ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
NOVEMBER 1995
ROČNÍK 3

BANKING JOURNAL
NOVEMBER 1995
VOLUME III

BIATEC

NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA

NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

11

Dozrel čas pre kvalitu.

FUJITSU už je tu!

Harddisky FUJITSU

od finančne prístupných a úsporných (green) harddiskov „Picobird-7" po vysokovýkonné harddisky novej generácie „Allegro-2" s kapacitou až 4,3 GB pre servery, diskové polia a náročné DTP aplikácie.

Optické disky FUJITSU

sú svedectvom o vedúcom postavení firmy v uchovávaní veľkého množstva dát. Na jednej strane sú to bežné 3,5" externé a interné magnetooptiky s kapacitou 230 MB na strane druhej externý magnetooptický disk 5,25" na spracovanie obrovského množstva dát s kapacitou až 1,3 GB na jednu cartridge. Užívateľom, ktorým by nepostačovali ani tieto kapacity záznamu, môžeme ponúknuť optické jukeboxy s kapacitou do 101 GB

Tlačiarne FUJITSU

Môžu byť 24-ihličkové s implementovaným čiarovým kódom od cenovo nenáročnej DL 700 po výkonné rýchlotlačiarne DL 6600 formátu A3 s rýchlosťou až 648 znakov/min, alebo laserové s mimoriadne priaznivým pomerom výkon/cena pre bežné použitie. Pre veľké informačné systémy je určená laserová tlačiareň Print Partner 30 s rýchlosťou tlače 30 strán/min. (aj v počítačovej sieti) s rozlíšením 600x600 dpi.

Súčasná situácia na špici informačnej technológie, ako i dlhodobá filozofia našej firmy ponúkať zákazníkom kvalitu za výhodné ceny, nás viedla k rozšíreniu ponuky DATALANU o distribúciu produktov firmy

FUJITSU

DATALAN
Váš systémový integrátor

Popíšte nám svoj problém, my vám ponúkneme riešenie.

Nevädzová 4, 821 01 Bratislava, tel.: (07) 522 88 58, 23 22 40, 23 05 08, fax: (07) 29 32 64

Obsah/Contents

NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. Viktória Múčková, CSc., Ing. Adela Hošková, CSc., Ing. Soňa Vágnerová, Ing. Bronislav Prokop
Implementácia hypotekárneho úveru v podmienkach SR
The Implementation of Mortgages in the Slovak Economy 2, 30

Ing. Peter Dovčiak
Meranie likvidity bankového sektora
An Evaluation of the Liquidity of the Banking Sector 7, 35

TEÓRIA

Prof. Ing. Vladimír Mokrý, CSc.
Národohospodárska politika v etape transformácie ekonomiky
The Economic Policy in the Period of Economic Transformation 9

Ing. Dana Tkáčová
Leasing 12

PRÍLOHA

Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.
Teória racionálnych očakávaní a jej význam pre menovú politiku
The Theory of Rational Expectations and its Influence on Monetary Policy 15

POSTREHY • PODNETY

JUDr. František Hetteš
Niekoľko poznámok k postaveniu a pôsobnosti bankového dohľadu
Some Notes on the Role of Banking Supervision 23

Doc. Ing. Anna Pilková, CSc.
Užitočná konfrontácia
Helpful Confrontation 24

Anton Halúska
Finančná analýza a analýza rizika
The Financial Analysis and the Risk-Transformation 26

Ing. Dagmar Flaché
Osobnosti, šport a technika na pamätných minciach v roku 1996
Personalities, Sports, and Technology on Commemorative Coins issued in 1996 28

BIATEC
Odborný bankový časopis
november 1995

Vydavateľ:
Národná banka Slovenska

Published by
National Bank of Slovakia

Redakčná rada/Editorial Council:
Ing. Vladimír Masár (predseda), Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva Barlíková, Ing. Adam Celušák, CSc., Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc., Ing. Štefan Králik, Ing. Jozef Kreutz, Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc., Ing. Gabriela Miklošová, Doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA, Ing. Monika Siegelová, PhDr. Eva Sisková, Ing. Vladimír Valach

Redakcia/Editorial Staff:
šéfredaktorka/Editor in Chief
Mgr. Soňa Babincová ☎ 210 4406
zástupkyňa šéfredaktorky/Editor
Ing. Alica Polónyiová ☎ 210 3400
výtvarná redaktorka/Graphics Editor
Anna Chovanová ☎ 210 4536

Adresa redakcie/Editorial Office:
Národná banka Slovenska
redakcia BIATEC
Štúrova 2, 818 54 Bratislava
tel.: 210 3034, 210 4406, 210 3400,
fax: 210 3035

Objednávky a predplatné prijíma redakcia ☎ 210 3034

Účet pre organizácie:
916-54188-002/0720

Účet pre obyvateľstvo:
916-57282-002/0720

Ročné predplatné: 143,70 Sk

Tlač a distribúcia:
Printed and Distributed by:
i + i print, spol. s r.o.
Ondavská 3, 826 47 Bratislava

Termín odovzdania rukopisov:
6. 11. 1995

Dátum vydania: 20. 11. 1995
Podávanie novinových zásielok povolené Riaditeľstvom poštovej prepravy Pošta Bratislava 12 zo dňa 24. 3. 1994 č. j. 290/94

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

1. strana obálky/Front Cover:
Pamätné mince vydané Národnou bankou Slovenska od r. 1993 / Commemorative Coins Issued by the National Bank of Slovakia from the Year 1993

Foto: Ing. Štefan Fröhlich

IMPLEMENTÁCIA HYPOTEKÁRNEHO ÚVERU V PODMIENKACH SR

Ing. Viktória Múčková, CSc., Ing. Adela Hošková, CSc.,
Ing. Soňa Vágnerová, Ing. Bronislav Prokop, externý spolupracovník
Inštitút menových a finančných štúdií NBS

Cieľom príspevku je poukázať na niektoré aspekty a úskalia, súvisiace s uvedením hypotekárnych bankových aktivít na náš finančný trh. Vychádzame zo všeobecne akceptovaného princípu, že len jasne vymedzená legislatíva, presne definované pravidlá „hry" sú prvotným predpokladom pre efektívny rozvoj hypotekárneho bankovníctva.

Vytváranie právneho rámca

Prvá etapa by mala predstavovať relatívne krátke obdobie 1 až 2 rokov a mala by byť akýmsi zahrievacím kolom. V rámci tohto obdobia by sa mali odskúšať základné podmienky hypotekárneho úverovania v klasickej forme a hlavne vo forme refinancovania záložnými listami alebo komunálnymi obligáciami, čo úzko súvisí s rozvojom kapitálového trhu. V tejto etape je potrebné vytvoriť najmä podmienky legislatívneho charakteru pre rozvoj produktov finančného trhu, ktoré napomáhajú sústreďovať finančné prostriedky využiteľné v investičnom procese. Zároveň bude toto obdobie priestorom na spoznanie a postupné odstraňovanie chýb, ktoré sú sprievodným javom nábehových období.

Alternatívy implementácie sú možné formou:

- novely zákona č. 21/1992 Zb. o bankách,
- novely zákona č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch,
- kombinácie predchádzajúcich zákonných noriem,
- samostatného zákona o hypotekárnom bankovníctve.

V našich súčasných podmienkach by si vypracovanie samostatného zákona o hypotekárnom bankovníctve, ktorý by komplexne riešil danú problematiku, vyžiadalo dlhšie časové obdobie. Reálne priechodným sa javí uzákonenie hypotekárneho bankovníctva prostredníctvom novely zákona o bankách č. 21/1992 Zb. V návrhu novely (ktorá je neustále predmetom diskusie zainteresovaných strán), sa rieši hypotekárny a komunálny hypotekárny úver spoločne jedným predpisom.

Konštitutívne prvky legislatívy hypotekárneho bankovníctva

Bez ohľadu na to, ktorá z uvedených alternatív sa uprednostní, je potrebné v legislatíve obsiahnuť tieto prvky:

1. Definícia hypotekárnych a komunálnych úverov, hypotekárnych záložných listov, komunálnych obligácií (účel, dlhodobosť).
2. Licencia a špecifický dohľad – emisia hypotekárnych záložných listov iba bankovými inštitúciami, ktoré dostali na túto činnosť licenciu; špecifický dohľad nad emisiou hypotekárnych záložných listov (HZL).
3. Aktíva, pasíva a činnosti vzťahujúce sa k hypotekárnemu bankovníctvu a k emisii HZL a komunálnych obligácií musia byť striktne oddelené od iných bankových aktivít.
4. Krytie HZL – celková nominálna hodnota HZL a komunálnych obligácií musí byť krytá hypotékami najmenej v rovnakej výške a najmenej s rovnakým výnosom, čo znamená, že pôjde o tzv. riadne krytie. Do určitého rozsahu (napr. 10 % z celkového objemu HZL v obehu) môže byť riadne krytie substituované zákonne špecifikovanými aktívami, napr. pohľadávkami voči centrálnej banke (vklady v centrálnej banke), pohľadávkami voči vláde (štátne dlhopisy a dlhopisy u ktorých štát ručí za splnenie z nich vyplývajúcich záväzkov) atď. Výber aktív pre náhradné krytie závisí od celkových vnútorných podmienok ekonomiky.
5. Úver/cena nehnuteľnosti (pomer úveru k hodnote) – hypotekárne úvery, ktoré slúžia na krytie hypotekárnych záložných listov nesmú prekročiť 60 % hodnoty zálohovanej nehnuteľnosti.
6. Zabezpečovacie právo banky – v čase uzatvárania zmluvy o hypotekárnom úvere nesmie na nehnuteľnosti viaznuť žiadne iné záložné právo tretej osoby a nesmie byť obmedzený ani prevod tejto nehnuteľnosti (podľa predchádzajúcej právnej úpravy), pokiaľ sa pohľadávka z hypotekárneho úveru (komunálneho úveru) používa na riadne krytie hypotekárneho záložného listu (komunálnej obligácie).
7. Ocenenie – banka je zodpovedná za dôsledné ocenenie majetku použitého ako záloh na zabezpečenie hypotekárneho úveru, pričom berie do úvahy iba trvalé vlastnosti nehnuteľnosti a výnos, ktorý môže nehnuteľnosť pri riadnom hospodárení dlhodobo poskytovať každému majiteľovi.
8. Každá hypotekárna banka musí mať správcu, ktorý je menovaný finančnými autoritami (jedna z možností špecifického dohľadu). Úlohou správcu je poskytovať relevantné informácie, týkajúce sa bezpečnosti a kvality krytia HZL. Musí zaistiť, že krytie je dostatočné, aktíva použité na krytie HZL sú zaznamenané v registri krytia. Správca kontroluje účtovné záznamy a dokumenty banky vzťahujúce sa na krytie a emisiu HZL.

9. Register krytia – aktíva použité na krytie HZL (komunálnych obligácií) musia byť zaznamenané v špeciálnom registri. Kópia registra sa musí zaslať na dohliadací orgán.

Praktická aplikácia základných konštitutívnych prvkov si bude vyžadovať zásahy do viacerých právnych noriem. Pôjde predovšetkým o Obchodný zákonník č. 513/1991 Zb. v znení neskorších predpisov, zákon o konkurze a vyrovnaní č. 328/1991 Zb. v znení neskorších predpisov, Občiansky súdny poriadok č. 99/1963 Zb. v znení neskorších predpisov.

Zrušenie § 297 a § 298 je nevyhnutným zásahom do Obchodného zákonníka, kde je nesprávne konštruovaná väzba medzi majiteľom HZL a dlžníkom, čerpajúcim od banky hypotekárny úver. Nesprávna je tiež dikcia, že záložné právo môže vzniknúť iba na základe HZL. Záložné právo vzniká iba na základe zmluvy medzi bankou a jej dlžníkom. Majiteľ HZL nemá žiadny vzťah k dlžníkovi a ani k nehnuteľnosti, ktorá je predmetom záložného práva. Má vzťah iba k banke, ktorá mu HZL predala. Iba voči nej bude uplatňovať nároky:

V zákone o konkurze a vyrovnaní je nevyhnutné reagovať na prednostné uspokojenie majiteľov HZL v prípade úpadku banky (ďalšie posilnenie bezpečnosti dlhopisu).

Zmena Občianskeho súdneho poriadku by mala chrániť banku v prípade neplnenia povinnosti zo strany hypotekárneho dlžníka. Pri realizácii záložného práva sa ako prvé uspokojí záložné právo banky pred ostatnými záložnými veriteľmi.

Ide vlastne o naplnenie všeobecného princípu Občianskeho zákonníka, ktorý v § 151, písm. c (1) stanovuje: „Ak na zálohu vznikne viac záložných práv, uspokojí sa prednostne záložné právo svojím vznikom najstaršie, pokiaľ zákon neustanovuje niečo iné". Súčasné znenie Občianskeho súdneho poriadku tento princíp popiera, lebo podľa jeho dikcie (§ 337, ods. 1) sa uspokojujú pohľadávky zabezpečené záložným právom pomerne, bez ohľadu na poradie vzniku.

Neuralgickým bodom pre hypotekárne bankovníctvo zamerané na zabezpečenie potrieb bývania je súčasný systém ochrany nájomníka –..... vlastníka, ktorého nemožno deložovať bez poskytnutia náhradného ubytovania ani v prípade neplnenia si záväzkov dlžníka.

Námety pre praktickú realizáciu

V prvej etape z hľadiska hypotekárneho či komunálneho úveru a prvých emisií HZL by malo ísť o najjednoduchšie formy týchto úverov, napr. o komunálny úver magistrátu mesta, kde by sa ako záloh pre toto prvé obdobie vylúčili obytné budovy, keďže ešte nie sú vyriešené otázky náhradného ubytovania. Najvhodnejším zálohom by boli pozemky a administratívne budovy. Predmetom podnikania magistrátu by mohla byť obchodná činnosť, dopravná infraštruktúra, mestská administratívna činnosť a pod.

Z hľadiska času by návratnosť hypotekárnych úverov nemala spočiatku presahovať dĺžku 20 rokov a úroky by nemali byť pevne stanovené po celú dobu. Mali by platiť na kratšie obdobie, napr. 3 roky.

Banka, ktorá dostane licenciu, bude musieť pred začatím tejto činnosti vykonať prieskum záujmu o tento druh úveru a o kúpu HZL (komunálnych obligácií).

V súvislosti s nízkou likviditou slovenských bánk bude veľmi problematické počiatočné refinancovanie hypotekárnych úverov prvými emisiami HZL či komunálnymi obligáciami. V trhových ekonomikách hypotekárne úvery predstavujú dlhoročnú kontinuálnu činnosť a na poskytovanie úverov a krytie hypotekárnych dlhopisov používajú úverové inštitúcie okrem vlastných zdrojov najmä tzv. krycí blok, do výšky ktorého peňažný ústav poskytuje hypotekárne úvery. Tento krycí blok sa tvorí z anuitných splátok hypotekárnych úverov poskytnutých v predchádzajúcom období. Predstavuje kombináciu splátok úverov diferencovaných z časového hľadiska, takže vždy sa vytvorí určitá hodnota, ktorá je dočasne voľná, a práve túto časť fondu možno použiť na poskytovanie nových úverov.

Na Slovensku práve začíname, vlastné zdroje bánk sú nepatrné a krycí blok zatiaľ žiadna banka nemá. Banka môže vydať HZL či komunálne obligácie až potom, keď poskytne úvery. Takto by sa však mohla vystaviť nebezpečenstvu, že pri neúspešnej emisii dlhopisov poskytne úvery z neexistujúcich zdrojov. Naskytá sa preto otázka, ako preklenúť obdobie, kým sa z anuitných splátok začne vytvárať krycí blok, a teda aj zdroje na krytie nových emisií záložných listov (tab. č. 1).

V tomto smere sa ponúka niekoľko možností:

- dočasné použitie vlastných zdrojov,
- preklenutie nultého obdobia krátkodobým úverom,
- odkúpenie prvej emisie alebo jej časti štátom, resp. štátom určeným subjektom,
- emisia a predaj HZL by predchádzali poskytnutiu hypotekárneho úveru, s čím by musel dlžník súhlasiť. Na základe doterajších ohlasov prvých záujemcov z oblasti peňažných ústavov o poskytovanie hypotekárnych úverov refinancovaných hypotekárnymi záložnými listami či komunálnymi obligáciami sa tento spôsob ukazuje zatiaľ ako najreálnejší.

Štátna podpora hypotekárneho bankovníctva

Možnosti:

1. znížiť základ dane z príjmov o úroky platené dlžníkmi;
2. poskytovať úrokovú dotáciu emitentom HZL;
3. oslobodiť úrokové výnosy HZL od zdanenia z príjmov, čo je bežné v daňovej praxi rozvinutých trhových ekonomík, kde existuje aj kategória nezdanených dlhopisov (tax free bonds), uplatňovaných pri financovaní verejne prospešných projektov, napr. komunálne obligácie pre školy, nemocnice, obytné domy, cesty, elektrárne a pod.;
4. štát založí s použitím zdrojov FNM a štátneho rozpočtu osobitnú inštitúciu pre HZL (pracovný názov IHZL), ktorá emituje HZL na obdobie približne 20 rokov s možnosťou zmeny úrokových podmienok v závislosti od pohybu diskontnej sadzby periodicky po zhruba 4 až 5 rokoch. Úrokové podmienky HZL by mali byť na úrovni štátnych dlhopisov. Za získané zdroje by IHZL odkupovala hypotekárne úvery od bánk. Štát by, samozrejme, prebral garanciu za splatenie HZL. Tento postup je však z hľadiska štátu finančne a organizačne náročnejší ako poskytovanie dotácie emitentom HZL.

Modelový príklad

V prípade klasických hypotekárnych úverov pôjde často o rekonštrukciu domu, kúpu bytu, teda nie o vysoké finančné čiastky. Ako záloh môžu slúžiť konkrétne domy, byty v osobnom vlastníctve a nájomné domy.

Vychádzame z predpokladu, že splátky 5 až 7 000 Sk mesačne si môže dovoliť rodina s čistým mesačným príjmom 17 500 Sk. Takých domácností je v SR asi 5 % (90 000 domácností) z celkového počtu 1 800 000.

Predpokladáme, že v prvom roku sa rozhodne každá dvadsiata domácnosť,

čiže 4500 domácností získať hypotekárny úver vo výške 700 000 Sk so splatnosťou 20 rokov.

Aby bolo možné poskytnúť taký veľký objem úverov, je nutné získať zdroje pomocou emisie HZL. HZL nemôžu byť úročené na úrovni štátnych dlhopisov (nebudú zaručené štátom), ich výnos musí byť vyšší; môže však byť súčasne nižší ako z iných dlhopisov, ktorých výnosy podliehajú zdaneniu.

Napr. v apríli 1995 boli úspešne emitované dlhopisy Tatra Leasing, s. r. o., v objeme 100 mil. Sk. Budú splatné o 4 roky, úrokový výnos majú pohyblivý vo výške diskontnej sadzby NBS + 6 % p. a. Ich súčasný výnos je teda 15,75 % p. a., po zdanení 15 % sadzbou sa výnos znižuje na 13,40 %.

V októbri 1995 emitoval dlhopisy štátny podnik Slovenské telekomunikácie v objeme 300 mil. Sk so splatnosťou 2 roky a pohyblivým úrokovým výnosom vo výške diskontnej sadzby NBS + 2,8 % p. a. Z iných pripravovaných emisií dlhopisov možno uviesť dlhopisy TAZ SIPOX, a. s., v objeme 150 mil. Sk, so splatnosťou 4 roky a výnosom vo výške diskontnej sadzby NBS + 5,1 % p. a.

Možno teda predpokladať, že v prípade HZL je v súčasných podmienkach reálny úrokový výnos nezdaniteľných 14 % p. a.

Banka, ktorá získa emisiou HZL zdroje za cenu 14 % p. a., by mala poskytovať úvery za min. 16 % p. a. Takýto úver je však neúnosný pre väčšinu potenciálnych dlžníkov. Preto je nevyhnutná účasť štátu, ktorý by mohol poskytnúť úrokovú dotáciu banke, napr. vo výške 6 %. Z toho vyplýva, že úver by mohol byť úročený 10 %, čo by spolu so 6 % dotáciou od štátu zabezpečilo banke min. 2 % maržu. Ďalší príjem pre banku by vyplýval z časových rozdielov pri splatnosti úveru a dlhopisov. Istinu, úroky (a možno i dotáciu) by banka dostávala v mesačných intervaloch, istinu dlhopisu by však musela splatiť napr. až o 5 rokov, úrokový výnos dlhopisu raz za rok alebo polrok.

Je zrejmé, že dlhšia splatnosť HZL ako 5 rokov je v súčasnosti nereálna, úverujúca banka bude teda stáť pred otázkou novej emisie HZL alebo získania iných zdrojov. Po uplynutí ďalšieho obdobia by však splátky úverov mali výrazne pozitívne ovplyvniť situáciu banky (tab. č. 2).

Dlžník, ktorý získa úver úročený 10 % sadzbou, bude samozrejme musieť tento úver i úroky splatiť. Úvery sa spolu s úrokmi splácajú zvyčajne rovnakými splátkami, ktoré sa skladajú zo splátky istiny a úroku, pričom ich vzájomný pomer sa plynule mení z prevažne úrokovej platby na platbu istiny. Prvých 12 mesačných splátok úveru vo výške 700 000 Sk úročeného 10 % p. a. po dobu 20 rokov (dovedna 240 splátok) je rozložených nasledovne:

Mesiac 1. roka	Úrok v Sk	Istina v Sk	Mesačne spolu
1.	5833,33	921,82	6755,15
2.	5825,65	929,50	6755,15
3.	5817,91	937,25	6755,15
4.	5810,10	945,05	6755,15
5.	5802,22	952,93	6755,15
6.	5794,28	960,87	6755,15
7.	5786,27	968,88	6755,15
8.	5778,20	976,95	6755,15
9.	5770,06	985,10	6755,15
10.	5761,85	993,30	6755,15
11.	5753,57	1001,58	6755,15
12.	5745,22	1009,93	6755,15
Spolu	69478,66	11583,17	81061,80

Ak bude umožnené zníženie základu dane z príjmov o úroky splatené za hypotekárny úver, bude síce dlžník nútený tieto úroky pravidelne splácať, ale ich celkovú sumu v danom roku si bude môcť odpočítať od základu dane. Vzhľadom na príjmové predpoklady dlžníkov možno očakávať, že dlžníci budú na splácanie úrokov používať prostriedky, ktoré by v inom prípade boli zdanené minimálne 25 % sadzbou (príjmové pásmo 120 – 180 tis. Sk ročne). To znamená, že nebudú platiť úroky 10 %, ale max. 7,5 % p. a. Inými slovami, min. 25 % úrokov splatených podľa splátkového kalendára sa dlžníkovi „vráti" tým, že zaplatí nižšie dane.

