí byť súčasťou celkového kontrolingového procesu banky, aby bolo možné včas odhaliť problémové oblasti a potenciálny vznik rizík. Určité rezervy treba vidieť v systémoch monitorovania a vyhodnocovania trhových rizík a v získavaní komplexných informácií o rizikách.

9. Poslednú skupinu rizík tvoria riziká spojené s ľudskými zdrojmi v manažmente komerčných bánk. Dômnievame sa, že miera tohto rizika sa bude postupne približovať úrovni jeho pôsobenia v ostatných trhových ekonomikách. Vzdelanostná úroveň, ako aj praktické skúsenosti s riadením rizík determinujú celkový výsledný efekt systému manažmentu rizík, a preto vzdelávanie a tréningovanie manažérov bánk v domácich a v zahraničných bankách je dôležitým prvkom zabezpečovania rozvoja bankového sektora ako celku a samozrejme aj jednotlivých bánk. Kvalita ľudských zdrojov ako celku, ako aj špecialistov zaoberajúcich sa jednotlivými rizikami je predmetom záujmu top-manažmentu bánk. Práve ľudské zdroje sú hybnou silou ďalšej dynamiky vývoja bankového sektora. Samozrejme, aj v tejto oblasti existujú rezervy z hľadiska určitej profesionálnej cti a odbornosti. Pod vplyvom konkurencie sa budú ale uvedené negatívne javy aj prirodzenou selekciou eliminovať, keďže moderné bankovníctvo ako vysoko sofistikovaný systém vyžaduje aj zodpovedajúce odborne erudované ľudské zdroje.

Reálny, ale v každom prípade pozitivistický prístup k subjektívnej stránke manažmentu rizík, je jedným z dôležitých predpokladov jeho zdokonaľovania a hľadania vhodných spôsobov prekonávania aj súčasných problémov a hľadania vhodných nástrojov na elimináciu existujúcich rizík.

Z uvedeného vyplývajú nasledujúce faktory, ktoré determinujú špecifiká v manažmente rizík komerčných bánk na Slovensku:

- Problém predikcie základných makroekonomických ukazovateľov na slovenskom finančnom trhu sťažuje stanovenie dlhodobej politiky stability a noriem rizikovosti.
- Vysoká volatilita úrokových sadzieb je spojená s vyšším úrokovým rizikom a neumožňuje aplikovať terminované úrokové obchody a inovatívne úrokové deriváty.
- Hodnotenie likvidity komerčných bánk podľa medzinárodných noriem vyžaduje ich tvorivú aplikáciu s prihliadnutím na likvidnosť aktív na slovenskom finančnom trhu.
- Zabezpečovanie celkovej stability bánk je determinované aj vlastníckou štruktúrou bánk a z tohto dôvodu bude nevyhnutné nájsť také formy privatizácie bánk, ktoré budú zárukou ich dlhodobej stability.

### Konvergencia noriem o obozretnom podnikaní

Samozrejme, uvedené problémy a špecifiká nevylučujú proces konvergencie noriem obozretnosti podľa medzinárodne uznávaných pravidiel, tak aby aj slovenské

komerčné bankovníctvo z hľadiska stability spĺňalo medzinárodné štandardy.

V súvislosti s konvergenciou noriem o obozretnom podnikaní bude potrebné v našej právnej úprave dopracovať opatrenia o kapitálovej primeranosti a úverovej angažovanosti, tak aby boli kompatibilné so smernicami EÚ.

Smernice EÚ o ukazovateli platobnej schopnosti regulovali len úverové riziko a voči nemu stanovovali určitý objem kapitálu. Preto vznikla smernica o kapitálovej primeranosti, kde boli zohľadnené aj trhové riziká. Viacerými smernicami boli postupne upravené postupy oceňovania aktív a podsúvahových položiek rizikovými váhami. Z toho vyplýva, že banka bude oceňovať okrem úverových aj trhové riziká a podiel kapitálu udržiavať aj vo vzťahu k trhovým rizikám.

Krytie otvorených pozícií trhových rizík kapitálom banky je kľúčovým problémom z hľadiska rizika bankového systému. Treba zohľadniť najmä úrokové riziko, riziko výmenných kurzov a riziko zmien cien akcií, a to najmä v oblasti podsúvahových položiek. Spôsob oceňovania jednotlivých rizík je založený na štandardných postupoch pri stanovení trhových cien.

Novým spôsobom je prepočítavané aj tzv. operačné riziko, ktoré vyplýva z toho, že protistrana nebude schopná včas splniť svoje záväzky.

Pre zaistenie pozičného rizika musia banky, ale aj investičné spoločnosti ponechať vo forme kapitálu určitú percento krátkodobých a dlhodobých pozícií po vyčlenení rezerv. Pozičné riziko obchodovateľných cenných papierov sa rozdelí na dva komponenty, aby mohol byť prepočítaný potrebný kapitál. Prvým komponentom je špecifické riziko (riziko cenovej zmeny, ktoré sa týka emitenta cenného papiera) a druhým komponentom je všeobecné riziko, ktoré vyplýva zo širokého pohybu na trhu, a ktoré nie je spojené so špecifickými atribútmi jednotlivých cenných papierov.

### Pozičné riziko

Banky prepočítavajú tzv. čistú pozíciu podľa nástrojov na vykazovanú menu podľa spotového kurzu. Čistou pozíciou je rozdiel dlhodobých a krátkodobých pozícií (alebo naopak) v tej istej ekvite, dlhopisoch a identických budúcich kontraktach, opciách a opčných listoch. Čisté pozície v derivátoch sú považované za pozície v cenných papieroch, ku ktorým sa vzťahujú.

Budúce kontrakty na úrokovú mieru, ako aj terminované kontrakty na nákup alebo predaj dlhopisov sa považujú za kombináciu dlhodobých a krátkodobých pozícií. Dlhodobá pozícia v budúcom úrokovom kontrakte bude považovaná za kombináciu pôžičky s lehotou splatnosti k dátumu budúceho kontraktu a aktív s lehotou splatnosti nástroja. Podobne predaná buduća zmluva na určitý kurz bude považovaná za dlhodobú pozíciu s lehotou splatnosti rovnajúcou sa dátumu úhrady. Pôžička a aktíva sa zaradia podľa tabuľky č. 1 do stĺpca podľa lehoty splatnosti, aby mohol byť vypočítaný kapitál po-

Tab. 1

Centrálné štátne položky	Oprávnené položky			Iné položky
	do 6 mesiacov	od 6–24 mesiacov	nad 24 mesiacov	
0 %	0,25 %	1 %	1,6 %	8 %

trebný na krytie tzv. špecifického rizika v budúcom kontrakte. Budúci záväzok nakúpiť dlhopisy sa považuje za kombináciu pôžičky s lehotou splatnosti k dátumu odovzdania a dlhodobej pozície dlhopisu. Pôžička aj dlhopis sa zaradia podľa tabuľky č.1 do stĺpca podľa splatnosti pre potreby vymedzenia špecifického rizika.

Swapy sa na účely hodnotenia úrokového rizika posudzujú rovnako ako súvahové nástroje. Swap úrokových sadzieb, pri ktorom banka dostáva pohyblivý úrok a platí fixný úrok sa považuje za ekvivalentnú dlhodobú pozíciu s pohyblivým úrokom a lehotou splatnosti, ktorá sa rovná obdobiu do budúceho stanovenia úroku a krátkodobej pozícii v nástroji s pevným úrokom s rovnakou lehotou splatnosti, ako je platnosť swapu.

V súlade so smernicou rady č. 93/6/EHS môžu inštitúcie, ktoré riadia úrokové riziko na základe diskontovaného pohybu hotovosti použiť na výpočet uvedených pozícií modely citlivosti, ktoré generujú pozície s rovnakou citlivosťou na zmeny úrokových sadzieb a ich vplyv na cash flow banky.

Do kapitálových požiadaviek započítavajú obaja partneri aj zmluvy o spätnom nákupe cenných papierov.

Pozičné riziko pri obchodovateľných cenných papieroch sa rozdelí na dve časti:

- špecifické riziko – riziko cenovej zmeny v dôsledku faktorov, ktoré sa týkajú emitenta základného nástroja,
- všeobecné riziko – riziko cenovej zmeny nástroja v dôsledku zmeny úrovne úrokovej miery na trhu.

Banka teda ohodnotí svoje čisté pozície podľa mien a vypočíta kapitálové požiadavky na všeobecné a špecifické riziko.

Špecifické riziko sa vypočíta tak, že čistá pozícia sa zaradí podľa splatnosti do príslušného stĺpca a potom sa vynásobí príslušnými váhami. Vážené pozície sa spočítajú bez ohľadu na to, či sú dlhodobé alebo krátkodobé, a stanovujú sa požiadavky na špecifické riziko.

Výpočet požiadaviek na kapitál vzhľadom k všeobecnému riziku sa realizuje tak, že najskôr sa pozície vyrovnajú podľa splatnosti a vypočíta sa čiastka potrebná na ich zaistenie a potom sa vytvorí rezerva na tieto požiadavky, ktorá sa zníži, ak má vážená pozícia v rovnakom pásme splatnosti opačnú váženú pozíciu.

Rozlišujú sa tri zóny splatnosti:

- do 12 mesiacov – zóna I
- od 1 roka do 4 rokov – zóna II
- od 4 do 20 rokov – zóna III

Váhy sú diferencované aj podľa veľkosti kupónu (do 3 % a nad 3 %).

Banky vypočítajú a porovnávajú vážené pozície podľa jednotlivých zón, ako aj celkový súčet pozícií.



Tab. 2

Zóna	Kupón 3 % a viac	Kupón menej ako 3 %	Váha %	Predpokladaná zmena úroku
I	0-1 M	0-1 M	0	-
	1-3 M	1-3 M	0,2	1
	3-6 M	3-6 M	0,4	1
	6-12 M	6-12 M	0,7	1
II	1-2 R	1-2 R	1,25	0,9
	2-3 R	1,9-2,8 R	1,75	0,8
	3-4 R	2,8-3,6 R	2,25	0,75
III	4-5 R	3,6-4,3 R	2,75	0,75
	viac ako 20 R	viac ako 20 R	12,6	0,6

Kapitálové požiadavky sa vypočítajú ako súčet požiadaviek podľa jednotlivých zón nasledovne:

- 10 % súčtu všetkých porovnaných vážených pozícií vo všetkých pásmach,
- 40 % porovnané pozície v zóne I,
- 30 % porovnané pozície v zóne II a v zóne III,
- 40 % porovnané vážené pozície medzi zónou I a II a zónou II a III,
- 150 % porovnané pozície medzi zónou I a III,
- 100 % zostávajúcich neporovnaných pozícií.

Druhý spôsob stanovenia požiadaviek na všeobecné riziko vychádza z trhovej hodnoty pevne úročeného cenného papiera a vypočíta výnos do splatnosti, čo je diskontovaný úrok pre daný nástroj. Pri variabilne úročených cenných papieroch sa vychádza z jeho trhovej hodnoty a vypočíta sa výnos podľa toho, ako keby istina bola splatná pri ďalšej zmene úrokovej sadzby.

Banka vypočíta tzv. modifikovanú dobu trvania pre každý nástroj podľa nasledujúceho vzorca:

$$\frac{\text{doba trvania } (D)}{(1+r)}, \text{ kde } r \text{ je výnos do splatnosti.}$$

Na základe výpočtu modifikovanej doby trvania zaraď sa nástroj do príslušného pásma a násobí sa trhovú cenu na tzv. predpokladaným úrokom podľa nasledujúcej metodiky:

Zóna	Modifikované trvanie	Predpokladaný úrok
I	0-1 R	1
II	1-3,6 R	0,85
III	viac ako 3,6 R	0,7

Kapitálové požiadavky sa vypočítajú ako súčet nasledujúcich požiadaviek:

- 2 % súčtu porovnaných pozícií podľa trvania vo všetkých zónach,
- 40 % pozícií porovnaných medzi zónou I a II a medzi zónou II a III,

- 150 % pozícií medzi zónou I a III,

- 100 % neporovnaných pozícií.

Z uvedeného vyplýva, že aj v podmienkach SR po zintenzívnení rozvoja úrokových a devízových kontraktov je potrebné dopracovať opatrenie NBS o kapitálovej primeranosti o metodiku stanovenia kapitálových požiadaviek na tzv. pozíčné a trhové riziko.

Okrem uvedeného rizika bude potrebné dopracovať aj metodiku oceňovania úrokových a devízových podsúvahových položiek. Pri oceňovaní uvedených položiek možno použiť metódu trhového ocenenia, resp. metódu pôvodnej expozície. Metodika stanovená smernicou EÚ vychádza z rozdielného ocenenia úrokových kontraktov a devízových kontraktov podľa lehoty splatnosti do 1 roka a nad 1 rok, pri metóde pôvodnej expozície sa dokonca pripočítava prirážka za každý ďalší rok.

Čo sa týka smernice o tzv. veľkej úverovej angažovanosti, slovenská úprava je prísnejšia v periodicite predkladania hlásení o úverovej angažovanosti, kde obligatórne v krajinách EÚ je stanovená ako ročná alebo štvrtročná. Z hľadiska budúcnosti možno očakávať zníženie periodicity aj vzhľadom na skutočnosť, že banka určité prekročenie stanovených limitov môže odstrániť bez postihu do 6 mesiacov. Krajiny EÚ používajú inú filozofiu vo vzťahu k bankám, kde od aktív sa odpočítavajú aktíva so splatnosťou do jedného roka, čo vystihuje objektívnejšie riziko pohľadávky, keďže podľa súčasnej úpravy sa do aktív započítavajú aj krátkodobé jednodňové dealingové obchody, ak prekročili stanovený limit.

V podmienkach Slovenskej republiky by bolo objektívnejšie odpočítavať aspoň aktíva do 1 týždňa, resp. 1 mesiaca. Ďalším špecifikom je, že od úverovej angažovanosti je možné odpočítavať aktíva, ktoré sú zaistené obchodovateľnými cennými papiermi, pričom cenné papiere sú ocenené trhovou cenou. Zároveň je možné znižovať úverovú angažovanosť o pôžičky zaistené hypotékami na obytné nehnuteľnosti do výšky 50 % hodnoty. Z toho vyplýva, že smernica o úverovej angažovanosti je koncipovaná trochu inak a vychádza z oceňovania aktív vo vzťahu k bankám a vo vzťahu ku klientovi zohľadňuje aj určité spôsoby zabezpečenia.

Záverom podotýkame, že aplikácia smerníc EÚ na podmienky Slovenska bude vyžadovať jednak postupnosť krokov, a jednak tvorivú aplikáciu na naše podmienky, najmä pokiaľ ide o citlivostné modely na výpočet čistých pozícií. V zásade by sa však normy obozretného podnikania v podmienkach Slovenska mali približovať smerniciam EÚ s tým, že je potrebné upraviť a objasniť používanie terminológie a metodiky.

#### Použitá literatúra:

1. Longauerová, A.: Manažment vybraných rizík v komerčnej banke. FF UMB, Banská Bystrica 1996.
2. Tomášek, M.: Bankovníctví jednotného vnitřního trhu Evropské unie. Linde, Praha 1997.

## ŠTÁTNE OBLIGÁCIE NA KAPITÁLOVOM TRHU SLOVENSKA

Ing. Božena Chovancová, CSc., Ekonomická univerzita v Bratislave  
RNDr. Alena Kuklišová, Národná banka Slovenska

Na kapitálovom trhu sa stretávajú na jednej strane rôzne subjekty (firmy, domácnosť, vláda, cudzinci) s dlhodobovo voľnými prostriedkami, ktoré sa snažia efektívne umiestniť, a na druhej strane subjekty, ktoré zasa potrebujú dlhodobé prostriedky na svoju investičnú a podnikateľskú činnosť. Tieto subjekty vystupujú na jednej strane v úlohe veriteľov a na druhej strane v úlohe dlžníkov. Stretáva sa tu teda ponuka a dopyt po kapitáli, ktoré určujú zároveň aj jeho cenu.

Subjektom, ktorý významnou mierou pôsobí na kapitálovom trhu je tiež štát zastúpený vládou. Ten sa čoraz častejšie dostáva do pozície nielen veriteľa, ale aj dlžníka. Je to vtedy, ak výsledkom hospodárenia štátneho rozpočtu je deficit, ktorý je potrebné pokryť dodatočnými peňažnými prostriedkami. V podstate takáto situácia v praxi nastáva vtedy, ak:

- zákonodarný orgán odhlasuje väčší objem výdavkov z rozpočtu, ako sú zdroje ich krytia,
- vzhľadom na pokles ekonomiky dochádza k zníženiu skutočných daňových príjmov v porovnaní s očakávanými príjmami.

Bežným riešením tohto stavu v ekonomike je zadlženie sa štátu formou emisie cenných papierov s rôznou dobou splatnosti, pričom veriteľmi sú predovšetkým banky, ale tiež nebanková verejnosť. Prostredníctvom emisie cenných papierov sa tak štátny dlh prenáša na širokú investorskú verejnosť a samotné štátne cenné papiere sa stávajú tiež významným nástrojom fiskálnej a monetárnej politiky. Veľmi dôležitým prvkom manažmentu štátneho dlhu je umiestňovanie štátnych cenných papierov tak na vnútornom, ako aj na zahraničných finančných trhoch.

Pri investovaní do štátnych cenných papierov sa investor riadi viacerými kritériami, ako je riziko, likvidita, výnosnosť. Z hľadiska rizikovosti sa zameriava predovšetkým na možnosť insolventnosti a trhové riziko. Cenné papiere emitované štátom všeobecne hodnotíme ako cenné papiere s nulovým rizikom insolventnosti, ktoré je dané jednak hodnotou krytia týchto nástrojov, ako aj právomocami vlády v daňovej i peňažnej oblasti. Tak ako všetky ostatné papiere, ani štátne cenné papiere sa nevyhnú trhovému riziku. Pohyb úrokovej miery na trhu výrazne ovplyvňuje aj cenu štátnych cenných papierov a tento pohyb je výraznejší práve u tých cenných papierov, ktoré sú umiestnené na kapitálovom trhu, kde je dlhšia doba splatnosti. Ak sledujeme pohyb krátkodobých úrokových sadzieb na peňažnom trhu a dlhodobých úrokových sadzieb na kapitálovom trhu, vidíme, že tieto rozdielne vplyvajú na zmeny cien.

Krátkodobé úrokové sadzby majú v spojitosti s ekonomickým cyklom vyššiu volatilitu. V čase recesie môžu dokonca klesnúť pod úroveň dlhodobých úrokových sadzieb, kým naopak v čase konjunktúry vysoko prevyšujú dlhodobé úrokové sadzby na kapitálovom trhu. Výrazné zmeny v úrokových sadzbách na peňažnom trhu však len málo ovplyvňujú správanie sa cien cenných papierov peňažného trhu. Inými slovami, ceny cenných papierov na peňažnom trhu sú porovnateľne stabilnejšie a len veľmi málo reagujú na fluktuácie úrokových sadzieb na peňažnom trhu. Iná situácia je na kapitálovom trhu, kde úroková sadzba z dlhodobého hľadiska nevykazuje také výrazné zmeny, avšak aj najmenší pohyb v úrokových sadzbách má podstatný vplyv na zmenu ceny cenného papiera. Medzi pohybom ceny cenného papiera a pohybom trhovej úrokovej sadzby platí nepriama úmernosť. To znamená, že ak sa zvýši úroková sadzba na trhu, automaticky to vyvoláva pokles ceny cenného papiera. Ak trhovú úrokovú sadzbu klesá, cena cenného papiera stúpa. Aj samotné očakávania zmeny trhovej úrokovej sadzby majú významný dopad na pohyb ceny cenného papiera. Z tohto pohľadu sú teda dlhodobejšie štátne cenné papiere pre investora riskantnejšie, a preto v súčasnosti vo svete dochádza k výraznému znižovaniu doby životnosti takýchto cenných papierov. Kým v šesťdesiatych a sedemdesiatych rokoch sa na štruktúre štátneho dlhu výrazne podieľali hlavne cenné papiere s dlhšou dobou splatnosti (zriedkavosťou neboli ani cenné papiere so splatnosťou 10–20 rokov), dnes sa časový horizont výrazne skracuje a najbežnejším typom štátnych cenných papierov sú hlavne obligácie s 5-ročným časovým horizontom.

Skracovanie životnosti verejného dlhu sa tak v súčasnosti javí ako vážny problém, pretože si vyžaduje konkrétne od ministerstva financií, aby častejšie vstupovalo na trh, kde musí splácať alebo refundovať dlh, keď končí doba jeho splatnosti. Kratší časový interval tiež môže spôsobiť ťažkosti centrálnaj banke, ktorá realizuje monetárnu politiku. Akýkoľvek zámer centrálnaj banky na zníženie, resp. zvýšenie úrokových sadzieb vyvoláva vážne problémy v okamihu emisie nových štátnych cenných papierov a pri ich umiestňovaní na trhu. Z toho vyplýva, že so skracovaním doby splatnosti verejného dlhu sa znižuje flexibilita monetárnej politiky. Realizácia fiskálno-monetárneho mixu, teda zosúladenie z tohto pohľadu krátkodobejších cieľov fiskálnej politiky a naopak dlhodobejších cieľov monetárnej politiky sa môže realizovať len s veľkými problémami a mnohými ústupkami niektorej zo strán.



Hlavnou úlohou štátnych cenných papierov vo finančnom systéme je poskytovať likviditu. Komerčné banky, rôzni veľkí inštitucionálni investori, ako aj firmy pokladajú štátne cenné papiere za okamžitý dostupný zdroj rezerv. Sú to teda cenné papiere, ktoré môže investor v prípade potreby kedykoľvek vymeniť za hotové peniaze. Túto ich vlastnosť podporuje aj skutočnosť, že sa tiež s nimi obchoduje na burzách a zaraďujú sa do kategórie kótovaných „luxusných cenných papierov.“ Investor vie, že súkromné úverové cenné papiere by mu síce priniesli explicitne vyššie výnosy ako štátne cenné papiere s rovnakou dobou splatnosti, avšak ich vyššia likvidita predstavuje pre investora dodatočný (implicitný) výnos.

Problém hodnotenia výnosnosti štátnych cenných papierov je v súčasnosti predmetom častých diskusií a súvisí nielen s realizáciou fiskálnej, ale predovšetkým monetárnej politiky. Všimnime si predovšetkým štátne obligácie, ktoré sa umiestňujú na kapitálovom trhu, kde je doba splatnosti dlhšia ako jeden rok. Správne ocenenie zohráva totiž dôležitú úlohu aj pri ich umiestnení na medzinárodných trhoch a v konečnom dôsledku k prílivu zahraničného kapitálu do ekonomiky.

### Štátne obligácie a ich výnosnosť

Štátne obligácie sú prevažne predmetom medzinárodného obchodovania, a tak vzhľadom na ich vysokú likviditu a obmedzené riziko sa investor zameriava predovšetkým na hodnotenie ich výnosnosti. Výnosnosť štátnych obligácií sa vždy skúma v súvislosti s makroekonomickou situáciou v hospodárstve. To znamená, že aj výnosnosť musíme sledovať v spojitosti s jednotlivými makroekonomickými veličinami. Výnosnosť štátnych obligácií môžeme všeobecne uviesť nasledujúcou rovnicou:

$$Y = f(P, G, B, E, I, M),$$

kde

$f$  – funkcia,

$Y$  – výnosnosť obligácie,

$P$  – miera inflácie,

$G$  – rast hrubého domáceho produktu,

$B$  – zmena vo vnútornej zadĺženosti verejného sektora (deficit štátneho rozpočtu),

$E$  – zmena kurzu meny obligácie vo vzťahu k iným menám,

$I$  – úroková sadzba krátkodobých nástrojov na peňažnom trhu,

$M$  – zmena objemu peňazí v ekonomike.

Z rovnice vyplýva, že výnosnosť štátnych obligácií je podmienená tak nástrojmi fiskálnej politiky, ako aj nástrojmi monetárnej politiky. Ako jednotlivé veličiny ovplyvňujú výnosnosť štátnych obligácií? Tieto súvislosti sa pokúsime interpretovať na podmienkach slovenského kapitálového trhu s tým, že budeme zisťovať a popisovať, ako jednotlivé makroekonomické veličiny vplyvajú na výnosnosť štátnych dlhopisov. Hoci dostupné historické údaje sú pomerne krátke a navyše ne-

možno jednoznačne konštatovať, že v slovenskej ekonomike fungujú úplne všetky makroekonomické vzťahy tak ako vo vyspelých ekonomikách, niektoré závislosti sú zrejme.