Je zrejmé, že postupom času spolu s klesajúcim podielom úrokov v splátkach úveru bude táto úľava strácať efekt, avšak z hľadiska inflačného pohybu nebude tento pokles natoľko významný.

Ak by chcelo získať úver 4 500 domácností vo výške 700 000 Sk so splatnosťou 20 rokov a úrokom 10,0 % p. a., bolo by potrebné emitovať a umiestniť HZL v sume 3,150 mld. Sk.

Ročne by musel emitent HZL vyplatiť výnosy vo výške 14 %, t. j. 441,5 mil. Sk, štát by mu však prispel čiastkou 6 %, t. j. 189 mil. Sk. Táto suma – i v prípade potreby jej medziročného násobkového zvyšovania, ktoré je nepravdepodobné (v prvých rokoch sa dá očakávať, že z prípadných tisícov žiadostí o hypotekárny úver budú uspokojované max. stovky) – nie je nijako závratná. Negatívom pre štát budú daňové úľavy z titulu platieb úrokov. Ak vynásobíme počet domácností výškou úrokov v prvom roku (4 500 x 69 478,66) a sadzbou dane, napr. 25 %, štát by nezískal dane vo výške 78 163 492 Sk. Celková suma štátnej podpory – priamej i nepriamej – by teda dosiahla 267 163 492 Sk.

Rozvoj finančného trhu

Ukončenie formovania právneho rámca, priamo či nepriamo súvisiaceho so zavedením a rozvojom hypotekárneho bankovníctva, je predpokladom na poskytovanie hypotekárnych úverov v celej šírke. V tejto etape pôjde o zavedenie stavebných hypotekárnych úverov, ktoré sú najmä z hľadiska bytovej výstavby najkomplikovanejšie, ale na druhej strane sa v budúcnosti práve v tejto oblasti očakáva najväčší vývoj.

Bezpečnosť, kvalita a likvidita, zabezpečenie odbytu rozsiahlejších emisií HZL bude súvisieť nielen s postupným vytváraním tzv. krycieho bloku, ale aj s celkovým stavom a rozvojom kapitálového trhu, záujmom zahraničných investorov, existenciou inštitucionálnych investorov s dlhodobými finačnými zdrojmi (dôchodkové – penzijné fondy, poisťovacie spoločnosti, investičné fondy atď.).

Preto bude potrebné (už i v prvej etape) vytvoriť také podmienky, ktoré budú stimulovať potenciálnych investorov, aby použili svoje voľné finančné zdroje na nákup hypotekárnych záložných listov, pričom úroveň stimulácie by mala rešpektovať dlhodobosť týchto zdrojov. Odbyt by mohol byť podporený napr. pravidlami bezpečného investovania inštitucionál-

nych investorov, najmä poisťovní a dôchodkových fondov. Napr. v ES platí zásada, že poisťovne musia 70 % svojich rezerv bezpečne uložiť do štátnych cenných papierov.

Inštitucionálni investori

Investičný rozvoj v súčasnosti ovplyvňujú dva väčšie zdroje – vklady obyvateľstva a podnikateľskej sféry v Slovenskej sporiteľni a vybrané poistné v Slovenskej poisťovni. Nevyužíva sa sociálna poistná sféra, kde namiesto tvorby kapitálových fondov ročný objem vybratého poistného nestačí na operatívne potreby poistných výdavkov.

Z hľadiska tzv. dlhodobých finančných zdrojov prichádza do úvahy predovšetkým pri dôchodkovom poistení – nekomerčné dôchodkové (penzijné) pripoistenie a komerčné dôchodkové (penzijné) pripoistenie, pri úrazovom poistení – komplexné úrazové poistenie, doplnkové úrazové poistenie a komerčné úrazové poistenie. Najväčšia výška finančných zdrojov sa predpokladá pri nekomerčnom dôchodkovom (penzijnom) pripoistení, kde sa uvažovalo s reálnymi mobilizovateľnými zdrojmi v roku 1995 vo výške 6 až 10 mld. Sk za predpokladu legislatívnej pripravenosti. Doteraz sa ju však nepodarilo dosiahnuť a i v prípade, že príslušný zákon (o doplnkovom dôchodkovom poistení) bude prijatý ešte v roku 1995, väčšie objemy zdrojov sa novovznikajúcim penzijným fondom podarí akumulovať až v priebehu roku 1996.

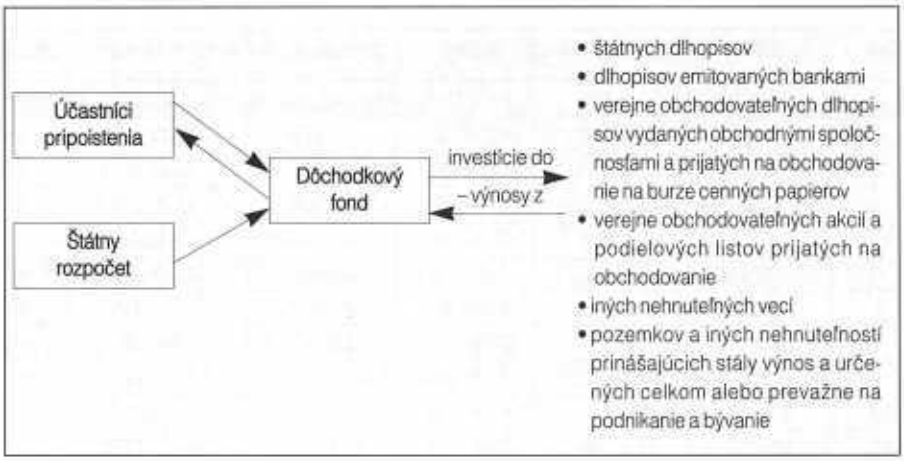
Nekomerčné dôchodkové (penzijné) pripoistenie sa môže uskutočniť vo forme pripoistenia so štátnym príspevkom, ktoré je založené na občianskom – individuálnom princípe; účastníkmi sú penzijná (dôchodková) poisťovňa, občan a štát, ktorý umožňuje získať štátny príspevok každému občanovi bez zvýhodnenia časti obyvateľstva.

Pripravovaný zákon NR SR o doplnkovom dôchodkovom poistení zamestnancov je založený na zamestnaneckom princípe; účastníkmi sú zamestnávateľ, poistenec, príjemca dávky a doplnková dôchodková poisťovňa. Táto forma pripoistenia je vhodná najmä pre veľké organizačné zoskupenia s vysokým počtom zamestnancov.

Slovenská ekonomika je viac orientovaná na stredné a malé zamestnávateľské organizácie, čo diskriminuje veľkú časť produktívneho obyvateľstva a tým aj obmedzuje možnosti získania vyšších finančných zdrojov.

V návrhu zákona o doplnkovom dôchodkov poistení zamestnancov doplnková dôchodková poisťovňa hospodári s vlastným majetkom, pričom peňažné a cenné papiere musia byť uložené v banke na území Slovenskej republiky, ktorá takto vykonáva funkciu depozitára. Doplnková dôchodková poisťovňa tvorí fondy – základný, správny a rezervný. Časť majetku v doplnkovej dôchodkovej poisťovni (mimo majetku uloženého v rezervnom a správnom fonde) sa umiestňuje na kapitálovom trhu investíciami do cenných papierov, hnuteľností, pozemkov a nehnuteľností prinášajúcich stály výnos. Doplnková dôchodková poisťovňa nemôže vydať dlhopisy. Hodnota cenných papierov jedného emitenta nesmie tvoriť viac ako 5 % majetku doplnkovej dôchodkovej poisťovne, hodnota inej hnuteľnej veci, jedného

Schéma č. 1 Pohyb finančných tokov inštitucionálnych investorov



Tabuľka č. 1 Modelové príklady o výške mesačných anuít poskytnutých hypotekárnych úverov

(úrok 12,5 % p. a.)			
Výška úveru	**Výška anuity splatnosť 10 rokov**	**Výška anuity splatnosť 15 rokov**	**Výška anuity splatnosť 20 rokov**
100 000	1 463	1 232	1 136
300 000	4 391	3 697	3 408
500 000	7 318	6 162	5 680
700 000	10 246	8 627	7 952

(úrok 18 % p. a.)			
Výška úveru	**Výška anuity splatnosť 10 rokov**	**Výška anuity splatnosť 15 rokov**	**Výška anuity splatnosť 20 rokov**
100 000	1 801	1 610	1 543
300 000	45 405	4 831	4 629
500 000	9 009	8 052	7 716
700 000	12 612	11 272	10 803

(úrok 6 % p. a.)			
Výška úveru	**Výška anuity splatnosť 10 rokov**	**Výška anuity splatnosť 15 rokov**	**Výška anuity splatnosť 20 rokov**
100 000	1 110	843	716
300 000	3 330	2 531	2 149
500 000	5 551	4 219	3 582
700 000	7 771	5 907	5 015

pozemku alebo inej nehnuteľnej veci alebo pôžičky nesmie tvoriť viac ako 3 % majetku doplnkovej dôchodkovej poisťovne a v majetku poisťovne nemôže byť viac ako 20 % celkovej menovitej hodnoty cenných papierov vydávaných rovnakým emitentom.

Dôchodkové pripoistenie organizované dôchodkovými (penzijnými) fondami umožní na jednej strane dlhodobé finančné zdroje účastníkov pripoistenia investovať do ekonomiky a súčasne ich zhodnocovať, na druhej strane zlepšovať finančnú situáciu účastníkov v budúcnosti.

Investíciou časti sústredeného majetku do cenných papierov by dôchodkové poisťovne mali značnou mierou prispieť k likvidite kapitálového trhu. Najvážnejšou prekážkou sústreďovania týchto nových kapitálových zdrojov na sociálnom poistnom trhu je legislatívna nepripravenosť.

Tabuľka č. 2 Modelová situácia banky – emitenta HZL

Banka poskytla len jeden hypotekárny úver (alebo niekoľko menších) v sume 700 000 Sk. zdroje na tento úver získala emisiou HZL vo výške 700 000 Sk, ktoré úspešne umiestnila.

Rok	1. január	Zhodnotenie 10 %	Splátky	Zhodnotenie 5 %	Štátny príspevok 6 %	Výplata kupónu 14 %	Splatenie HZL	31. december
1.	0,00	0,00	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	29114,89
2.	29114,89	2911,49	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	61141,27
3.	61141,27	6114,13	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	96370,29
4.	96370,29	9637,03	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	135122,20
5.	135122,20	13512,22	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	177749,31
6.	177749,31	17774,93	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	224639,14
7.	224639,14	22463,91	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	276217,94
8.	276217,94	27621,79	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	332954,62
9.	332954,62	33295,46	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	395364,98
10.	395364,98	39536,50	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	464016,36
11.	464016,36	46401,64	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	539532,89
12.	539532,89	53,963,29	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	622601,07
13.	622601,07	62260,11	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	713976,07
14.	713976,07	71397,61	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	814488,56
15.	814488,56	81448,86	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	925052,31
16.	925052,31	92505,23	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	1046672,43
17.	1046672,43	104667,24	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	1180454,56
18.	1180454,56	118045,46	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	1327614,91
19.	1327614,91	13,2761,49	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	0,00	1489491,29
20.	1489491,29	148949,13	81061,80	4053,09	42000,00	98000,00	700000,00	967555,31

Vysvetlivky:

1. Banka emituje 1. januára bežného roku HZL v nominálnej hodnote 700 000 Sk, úročené 14 % p. a. vyplácanými vždy k 31. 12., s lehotou splatnosti 5 rokov (pre zjednodušenie predpokladáme, že vždy ku dňu splatnosti HZL banka úspešne umiestni novú emisiu s rovnakými podmienkami – preto sa povinnosť výplaty nominálnej hodnoty po 5 rokoch v modelovom prepočte prejavuje až v 20. roku).
2. Banka poskytuje 1. januára bežného roku hypotekárny úver vo výške 700 000 Sk, úročený 10 % p.a., s lehotou splatnosti 20 rokov.
3. Štát poskytuje banke ročný príspevok vo výške 6 % z objemu úveru.
4. Abstrahujeme od možnosti zmien úrokových podmienok úveru a HZL a tiež od daňových povinností banky (predpokladáme, že na daň z príjmu banka „zarobí" inými aktivitami).

Rok 1

K 1. januáru banka emituje HZL a zo získaných zdrojov poskytuje v tom istom dni hypotekárny úver. Prvé peniaze, ktoré môže zhodnocovať, sú mesačné splátky (ich ročná suma je 81 061,80 Sk. Pre zjednodušenie predpokladáme, že celoročné zhodnotenie postupne prichádzajúcich splátok dosiahne len 5 % ich celkovej sumy, t. j. 4 053,09 Sk. Ku dňu výplaty 15 % kupónu HZL v sume 98 000 Sk (31. 12.) dostáva banka od štátu dotáciu 6 % (42 000 Sk). Výsledná čiastka, ktorá zostáva banke k dispozícii po 31. 12. je 29 114, 89 Sk.

Rok 2 (a ďalšie)

K 1. januáru banka disponuje sumou 29 114,89 Sk, v roku 2 ich zhodnotí 10 % (o 2 911,49 Sk). Ročná suma mesačných splátok dosiahne tak ako v predchádzajúcom roku spolu 81 061,80 Sk, zhodnotenie splátok dosiahne 4 053,09 Sk a štátny príspevok bude opäť v sume 42 000 Sk. Banka musí vyplatiť ako úrokový výnos HZL 98 000 Sk a k dispozícii po 31. 12. jej zostáva 61 141,27 Sk. (výpočet roku 2: 29 114,89 + 2 911,49 + 81 061,80 + 4 053,09 + 42 000,00 - 98 000,00 = 61 141, 27)

Rok 20

Postup zostáva nezmenený s výnimkou potreby vyplatiť HZL, t. j. 700 000 Sk

MERANIE LIKVIDITY BANKOVÉHO SEKTORA

Ing. Peter Dovčiak
Národná banka Slovenska

Pri analyzovaní likvidity bankového sektora je potrebné rozlišovať dva okruhy otázok:

1. Ako sa v sledovanom období zmenila výška rezerv obchodných bánk v centrálnej banke?
2. Ako sa zmenila situácia v likvidite bankového sektora?

Prvý okruh otázok sa zameriava predovšetkým na dodržiavanie stanovenej výšky rezerv obchodných bánk a s tým úzko súvisiacu situáciu na peňažnom trhu. Druhý okruh sa už nezameriava na aktuálny stav rezerv obchodných bánk, ale venuje pozornosť tomu, ako banky dokážu kompenzovať straty z titulu povinnosti držby rezerv (opportunity cost).

V priebehu rokov sa z menovopolitických dôvodov presunula pozornosť centrálnych bánk na druhú otázku. Dnes napr. Deutsche Bundesbank vo svojich správach o vývoji likvidity bankového sektora sa zaoberá výlučne druhou otázkou, a to najmä voľnými rezervami bánk.

Pretože na zodpovedanie oboch otázok sa nedá použiť rovnaký analytický postup, je potrebné použiť pri ich analyzovaní modifikovaný prístup. Hlavným dôvodom je, že niektoré faktory síce ovplyvňujú stav bankových rezerv a situáciu v likvidite rovnakým smerom (stav voľných rezerv), iné však reagujú rozdielne alebo sú pre situáciu v likvidite obzvlášť významné.

Pri hodnotení menového vývoja za určité obdobie centrálne banky už tradične venujú dôležité miesto situácii v likvidite bankového sektora.
Z tohto aspektu pre čo najadekvátnejšie uplatňovanie nástrojov politiky likvidity (napr. zvýšenie alebo zníženie obehu štátnych cenných papierov, koncipovanie refinančnej politiky) jednotlivé centrálne banky využívajú rôzne štatistické výkazy, ktoré prezentujú aktuálnu situáciu v likvidite bankového sektora. Cieľom tohto článku je podrobnejšie rozobrať niektoré základné myšlienky analyzovania likvidity.

Zmena výšky rezerv obchodných bánk v centrálnej banke

Štatistickým východiskom pre analýzu likvidity bánk je menová báza centrálnej banky, teda „skrátená" forma jej bilancie. Z menovej bázy sa dajú získať dôležité informácie o bankových rezervách a súčasne v obmedzenej podobe aj o situácii v likvidite bánk. Ak sa totiž transformuje menová báza centrálnej banky tak, aby zmeny v bankových rezervách boli premietnuté do jej všetkých ostatných položiek, takto vytvorená štruktúra rozloženia týchto „protipoložiek" umožňuje určitý spätný pohľad na príčiny, ktoré viedli v danom období k zmene bankových rezerv.

Odporúča sa pritom usporiadať položky stojace oproti bankovým rezervám do dvoch skupín v závislosti od toho, či zmeny v týchto položkách bezprostredne závisia od rozhodnutia obchodných bánk alebo nie. Nemalo by sa to chápať tak, že sa banky nezúčastňujú na ovplyvňovaní zmien svojich rezerv. Na druhej strane však banky konajú na „príkaz" svojej klientely a tým do určitej miery donútene. Takéto zmeny bankových rezerv možno označiť ako „exogénne", i keď z dlhodobého hľadiska nie sú závislé od obchodnej činnosti bánk.

Z hľadiska bánk sa medzi faktory, ktoré exogénne ovplyvňujú výšku ich bankových rezerv zahŕňajú:

1. zmeny v hotovostnom obehu,
2. zmeny v čistej pozícii vlády,
3. zmeny v devízových rezervách,
4. zmeny v iných položkách.

Okrem zmien, ktoré boli vyvolané v dôsledku exogénnych vplyvov, výška bankových rezerv závisí aj od faktorov, ktoré vznikli v dôsledku operácií obchodných bánk, konkrétne od:

1. refinančných úverov (prijatých alebo splatených),
2. cenných papierov peňažného trhu (nakúpených alebo predaných).

Pri analyzovaní výkyvov v bankových rezervách je potrebné rozlišovať, či táto zmena bola spôsobená v dôsledku exogénnych faktorov alebo v dôsledku rozhodnutia obchodných bánk. Vyplýva to z povinnosti komerčných bánk držať v centrálnej banke rezervy na určitej stanovenej výške (povinné minimálne rezervy), a to v mesačnom priemere kalendárneho mesiaca. Túto hodnotu však môžu obchodné banky dodržať len tak, ak pohyby v ich rezervách, ktoré nemajú pod kontrolou (zmeny rovnajúce sa saldu „exogénnych" faktorov) môžu korigovať prostredníctvom vlastných operácií. Tieto operácie možno označiť ako „vyrovnávacie operácie" bánk, pomocou ktorých sa snažia o čo najpresnejšie dodržanie stanovenej výšky povinných minimálnych rezerv. Nedodržanie tejto úrovne je

zvyčajne postihované sankčným úrokom a opačne, nadmerné plnenie neprináša žiadne úroky, čo negatívne ovplyvňuje hospodársky výsledok banky.

Jednotlivé obchodné banky si môžu zvýšiť alebo znížiť svoje bankové rezervy nielen prostredníctvom uvedených operácií s centrálnou bankou, ale aj obchodmi s ostatnými bankami, teda obchodmi na domácom peňažnom trhu, rovnako ako účelovým prispôsobovaním svojich aktívnych operácií. Medzibankové obchody nemenia celkovú hodnotu bankových rezerv, čiže v menovej báze nezanechávajú žiadne stopy. Ako ťažko alebo ľahko sa darí bankovému sektoru napĺňať stanovenú výšku rezerv, sa odráža z väčšej časti na peňažnom trhu.

Voľné rezervy

Pre posúdenie situácie v likvidite bánk, ako sme už uviedli pri definovaní druhého okruhu problémov, nie je rozhodujúci stav bankových rezerv, ale schopnosť kompenzovať straty z ich držby. Dodržiavanie povinných minimálnych rezerv tvorí ťažisko problémov likvidity bánk nielen preto, že bankové rezervy sú potrebné na naplnenie stanovenej výšky, ale aj na zabezpečenie plynulého platobného styku, výberov v hotovosti bankovej klientely, splnenie záväzkov voči štátnemu rozpočtu atď.

Každé rozšírenie obchodnej činnosti banky (napr. poskytovanie nových úverov) prináša so sebou takéto platby a znižuje tým bankové rezervy. Tento tlak smerom dole je vyvolávaný v dôsledku nárastu obeživa, deficitu devízovej bilancie a zlepšenia čistej pozície vlády pri rastúcich príjmoch z daní.

Aby banky mohli naplniť opäť bankové rezervy, potrebujú buď aktíva, ktoré je centrálna banka v každom čase pripravená od nich kúpiť, alebo dostatočné možnosti refinancovania v centrálnej banke. Bez pripravenosti centrálnej banky poskytnúť bankám centrálne peniaze (bankové rezervy) by ich multiplikačná schopnosť pri „tvorbe peňazí" skoro dosiahla svoje hranice.

Vymedzenie voľných rezerv

Aktíva obchodných bánk, ktoré môžu byť kedykoľvek „predané" centrálnej banke, tvoria voľné rezervy bánk. Ich objem ohraničuje možnosť bánk prostredníctvom tzv. vyrovnávacích operácií naplniť stanovenú výšku povinných minimálnych rezerv, determinuje teda aj ich situáciu v likvidite. Vo všeobecnosti za voľné rezervy môžeme považovať:

1. domáce cenné papiere peňažného trhu v držbe obchodných bánk, čiže všetky také papiere, ktoré sa centrálne banky zaviazali kedykoľvek nakúpiť,
2. nevyčerpané kontingenty reeskontovania zmeniek,
3. nadmerné rezervy (rozdiel medzi stanovenou a skutočnou výškou bankových rezerv).

Pri takto vymedzenej definícii voľných rezerv sa možno pokúsiť kvantifikovať, do akej miery sú banky schopné dostať výšku bankových rezerv na požadovanú úroveň, ktorá sa pri rozšírení obchodnej činnosti nutne zníži. Z tohto hľadiska možno povedať, že stav voľných rezerv označuje v určitej miere maximálne možnú hranicu expanzie bánk. Z toho logicky vyplýva, že celkový objem rezerv si banky nemôžu určiť bezprostredne samy, ale sprostredkovane, prostredníctvom tempa rozšírenia svojej obchodnej činnosti.