**Inflácia ( $P$ )** predstavuje jeden z najdôležitejších faktorov ovplyvňujúcich výnosnosť štátnych obligácií. V prípade jej rastu budú investori očakávať vyššie výnosy, aby nedošlo k znehodnoteniu ich investícií a pri dobre rozvinutom finančnom trhu budú presúvať peňažné prostriedky tam, kde to bude výnosnejšie. Ak vychádzame zo známej Fisherovej rovnice nominálnej úrokovej miery, ktorú možno symbolicky vyjadriť takto:

$$1 + i = (1 + r) \cdot (1 + Pe)$$

a po úprave ju možno dať do jednoduchého tvaru (za predpokladu, že  $Pe$  je zanedbateľné):

$$r = i - Pe,$$

kde  $i$  je nominálna úroková sadzba a  $r$  reálna úroková sadzba,  $Pe$  je očakávaná inflácia (cenový nárast).

Z uvedeného vyplýva, že výnosnosť štátnych obligácií by sa mala pohybovať niečo vyššie, ako je očakávaná úroveň inflácie. Jedine tak môže investor dosiahnuť reálny úrokový výnos kladný. V praxi sa však nevylučuje ani možnosť, že z krátkodobého hľadiska je možné dosiahnuť reálny úrokový výnos, ktorý bude záporný, ak nominálny úrokový výnos je pod úrovňou inflácie. Túto tendenciu môžeme sledovať aj na Slovensku (graf č. 1), kde prakticky až do konca roku 1994 možno vidieť, že miera inflácie, najmä v roku 1993, mala v porovnaní s výnosnosťou štátnych dlhopisov podstatne vyššiu úroveň. Z toho možno usudzovať, že investor mohol dosiahnuť aj záporný reálny výnos. Vo väčšine vyspelých krajín predstavuje výška reálnej úrokovej miery (t.j. výnosnosti obligácií po odpočítaní miery inflácie) 3–6 %. V našich podmienkach vidíme, že jej výška zodpovedá najmä v poslednom období skôr hornej hranici uvedeného rozpätia, resp. ju prekračuje. Najmä v rokoch 1996–1997 dochádza pri pomerne nízkej úrovni inflácie k výraznému otváraniu sa nožnice medzi nominálnou a reálnou úrokovou sadzbou, čo má zvlášť negatívny dopad na mikrosféru, najmä pri reálnych investíciách, avšak pri finančnom investovaní prináša vysoká reálna úroková miera vysoký stupeň zhodnotenia investícií.

**Rast hrubého domáceho produktu ( $G$ )** sa prejavuje aj tým, že sa zvyšuje množstvo atraktívnych ponúk na investovanie, čo sa prejavuje aj v očakávaniach investorov, ktorí veria, že dosiahnu vyššie zisky. V slovenskej ekonomike v posledných rokoch vykazujeme síce rast hrubého domáceho produktu, z čoho by sme tiež mohli dedukovať, že výnosnosť štátnych obligácií bude stúpať a investor pri nízkej miere inflácie má možnosť dosiahnuť aj kladný reálny úrokový výnos, na druhej strane existujú ďalšie faktory, ktoré pôsobia opačne. Investori na našom kapitálovom trhu sa stretávajú s ťaž-

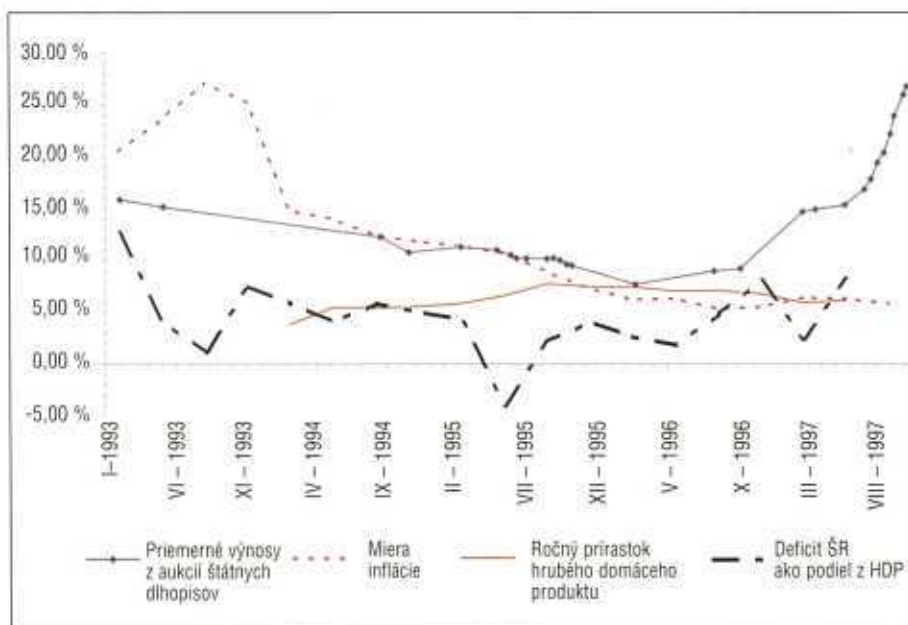
kosťami pri výbere alternatívnych možností investovania, chýba likvidnejší a objemovo väčší trh s akciami, trh s nehnuteľnosťami je málo rozvinutý a obmedzená konvertibilita meny tiež nedáva možnosť investorom rýchlo sa presunúť na zahraničné trhy. Aj z grafu vyplýva, že na našom kapitálovom trhu sa prejavuje malá korelácia medzi výnosnosťou štátnych obligácií a tempom rastu HDP.

**Zvýšenie vnútornej zadlženosti (B)** predstavuje nápor na objem voľných finančných zdrojov v ekonomike a tieto zdroje sa stávajú „drahšie“, čo má za následok, že investor bude očakávať vyššie výnosy. Vzhľadom na dlhodobejší rast deficitu štátneho rozpočtu na Slovensku sú očakávania investorov založené na rastúcej výnosnosti štátnych obligácií. Treba si uvedomiť, že pri nízkych úrokových výnosoch a rastúcej zadlženosti štátneho rozpočtu by sa akákoľvek emisia štátnych obligácií umiestňovala na kapitálovom trhu veľmi ťažko. Na druhej strane vysoké úrokové sadzby na trhu a ich prepojenie na jednotlivé emisie štátnych obligácií vedú k rastu nákladovej služby štátneho rozpočtu, čo v konečnom dôsledku môže spôsobiť ešte vyššiu zadlženosť štátneho rozpočtu. Vzhľadom na vysoké úrokové sadzby na súčasnom slovenskom finančnom trhu je preto snahou aj ministerstva financií čoraz viac skracovať časový horizont štátnych obligácií. Posledné emisie z druhej polovice roku 1997 nepresahujú časový horizont splatnosti jedného roka, čím sa sťažuje dlhodobější realizácia fiskálnej a monetárnej politiky. Vysoká frekvencia emisií týchto obligácií ale vyvoláva otázku, do akej miery bude vyriešená zadlženosť štátneho rozpočtu. Ako vyplýva aj z grafu č. 1, výnosy z obligácií sú najsilnejšie korelované s deficitom štátneho rozpočtu. Graf síce zobrazuje deficit štátneho rozpočtu v pomere k HDP priebežne počas roka, ale koncoročné hodnoty, ktoré v tomto prípade majú najlepšiu vypovedaciu schopnosť, majú od roku 1994 rastúcu tendenciu.

Ak investor očakáva pokles **hodnoty príslušnej meny oproti iným menám (E)**, musia byť obligácie v danej mene atraktívnejšie, musia dosahovať vyššie výnosy, aby nedošlo k odlivu kapitálu z príslušnej krajiny. S vplyvom kurzu našej meny voči iným menám zatiaľ neuvažujeme, keďže u nás funguje mechanizmus napojenia na kôš dvoch mien a slovenská koruna zatiaľ nie je konvertibilnou menou. Z grafu č. 2 možno pozorovať, že zmena výmenného kurzu slovenskej koruny voči voľne vymeniteľným menám, čo je reprezentované indexom IDX Národnej banky Slovenska (index, ktorý vyjadruje, v akej miere je SKK devalvovaná, resp. revalvovaná voči košu mien), nemá výrazný vplyv na výnosnosť štátnych obligácií.

V prípade rastu **úrokových sadzieb na peňažnom trhu (I)** – čo je konkrétne aj na Slovensku – sa napr. zvýši výnos štátnych pokladničných poukážok, investori budú viac investovať na peňažnom trhu, resp. budú očakávať vyššie výnosy zo štátnych obligácií. Z tohto aspektu by teda malo platiť, že ak dôjde k výraznému rastu úrokových sadzieb na peňažnom trhu, automaticky by to malo vyvolať i rast výnosnosti štátnych obligácií na kapitálovom trhu. Platí tu aj opačná závislosť. Inými slovami, úrokové sadzby na peňažnom trhu by mali byť dolnou hranicou na určenie výnosnosti štátnych obligácií na kapitálovom trhu. V našej praxi sa však zatiaľ prejavuje veľmi slabá prepojenosť nástrojov peňažného a kapitálového trhu a značná rozkolísanosť peňažného trhu s vysokými výkyvmi úrokových sadzieb (pozri medzibankový trh v r. 1996 kde sa úrokové sadzby pohybovali od 8,9–22 % a v roku 1997 prakticky neklesli pod úroveň 20 %). Preto je veľmi problematické, najmä z krátkodobého pohľadu, hľadať spojitosť medzi úrokovými výnosmi peňažného a kapitálového trhu. Skúsenosti z vyspelých kapitálových trhov ukazujú, že úrokové sadzby reagujú na pohyb úrokových sadzieb na peňažnom trhu s určitým oneskorením.

Graf č. 1: Inflácia, rast HDP, deficit ŠR a výnosnosť štátnych obligácií



Vychádzame teda z predpokladu, že v súčasnosti sa umiestňovanie každej emisie stáva čoraz problematickejšim. Na druhej strane rast úrokových sadzieb na kapitálovom trhu prináša nemalé problémy i pre samotný štátny rozpočet, ktorému sa tiež zvyšujú náklady dlhovej služby, čo v prípade vysokej zadlženosti štátneho rozpočtu môže viesť k veľkým ekonomickým problémom. Z grafu č. 2 vyplýva, že na Slovensku je vysoká korelácia medzi výnosmi štátnych obligácií a 1-mesačným BRIBOR-om. Táto závislosť veľmi pripomína súvislosť pohybu úrokových sadzieb v závislosti od ekonomického cyklu, navyše je tu zrejme, že od polovice roku

1995 bola slovenská výnosová krivka invertovaná, t.j. krátkodobé úrokové sadzby boli vyššie ako dlhodobé sadzby.

Ak emisná banka zníži masu (objem) peňazi v ekonomike (M), sú to „drahé peniaze“, investor bude očakávať v prípade investovania do štátnych obligácií tiež vyššiu výnosnosť. Pri určitom zmiernení reštriktívnej menovej politiky centrálnej banky na Slovensku možno konštatovať, že došlo z zvýšeniu peňažnej masy v ekonomike, čo sa najvýraznejšie prejavilo v raste peňažného agregátu M2. Zvýšenie masy peňazi v ekonomike automaticky vyvoláva zníženie výnosnosti štátnych obligácií. Posledné opatrenia Národnej banky Slovenska z po-

lovice roku 1997 majú výrazne reštriktívny charakter, čím sa vytvára opäť priestor na zvyšovanie výnosnosti štátnych cenných papierov. Na skúmanie tejto súvislosti by sme však potrebovali dlhšie časové obdobie a tým aj väčší počet štatistických údajov. Z grafu č. 2 sa zatiaľ fažko dokazujú uvedené vzťahy. Samozrejme, každá emisia štátnych obligácií sa musí realizovať v súčinnosti s monetárnou politikou centrálnej banky. Umiestnenie emisie na kapitálových trhoch vytvára tiež možnosť zlepšenia regulácie peňažnej masy v hospodárstve.

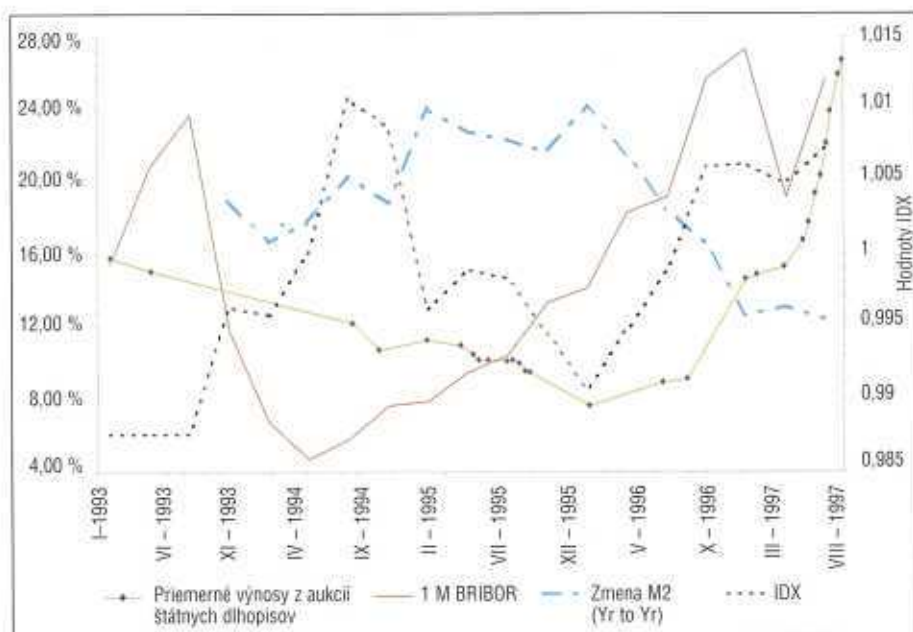
Pri umiestňovaní emisie štátnych obligácií na medzinárodných trhoch a stanovení výšky výnosnosti zohráva dôležitú úlohu i politická stabilita krajiny a daňová politika, od ktorej sa odvíja i zdaňovanie ich výnosov. Vládna politika môže prostredníctvom daní podporovať nákup určitých finančných aktív, čím môže nasmerovať tok úspor a investícií do oblastí, kde ich je nedostatok. Aj štátne cenné papiere takto (nielen vo svete, ale i u nás) získavajú „daňové privilégium“, z čoho vyplýva, že výnosy zo štátnych obligácií nepodliehajú dani z príjmov. Zmenené podmienky na slovenskom finančnom trhu však viedli k opätovnému zavedeniu dane z výnosov aj zo štátnych obligácií v druhej polovici roku 1997.

Z pohľadu investora je tiež potrebné rozlišovať medzi tzv. hrubými a čistými výnosmi. Čistý výnos sa rovná hrubému výnosu bez daňového zaťaženia.

Daňové privilégium pri štátnych obligáciách vytvára pre investora často zaujímavý efekt. V praxi sa často stáva, že napriek nižším nominálnym úrokovým výnosom na štátne obligácie (v porovnaní s inými investičnými možnosťami) sú investície do štátnych obligácií často efektívnejšie práve kvôli oslobodeniu od daní z výnosov.

Ak teda hodnotíme štátne obligácie z hľadiska výnosnosti, likvidity a rizika ako kvalitné cenné papiere, štátne obligácie figurujú v portfóliách veľkých inštitucionálnych investorov ako stabilizujúci prvok. K tomuto

Graf č. 2. Výnosnosť obligácií, 1-mesačný BRIBOR, agregát M2, IDX



stavu prispieva i samotná legislatíva. Tá taxatívne určuje percentuálny podiel štátnych cenných papierov v portfóliách veľkých inštitucionálnych investorov (týka sa to investičných spoločností a investičných fondov, ako aj penzijných fondov, ktoré sa začali etablovať na našom kapitálovom trhu).

Portfóliovým investorom prinášajú štátne obligácie aj ďalšie výhody, ktoré spočívajú v tom, že investor môže vopred kalkulovať všetky peňažné toky, ktoré z nich plynú. V prípade, že investor sa rozhodne držať ich až do doby splatnosti, neohrozuje ho ani strata, ktorá by eventálne mohla vzniknúť pri pohybe trhovej úrokovej sadzby a ktorú by mohol získať, ak by s nimi aktívne obchodoval. To zrejme dostatočne vysvetľuje aj tento paradox nášho kapitálového trhu, že veľkí inštitucionálni investori držia štátne obligácie až do doby splatnosti a len výnimočne s nimi obchodujú.

#### Literatúra:

1. Blake, D.: Analýza finančného trhu. Grada, Praha 1995.
2. Rose, P. S.: Peněžní a kapitálové trhy. Victoria Publishing, Praha 1995.
3. Cottle, S. – Murray, R. F. – Block, F. E.: Analýza cenných papírů. Victoria Publishing, Praha 1994.
4. Hlavatá, I.: Nepodceňovať menový aspekt štátneho dlhu, Biatec č. 2/1995.
5. Chovancová, B. – Kukliš, V.: Úrokové sadzby na peňažnom a kapitálovom trhu, Biatec č. 10/1997.
6. Mishkin, F. S.: Ekonomie peněz, bankovníctví a finančních trhu. Finance a úvěr, Praha 1991–1992.
7. Sobíšek, P.: Jakou výnosnost budou mít obligace? Ekonom č. 50/1992.
8. Zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov.

# OPTIMALIZÁCIA DISTRIBUČNÝCH KANÁLOV BANKOVÝCH PRODUKTOV

Ing. Jaroslav Belás  
Všeobecná úverová banka, a. s.

*Optimalizácia distribučných kanálov bankových produktov predstavuje cieľavedomý proces vytvárania systému distribučných kanálov, vzájomných a vyvážených väzieb, kde dominantnú úlohu zohrávajú zákazníci banky, prostredníctvom ktorých na princípe vzájomnej komunikácie obchodná banka realizuje svoje podnikateľské ciele.*

Nevyhnutnosť optimalizácie distribučných kanálov je podmienená predovšetkým potrebou banky reagovať na súčasné a očakávané zmeny na trhu bankových produktov v situácii, keď sa zákazník stáva základným strategickým cieľom banky. V podmienkach zosilnenej konkurencie obchodných bánk, ktorú možno považovať za reálnu ekonomickú situáciu v Slovenskej republike, sa takto zákazník dostáva do relatívne výhodnej situácie v tom zmysle, že vo vzťahu k „svojej“ banke môže presadzovať náročnejšie požiadavky na kvalitu bankových produktov, pričom existujúce prostredie vytvára objektívny tlak na znižovanie výnosov banky, to znamená, že možnosti cenových úprav bankových produktov sú obmedzené.

Na druhej strane možno vidieť isté obmedzenia vo vzťahu k zákazníkovi, teda nie všetky požadované bankové služby je konkrétna banka schopná ponúkať, a to v závislosti od technologickej platformy, resp. iných činiteľov. Zákazník v súčasnosti môže požadovať len tie produkty a služby, ktoré banky ponúkajú. Tlak na ponuku progresívnych bankových produktov a služieb v perspektívnom časovom horizonte prináša obohatenie bankovej ponuky.

V takto vymedzených vonkajších podmienkach je optimalizácia distribučných kanálov komparatívnou výhodou obchodnej banky. Voľba distribučných kanálov banky predstavuje mimoriadne závažné strategické rozhodnutie, pretože je investične náročná, vybudovanie systému je dlhodobou záležitosťou a zvolený systém má vlastnosť stabilizovať sa na dlhé obdobie.

Optimalizácia distribučných kanálov je podmienená predovšetkým výsledkami analýzy vonkajších a vnútorných faktorov, pričom ako východiskový bod treba definovať cieľový segment trhu. Ako vnútorné faktory [1] banky radíme typ produktov a služieb, stratégiu banky a jej postavenie na trhu, finančné zdroje a ľudské zdroje.

Životný cyklus bankového produktu, jeho povaha – to sú faktory, ktoré objektívne analyzuje banka pri výbere distribučných kanálov. Ak je predpokladaný životný cyklus krátky, ľahko možno očakávať mohutné budovanie kanálov jeho distribúcie a naopak, ak je predpokladaný životný cyklus dlhý, je potrebné prispôsobiť mu silu distribučných kanálov.

Distribučná politika musí nevyhnutne podporovať stratégiu banky a jej postavenie na trhu, pretože pri neexistencii nástrojov predaja niektoré produkty nemožno predávať, resp. pri ich výraznom nedostatku nemožno plne uspokojiť

potreby zákazníkov. Bolo by iste absurdné, ak by univerzálna banka v súčasnom období neumožnila klientom využívať napr. platobné karty na výber hotovosti z ATM.

Analýza finančných a ľudských zdrojov umožňuje rozhodnúť o distribučnej politike z hľadiska efektívnosti, návratnosti investícií, deklarovaných potrieb cieľového segmentu a kvality služieb.

Vonkajšie faktory [1] tvorí konkurencia, trh, legislatíva a tradície. Pravidelné porovnávanie ponúkaných distribučných kanálov umožňuje banke včas odhaliť potenciálnu výhodu či nevýhodu existujúcej distribučnej politiky a umožňuje prijať adekvátne nápravné opatrenia. Trh, legislatívny rámec, tradície ovplyvňujú taktiež rozhodovanie o systéme distribučných kanálov a je preto nevyhnutné váhu týchto faktorov kvalifikovane posúdiť s cieľom zachovať si stabilnú základňu bonitných klientov a dosiahnuť stabilizovanú vysokú úroveň rentability.

## Klasifikácia a členenie distribučných kanálov

Klasifikáciu distribučných kanálov v oblasti bankových produktov možno chápať v rozdielnych dimenziách. Systém priamych distribučných kanálov znamená, že banka priamo ponúka svoje produkty zákazníkovi. Ak sa pri distribúcii bankových služieb využíva sprostredkovateľ, možno hovoriť o systéme nepriamej distribúcie. Ďalej sa budeme venovať predovšetkým systému priamych distribučných kanálov, i keď možno konštatovať, že oblasť nepriamej distribúcie bankových produktov je mimoriadne zaujímavou a perspektívnou oblasťou.

V literatúre možno nájsť rôzne členenie distribučných kanálov. Distribučné kanály v bankovníctve autori [1] rozdeľujú na:

- a) statické – pobočky, peňažné automaty, priestor v iných organizáciách,
- b) mobilné – mobilné pobočky, poradenské služby priamo u klienta, agenti a sprostredkovatelia,
- c) distribúcia prostredníctvom médií – elektronické bankovníctvo, phone banking, poštové zásielky, prospekty, direkt mail.

Uvedená klasifikácia zvyčajne predovšetkým dynamický prvok a technologické a technické aspekty distribučných kanálov.

Bernet&Partner [2] členia distribučné kanály bankových produktov z hľadiska spôsobu a miesta kontaktu s klientom nasledovne:

- pobočkové formy
- pobočky, expozitúry
- rýchle predajné miesta
- banky v obchodoch
- peňažné automaty
- priame formy
- PHONE BANKING (telefonické bankovníctvo)
- PC-BANKING (bankovníctvo prostredníctvom PC)
- SCREEN/SMART PHONE BANKING (interaktívne, inteligentné telefonické bankovníctvo)
- FAX ON DEMAND (bankovníctvo prostredníctvom faxu)
- INTERACTIVE VIDEO (interaktívne video)

Značne diskutovanou otázkou je postavenie a perspektívna úloha pobočky v systéme distribučných kanálov. Torres M., Bernardo I. tvrdia, že „Význam pobočiek ako najdôležitejšieho distribučného kanála je výsledkom tradičnej funkcie bankovníctva – prijímania vkladov, realizácie platobného styku a poskytovania úverov. Pobočka bola a nepochybné stále je najvhodnejším spôsobom distribúcie bankových produktov a služieb. Hrá dôležitú úlohu v komunikačnej politike, pretože je viditeľnou stránkou banky a je spoluzodpovedná za jej povesť a imidž.“

Moderná pobočka sa vyznačuje tým, že lokalita je určená výsledkami marketingového výskumu. Presadzuje sa tendencia k väčšiemu počtu malých pobočiek, ktoré zabezpečujú lepšie geografické pokrytie, k špecializácii, k automatizácii bežných operácií, k modúlárnej koncepcii priestorového usporiadania, personál je schopný reagovať na všetky potreby klientov.

Perspektívna úloha pobočky v systéme distribučných kanálov predstavuje závažný problém pre strategické plánovanie obchodnej banky, pretože pobočka ako distribučný kanál relatívne stráca svoje dominantné postavenie.

Rámcové závery k problematike perspektívneho postavenia pobočky ako distribučného kanála možno zhrnúť nasledovne:

- pobočka bude i naďalej plniť funkciu dôležitého distribučného kanála,
- v budúcnosti sa bude v pobočke vykonávať menej transakcií,
- vysoká cena bankových produktov predávaná prostredníctvom pobočky znamená venovať sa špeciálnym trhovým segmentom,
- je nevyhnutné udržať si prostredníctvom pobočky kontakt so zákazníkom i imidž,
- je nevyhnutná väčšia diverzifikácia vo veľkosti a lokalizácii pobočiek a rozsahu produktov.

Otvorené problémy v oblasti perspektívneho postavenia pobočky:

- motivácia klientov pre nové distribučné kanály,
- možnosti eliminácie pocitu ohrozenia u zamestnancov,
- akceptovanie zvýšených poplatkov zo strany zákazníkov pri realizácii zmeny,
- analýza odbytových možností pre predaj nebankových produktov prostredníctvom pobočky.

## Optimalizácia distribučných kanálov

Postupne sa začínajú presadzovať nové distribučné odbytové kanály založené na dynamickom rozvoji technológií v oblasti počítačov a komunikačných systémov, čím dochádza k optimalizácii dostupnosti distribučných kanálov bankových služieb. Zlepšená technológia, viac distribučných kanálov, ich vyššia flexibilita prinášajú výrazné efekty v oblasti kvality bankových produktov a v konečnom dôsledku znamenajú vyššiu mieru uspokojenia potrieb zákazníka.

V procese optimalizácie distribučných kanálov je potrebné analyzovať v komplexnom poňatí pôsobenie ľudského faktora. Obmedzenie osobného kontaktu s klientom prostredníctvom technologických distribučných kanálov môže vyvolať i negatívne reakcie.

Na základe empirických poznatkov možno konštatovať, že zákazníci objektívne pociujú obavy z nových distribučných kanálov. Príčiny môžu mať rozmanitý charakter. Samoobslužné systémy sa zdajú ťažko pochopiteľné a ovládateľné, neosobné, klienti podvedome pociujú, že nie sú dostatočnou mierou overené v praktickom živote, strácajú pocit bezpečnosti. Uvedené faktory možno charakterizovať ako negatívne dopady nových distribučných kanálov.

Proces optimalizácie distribučných kanálov vyžaduje dôkladnú analýzu týchto faktorov, posúdenie ich váhy a reálne možnosti znásobenia účinkov pozitívnych dopadov a maximálnej eliminácie negatívnych faktorov.

Na základe empirických poznatkov však možno konštatovať, že nové formy predaja bankových produktov predstavujú progresívny smer v oblasti distribučných kanálov a očakáva sa ich vzostupný trend. Prognóza do r. 2010 podľa [2] predpokladá, že prostredníctvom pobočiek bude predávaných 20 % produktov, prostredníctvom Multi Channel 50–60 %, prostredníctvom priamych kanálov 20 až 30 %.

Pre zaujímavosť možno uviesť, že nová štruktúra nákladov na bankové operácie prostredníctvom rôznych distribučných kanálov v USA vedie k zaujímavému poznatku, že transakčné náklady prostredníctvom Internetu predstavujú 1/100 nákladov distribučného kanála pobočka. Pre úplnosť treba dodať, že štruktúra nákladov európskych bánk je odlišná od štruktúry amerických bánk a z hľadiska možnosti plného uplatnenia tohto distribučného kanála je potrebné analyzovať situáciu na trhu a doriešiť celý rad problémov najmä legislatívneho charakteru.

Poznatky z problematiky optimalizácie distribučných kanálov bankových produktov možno zhrnúť nasledovne:

- Nástroje úspešnej stratégie banky v oblasti bankových produktov treba vidieť v optimalizácii týchto oblastí:
  - klientsky orientovaná banka
  - optimálna štruktúra produktov
  - štandardizácia a permanentná inovácia bankových produktov
  - optimalizácia distribučných kanálov bankových produktov
  - marketingová databáza
  - vhodná technologická platforma

- Proces optimalizácie distribučných kanálov je súčasťou celkového strategického plánovania banky, ktorý nevyhnutne musí začať analýzou vonkajšieho a vnútorného prostredia, podporovať stratégiu a obchodnú politiku banky. Je determinovaný dynamikou rozvoja IT a vyznačuje sa vysokými úvodnými investičnými nákladmi a stabilizáciou z časového hľadiska.
- Za optimálnu stratégiu distribučných kanálov možno považovať multikanálovú distribučnú stratégiu, t.j. využívanie celej škály distribučných kanálov s cieľom uspokojiť potreby zákazníka a naplňovať základné zábery banky.
- Váha pobočky ako distribučného kanála klesá, no i napriek tomu v perspektívnom časovom horizonte bude zohrávať významnú úlohu.
- Zavádzanie nových distribučných kanálov, rastúci počet odbytových miest, vyššia flexibilita znamenajú zvýšenú kvalitu bankových produktov, a tým i vyššiu spokojnosť zákazníka.
- Úspešnejší v konkurenčnom zápase bude ten, kto bude ponúkať vyššiu flexibilitu distribučných kanálov, pretože zákazník objektívne požaduje možnosť výberu konkrétnej formy distribučného kanála.

### Situácia v slovenských bankách

Na základe zhodnotenia prístupov slovenských bánk v procese transformácie ekonomiky za oblasť distribučných kanálov základný rámec možno definovať nasledovne:

1. Proces budovania distribučných kanálov možno označiť ako intuitívny s výraznou preferenciou statických odbytových kanálov. V prvých rokoch transformácie najväčšie obchodné banky mohutným tempom otvárali nové predajné miesta, prijímali nových pracovníkov na pokrytie požadovaných bankových služieb. Od r. 1996 možno sledovať tendenciu k zatváraní neefektívnych predajných miest a postupnému znižovaniu počtu pracovníkov, ktorá sa začína uplatňovať v r. 1997 v najväčších slovenských bankách.

V prvom polroku 1997 znížila Slovenská sporiteľňa, a.s., počet odbytových miest o 21, čo predstavuje 3 % z celkového počtu a počet pracovníkov o 119, čo predstavuje 1,7 % z celkového počtu.

VÚB, a.s., v tomto období upustila od expanzívnej politiky a otvorila len jedno nové odbytové miesto, počet pracovníkov sa však znížil o 79.

IRB, a.s., znížila počet pracovníkov o 97, čo predstavuje 6,2 % z celkového počtu. Počet odbytových miest sa nezmenil.

Možno predpokladať, že nastúpený trend v najväčších slovenských bankách bude i naďalej pokračovať.

Situácia v ostatných bankách s počtom odbytových miest pod 50 a počtom pracovníkov pod 1000 je odlišná. Tieto banky uplatňujú opačný trend, vzhľadom na ich váhu ho však nemožno považovať za dominantný.

2. V oblasti automatizovaných distribučných kanálov bola maximálna priorita venovaná inštalácii ATM s jednostrannou orientáciou na výbery hotovostí, v snahe pokryť

najviac požadované služby. Treba uviesť, že obchodné banky v SR zabezpečili vybudovanie rozsiahlej siete ATM v rekordne krátkom čase. V súčasnom období slovenské banky prevádzkujú približne 840 ATM, čo predstavuje asi 170 ATM na 1 milión obyvateľov. Napr. v Japonsku tento počet predstavuje 850, vo Fínsku 600, v Kanade 500. V tomto ukazovateli sa ešte stále radíme za krajiny ako Cyprus 220, Grécko 190.

V ďalšom období banky ponúkli novú službu – informáciu o stave na účte klienta. VÚB, a.s., ako prvá banka ponúka v priestoroch budovy centrály ako súčasť samoobslužnej zóny možnosť realizácie vkladových operácií prostredníctvom ATM. Zatiaľ žiadna slovenská banka nevyužíva značné potenciálne možnosti ATM v oblasti marketingu bankových produktov.

V období posledných dvoch-troch rokov slovenské banky postupne budujú ďalšie nové distribučné kanály, ako sú HOME BANKING a TELEPHON BANKING.

Po implementácii niektorých čiastočne automatizovaných pracovísk sa banky postupne angažujú i v oblasti budovania komplexných samoobslužných zón. VÚB, a.s., ako prvá banka na Slovensku zriadila samoobslužnú zónu v novej budove ústredia, ktorá bude poskytovať štandardné bankové služby, teda hotovostné vklady a výbery cez ATM, bezhotovostné prevody medzi účtami, objednávkovú službu, informácie a výpisy z účtov klientov. Ako druhá v poradí bola Poštová banka, a.s., ktorá ponúka vo svojej samoobslužnej zóne v budove ústredia výbery a nákup valút cez ATM, bezhotovostné prevody medzi účtami, sejfovú službu a poskytovanie informácií. Možno očakávať, že nastúpený trend bude i naďalej pokračovať.

3. Problematika optimalizácie distribučných kanálov v podmienkach slovenských bánk nemá momentálne vysokú prioritu vzhľadom na objektívnu nevyhnutnosť riešenia napätosti v bilancii aktív a pasív, resp. jej jednotlivých zložiek. Jej perspektívny záber treba však vidieť v budúcom ekonomickom prostredí. V rámci bankového sektora možno očakávať výrazné zosilnenie konkurenčného zápasu v nadväznosti na ciele a rentabilitu jednotlivých bánk.

### Literatúra:

1. Torres M., Bernardo I.: Marketing bankových služieb, EMKA Bratislava 1996.
2. Bernet&Partner: Strategische Optionen in Filial- und Direct Banking-Konzepten. Workshop, Zug, Švajčiarsko 1997.
3. Trend z 10.9.1997 – príloha FINEX'97.



## **PENIAZE, BANKY A MENOVÁ POLITIKA V EKONOMIKÁCH PRIPRAVUJÚCICH SA NA VSTUP DO JEDNOTNEJ EURÓPSKEJ MENOVEJ OBLASTI (PRÍKLAD SLOVINSKA)**

**Prof. Ivan Ribnikar, PhD.  
Fakulta ekonomiky, Ľubľanská univerzita, Slovinsko**

*V tomto článku sa sústreďujeme na problémy Slovinska, ktoré malo v období, keď sa centrálna banka usilovala o reštriktívnu a neinflačnú menovú politiku pri súčasnom bránení neprijateľnému zhodnoteniu meny. Toto úsilie umiestnilo centrálnu banku do pozície sterilizovania nadmerných peňažných prílevov a stavania relatívne veľkých prekážok čistým kapitálovým prílevom. Vyzerá to tak, ako keby sa krajina nechcela otvoriť, liberalizovať, stať sa nefalšovanou trhovou ekonomikou, ale sterilizovanie peňažných a reštrikcie kapitálových tokov k týmto cieľom dlhodobo smerujú.*

### **Systém menovej politiky v transformujúcich sa krajinách**

Ak chceme posúdiť, aké možnosti majú transformujúce sa ekonomiky, napríklad pri prístupe k jednotnej európskej mene, a pozrieť sa na problémy, ktorým bude treba na tejto ceste čeliť, musíme zohľadniť ich súčasnú menovú situáciu. Keďže súčasná menová situácia je predovšetkým výslednicou nedávnej histórie, posledných šiestich až ôsmich rokov, je potrebné posúdiť systém menovej politiky zavedený na začiatku transformácie. Pokúsime sa o to v tejto časti príspevku.

Ak vezmeme do úvahy návrhy zahraničných expertov a zohľadníme prijaté úpravy, môžeme vyhlásiť, že skoro všetky dostupné úpravy v oblasti menovej politiky boli potenciálne možné alebo prinajmenšom dobré či optimálne. Ak hovoríme o úpravách v oblasti menovej politiky, máme na mysli opatrenia súvisiace s kurzovým režimom a s politikou výmenných kurzov. Ako môžeme vidieť v druhej časti článku, menový systém mal z pohľadu menovej bázy a usporiadania vzťahov medzi centrálnou bankou a komerčnými bankami len malý priestor na rozmanitosť či realizáciu osobitných opatrení.

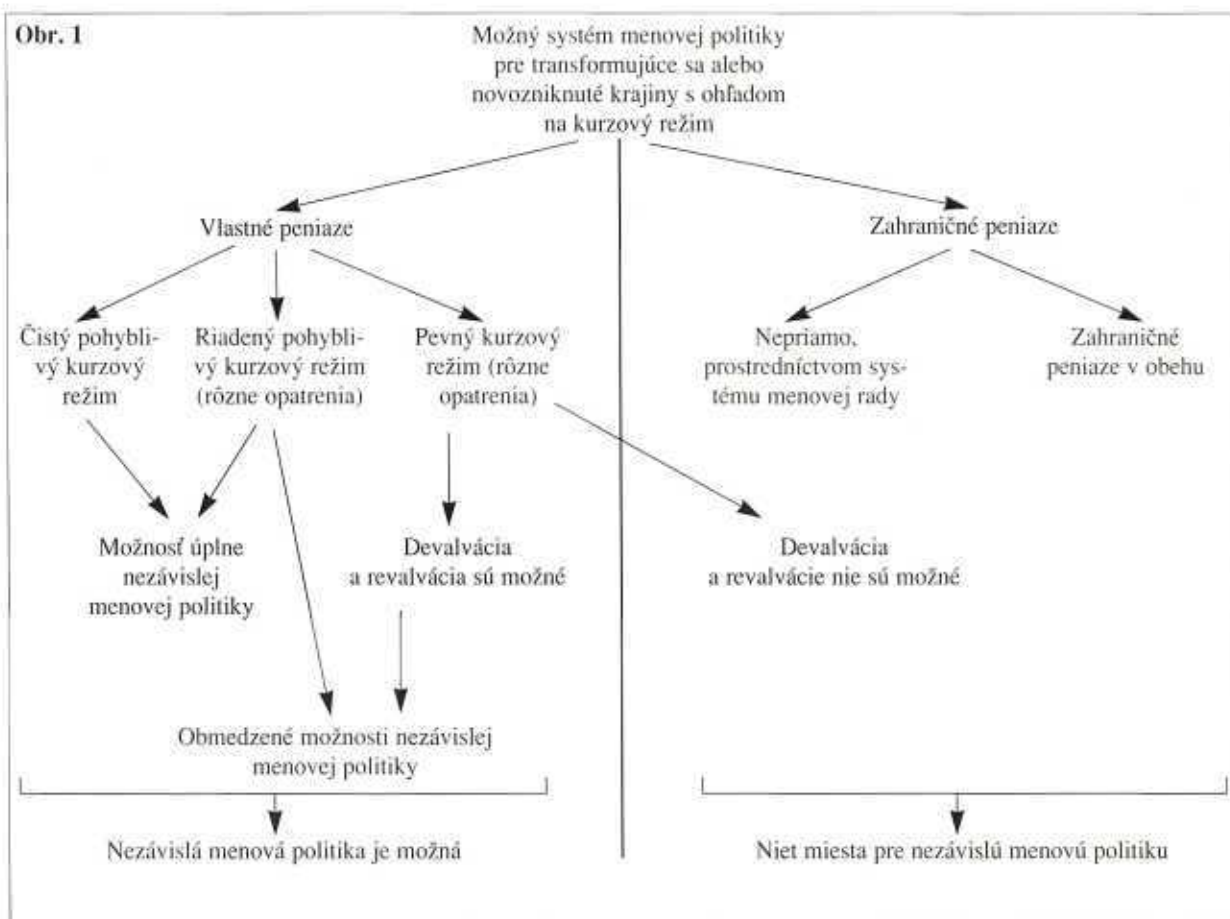
Prípád Slovinska však nie je všeobecným prípadom. Krajina sa oddelila od bývalej federácie a súčasne sa rozhodla sledovať a urýchľovať proces transformácie, ktorý začal (v Juhoslávii) už koncom roku 1988, ešte za trvania federácie. Toto oddelenie a politická nezávislosť si vyžiadali aj menovú nezávislosť. Menová nezávislosť znamenala vytvorenie novej menovej oblasti, a vytvorenie niečoho úplne nového (nová mena, nová centrálna banka, nové úpravy v menovej politike) obyčajne ponúka širší výber možností. Ak uvážime iba prípad Slovinska - a medzi transformujúcimi sa ekonomikami je viacero nových krajín, akou je Slovinsko - môžeme povedať, že všetky úpravy menovej politiky

boli v tom čase považované za možné, a aj boli obhajované expertmi, hoci skutočne možným bolo iba jedno usporiadanie - to, ktoré bolo prijaté v roku 1991.

Na obr. 1 sú uvedené všetky možné menové usporiadania. Slovinsko správne začalo s takmer čistým systémom pohyblivého výmenného kurzu, avšak v rokoch 1990 a 1991 boli vážne návrhy zaviesť systém menovej rady (currency board), hoci Slovinsko ako nová krajina nemalo žiadne devízové rezervy. Možno teda povedať, že všetky možnosti boli otvorené. Systém prijatý v Slovinsku je znázornený na ľavej strane obr. 1 a systém obhajovaný zahraničnými expertmi (hoci možno povedať iba ako výsledok ich nepodložených predstáv) je na pravej strane, samozrejme, ak prehládame kozmetické rozdiely medzi menovou radou a neexistenciou vlastných národných peňazí.

Ak si predstavíme pozíciu novozriadenej centrálnej banky Slovinska, je celkom zrejmé, že jej hlavným cieľom bolo potlačanie inflácie (mesačná miera 21,5 %) pomocou menových reštrikcií. Preto bolo nevyhnutné, aby riadila menové agregáty. Vyžadovali sa také menové opatrenia, ktoré by jej umožnili tieto agregáty riadiť bez obmedzenia. Irelevantnou bola nielen pravá strana obr. 1, ale takouto bola i ľavá strana, s výnimkou tých opatrení, ktoré dávali centrálnej banke neobmedzenú možnosť kontrolovať peniaze. Bol založený čistý alebo skoro čistý režim pohyblivých výmenných kurzov, pretože centrálna banka od samého začiatku nakupovala zahraničné meny v rozsahu, ktorý bol konzistentný s jej reštriktívnou menovou politikou. V tom čase to bola jediná možnosť, pretože centrálna banka nemala žiadne devízové rezervy.

Ak sa zaujímate o možnosti transformujúcich sa ekonomik pripojiť sa k systému jednotnej európskej meny, zaujímate sa o podmienky, za akých by tieto ekonomiky boli schopné presunúť sa na pravú stranu obr. 1, cez čiaru oddeľujúcu režimy s menovou suvere-



nitou od režimov, kde krajiny nemôžu byť menovo suverénne, a tiež o rýchlosť, s akou by sa boli schopné takto sa premiestniť. Tieto krajiny sa musia dostať až k systému, v ktorom bude ich výmenný kurz neodvolateľne fixovaný, t.j. zavesený na euro. V tomto momente sa už de facto budú nachádzať vo vnútri európskej menovej oblasti, hoci de iure sa to môže uskutočniť omnoho neskôr, alebo i nikdy. Ak máme na mysli menovú politiku, mali by sa preniesť zo súčasnej situácie, keď môžu (tak ako Slovinsko) uplatňovať nezávislú menovú politiku do situácie, keď svoju menovú nezávislosť celkom stratia. Samozrejme, nestane sa tak zo dňa na deň alebo nemusí byť vôbec vhodné, aby sa to stalo. Počas svojej transformácie, ak sa majú posunúť krížom cez obr. 1, budú krok za krokom strácať svoju menovú nezávislosť. Nakoniec ju stratia, ak sa zrieknu vlastnej meny a prijmú jednotnú európsku menu.

Ale schopnosť sledovať úplne nezávislú menovú politiku neznamena, že krajina alebo centrálna banka sa nezaujíma o devízové kurzy. Ako môžeme vidieť v tretej časti, pre centrálnu banku je výmenný kurz nielen veľmi dôležitý, ale centrálna banka sa ho aj snažia ovplyvňovať. Peňažné agregáty sú dôležitejšie ako devízový kurz v situácii, ktorá nedovolí krajinám alebo ich centrálnym bankám dosiahnuť oba ciele v jednom čase. Stojí im za to obetovať výmenný kurz za kontrolu meny. Keď je výmenný kurz dôležitejší, menová politika nemôže byť tak nezávislá.

Ale nie je to len otázka toho, čo je pre krajinu viac alebo menej dôležité. Platí to v tom prípade, ak krajiny

sledujú svoju vlastnú menovú politiku a nemajú žiadne prepojenie s menovými politikami ostatných krajín, alebo ak podporujú alebo menia devízové kurzy podľa svojich nápadov a želaní. Ak sa krajiny chcú čo najviac integrovať do širšieho ekonomického priestoru, či už v rámci Európy alebo sveta, vzhľadom na ekonomické výhody sa musia snažiť vytvoriť podobne „dobré peniaze“, aké existujú v Európe alebo vo svete. A napokon, musí byť zavedený neodvolateľne fixný kurzový režim, pri ktorom prínosy toho, že sa vzdajú kontroly meny, teda výmeny národných peňazí za jednotnú európsku menu sú vyššie ako cena neodvolateľne fixného výmenného kurzu, teda nemožnosti devalvácie či revalvácie. Preto transformujúce sa ekonomiky musia prekročiť čiaru na obr. 1, ktorá oddeľuje menové opatrenia, pri ktorých je alebo môže byť menová politika nezávislá od priestoru, kde nie je miesto pre menovú nezávislosť či pre vlastné peniaze.

### Menový systém a menová politika

Kurzové režimy, ktoré sme skúmali v predchádzajúcej časti, určujú veľmi dôležitým spôsobom menový systém a menovú politiku, ale stále existuje niekoľko vedľajších prvkov. Pozrieme sa na ich doterajšie charakteristiky a na proces ich zmeny k jednotnej európskej mene.

Menový systém a menová politika, nástroje a postupy, ktoré sa používajú, závisia od vybraného kurzového režimu v bankách a na finančných trhoch, v prvom ra-





de však na peňažnom trhu. Na začiatku transformácie boli banky vo väčšine prípadov nesolventné. Ich náprava sa väčšinou začala oneskorene. Počas tohto ozdravenia (ak boli ozdravované najskôr len z pohľadu kapitálu – teda ich čisté aktíva sa stali pozitívnymi v dôsledku toho, že zlé úvery boli vymenené za štátne dlhopisy ako v Slovinsku) sa centrálna banka postarala o ich likviditu. Aby toho bola schopná, musela prispôbiť tomuto cieľu nástroje menovej politiky. Aj keď sa ozdravenie bánk možno skončilo, ich reštrukturalizácia sa ešte nezačala alebo je len na začiatku. Preto sa správanie bánk mení a stále nie je celkom rovnaké ako v ostatných ekonomikách.

Finančné trhy vo všeobecnosti sú veľmi slabé. To isté platí aj o peňažných trhoch. Centrálna banka sa na ne nemôžu spoliehať, podobne ako centrálna banka nestransformujúcich sa ekonomik.

Pre oba tieto dôvody menový systém a menová politika získali niektoré špecifické charakteristiky. V prípade veľmi malého menového priestoru, aký je napr. v Slovinsku, však dôvodov bude viac.

Je známe, že štruktúra aktív centrálnej banky (domáce aktíva (DA) – väčšinou štátne pokladničné poukážky a krátkodobé úvery bankám verzus zahraničné aktíva (FA), devízové rezervy) závisí v prvom rade od veľkosti menového priestoru. V takej malej krajine ako Slovinsko vo všeobecnosti medzi aktívami centrálnej banky niet miesta pre štátne pokladničné poukážky. Ťažko sa tiež hľadá miesto pre devízové rezervy, dokonca i vtedy, keď neberieme do úvahy problémy nadhodnotenej domácej meny, prílev kapitálu a sterilizáciu. Preto je tvorba menovej bázy založená najmä na nákupe zahraničnej meny a na krátkodobých úveroch bankám a na niektorých ďalších transakciách s nimi, ktoré umožňujú centrálnej banke udržiavať banky likvidné a zároveň mať kontrolu nad menovou bazou.

Skúsenosti ostatných centrálnych bánk a teória, ktorá je prevažne zovšeobecnením skúseností rozvinutých a veľkých ekonomik môžu byť použité len ak sa k nim pridá ešte „štipka soli“. Veľmi skoro sa jasne ukázalo, že v dôsledku správania sa bánk a slabosti devízových a finančných trhov centrálna banka nemôže znížiť objem menovej bázy jednoduchým predajom devíz, poukážok, dlhopisov, t.j. cenných papierov, bez narušenia trhov, teda bez vyprovokovania zbytočnej a neželateľnej volatility na týchto trhoch.