Z analýz likvidity bankového sektora jasne vidieť, od čoho závisí vývoj voľných rezerv. Ukazuje na kanály, cez ktoré likvidné prostriedky pritekajú a cez ktoré odtekajú, pričom obeh peňazí v hotovosti, platobný styk so zahraničím a krátkodobá pozícia vládneho sektora voči centrálnej banke (vrátane zadlženia u bankového systému), predstavujú tie najdôležitejšie trhovo pôsobiace faktory. Možno tiež konštatovať, že situácia v likvidite bánk sa dá posúdiť na základe vývoja výšky voľných rezerv, ktorý síce ovplyvňujú už uvedené faktory, ale súčasne je regulovateľný menovým inštrumentáriom centrálnej banky. V tejto súvislosti si možno položiť otázku, ako banky reagujú na zmeny svojich zostatkov voľných rezerv? Reakcia bude závisieť predovšetkým od toho, aký objem voľných rezerv si banky želajú držať vo vzťahu k plánovanému celkovému rozšíreniu svojich bilancií. Dá sa reálne predpokladať, že banky nepoužijú všetky svoje zdroje tak, aby sa objem voľných rezerv rovnal nule.

Pojem „voľné rezervy" je potrebné rozlišovať podľa toho, či ide o jednu komerčnú banku a či o bankový sektor ako celok. Rozdiel je v tom, že k likvidným aktívam komerčnej banky sa počítajú tiež krátkodobé pôžičky na trhu medzibankových depozitov. Predovšetkým však musí uskutočňovať tieto obchody tak, aby udržala svoju likvidnú pozíciu vyrovnanú. Ak nemá dostatok likvidity, musí obmedziť pôžičky iným bankám a naopak, ak má nadbytok rezerv, môže uvažovať o výnosnejšom uložení svojich aktív. V každom prípade celková suma likvidných aktív bude z pohľadu jednej komerčnej banky vyššia o tieto medzibankové úložky ako celkovo definovaná suma voľných rezerv za celý bankový sektor.

Ak sa napr. rozhodne komerčná banka nakúpiť cenné papiere od nejakej inej banky, zníži sa suma jej likvidných aktív v rovnakej výške, ako sa zvýši druhej banke. Banke takto vzniknú „nadbytočné" rezervy, ktoré sa bude snažiť čo najefektívnejšie použiť. Z pohľadu tejto banky prichádzajú do úvahy dve možnosti: na jednej strane poskytnutie úverov iným bankám alebo svojej klientele a na druhej strane investovanie do cenných papierov, čím dochádza k znižovaniu voľných rezerv.

Ak sa začnú znižovať voľné rezervy celého bankového sektora, dá sa očakávať úverová expanzia bánk. Z toho vyplýva, že existuje silná závislosť medzi vývojom voľných rezerv a rozširovaním úverovej činnosti bánk. V tejto súvislosti je potrebné rozlišovať medzi nadmernými a voľnými rezervami nielen z metodologického, ale hlavne z menového hľadiska. Na rozdiel od obeživa a povinných minimálnych rezerv nie sú nadmerné rezervy výsledkom menovej expanzie, ale súčasťou ešte existujúceho priestoru pre expanziu bánk.

Z tohto dôvodu vývoj voľných rezerv je dôležitým indikátorom pre nastupujúcu úverovú expanziu. Ich výška je do značnej miery ovplyvňovaná faktormi trhu, očakávaním vývoja hospodárskej situácie, ale tiež politikou centrálnej banky v oblasti riadenia likvidity bankového sektora.

NÁRODOHOSPODÁRSKA POLITIKA V ETAPE TRANSFORMÁCIE EKONOMIKY

Prof. Ing. Vladimír Mokrý, CSc.
Ekonomická univerzita Bratislava

V tomto príspevku sa budeme venovať otázkam určenia konkrétneho typu národohospodárskej politiky, čo je v súčasných podmienkach národného hospodárstva Slovenskej republiky mimoriadne závažné. Hovoriť iba o národohospodárskej politike obecne bez označenia príslušným adjektívom, o aký typ ide, nemá význam.

V teoretickej polohe sa najčastejšie uvádza päť typov národohospodárskej politiky, o ktorých treba hneď v úvode uviesť, že nie sú iba čisto teoretickou predstavou (pre niektorých azda aj chimérou), ale boli realizované v praxi vyspelých trhových, resp. sociálno-trhových ekonomík. Sú to tieto typy:

1. dopytovo orientovaný typ národohospodárskej politiky,
2. ponukovo orientovaný typ národohospodárskej politiky,
3. diskrétna národohospodárska politika,
4. národohospodárska politika spojená s istými vopred stanovenými pravidlami,
5. zmiešaná národohospodárska politika.

Budeme sa orientovať na prvé dva typy národohospodárskej politiky – dopytovo a ponukovo orientovaný typ – a dotkneme sa v základných rysoch aj zmiešanej národohospodárskej politiky (policy-mix) ako určitej možnej kombinácie prvých dvoch typov.

Pokúsime sa v základných rysoch a charakteristikách komparovať elementy, resp. komponenty dopytovo a ponukovo orientovanej národohospodárskej politiky a na základe tejto komparácie sa pokúsime identifikovať taký typ národohospodárskej politiky, ktorý by svojím racionálnym obsahom mohol byť typický pre ekonomiku v etape transformácie.

Národohospodárska politika je mimoriadne náročný a súčasne aktuálny teoretický i praktický problém. Vyžaduje identifikáciu cieľov národohospodárskej politiky a prostriedkov na dosiahnutie týchto cieľov. Má svojich nositeľov, to znamená aktérov, ktorí sa permanentne a bezprostredne podieľajú na vypracovávaní národohospodárskej politiky, ako aj na jej realizácii.

Komparáciu prvých dvoch typov národohospodárskej politiky uskutočníme na základe piatich vybraných kritérií, pretože vyčerpávajúca komparácia by vyžadovala omnoho väčší priestor, ako je rozsah tohto článku. Sú to tieto kritériá:

a) všeobecné znaky,
b) základné predpoklady,
c) východiskové body a hlavné ekonomické nástroje,
d) ďalšie predpoklady (konkretizujúce predpoklady),
e) potenciálne problémy, ktoré sa môžu objaviť pri ich realizácii a ktoré daný typ národohospodárskej politiky ťažko rieši.

Dopytovo orientovaná národohospodárska politika

a) Všeobecné znaky:
– krátkodobosť, orientácia na dopyt,
– štát ako subjekt musí trvale a priebežne realizovať národohospodársku politiku,
– hlavný predstaviteľ John Maynard Keynes (1883–1946), tento typ národohospodárskej politiky sa rozvíjal pod vplyvom svetovej hospodárskej krízy v rokoch 1929-1933, neskôr bol modifikovaný (neokeynesiánstvo, postkeynesiánstvo),
– v Spolkovej republike Nemecko bol tento typ národohospodárskej politiky realizovaný od roku 1967 prijatím zákona na podporu ekonomického rastu, v porovnaní s USA neskôr.

b) Základné predpoklady:
– národné hospodárstvo je poznačené nestabilitou, neobjavujú sa imanentné tendencie národného hospodárstva k rovnovážnemu stavu,
– preto sú potrebné a žiaduce anticyklické zásahy a opatrenia štátu,
– je možné a v určitej dobe aj potrebné globálne ovplyvňovanie agregátneho dopytu, globálne zdaňovanie.

c) Východiskové body a hlavné ekonomické nástroje:
– zmena príjmov a výdavkov štátneho rozpočtu (fiskalizmus),
– finančná a fiskálna politika multiplikačnými účinkami pôsobí na dopyt a jeho intenzitu,
– vo fáze recesie konjunkturálneho cyklu musia byť dodatočné štátne výdavky, napríklad na financovanie programov na rozvoj zamestnanosti, financované prostredníctvom zadlženia – deficit spending,
– súkromná (finálna) spotreba obyvateľstva je závislá od bežného disponibilného peňažného príjmu obyvateľstva,
– peňažná politika pôsobí iba na malú časť agregátneho dopytu, jej účinky a dopady sú neisté a spravidla prichádzajú s určitým časovým oneskorením (lags), preto peňažná politika je iba doplnkom finančnej politiky.

d) Ďalšie predpoklady:
– inflácia sa nechápe a nevysvetľuje ako monetárny fenomén, ale ako inflácia ťahaná dopytom (pure demand – pull inflation) alebo ako inflácia tlačená nákladmi - nákladová inflácia (cost-push inflation), prípadne ako inflácia vyvolaná medzinárodnými cenovými súvislosťami a vzťahmi,
– výrobný potenciál národného hospodárstva sa chápe ako daná ekonomická veličina,
– plná zamestnanosť v zmysle chápania plnej zamestnanosti v podmienkach sociálno-trhovej ekonomiky, teda so zreteľom na určitú mieru tzv. zvyškovej nezamestnanosti je vždy spojená s určitou mierou inflácie,
– medzi mierou nezamestnanosti a mierou inflácie existuje vzťah „trade off" v zmysle známej Phillipsovej krivky, z čoho vyplýva často spomínaná téza „radšej jedno- alebo dvojpercentné zvýšenie inflácie ako jedno- alebo dvojpercentné zvýšenie miery nezamestnanosti" (autor výroku superminister prof. Karl Schiller, SRN),
– pri stálych (neflexibilných) nominálnych mzdách inflácia vyvoláva pokles reálnych miezd,
– nezamestnanosť pri existencii stálych (neflexibilných) miezd sa nezníži sama od seba, preto sú potrebné štátne programy zamestnanosti,
– sklon k sporeniu u obyvateľstva je relatívne stály, zmeny disponibilného peňažného príjmu (po zdanení) evokujú zmeny v dopyte obyvateľstva,
– štátne zadlženie nevyvoláva vytláčacie efekty (no crouding-out).

e) Potenciálne problémy spojené s realizáciou tohto typu národohospodárskej politiky:
– nehodí sa, resp. nevyhovuje v podmienkach, keď treba eliminovať ponukové šoky,
– zapojenie ekonomiky do svetovej ekonomiky alebo inými slovami, intenzita vonkajších ekonomických vzťahov obmedzuje účinnosť tuzemských, konjunktúru ovplyvňujúcich opatrení a zásahov.

Ponukovo orientovaná národohospodárska politika

a) Všeobecné znaky:
– dlhodobosť, orientácia na ekonomický rast, orientácia na rast ponuky,
– štát nerealizuje operatívne opatrenia v hospodárskej politike, realizuje iba opatrenia na vytváranie systémových predpokladov pre aktivitu podnikateľských subjektov,
– opiera sa o koncepcie klasickej teórie (neoklasické poňatie),
– skorší zástanca tejto politiky - nosti Milton Friedman (Chicágska škola).

b) Základné predpoklady:
– súkromný sektor v národnom hospodárstve je stabilný, prejavuje sa tendenciou k ekonomickej rovnováhe; reguluje sa sám prostredníctvom cenových zmien (efektov) a objemu produkcie, ktorú vytvára,
– anticyklické štátne zásahy, resp. hospodárska politika typu „stop and go" nie je reakciou na konjunkturálne pohyby v rámci fáz konjunkturálneho cyklu, ale je ich príčinou, vo finálnom vyústení znamená neistotu pre prosperujúci sektor a vedie k chybným makroekonomickým rozhodnutiam,
– nevyhnutné štrukturálne zmeny (makroekonomické, mikroekonomické a technologické) sú spomaľované existujúcimi subvenciami a štátnou reglementáciou,
– podnikateľké zisky potrebné na realizáciu investícií sú zmenšované vplyvom vysokých daňových odvodov,
– súkromná (finálna) spotreba obyvateľstva je závislá od očakávaného permanentného a dlhodobého disponibilného príjmu, akcentuje sa hypotéza permanentného príjmu.

c) Východiskové body a hlavné ekonomické nástroje:
– stabilita peňažnej a fiskálnej politiky aj pri pohyboch v rámci konjunkturálneho cyklu, žiadna anticyklická fiskálna a rozpočtová politika,
– objektom zdaňovania je množstvo peňazí, preto monetarizmus,
– finančná politika má doplňujúci charakter vo vzťahu k realizácii štrukturálnych a alokačných cieľov, ale nie pri realizácii anticyklických konjunkturálnych opatrení,
– odvetvová a sektorová diferenciácia mzdových štruktúr v závislosti od úrovne produktivity práce, žiadna jednotná mzdová tarifa,
– rešpektuje sa flexibilita (pružnosť) pracovného času,
– podstatná redukcia tzv. štátnej kvóty,
– podstatné zníženie štátneho zadlženia, reforma (zníženie) odvodov a daní zaťažujúcich podnikateľský sektor,
– odbúranie zbytočných a nevyhovujúcich štátnych predpisov,
– odbúranie subvencií.

d) Ďalšie predpoklady:
– inflácia je jednoznačne monetárny fenomén a dostavuje sa vtedy, keď tempo rastu množstva peňazí v obehu je vyššie ako rast výrobného potenciálu a jeho využitie,
– nezamestnanosť je predovšetkým podmienená štrukturálnymi zmenami, môže sa však prelínať s konjunkturálnou nezamestnanosťou.

e) Potenciálne problémy spojené s realizáciou tohto typu národohospodárskej politiky:
– požadovaná a nevyhnutná dlhodobá kontinuita národohospodárskej politiky môže byť prerušená politickými zmenami,
– existujúce štruktúry a zvyklosti, napr. subvencie, sa odbúravajú veľmi ťažko.

Zmiešaná národohospodárska politika

Z predchádzajúcej komparácie oboch typov národohospodárskej politiky vyplývajú evidentné vzájomné rozdiely. Treba zdôrazniť, že sú to rozdiely zásadné, v mnohých prípadoch aj kontradiktórne.

Ak si položíme otázku, ktorý z týchto typov je adekvátny a typický pre národné hospodárstvo, ktoré sa nachádza v etape transformácie centrálnej plánovanej ekonomiky na trhovú, resp. sociálno-trhovú, odpoveď je jednoznačná. Ani ponukovo orientovaná, ani dopytovo orientovaná národohospodárska politika nie je typická pre etapu transformácie. Z toho vyplýva potreba hľadať racionálnu a efektívnu kombináciu týchto dvoch typov národohospodárskej politiky. Tak prichádzame k typu národohospodárskej politiky, ktorý sa označuje ako „policy-mix", zmiešaná národohospodárska politika. Je zaujímavé, že úvahy o zmiešanej národohospodárskej politike sa objavili vo vyspelých trhových, resp. sociálno-trhových ekonomikách, ktoré majú prakticko-aplikačné skúsenosti s realizáciou jedného, ako aj druhého typu národohospodárskej politiky. A práve z týchto konkrétnou praxou získaných skúseností vyspelých ekonomík vyplýva triviálny poznatok, že extrémne stanoviská typu „buď – alebo" nemusia byť vždy racionálne a vzhľadom na konkrétne podmienky toho-ktorého národného hospodárstva typické a jedine aplikovateľné za každých okolností a v každej situácii. Stúpenci dopytovo orientovanej národohospodárskej politiky vychádzajú z poznatku, že výrobný potenciál, čiže národohospodárske kapacity sú danou veličinou a národohospodárska politika musí vytvárať podmienky na ich efektívne využívanie, zatiaľ čo stúpenci ponukovo orientovanej národohospodárskej politiky uvažujú so zmenami výrobného potenciálu ako s veličinou, ktorá priamo alebo sprostredkovane ovplyvňuje iné makroekonomické veličiny. Inými slovami, koncept dopytovo orientovanej národohospodárskej politiky pripisuje ekonomickým veličinám, ktoré vplývajú na agregátny dopyt príčinný význam z hľadiska vzniku konjunkturálnych zmien a pohybov, a preto je potrebné následne, anticyklickými opatreniami tlmiť a ustaľovať konjunkturálne vlnenie. Takto je tento koncept národohospodárskej politiky v protiklade s názorom klasickej národohospodárskej teórie o samoliečiacich silách trhu eliminovať poruchy bez potreby zásahu štátu.

Národohospodárska politika typu „policy-mix" môže obsahovať komponenty jedného, ako aj druhého typu. Môžeme ju nazvať umierneným variantom jedného alebo druhého typu národohospodárskej politiky. Ako a v akej miere sa uskutoční kombinácia komponentov toho-ktorého typu, závisí vždy od konkrétnych podmienok príslušného národného hospodárstva. Všeobecný model pre túto kombináciu neexistuje a nemá ani zmysel snažiť sa ho vytvárať. Národohospodárska politika je totiž nielen veda, ale aj umenie - ako povedal bývalý minister národného hospodárstva a neskôr kancelár SRN profesor Ludwig Erhart.

Oneskorenia pri realizácii národohospodárskej politiky

V závere tejto úvahy treba upozorniť na jednu skutočnosť a súčasne problém, ktorý je spoločný, či sa rozhodneme realizovať dopytovo alebo ponukovo orientovaný typ národohospodárskej politiky alebo národohospodársku politiku typu „policy-mix". Je to problém oneskorení pri realizácii národohospodárskej politiky. Tieto oneskorenia treba identifikovať, bližšie špecifikovať a klasifikovať. Problém oneskorení totiž spočíva v tom, že účinnosť, dopad a dôsledky určitých opatrení, ktoré robíme pri realizácii národohospodárskej politiky sa nedostavia okamžite, ale až po uplynutí určitého času. Môže ísť o mesiace, polrok, ale aj roky, pretože v rámci národohospodárskej politiky zakladáme a uskutočňujeme nielen krátkodobé, ale aj strednodobé a dlhodobé procesy.

Vždy je potrebný istý čas, kým sa určitý vývoj v národnom hospodárstve v rámci konjunkturálneho cyklu prejaví a pozná, z čoho vyplýva oneskorenie v poznávacej (identifikačnej) fáze.

Ak sa istý vývoj zaznamená, je opäť potrebný určitý čas na prijatie príslušných rozhodnutí, ktoré vedú k riešeniu daného problému. Ide o rozhodnutie, aké nástroje použijeme a kedy tie nástroje nasadíme. Z toho vyplýva oneskorenie v rozhodovacej fáze.

Rozhodnutím o tom, aké nástroje použijeme, nie sú ešte tieto nástroje a príslušné opatrenia takpovediac inštalované do reálnych podmienok. Treba ich prerokovať a schváliť v parlamente a napokon musí prebehnúť administratívny proces, administratívna príprava na ich nasadenie. Z toho vyplýva oneskorenie v implementačnom procese.

Vo finálnom vyústení celého procesu ide o oneskorenie, ktoré je spôsobené reakciou subjektov vyvíjajúcich aktivity v trhovom prostredí na zmenené podmienky. Vždy trvá istý čas, kým sa začnú správať a konať podľa ponúknutých nástrojov a opatrení. Ide v podstate o oneskorenia v transmisii nových impulzov vyvolaných použitím nových nástrojov a opatrení.

Kým oneskorenia prvých troch fáz možno označiť ako interné (vnútorné), oneskorenie vo štvrtej fáze možno označiť za externé (vonkajšie).

Záver

Z uvedených skutočností je zrejmé, že koncipovanie vývoja národohospodárskej politiky na určité obdobie (etapu) je súčasne teoretický i prakticko-aplikačný problém a proces. Úzky praktický rutinný prístup k tomuto problému nie je dostačujúci, možno povedať, že je priam škodlivý. Správny a tvorivý prístup spočíva v osvojení si teoretických postulátov príslušného typu národohospodárskej politiky a v ich modifikácii so zreteľom na konkrétnu ekonomickú realitu a konkrétne ciele.

LEASING

Ing. Dana Tkáčová
Ekonomická univerzita Bratislava

Leasing (prenájom, nájom) je finančno-obchodná operácia, ktorá umožňuje podnikateľskému subjektu zaobstarať si investíciu bez toho, aby táto mala priamy dopad na výšku jeho vlastného kapitálu.

Inými slovami, leasing je prenájom investičných zariadení, predmetov dlhodobej spotreby a iných predmetov (strojov, zariadení, dopravných prostriedkov, nehnuteľností, software a pod.) užívateľom za vopred dohodnuté nájomné. Prenajímateľmi leasingových predmetov môžu byť výrobcovia, obchodníci a leasingové spoločnosti.

Leasing nepatrí medzi nové finančno-obchodné operácie. Vznikol v USA v 50-tych rokoch.

V ekonomickej literatúre sa môžeme stretnúť s vymedzením štyroch fáz vývoja leasingu charakterizovaných rozdielnymi druhmi ponúkaných leasingových produktov a rozdielnou zrelosťou trhu.

Pre prvú fázu vývoja leasingu je charakteristické, že sa leasingom financujú spravidla len investície, pričom nájomca pravidelnými splátkami spláca nájomné a zostatková hodnota prenajatého predmetu je nulová.

Tento druh leasingu môžeme prirovnať k strednodobému úveru. Leasingová spoločnosť nepreberá na seba riziko zostatkovej hodnoty prenajatého predmetu, zainteresovaná je predovšetkým na návratnosti investícií. Veľakrát dosahuje nemalú leasingovú maržu.

Z uvedeného vyplýva, že leasingové spoločnosti dosahujú v tejto etape vývoja leasingu pomerne vysokú ziskovosť, čomu mnohokrát napomáha aj nedostatočná legislatíva. Leasingové obchody v tejto fáze vývoja nie sú „obmedzované" špeciálne upravenými účtovnými, daňovými a obchodno-právnymi normami, preto dochádza k rýchlemu nárastu leasingového podnikania.

Podľa predsedu Európskej federácie leasingových asociácií (LEASEUROPE) J. Soley Sansa sú do tejto fázy zaradené krajiny višegrádskej štvorky.

Druhá fáza vývoja je charakterizovaná zvyšovaním konkurencie leasingových spoločností. Dochádza k stále väčším rozdielom medzi leasingom a strednodobým úverom. Zostatková hodnota na konci leasingu sa zvyšuje, čím leasingové spoločnosti preberajú na seba väčšie riziko. Znižuje sa cena leasingu, začínajú pôsobiť pre leasing špeciálne upravené účtovné, daňové a obchodno-právne normy. Leasing sa stáva uznávanou alternatívou nadobúdania investičného majetku.

V tretej fáze sa leasingové spoločnosti nachádzajú v prostredí veľkej konkurencie. Preberajú na seba pomerne veľké riziko zostatkovej hodnoty prenajímaných predmetov, nájomca ich spravidla preberá do svojho vlastníctva. Leasingové spoločnosti sú nútené hľadať nové, rozpracovávať a využívať existujúce spôsoby rekomercializácie predmetov po skončení leasingu. Tretia fáza vývoja leasingu sa už ani legislatívnymi, daňovými či obchodnými predpismi nepribližuje k strednodobému úveru.