Centrálna banka toto musela zohľadniť. Väčšina nákupov devíz a cenných papierov, ak mali transakčný charakter (ako uvidíme neskôr, ide najmä o jej krátkodobé poukážky), sú REPO transakcie. Väčšinu úverov tvoria veľmi krátkodobé úvery. Za oboma typmi transakcií, ktoré majú za následok zvýšenie menovej bázy kapitálu, nasledujú automaticky, bez rušivého vplyvu na trhy, opačné transakcie. Centrálna banka musí myslieť na to, ako budú jej peniaze stiahnuté, keď bude zvyšovať menovú bázu. Prostredníctvom REPO obchodov a veľmi krátkodobých úverov bankám si centrálna banka automaticky zabezpečí obrátene transakcie – spätný prílev prostriedkov.

Najdôležitejší je, samozrejme, konečný výsledok, teda aká stabilná je mena vo vzťahu k jej kúpnej sile či k znižovaniu miery inflácie. Problémy, ktorým čelia centrálna banka, týkajúce sa menovej politiky počas prechodu na pevný kurzový režim – alebo, ak máme na mysli vzdialenejší a možno nedosiahnuteľný cieľ neodvolateľného ukotvenia ich mien na euro – sú bezpredmetné, ak nakoniec dosiahnu svoj cieľ. Napriek tomu sú však relevantné, lebo ovplyvnia spôsob približovania sa krajiny jednotnej európskej menovej oblasti a tiež rýchlosť, akou sa to bude diať.

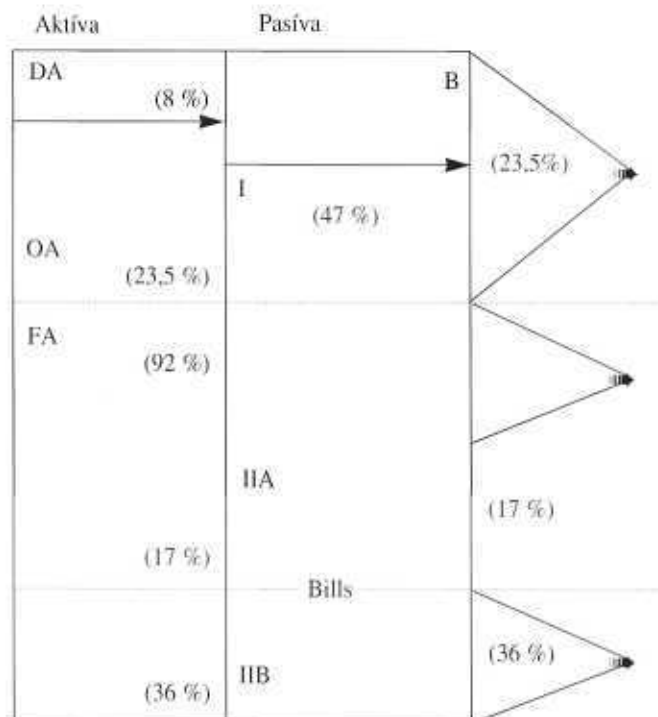
Ako rýchlo sa to bude diať, závisí tiež od iných faktorov: od výberu metódy privatizácie alebo zrušenia spoločenského vlastníctva podnikov. V prípade Slovinska od toho, akí budú noví vlastníci podnikov, ako negatívne budú ovplyvnené makroekonomické úspory v dôsledku voľnej distribúcie akcií tým, ktorí ich radšej rýchlo predajú a výťažok minú na spotrebu [7], ako efektívne sa postupnou liberalizáciou medzinárodných kapitálových tokov a sterilizačnej politiky zvyšuje tlak na revalváciu domácej meny.

Úlohu centrálnej banky nemožno vnímať len cez nástroje menového riadenia. Centrálna banka je vlastne povinná starať sa aj o devízové kurzy, inak by totiž celkom prenechala kurzy trhovým silám alebo trhu, kde dominujú exportéri zaťažení svojimi problémami a kde existuje tok prostriedkov zo zahraničia [5]. Ako je známe, oba ciele – množstvo peňazí v obehú a výmenný kurz – nemožno vo všeobecnosti dosiahnuť súčasne. Ak chceme pochopiť problémy, ktorým čelili a v blízkej budúcnosti aj budú čeliť centrálna banka, musíme sa pozrieť na ich činnosť v spojitosti s výmenným kurzom.

### Devízový kurz, medzinárodné kapitálové toky a sterilizácia

Centrálna banka bez medzinárodných menových rezerv, ako bola v začiatku Banka Slovinska (Bank of Slovenia – BS), nemôže podporovať a udržiavať vonkajšiu hodnotu svojich peňazí na vyššej úrovni, ale môže sústavne nakupovať cudzie meny na zahraničných devízových trhoch a prostredníctvom tých transakcií vytvárať určitý tlak na devízy. BS si veľmi skoro uvedomila, že objem devíz, ktoré by mohla získať na trhu by bol zanedbateľný z dvoch príčin. Po prvé, keďže BS sa zaviazala vykonávať reštriktívnu menovú politiku, akceptovateľné zvýšenie objemu menovej bázy bolo prísne obmedzené – bolo možné len také zvýšenie, aké bolo potrebné na požadované zvýšenie peňažnej zásoby M1. Navyše časť voľného priestoru centrálnej banky na zvýšenie menovej bázy cestou nákupu adekvátnych aktív musela byť použitá na krátkodobé úvery bankám, tak aby tieto mohli zostať likvidné – v prvom rade tie, ktoré prechádzali individuálnym procesom ozdravenia. Po druhé, prebytky získané na devízovom trhu v nerevalvovanej domácej mene pochádzali z bežného účtu, repatriácie kapitálu (väčšinou vo forme devíz vybraných spod „matracov“ a prinesen-

Obr. 2 Tri časti (I, IIA a IIB) zjednodušenej bilancie Banky Slovenska z konca februára 1997, načrtávajúce jej tri funkcie



- DA – domáce aktíva
- FA – zahraničné aktíva
- B – menová báza alebo rezervy
- OA – ostatné aktíva
- Bills – poukážky centrálnej banky v zahraničnej a domácej mene

ných do bánk) a malých objemov kapitálových prílevov.

Keďže bolo zrejme, že toto nie je niečo normálne, čo by mohlo trvať navždy, a prebytky na bežnom účte boli väčšinou spôsobené zvláštnym správaním sa podnikov čakajúcich na to, kto sa stane ich vlastníkom (správali sa ako úzkostliví dlžníci a exportéri a nechceli investovať, lebo by mohli zvýšiť ich hodnotu) ako aj repatriáciou kapitálu, ktorá sa musí skončiť v blízkej budúcnosti, centrálna banka považovala za potrebné urobiť všetko pre zabránenie revalvácii domácej meny a ďalšiemu zhoršovaniu konkurencieschopnosti v obchodovateľnom sektore. Od samého začiatku boli intervencie centrálnej banky na devízovom trhu a rôzne prekážky dovozu kapitálu, ktoré boli zavedené neskôr, myslené ako prechodné opatrenia, kým sa správanie podnikov vďaka ustanoveniu správnej korporáčnej správy stane normálnym. Nikto si nemyslel, že to bude stále potrebné aj po takmer šiestich rokoch, t.j. na konci roku 1997.

Aké problémy mala centrálna banka s výmenným kurzom a ako sa ich snažila zmierniť či vyriešiť, môžeme odvodiť z jej bilančnej tabuľky z konca februára 1997, kde možno vidieť jej vzťahy s ostatnými sektormi, najmä bankami (obr. 2).

Ak sa pozeráme na bilanciu ako na celok, 92 % tvo-

ria zahraničné aktíva (FA), teda najmä devízy, a iba 8 % domáce aktíva (DA), teda rôzne krátkodobé úvery bankám. Na strane pasív tvoria 53 % nevyrovnané krátkodobé dlhopisy alebo poukážky, čo nie je bežné pre záväzky centrálnych bánk. Táto časť bilancie BS, ktorá má na strane pasív svoje nesplatené poukážky a na strane aktív zahraničné pohľadávky (devízy), by sa pravdepodobne nemala počítať ako integrálna súčasť bilancie centrálnej banky ako inštitúcie zodpovednej za peniaze, t.j. ako menovej autority. Preto bilanciu BS ako peňažnej inštitúcie tvorí len 47 % z jej celkovej bilancie. Na strane pasív je jej menová báza (B), ktorá tvorí 23,5 % jej bilancie a niektoré iné záväzky, iné ako jej nesplatené poukážky. Tieto ostatné pasíva zhodou okolností majú rovnaký percentuálny podiel. Na strane aktív sú rôzne úvery bankám a niektoré iné položky v hodnote 8 % celkovej bilancie a všetky zostávajúce aktíva tvoria zahraničné pohľadávky.

Druhú časť bilancie treba vysvetliť snahou BS vyvinúť tlak na zvýšenie výmenného kurzu. Sterilizácia sa väčšinou uskutočňuje takým spôsobom, že centrálna banka na jednej strane nakupuje devízy a na druhej strane v rovnakom množstve (čo sa týka domácej meny) predáva štátne dlhopisy [1, 3, 4]. BS nemohla sterilizovať týmto spôsobom, lebo nemala žiadne štátne dlhopisy ani iné aktíva, ktoré by mohla predať. Preto musela predať nič, čo nemala – a to boli jej krátkodobé dlhopisy a poukážky. Jej poukážky sa objavili na strane pasív jej bilancie. Na konci februára 1997 bola ich suma už 264 miliárd toliarov alebo 53 % jej bilancie.

Táto časť bilancie BS nemá nič spoločné s menovou politikou. Okrem toho sterilizáciu by mohla vykonať aj nejaká iná inštitúcia alebo priamo vláda, alebo centrálna banka ako jej agent. Je to zrejme náhoda, že centrálna banka sterilizovala prebytky na devízovom trhu predajom svojich poukážok.

Väčšinu poukážok v zahraničných aj domácich peniazoch vydaných centrálnou bankou nakúpili a udržiavali banky, hoci poukážky centrálnej banky možno nájsť aj v ostatných finančných inštitúciách, obchodných podnikoch a aj domácnostiach. Nemôžeme však považovať všetky nesplatené poukážky centrálnej banky za rovnaké. Treba rozlišovať medzi tými, ktoré boli kúpené dobrovoľne kvôli predpokladaným ziskom, riziku a príťažlivosti likvidity pre investorov a tými, ktoré boli kúpené a udržiavané preto, že sa to od investorov vyžadovalo. Od bánk sa v podstate vyžadovalo udržiavať aspoň 60 % ich požadovaných zahraničných aktív ako protiváhu ku vkladom v zahraničnej mene a niektorým devízovým pasívam a objemu medzinárodných platieb v devízových poukážkach centrálnej banky (minimálne devízové bilancie). Od bánk samotných sa vyžadovalo, aby pomáhali centrálnej banke so sterilizáciou.

Druhú časť bilancie centrálnej banky, ktorá sa týka kurzovej politiky, sa musí rozdeliť na dve časti. Hlavná časť (IIB), okolo 36 % bilancie centrálnej banky na konci februára 1997, vznikla v dôsledku sterilizácie, ktorú musia vykonávať samotné banky. Centrálna banka len drží zostatky v zahraničných bankách, preto majú ban-



ky namiesto nich medzi svojimi devízovými aktívami poukážky centrálnej banky na devízy, a nie zostatky v zahraničných bankách. Časť bilancie centrálnej banky nemôže byť pripísaná jej sterilizácii. Je to výsledok sterilizácie, ktorú centrálna banka vyžaduje od bánk.

Menšia časť druhej časti bilancie centrálnej banky (IIA) je výsledkom jej sterilizačného úsilia. Na konci februára 1997 tvorila okolo 17 % bilancie. Na strane pasív tejto časti bilancie sú poukážky predané bankám a iným subjektom. Len pre túto časť jej nesplatených poukážok sa musela centrálna banka prispôsobiť trhu a ponúknuť cenu, likviditu a iné možné zisky dostatočne príťažlivé pre banky a ostatných investorov.

Ak zostaneme pri bilancii BS, dôležitosť výmenného kurzu pre centrálnu banku môže byť odvodená od dôležitosti druhej časti jej bilancie (II), od jej zvýšenia v čase a dosiahnutej úrovne. Tak ako môžeme rozdeliť bilanciu BS na dve časti, môžeme rozdeliť aj jej politiku na menovú a kurzovú. Všetky nástroje zamerané na prvú časť bilancie môžu byť pripísané nástrojom menovej kontroly a všetky transakcie centrálnej banky s bankami a inými subjektmi, ktoré menia druhú časť bilancie, sú nástrojmi kurzovej politiky.

Ak máme na mysli rozdelenie, ktoré musela centrálna banka dosiahnuť bez toho, aby „prerobila“, napríklad čo sa týka výmenného kurzu a menových cieľov (menová báza a cez ňu M1), nemalo žiadny zjavný cieľ týkajúci sa výmenného kurzu. Centrálna banka nebola schopná mať zároveň nezávislý cieľ týkajúci sa výmenného kurzu. Bola schopná iba snažiť sa o udržanie rastu druhej časti jej bilancie, presnejšie len časti IIA, tak ako to bolo možné, berúc do úvahy aspoň dve obmedzenia: dostupné zdroje na pokrytie sterilizačných nákladov (hlavná časť jej „razebného“) a uskutočniteľnosť sterilizačnej politiky nielen v súčasnosti, ale aj počas dlhšieho časového obdobia. To, čo sa začalo na začiatku roku 1992 ako niečo prechodné, ukázalo sa aktuálnym aj takmer o šesť rokov neskôr.

Ak sa pozrieme na BS so všetkými jej aktivitami a nástrojmi, odlišuje sa dosť podstatne od centrálnych bánk netransformujúcich sa ekonomík. Ak nás nezaujímajú náklady, rozdiel môže zmiznúť zo dňa na deň – šokom. Centrálna banka a vláda sa musia rozhodnúť buď pre čistý pohyblivý kurzový režim, alebo pre pevný kurzový režim. Všetky špeciálne problémy, ktorým čelila centrálna banka zmiznú, ale objavia sa problémy oveľa väčšie. Skúsenosti transformujúcich sa ekonomík s pevným kurzovým režimom sú dobre známe. Na druhej strane, žiadna krajina – transformujúca sa či netransformujúca – alebo jej centrálna banka sa doteraz neodvážila úplne ignorovať svoj výmenný kurz. Pomaly sa meniacia realita a zvláštnosti transformujúcich sa ekonomík by sa nemali zanedbávať, ak má byť prechod dostatočne rýchly a cena v rámci rozpätia tolerovateľného pre najexponovanejšiu časť súčasnej generácie.

Zvláštna situácia, ktorej čelila centrálna banka vo vzťahu k menovej a kurzovej politike (napríklad BS) je vo všeobecnosti zrkadlovým obrazom problémov podnikov, bánk či iných finančných inštitúcií. A ak centrálna

ne banky alebo menové systémy stále nie sú pripravené na pevný kurzový režim, znamená to, že ekonomika stále nie je pripravená na takúto zmenu. Dôležité je, či sa ekonomika vôbec približuje k možnostiam na takúto zmenu. Skôr ako sa pokúsime nájsť odpovede na niektoré z týchto otázok, pozrieme sa bližšie na banky a liberalizáciu medzinárodných kapitálových tokov.

### **Banky, liberalizácia medzinárodných kapitálových tokov, úroková miera, makroekonomické úspory**

Ako sme už uviedli, nielen od centrálnej banky, ale aj od bánk sa vyžadovalo absorbovať dôležitú časť devíz na základe tzv. minimálnych devízových zostatkov, v prvom rade devízové vklady obyvateľstva, a nemohli zvyšovať svoje čisté zahraničné zadĺženie. Nebankové subjekty podliehali povinnosti držať neúročené vklady pre zahraničnú zadĺženosť v období až do siedmich rokov. Portfóliové investície boli povolené len cez špeciálne účty klientov v bankách a banky museli bilancovať tieto účty s devízovými aktívami, aby mohol vzniknúť čistý prílev kapitálu. Cudzinci nemali žiadne obmedzenia pri nákupe novoemitovaných akcií, ani pri kúpach znamenajúcich priame investície. Napriek tomu existujú relatívne dôležité prekážky pre čistý prílev kapitálu, možno paradoxne – s cieľom pripraviť ekonomiku v nasledujúcom čase na finančnú liberalizáciu. Boli určené na zabránenie katastrofickému zhodnoteniu domácej meny.

Od októbra 1991 úrokové miery klesali, ale v tom istom čase klesala aj požadovaná riziková prémie pre domáce aktíva alebo finančné pohľadávky v domácej mene. Aj keď rozdiel medzi úrokovými mierami v Slovinsku a úrokovými mierami v zahraničí – berúc do úvahy nominálne zhodnotenie domácej meny – prevýšil požadovanú rizikovú prémie pre investície v domácich aktívach, bol tu stále a neklesajúci tlak na prílev kapitálu. A tento rozdiel úrokových mier a tlak na import kapitálu pochádzajúceho z nich sa musel pripísať prechodným anomáliám (neprirodzené správanie podnikov – exportérov a vypožičiavateľov – ktorí sa nesažili zvýšiť, ale naopak znížiť svoju hodnotu, ďalej pokles makroekonomických úspor vyprovokovaný kupónovým typom privatizácie podnikov atď). V tomto rámci malo úsilie centrálnej banky – umožniť všetko (alebo všetko, čo sme spomenuli), aby sa výmenný kurz zvýšil alebo aby bola domáca mena menej nadhodnotená – svoj zmysel, legitimitu a zodpovednosť.

Všetky reštrikcie s výnimkou sterilizačnej politiky centrálnej banky a obmedzených možností pre banky mať otvorenú pozíciu v cudzej mene (až do maxima 20 % ich kapitálu – rovnako ako v iných krajinách) postupne odpadnú v priebehu relatívne krátkeho časového obdobia. Takto budú mať všetky ostatné existujúce reštrikcie medzinárodných kapitálových tokov len obmedzené trvanie. A ak majú existujúce reštrikcie umožniť krajine, aby sa finančne otvorila s menšími ná-

kladmi a bez rušivých následkov na ekonomiku, potom sú užitočné, potrebné a prospešné. Hoci sa na začiatku nevedelo, čo bude na konci – či sa napríklad správanie podnikov zmení a priblíži k normálu, či sa obnovia makroekonomické úspory, opatrné a obozretné správanie centrálnej banky bolo jediným správnym prístupom. I keď väčšina reštrikcií pre prílev kapitálu bude musieť byť v priebehu nasledujúcich rokov napokon zrušená, základné príčiny sterilizačnej politiky centrálnej banky a rôznych reštrikcií kapitálových prílevov zostanú ďalej.

### **Pripoja sa transformujúce sa krajiny k jednotnému európskemu menovému priestoru?**

Na rozdiel od vstupu do EÚ, kde existujúci členovia musia byť takí láskaví a dovoliť novým krajinám vstúpiť, nečlenské krajiny – napríklad transformujúca sa ekonomika ako Slovinsko – sa môžu de facto pripojiť k jednotnému európskemu menovému priestoru z vlastnej vôle. Krajina sa musí pre to „iba“ rozhodnúť a neodvolateľne fixovať svoju menu na euro. Vôbec pri tom nie je odkázaná na milosť členských krajín. Samozrejme, sú tu isté mierne rozdiely medzi členstvom v jednotnej európskej menovej oblasti de iure a de facto, ale základnou otázkou pre krajinu bude, či bude schopná v dlhodobom pohľade zostať pri nezmenenom výmennom kurze. Formálne nadobudnutie členstva je podstatne menej dôležité.

Ak to však záleží len od samotnej krajiny, neznamená to, že je pre ňu jednoduchšie najprv sa k európskemu jednotnému menovému priestoru pripojiť de facto. Mala by tak urobiť vtedy, keď si to bude môcť dovoliť. Pri slovách keď si to bude môcť dovoliť vylučujeme možnosť, že by k tomu malo dôjsť šokovou terapiou. Krajina alebo jej nezodpovední politici môžu na radu niektorých zahraničných ekonómov naozaj len neodvolateľne fixovať svoj výmenný kurz a prinútiť všetko – ceny, platy, úrokové miery, medzinárodné kapitálové toky – prispôbiť sa „realite“ neodvolateľne fixovaného výmenného kurzu.

Pre transformujúcu sa ekonomiku je pravdepodobne primerané hovoriť o dvoch druhoch adaptácie na jednotnú európsku menu alebo neodvolateľne fixovaný kurzový režim. Druhé prispôbenie, ak začneme s ním – ktoré nebude dôležité v blízkej budúcnosti alebo možno nikdy – je rovnaké, akému museli čeliť pre členské krajiny EÚ. Nie je to len prispôbenie sa maastrihtským kritériám. Hoci je takmer očividné, že pre takú malú ekonomiku, akou je Slovinsko, po prvom druhu prispôbení, teda tých, ktoré vyplývajú z procesu transformácie ekonomiky, prínosy pripojenia sa k jednotnej európskej meně musia prevážiť jeho cenu; napriek tomu by sa mali zväziť aj problémy flexibility trhu práce, rigidity cien a platov atď. [2]

Objasnili sme si problémy, ktorým čelilo Slovinsko, a nevyhnutné reštrikcie zavedené v snahe dosiahnuť dva

ciele: stabilnú menu na jednej strane a nenadhodnotenú menu na strane druhej. Kým nebude možné dosiahnuť a udržiavať oba ciele bez reštrikcií medzinárodných kapitálových tokov a bez prílišnej sterilizácie zo strany centrálnej banky, krajina by nemala pomýšľať na neodvolateľné zakotvenie svojej meny na euro, ak v tom čase bude existovať, alebo na kôš európskych (alebo niektorých iných) mien, ak euro nebude existovať.

Ak teda krajina uvažuje s pripojením k jednotnej európskej meně, či už len de facto alebo aj de iure, musí si najprv upratať vo svojom vlastnom dome. Toto upratovanie znamená vyriešenie problémov vlastníctva obchodných podnikov a ich správne riadenie, zvýšenie podielu úspor a reštrukturalizáciu bánk, ak zostaneme pri ekonomike. Teda ak sa krajina chce pripojiť k jednotnej európskej meně, jej zámer je správny, hoci neskôr môže zistiť, že je lepšie do „klubu“ nevstúpiť, alebo ak žiadny „klub“ nebude existovať, nefixovať neodvolateľne svoju menu a ponechať si jednu zbraň, možnosť devalvácie či revalvácie, ktorej by sa inak musela zriecť.

### **Literatúra:**

1. Calvo, G. A.: Nebezpečenstvá sterilizácie, IMF, Staff Papers, Vol.38, No.4 (december 1991).
2. De Grauwe, P.: Ekonomía menovej integrácie, 2. vydanie, Oxford University Press 1994.
3. Krugman, P. R., Obstfeld, M.: Medzinárodná ekonomia, Teória a politika, 4. vydanie, Addison Wesley 1996.
4. Obstfeld, M.: Môžeme sterilizovať? Teória a dôkazy, AEA Papers and Proceedings, máj 1982.
5. Ribnikar, I.: Finančný systém malej vznikajúcej trhovej ekonomiky, International Review of Financial Analysis, Vol.3, No.2, 1994.
6. Ribnikar, I.: Peniaze a financie počas ôsmich rokov prechodu: prípad Slovinska, Slovenska ekonomika revija, Ljubljana, Vol. 47, No. 5-6, 1996.
7. Ribnikar, I.: Cesta od spoločenského vlastníctva k vlastníctvu obchodných podnikov, IB Review (A Journal of Institutional Innovation, Development and Transition), Vol.1, No.1, 1997.