Účtovne rozlišujeme finančný a operatívny prenájom. Tento druh leasingu je charakteristický pre leasingové spoločnosti v Nemecku, Francúzsku a Anglicku.

Pre štvrtú fázu vývoja leasingu je charakteristická vysoká špecializovanosť leasingovej spoločnosti, leasingové zmluvy nezriedka bývajú súčasťou komplexných finančných a rozvojových projektov, často s národnou účasťou.

Leasingové spoločnosti okrem samotného prenájmu ponúkajú širokú škálu sprievodných služieb, napr. komplexný ekonomický, daňový a poradenský servis. Čo sa týka množstva spoločností, ich počet sa redukoval (niektoré zanikli v dôsledku konkurencie, iné sa spojili do fúzií). Veľké leasingové spoločnosti vznikajú zvyčajne ako dcérske spoločnosti bánk, alebo ako firmy veľkých výrobcov a predajcov. Výnimkou nebývajú ani medzinárodné obchodné spojenia regionálneho alebo kontinentálneho charakteru, ktoré využívajú daňové, odpisové a účtovné výhody existujúce v rámci niekoľkých legislatív. Týmto druhom leasingu je možné získať predmety obrovskej hodnoty na dlhý čas prenájmu.

V ekonomickej teórii a praxi, predovšetkým na základe rozdielnych zmluvných podmienok, rozlišujeme rôzne druhy leasingu. Najčastejšie sa stretávame s členením na operačný a finančný leasing.

Operačný leasing

Pre tento druh leasingu je charakteristický priamy vzťah medzi výrobcom (obchodníkom) a nájomcom (užívateľom), pričom výrobca – prenajímateľ odovzdá do užívania nájomcovi leasingový predmet. Nájomca za prenajatý predmet platí prenajímateľovi dohodnuté zmluvné nájomné. K základným vlastnostiam operačného leasingu patria:

- krátkodobý leasing – môže ísť o prenajímanie predmetov na niekoľko týždňov alebo mesiacov,
- leasingové predmety bývajú zvyčajne obmedzené na určité predmety (a preto ich cena nie je príliš vysoká), sú to napr. počítače, telefónne stanice, kontajnery, stavebné a montážne mechanizmy a iné,
- prenajímateľ zabezpečuje poistenie, servis a bežné opravy prenajatého predmetu, pričom si náklady započítava do nájomného,
- v prípade skončenia nájomnej zmluvy prenajímateľ buď predmet od nájomcu odoberie a užíva sám, alebo ho prenajme ďalšiemu záujemcovi. Samozrejme, môže aj zmluvu s pôvodným nájomcom obnoviť alebo predĺžiť platnosť predchádzajúcej za rovnakých, prípadne výhodnejších podmienok,
- často sa vyskytuje tzv. revolvingový leasing – jeho podstata je, že po morálnom alebo fyzickom opotrebovaní prenajímateľ predmet automaticky vymení. Vymenený predmet odpredá za zostatkovú alebo dohodnutú cenu,
- prenajatý predmet môže byť nájomcom odkúpený, pričom sa stáva jeho vlastníctvom,
- môže vzniknúť aj taká situácia, že leasingový predmet zostáva po úplnej amortizácii k dispozícii nájomcovi.

Operačný leasing môže byť dvojakého druhu: vypovedateľný a na dobu určitú.

Vypovedateľný – prenajímateľ i nájomca majú možnosť leasingovú zmluvu vypovedať. Za vypovedanie leasingu sa pri tomto type zmluvy neplatí poplatok.

Na dobu určitú – ani jedna zo zmluvných strán nemôže zmluvu vypovedať.

V praxi sa vyskytuje veľké množstvo odchýliek od uvedeného vymedzenia operačného leasingu. V platnosti zostáva tak z ekonomického, ako aj právneho hľadiska tá skutočnosť, že prenajímateľ je vlastníkom prenajatého predmetu, musí ho vykazovať vo svojej účtovnej evidencii a robiť odpisy. Leasingové platby nájomného predstavujú pre nájomcu náklad.

Finančný leasing

S rozširovaním operačných leasingových obchodov a so vzrastajúcimi nárokmi na výšku vlastného a cudzieho kapitálu sa spája vznik finančného leasingu a zakladanie špecializovaných leasingových spoločností. Leasingové spoločnosti môžu vznikať buď ako dcérske spoločnosti bánk, alebo sa banky na nich kapitálovo podieľajú najmä poskytovaním úverov, alebo sú zakladané z iniciatívy výrobcov.

Finančný leasing sa uskutočňuje nepriamo. Je založený na trojstrannom vzťahu, ktorého sa zúčastňuje výrobca, leasingová spoločnosť (prenajímateľ) a nájomca. Leasingová spoločnosť vstupuje medzi výrobcu a nájomcu, pričom od výrobcu odkupuje leasingový predmet za plnú cenu, tým sa stáva vlastníkom, ale zároveň prenajímateľom uvedeného predmetu vo vzťahu k nájomcovi.

Leasingovými predmetmi môžu byť hnuteľné i nehnuteľné predmety. V krajinách, v ktorých majú tieto obchody dlhodobú tradíciu, môže byť predmetom prenájmu celý podnik spolu so strojovým a automobilovým parkom. V takýchto prípadoch ide o veľké leasingové sumy, pričom doba prenájmu má zvyčajne strednodobý alebo dlhodobý charakter. Pred uzatváraním leasingovej zmluvy leasingová spoločnosť preveruje bonitu klienta, lebo leasingové riziko sa (na rozdiel od operačného leasingu, kde riziko znáša prenajímateľ) prenáša na nájomcu. Základná nájomná zmluva môže byť pri finančnom leasingu uzatvorená na plnú amortizáciu predmetu alebo na čiastočnú amortizáciu predmetu.

Plná amortizácia predmetu – leasingové platby sú stanovené tak, aby ich výška pokryla všetky náklady prenajímateľa: obstarávacie náklady, náklady na zabezpečenie finančných zdrojov, režijné náklady a primeraný zisk. Po skončení termínu nájomnej zmluvy (v prípade, že nájomca nemá záujem o jej predĺženie, resp. o kúpu leasingového predmetu) je predmet vrátený prenajímateľovi.

Čiastočná amortizácia predmetu – v priebehu nájomnej doby nájomca zaplatí prenajímateľovi len alikvotnú časť nákladov. Nájomná zmluva je zostavená tak, že ak po skončení nájomnej zmluvy nedôjde k vráteniu leasingového predmetu prenajímateľovi, nájomca je povinný zaplatiť zostatkovú hodnotu predmetu a obstarávacie náklady na leasingový predmet. Nájomca v tomto prípade predmet odkupuje a buď ho používa sám, alebo predá inému záujemcovi.

V krajinách s vyspelými leasingovými obchodmi sa čoraz väčší dôraz kladie na poskytovanie leasingových služieb. Ich podstata je v tom, že leasingová spoločnosť preberá na seba niektoré funkcie či od výrobcu, alebo nájomcu. Leasingová spoločnosť zaoberajúca sa leasingom nehnuteľností preberá alebo kontroluje celkové zabezpečenie investičnej výstavby prenajatej nehnuteľnosti. Je to výhodné, pretože v prípade väčšieho počtu zákazníkov sa môže špecializovať na uvedené práce na rozdiel od jednotlivých podnikov, ktoré prichádzajú do styku s investičnou výstavbou len zriedkavo.

Okrem operačného a finančného leasingu sa v ostatnom čase stretávame tiež so spätným leasingom, dodávateľským leasingom a leasingom nehnuteľností.

Spätný leasing – jeho podstatou je, že leasingová spoločnosť od svojho klienta odkupuje hmotný investičný majetok (ktorý má pred sebou ešte pomerne dlhú dobu životnosti) za zostatkovú hodnotu alebo za hodnotu, ktorá sa k nej približuje, pričom zvyšnú časť hodnoty majetku po odpočítaní akontácie uhradí leasingová spoločnosť na účet klienta. Uvedená forma leasingu je výhodná pre klienta s veľkým hmotným investičným majetkom, ktorý má problémy s financovaním svojej prevádzky a nízku likviditu. Takto získané prostriedky môže klient použiť na iné účely, napr. na splácanie úveru, vyrovnanie iných záväzkov alebo ako prevádzkový kapitál.

Leasingová spoločnosť takýmto spôsobom realizuje pre klienta kúpu majetku, pričom klient môže využiť aj niektoré účtovné a daňové výhody.

Z hľadiska leasingovej spoločnosti ide o pomerne náročnú činnosť, nakoľko treba veľmi seriózne a korektne posúdiť stav odkupovaného hmotného investičného majetku, hlavne rozdiel medzi zostatkovou reálnou a účtovnou hodnotou.

Dodávateľský leasing – nejde o samostatný druh leasingu. Leasingová spoločnosť môže podľa požiadaviek klienta obstarať akýkoľvek druh hmotného investičného majetku, pričom je možné splniť aj špeciálne požiadavky klienta, či už ide o dodaciu lehotu alebo platobné podmienky, prípadne špeciálne požiadavky týkajúce sa leasingového predmetu.

Leasing nehnuteľností – jeho podstatou je financovanie obstarávania nehnuteľností do prenájmu. Na leasingovanie nehnuteľností môžeme využiť operačný leasing alebo finančný, prípadne ich kombinácie. Pri leasingu nehnuteľností ide zvyčajne o dlhodobý obchodný vzťah, z tohto dôvodu uvedený obchod predpokladá kvalitný podnikateľský zámer a kvalitného, vysoko bonitného klienta – nájomcu. (U nás je zákonom stanovená minimálna doba prenájmu nehnuteľností 8 rokov.)

Leasingový priemysel sa v posledných rokoch veľmi rozvinul, pričom tento trend bude zrejme pokračovať aj v budúcnosti. Vyplýva to z uvedomenia si zákazníkov – klientov výhody leasingu oproti klasickému nákupu. Ide napr. o použiteľnosť cash flow, presunutie rizika technickej a technologickej zastaralosti a iné.

Z tohto dôvodu sa hľadajú stále novšie a príťažlivejšie formy leasingu, pričom jednou z nich je aj tzv. úplný leasing.

Úplný leasing – chápeme ho ako poskytnutie úplnej služby zákazníkovi. To znamená, že leasingová spoločnosť s vlastnou výrobou je schopná poskytovať veľmi pohotovo tzv. dodatočné služby – údržbu zariadenia, poistenie, výmenu nepoužitého zariadenia, zabezpečenie náhradných dielov, prídavných látok, software.

Leasingová spoločnosť môže tiež poskytovať úplný leasing prostredníctvom ďalších zmlúv na služby, ktoré budú zakomponované do základnej leasingovej zmluvy. Existencia tohto „dodatočného, prídavného" leasingu vyúsťuje do leasingových služieb, ktoré znižujú klientovi celkové náklady a leasing sa tak stáva veľmi výhodnou službou.

Ďalšie výhody leasingu:

- aj keď nájomca nedisponuje dostatočným vlastným kapitálom, môže získať výrobné prostriedky a nemusí žiadať banku o úver,
- vlastný kapitál môže nájomca použiť buď na ďalšie investovanie, alebo na iné účely. Tým môže uvoľnený vlastný kapitál vysoko zhodnotiť, čím dosiahne vysokú rentabilitu vlastného kapitálu a zvýši sa jeho ekonomická dôveryhodnosť v podnikateľskom prostredí,
- leasing rozširuje investičné možnosti,
- nájomca si prostredníctvom leasingu prenajíma predmety, ktoré majú vysokú technickú a technologickú kvalitu,
- leasing rozširuje výrobcom aj prenajímateľom možnosti odbytu,
- napomáha zmenšovať úverové a menové riziká,
- štát podporuje leasing daňovými výhodami, z čoho má prospech aj nájomca, aj prenajímateľ,
- prenajímateľ okamžite vykonáva bežnú

údržbu, odstránenie závad a nedostatkov prenajatého predmetu,

- masové využívanie leasingu štandardizuje obchody, čím ich vlastne zlacňuje, čo je výhoda pre malých podnikateľov – užívateľov.

Nevýhody leasingu:

- leasingové obchody sú zatiaľ pomerne drahé. Nájomné za prenajatý predmet prevyšuje do značnej miery kúpnu cenu,
- spoločnosti zaoberajúce sa leasingovými obchodmi sú kapitálovo veľmi náročné. Túto nevýhodu odstraňuje finančný leasing.

Tak ako vo svete, aj u nás prejavujú banky značný záujem o investície do leasingových spoločností. Príčiny sú nasledovné:

- banky sa veľmi pružne prispôsobili záujmu podnikov o nové formy odbytu svojich výrobkov. Tým, že sa stali buď výlučnými vlastníkmi leasingových spoločností, alebo ich podielnikmi – spoluúčastinármi. Vyžadovala si to okrem iného aj medzibanková konkurencia,
- leasing predstavuje miesto uloženia – investovania dočasne voľného kapitálu bánk vtedy, keď banky preberú na seba celkové financovanie leasingu. Ak neexistuje tento druh obchodov, klient by bol nutený žiadať o úver banku, prípadne výrobca (prenajímateľ) by žiadal banku o úver na financovanie dlhodobých pohľadávok,
- leasing umožňuje bankám rozvinúť poradenskú činnosť. Ide najmä o pomoc pri zostavovaní finančného plánu, pri zosúlaďovaní finančných záujmov a možností nájomcov a prenajímateľov a pod.,
- banky poskytujú leasingovým spoločnostiam informácie, nakoľko nájomca býva neraz klientom banky, ktorá má bohaté skúsenosti z preverenia hospodárskej spôsobilosti svojich klientov,
- banky realizujú pre leasingové spoločnosti (alebo sprostredkúvajú) i ďalšie bankové obchody, ako napr. vedenie účtov, inkaso pohľadávok, ich vymáhanie a pod.,
- banky majú spravidla rozsiahlu pobočkovú sieť, prostredníctvom ktorej môžu poskytovať svojim klientom kompletné služby. Napríklad pri medzinárodnom leasingu môžu pobočky bánk v zahraničí informovať zahraničné podniky o konkrétnych leasingových možnostiach.

Cenu leasingu tvorí zvyčajne morálne a fyzické opotrebovanie prenajatého predmetu (amortizácia), náklady na servis, úrok finančnej spoločnosti alebo banke, sprostredkovateľská odmena a kalkulovaný zisk. Uvedené náklady tvoria nájomné, ktoré je platené v absolútnej čiastke, ale zvyčajne sa vyjadruje úrokovou sadzbou z kúpnej ceny predmetu.

Leasing u nás

Leasing nepovažujeme za nový druh nájomných obchodov. Prvé leasingové obchody sa začali uzatvárať na prelome 60. a 70. rokov. Poznáme ich pod názvom Multiservis. Išlo o prenájom televízorov. Finančný leasing sa začal používať od polovice 80-tych rokov prostredníctvom Československej obchodnej banky. Išlo hlavne o dovozné leasingové obchody. Do konca roka 1980 ich bolo uzatvorených niekoľko desiatok. Príčiny nevyužívania tejto formy obchodov boli predovšetkým v neinformovanosti podnikov, ich nesamostatnosti v tom, že boli odtrhnuté od zahraničných trhov. Rozšíreniu leasingu neprospieval ani existujúci monopol zahraničného obchodu.

Nové podmienky po roku 1984 vytvorili aj predpoklady na rozvoj tohto druhu podnikania. Na Slovensku začali vznikať prvé leasingové firmy v roku 1991. Išlo zväčša o podnikateľské subjekty, ktoré spolupracovali s bankami. Až neskôr začali vznikať väčšie leasingové firmy ako dcérske spoločnosti veľkých bánk. Ich cieľom je prenájom strojov a technológií. Postavenie malých leasingových spoločností je na trhu pomerne ťažké, pretože si musia hľadať úverové prostriedky, ktorých je v súčasnosti nedostatok. Lepšie sú na tom tie spoločnosti, v ktorých má niektorá banka väčšiu ako 25 %-nú účasť, v tom prípade má spoločnosť voľnú úverovú linku v banke. Nevýhodou však je, že nie všetky úroky si spoločnosti môžu započítať do nákladových položiek, ako je to v prípade leasingových spoločností bez účasti bánk.

Na Slovensku je problémom vysoká cena peňazí, ktorá okrem iného brzdí aj rozvoj leasingového podnikania. Technológie, pri ktorých sa predpokladá bezproblémová návratnosť, si častokrát na seba pre vysoké úrokové zaťaženie nedokážu zarobiť (kamióny, pekárenské technológie a iné). Uvedené dôvody vedú k tomu, že u nás sa leasingom financujú predovšetkým predmety s kratšou odpisovou hodnotou. Ide najmä o osobné a nákladné automobily, výpočtovú a reprografickú techniku a niektoré technológie. Problémom je financovať odpisové prostriedky s odpisovou dobou dlhšou ako 15 rokov a o leasingu nehnuteľností môžu leasingové spoločnosti len snívať.

Občania – podnikatelia, ti môžu využívať operatívny leasing, ktorý v súčasnosti poskytuje UNIKREDIT. Občania platia leasingové splátky zo svojich príjmov od zamestnávateľa. Predpoklad ďalšieho rozširovania leasingu u nás spočíva vo vytvorení dostatočne širokej základne ekonomických a právnych podmienok.

Z ekonomických podmienok treba spomenúť existenciu a fungovanie investičné náročného súkromného sektora, fungujúci trhový systém, zameniteľnosť národnej meny, liberalizáciu cien, zodpovedajúcu bankovú a finančnú infraštruktúru, zodpovedajúce legislatívne, daňové a finančné postupy.

Z hľadiska právnych podmienok treba vytvoriť takú základňu, ktorá by v čo najväčšej miere znižovala riziko tak nájomcu, ako aj prenajímateľa. Ide najmä o právne otázky pri uzatváraní leasingových zmlúv, otázky dostatočného poistenia pred nesolventnosťou nájomcu, otázky predčasného ukončenia zmluvného vzťahu v dôsledku krádeže, poškodenia alebo zničenia leasingového predmetu.

Predpokladaný vývoj

Slovensko má z hľadiska štyroch etáp vo vývoji leasingových operácií zrejme prvú etapu, ktorú charakterizuje nenásytnosť po automobiloch a reprografickej technike, už za sebou. Táto by mala byť vystriedaná leasingovými operáciami zameranými na reštrukturalizáciu slovenskej ekonomiky. Ide predovšetkým o tieto oblasti:

- stroje a zariadenia – poľnohospodárske, potravinárske, ekologické, čistiarne odpadových vôd, chladiarenské zariadenia, technologické linky, biotechnologické stroje a zariadenia,
- dopravné systémy – kontajnery, špeciálne železničné dopravné systémy, poľnohospodárske lietadlá,
- stavebné stroje a mechanizmy,
- nehnuteľnosti,
- výrobné kapacity, prevádzky, dielne, závody.

Leasingové spoločnosti pôsobiace na území Slovenska sú združené v Asociácii leasingových spoločností SR. Asociácia vznikla 20. októbra 1992. Združuje viac ako 30 leasingových firiem, pričom členstvo je dobrovoľné.

Cieľom asociácie je podporovať všetky formy leasingového podnikania. Z tohto dôvodu asociácia úzko spolupracuje so štátnymi orgánmi pri tvorbe legislatívnych podmienok. V budúcnosti ráta aj s vypracovaním podkladov pre samostatný zákon o leasingu.

Za ďalší cieľ si asociácia kladie zvyšovať informovanosť o možných leasingových operáciách – organizuje pre záujemcov semináre a prednášky. Asociácia leasingových spoločností SR je členom Európskej federácie leasingových spoločností (LEASEUROPE), spolupracuje tiež s Asociáciou leasingových spoločností ČR.

TEÓRIA RACIONÁLNYCH OČAKÁVANÍ A JEJ VÝZNAM PRE MENOVÚ POLITIKU

Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.
Ekonomická univerzita Bratislava

Vo všeobecnosti sa uznáva, že hlavným cieľom menovej politiky je dosahovanie stabilnej meny. Za jej najobávanejšieho nepriateľa sa považuje inflácia. Preto sa aj venuje tak v teórii, ako aj v praxi menovej politiky veľa pozornosti práve opatreniam, ktoré by mohli čo najviac zamedziť inflačný vývoj, resp. takému vývoju predchádzať. V tomto smere sa často až preceňujú možnosti centrálneho regulovania menového vývoja hospodárskou politikou vlády a emisnej banky. Rozviedli sme už v predchádzajúcej časti (v ktorej sme si všímali problematiku inflácie), že možnosti protiinflačnej politiky majú mnohé obmedzenia a očakávané protiinflačné výsledky sa v skutočnosti nemusia aj dostaviť. Preto má práve veľký význam racionalita očakávaní výsledkov hospodárskej politiky.

Teória v poslednom desaťročí prichádza práve s „teóriou racionálnych očakávaní". Význam očakávaní pre ekonomické chovanie sa dostal v ostatnom čase v rozvoji tejto novej teórie aj do popredia diskusií o menovej politike.

Možno si všimnúť, že najmä v praxi sa často diskusie o rôznych ekonomických otázkach dotýkajúcich sa témy očakávaní, ktorá do značnej miery súvisí s prognózovaním ekonomického a menového vývoja. Najmä pre prognózy je dôležité poznať to, či napr. spotrebitelia očakávajú, že budú v budúcnosti bohatší. Ak by to očakávali, predpokladá sa, že by dnes viac utrácali, čo by podmienilo aj očakávanie, že vzrastie aj agregátny výstup. Alebo, ak by banky predpokladali, že dôjde k úbytku rezerv, zvýšili by svoju držbu prebytku rezerv, čo by pôsobilo na pokles peňažnej zásoby. Alebo, ak očakávajú účastníci na trhu kapitálu rast úrokových sadzieb a dlhodobých obligácií, znížia svoj dopyt po dlhodobých obligáciách a ceny týchto obligácií poklesnú.

Teória racionálnych očakávaní vychádza predovšetkým z poznatku, že očakávania ovplyvňujú chovanie vlastne všetkých účastníkov v ekonomike a majú tak významný dopad na hospodársku politiku, ako aj na spätné dôsledky hospodárskej a menovej politiky na chovanie sa ekonomických subjektov.

Teória racionálnych očakávaní sa spája hlavne s argumentáciou fungovania a chovania sa finančných trhov. Pomáha porozumieť najmä faktorom, ktoré ovplyvňujú vytváranie podnikateľských a spotrebiteľských očakávaní. Je ťažké si predstaviť ktorúkoľvek oblasť ekonomiky, v ktorej by očakávania neboli dôležité pre účinky hospodárskej politiky a pre spôsob chovania sa trhov.

Z hľadiska teórie predstavujú racionálne očakávania hlavne účinný nástroj analýzy. Aby sa však dalo konštatovať, že teória racionálnych očakávaní je užitočná pre prax, je nutné sledovať konkrétne údaje a porovnávať ich s teóriou. Len tak sa dá zistiť, či empirické dôkazy túto teóriu podporujú. Doposiaľ totiž nie je teória racionálnych očakávaní uznaná za všeobecne platnú. Dostupné pramene však naznačujú, že je teória očakávaní v mnohých smeroch pomerne dobrým východiskom pri analyzovaní možného chovania sa subjektov vzhľadom na možný dopad uplatňovaných nástrojov hospodárskej politiky.

Racionálne očakávania ovplyvňujú rozhodovanie

Povedali sme, že teória očakávaní bola orientovaná predovšetkým na očakávania na finančných trhoch. Aby sme však mohli posúdiť, do akej miery sú dôležité poznatky teórie očakávaní pre hospodársku aktivitu, pokúsime sa zhrnúť rôznorodosť ciest a oblastí, ktorých sa očakávania dotýkajú. Tým sa aj dostaneme k posúdeniu významu teórie očakávaní pri štúdiu peňazí, bankovníctva i finančných trhov a významu jej využitia v menovej politike.

Vo všeobecnosti sa usudzuje, že hlavne očakávania týkajúce sa výnosov sú dôležitým faktorom pri určovaní množstva aktív, po ktorých bude dopyt. Preto sú práve očakávania rozhodujúce pre chovanie sa cien aktív na finančných trhoch. Teória očakávaní prichádza teda s poznatkom, že očakávania ovplyvňujú predovšetkým dopyt po aktívach, ale tým aj určenie úrokovej sadzby. Ale aj očakávania inflácie majú významný dopad napr. na ceny obligácií a na úrokové sadzby. (Ide o tzv. Fisherov efekt.)

Dôležitým faktorom je rýchlosť, s akou očakávania inflácie reagujú napr. na vyššiu mieru rastu peňažnej zásoby. Ale sprostredkovane sa to stáva aj dôležitým faktorom, ktorý určuje, či budú pri raste peňažnej zásoby rásť alebo klesať aj úrokové sadzby.

Očakávania sú však dôležité aj pri určovaní štruktúry úrokových sadzieb z hľadiska rizika a z časového hľadiska. Pritom sa za najdôležitejší faktor pri určovaní štruktúry úrokových sadzieb z hľadiska rizika považujú očakávania pravdepodobnosti bankrotov. Dôležitosť tohto druhu očakávaní zohráva význam nielen z hľadiska očakávaní budúcich krátkodobých úrokových sadzieb, ale hrá hlavnú úlohu pri určovaní dlhodobých úrokových sadzieb.

Rozhodovania bánk sú ovplyvňované, ako je známe, hlavne ich očakávaniami týkajúcimi sa výnosov, rizika a likvidity rôznych aktív. Očakávania takto podstatne determinujú riadenie bankových aktív a pasív. Týka sa to najmä ich rozhodovania o tom, ktoré pasíva získať. Rozhodovanie je pritom ovplyvnené ich očakávaniami o budúcich nákladoch emisie pasív. A vzhľadom na to, že banky musia riadiť aj likviditu, aby zostali solventné, budú ich rozhodnutia o držbe aktív (či držať viac či menej likvidné aktíva) ovplyvnené budúcimi očakávaniami týkajúcimi sa hlavne úbytku vkladov.

Podľa teórie racionálnych očakávaní ovplyvňujú očakávania aj finančné inovácie. Vzhľadom na to, že sa finančné inštitúcie zaujímajú predovšetkým o ziskovosť nových finančných dokumentov, ktoré emitujú, aby neboli finančné inovácie ovplyvnené hlavne očakávaniami pohybu úrokových sadzieb, ale aj budúceho regulačného prostredia. Preto musia, samozrejme, aj riadiace a regulačné inštitúcie pri svojom rozhodovaní o tom, ktoré regulačné opatrenia sa majú na finančných trhoch zaviesť, odhadnúť okrem iného aj to, ako asi najpravdepodobnejšie budú reagovať finančné inštitúcie na nové regulačné opatrenia. Teória upozorňuje aj na možnosti „chytračenia" pri vytváraní regulačného prostredia, výsledkom ktorého môže dôjsť až ku komplikovanej hre medzi regulujúcimi a regulovanými inštitúciami, pri ktorej jeden sa snaží rôznymi špekulačnými ťahmi „prekabátiť" toho druhého.

Hoci budeme až v ďalších častiach rozvádzať problematiku regulovania peňažnej zásoby, už teraz upozorňujeme na to, že teória očakávaní prichádza s poznatkami, že aj proces vytvárania peňažnej zásoby je ovplyvňovaný očakávaniami. Vytváranie peňažnej zásoby ovplyvňujú hlavne očakávania majiteľov vkladov a bánk. Pritom rozhodovanie majiteľov vkladov o tom, či držať hotovosť alebo vklady na požiadanie či terminované vklady ovplyvnia najpravdepodobnejšie očakávania relatívnych výnosov týchto aktív. Na druhej strane napr. rozhodovanie bánk o tom, či držať prebytočné rezervy, alebo či si vypožičať od emisnej banky určite ovplyvnia očakávania výnosov, ktoré môžu banky získať z poskytnutých úverov. Ale držba prebytočných rezerv môže byť ovplyvnená taktiež očakávaním bánk týkajúcimi sa úbytku rezerv, a to z rozličných dôvodov.

Za osobitne dôležité sa považujú očakávania pri bankových panikách a následných poklesoch peňažnej zásoby. Ak napr. majitelia vkladov očakávajú, že sa banka či banky, v ktorých držia vklady, dostanú do určitých ťažkostí, budú vyberať svoje vklady. To môže zase podstatne ovplyvniť úpadok banky, resp. bánk, lebo výbery vkladov môžu spôsobiť narastanie bankrotujúcich bánk. Reťazovitá reakcia očakávaní pokračuje v podobných prípadoch tým, že ak banky očakávajú úbytok vkladov, snažia sa hnať za likviditou a výsledkom bude zvyšovanie prebytočných rezerv, ktoré však môže viesť k ďalšiemu zvyšovaniu počtu bankových bankrotov. Celkovým výsledkom takého procesu by najpravdepodobnejšie bolo narastanie pomeru hotovosť/šekovateľné vklady a rast prebytočných rezerv, čo môže spôsobiť až prudký pokles peňažnej zásoby.

Teória racionálnych očakávaní a ciele menovej politiky

Očakávania ovplyvňujú aj ciele menovej politiky a konanie emisnej banky. Ak napr. emisná banka očakáva, že môže dôjsť v ekonomike k inflácii, môže také očakávanie ovplyvniť menovú politiku. Napr. očakávania krátkodobých úrokových sadzieb môžu byť faktorom, ktorý ovplyvní postupy, ktoré sa používajú pri kontrole peňažnej zásoby.

Pretože peniaze predstavujú len jeden druh aktív, je pri určovaní dopytu po nich dôležité očakávanie výnosu z nich, v porovnaní s výnosmi z iných druhov aktív. Na základe tohto poznatku teória očakávaní učí, že očakávania ovplyvňujú aj dopyt po peniazoch. Je len samozrejmé, že dopyt po peniazoch je ovplyvnený aj inými faktormi, ale očakávania z nich nemožno vynechať. Týka sa to aj očakávaní, čo sa bude diať s permanentnými dôchodkami, ktoré súvisia s celoživotnými zdrojmi. Aj také očakávania ovplyvnia dopyt po peniazoch.

Teória očakávaní učí, že očakávania hrajú dôležitú úlohu aj pri určovaní agregátneho dopytu. S týmto poznatkom sa ráta aj v modelovaní menovej a fiškálnej politiky a jej dôsledkov (napr. model ISLM, ktorý rozvedieme neskôr v ďalších častiach cyklu menovej teórie). Táto teória vychádza z poznania, že aj spotrebiteľské výdavky a investičné výdavky závisia v podstatnej miere od očakávaní. Napr. spotrebiteľské výdavky závisia od očakávania v budúcnosti dostupných zdrojov, ako aj od očakávaných finančných ťažkostí a problémov. Podobne investičné výdavky sú ovplyvňované očakávaniami

budúcich ziskov z investičných projektov, ako aj očakávaniami, ktoré sa týkajú nákladov financovania investičných projektov.

Očakávania sú dôležité aj pri analýze agregátnej ponuky, ktorá má hlavne vo vzťahu regulovania emisie veľký význam pre menovú politiku. Agregátnu ponuku reprezentovanú HNP ovplyvňujú najmä očakávania inflácie a očakávania pravdepodobných reakcií vlády na nezamestnanosť. Rozviedli sme v časti teórie inflácie v predchádzajúcich častiach, že poloha krivky globálnej ponuky ovplyvňuje ochotu tlačiť mzdy smerom hore. Podobné očakávania hrajú hlavnú úlohu napr. pri inflácii tlačenej nákladmi (v takom prípade by sa krivka agaregátnej ponuky posúvala smerom dovnútra).

Dôležitú úlohu, pochopiteľne, zohrávajú aj očakávania verejnosti týkajúce sa vládnej politiky. Teória učí, že vládna politika je ovplyvnená v podstatnej miere kredibilitou (resp. dôveryhodnosťou) vládnych politikov. Práve oni totiž môžu v podstatnej miere ovplyvniť to, či sa bude sledovať žiaduca aktivistická či neaktivistická politika.

Možno konštatovať, že očakávania sú dôležité v každom národohospodárskom sektore, či ide o sektor obyvateľstva, alebo podnikov, vládny sektor, zahraničie alebo bankový sektor a v ňom sústavu komerčných bánk a emisnú sústavu. Avšak v súčasnosti je z teórie racionálnych očakávaní najpopulárnejšia teória, ktorá sa používa na to, aby sa identifikovali očakávania spotrebiteľov a podnikateľov. Pre menovú politiku však majú dôležitý význam hlavne očakávania inflácie. V tomto smere teória očakávaní mala svoj vývoj, ktorý sa pokúsime stručne charakterizovať.

Vývoj teórie racionálnych očakávaní

Spočiatku sa predpokladalo, že očakávania sa vytvárajú len na základe minulej skúsenosti. Tak tomu bolo v päťdesiatych a šesťdesiatych rokoch. To sa týkalo aj očakávaní inflácie, ktoré vychádzali z predpokladu, že budúca inflácia predstavuje priemer z minulých mier inflácie. Takýto pohľad na očakávania sa v teórii očakávaní nazýval adaptívne očakávania. Teda predpokladalo sa, že ku zmenám v očakávaniach bude dochádzať pomaly s tým, ako sa budú meniť minulé údaje. Na základe tejto teórie sa napr. J. Muth domnieval, že cenový pohyb závisí od vzťahu:

$$\Pi_t^e = (1 - \zeta) \sum_{i=0}^{\infty} \zeta \Pi_{t-1}$$

kde:

Π^e = adaptívne očakávania inflácie v čase t

Π_{t-1} = inflácia v období t - i

ζ = konštanta, ktorej hodnota sa pohybuje medzi 0 - 1

Domnievame sa, že do súčasnosti má teória očakávaní otvorené miesto v tom, že nedokázala poskytnúť také kvantitatívne vymedzenia, ktoré by umožnili očakávať, a teda predvídať či prognózovať pohyby cenovej hladiny.

Podľa nášho názoru však možno očakávať také zmeny v cenovom pohybe, ktoré zodpovedajú miere narušenia menovej rovnováhy. Dotkli sme sa už tohto problému pri rozvádzaní peňažnej rovnováhy. Domnievame sa totiž, že ak nezodpovedá mena ako meradlo hodnoty (v rozdeľovacích procesoch prostredníctvom miezd a platov) mene ako meradlu ceny, bude narušená mena vo funkcii peňazí ako jednotného hodnotového, resp. účtovného meradla. Narušená menová rovnováha sa vyrovná jedine možným ekonomickým spôsobom, a to pohybom cien. Na základe týchto súvislostí mechanizmu cenového pohybu sa domnievame, že pohyb cien zákonite vyrovnáva narušenú hodnotovú mieru. Dotýka sa to hlavne dôsledkov v pohybe kúpnej sily meny, a tým aj očakávaní udržania alebo narúšania jej stability. (Tieto otázky pomerne podrobne rozvádzame v monografii „Financie a mena".)

V šesťdesiatych rokoch sa napr. predpokladalo, že ak v minulosti dosahovala miera inflácie stále 5 %, môže sa aj v budúcnosti očakávať 5 %-ná miera inflácie, ale ak by sa ustálila na10 %, vzrastie aj v budúcnosti o 10 %. Teória očakávaní má však problémy s určením dynamiky inflácie, a preto sa orientuje viac-menej len na odhady, napr. ak sa očakáva za 3 roky 10 %-ná miera inflácie, rozloží sa odhadom očakávaná inflácia v prvom roku povedzme na 5 %, v druhom roku na 8 % až 10 % v treťom roku.

Vysvetľovanie adaptívnych očakávaní bolo v teórii očakávaní kritizované. Hlavným argumentom kritiky bola skutočnosť, že pri formovaní svojich očakávaní sa jednotlivé subjekty neriadia iba minulými údajmi o tej-ktorej očakávanej premennej. Napr. pri očakávaniach inflácie nie je správne predpokladať, že jej vývoj bude ovplyvnený len minulým vývojom, a teda len minulou politikou, ale určite budú očakávania ovplyvnené aj súčasnou politikou i predikciami týkajúcimi sa menovej politiky v budúcnosti.

Podľa teórie očakávaní, a to hlavne jej alternatívy nazvanej racionálne očakávania, (ktorej autorom je John Muth) sa predpokladá, že očakávania sa nebudú aj pri dostupnosti informácií líšiť od optimálnych predpovedí ako najlepšieho odhadu budúcnosti. Takáto charakteristika racionálnych očakávaní provokuje otázku, čo to vlastne znamená pre teóriu, ale hlavne v čom spočíva racionalita tejto teórie z hľadiska jej využitia pri tvorbe a realizácii hospodárskej a v tom aj menovej politiky. Odpoveď na uvedené otázky je v odbornej literatúre v pomerne všeobecnej polohe v tom, že sa vlastne ponúkajú viac-menej všeobecné logické postupy uvažovania o tom, čo sa v budúcnosti môže stať.

Napr. F. Mishkin pri vysvetľovaní teórie racionálnych očakávaní uvádza príklad na to, čo sa môže očakávať alebo čo sa naozaj stane, nie na nejakom ekonomickom prípade, ale na prípade predpokladaného, resp. odhadovaného času, za ktorý sa možno dostať dopravou do práce. Preto na jasnejšie vysvetlenie teórie racionálnych očakávaní uvádza použitie tejto teórie, ktorú podľa neho využíva niekedy každý z nás, napr. pri obyčajnom odhade trvania cesty do práce. Ak niekto má skúsenosť, že mu cesta do práce trvá v priemere polhodinu, ak necestuje v čase dopravnej špičky, nemusí to znamenať, že každá cesta vždy trvá práve polhodinu. Niekedy môže trvať 35 inokedy 25 minút, ale v priemere mimo dopravnej špičky je to spravidla polhodina. V prípade, že by sa tento „niekto" rozhodol cestovať do práce v čase dopravnej špičky, môže mu cesta do práce trvať o ďalších desať minút dlhšie a najlepší odhad doby trvania jazdy – ako optimálna odpoveď, by bol čas 40 minút. Na základe uvedeného príkladu dedukuje Mishkin určitú tézu teórie racionálnych očakávaní, a to

je fakt, že ak je dostupná iba jediná (ale pritom podstatná) informácia (z príkladu je to predpoklad, že sa cesta do práce uskutoční v čase dopravnej špičky), odhadne sa trvanie cesty do práce na 40 minút. A bude to správne, lebo sa využili všetky dostupné informácie pre odhad. V realite však môže v čase dopravnej špičky trvať cesta raz 45 minút a inokedy 35 minút, avšak v priemere to bude 40 minút. Podobnými logickými argumentami sa dôvodí poznatok teórie racionálnych očakávaní, že ak má byť predpoveď racionálna, nemusí byť úplne presná, ale musí byť (a to iba pri daných dostupných informáciách) najlepšie možná, to znamená, že musí byť presná v priemere, z čoho sa ďalej dedukuje poznatok, že sa (napr. v podmienkach cestovania - z príkladu) musí vždy vyskytnúť určitá náhodnosť, nebude vždy optimálna predpoveď úplne presná.

Uvedený príklad by mal v súvislostiach s racionálnymi očakávaniami upozorniť na nasledujúce dôležité skutočnosti: hoci sa racionálne očakávania rovnajú predpovedi, a to za predpokladu použitia všetkých dostupných informácií, nemusia byť vždy racionálne očakávania úplne presnou predpoveďou. Je to spôsobené aj tým, že niektoré informácie sú buď nedostupné, alebo sú tak náhodné, že sa odhadnúť jednoducho nedajú. Vychádzajúc z nášho príkladu mohla by byť racionálnou očakávaná dĺžka trvania jazdy do práce v čase dopravnej špičky 40 minút, ale ak by došlo k určitej dopravnej zápche, a to z rôznych dôvodov, o ktorých promptne informoval napr. rozhlas, ale ten „niekto" túto správu nezachytil, môže cestovať do práce nie 40 minút, ale podstatne dlhšie. To znamená, že s dostupou informáciou o časovom trvaní dopravnej zápchy, napr. hodinu, by optimálna predpoveď trvania cesty do práce mala byť jedna hodina a 40 minút.

Prečo nemusia byť očakávania vždy racionálne?

V literatúre sa uvádzajú hlavne dva dôvody, prečo sa môže stať, že očakávania nie sú vždy racionálne:

1. Predpokladá sa, že ľudia vôbec nemôžu poznať všetky aj dostupné informácie, a to z časti aj z dôvodu toho, že sú leniví na to, aby založili svoje očakávania na najlepšej predpovedi, ktorá je možná.

2. Nie pre všetkých musia byť všetky relevantné informácie dostupné, takže ani ich najlepší odhad budúcnosti nebude ani v priemere presný.

Formálnejší výklad teórie racionálnych očakávaní možno zhrnúť symbolicky do tvaru akejsi rovnice:

$$x^e = x^{rf}$$

kde:

x = predikovaná premenná (vo výššie uvedenom príklade to bola doba jazdy „niekoho")

x^e = očakávaná hodnota tejto premennej (očakávaná doba jazdy)

x^{rf} = optimálna predpoveď x s využitím všetkých dostupných informácií (najlepší možný odhad trvania jazdy).

V čom dáva zmysel teória racionálnych očakávaní?

Najjednoduchším vysvetlením zmyslu teórie racionálnych očakávaní je skutočnosť, že ak sa s nimi neráta, môže byť takáto nečinnosť pre ľudí či iné subjekty až príliš drahá. Motivácia uvádza do súladu očakávania s optimálnymi predpoveďami a je osobitne silná na finančných trhoch. Na týchto trhoch ti, čo predpovedali budúcnosť dobre, rýchle bohatnú. Preto sa aj teória racionálnych očakávaní hodnotí ako veľmi prospešná práve pre finančné trhy, kde sa nazýva teóriou efektívnych trhov.

Teória racionálnych očakávaní má svoj význam aj v tom, že vedie ku dvom logicky zdôvodniteľným a rozumom pochopiteľným záverom, účelným pre spôsob formovania takých očakávaní, ktoré sú dôležité pri agregátnej analýze ekonomiky. Ide o nasledujúce závery:

a) Prvým záverom je poznatok, že ak sa zmení spôsob pohybu premennej, zmení sa taktiež spôsob, akým sa formujú očakávania o tejto premennej. Tento princíp teórie racionálnych očakávaní sa v literatúre najčastejšie demonštruje na príkladoch. Napr. ak predpokladáme, podobne ako Keynes, že sa úrokové sadzby pohybujú takým spôsobom, že majú tendenciu dostať sa po určitom čase do určitej „normálnej" úrovne, potom optimálna predpoveď úrovne úrokových sadzieb do budúcnosti je, že ak je v danom období úroková sadzba vo vzťahu k optimálnej predpovedi privysoká, poklesne v budúcnosti na normálnu úroveň. Teda teória racionálnych očakávaní naznačuje, že ak by bola súčasná úroková sadzba vysoká, bude sa očakávať v budúcnosti jej pokles.

Ak by sa však zmenili zákonitosti pohybu úrokových sadzieb tak, že ak sa raz dosiahla určitá vysoká úroveň úrokových sadzieb, tak aj na tej vysokej úrovni zostanú, potom aj optimálnou predpoveďou, a teda aj racionálnym očakávaním by bolo, že vysoká úroveň úrokových sadzieb aj v budúcnosti ostane. Očakávania by v podobnom prípade nenaznačovali pokles úrokových sadzieb. To znamená, že zmena zákonitosti pohybu úrokových sadzieb vedie ku zmene spôsobu vytvárania očakávaní v ich pohybe aj do budúcnosti. Tento poznatok teórie racionálnych očakávaní sa však neaplikuje len na pohyb úrokových sadzieb, ale sa považuje za všeobecne aplikovateľný na očakávania akejkoľvek premennej. Teda, ak dôjde ku zmenám zákonitosti pohybu akejkoľvek premennej, zmení sa aj spôsob vytvárania očakávaní o nej do budúcnosti.

b) Z teórie racionálnych očakávaní plynie, že predikčné chyby očakávaní budú v priemere nulové a nie sú dopredu predvídateľné. Pritom za predikčnú chybu sa považuje rozdiel $x - x_e$, teda rozdiel medzi hodnotou premennej x a jej hodnotou očakávanou x_e. Z nášho príkladu vyššie by išlo o rozdiel 5 minút, ktorý urobil „niekto", ak predpokladal priemerné trvanie cesty do práce 40 minút, ale v skutočnosti by to bolo 45 minút, to znamená, že by chyba takejto predpovede bola 5 minút. Vzhľadom na to, že sa táto chyba pozná, môže sa „zlepšiť" predpoveď do budúcnosti o tých 5 minút, aby tak predpoveď predstavovala čo najlepší odhad. Takouto zmenou odhadu by sa potom chyba predpovede rovnala nule, ale podľa teórie racionálnych očakávaní ju nemožno absolútne predvídať dopredu. Záverom teórie

racionálnych očakávaní teda je, že predikčné chyby očakávaní nie je možné predvídať.