## DNES PRIATELSTVO ŠTUDENTOV – ZAJTRA SPOLUPRÁCA BANKÁROV

*Philippe CHERION má 27 rokov. Ako poslucháč piateho ročníka Assaskej univerzity v Paríži (Univerzity of Assas – Paríž II.), kde študoval finančníctvo, pôsobil niekoľko týždňov na stáži vo Všeobecnej úverovej banke, a. s., a oboznámil sa tiež s činnosťou zahraničného odboru v Národnej banke Slovenska. Stáž sa uskutočnila v rámci spolupráce Fakulty manažmentu Univerzity Komenského v Bratislave s Assaskou univerzitou v Paríži.*

*Pán Cherion, v ktorých oblastiach konkrétne sa realizuje spolupráca oboch univerzít a v čom vidíte jej hlavný význam?*

Spolupráca medzi Fakultou manažmentu UK a Assaskou univerzitou začala pred dvoma rokmi vďaka prof. Zapletalovi z UK a prof. Christinovi z Assaskej univerzity. Je založená na výmennom programe, na základe ktorého dvaja alebo traja slovenskí študenti trávajú 6 mesiacov na Assaskej univerzite v Paríži. Navštevujú prednášky 5. ročníka finančníctva (záverečný ročník), a to vo francúzskom jazyku. Potom počas troch alebo štyroch mesiacov pracujú v domácich bankách. A naopak, traja alebo štyria francúzski študenti navštívia Bratislavu s cieľom absolvovať letnú prax. Táto prax sa uskutočňuje v bankách alebo finančných oddeleniach priemyselných spoločností.

Záujem o takýto výmenný program je zo strany francúzskych, a istotne aj zo strany slovenských študentov enormný. Máme možnosť spoznať východoeurópsku krajinu a oboznámiť sa s problémami a potenciálom transformujúcej sa ekonomiky. Prax v bankovníctve je skutočne veľmi dobrým spôsobom, ako sa oboznámiť s týmito skutočnosťami.

Tento program spolupráce nám navyše umožňuje stretávať a poznávať slovenských študentov v Paríži. Študenti, ktorí sa rýchlo stanú našimi priateľmi, predstavujú veľmi dobrý spôsob vytvorenia pevného a priateľského vzťahu medzi našimi krajinami, časťami budúceho európskeho trhu.

Myslím si, že Slovensko, podobne ako niektoré iné východné krajiny, má dobré možnosti rastu. Okrem toho, východné krajiny pravdepodobne vstúpia do EÚ a francúzske spoločnosti musia obsiahnuť aj tento trh.

Jednou z hlavných podmienok zahrnutia do výberu na prax na Slovensko bola určite motivácia. Je zaujímavé, že každoročne sa viac a viac študentov hlási so žiadosťou o návštevu Slovenska. Pred dvoma rokmi študenti neboli ochotní prísť na Slovensko, avšak dobré skúsenosti prvých, ktorí navštívili vašu krajinu sú jej dobrou reklamou.

*Aká je vaša špecializácia, čo vás v štúdiu ekonomiky najviac zaujíma vo vzťahu k vášmu budúcemu povolaniu?*

Kurz finančníctva prebieha tri roky a je určený pre študentov, ktorí už absolvovali dva roky na ekonomickej univerzite. Hlavné predmety sa rozdeľujú do dvoch hlavných skupín. V jednej skupine sú vedecké odbory, ako makro- a mikroekonómia a ekonometria. Do druhej skupiny patria oblasti, ktoré sa väčšou mierou zaoberajú kapitálovým trhom, podnikovými financiami, finančnými analýzami a po-



istnými aktivitami. Na konci každého roka musíme absolvovať prax. Vo štvrtom ročníku som stážoval na medzinárodnom oddelení Asociácie francúzskych poisťovní (FRSA), kde som pracoval na štúdiu venovanej podielu francúzskych poisťovacích spoločností na celosvetovom trhu, ich ziskovosti a vývoji.

Moje obľúbené študijné predmety sú makro- a mikroekonómia, ekonometria a oblasť finančných analýz. Po absolvovaní univerzity by som rád pracoval v podniku alebo

v banke v oblasti, ktorá má spojitost s odvetvím zdravotníctva. Z tohto dôvodu sú uvedené predmety základom pre pochopenie finančných podmienok, v akých pracuje odvetvie zdravotníctva, ako aj základom správneho ohodnotenia finančnej bonity spoločností.

*Aké poznatky si odnášate z odbornej stáže v jednej z popredných bánk Slovenska a aký je váš názor na menovú politiku NBS?*

Pre študenta, ktorý chce získať poznatky o hospodárstve Slovenska predstavuje stáž vo VUB, a. s., veľké možnosti, a to vzhľadom na veľkosť jej pobočkovej siete a vedúce postavenie medzi komerčnými bankami.

Za niekoľko týždňov stáže je ťažké vytvoriť si ucelený názor. Počas týchto troch týždňov som stretol ľudí z odboru medzibankových vzťahov a z odboru kapitálového trhu. Môžem povedať, že know-how týchto odborov sa blíži západným štandardom. Je pôsobivé, že iba šesťročná banka dosiahla takýto technický stupeň. Vzťahy s kolegami sú veľmi dobré a chcem im poďakovať za čas, ktorý mi venovali.

Pred príchodom na Slovensko som mal slabé znalosti o slovenskom bankovom systéme, trhu a menovej politike NBS. Po troch týždňoch sa moje znalosti rozšírili. Vzhľadom na malú rozlohu krajiny je trh vcelku rozvinutý. Aktivity sú pomerne ziskové, a to napriek problémom zlých úverov slovenských bánk.

Politika NBS sa mi javí ako konzervatívna, s cieľom dosiahnuť bezpečný bankový systém, ktorý by obmedzil riziko zlyhania. Tento technický bod politiky je určite dobrým základom pre budúci bankový trh, a tým aj pre ekonomický rast.

Napriek tomu je škoda, že úrokové miery pre krátkodobé úvery sú také vysoké. Podľa môjho názoru táto väzba na menovú politiku, t.j. zápas o stabilnú menu s nízkou infláciou, nie je bez následkov na činnosť slovenských bánk. Okrem toho, dôsledky sú rovnaké aj v oblasti nelikvidnosti kapitálového trhu.

Soňa Babincová

## ROZVOJ INFORMAČNÝCH TECHNOLOGIÍ V POŠTOVEJ BANKE, A. S.

Ing. Anna Baďurová  
Poštová banka, a.s., Bratislava

Jednou zo základných potrieb existencie a úspešného fungovania banky je rozvoj informačných technológií. Poštová banka, a.s., Bratislava (ďalej len Poštová banka) sa v období rokov 1995–1996 zamerala na budovanie bankového informačného systému (BIS), ktorý využíva najmodernejšie informačné technológie svetových parametrov a spĺňa tie najprísnejšie kritériá. BIS je centralizovaný, klientsky orientovaný databázový systém pracujúci v režime on-line v reálnom čase. Poštová banka má unikátnu obchodnú sieť, okrem vlastných obchodných miest – pobočiek a expozitúr (21) poskytuje svoje služby aj prostredníctvom siete všetkých pôšt (1618). Charakterom svojich služieb je orientovaná hlavne na obyvateľstvo a malých a stredných podnikateľov, ktorým základné bankové služby vo väzbe na vedenie účtu poskytuje každá pošta. V objeme vedených účtov sa Poštová banka radí na tretie miesto medzi slovenskými bankami, hneď za Slovenskú sporiteľňu a Všeobecnú úverovú banku, čo sú banky s dlhoročným pôsobením v oblasti bankovníctva. Poštová banka v súčasnosti vedie už takmer 500 tisíc účtov (osobné účty, bežné účty, vkladné knižky, termínované vklady, úverové účty, a to všetko v slovenských korunách, ale aj vo vybraných zahraničných menách) čo si vzhľadom aj na rozsiahlu obchodnú sieť vyžaduje výkonnú výpočtovú techniku.

Nároky klientely na kvalitné a rýchle služby si vyžiadali vybudovanie privátnej digitálnej dátovej siete, cez ktorú sú na centrálu napojené všetky vlastné obchodné miesta a vybrané pošty. Poštová banka sa v spolupráci so Slovenskou poštou, š. p., podieľa na automatizovaní poštových a peňažných služieb na vybraných poštách. V oblasti vedenia účtov sú všetky požiadavky klientov Poštovej banky na platobno-zúčtovací styk chápané ako štandardné. Ide o on-line spracovanie v reálnom čase všetkých platobných transakcií: vklad, výplata, príkaz na úhradu, príkaz na inkaso, trvalý príkaz, povolenie na inkaso, vinkulácia atď. počas celej doby prevádzky pracovísk banky a vybraných on-line pripojených pôšt. Klient nie je odkázaný len na jednu pobočku – expozitúru – poštu, má k dispozícii celú obchodnú sieť. Pre obchodné miesta, ktoré nie sú on-line napojené do siete pre vybrané operácie (výplata z účtu/vkladnej knižky) sú po celom Slovensku zriadené dispečingové pracoviská banky (20), ktoré prostredníctvom telefónu poskytujú potrebné informácie pracovníkom pôšt. Poštová banka zo všetkých svojich obchodných miest zabezpečuje zúčtovanie platobných operácií na účty klientov do 24 hodín od ich podania.

### Samoobslužné technológie v bankovníctve a v Poštovej banke

Medzi prvé samoobslužné zariadenia v bankovníctve na svete patria bankomaty na výber hotovosti prostredníctvom magnetických platobných kariet. V osemdesiatych rokoch, ale hlavne v období posledných piatich rokov nastala orientácia bánk v oblasti skvalitňovania a dostupnosti služieb na „samoobsluhu“ klienta, najmä fyzických osôb. Spoločnosť vyrábajúce bankomaty vyvinuli nové zariadenia pre banky. Základom práce s takýmto zariadením je platobná karta k účtu. V prostredí slovenských bánk prvé platobné karty začala vydávať ešte v roku 1989 Slovenská štátna sporiteľňa, ako jediný peňažný ústav, ktorý spravoval bežné účty fyzických osôb, tzv. sporožirové účty. S rozvojom komerčného bankovníctva v 90-tych rokoch začali takmer všetky banky vydávať platobné karty k bežným účtom fyzických aj právnických osôb. Banka, ktorá chce poskytnúť svojim klientom štandardné služby, musí v súčasnosti vydávať platobné karty, inak nie je konkurencieschopná. Slovenské banky sú členmi medzinárodných kartových spoločností Europay International (EPI) a VISA a poskytujú svojim klientom platobné karty domáce aj medzinárodné. Všeobecne sa odporúčajú platobné karty oproti hotovosti ako bezpečný platobný nástroj, či už doma alebo v zahraničí.

Slovenské banky v záujme rozvoja bezpečného platobného styku prostredníctvom platobných kariet za uplynulých 5 rokov vybuďovali sieť bankomatov a medzinárodný bankový svet veľmi kladne hodnotí spoločný postup slovenských bánk a dosiahnuté výsledky. Absolútnymi číslami v počte bankomatov a platobných kariet sa Slovensko radí pred Českú republiku aj Maďarsko. Okrem siete bankomatov nastal v roku 1997 aj prudký rozvoj nasadzovania platobných POS-terminálov do obchodnej siete. Stratégia slovenských bánk je v spoločnom využívaní vybudovanej siete bankomatov a POS-terminálov. Znamená to, že klient banky, ktorá je členom ZBK (Združenie pre bankové karty – všetky slovenské banky, ktoré vydávajú platobné karty svojim klientom sú členmi ZBK) môže využívať ktorýkoľvek bankomat alebo POS-terminál označený logom ZBK. Platobná karta je považovaná za bezpečný platobný nástroj, jej použitie je viazané na bezpečnostné PIN číslo (Personal Identification Number). Z uvedených dôvodov je platobná karta používaná ako bezpečný identifikátor klienta aj v ďalších samoobslužných zariadeniach, prostredníctvom, ktorých je možné dozvedieť sa stav svojho účtu, ale aj vykonávať platobné príkazy.



Poštová banka sa v roku 1996 rozhodla vo svojej rekonštruovanej centrále na Gorkého ul. v Bratislave vybudovať samoobslužnú zónu. Pre samoobslužnú zónu boli vybrané nasledujúce zariadenia:

- bankomat kombinovaný s nočným trezorom,
- bankomat kombinovaný so zmenárenským automatom a depozitom,
- informačný terminál,
- transakčný terminál,
- autosafe (automatické bezpečnostné schránky).

Všetky zariadenia sú umiestnené v samoobslužnej zóne, ktorá je klientom prístupná 24 hodín denne. V čase prevádzkových hodín banky je prístup neobmedzený pre všetkých návštevníkov, a kto nie je vlastníkom žiadnej platobnej karty, môže sa o banke a jej produktoch informovať prostredníctvom informačného terminálu, ktorý sa obsluhuje dotýkom na ľubovoľné miesto na obrazovke. Informačný terminál okrem statických informácií obsahuje aj vybrané modelové príklady o produktoch banky (terminované vklady v slovenských korunách, ale aj zahraničnej mene, aktuálny denný kurzový lístok, produkty zmenárne – vrátane konverzií), ktoré si návštevník môže vytlačiť a odniesť na preštudovanie. Mimo prevádzkových hodín je vstup do samoobslužnej zóny na platobnú kartu členov ZBK, EPI, VISA alebo klientov Poštovej banky, ktorí majú magnetickú kartu k nočnému trezoru alebo automatickým bezpečnostným schránkam.

Niekoľko slov k jednotlivým samoobslužným zariadeniam:

- **bankomat s nočným trezorom** – slúži na výber hotovosti pre členov ZBK, EPI a VISA, zistenie zostatku na účte pre klientov Poštovej banky a ako nočný trezor pre klientov banky,
- **bankomat so zmenárenským automatom a depozitom** – slúži na výber hotovosti pre členov ZBK, EPI, VISA, zistenie zostatku pre klientov Poštovej banky, vklad hotovosti – bankoviek na účet on-line pre klientov Poštovej banky (nazvali sme túto funkciu ako „inteligentný depozit“) a zmenárenský automat pre ľubovoľného návštevníka,
- **transakčný terminál** je určený len pre klientov Poštovej banky. Je napojený ako osobitný terminál on-line do bankového informačného systému banky na vykonávanie vybraných platobných operácií priamo klientom. Prístup k operáciám je prostredníctvom platobnej karty vydananej k účtu a zadaním PIN čísla. Prostredníctvom transakčného terminálu je možné robiť nasledujúce účtovné a neúčtovné operácie, ktoré si klient po ich zobrazení na terminál môže vytlačiť:
  - zostatok na účte,
  - prehľad obrátov na účte za ľubovoľné obdobie (aktuálny a predchádzajúci rok),
  - prehľad obrátov platobnou kartou za ľubovoľné obdobie (aktuálny a predchádzajúci rok),

- výpis z účtu za ľubovoľný mesiac (aktuálny a predchádzajúci rok),
- zadanie prevodného príkazu na cieľový účet v ktorejkoľvek banke v SR alebo na výplatu v hotovosti šekovou poukážkou,
- zadanie trvalého príkazu,
- zadanie povolenia na inkaso (SIPO, elektrina, telefón, ľubovoľné),
- **autosafe** – je moderný automatizovaný trezor, ktorý poskytuje bezpečnostné schránky na úschovu cenných predmetov, listín a cenín všetkým záujemcom, ktorí uzatvoria s Poštovou bankou osobitnú zmluvu o prenájme bezpečnostnej schránky a bude im vydaná magnetická karta, ktorá slúži na vstup do samoobslužnej zóny a do trezoru. Trezor je plne automatizovaný, preto pri manipulácii s ním nie je potrebná prítomnosť pracovníka banky. Bezpečnostná schránka je klientovi prístupná nepretržite 24 hodín denne.

Samoobslužná zóna s takýmto rozsahom zariadení a funkčnosť je prvou na Slovensku. Slávnostne bola otvorená a daná do používania pri príležitosti otvorenia centrálneho Poštovej banky, a. s., Bratislava v októbri 1997.

Z vyhodnotenia využívania zariadení umiestnených v samoobslužnej zóne za obdobie 4. štvrtroka 1997 môžeme konštatovať, že klienti prijali tento spôsob obsluhy a komunikácie s bankou. V priebehu decembra 1997 sa výkon transakčného terminálu počtom uskutočnených operácií dostal na úroveň výkonu najlepších pracovníkov pri priehradkách. Z celkového počtu operácií 70 % vykonali klienti, ktorí nie sú zamestnancami banky, čo dáva predpoklad, že využitie transakčného terminálu sa bude ďalej zvyšovať.

Poštová banka aj v budúcnosti počíta s vývojom nových funkčností, s budovaním ďalších samoobslužných zón a nasadzovaním vybraných samoobslužných zariadení aj na pošty s cieľom zabezpečiť tak neustále skvalitňovanie služieb svojim klientom.



# EFEKTÍVNE RIADENIE ZÁSOB KORUNOVÝCH HOTOVOSTÍ V INVESTIČNEJ A ROZVOJOVEJ BANKE, a. s.

Ing. Miloslav Klus, Ing. Pavol Šafár  
Investičná a rozvojová banka, a. s.

V súčasnom období hospodárenie bánk na Slovensku výrazným spôsobom ovplyvňujú vysoké úrokové miery zdrojov nakupovaných na medzibankovom trhu. V tejto situácii veľmi dôležitú úlohu, hlavne pre banky, ktoré sú podkapitalizované, zohrávajú lacnejšie primárne zdroje od klientov. Konkurečný boj o klienta má v súčasných slovenských podmienkach svoje hranice, a tak jednou z ďalších ciest je orientácia na reengineeringové procesy, ktoré vo vzťahu k externému prostrediu zdôrazňujú potrebu marketingovej kultúry založenej na kvalite všetkej práce, úrovni poskytovaných produktov a služieb a flexibilitate vo vzťahu k podnikateľskému prostrediu. Obrovský dôraz sa kladie na potrebu zvládnutia informačných procesov manažérskych funkcií vzhľadom na veľkú dynamiku rozvoja informačných technológií a informačných systémov a ich internacionalizáciu. Vo vnútri banky reengineeringové procesy nevyhnutne vyúsťujú do potreby radikálneho prehodnotenia doterajších procesov a ich inovačného preprojektovania a účelnej integrácie celých alebo ich vzájomne nadväzujúcich hlavných častí.

## Význam riadenia zásob korunových pokladničných hotovostí

V Investičnej a rozvojovej banke, a. s. (ďalej len IRB, a. s.) sa v oblasti bankových služieb tejto otázke inovácií a preprojektovania existujúcich procesov venuje veľká pozornosť, čo možno považovať za pozitívum, ktoré významnou mierou prispelo k zníženiu nepriaznivého hospodárskeho výsledku v tejto banke a podieľalo sa aj na jej súčasnej stabilizácii. V zložitej situácii riadenia aktív a pasív, v ktorej bola banka v roku 1997, osobitný význam nadobudlo hospodárenie s disponibilnými peňažnými prostriedkami. Každá nadmerne viazaná časť peňažných prostriedkov nepriaznivo ovplyvňuje tvorbu hrubého zisku, a to na jednej strane vynaloženými nákladmi na ich získanie a na druhej strane stratenými výnosmi, ktoré by bolo možné inkasovať pri ich efektívnejšom umiestnení. Rozhodujúcou skupinou viazaných peňažných prostriedkov sú finančné prostriedky vo forme zásob korunových pokladničných hotovostí.

## Analýza východiskového stavu

Ešte v roku 1996 bola v IRB, a. s., vykonaná analýza zameraná na vývoj tejto skupiny peňažných prostriedkov, výsledkom ktorej boli závery, z ktorých sa neskôr vychádzalo pri tvorbe optimalizačného modelu riadenia korunových pokladničných hotovostí:

- bol zaznamenaný celkový narastajúci trend hotovostných obrátov v pokladnici,
- vývoj stavu korunových pokladničných hotovostí bol v pobočkách IRB, a. s., diferencovaný a odrážal špecifické podmienky príslušnej pobočky,
- veľká miera subjektívneho stanovovania limitov korunových hotovostí v pokladniciach významným spôsobom ovplyvňovala rastúci trend zásob hotovostí,
- zachytil sa narastajúci trend zásob korunových hotovostí v pokladniciach, ktorý bol nadsadený oproti skutočným potrebám.

Progresívny transakčný bankový systém platobného a účtovacieho styku pracujúci v on-line režime (v reálnom čase) zavedený v IRB, a. s., už v roku 1993 vytvoril potrebnú informačnú základňu a umožnil okamžitú diagnostiku:

- stavu hotovostí v pokladnici,
  - technických obrátov (dotácií a odvodov z NBS a VÚB, a. s., ktoré sú poverené správou a redistribúciou slovenských korún),
  - ekonomických príjmov,
  - ekonomických výdajov,
- a to za celú IRB, a. s., podľa jednotlivých organizačných jednotiek do približne 30 sekúnd. Na základe uvedených skutočností bolo možné vytvoriť optimalizačný model pre plánovanie a riadenie korunových pokladničných hotovostí v IRB, a. s.

## Teoretické východiská a návrh riešenia problému

V spolupráci so zainteresovanými odbornými útvarmi ústredia IRB, a. s., bola vypracovaná požiadavka na automatizáciu regulácie – optimalizácie výšky stavu zásob korunových hotovostí v pokladniciach prostredníctvom systému optimalizácie (stanovenia) denného limitu korunových pokladničných hotovostí v pokladniciach všetkých výkoných organizačných jednotiek IRB, a. s.

Hlavným podnetom pre vznik úlohy „Optimalizácie korunových hotovostí v pokladniciach IRB, a. s.“, boli nadmerné peňažné zásoby, negatívne ovplyvňujúce tvorbu hrubého zisku cez stratené výnosy, ktoré by mohli byť vytvorené pri efektívnom umiestnení voľných peňažných zdrojov z týchto zásob. Veľmi dôležitou otázkou, na ktorú sa kladol veľký dôraz, bolo zapracovanie nákladovo-výnosového prístupu v riadení zásob korunových hotovostí zohľadňujúceho prepravné náklady na realizáciu technického obrátu (odvodu a dotácie) a so súčasným porovnaním možného výnosu z objemu hotovostí určených na odvod na účty „krátkej cesty“ v NBS a VÚB, a. s., vypočítaného prostredníctvom úrokovej miery BRIBOR p. a.





Priama aplikácia známych metód optimalizácie zásob do špecifických podmienok riadenia peňažných zásob nebola možná vzhľadom na mnohé špecifické podmienky banky:

- napr. dodávateľsko odberateľské vzťahy a s nimi súvisiaci tzv. interval neistoty,
- stupeň uspokojenia hotovosťou musí byť maximálny,
- neuvažuje sa s dĺžkou fázy plnenia, skladovania a čerpania v obrátkových cykloch (v priebehu dňa sa za normálnych okolností prakticky kryjú),
- neistota doplnenia a čerpania bežnej zásoby (vklady a výbery klientov) a veľkosť ich rozkmitu,
- význam tzv. poistnej zásoby (rezerva hotovosti),
- výpočet nákladu na viazané prostriedky (cena viazanosti zásob hotovosti).

Pri analýze sa vychádzalo zo skutočných údajov v pobočkách za stanovené sledované obdobie, pričom celková výška peňažnej zásoby v Sk v organizačnej jednotke ( $Z$ ) je stanovená ako súčet ( $Z_b$ ) a ( $Z_p$ )

$$Z = Z_b + Z_p,$$

kde:

$Z_b$  – predstavuje tzv. bežnú zásobu danú saldom ekonomických obrátov, t.j. rozdielom klientských vkladov + vnútrobankových príjmov a klientských výberov + vnútrobankových výdajov,

$Z_p$  – predstavuje tzv. poistnú (rezervnú) zásobu, ktorej úlohou je kryť výkyvy vznikajúce u bežnej zásoby.

Za optimálne kritérium je považované dosahovanie minimálnych zásob hotovosti v pokladnici pri 100 % krytí prevádzkových potrieb. Hodnota ( $Z_b$ ) je rozhodujúcim spôsobom určovaná stochastickým chovaním klientov, ktoré bolo potrebné usmerniť administratívnym opatrením (nahlásaním výberu hotovosti v stanovenom časovom predstihu nad určitý objem vyberanej hotovosti). Hodnotu ( $Z_p$ ) je možné určiť výpočtom, pričom sa vychádza z uvedeného optimálneho kritéria, t.j. musí reagovať na rozkmity bežnej zásoby, ktoré má zachytiť a musí ich kryť s vysokou pravdepodobnosťou. Teda

$$Z_p = P \cdot \sigma \cdot k,$$

kde

$P$  – predstavuje pravdepodobnosť bežne definovanú v intervale  $\langle 0,1 \rangle$  a prípade uvedenej kritériálnej podmienky  $P=1$ ,

$\sigma$  – vyjadruje charakteristiku odchýliek a je definovaná ako  $EV + ES$ , t.j. ako súčet smerodajných odchýliek vkladov a výberov (spotreby). Tieto odchýlky sú dané ako druhá odmocnina rozptylu (súčtu štvorcov vzdialenosti od strednej hodnoty):

$$EV = \sqrt{\frac{1}{n} \sum (v_i - v_p)^2} \quad \text{a} \quad ES = \sqrt{\frac{1}{n} \sum (s_i - s_p)^2},$$

kde

$v_i, s_i$  – sú hodnoty v  $i$ -tom dni,

$v_p, s_p$  – sú priemerné hodnoty,

$n$  – počet dní,

$k$  – koeficient má empirický charakter. Jeho hodnota sa pohybuje málo nad „1“ a vyjadruje rozdielnu štruktúru peňazí v príjmoch a výdajoch, smennosť, ako

aj priemernú obratovosť za posledných  $m$  pracovných dní.