Už sme uviedli vyššie, že teória racionálnych očakávaní má svoju verziu terórie efektívnych trhov. Zatiaľ čo monetárni ekonómovia rozvinuli teóriu racionálnych očakávaní, finanční ekonómovia paralelne rozvinuli teóriu očakávaní informácií na finančných trhoch. Táto teória ich priviedla k rovnakým záverom: očakávania na finančných trhoch sa rovnajú optimálnym predpovediam za predpokladu využitia všetkých dostupných informácií.

Finanční ekonómovia aj napriek tomu, že dali svojej teórii názov teória efektívnych kapitálových trhov alebo teória efektívnych trhov, ide v skutočnosti pri tejto teórii vlastne iba o aplikáciu teórie racionálnych očakávaní na tvorbu cien cenných papierov na finančných trhoch. Táto teória efektívnych trhov je pritom založená na predpoklade, že ceny cenných papierov na finančných trhoch úplne odrážajú všetky dostupné informácie.

Na základe uvedených poznatkov sa predpokladá, že miera výnosu z držby cenného papiera sa rovná súčtu kapitálového zisku cenného papiera (zmene ceny) plus všetkým hotovostným platbám podeleným počiatočnou kúpnou cenou papiera, čo vyjadruje rovnica:

$$RET = \frac{P_{t+1} - P_t + C}{P_t}$$

kde:

RET = výnosová sadzba cenného papiera držaného od okamihu t do okamihu t + 1

P_{t+1} = cena cenného papiera na konci obdobia držby, v čase t + 1

P_t = cena cenného papiera na začiatku obdobia držby, v čase t

C = hotovostné platby (kupónové platby alebo dividendy) v období medzi t a t + 1

Teória efektívnych trhov sa dotýka aj náhľadov na budúce ceny a považuje ich za rovné optimálnym predikciám, ktoré vychádzajú z využitia všetkých, v danom okamihu dostupných informácií. Predpokladá sa teda, že očakávania budúcich cien sú racionálne a že sa bude očakávaný výnos cenného papiera rovnať optimálnej predikcii výnosu. Avšak vzhľadom na to, že sa zatiaľ nevie exaktne merať ani očakávaný výnos cenného papiera ani optimálna predikcia výnosu, samotná rovnica o chovaní sa finančných trhov ešte veľa nehovorí. Preto skôr analýza dopytu a ponuky na trhoch obligácií umožňuje poznať, že očakávaný výnos (pri obligáciách úroková sadzba) bude mať tendenciu smerovať k rovnovážnemu výnosu, ktorý vyrovnáva dopytované a ponúkané množstvo cenných papierov. Teda analýza dopytu a ponuky umožňuje určiť očakávaný výnos cenného papiera s nasledujúcou rovnovážnou podmienkou: očakávaný výnos cenného papiera (RET^e) sa rovná rovnovážnemu výnosu (RET^*), ktorý vyrovná ponúkané množstvo cenného papiera s množstvom, po ktorom je dopyt, teda že

$$RET^e = RET^*$$

Pri analýze dopytu a ponuky na trhu cenných papierov sa na akademickej úrovni sledujú taktiež faktory, ktoré ovplyvňujú rovnovážny výnos cenných papierov (napr. likviditu a riziko), ale pre teóriu efektívnych trhov postačuje poznanie, že je možné určiť rovnovážny výnos, a tým aj určiť očakávaný výnos s rovnovážnou podmienkou. Preto k tomu, aby sa odvodila rovnica, ktorou možno popísať chovanie sa cien na efektívnom trhu, možno použiť uvedenú rovnovážnu podmienku tak, že RET^e sa nahradí RET^* v rovnici racionálnych očakávaní ($RET^{ef} = RET^e$) čím dostaneme tvar rovnice:

$$RET^{ef} = RET^*$$

Z uvedenej rovnice možno prečítať nasledovný vzťah: na finančných trhoch budú súčasné ceny za podmienky využitia všetkých dostupných informácií stanovené tak, aby sa optimálna predikcia výnosu cenných papierov rovnala ich rovnovážnemu výnosu. Inak vyjadrené vlastne to isté ústami finančného ekonóma, ale povedané jednoduchšie, by bolo konštatovanie: cena cenného papiera plne odráža všetky dostupné informácie na efektívnom trhu.

Teória racionálnych očakávaní v podaní teórie efektívnych trhov má však ďalšie možnosti uplatnenia (napr. určenie príležitosti nevyužitého zisku, stanovenie „receptov" efektívneho trhu pre investora), avšak tieto otázky sa nedotýkajú makroekonomickej politiky, ale sú aplikovateľnejšie v mikroekonómii, ktorej sa na týchto miestach osobitne nevenujeme.

Venujeme sa predovšetkým všeobecným poznatkom teórie racionálnych očakávaní, ktoré možno uplatniť formovaním hospodárskej politiky, a tým aj menovej politiky v nej.

Racionálne očakávania a hospodárska politika

Teória racionálnych očakávaní mení svojím spôsobom aplikáciu keynesiánskych modelov používaných pre národohospodársku politiku. Po druhej svetovej vojne bolo takmer módou používanie vládnej hospodárskej politiky na ovládanie zamestnanosti a globálneho výstupu (napr. s využívaním modelu ISLM). Domnievalo sa pritom, že tzv. aktivistická politika by mohla zmierniť kolísanie hospodárskeho cyklu bez toho, aby vyvolala infláciu. Aktivistická politika aj bola uvedená v 60-tych a 70-tych rokoch do praxe, ale nepriniesla také výsledky, v aké sa dúfalo. Inflácia sa šplhala nad 10 %, ale zamestnanosť sa v porovnaní s 50-tymi rokmi zhoršovala.

Práve teória racionálnych očakávaní (a jej hlavní predstavitelia Robert Lucas z Univerzity of Chicago a Thomas Sargent zo Stanford University) hodnotí príčiny, prečo boli výsledky aktivistickej politiky také slabé. Analýza ukázala, že je pochybené uplatňovanie makroekonomických modelov (akými bol napr. model ISLM) na hodnotenie potenciálnych vplyvov hospodárskej politiky, resp. posúdenie toho, či môže byť účinná aktivistická politika, ak verejnosť očakáva, že bude použitá.

Lucasova a Sargentova analýza spôsobila úplnú revolúciu v poznatkoch, ako sa má uskutočňovať hospodárska politika. Táto ich analýza sa v literatúre zvykne nazývať aj „revolúciou racionálnych očakávaní". Až za ňou sa však vedie tzv. „Lucasova kritika", ktorá rozvádza a argumentuje, že vzhľadom na to, že sú pre ekonomické chovanie sa veľmi dôležité očakávania, môže byť veľmi ťažkým určiť, aký bude výsledok aktivistickej hospodárskej politiky. Lucasova kritika zdôrazňuje teda nielen to, že konvenčné ekonometrické modely nemôžu byť úspešné, ak sa používajú pri hodnotení hospodárskej politiky, ale taktiež poukazuje na to, že reakciou na hospodársku politiku bude aj ovplyvňovanie očakávaní verejnosti, ktoré táto vyvolá. Takto vzniká v dôsledku teórie racionálnych očakávaní nový model najmä pre analýzu agregátneho dopytu a ponuky.

Prvým modelom, ktorý považuje očakávania za racionálne, je model novej klasickej makroekonómie. Formulovali ho medzi inými aj Lucas a Sargent. V novom klasickom modeli sú všetky mzdy a ceny vzhľadom na očakávané zmeny cenovej hladiny dokonale pružné. To ale znamená, že očakávanie zvýšenia cenovej hladiny povedie k bezprostrednému a rovnakému zvýšeniu miezd a cien, lebo ak sa očakáva rast cenovej hladiny, snažia sa zamestnanci zabrániť poklesu reálnych miezd. Tento model potom naznačuje, že očakávaná politika nemá žiaden vplyv na agregátny výstup a nezamestnanosť, ale pôsobí iba neočakávaná politika.

Vplyv očakávanej a neočakávanej politiky

Vplyv očakávanej a neočakávanej politiky sa v literatúre podáva vo viacerých polohách jednotlivých modelov. Ide hlavne o vplyv očakávanej a neočakávanej politiky v troch modeloch:

a) v tzv. novom klasickom makroekonomickom modeli,
b) v neklasickom modeli racionálnych očakávaní,
c) v tzv. tradičnom modeli.

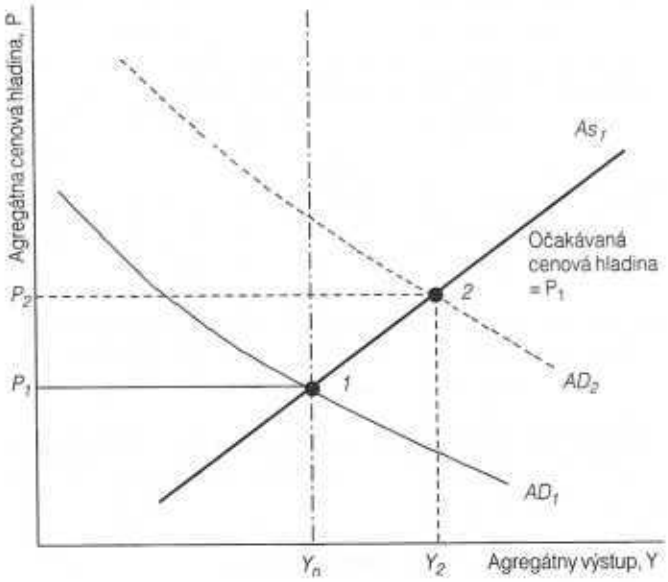
Budeme charakterizovať vplyv očakávanej a neočakávanej politiky popisovaný vo všetkých troch modeloch. Najprv si budeme všímať krátkodobé reakcie na neočakávanú politiku, akou je neočakávané zvýšenie peňažnej zásoby. Reakciu na takúto politiku budeme sledovať na grafe č. 1.

V tomto modeli vychádzame z predpokladu, že ekonomika sa nachádza pôvodne v bode 1 na priesečníku AD_1 a AS_1 (očakávaná cenová hladina = P_1). Expanzívna menová politika tak posúva krivku agregátneho dopytu na AD_2, ale pretože nie je táto politika očakávaná, resp. je neočakávaná, ostáva agregátna ponuka fixovaná na AS_1. Rovnováha tak nastáva v bode 2 – agregátny výstup vzrástol nad prirodzenú úroveň na Y_2 a cenová hladina sa zvýšila na P_2.

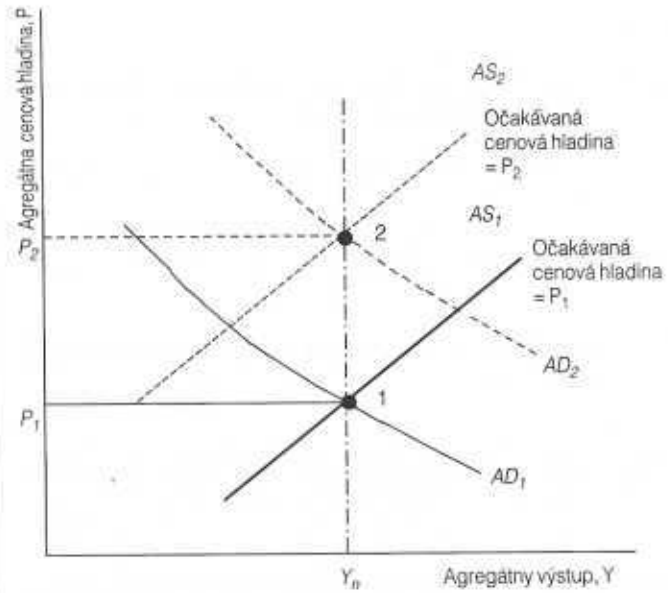
Ak je však politika očakávaná, podľa nového klasického modelu sa agaregátny výstup ako výsledok očakávanej expanzívnej politiky nezvyšuje, ale ekonomika sa dostáva do nového bodu rovnováhy iba cenovým pohybom, tak ako je to zobrazené v grafe č. 2.

Z grafu č. 2 je vidieť, že pri očakávanej expanzívnej politike sa posúva krivka agregátneho dopytu smerom von na

Graf č. 1 Krátkodobá reakcia na neočakávanú expanzívnu politiku v novom klasickom modeli



Graf č. 2 Krátkodobá reakcia na expanzívnu politiku v novom klasickom modeli



AD_2, ale pretože je táto politika očakávaná, posúva sa krivka agregátnej ponuky na AS_2. Posúvame sa do bodu 2, kde je agregátny výstup ešte stále na úrovni prirodzenej miery Y_n, ale cenová hladina vzrástla na P_2. Na základe uvedeného je záver, vyplývajúci z nového klasického modelu veľmi razantný. Podľa neho očakávaná hospodárska politika nemá žiaden vplyv na hospodársky cyklus, ale význam má iba politika neočakávaná. O tomto závere sa v literatúre hovorí ako o téze o neúčinnosti hospodárskej politiky, ktorá je očakávaná. Predpokladá sa totiž, že všetky očakávané politiky nemajú žiaden vplyv na kolísanie agaregátneho

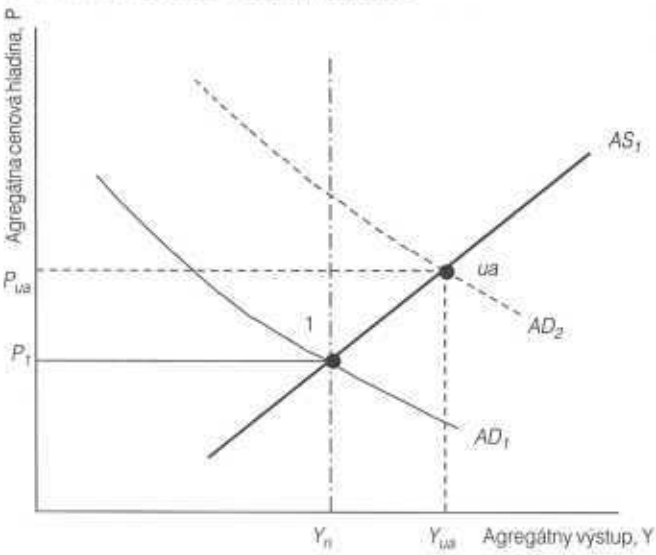
výstupu. Tento predpoklad však nevylučuje v princípe účinky na zmenu výstupu ako dôsledku zmien politiky, ale iba politiku neočakávanú, ktorá je prekvapením, považuje za účinnú, ktorá bude mať vplyv aj na zmeny agregátneho výstupu.

Na rozdiel od nového klasického modelu, v neklasickom modeli racionálnych očakávaní má hospodárska politika vplyv na agregátny výstup. Podobne ako pri novom klasickom modeli rozlišuje aj neklasický model medzi vplyvmi očakávanej a neočakávanej politiky, a taktiež sa v ňom predpokladá, že neočakávaná politika má vplyv väčší. Avšak ekonómovia ako Stanley Fischer z MIT, Edmund Phelps z Columbia University a John Taylor zo Stanford University ako tvorcovia modelu predpokladajú, že podľa „neklasického modelu racionálnych očakávaní" sú očakávania racionálne, nepredpokladajú však dokonalú mzdovú a cenovú pružnosť, ale sa predpokladá, že ceny a mzdy sú „stuhnuté". A tak podľa tohto modelu, na rozdiel od nového klasického modelu, neplatí predpoklad neúčinnosti hospodárskej politiky, ale sa predpokladá, že aj očakávaná politika ovplyvňuje tak hospodárske cykly, ako aj hospodársky výstup, a to v logike, ktorá je zobrazená v grafe č. 3.

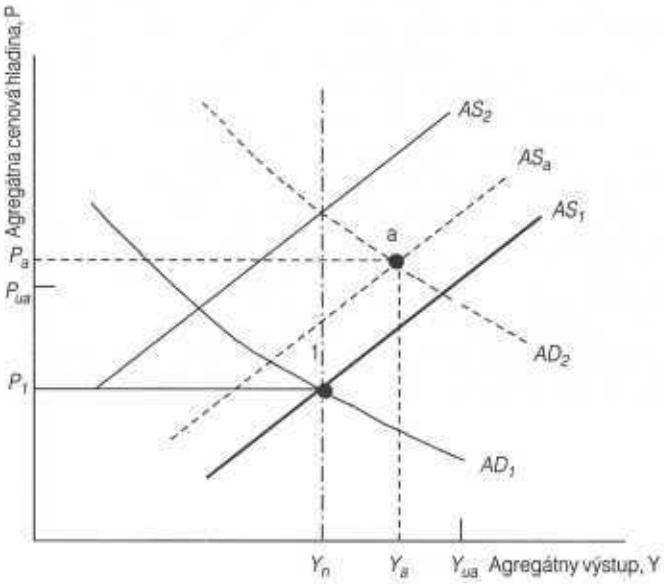
Z grafu je možné prečítať, že expanzívna politika, ktorá posúva agregátny dopyt na AD_2, má väčší vplyv na výstup ak je neočakávaná, ako keď je očakávaná. Ak je expanzívna politika neočakávaná, tak ako je to v prípade modelu a), neposúva sa krátkodobá krivka agregátneho dopytu a ekonomika sa posúva do bodu ua, takže agregátny výstup sa zvyšuje na Y_{ua}. Ak je politika očakávaná, ako je to v prípade v grafe č. 3 b), krátkodobá krivka agregátnej ponuky sa posúva na AS_a (ale nie až na AS_2, lebo strnulosť zabraňuje úplnému mzdovému a cenovému prispôsobovaniu) a ekonomika sa posúva do bodu a, takže agregátny výstup rastie na úroveň Y_a, (čo je však menej ako Y_{ua}).

Graf č. 3 Krátkodobá reakcia na a) neočakávanú a b) očakávanú expanzívnu politiku v neklasickom modeli racionálnych očakávaní

a) Reakcia na neočakávanú expanzívnu politiku



b) Reakcia na očakávanú expanzívnu politiku

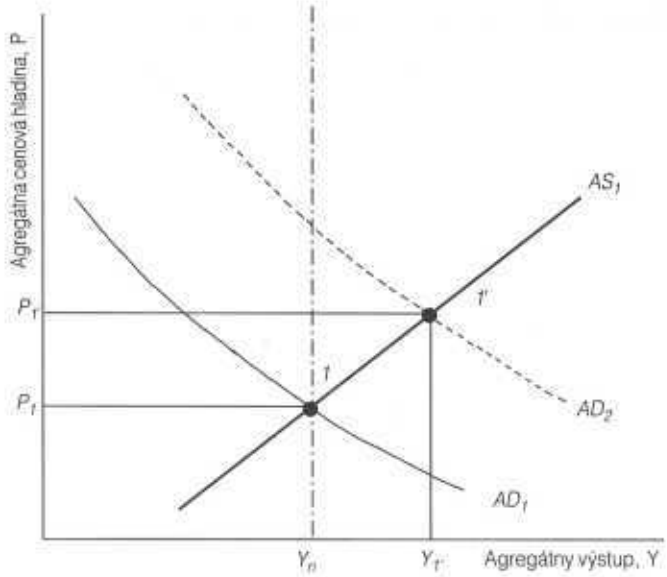


Videli sme, že reakcie na očakávanú expanzívnu politiku boli podľa uvádzaných modelov rozdielne. Táto rozdielnosť bude charakteristická aj pre tretí model, a to tzv. tradičný model, ktorý ani nerozlišuje medzi vplyvmi očakávanej a neočakávanej politiky, pretože podľa tohto modelu obidva typy politiky majú na výstup a ceny rovnaký vplyv. V tradičnom modeli zobrazenom v grafe č. 4 ekonomika je pôvodne v bode 1 a expanzívna politika potom posúva krivku agregátneho dopytu z AD_1 na AD_2 a ekonomiku tak posúva do bodu 1', bez ohľadu na to, či je očakávaná alebo nie.

Zhrnutie vplyvu expanzívnej politiky podľa všetkých troch modelov uvádzame pre porovnanie v tabuľke.

Je pochopiteľné, že tri modely podávajú odlišný výklad

Graf č. 4 Tradičný model



vplyvu hospodárskej politiky. Teória takto vlastne iba mapuje celú zložitú problematiku racionálnych očakávaní a ich vplyv na dopad hospodárskej politiky do ekonomiky. Preto je v praxi potrebné pri koncipovaní či už expanzívnej, reštriktívnej alebo stabilizačnej, protiinflačnej politiky vopred analyzovať ich možný dopad s využitím poznatkov všetkých troch modelov a „citlivo" vybrať ten najoptimálnejší variant hospodárskej politiky, ktorý je založený na čo najkomplexnejších informáciách, a zároveň môže priniesť v budúcnosti najoptimálnejšie výsledky týkajúce sa rastu i stability ekonomiky. Za podstatné sa však vo všeobecnosti predpokladá, že politiku musí niekto urobiť kredibilnou. Kredibilita hospodárskej politiky sa uznáva ako nutný predpoklad jej úspešnosti tak vo všeobecnosti, ale osobitne sa akcentuje jej význam a dôležitosť úlohy v boji proti inflácii.

Záverom možno konštatovať, že revolúcia teórie racionálnych očakávaní priviedla ekonómov k tomu, že sú menej optimistickí pri posudzovaní efektívnosti používania aktivistickej, najmä stabilizačnej politiky a že venujú viac pozornosti kredibilite úspešnej tvorby hospodárskej politiky vrátane menovej. To však predpokladá, že verejnosť verí vyhláseniam tvorcov hospodárskej politiky, že sa bude uskutočňovať protiinflačná politika, čo sa preukáže najmä veľkosťou rozpočtových deficitov a vládnych dlhov. Tie totiž môžu „stimulovať" inflačnú menovú politiku a narúšať ciele menovej stability. Preto z hľadiska nutnosti kredibility by mala vláda preukazovať zodpovednosť za vývoj v oblasti fiškálnej. Z hľadiska kredibility politiky sú totiž „činy dôležitejšie ako slová", hoci nanešťastie, sú princípy kredibility politiky veľmi často v praxi ignorované.

Zhrnutie troch modelov

	Reakcia na neočakávanú expanzívnu politiku	Reakcia na očakávanú expanzívnu politiku	Môže byť aktivistická politika prospešná?	Reakcia na neočakávanú antiinflačnú politiku	Reakcia na očakávanú antiinflačnú politiku	Je kredibilita dôležitá pre úspešnú antiinflačnú politiku?
Tradičný model	Y ▲ P ▲	Y ▲ P ▲ V rovnakom rozsahu, ako keď je politika neočakávaná	Áno	Y ▼ π ▼	Y ▼ π ▼ Rovnako, ako keď je politika neočakávaná	Nie
Nový klasický makroekonomický model	Y ▲ P ▲	Nezmenené, P ▲ o viac, ako keď je politika neočakávaná	Nie	Y ▼ π ▼	Y nezmenená, π ▼ o viac, ako keď je politika neočakávaná	Áno
Neklasický model racionálnych očakávaní	Y ▲ P ▲	Y ▲ o menej, ako keď je politika neočakávaná P ▲ o viac, ako keď je politika neočakávaná	Áno, ale je náročné stanoviť prospešnú politiku	Y ▼ π ▼	Y ▼ o menej, ako keď je politika neočakávaná π ▼ o viac, ako keď je politika neočakávaná	Áno

NIEKOĽKO POZNÁMOK K POSTAVENIU A PÔSOBNOSTI BANKOVÉHO DOHĽADU

Vo svete vykonávajú bankový dohľad viaceré druhy inštitúcií. Nie je to len ústredná banka a nie je to vždy len jeden subjekt. Okrem centrálnej banky sú to inštitúcie vytvorené vládou, ministerstvá a špecializované štátne inštitúcie.

Napriek tomu, že zákon o Národnej banke Slovenska hovorí aj o štátnom dozore, v Slovenskej republike vykonáva bankový dohľad len jedna inštitúcia, a to Národná banka Slovenska (NBS), ktorá je v Ústave Slovenskej republiky označená ako emisná banka.

Právnym základom vykonávania bankového dohľadu je zákon č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov a zákon. č. 21/1992 Zb. o bankách v znení neskorších predpisov. Národná banka Slovenska ako inštitúcia, ktorá vykonáva bankový dohľad, je okrem iného definovaná ako právnická osoba so sídlom v Bratislave. Pri vydávaní všeobecne záväzných právnych predpisov v rozsahu stanovenom zákonom o NBS (napr. spolu s Ministerstvom financií SR predkladá vláde návrhy zákonov v oblasti devízového hospodárstva a bankovníctva) má postavenie ministerstva alebo iného orgánu štátnej správy podľa príslušného článku Ústavy Slovenskej republiky. Pri výkone bankového dohľadu však takéto postavenie nemá, čo zrejme vedie aj k existencii štátneho dozoru, a to napriek tomu, že na základe zákona rozhoduje o právach a povinnostiach právnických a fyzických osôb v oblasti bankovníctva. Pri niektorých konaniach vystupuje ako správny orgán a aplikuje príslušný procesný predpis - zákon č. 71/1967 Zb. o správnom konaní (správny poriadok). Plnenie povinností vyplývajúcich zo zákona č. 21/1992 Zb. o bankách alebo z rozhodnutí bankového dohľadu možno vynucovať, napr. vydaním rozhodnutia o pokute. Rozhodnutia Národnej banky Slovenska ako orgánu bankového dohľadu sú súdne preskúmateľné v zmysle platného Občianskeho súdneho poriadku, i keď nie je typickým orgánom štátnej správy.

Hlavnou úlohou NBS, ktorá vystupuje ako orgán bankového dohľadu, je zabezpečenie stability meny. Treba pritom zdôrazniť, že jedným z nástrojov na zabezpečenie tohto jej hlavného poslania je dozor nad vykonávaním bankových činností a starostlivosť o bezpečné fungovanie a účelný rozvoj bankového systému.

Z hľadiska charakteristiky činnosti bankového dohľadu, ktorá je upravená v zákone o NBS, a charakteru subjektov, voči ktorým sa bankový dohľad vykonáva, možno konštatovať, že ide v danom prípade o špeciálnu činnosť regulovanú verejným právom. Pritom túto činnosť vykonáva jediný subjekt na celom území Slovenskej republiky. Ide najmä o rozhodovaciu činnosť, čo sa prejavuje pri vydávaní rozhodnutí o povolení pôsobiť ako banka, rozhodnutí o zavedení nútenej správy, rozhodnutí o pokute, rozhodnutí o odňatí povolenia pôsobiť ako banka, vydávaní predchádzajúcich súhlasov podľa zákona o bankách a podobne. Táto činnosť sa vykonáva na základe zákona a rozhoduje sa ňou o určitých právach a povinnostiach fyzických a právnických osôb. Ďalej ide o koordinačnú činnosť, napr. pri rozvoji bankového informačného systému v Slovenskej republike. V neposlednom rade ide o kontrolnú činnosť, ktorá je zameraná najmä na kontrolu dodržiavania zákonom stanovených podmienok, na kontrolu podmienok určených v rozhodnutiach NBS v danej oblasti a kontrolu dodržiavania opatrení vydaných NBS. Treba uviesť, že bankový dohľad reguluje činnosť bánk tým, že sa podieľa na tvorbe právnych predpisov (napr. zákona o bankách) a vydáva rôzne opatrenia upravujúce oblasť bankovníctva, napr. obozretné podnikanie bánk. Pritom ide o činnosť, ktorá má znaky kompaktnosti a komplexnosti.

Pôsobnosť NBS ako subjektu vykonávajúceho bankový dohľad smeruje najmä voči bankám, pobočkám zahraničných bánk a zastúpeniam. Zásadne treba uviesť, že NBS ako orgán bankového dohľadu nevystupuje voči týmto subjektom v súkromnoprávnych vzťahoch (poskytovanie služieb klientom banky) ako nadriadený orgán a to napriek tomu, že pôsobí v oblasti regulovanej verejným právom a rozhoduje o právach a povinnostiach fyzických a právnických osôb. Vzhľadom na tieto skutočnosti, platná právna úprava vlád. vyhl. č. 150/1958 Ú.v. o vybavovaní sťažností, oznámení a podnetov pracujúcich sa nemôže aplikovať pri riešení rôznych podaní, ktoré bankovému dohľadu predkladajú klienti banky a ktoré sa týkajú vzťahov medzi klientom banky a konkrétnou bankou. Orgán bankového dohľadu neprešetruje takéto podanie v rámci režimu vyhlášky o sťažnostiach, ale iba podľa zákona o bankách, zákona o Národnej banke Slovenska, ako aj ostatných všeobecne záväzných právnych predpisov. Môže ho použiť ako zdroj informácií pre svoju vlastnú činnosť, ktorá je upravená najmä v § 36 zákona o Národnej banke Slovenska. Môže byť dôvodom napr. na uskutočnenie dohliadky na mieste alebo na iniciovanie zmien príslušných právnych noriem. Treba vychádzať z toho, že základnou úlohou bankového dohľadu je zabezpečiť požiadavky na likviditu bánk a znižovať riziká spojené s činnosťou bánk, chrániť vkladateľov a posilňovať dôveru v bankový systém, ako to vyplýva z dôvodovej správy k citovanému zákonu. Podľa môjho názoru, prípadné rozpory medzi bankou a klientom možno riešiť na útvare kontroly príslušnej banky, ktorý je v každej banke. V prípade nespokojnosti klienta s vybavením tohto útvaru má klient možnosť domáhať sa ochrany svojich práv na súde, ktorý má právne nástroje na dosiahnutie nápravy.

Platná právna úprava nedáva možnosť orgánu bankového dohľadu hodnotiť a rozhodovať o konkrétnych právnych vzťahoch medzi klientom banky a samotnou bankou. Takéto postavenie bankového dohľadu je vo svete bežné. V tejto súvislosti je odôvodnené zvážiť, či nie je potrebné vytvoriť inštitút, ktorý by sa okrem súdov zaoberal sťažnosťami a podaniami klientov bánk, podobne ako je to v niektorých krajinách Európskeho spoločenstva. Mohlo by ísť napr. o inštitút tzv. ombudsmana, ktorý by mimosúdne, záväzne s príslušnými právnymi nástrojmi, nebyrokraticky riešil nezhody medzi bankou a jej klientom. Toto konanie by vyžadovalo menšie náklady a nemalo by negatívne riziká pre banku a jej klienta. Ďalej by to mohla byť prípadne osobitná komisia, ktorá by bola zložená (buď trvalo alebo ad hoc pre jednotlivé prípady) z uznávaných odborníkov príslušnej oblasti bankovníctva. Mohla by pôsobiť pri niektorej inštitúcii, ktorá je činná v bankovníctve, napr. pri Národnej banke Slovenska alebo Asociácii bánk. Napriek tomu, že jej závery by mohli mať len odporúčajúci charakter, je reálny predpoklad, že by ich dotknuté subjekty rešpektovali. V prípade neúspechu by samozrejme nebolo vylúčené riešenie prípadu súdnou cestou.

JUDr. František Hetteš
Národná banka Slovenska

UŽITOČNÁ KONFRONTÁCIA

Doc. Ing. Anna Pilková, CSc., MBA
POĽNOBANKA, a. s., Bratislava

Pri príležitosti piateho výročia založenia POĽNOBANKY sa uskutočnil odborný seminár na tému „Bankovníctvo a transformácia slovenskej ekonomiky". Jeho cieľom bola prezentácia najdôležitejších problémov bankovníctva z aspektu transformácie ekonomiky, a to tak z pohľadu našich domácich expertov, ako aj očami zahraničných odborníkov.

Po predneseni príspevkov jednotlivých účastníkov sa uskutočnila diskusia, v rámci ktorej mali pozvaní hostia možnosť podrobnejšie sa venovať jednotlivým okruhom problémov, ktoré odzneli v referátoch.

Hlavnými referujúcimi boli: Ron Freeman, prvý viceprezident Európskej banky pre obnovu a rozvoj pre oblasť bankovníctva, Prof. Ing. Félix Hutník, DrSc., predseda predstavenstva POĽNOBANKY, Glenn Wellman, riaditeľ C.S. First Boston so sídlom v Londýne, Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc., riaditeľ Inštitútu menových a finančných štúdií NBS, Ing. Ľudovít Pósa, CSc., generálny riaditeľ POĽNOBANKY a Susan G. Ballinger, poradkyňa a konzultantka americkej spoločnosti Financial Corp. Volunteer.

Obsahové zameranie jednotlivých príspevkov sa orientovalo na rozhodujúce oblasti, ktoré sa z pohľadu transformácie najviac dotýkajú našej banky, a to tak z medzinárodného, ako aj národného hľadiska. Išlo konkrétne o historické prvopočiatky našej banky, stratégiu EBOR v štátoch strednej a východnej Európy, postavenie a vývojové trendy bankovníctva na Slovensku, bankovníctvo a transformáciu agropotravinárskeho sektora, rozvoj kapitálových trhov v štátoch strednej a východnej Európy.

Význam rozoberaných problémov nemožno v žiadnom prípade spochybňovať. Veď transformácia finančného sektora patrí medzi najdôležitejšie, ale aj najzložitejšie procesy v rámci transformácie ekonomík v štátoch strednej a východnej Európy, Slovensko nevynímajúc. Banky patria medzi základné inštitúty trhovej ekonomiky a je známe, že zatiaľ neprekonaným, najlepším a najefektívnejším spôsobom alokujú zdroje.

V začiatkoch transformácie ekonomiky Slovenska, podobne ako v ostatných štátoch tohto regiónu, prevzali banky na seba časť úloh, ktoré v centrálne plánovanej ekonomike patrili výsostne štátu. A naviac, v prvom období suplovali to, čo mal robiť kapitálový trh, trh rizikového a zárodkového kapitálu, ale aj čo robia štáty v trhových ekonomikách, najmä pokiaľ ide o podporu vzniku a rozvoja malých a stredných firiem. To všetko ešte viac sťažilo a urobilo náročnejší ich vlastný proces transformácie. V aprílovom čísle časopisu The Banker sa konštatuje, že žiadny z 27 štátov strednej a východnej Európy tento proces neukončil úplne. A to dokonca ani tie štáty, o ktorých sa všeobecne vie, že sú v transformačnom procese najďalej – konkrétne Česká republika, Maďarsko, Poľsko, Slovensko, Slovinsko a tri pobaltské štáty.

Preto piate výročie svojho založenia využila POĽNOBANKA ako príležitosť na diskusiu o problémoch, ktoré sa bezprostredne viažu na súčasnú etapu transformácie našej ekonomiky vrátane bankového sektora.

Z pohľadu západných expertov sa zvykne zdôrazňovať, že transformácia bankového sektora v našich regiónoch je v súčasnosti v druhom vývojovom štádiu, pre ktoré je typická reštrukturalizácia, rekapitalizácia a privatizácia (za prvé štádium sa považuje zavedenie dvojhladinového bankového sektora – v bývalom Československu sa to uskutočnilo k 1. 1. 1990, a to odčlenením národnej banky od komerčného bankovníctva). Máloktorí však zvýrazňujú tú skutočnosť, že okrem problémov súvisiacich s transformáciou, musí bankový sektor – síce s určitým časovým posunom – nevyhnutne riešiť problémy súvisiace s ďalšími procesmi, tak ako banky v rozvinutých trhových ekonomikách, a to najmä s globalizáciou.

Zapojenie sa do medzinárodného finančného systému je totiž základnou podmienkou úspešného obstátia bánk v neustále sa zostrujúcej domácej i zahraničnej konkurencii. Reštrukturalizačná revolúcia je tak sprevádzaná dynamickou modernizáciou, spojenou so zavádzaním moderných informačných technológií, ktoré umožňujú členstvo v medzinárodných spoločnostiach, ako je SWIFT, v medzinárodných kartových spoločnostiach, ako aj využitie medzinárodných informačných systémov, napríklad Reuter, Telerate a pod. Zvládnutie všetkých týchto procesov je nemysliteľné bez spolupráce s medzinárodnými finančnými i ďalšími inštitúciami. A to bol tiež dôvod, prečo sme si pozvali predstaviteľov významných medzinárodných inštitúcií, aby sa s nami podelili o svoje skúsenosti, poznatky, ako aj vývojové tendencie ich inštitúcií vo vzťahu k štátom strednej a východnej Európy, a teda i Slovenska.

Postavenie POĽNOBANKY

Ako prvý prednášajúci vystúpil Prof. Félix Hutník, predseda predstavenstva POĽNOBANKY. Vo svojom vystúpení zhodnotil doterajší vývoj našej banky s tým, že poukázal i na problémy, ktoré musí banka v najbližšom období riešiť. Ak budú ekonomickí historici raz prehodnocovať transformáciu finančného sektora na Slovensku, POĽNOBANKA bude mať v tomto procese špecifické postavenie. Je dané tým, že vznikla na „zelenej lúke" ako prvá neštátna banka na Slovensku.

Pokiaľ ide o zahraničných účastníkov, hlavným bolo vystúpenie prvého viceprezidenta Európskej banky pre obnovu a rozvoj Rona Freemana. Za významný medzník v histórii POĽNOBANKY možno totiž považovať akciový vstup EBOR do nej.

Európska banka pre obnovu a rozvoj je o mesiac staršia ako naša banka. Zmluvu o jej založení podpísali 29. mája 1990 v Paríži. Ciele banky, definované v čl. 1 tejto zmluvy, boli formulované takto: Cieľom banky je podpora transformácie smerom k otvoreným, trhovo orientovaným ekonomikám a podpora privátnych a podnikateľských iniciatív v tých štátoch strednej a východnej Europy, ktoré aplikujú princípy demokracie, pluralizmu

a trhových ekonomík tak, aby banka prispela k ich ekonomickému pokroku a rekonštrukcii.

Ron Freeman vo svojom vystúpení konkretizoval tieto ciele ako napomáhanie financovaniu obchodu, vytváraniu silného poisťovacieho prostredia a podporu rozvoja manažmentu komerčných bánk v krajinách strednej a východnej Európy s vylúčením politických tlakov. Počas piatich rokov banka vynaložila v 71 prípadoch v 25 krajinách tohto regiónu 3 miliardy ECU. POLNOBANKU hodnotil v záujmoch EBOR ako špecializovanú finančnú inštitúciu, ktorá je príkladom aktívneho podielu na transformačnom procese a vytváraní zdravého bankového prostredia na Slovensku. EBOR sa majetkovou účasťou v POLNOBANKE podieľa na úverových linkách slovenských subjektov agropotravinárskeho priemyslu.

Pán Freeman konštatoval, že účasť EBOR na privatizačných projektoch v Poľsku a Maďarsku vo výške 64 miliónov ECU vzbudzuje v ostatných krajinách strednej a východnej Európy strach zo zahraničného elementu a jeho „kontroly". Preto sa banka snaží zapájať aj do privatizačného procesu v ostatných krajinách tohto regiónu. Úspešnosť tohto prenikania však v mnohom závisí od schopnosti poznať bankové zázemie konkrétnej krajiny, jej legislatívne prostredie a úroveň manažmentu bánk. EBOR ako nadnárodná banka presadzuje také bankové operácie, ktoré sú kompatibilné so západoeurópskymi, podporuje vzdelávací proces bankových pracovníkov a formovanie efektívnejšieho manažmentu bánk.

Postavením a vývojovými trendami bankového sektora v rámci ekonomickej transformácie Slovenska sa zaoberal Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc., riaditeľ Inštitútu menových a finančných štúdií Národnej banky Slovenska. Za najdôležitejšie okruhy problémov, na ktoré je zameraná pozornosť v rámci transformácie bánk, označil potrebu vzdelávania a zapracovania nových pracovníkov bánk, vybudovanie informačných systémov a ich kompatibilitu, doplnenie kapitálu a rezerv komerčných bánk s cieľom dosiahnuť minimálnu 8-percentnú výšku kapitálovej primeranosti bánk, zníženie rizikovosti aktív komerčných bánk a vytvorenie dostatočných rezerv a oprávok na neštandardné aktíva, dopracovanie systému ohodnocovania výnosovosti záruk, zavedenie systému poistenia vkladov v komerčných bankách do ich činnosti, ako aj zavádzanie nových produktov, ktoré zatiaľ nie sú známe na slovenskom bankovom trhu (hypotekárne bankovníctvo, podpora proexportných aktivít a pod).

Tretina úverov do agrokomplexu

Generálny riaditeľ POLNOBANKY Ing. Ľudovít Pósa, CSc., sa vo svojom vystúpení venoval problematike bankovníctva a transformácie agropotravinárskeho sektora v podmienkach Slovenskej republiky. Povedal, že napriek niektorým obvineniam o miere našej angažovanosti v tomto sektore môžeme konštatovať, že v miere, v akej nám dovoľuje odvetvové riziko, ktoré ako komerčná banka môžeme zniesť, sa zapájame do riešenia problémov tohto dôležitého odvetvia našej ekonomiky.

Vo svojom vystúpení sa generálny riaditeľ sústredil na základné nástroje, ktoré banka využíva pri financovaní tohto sektora a niektoré z nich i sama navrhla. Konštatoval, že 30 percent úverov banky smeruje do poľnohospodárstva a potravinárskeho priemyslu. Pôsobíme tiež ako servisná banka pre Štátny podporný fond pôdohospodárstva a potravinárstva. V portfóliu akcií Agrofondu a Biofondu je vysoký podiel agropotravinárskeho sektora.

Financovanie tohto sektora je v neustálom vývoji: prvou lastovičkou boli zelené úvery. Nedostatok dlhodobých zdrojov na financovanie rozvojových potrieb sa snažíme preklenúť sprostredkovaním liniek s EBOR, japonskou EXIM bankou, ako aj využitím zdrojov Štátneho podporného fondu pôdohospodárstva a potravinárstva. V poslednom období rozširujeme túto paletu o financovanie tzv. tovarových kolobehov, a to formou verejných skladov.

V závere generálny riaditeľ konštatoval, že banka je pripravená vytvoriť špeciálnu diviziu na obsluhu finančno-poradenských potrieb agropodnikateľských subjektov s cieľom adekvátneho prospechu pre akcionárov i našich klientov.

Jedinečná príležitosť

Pán Glenn Wellman, riaditeľ C.S. First Boston Londýn, sa vo svojom vystúpení venoval skúsenostiam a poznatkom z rozvoja kapitálových trhov v štátoch strednej a východnej Európy. C.S. First Boston má svoju pobočku aj v Prahe a od roku 1994 spravuje The Central European Growth Fund, ktorý je tiež kótovaný na londýnskej burze. V prospekte tohto fondu sa uvádza: „Investičný manažér verí, že ekonomický výhľad pre krajiny strednej a východnej Európy je priaznivý a že toto je vhodný čas investovať do týchto ekonomík". Fond považuje za fáziskové štyri krajiny: Poľsko, Maďarsko, Česko a Slovensko.

Na druhej strane len ekonomika Slovenska, ak si chce udržať minuloročný rast HDP o 4,8 percenta, bude potrebovať väčšie zahraničné investície o 13,5 percenta v porovnaní s ich výškou, ktorá sa dosiahla v II. štvrťroku 1994 – uvádza sa v marcovom čísle Business Europe.

Glenn Wellman je riaditeľ C.S. First Boston Investment Management a zároveň i šéf Global Equity Portfolio Management. C.S. First Boston riadi portfólio akcií trhov strednej Európy vo výške 350 miliónov US dolárov. Z bohatých skúseností z investovania v štátoch strednej a východnej Európy urobil pán Wellman tieto závery:

a) ekonomické vyhliadky týchto štátov sú veľmi silné,

b) kapitálové trhy sú lacné a veľakrát podhodnotené,

c) záujem zahraničia o tieto regióny je vysoký a neustále rastie,

d) vlády a spoločnosti sa mnohokrát rozhodujú, či budú preferovať anglosaský štýl s rozličnými kapitálovými trhmi, ktoré alokujú financie do najúspešnejších firiem v konkurenčnom prostredí, alebo franko-germanský štýl, v ktorom dominujú domáce banky, vláda a kľúčoví akcionári v rámci firiem operujúcich v kartelizovaných trhoch – podľa názoru pána Wellmana pre naše podmienky je lepší anglosaský prístup, ktorý „produkuje" najlepšie výsledky pre akcionárov, pracovníkov, spotrebiteľov a krajinu ako celok.

Na záver seminára vystúpila pani Susan G. Ballinger, ktorá v týždni, keď sa uskutočnil seminár, pôsobila v našej banke ako konzultantka pre oblasť devízových operácií v rámci riadenia aktív a pasív. Veľa času ako konzultantka strávila nielen na Slovensku, ale aj na Ukrajine a v Turecku.