Pri výpočte denného limitu korunových pokladničných hotovostí sa vychádza z predpokladu, že je zhodný s poistnou zásobou, a to za predpokladu dodržania základného kritéria dosahovania minimálnych zásob pri 100 % krytí potrieb. Pre zistenie potrebnej výšky hotovostí v pokladnici sú potrebné údaje o vkladoch a výberoch a stavoch hotovostí za danú výkonnú organizačnú jednotku za relatívne dlhý časový rad, t.j. obdobie zodpovedajúce v minulom roku, s cieľom zachovať určitú časovú kauzalitu – trend, a to osobitne pre „zabehnuté“ pobočky a „novootvorené“ pobočky. V tejto súvislosti bolo veľmi dôležité stanovenie intervalu pre výpočet smerodajnej odchýlky.

### Optimalizačný model plánovania a riadenia korunových pokladničných hotovostí v IRB, a.s., a jeho implementácia

V 1. polroku 1997 (od 14. 4. 1997) bol v produkčnom ad-resári v rámci systému PROFILE na exaktnom algoritme zavedený systém optimalizácie korunových hotovostí v pokladniciach IRB, a.s.

Samotný systém optimalizácie korunových hotovostí pozostáva:

- z výpočtu denného limitu korunových hotovostí, ktorý vychádza z už spomínanej smerodajnej odchýlky ekonomických obrátov a ich prenasobenia koeficientom ( $k$ ),
- z výpočtu priemerného ekonomického obrátu za posledných  $m$  pracovných dní, ktorý má podpornú funkciu v rozhodovacom procese pri stanovení denného limitu korunových pokladničných hotovostí,
- zo stanovenia technických obrátov (odvodov a dotácií) vypočítaných porovnaním vypočítaného limitu s okamžitým stavom korunovej hotovosti v pokladnici,
- z riadenia technických obrátov,
- z komparácie zadaných prepravných nákladov súvisiacich s technickým obrátom a možného výnosu z tohto vypočítaného technického obrátu (v prípade jeho odvodu) za cenu peňazí vypočítanú prostredníctvom úrokovej miery BRIBOR p.a.,
- zo stanovenia denného limitu na základe predchádzajúcich stanovených pravidiel,
- z kontroly dodržiavania pravidiel optimalizácie korunových pokladničných hotovostí v pokladnici a kontroly stavu korunových pokladničných hotovostí v pokladnici.

### Záver

Optimalizáciu korunových pokladničných hotovostí sa internými opatreniami v priebehu roku 1997 podarilo znížiť stavy zásob korunových hotovostí v pokladniciach IRB, a.s., v celkovom objeme asi 500 mil. Sk, čo de facto predstavuje uvoľnenie sekundárnych zdrojov pre ich efektívne využitie v danom objeme. Uvedený optimalizačný model významnou mierou prispel k zníženiu nepriaznivého hospodárskeho výsledku banky a neskôr, po zavedení nútenej správy Národnou bankou Slovenska, k procesu jej stabilizácie.

## PIATE ZASADANIE ČLENOV KOREŠPONDENTOV EURÓPSKEJ BANKOVEJ FEDERÁCIE V BRUSELI

Ing. Miroslav Marenčík, Ing. Iveta Orbánová  
Asociácia bánk

*Za účasti predstaviteľov Európskej komisie (EK) sa konalo v Bruseli na sklonku roku 1997 piate výročné zasadanie členov korešpondentov Európskej bankovej federácie (FBE). Táto organizácia združujúca bankové asociácie krajín Európskej únie (EÚ) sa stala významným koordinátorom spolupráce európskych bánk s Komisiou EÚ, Európskym parlamentom a ďalšími európskymi inštitúciami. Predstavitelia Výkonného výboru FBE a delegácie členov korešpondentov z Andory, Bulharska, Cypru, Českej republiky, Estónska, Maďarska, Malty, Poľska, Rumunska, Ruskej federácie, Slovenska, Slovinska a Turecka vystúpili na tomto medzinárodnom bankovom fóre so svojimi príspevkami.*

John Mogg, generálny riaditeľ DG XV Európskej komisie, sa vo svojom príhovore zamerl na budúci vývoj rozširovania EÚ. V rámci liberalizácie a globalizácie finančných trhov sa očakáva zosilnenie konkurencie úverových inštitúcií. Najväčšou revolúciou prejdú niektoré bankové produkty a služby, najmä retailové bankovníctvo, electronic commerce, domáce i cezhraničné peňažné transfery a platobné systémy. Zvýšenému konkurenčnému tlaku budú vystavené aj bankové systémy nových členských krajín EÚ. V záujme hladkého priebehu integrácie na európskom trhu sa očakáva od týchto krajín, že svoje úsilie sústredia hlavne na liberalizáciu bankových služieb, rozvoj finančnej infraštruktúry, ochranu klientov, zákazníkov, dohľad nad finančnými inštitúciami, spoluprácu a dôveru jednotlivých trhových zložiek. Pre zvládnutie týchto zložitých rôznorodých problémov mieni DG XV Európskej komisie v budúcnosti klásť väčší dôraz na vzájomné vzťahy s bankovými asociáciami. John Mogg pozitívne hodnotil proces približovania sa k európskym normám a štandardom v zmysle Bielej knihy o príprave pridružených krajín strednej a východnej Európy na integráciu do vnútorného trhu EÚ. Zatiaľ však existuje značná nerovnováha v oblasti transformácie finančného sektora medzi krajinami pripravujúcimi sa na vstup a vznikla aj značná rozdielnosť v spôsoboch, miere a účinnosti reforiem v jednotlivých krajinách. Hovoril tiež o zámeroch programu PHARE, v rámci ktorého by sa mala zvýšiť finančná podpora jednotlivým krajinám.

George Zavvos, predstaviteľ DG I Európskej komisie, zhrnul hlavné body Agendy 2000 a zdôraznil potrebu zintenzívnenia transformačného procesu finančného sektora v pridružených krajinách EÚ, najmä v súvislosti s treťou etapou Hospodárskej a menovej únie (HMÚ) so začiatkom od 1. 1. 1999. Cenová stabilita, konvergencia úrokových sadzieb a stav štátneho rozpočtu sú ciele, ktoré musia dosiahnuť krajiny strednej a východnej Európy (SVE). Treba naďalej pokračovať v práci na poli makroekonomy, ktorá by mala byť v niektorých krajinách zosilnená, a taktiež makroekonomické výsledky nemožno dlho udržať, pokiaľ nebudú spojené s mikroekonomickými reformami na vnútorných trhoch.

Ťažkým dedičstvom plánovaného hospodárstva je nevyhovujúca kvalita portfólií komerčných bánk, má dostať najväčšiu prioritu a patrí k najdôležitejším úlohám bankového systému a štátnej administratívy. Objem neštandardných úverov sa v asociovaných krajinách odhaduje na 15 až 50 % bankových úverov. Otázka nedobytných pohľadávok je systémová otáz-

ka spojená s rizikom finančnej krízy a reťazovou reakciou bankrotov.

V mene DG XV Európskej komisie vystúpil aj Luis Garcia Collados, ktorý sa sústredil na prácu EK pri hodnotení pripravenosti žiadateľských krajín na vstup. V šiestich hodnotených krajinách očakávajúcich členstvo v EÚ bolo vykonané posúdenie miery aplikácie európskych štandardov vo finančných inštitúciách. V súvislosti s týmto považujú reálny stav za uspokojivý iba v štyroch krajinách z nich, ktoré však menovite neuviedol. Zároveň podčiarkol aj význam bankovej federácie a bankových asociácií v tomto procese a pripravenosť EK podporovať preberanie a zavádzanie bankových štandardov v rámci krajín SVE vo forme akýchkoľvek projektov spolupráce.

Predstavitelia jednotlivých bankových asociácií, členovia korešpondenti FBE, referovali o svojich aktivitách a dosiahnutom pokroku hlavne v oblasti reforiem bankových systémov a makroekonomickej výkonnosti, procesu pričleňovania pridružených krajín.

Delegácia českej bankovej asociácie zdôraznila, že v súvislosti s integráciou Českej republiky bola vytvorená Komisia pre európsku integráciu, ktorej úlohou je odporučať postupy bánk pri urýchľovaní harmonizačného procesu v bankovom sektore. Komisia sústredila svoju činnosť na kľúčové problémy kapitálovej primeranosti a povinných minimálnych rezerv. Sleduje prípravu zavedenia novej spoločnej meny euro a vývojové trendy nových platobných systémov. Taktiež sa vyjadrila k otázke priechodnosti presadzovania názorov a postojov komerčných bán voči ČNB a štátnej správe, kde česká asociácia vynakladá značné úsilie a stretáva sa s ťažkosťami a nepochopením.

Predstavitelia Poľskej asociácie bánk konštatovali, že privatizácia bankového sektora prebieha priaznivo a iba 27 % kmeňových akcií komerčných bánk je vo vlastníctve štátu. 32 % základného imania patrí zahraničným investorom, čo prináša so sebou modernizáciu bankových produktov a informačných systémov. Asociácia sa zapája aj do vytvárania rôznych medzibankových inštitúcií, ktorých pôsobnosť je orientovaná na podporu bankových obchodov, ako sú clearingové systémy, banková akadémia, elektronické bankové služby, ratingová agentúra, bankový garančný fond a pod. V roku 1997 poľský parlament prijal nový zákon o bankách, novelu zákona o bankovom garančnom fonde, ktorý chráni vklady fyzických osôb, nový trestný zákonník stanovujúci trestný postih za pranie špinavých peňazí a za bankové podvody.



**Predstavitel Maďarskej asociácie bank** hovoril o ukončení privatizačného procesu maďarských štátnych bánk v roku 1997 za maximálne ceny predovšetkým renomovanými zahraničnými bankami, ktoré sú ochotné okamžite zvýšiť základné imanie vlastnených komerčných bánk. Takýto postup odštartoval nové smerovanie bankového sektora k využívaniu moderných informačných technológií a zložitých bankových produktov, ako aj k vytvoreniu modernej bankovej kultúry. Takýto vývoj finančného odvetvia maďarskej ekonomiky je v súlade s národnou hospodárskou politikou, ktorá považuje bankový sektor za kľúčovú oblasť v integrácii Maďarska.

V maďarskej bankovej sfére sa v poslednom období objavili nové trendy znižovania úrokových sadzieb a úrokových marží na finančnom trhu a súčasne sa zostrila medzibanková súťaživosť v dôsledku nasýtenia trhu dynamicky rastúcich firemných klientov a boj o úspory obyvateľstva.

Za posledný rok bolo v Maďarsku prijatých niekoľko zákonov týkajúcich sa bánk: zákon o úverových inštitúciách, ktorý je plne zlučiteľný so zákonmi EÚ, zákon o cenných papieroch, zákon o bankovom dohľade a o dohľade nad obchodovaním s cennými papiermi.

Po prvý raz sa na zasadnutí zúčastnil aj **prezident Asociácie ruských bánk**, S. E. Jegorov. Asociácia, ktorú viedol, bola prijatá za nového člena-korešpondenta FBE. Jeho prejav bol zameraný na makroekonomický rozvoj jeho krajiny a postup privatizácie bankového sektora.

### Niekoľko téz z vystúpenia slovenskej delegácie

Cieľom vystúpenia delegácie slovenskej Asociácie bánk bolo vytvoriť čo najpresnejší obraz posledného vývoja slovenského bankového sektora a reagovať na situáciu opísanú v hodnotení bankovníctva v rámci Agendy 2000.

Podľa hodnotenia Asociácie bánk, slovenské bankovníctvo patrí medzi odvetvia, ktoré v rámci komplexnej ekonomickej transformácie zaznamenávajú najdynamickejšie procesy vnútorných zmien. Ich cieľom je utvorenie štandardného konkurenčného prostredia na trhu bankových produktov a fungovanie finančných trhov na trhových princípoch.

Je možné sledovať, že rastie podiel zahraničného kapitálu, ktorý je vyjadrený podielom na základnom imaní. V roku 1993 tento podiel predstavoval 12,69 % a v súčasnosti je to 39,96 %. Z ekonomickeho hľadiska významným faktorom je, že sa vykryštalizovala početnosť adekvátna veľkosti finančného trhu. Ďalšou pozoruhodnou tendenciou v slovenskom bankovom sektore je postupná dekoncentrácia a demonopolizácia bankového sektora. Pomerne výrazný pokles miery koncentrácie vybraných položiek bilancie, ako aj zmiernenie monopolného postavenia na trhu základných bankových produktov znižuje riziko nestability bankového sektora ako celku.

V súčasnosti v štruktúre aktív klesá podiel úverov. Úvery predstavujú najintenzívnejšiu formu financovania transformačného procesu. Možno konštatovať, že bankový sektor v SR sa postupne vyrovnal počas troch rokov s nepreviazanosťou svojich aktív a zdrojov. Ide o nevyhnutný dôsledok prioritnej požiadavky zabezpečiť likviditu a tým stabilitu bankového sektora.

Vzhľadom na časový nesúlad medzi aktívami a pasívami v komerčných bankách dochádzalo k tomu, že krátkodobými zdrojmi sa krylo až 25 % úverov s dlhšou dobou splatnosti. Vývoj novoposkytovaných úverov a ich časová štruktúra

v bankách naznačili, že tieto sa snažili uvedený nesúlad postupne znižovať. Nekryté straty sa v roku 1996 znížili vďaka vyššiemu krytiu. Objem celkových zdrojov na krytie možných strát bánk dosiahol 73,9 mld. Sk.

V našich podmienkach je všeobecná miera rentability nižšia a súčasne je všeobecná miera rizika vyššia. Na terajšom stupni transformácie ROA (return on assets) by sa mala blížila k hodnote 2 %. ROA za bankový sektor ako celok dosiahol k 30. 6. 1997 hodnotu 0,5 %. Výsledná rentabilita jednotlivých bánk je v rozhodujúcej miere ovplyvnená tým, či sú v transformačnom procese. V súčasnosti sa vytvorila skupina bánk s bilančnou sumou nad 30 mld. Sk, ktorá má predpoklad získať pozície bánk strednej veľkosti, ktoré vo finančnej štruktúre zatiaľ chýbajú. Tieto fakty majú vplyv na to, že dominantné postavenie majú bankové subjekty s univerzálnou licenciou. Takáto orientácia je dôsledkom potreby diverzifikácie rizika pre objem obchodov v nevyhnutnej výške bilančnej hodnoty a tiež schopnosti trhu absorbovať špecifický produkt bez obmedzenia likvidity.

V súčasnosti je finančný ukazovateľ ROE (return on equity) nižší, pretože zabezpečenie likvidity zvyšuje náklady. Bilančná hodnota rastie rýchlejšie ako vlastný kapitál. Priestor na rast utvára nenasýtenosť trhu bankovými aktívami. Týka sa to nielen úverov, ale aj portfólia cenných papierov, kde štátne cenné papiere predstavujú 95 %. Podobne sa vyvíja aj situácia na medzibankovom trhu, kde v rámci prvého polroku 1997 bolo umiestnených 88 % polročného prírastku aktív. V posledných 18 mesiacoch sa zvýšilo základné imanie bánk s viac ako dvojnásobnou činnosťou o 20 % celkového rastu základného imania. Opatrenie NBS o kapitálovej primeranosti stanovilo všetkým bankám dosiahnuť k 31. 12. 1996 limit 8 %. Túto podmienku z 24 bánk nesplnili štyri banky – tri transformujúce sa a jeden účelový štátny peňažný ústav. Banky spolu dosiahli k 31. 12. 1996 kapitálovú primeranosť vo výške 7,73 %.

Rentabilita aktív je v súčasnom období pod 1 %, čo je logickým dôsledkom všeobecne vysokej miery úrokového rizika. Miera zisku sa nahrádza masou zisku prostredníctvom rastu bilančnej hodnoty. Preto je prirodzený záujem sektora ovplyvňovať vývoj kapitálovej primeranosti zmenou štruktúry aktív. Podobne ako v ostatných krajinách, v ktorých prebieha transformácia ekonomiky vrátane bankového sektora, kvalita úverového portfólia, pre ktoré je charakteristické predlžovanie jeho reprodukcie, sa premieňa do ekonomickej pozície bankového sektora.

Plná konvertibilita bežného účtu platobnej bilancie bola vytvorená v októbri 1995. V decembri 1996 oznámila NBS ďalšiu liberalizáciu kapitálových pohybov. Úrokové miery boli úplne liberalizované v roku 1992.

Burza cenných papierov v Bratislave (BCPB) a RM-System začali fungovať v roku 1993. RM-System má 150 pobočiek a obchoduje s akciami, ktoré boli rozdelené v priebehu kupónovej privatizácie. Nerezidentní majú prístup na trh akcií, ale repatriácia zisku je podmienená zaplatením dane z príjmu za kapitálový výnos.

Celková trhová kapitalizácia v polovici roku 1997 predstavovala 28 % HDP. Kótované akcie dosiahli 6 % HDP. BCP dosiahla v roku 1996 obrát 114 mld. Sk, čo bolo o 185 % viac ako v roku 1995. Obrát kótovaných cenných papierov predstavoval približne 50 % z celkového obrátu. Anonymné obchody sa na všetkých transakciách podieľali 14 %. Obrát cenných papierov v prvom polroku 1997 zaznamenal ročný nárast približne o polovicu oproti roku 1996 a bol značne stimulovaný obchodovaním s obligáciami.

## VLADIMÍR MAKOVICKÝ

### 1862–1944

Vladimír Makovický (nar. 26. apríla 1862) pochádza z národne uvedomelej ružomerskej obchodníckej rodiny. Jeho otec Peter Makovický bol majiteľom prosperujúceho obchodu a vôbec zakladateľom rodinnej tradície v podnikaní. Z jeho zakladateľských aktivít najviac vyniká založenie jednej z prvých slovenských bánk – Ružomerského úverkového účastinárskeho spolku, ktorej základy položil 3. júna 1879 spolu s bratom Danielom Božetechom Makovickým.

Vladimír Makovický sa dostal na čelo banky r. 1903 po otcovi Petrovi v čase, keď bilancovala štvrtstoročie svojej činnosti a zmenila názov na Úverná banka. Súčasne zväčšila svoj kapitál na 500 tisíc korún. V. Makovický mal za sebou gymnázium, obchodnú školu v Hamburgu, podnikateľskú prax vo Viedni, Budapešti, Debrecíne i doma v Ružomberku, kde sa prejavil jeho podnikateľský talent pri budovaní papiernického priemyslu a pri zakladaní bryndziarne, ktorej výrobky získali svetovú povesť. Členom správnej rady banky bol od r. 1887 a zúčastňoval sa na zakladaní Tatra banky (1886). Bol teda teoreticky i prakticky pripravený riadiť banku, ktorá sa pod jeho vedením vypracovala na najväčšiu slovenskú banku.

Po kríze, ktorá na začiatku 20. storočia postihla predovšetkým Slovensko (kde bola sústredená značná časť uhorského priemyslu) a jeho peňažné ústavy, nasledujúce hospodárske oživenie bolo pre agilného Makovického príležitosťou na rozprúdenie bankových obchodov i následné zvýšenie účastinnej istiny banky na dva milióny r. 1909. Jej vklady vzrástli na 4,8 milióna a úvery dokonca na 8,5 milióna korún, a to aj vďaka reeskontu od viedenskej filiálky Živnostenskej banky, ako aj od Ústrednej banky českých sporiteľní a Zemskej banky kráľovstva českého v Prahe. Jedným zo znakov Makovického bankovej činnosti bola totiž úzka spolupráca s českými peňažnými ústavmi. Zástupcovia Živnobanky sa dokonca stali členmi vedenia Úvernej banky. Josef Špitalský bol členom výboru, Leopold Vališ bol dokonca Makovického námestníkom.

Počas prvej svetovej vojny obrovské náklady rakúsko-uhorského štátu na vojnu čoskoro pohltili jeho finančné prostriedky a bolo nevyhnutné upisovať vojnové pôžičky. Makovický usúdil, že je v záujme banky profitovať na upisovacích akciách, a preto vyvinul iniciatívu, aby sa banka stala upisovacím centrom pre 36 slovenských peňažných ústavov. Bol známy ako spoľahlivý a korektný obchodný partner a banka ním vedená mala v peňažných kruhoch dobré meno. Výrazom pozitívneho hodnotenia jeho činnosti bolo značenie účastin Úvernej banky – ako jedinej zo slovenských ústavov – na pražskej burze.

V. Makovický podporoval kultúrne a sociálne úsilie mladej inteligencie. Po smrti dr. Júliusa Markoviča (1913) sa stal akousi „nepomazanou hlavou“ slovenského bankovníctva a keď v r. 1915 po mnohoročných pokusoch sa konečne predstavitelia slovenského peňažníctva dohodli na založení Zväzu slovenských peňažných ústavov ako družstva, jeho



zvolili za predsedu. Ako národne a politicky angažovaný muž sa aktívne zúčastňoval na podujatiach súvisiacich s rozpadom Rakúsko-Uhorska a vznikom Česko-Slovenska. Jeho podpis nájdeme pod známou Martinskou deklaráciou z r. 1918. Stal sa členom užšieho vedenia SNR a pražského Národného zhromaždenia v rokoch 1919–1920.

10. januára 1919 sa Úverná banka mení na Slovenskú banku a 10. júna 1919 sa jej sídlo sľahuje z Ružomberka do Bratislavy. Možno aj preto, že 57-ročný V. Makovický sa stáva referentom pre obchod a priemysel na Šrobárovom ministerstve s plnou mocou pre správu Slovenska.

Makovického ambíciou bolo vytvoriť zo Slovenskej banky – podľa vzoru Živnostenskej banky – silnú inštitúciu, ktorá by hrala rozhodujúcu rolu v rozvoji hospodárstva Slovenska. Preto sa s neobyčajnou vervou pustil do organizátorskej práce, povojnová konjunktúra mu na to poskytovala dostatočný priestor. Priemyslový koncern Slovenskej banky zahŕňoval v tom období účasť v 47 priemyselných a obchodných podnikoch drevárskeho priemyslu. Na konci r. 1920 však pražská vláda s významným vplyvom Živnostenskej banky zakázala vývoz dreva a Slovenská banka trpela. Podobne to bolo pri nostrifikáčnej akcii smerujúcej k nacionalizácii cudzích kapitálových pozícií, keď český kapitál nechcel pripustiť, aby sa slovenské banky angažovali na industrializačnom procese. Napriek všetkej Makovického snahe sa priemyselný koncern Slovenskej banky na konci prvej Česko-slovenskej republiky zmenšil zo 47 na desať podnikov.

Povojnová hospodárska kríza viedla v r. 1924 k bankovej kríze, čo bolo dôvodom na uzákonenie zásahov štátu do činnosti bánk. Vznikol sanačný fond na zmierňovanie strát z povojnových pomerov, bol však v rukách českých veľkobánk. A tak české banky boli sanované úplne, kým slovenské len čiastočne. Slovenská banka dostala v prvej etape dotáciu 64,8 milióna korún, v druhej etape z augusta 1932 pražské ministerstvo financií uvoľnilo 25 miliónov korún, ale s pätnástimi podmienkami, ktorých splnenie by pre Slovenskú banku znamenalo faktický zánik. V. Makovický preto navrhol správnej rade povedať nie a sám vypracoval vlastný plán ozdravenia s použitím rezerv, ktorý predpokladal umorenie straty 40,3 milióna korún do r. 1940.

V. Makovický urobil zo Slovenskej banky skutočne prvú slovenskú banku (nielen z časového hľadiska). Prešiel s ňou cestu od prenikania k ľudovým vrstvám až po pevné zakotvenie vo všetkých odvetviach národného hospodárstva. Neodmysliteľnou zložkou vedúcej pozície (popri dosahovaných výsledkoch, koncepcii úverovej politiky) boli aj metódy výchovy pracovníkov, a to aj prostredníctvom bankového časopisu nazvaného „Sami sebe“. To všetko bolo do značnej miery výslednicou Makovického intelektuálnych schopností.

Marián Tkáč



V pomerne krátkom čase po vydaní pravej publikácie Ing. Boženy Chovancovej, CSc. „Finančný trh“ vychádza jej ďalšia monografia Dlhopisy kapitálového trhu. Je to nie rozsiahla, ale obsahovo bohatá publikácia, ktorá je odrazom snahy učiteľov Katedry peňažníctva Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity o vypracovanie pôvodnej slovenskej odbornej literatúry z oblasti peňažníctva vrátane finančných trhov. Autorka sa v tejto monografii zaoberá jednou zo zložiek finančného trhu, a to kapitálovým finančným trhom a v rámci neho jeho atraktívnym nástrojom pre investorov i emitentov cenných papierov – dlhopismi.

Monografia sa skladá z troch kapitol, ktoré na seba nadväzujú, pričom obsahovo je najrozsiahlejšia druhá kapitola, ktorú autorka súčasne považuje aj za cieľ tejto publikácie. Tretia kapitola je venovaná inováciám na trhu dlhopisov.

V prvej kapitole, ktorá má názov Kapitálový trh a jeho nástroje autorka vychádza z vymedzenia kapitálového trhu a jeho nástrojov, pričom osobitnú pozornosť venuje dlhopisom. Upozorňuje na nejednoznačnú terminológiu pri vymedzení pojmov dlhopisy a obligácie a ich časté stotožňovanie. Snaží sa vniesť určité svetlo do tejto oblasti, aj keď táto problematika zostane aj naďalej teoreticky nedoriešenou. Prikláňa sa k vysvetleniu obligácií ako určitej formy dlhopisov a toto stanovisko používa v celej publikácii. Pri charakteristike obligácií vychádza z emisie obligácií a ich ratingu. Vysvetľuje podstatné náležitosti emisie obligácií, ako sú prospekt emitenta, pravidlá emisie, náležitosti cenného papiera a rôzne spôsoby emisie. Súčasťou tejto kapitoly je aj členenie obligácií, z hľadiska subjektu emisie a výnosov obligácie a výstižná charakteristika jednotlivých druhov obligácií, a to štátnych, komunálnych, bankových a podnikových obligácií.

Druhá kapitola Oceňovanie obligácií, výnosy, riziko a likvidita je ťažiskovou kapitolou publikácie. Autorka tu upozorňuje na skutočnosť, že každé finančné investovanie, a teda aj investovanie do obligácií, musí sa opierať o tri základné atribúty, o výnos, riziko a likviditu. Výhodiskom na ich posúdenie je určenie tzv. objektívnej ceny obligácie. Pretože základným druhom obligácií je obligácia s fixným kupónom, od ktorej sú odvodené všetky ostatné druhy obligácií, výpočet objektívnej ceny obligácie a vystihnutie základných súvislostí medzi cenou a výnosnosťou sú uskutočnené na jej základe.

Mimoriadne veľký dôraz autorka kladie na posudzovanie rizika pri obligáciách, a hlavne na závislosť ceny obligácie od pohybu úrokových sadzieb na trhu. Pri hodnotení rizika obligácie používa také hodnotiace ukazovatele, ako je konvexita, durácia a disperzia obligácie, ktoré sú neoddeliteľnou súčasťou obligač-

nej analýzy a aj súčasných kurzových lístkov. Ukazovatele rizika sú dôležité nielen z hľadiska investorov do obligácií, ale i z hľadiska emitentov, kde práve problém efektívnosti emisie je bezprostredne spojený s rizikom.

V záverečnej časti tejto kapitoly sa autorka zaoberá aj likviditou obligácií, ktorá je významná pri ich umiestňovaní na trhu, ako aj pri aktivizácii portfólia obligácií. Zmieňuje sa tiež o imunizácii portfólia obligácií, ktorou sa veľkí inštitucionálni investori zabezpečujú proti riziku.

V tretej, poslednej, kapitole inovácií na trhu obligácií autorka uvádza inovácie na trhu obligácií, ktoré sa vyskytujú predovšetkým na zahraničných kapitálových trhoch, ale niektoré aj na slovenskom kapitálovom trhu. Dôraz kladie na obligácie s variabilným kupónom, konvertibilné obligácie a opčné obligácie, pri ktorých sa venuje tvorbe ich ceny a jej pohybu na trhu. Zmieňuje sa aj o novom riziku na dnešných kapitálových trhoch, ktorým je riziko udalosti vznikajúce v súvislosti s fúziou alebo reštrukturalizáciou firiem emitentov obligácií a o jeho hodnotení z hľadiska ratingových stupňov hodnotiacich medzinárodných agentúr.

Z tejto monografie vyplýva niekoľko záverov, ktoré sú zaujímavé ako pre investorov, tak aj pre emitentov obligácií:

- trh obligácií sa stáva zaujímavým pre investorov do obligácií, pretože obligácie sa považujú všeobecne za menej rizikové cenné papiere ako napríklad akcie, ale v niektorých prípadoch prinášajú pomerne veľké riziko najmä v súvislosti s pohybom úrokovej miery na trhu,

- trh obligácií sa stáva zaujímavým aj pre emitentov cenných papierov, ktorí za určitých okolností môžu získať výhodnejšie dlhodobé zdroje, ako napríklad pomocou klasického bankového úveru, pričom je mimoriadne dôležité správne ocenenie emisie obligácií pri ich umiestňovaní na trhu,

- záujmy investorov do obligácií a záujmy emitentov obligácií sú tu protikladné a ich zájmy a rozhodnutia musia vychádzať z posudzovania ceny obligácií, ich výnosnosti, rizika a likvidity tak, ako to vystihla autorka,

- trh obligácií sa neustále vyvíja a nemožno ho oddeliť od fungovania ostatných zložiek finančného trhu a od ekonomického prostredia príslušnej krajiny, respektíve vývojových tendencií na medzinárodných finančných trhoch.

Túto publikáciu možno odporučiť pracovníkom hospodárskej praxe, ktorí sa buď profesionálne, alebo len okrajovo zaoberajú problematikou obligácií, ako aj študentom vysokých škôl a ostatným záujemcom, z ktorých sa možno raz stanú investori alebo emitenti obligácií.

## DLHOPISY KAPITÁLOVÉHO TRHU

Ing. Božena  
Chovancová, CSc.

Vydavateľstvo Ekonóm,  
Bratislava 1997,  
107 strán, 200 výtlačkov

**Autorka recenzie:**  
Doc. Ing. Anežka Jankovská, CSc.  
Ekonomická univerzita v Bratislave

## Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 13. februára 1998 sa uskutočnilo štvrté rokovanie Bankovej rady NBS. BR NBS schválila pokyn guvernéra NBS pre odbornú správu múzejných zbierkových predmetov Múzea mincí a medailí v Kremnici, ktorý rieši špecifické otázky odbornej správy múzejných zbierkových predmetov. Na základe zákona č. 21/1992 Zb. rozhodla o rozklade Východo-

slovenských železiarní, a. s., Košice. Tento rozklad sa týkal rozhodnutia úseku bankového dohľadu NBS o neudelení súhlasu v zmysle zákona o bankách vyššie uvedenej akciovej spoločnosti na zvýšenie podielovej účasti na základnom imaní Investičnej a rozvojovej banky, a. s., Bratislava. Banková rada NBS rozhodnutie úseku bankového dohľadu potvrdila. Zaoberala sa tiež aktuálnym stavom nútenej správy v Investičnej a rozvojovej banke, a. s.

-JO-

## Pracovné stretnutie so zástupcami OECD

Misia Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD), ktorú viedla vedúca oddelenia pre krajiny



strednej a východnej Európy Silvia Malleová, navštívila v dňoch 23. až 26. februára 1998 Slovenskú republiku. V programe bolo aj stretnutie s viceguvernérom NBS J. Mudříkom, vrchnou riaditeľkou menového úseku E. Kohútikovou a vrchným riaditeľom úseku bankového dohľadu T. Kašiakom. Zástupcovia OECD sa zaujímali o súčasný menový vývoj v SR a stav v slovenskom bankovom sektore.

-IP-

Foto: C. Kerekes

## Piate výročie prechodu česko-slovenskej meny na slovenskú

Koncom minulého mesiaca si pracovníci peňažného úseku NBS pripomenuli piate výročie prechodu česko-slovenskej meny na slovenskú menu. Dňa 8. februára 1998 uplynulo totiž päť rokov odvtedy, čo sa prvýkrát po vzniku samostatnej Slovenskej republiky dostali do peňažného obehu nové desaťkorunové mince a dovte-

dy platné federálne bankovky boli označené slovenskými kolkami, ktoré vyrobila tlačiareň cenín Canadian Bank Note Company Limited v Ottave.

Na stretnutí sa zúčastnili pracovníci, ktorí sa v roku 1993 podieľali na kolkovaní česko-slovenských 1000, 500, 100, 50 a 20-korunových bankoviek kolkami s vyobrazením nominálnej hodnoty bankovky, štátneho znaku a nápisom SLOVENSKÁ REPUBLIKA a na príprave nových slovenských bankoviek a mincí. Za účasti člena bankovej rady NBS, vrchného riaditeľa peňažného úseku Ing. Jána Mathesa, odovzdal riaditeľ odboru peňažného obehu Ing. Rudolf Špalek pracovníkom, ktorí sa pred piatimi rokmi priamo podieľali na zabezpečení prechodu česko-slovenskej meny na slovenskú a na príprave nových slovenských bankoviek a mincí symbolické darčeky, charakterizujúce toto zaujímavé obdobie, pripomínajúce krátku históriu vzniku Národnej banky Slovenska a samostatnej slovenskej meny.



-SP-

Foto: Róbert Urban



Ukazovateľ	Merná jednotka	1995	1996	1997				Unit	Indicator
				9.	10.	11.	12.		
<b>REÁLNA EKONOMIKA</b>									
Hrubý domáci produkt <sup>1) 2)</sup>	mld. Sk	517,1*	553,1*	435,5*				Sk billion	Gross domestic product <sup>1) 2)</sup>
Medziročná zmena HDP <sup>3)</sup>	%	6,8*	6,9*	6,0*				%	Year-on-year change of GDP <sup>3)</sup>
Miera nezamestnanosti <sup>4)</sup>	%	13,1	12,8	12,9	12,8	12,6	13,4	%	Unemployment rate <sup>4)</sup>
Spotrebiteľské ceny <sup>5)</sup>	%	9,9	5,8	5,7	5,9	6,2	6,4	%	Consumer prices <sup>5)</sup>
<b>OBCHODNÁ BILANCIA <sup>2)</sup></b>									
Vývoz (fob)	mil. Sk	255 096	270 643	221 754	247 603	274 177	295 574	Sk million	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	261 862	340 903	260 990	290 597	318 077	345 049	Sk million	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-6 766	-70 260	-39 236	-42 994	-43 900	-49 475	Sk million	Balance
<b>PLATOBNÁ BILANCIA <sup>2)</sup></b>									
Bežný účet	mil. Sk	11 637,0	-64 301,0	-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	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	-5 897,1	1 025,2	4 439,0		Sk million	Overall balance
<b>DEVÍZOVÉ REZERVY <sup>4)</sup></b>									
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 147,5	5 685,5	6 776,6	7 270,0	7 329,2	6 489,8	USD million	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	3 418,4	3 473,3	3 150,9	3 410,9	3 446,0	3 284,9	USD million	Official reserves of NBS
<b>ZAHRAŇIČNÁ ZADĹZENOSŤ <sup>4)</sup></b>									
Celková hrubá zahraničná zadĺženosť	mld. USD	5,8	7,8	9,7	10,3	10,7		USD billion	Total gross foreign debt
Zahraníčná zadĺženosť na obyvateľa SR	USD	1 099	1 473	1 826	1 937	2 023		USD	Gross foreign debt per capita
<b>MENOVÉ UKAZOVATELE</b>									
Devízový kurz <sup>5)</sup>	Sk/USD	29,735	30,647	34,429	33,718	33,528	34,528	Sk/USD	Exchange rate <sup>5)</sup>
Peňažná zásoba [M2] <sup>4)</sup>	mld. Sk	357,0	416,2	423,3	424,7	431,4	453,9*	Sk billion	Money supply [M2] <sup>4)</sup>
Medziročná zmena M2 <sup>3)</sup>	%	19,1	16,6	12,5	12,8	11,3	9,1*	%	Year-on-year change of M2 <sup>3)</sup>
Úvery podnikom a obyvateľstvu <sup>4)</sup>	mld. Sk	307,1	361,3	368,2	367,7	369,7	370,1*	Sk billion	Credit to enterprises and households <sup>4)</sup>
Diskontná sadzba <sup>6)</sup>	%	12,0/11,0/9,75	9,75 / 8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	%	Discount rate <sup>6)</sup>
<b>ŠTÁTNY ROZPOČET <sup>2) 4)</sup></b>									
Príjmy	mld. Sk	163,1	166,3	125,1	144,9	159,1	180,8	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	171,4	191,9	153,1	176,1	192,6	217,8	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	-8,3	-25,6	-28,0	-31,2	-33,5	-37,0	Sk billion	Balance
<b>PRIMÁRNY TRH</b>									
Priemerná úroková miera									Average interest rate
- jednorôčné vklady	%	13,00	9,43	10,49	10,52	10,63		%	- 12-month deposits
- krátkodobé úvery	%	14,32	14,29	18,72	18,92	19,13		%	- short-term loans
- krátkodobé čerpané úvery	%	16,26	13,27	20,90	20,76	21,56		%	- short-term new loans
<b>PEŇAŽNÝ TRH</b>									
Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**									Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**
- overnight	%	5,67	11,57	25,18	27,18	17,71	18,55	%	- overnight
- 7-dňová	%	5,94	11,79	26,20	27,48	22,00	21,18	%	- 7-day
- 14-dňová	%	6,14	11,82	26,09	27,28	23,06	21,71	%	- 14-day
- 1-mesačná	%	6,54	11,87	26,51	27,00	25,52	24,42	%	- 1-month
- 2-mesačná <sup>7)</sup>	%	8,09	11,86	26,50	26,59	26,61	25,54	%	- 2-month <sup>7)</sup>
- 3-mesačná	%	7,61	11,86	25,66	26,17	26,93	26,48	%	- 3-month
- 6-mesačná	%	10,11	11,93	-	26,68	27,10	26,92	%	- 6-month

<sup>1)</sup> stále ceny december 1995<sup>2)</sup> kumulatívne od začiatku roka<sup>3)</sup> zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka<sup>4)</sup> stav ku koncu obdobia<sup>5)</sup> kurz devíza stred, priemer za obdobie<sup>6)</sup> rok 1995 zmeny sadzby od 17.3. a 6.10., rok 1996 zmena sadzby od 13.1.<sup>7)</sup> rok 1995 priemer za obdobie júl-december

\* predbežné údaje

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

<sup>1)</sup> Constant prices December 1995<sup>2)</sup> Cumulative figures since the beginning of the year<sup>3)</sup> Change compared with the same period of previous year<sup>4)</sup> As the end of period<sup>5)</sup> Midpoint rate, average of period<sup>6)</sup> Year 1995 changes since 17.3. and 6.10., year 1996 change since 13.1.<sup>7)</sup> Year 1995 average of period July-December

\* Preliminary data

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



# **MONEY, BANKS AND MONETARY POLICY IN TRANSITIONAL ECONOMIES (SUCH AS SLOVENIA), PREPARING THEMSELVES TO JOIN THE SINGLE EUROPEAN CURRENCY AREA**

**Prof. Ivan Ribnikar, PhD.**  
University of Ljubljana, Faculty of Economics

*In this paper we concentrate on the problems which a country such as Slovenia has had in desiring its central bank to pursue a restrictive or non inflationary monetary policy and, at the same time, to prevent unacceptable appreciation of its currency. That desire has placed it in the position of sterilising excessive money inflows and of erecting quite strong obstacles for the net inflow of capital. It looks as if the country does not want to open up, to liberalize, to become a genuine market economy, although sterilization of money inflows and restrictions for capital inflows are in the longer run directed towards those goals.*

## **Available monetary arrangements for countries at the beginning of transition or for newly emergent countries (like Slovenia)**

If we wish to evaluate what the chances are for transitional economies to, for instance, join the single European currency, and what problems they will be facing on their path to the single currency, we must take into account their present monetary situation. As it is predominantly the result of their recent history – of the last six to eight years – the monetary arrangements introduced at the beginning of transition should be taken into account. We will do this in what follows in this first chapter.

Especially if we take into account what has been suggested by foreign experts, and even if we just take into account what arrangements have been introduced, we may say that almost all available monetary arrangements had been potentially possible, or at least the good or the best ones. If we say monetary arrangements, we have in mind those in connection with exchange-rate regime and/or exchange rate policy. As will be seen in the second part of the paper, monetary systems from the point of view of base money creation and the arrangements between the central bank and banks had much less space for diversity and/or very special arrangements.

The case of Slovenia is not actually a general one. The country, in fact, had separated itself from the previous federation and at the same time had been dedicated to pursuing and accelerating its process of transition, which started (in Yugoslavia) as early as the end of 1988. Separation and political independence required monetary independence as well. Monetary independence had meant the creation of a new currency area, and the creation of something new (new currency, a new central bank, new monetary arrangements in general) usually gives a greater variety of choices. And if we take into account only the case of Slovenia – although many of the transitional economies had inclu-

ded newly emergent countries like Slovenia – we may say that all possible monetary arrangements were deemed possible and had been advocated by experts, although de facto only one arrangement had been possible – the one adopted in 1991.

In Fig. 1 all available arrangements are presented. Slovenia had correctly started with an almost pure floating exchange rate system, but back in 1990 and 1991 there were serious proposals for a currency board system, although Slovenia as a newly emergent country had no international monetary reserves, we can say that all possibilities were open. The system adopted in Slovenia is the one on the far left side of Fig. 1 and the system advocated by foreign experts (although, we can say, just the result of fancy imaginations) is on the far right of Fig. 1, if, of course, we neglect the cosmetic differences between the currency board and not having one's own or national money at all.

If we put ourselves in the position of the newly established central bank of Slovenia, it is quite obvious that its main goal had been to fight inflation (the monthly rate had been 21.5%) via monetary restrictions. Therefore its control over monetary aggregates had been indispensable. Monetary arrangements were required to give it unhindered control over monetary aggregates. Not only was the right side of Fig. 1 irrelevant, but so too was the left side, with the exception of arrangements that gave the central bank unhindered control over money. There had been a pure floating or almost pure floating exchange rate regime, because from the very beginning the central bank had been buying foreign exchange in an amount that was consistent with its restrictive monetary policy. But such arrangements were at the same time the only ones possible, because at that time the central bank had no international monetary reserves.

If we are interested in the possibilities for transitional economies joining the system of the European single currency, then we are interested in the conditions under which these economies would be able to move to the right side of





Figure 1

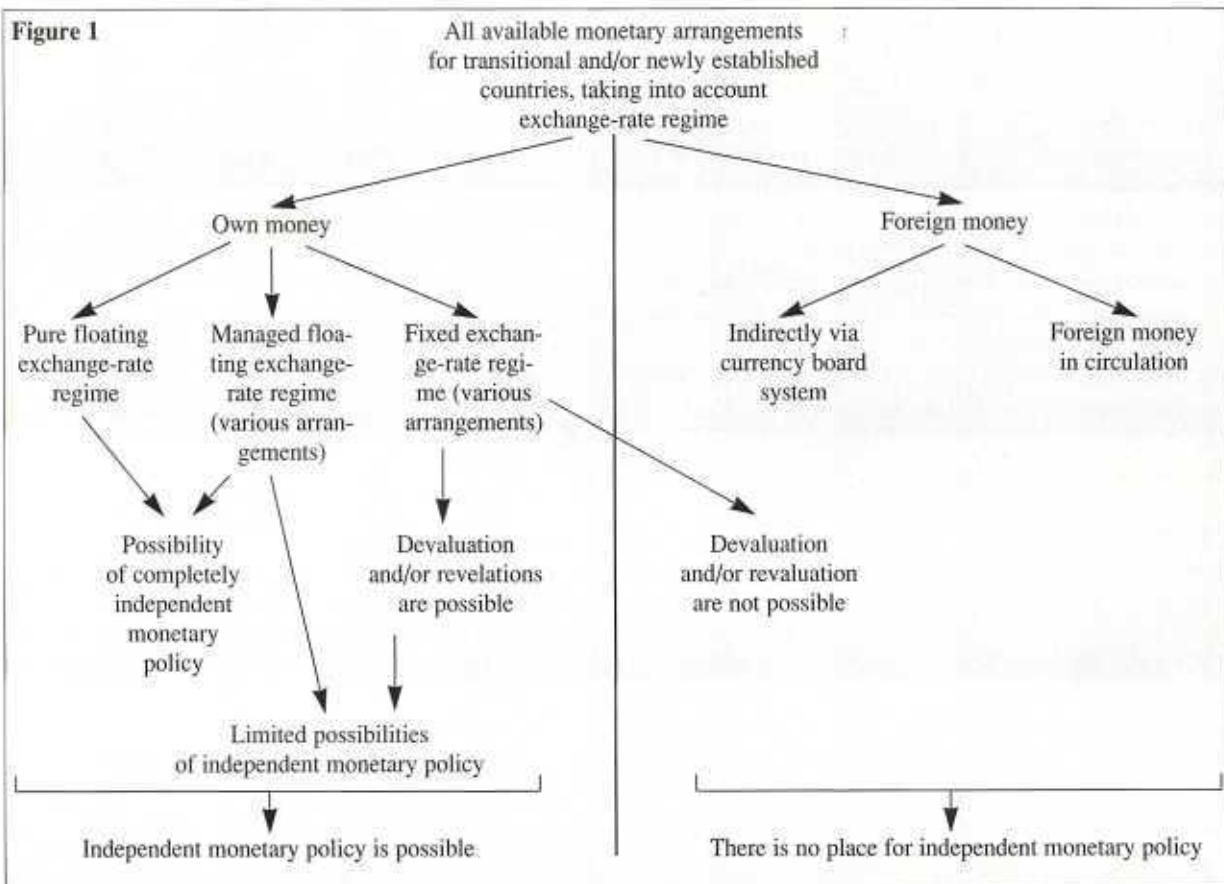


Fig. 1, across the line that separates regimes where countries have monetary sovereignty from regimes where countries cannot be monetarily sovereign, and how fast they will be able to move. They must arrive at the system where their exchange rate is irrevocably fixed, i.e. pegged to the Euro. At that moment they would be de facto within the single European currency area, although de jure it may happen much later, or maybe never. If we have in mind monetary policy they should move from the present situation where they can, as in Slovenia, pursue an independent monetary policy, to the situation where they will lose monetary independence completely. It will, of course, not happen overnight. It may not happen at all, or it may not be advisable that it should happen at all. During their transition, if they move across in Fig. 1, they will be losing their monetary independence step by step. Finally it will be gone if, of course, they abandon their money and accept the single European currency.

But being able to pursue a completely independent monetary policy up till now and in the near future, does not mean that the country or the central bank is not concerned with the exchange rate. As will be seen in part three, for the central banks not only consider the exchange rate very important, but also try to influence it. Monetary aggregates are more important than the exchange rate in a situation that does not allow the countries or their central banks to achieve both goals at the same time. It is worthwhile for them to sacrifice the exchange rate for monetary control. When the exchange rate is more important, monetary policy cannot be so independent.

But it is not just a question of what is more and what is

less important for the country. It is true if the countries are pursuing a monetary policy of their own, while having no connections with monetary policies in other countries, or if the countries are supporting and/or changing the exchange rate according to their whims and/or wishes. But if the countries want to be integrated as much as possible into the broader economic area, Europe or the world, because of the economic benefits, they must strive to achieve to similar 'good' money as exists in Europe or in the world. And, finally, an irrevocably fixed exchange rate regime is to be introduced, when or if the benefits of abandonment of monetary control, i.e. replacement of national money by a single European currency, are greater than the costs of an irrevocably fixed exchange rate, i.e. of the impossibility of devaluation and/or revaluation. So transitional economies must cross the line in Fig. 1, that separates monetary arrangements, where monetary policy is or may be independent, and monetary arrangements, where there is no place for monetary independence or, finally, for one's own money.

### Monetary system and monetary policy

The exchange rate regimes, examined in the first part of the paper, determine in a very important way the monetary system and monetary policy, but there are still several additional elements. Specifically, we are interested in: what their characteristics have been so far, in what directions they are changing and how they must change, if the countries are to join the single European currency.



The monetary system and monetary policy, instruments and procedures used, depend upon the chosen exchange rate regime on banks and financial markets, and above all the money market. At the beginning of transition the banks were in most cases insolvent. Their rehabilitation usually started with delay. During their rehabilitation, if they had been rehabilitated at first only from the equity stock point of view – i.e. their net assets became positive because their bad loans had been swapped by government bonds, as in Slovenia – the central bank took care of their liquidity. To be able to do that the central bank was obliged to adapt its instruments of monetary policy to this goal. If the rehabilitation of banks is in fact over, their restructuring has not started yet, or is at its beginning. Therefore the behaviour of banks has been changing, and is still not quite the same as in other economies.

The financial markets are in general very shallow. The same is true for the money market. The central banks are not able to rely on them in a way similar to the central banks of nontransitional economies.

For both these reasons, the monetary system and monetary policy have acquired some specific characteristics. There are even more, if we take for instance the example of a very small currency area, such as we have in Slovenia.

It is known that the structure of central bank assets, domestic assets (DA) – mostly Treasury Bills and short-term loans to banks – versus foreign assets (FA), foreign exchange reserves, depends in the first place on the dimension of the currency area. In such a small country as Slovenia (and other somewhat larger countries) there is, in general, no place for Treasury Bills among the central bank assets. There is hardly enough space for foreign exchange reserves, even if we do not take into account the problems of an overvalued domestic currency, inflow of capital and sterilization, which will be discussed later. So the base money creation is mostly on the basis of purchases of foreign exchange and short-term loans to banks and on the basis of some other transactions with them that enables the central bank to keep banks liquid and to have, at the same time, control over base money.

The experience of other central banks and the theory, which is predominantly a generalization of the experiences of developed and great economies, can be used only 'cum grano salis'. It became clear very soon that because of the behaviour of the banks and the shallowness of foreign exchange and financial markets the central bank could not decrease the volume of base money simply by selling foreign exchange, bills, bonds, i.e. securities, without disrupting the markets, i.e. without provoking unnecessary and undesirable volatility on those markets.

The central bank was obliged to take this into account. Most purchases of foreign exchange and securities, if there are transactions in them (as will be seen later, these are predominantly its short-term bills), are REPO transactions. Most loans are quite short-term in scope. On the basis of both these transactions which result in an increase in base money, the opposite transactions follow automatically without disruptive influence on markets. The central bank must have in mind how its money will be withdrawn when

it is increasing its base money. Through REPOs and very short-term loans to banks, the central bank ensures automatic opposite transactions – reflux of funds.

What matters most is, of course, the final result – how stable as concerns its purchasing power the money is, and/or how its inflation rate is decreasing. The problems the central banks are facing as concerns monetary policy during transition to a fixed exchange rate regime – or, if we have in mind a more distant and maybe unachievable goal, irrevocably pegging their currencies to the Euro – are irrelevant if, or once, they finally achieve their goal. They are, nevertheless, relevant because they will affect the way the country will approach the single European currency area, and how quickly this will happen.

How, and how fast, it will happen depends on other things as well; on the chosen method of privatization or abolishment of the social ownership of business enterprises, as is the case of Slovenia: what owners of business enterprises emerge; how badly macroeconomic saving is being affected because of free distribution of shares to those who would rather quickly sell them and spend proceeds on consumption [7]; how effectively pressure on the domestic currency to appreciate is being alleviated through cautious step by step liberalization of international capital flows and sterilization policy.

The role of the central bank cannot be seen only through its instruments of monetary control in the proper sense. The central bank has actually been obliged to take care of the exchange rate as well as it could not leave the exchange rate completely to the market or to the market where distressed exporters have been dominant and where funds have been flowing from abroad [5]. As is known, both goals – quantity of money in circulation and exchange rate – cannot be generally achieved at the same time. If we want to understand the problems the central banks have been facing, and will be facing in the near future, we must look at their activities in connection with the exchange rate.

### **Exchange rate, international capital flows and sterilization**

A central bank without international monetary reserves, like the Bank of Slovenia (BoS), which was present at the beginning, cannot support and keep at a higher level the external value of its money, but it can keep buying foreign money on the foreign exchange market and via those transactions put at least some pressure on foreign exchange. It very soon became clear to the BoS that the amount of foreign exchange it could take from the market was negligible for two reasons. First, as the BoS had been committed to a restrictive monetary policy, permissible increase in the quantity of base money had been strictly limited – only so much as had been necessary for a desired or necessary increase in M1. And, additionally, part of the free space the central bank had for increase in base money through purchases of adequate assets had to be used for short term loans to banks so that they – in the first place those undergoing individual rehabilitation –



should stay liquid. Secondly, the surpluses, at unappreciated domestic currency, on the foreign exchange market originated from current account, repatriation of capital (at first mostly on the basis of foreign currencies taken from 'mattresses' and brought to banks) and small amounts of the inflow of capital.

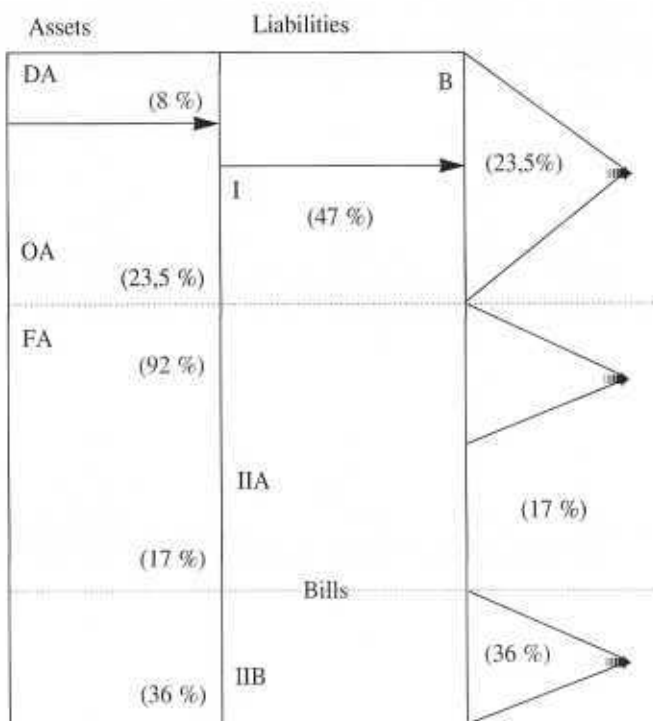
As it was obvious that this was not something normal that might last forever, surpluses in the current account were due mostly to the peculiar behaviour of business enterprises, waiting for those who would become their owner (they behaved like distressed borrowers and exporters and did not want to invest, because that might increase their value), and to the repatriation of capital that must end in the near future, the central bank felt responsible for doing as much as it could to prevent the appreciation of domestic currency and through it to prevent still further the deterioration of the competitive position of the tradeable sector. From the very beginning the central bank interventions on the foreign exchange market, and various obstacles to import of capital that began to be introduced later, have been intended as something transitory until the behaviour of business enterprises, due to the establishment of proper corporate governance, became normal. Nobody thought that this would have been still necessary after almost six years, i.e. at the end of 1997.

What problems the central bank has had with the exchange rate and how it has tried to alleviate if not to solve them, can be deduced from its balance sheet where its relations with other sectors, especially banks, can be seen. A simplified balance sheet of the BoS (at the end of February 1997) in Fig. 2 may help us.

Taking the balance sheet as a whole, there are 92 percent of foreign assets (FA), i.e. mostly foreign exchange, and only 8 percent of domestic assets (DA), i.e. various short-term loans to banks. On the liabilities side 53 percent of short-term bonds or bills are outstanding, which is something not highly usual for the liabilities side of the central banks. That part of its balance sheet, which has on the liabilities side its bills outstanding and on the assets side foreign assets (foreign exchange), should probably not be counted as an integral part of the balance sheet of the central bank as the institution responsible for money, i.e. as the monetary authority. So the balance sheet of the BoS as a monetary institution is only 47 percent of its whole balance sheet. On the liabilities side it has base money (B) in the amount of 23.5 percent of its balance sheet, and some other liabilities which are not its bills outstanding. These other liabilities amount by accident to the same percentage of its whole balance sheet. On the asset side are various loans to banks and some other items, in the amount of 8 percent of its whole balance sheet, and all remaining assets are foreign assets.

The other part of the balance sheet is to be explained by the efforts of the BoS to put upward pressure on the exchange rate. Usually sterilization takes place in such a way that the central bank is on the one hand buying foreign exchange and on the other hand in the same amount – the same amount in terms of domestic currency – selling Government bonds [3, 4, 1]. The BoS could not sterilize in

Fig. 2 Three parts (I, IIA and IIB) of the simplified balance sheet of the Bank of Slovenia (at the end of February 1997) delineating its three functions



DA – domestic assets

FA – foreign assets

B – base or reserve money

Bills – central bank bills in foreign and domestic money

that manner because it had no Government bonds or any other assets to sell. So the BoS was obliged to sell something that it did not have – and that was its short-term bonds or bills. Its bills started to appear on the liabilities side of its balance sheet. At the end of February 1997 they already amounted to 264 billion tolar or 53 percent of its balance sheet.

That part of the BoS balance sheet has nothing to do with monetary policy. Besides, sterilization could have been done by some other institution or by the Government directly, or through the central bank as its agent. It is, for instance, by accident that the central bank has been sterilizing surpluses on the foreign exchange market through sale of its bills.

Most of the bills in foreign or domestic money issued by the central bank have been bought and kept by banks, although central bank bills may be found at other financial institutions, business enterprises and households as well. But we cannot treat all central bank bills outstanding as equal. We must distinguish among those that have been bought and kept voluntarily, because of their expected earnings, risk and liquidity attractiveness for investors, and those that have been bought and kept because that was what investors were required to do. The banks have, in fact, been required to keep at least 60 percent of their required foreign assets, as a counterpart to their foreign currency deposits and some other foreign currency liabilities and the vo-



lume of international payments, in central bank foreign currency bills ('minimum foreign exchange balances'). The banks themselves have been required to help the central bank with sterilization.

The second part of the central bank balance sheet, relating to the exchange rate policy, must be subdivided into two parts. The major part (IIB), about 36 percent of central bank balance sheet at the end of February 1997, is due to sterilization that the banks themselves are required to do. It is just that instead of them, the central bank is keeping balances with foreign banks and therefore the banks have central bank bills in foreign money instead of balances with foreign banks among their (foreign) assets. That part of the central bank balance sheet cannot be attributed to its sterilization. It is the result of the sterilization that banks have been required by the central bank to perform.

The smaller part of the second part of the central bank balance sheet (IIA) is the result of its sterilization efforts. At the end of February 1997 it amounted to about 17 percent of the balance sheet. On the liabilities side of that part of the balance sheet are its bills sold to banks and others. Only for that part of its outstanding bills has the central bank been required to adapt to the market and offer price, liquidity and other possible benefits attractive enough for banks and other investors.

If we stay with the BoS balance sheet, the importance of the exchange rate for the central bank may be deduced from the importance of the second part of its balance sheet (II): its increase in time and the level achieved. As we can divide its balance sheet into two parts, in the same manner we can divide its policy into monetary policy and exchange rate policy. All instruments directed at the first part of its balance sheet are to be attributed to the instruments of monetary control. And all central bank transactions with banks and others that change the second part of its balance sheet are instruments of exchange rate policy.

If we keep in mind the division, that the central bank has been required to achieve without any trade-off, for instance as concerns the exchange rate and its monetary targets (base money and via it M1). It has had no explicit goal as concerns the exchange rate. The central bank has not been able to have at the same time an independent goal as concerns the exchange rate. It has been able only to try to keep increasing the second part of its balance sheet, precisely only the part IIA, as much as possible, taking into account at least two constraints: available funds for covering those sterilization costs (the major part of its seigniorage) and the feasibility of the sterilization policy, not only at the present but over a longer period of time. What began at the beginning of 1992 as something transitory has turned out to be still alive almost six years later.

If we look at the central bank with its all activities and instruments, then it differs quite substantially from the central banks of nontransitional economies. If we are not interested in costs, the difference may disappear overnight with a shock. What the central bank or the Government must do is simply opt for either a purely floating exchange rate regime or for a fixed exchange rate regime. All the special problems the central bank has been facing will di-

sappear, but other much greater problems will appear. The experience of transitional economies with a fixed exchange rate regime are well known. On the other hand, no country – transitional or nontransitional – or its central bank has so far dared to completely neglect its exchange rate. The slowly changing reality and/or peculiarities of a transitional economy should not be neglected if the transition is to be quick enough and within tolerable costs for the most exposed part of the present generation.

The peculiar situation the central banks are facing as concerns monetary and exchange rate policy, for instance BoS, is in general mirror image of the problems which business enterprises, banks and other financial institutions have. And if the central banks and/or monetary systems are still not prepared for a fixed exchange rate regime, this means that the economy is still not ready for such a change. What is important is whether the economy is approaching the possibilities for such change. Before some tentative answers are given in the last part of our paper we must briefly look at banks and the liberalization of international capital flows.

### **Banks, liberalization of international capital flows, interest rate, macroeconomic saving**

We have already seen that, besides the central bank, banks have been required to absorb an important part of foreign exchange on the basis of so-called minimum foreign currency balances, in the first place for foreign currency deposits by residents, and they have not been allowed to increase their net foreign indebtedness. Nonbanks have been subject to noninterest bearing deposits for foreign indebtedness for the period up to seven years. Portfolio investments have been allowed only through special clients' accounts with banks, and banks have been required to balance those accounts with foreign currency assets to insure no net inflow of capital. There has been no obstacle for foreigners to purchase newly issued shares and for purchases that have meant direct investments. There are, however, quite important obstacles for the net inflow of capital with, maybe paradoxically, the possible final goal of preparing the economy in due time for financial liberalization. They have been directed at preventing disastrous appreciation of the domestic currency.

Since October 1991 interest rates have been falling, but at the same time the required risk premium for domestic assets or for financial assets in domestic currency has also been declining. However, because the difference between the interest rate in Slovenia and interest rates abroad – taking into account nominal depreciation of the domestic currency – has exceeded the required risk premium for investments in domestic (currency) assets, there has been permanent and relentless pressure for the inflow of capital. And this difference in interest rates and pressure on the import of capital emanating from it has had to be attributed to transitional anomalies (the adverse behavior of business enterprises as exporters and borrowers because they have not been striving to increase but striving to



decrease their value, the decrease of macroeconomic savings provoked by the voucher type of the abolishment of social ownership of business enterprises, etc.). Within this framework the endeavors of the central bank to make everything possible – or everything we have mentioned for the exchange rate to be higher or the domestic currency to be less overvalued – have had their purpose, legitimacy, and accountability.

All restrictions with the exception of the sterilization policy of the central bank and limited possibilities for banks to have an open foreign currency position (up to maximum 20 percent of their capital – the same as in other countries) will wither away in a rather short period of time. So all other existing restrictions for international capital flows are only of limited duration. And if the existing restrictions are to enable the country to financially open up with smaller costs and/or without disruptive consequences for the economy they would turn out to be useful, necessary, and beneficial. Although it was not known in advance what would be at the end – would, for instance, the behavior of business enterprises change and become more normal, would macroeconomic savings recover – the prudent and cautious behavior of the central bank was the only right approach. Even if finally, by the time when most restrictions for inflow of capital must be lifted, which will be in the next few years, the underlying causes for the sterilization policy of the central bank and for various restrictions for capital inflow will be still remain.

### Should transitional economies join the single European currency area?

Contrary to adhesion to the EU, where existing members must be so kind as to allow new countries to enter, a non-member country – for instance a transitional economy like that of Slovenia – may de facto join the single European currency area by its will alone. It must 'only' decide to do so, and irrevocably fix its currency to the Euro. It is not at the mercy of member countries at all. There are, of course, some subtle differences between de facto and de jure membership of the single European currency area but the crucial question for the country will be whether it will be able to remain with an unchanged exchange rate in the long-run. Formally becoming a member is much less important.

But if it depends on the country alone, this does not mean that it is easier for the country, at first, to join de facto the single European currency area. It should do so when it can afford to. If we say, when it can afford to, we exclude the possibility that it should be done by shock therapy. The country, or its irresponsible politicians, advised by some foreign economists, may, indeed, just irrevocably fix its exchange rate and force everything – prices, wages, interest rates, international capital flows – to adapt to 'the reality' of an irrevocably fixed exchange rate.

For a transitional economy it is probably appropriate to talk about two kinds of necessary adaptations to the single European currency or an irrevocably fixed exchange rate

regime. The second adaptation, if we start with it – which will not be important in the near future or perhaps even never – is the same as country members of the EU have been facing. These are not just adaptations to the Maastricht criteria. Although it is almost obvious that for a small economy like that of Slovenia, once the first kind of adaptations, we shall talk about them shortly, have been made, the benefits of joining the single European currency must outweigh the costs; nevertheless the problems of labor market flexibility, price and wage rigidity, etc. should be considered as well [2].

The first kind of necessary adaptations are those due to an economy in transition. We have explained the problems Slovenia has been facing and/or the necessary restrictions imposed in the desire or commitment to achieve two goals: stable currency on the one hand, and non-overvalued currency on the other hand. Until both goals can be achieved and sustained without restrictions on international capital flows and without exuberant sterilization on the part of the central bank, the country should not think about pegging its currency. Still further away should be considerations of irrevocably pegging its currency to the Euro, if it is around at that time, or to the basket of European (and some other) currencies, if the Euro is not around.

So the country must put its house in order if it wishes to think about joining the single European currency, either only de facto or also de jure. Putting one's house in order means: solving the problems of the ownership of business enterprises and their proper governance, increasing the saving ratio, and the restructuring of banks, if we stay with economics. So if the country is focusing on joining the single European currency it is focusing in the right direction, although in the end it may find it better not to join the club or, if it turns out that the club is not there, not to irrevocably fix its currency at all and so stay with the one weapon, devaluation and/or revaluation, which would otherwise have been surrendered.

### References:

1. Calvo, G. A.: 'The Perils of Sterilization', IMF, Staff Papers, Vol. 38, No. 4 (December 1991).
2. De Grauwe, P.: 'The Economics of Monetary Integration', 2nd ed.: Oxford Univ. Press, 1994.
3. Krugman, P. R. & M. Obstfeld, 'International Economics, Theory and Policy', 4th ed.: Addison Wesley, 1996.
4. Obstfeld, M.: 'Can We Sterilize? Theory and Evidence', AEA Papers and Proceedings, May 1982.
5. Ribnikar, I.: 'The Financial System of a Small Emerging Market Economy', International Review of Financial Analysis, Vol 3, no. 2, 1994.
6. Ribnikar I.: 'Money and Finance in the Eighth Year of Transition: The Case of Slovenia', Slovenska ekonomska revija, Ljubljana, Vol. 47, 1996, No. 5–6.
7. Ribnikar I.: 'The Path From Social Ownership to Ownership of Business Enterprises', IB Review (A Journal of institutional



## FRIENDSHIP AMONG PRESENT DAY STUDENTS – CO-OPERATION AMONG FUTURE BANKERS

*Philippe CHEIRON is twenty-seven years of age and studied finance at the University of Assas – Paris II. He became acquainted with the Foreign Department of the National Bank of Slovakia in the course of his stay at the Všeobecná úverová banka as trainee. This stay was arranged as a result of co-operation between the Faculty of Management of the Comenius University in Bratislava and the University of Assas in Paris.*

*Mr. Cherion, which are the areas of co-operation between both Universities, and, in your view, what is its significance?*

The co-operation between Comenius University and the University of Assas-Paris II began two years ago. This co-operation was established by two professors, Mr ZAPLETAL of Comenius University and Mr CHRISTIN Assas University – Paris II.

The relationship is based on an exchange program, by which two or three Slovak students can spend six months in Assas University in Paris. They follow lessons in French of the fifth or final year of the financial degree programme of the French university. Then, they usually do a traineeship in a French bank during three or four months in Paris.

Conversely, three or four French students can come to Bratislava in order to do a traineeship during the summer. Those traineeships can take place in banks, or in financial department of industrial companies.

Interest in such an exchange program is keen for French students, and certainly for Slovak students too. First of all, we can experience an eastern European country, and see what problems and opportunities are faced by an economy in transition. Banking is certainly a very good way of approaching this point.

Secondly, the co-operation program ables us to meet Slovak students in Paris. Those students, who quickly become our friends, are a very good way to establish strong and friendly link between our countries, which are part of the future European market.

I think that Slovakia, like some other eastern countries, represents a good opportunity for growth. Moreover, eastern countries will probably join the EU, and French companies have to become familiar with the size of this market.

Regarding the criteria to be selected to come to Slovakia, motivation is certainly the main point. And it is interesting to notice that each year more and more student apply to come. If students were reluctant two years ago to come to Slovakia, the positive experiences of the first to come here, have been good advertising.

*What is your major and what is most important for you in studying economics with regard to your future profession?*

Our financial training lasts three years, and is opened to students who have already spent two years in a university of economics. The main subjects studied can be divided into two groups. On the one hand, we study scientific subjects like macro and micro-economics, and econometrics. On the ot-



her hand, we study more professional subjects related to the capital market, corporate financing, financial analysis and insurance activities. At the end of each year, we have to do a traineeship. Last year I was placed in the international department of the Association of French Insurers – FFSA, where I carried out a study about the worldwide market share of the French insurance companies, and the profitability of this development.

My favourite topics regard scientific subjects and financial analysis. Upon graduations, I would like to work in a company or in a bank in connection with the sector of health. To that end, those subjects are fundamental in order to understand the financial constraints of the economic sector of health, and to be able to conduct a financial diagnosis of companies.

*What knowledge are you carrying off from your professional stay in one of the leading Slovak banks, and what is your opinion on the NBS monetary policy?*

For a student who wants to learn about the economy of Slovakia, a traineeship in VUB represents a great opportunity because of the size of its network and its leadership position among commercial banks.

I only arrived three weeks ago, so it is hard to have an accurate opinion. During those three weeks I met people from the International Department, and from the Capital Market department. I can say that the know-how of those departments is quite close to western standards. For a 6-year-old bank, the technical level is impressive. Equally the relationships among colleagues are very good. I can thank them for the time they have devoted to me.

Regarding my knowledge about the Slovak banking system, the market, and the policy of the NBS, they were weak before coming. After three weeks my knowledge is better.

Firstly, the market is quite developed for a country of a small size. Secondly, banking activities is quite profitable despite the problem of non performing loans of Slovak banks.

The policy of the NBS seems to be conservative with the aim to build a framework of modern regulation to achieve a sound banking system regarding the risk of failure. This technical point of the policy will certainly be the better backbone of the banking market in the next few years, especially as regards economic growth.

Nevertheless, it is a pity to see such high real interest rates on short-term loans. This link between the monetary policy, that is to say the struggle in order to have a stable currency with a low inflation, is not without consequences on the activity of Slovak banks. Moreover the consequences are the same in respect

## ZIMNÉ ŠPORTOVÉ HRY ZAMESTNANCOV NBS

V dňoch 12.–15. februára 1998 sa na Štrbskom Plese vo Vysokých Tatrách uskutočnili IV. zimné športové hry zamestnancov Národnej banky Slovenska.

Usporiadateľom športových hier bol tentokrát kolektív pracovníkov NBS z košickej pobočky. Po minuloročnom nedostatku snehu a tohtoročných vysokých teplotách



1



2



3

tých účastníci športových hier prišli do Vysokých Tatier s určitými obavami, no aj napriek nepriazni počasia s výnimkou zjazdovej disciplíny „špeciálny slalom“ absolvovali všetky súťažné disciplíny.

1/ Štvrté zimné športové hry zamestnancov Národnej banky Slovenska otvoril riaditeľ pobočky Košice Ing. Fedor Michališin.

2/ Kolektív pretekárov víťazného družstva – Ústredia NBS

3/ Putovný pohár guvernéra NBS získalo ústredie NBS. Pohár prevzal riaditeľ personálneho odboru NBS Ing. Dušan Holaza a JUDr. Drahomíra Nagyová, vedúca sociálneho oddelenia NBS

4/ Víťazi kategórie C – muži do 40 rokov, beh na 7,5 km



4