Vo svojom vystúpení zovšeobecnila poznatky, ktoré získala z pôsobenia v týchto štátoch do formulovania „jedinečných príležitostí pre banky v transformujúcich sa ekonomikách". Z jej záverov vyplynulo, že tieto štáty musia prekonávať presne tie isté problémy ako banky v 60-tych rokoch vo vyspelých ekonomikách. Ak si banky v štátoch strednej a východnej Európy zvolia vhodnú stratégiu a budú ju i adekvátne implementovať, potom majú, podľa Susan G. Ballinger, jedinečnú príležitosť zaradiť sa úspešne do medzinárodného bankového sektora.

Seminár „Bankovníctvo a transformácia slovenskej ekonomiky" bol dobrou prezentáciou POLNOBANKY, jej doterajších úspechov, ako aj budúcich zámerov. Bolo to tiež vhodné fórum na diskusiu a výmenu poznatkov o bankovníctve v transformujúcich sa ekonomikách s popredними odborníkmi.

FINANČNÁ ANALÝZA A ANALÝZA RIZIKA

Anton Halúska
Prvá komunálna banka, a. s., Žilina

Kurz, na ktorom som sa zúčastnil, organizačne a materiálne zabezpečila americká vládna organizácia USAID. Išlo o špeciálny vzdelávací program v manažmente, modul finančná analýza a analýza rizika. Tento program usporiadala jedna z najväčších amerických bánk - Chemical Banking Corporation a konal sa vo vzdelávacom centre banky na East 45th Street v New Yorku. Zloženie účastníkov kurzu bolo vskutku medzinárodné – účastníkmi boli pracovníci amerických bánk, zahraniční pracovníci pobočiek neamerických bánk, pracovníci bánk z Južnej Kórei, Ománu, Izraelu a Japonska.

Program bol určený bankovým pracovníkom na postoch stredných manažérov pracujúcich na hodnotení a preverovaní bonity klientov žiadajúcich o úver. Skladal sa z prednášok a praktických cvičení. Chemical disponuje vysokokvalifikovanými lektormi, ktorí majú obrovské analytické skúsenosti i skutočný učiteľský talent. Prístup lektorov k študujúcim bol klasický americký – študenta vždy považujú za rovnocenného partnera a vedú ho k prezentovaniu vlastného názoru na zadaný problém. Počas programu sme si mali zafixovať základné postupy vykonávania analýz založeného na tzv. 5P/5C prístupe. Tento prístup je jedným z medzinárodne uznávaných analytických postupov a je založený na preverovaní:

1. žiadateľa o úver (People/Charakter),
2. účelu požadovaného úveru (Purpose/Capacity),
3. zdroja splácania úveru (Payment/Capital),
4. spôsobu zaručenia zaplatenia (Protection/Collateral),
5. celkovej perspektívy a podmienok prípadu (Perspective/Condition).

Pri vykonávaní prvého kroku, analýzy žiadateľa, sa venuje pozornosť týmto základným oblastiam: manažmentu a vlastníctvu, predmetu činnosti, vonkajším obchodným vzťahom a vzťahom s bankou. Ide vlastne o vykonanie tzv. prevádzkovej a odvetvovej analýzy. Účelom je identifikácia rizika obsiahnutého tak v konkrétnych osobách, ako aj v celkovom

Spojené štáty americké v rámci pomoci transformujúcim sa krajinám podporujú zvyšovanie kvalifikácie pracovníkov dynamicky sa rozvíjajúcich sektorov ekonomiky. Okrem iných aktivít organizujú vzdelávacie kurzy a stáže, na ktorých sa zúčastňujú i odborníci zo Slovenska.

stave ekonomiky. Napríklad za zvýšené riziko sa považuje, ak v správnych orgánoch spoločnosti prevládajú manažéri v „predôchodkovom" veku, rovnako ak je spoločnosť orientovaná na úzky okruh dodávateľov alebo odberateľov bez preukázania zabezpečenia proti uvedenej závislosti.

V ďalšom kroku sa identifikuje účel úveru a schopnosť účelne použiť finančné prostriedky. Základná otázka bola: Zhoduje sa požadovaný úver so skutočnými potrebami spoločnosti?

V rámci termínov používaných v súvahe možno hovoriť o troch kategóriách úverov:

1. Úvery určené na podporu alebo získanie nových aktív, čiže
   - úvery na obežné aktíva sezónnej povahy,
   - úvery na obežné aktíva nesezónnej povahy,
   - úvery na stále aktíva.
2. Úvery určené na náhradu záväzkov, ktoré možno ďalej deliť na:
   - úvery na uhradenie záväzkov z obchodného styku v termíne umožňujúcom získanie obchodnej zrážky z ceny tovaru,
   - úvery na uhradenie daňových povinností,
   - úvery na nahradenie záväzku voči jednej peňažnej inštitúcii záväzkom voči inej peňažnej inštitúcii.
3. Úvery určené na náhradu vlastného imania.

Účelom je identifikácia rizika obsiahnutého v jednotlivých kategóriách. Napríklad poskytnutie úveru na úhradu určitých daňových povinností alebo zmena veriteľa sa hodnotia ako rizikovejšie operácie, rovnako ako úvery spôsobujúce nadmerné zvýšenie leverage spoločnosti. V kroku identifikácie zdroja splácania musí úverový analytik správne stanoviť tzv. roadmap to repayment – cestu k splateniu. Splácanie, ktoré je zvyčajne previazané s účelom úveru musí byť stanovené tak, aby vyhovovalo potrebám dlžníka z hľadiska akceptovateľnej doby splatnosti. V tomto kroku sa vykonáva finančná analýza výsledkov, ktoré klient dosiahol v minulosti a na ich základe sa stanovuje reálnosť predpokladaných budúcich výsledkov. Najťažšou úlohou analytika je práve posúdenie reálnosti predpokladov, ktoré sa majú napĺňať v bližšej alebo ďalekej, avšak neistej budúcnosti. Z dôvodu komplexnosti neistoty do každého splátkového kalendára musí byť zapracovaná určitá rezerva, ktorá by viac-menej mala pokryť možné odchýlky od stavu predpovedaného v súčasnosti. Tomu kroku bol venovaný najširší priestor v rámci výuky i praktických cvičení. V prvých cvičeniach sme na vykonanie finančnej analýzy nesmeli používať výpočtovú techniku a všetky výpočty sme vykonávali ručne. Tento prístup sa skutočne osvedčil a cieľ, zafixovanie si „pôvodu" jednotlivých ukazovateľov, bol splnený. Pri automatizácii postupov totiž menej skúsený analytik môže prehliadnuť príčinu výsledku. Veľmi dobrým príkladom je ukazovateľ obratu fixných aktív, ktorý je pomerom tržieb a stálych aktív. Analytici sú obvykle náchylní tvrdiť, že určitý trend je pozitívny, pretože ukazovateľ vzrástol. Toto tvrdenie môže byť v zásade správne, ak v prípade obratu stálych aktív je podložené zvýšením tržieb (matematicky: vyšší čitateľ a nezmenený menovateľ = vyšší podiel), ak je však zvýšenie spôsobené znížením hodnoty stálych aktív, napr. z dôvodu neinvestovania do obnovy

◄ Záverečný test sa konal v piatok, preto mohli byť študenti i zamestnanci oblečení neformálne. Počas bežného pracovného týždňa sa vyžaduje predpísaný odev – u mužov tmavý oblek so striedmou viazankou a u žien jednoduchý, nevyzývavý kostým, nepriehľadná blúzka, pančuchy.

▼ Južný Manhattan a budovy World Trade Center

(matematicky: nezmenený čitateľ a znížený menovateľ = vyšší podiel) je uvedené tvrdenie nesprávne. Identifikovaniu príčin výsledkov bol venovaný široký priestor a lektori sa neuspokojovali s odpoveďou: „Hrubá zisková marža klienta za stanovené obdobia bola priemerne 15 %", ale vždy vyžadovali úplnú odpoveď, napr.: „Hrubá zisková marža v roku 1 bola 15 %, v roku 2 došlo k zhoršeniu na 10 %, čo bolo zapríčinené zvýšením nákladov na nakúpený tovar a stagnáciou tržieb, v roku 3 došlo k zlepšeniu na 20 %, pretože klient udržal náklady na úrovni roku 2 a zvýšil tržby". Medzi najobľúbenejšie cvičenia patrilo modelovanie projekcií, keď sme v skupinách za podpory počítačového programu simulovali rozličné varianty vývoja výsledkov spoločnosti a na základe zistených skutočností sme sa museli rozhodnúť o ďalšom postupe. Svoje rozhodnutie sme potom obhajovali pred „úverovým výborom", ktorý kládol fundované i provokatívne naivné otázky.

Účelom vykonania finančnej analýzy je zistenie ukazovateľov, preverenie príčin výsledkov, správna interpretácia výsledkov a porovnanie výsledkov s konkurenciou.

Po identifikácii zdroja splácania nasleduje hľadanie „druhej cesty von", čiže stanovenie záručných mechanizmov, ktoré zabezpečia návratnosť vložených prostriedkov v prípade zlyhania stanoveného zdroja splácania. Obvykle sa využíva záložné právo na hnuteľný a nehnuteľný majetok spoločnosti alebo ručiteľa, založenie iných aktív alebo osobné ručenie majiteľov a manažérov. Nezaručené úvery sa poskytujú iba najlepším klientom, ktorí dlhodobo spolupracujú s bankou a ich „credit report" – úverový záznam je bez poškvrny.

Posledným krokom je zhrnutie jednotlivých rizík identifikovaných v procese analýzy a odhadnutie stupňa ich potlačiteľnosti, ako aj nemožnosti ich odstránenia. V tomto kroku vynesie analytik „rozsudok" nad prípadom. Prípad môže byť:

- perspektívny s preukázanou návratnosťou,
- perspektívny, je však nutné prijať určité opatrenia na zníženie rizika,
- neperspektívny – návratnosť nie je preukázaná.

Takto komplexne analyzovaný prípad sa postupuje na schválenie úverovému výboru, ktorý o ňom kompetentne rozhodne a za svoje rozhodnutie nesie zodpovednosť. Na preverenie získaných znalostí nás podrobili dvom veľmi prísnym skúškam, ktorých úspešné absolvovanie vyžadovalo získať najmenej 80 % z maximálneho počtu bodov.

Vzdelávacie centrum má výborný kredit a úspešné absolvovanie tohto programu zvýhodňuje pracovníka počas celej kariéry. Sám som bol svedkom sĺz radosti i smútku po oznámení výsledku skúšok.

Cieľom skúšok bolo zafixovať správne návyky pri analýze žiadosti o úver a hlavne naučiť sa prikladať správnu váhu zisteniam. V praxi to znamená, že analytik na jednej strane určité poznatky nesmie preceňovať, a zároveň na druhej strane iné podceňovať, pretože iba objektívne vykonaná analýza môže stanoviť, či riziko obsiahnuté v poskytovaní úveru je ešte únosné, alebo žiadosť treba odmietnuť.

Ako pracovník banky a člen úverového výboru môžem potvrdiť, že postupy používané pri hodnotení bonity žiadateľov o úver Prvej komunálnej banky sú od počiatku vykonávania úverových činností plne kompatibilné s takýmito prístupmi. Naša pozícia oproti americkým kolegom – analytikom je však sťažená z dôvodu transformácie ekonomiky, krátkej alebo žiadnej podnikateľskej histórie a hlavne nedostupnosti údajov na porovnávanie jednotlivých konkurentov v rámci odvetvia i medzi odvetviami. Preto k projektom klientov musíme pristupovať konzervatívnejšie a žiadateľov musíme prísnejšie selektovať, pričom nám môžu niektoré perspektívne obchody i uniknúť.

Pred slovenským trhovým hospodárstvom je ešte dlhá cesta, avšak pozitívnym momentom je skutočnosť, že naši ľudia sa na konkurenčné prostredie tvrdo pripravujú a zvyšovaním profesionálnej úrovne sa v dohľadnom čase stanú rovnocennými partnermi v medzinárodnom ponímaní.

OSOBNOSTI, ŠPORT A TECHNIKA

NA PAMÄTNÝCH MINCIACH V ROKU 1996

V septembri 1995 schválila Banková rada NBS konečnú podobu emisného plánu pamätných strieborných mincí na rok 1996. Emisný odbor NBS pripravil jeho návrh v predstihu so zámerom zabezpečiť si dostatočný časový priestor na kvalitnú prípravu a výrobu jednotlivých pamätných mincí, aby mohli byť vydané v čase príslušného výročia.

Cieľom emisie je pripomenúť výročia významných osobností a udalostí, ktoré sa zapísali do dejín Slovenska, ako aj aktívnu účasť Slovenskej republiky na významných medzinárodných podujatiach.

Keďže pamätné mince sú tiež prostriedkom reprezentácie histórie a kultúry nášho národa a majú aj nezanedbateľný osvetový význam, pristupuje sa k príprave emisných plánov mimoriadne zodpovedne. V snahe získať čo najviac kvalitných námetov sa emisný odbor obrátil na 93 inštitúcií. Oslovil kultúrne a vedecké pracoviská, ako aj viaceré orgány štátnej správy. Na výzvu reagovalo len 14 z nich a predložili dovedna 33 rôznych námetov. Medzi najzaujímavejšie patrili okrúhle výročia, či už významných osobností slovenských dejín, konkrétne Samuela Jurkoviča, Františka Kubínyiho, Mateja Hrebendu, Jozefa Cigera Hronského, Ondreja Kapustáša, Mórica Beňovského, alebo dôležitých udalostí – letné olympijské hry, zubačka Štrba – Štrbské Pleso, konská železnica Bratislava – Trnava. Námety sa posudzovali a analyzovali z viacerých hľadísk, čo si vyžiadalo množstvo kontaktov s odbornými pracoviskami a tiež štúdium rôznej vedeckej a encyklopedickej literatúry.

Počet vydávaných pamätných strieborných mincí v roku je obmedzený s ohľadom na výrobno-kapacitné možnosti a najmä s ohľadom na požiadavky numizmatického trhu. Ako optimálne sa javí vydávanie troch, maximálne piatich pamätných mincí v roku. Preto treba do emisného plánu vybrať také námety, ktoré svojím významom naozaj patria medzi najhodnotnejšie.

Výber námetov vychádzal z prijatej koncepcie postupného dopĺňania piatich voľných tematických okruhov. Prvý z nich sa orientuje na významné osobnosti a udalosti dejín Slovenska, druhý na slovenské moderné výtvarné umenie, tretí je zameraný na propagáciu ochrany prírody a krajiny, štvrtý na šport a olympijské hnutie a posledný, piaty okruh prezentuje rozvoj vedy a techniky na Slovensku.

Návrh emisného plánu odporúčal vydanie pamätných mincí s tematikou letných olympijských hier, ozubnicovej železnice Štrba - Štrbské Pleso a výročia Mórica Beňovského. Vzhľadom na to, že vo februári 1996 majú okrúhle výročia dve významné osobnosti, Jozef Ciger Hronský a Samuel Jurkovič, bolo navrhnuté zaradiť do emisného plánu alternatívne mincu k jednému z týchto výročí. Po zvážení významu oboch osobností prijala Banková rada NBS rozhodnutie vydať mince k výročiam oboch osobností. Čo sa týka Mórica Beňovského, vzhľadom na rôznorodosť názorov požiadala o zhodnotenie historického významu jeho osobnosti sedem odborných pracovísk. Svoje stanovisko zaslalo päť z nich a všetky sa k emisii mince vyjadrili pozitívne. V tejto súvislosti bol vyzdvihnutý zámer vyraziť mincu s portrétom „...osobnosti slovenského pôvodu, ktorá svojimi vedomosťami, rozhľadom i skutkami ďaleko prekročila hranice feudálnej society, z ktorej vzišla, krajiny, v ktorej sa narodila a doby, v ktorej žila." (citované zo stanoviska odboru archívnictva a spisovej služby Ministerstva vnútra SR) Vzhľadom na uvedené skutočnosti bolo vydanie mince dodatočne zaradené do emisného plánu.

Emisný plán na rok 1996 predpokladá teda vydanie piatich pamätných strieborných mincí s nominálnou hodnotou 200 Sk pri týchto príležitostiach:

1. 200. výročie narodenia Samuela Jurkoviča
2. 100. výročie narodenia Jozefa Cigera Hronského
3. 250. výročie narodenia Mórica Beňonského
4. 100. výročie usporiadania 1. novodobých olympijských hier v Grécku a prvá účasť Slovenskej republiky na letných olympijských hrách
5. 100. výročie otvorenia prevádzky ozubnicovej železnice na trati Štrba-Štrbské Pleso

Prvé tri uvedené mince budú vydané v rámci okruhu „Významné osobnosti dejín Slovenska" a nadviažu na doteraz vydané mince pri príležitosti 200. výročia narodenia Jána Kollára (1993), 1100. výročia úmrtia veľkomoravského panovníka Svätopluka (1994) a 200. výročia narodenia Pavla Jozefa Šafárika (1995).

V rámci okruhu „Šport a olympijské hnutie" bola do emisného plánu zaradená tretia pamätná minca, ktorá nasleduje za mincou vydanou k 100. výročiu založenia Medzinárodného olympijského výboru a prvej účasti SR na olympijských hrách (1994).

Posledná minca emisného plánu dokumentuje rozvoj vedy a techniky a nadviaže na mincu emitovanú v tomto roku k 100. výročiu začatia prevádzky prvej električky na Slovensku v Bratislave.

Po schválení emisného plánu vypísala NBS verejné anonymné súťaže na získanie vhodného výtvarného návrhu. Po uzávierke súťaže všetky návrhy posúdi odborná komisia, ktorá je poradným orgánom guvernéra NBS. Jej úlohou je vybrať a odporučiť na realizáciu návrhy s vysokou úrovňou výtvarného stvárnenia, ktoré svojou symbolikou a výrazovými prostriedkami najlepšie vystihujú zadanú tematiku. Návrh by mal byť invenčný a primerane sochársky stvárnený v reliéfe, tak aby pamätné mince reprezentovali originálne sochárske umelecké diela a boli dobrou vizitkou našej výtvarnej kultúry.

O jednotlivých osobnostiach a udalostiach, ktoré budú tematicky stvárnené na pamätných strieborných mincíach, ako aj o priebehu a výsledkoch verejných anonymných súťaží vás budeme priebežne informovať na stránkach nášho časopisu.

Dúfame, že mince vydané v rámci emisného plánu na rok 1996 budú zaujímavé pre širokú verejnosť, pre zberateľov doma i v zahraničí a prinesú im estetický zážitok, radosť i poučenie.

Ing. Dagmar Flaché
Národná banka Slovenska

■ Dňa 1. októbra 1995 sa skončil dočasný systém osobitného platobného styku medzi Slovenskou republikou a Českou republikou a zároveň vstúpil do platnosti nový devízový zákon, na základe ktorého je slovenská koruna voľne vymeniteľná pri bežných platbách. Slovenská republika sa svojím devízovým zákonom zaradila medzi 105 zo 179 členských krajín MMF, ktoré akceptujú kritériá stanovené v článku VIII Dohody o MMF pre konvertibilitu meny v rozsahu bežného účtu. Plní tým i jednu z podmienok Európskej dohody o pridružení, ako aj jednu z nevyhnutných podmienok na prijatie do OECD.

■ Bankovná rada NBS na svojom 22. rokovaní dňa 5. októbra 1995 schválila zaradenie českej koruny (CZK) do kurzového lístka vybraných cudzích mien s platnosťou od 1. októbra 1995. Na tomto rokovaní bolo schválené aj zníženie diskontnej sadzby z 11 na 9,75 % s platnosťou od 6. októbra 1995 (diskontná sadzba 11 % platila od 17. 3. 1995). Toto zníženie diskontnej sadzby si vyžiadalo zníženie inflácie (za prvých deväť mesiacov tohto roku nárast 6 % a medziročná miera inflácie klesla v septembri na 8,6 %).

■ S platnosťou od 16. októbra 1995 bol zaradený kurz slovenskej koruny (SKK) do denného oficiálneho kurzového lístka Českej národnej banky a recipročne kurz českej koruny (CZK) bol v ten istý deň zaradený do denného oficiálneho kurzového lístka Národnej banky Slovenska. K tomuto kroku došlo po vzájomnej dohode centrálnych bánk oboch štátov.

Svetový deň sporenia

Na prvom medzinárodnom kongrese sporiteľní 27. októbra 1924 v talianskom meste Miláne sa delegáti dohodli, že 31. október bude ich sviatkom. Tak vznikol svetový deň sporenia.

Ak sa hlbšie zamyslíme nad samotnou genézou sporenia, stretávame sa s rôznymi názormi. Svetový deň sporenia by sa nemal premeniť na akúsi kampaň, či veľkolepú oslavu, nemal by sa stať konkurenčným nástrojom jednotlivých bánk. Predovšetkým je to priestor na zamyslenie a zvlášť na vyzdvihnutie práce, ocenenie ľudských tvorivých schopností.

Európske sporiteľne si ako prvé uvedomili zo všetkých bankových domov, aké je dôležité viesť občanov k racionálnemu a cieľavedomému hospodáreniu so svojimi úsporami.

Slovenská sporiteľňa, a. s., nepatrí medzi tie banky na slovenskom finančnom trhu, ktoré si svoje miesto musia hľadať. Z typickej sporiteľne sa transformovala na univerzálnu komerčnú banku, ktorá oslovuje klientov všetkých vekových kategórií.

Slovenskú sporiteľňu, a. s., nájdete na 40 miestach mestských pobočiek a 661 filiálkach.

Z objemu korunových vkladov obyvateľstva v komerčných bankách len v sporiteľni bolo v roku 1994 uložených 81,1 % a zároveň na tento peňažný ústav pripadalo 32,2 % ich ročného objemu. Pokiaľ ide o objem získaných devízových vkladov obyvateľstva vo všetkých komerčných bankách, z toho v sporiteľni bolo umiestnených 21,7 % a podiel na prírastku v minulom roku predstavoval 4,4 %. Silnú základňu tvoria rozvinuté bankové operácie s vyše 60 krajinami sveta, pričom 35 otvorených nostro účtov v hlavných menách dáva možnosť realizovať hladké a dokumentárne medzinárodné platby prostredníctvom pripojenia sa v roku 1993 na SWIFT.

Dôležitou a nie zanedbateľnou súčasťou je aj investičné bankovníctvo. Priemerný podiel na obchodoch uzatvorených dealermi sporiteľne sa pohybuje okolo 24,5 % obratu na Burze cenných papierov.

PhDr. Eva Sisková
Slovenská sporiteľňa, a. s.

ERICSSON na Slovensku

Dňa 5. 10. 1995 sa uskutočnila tlačová beseda spoločnosti ERICSSON, kde jej predstavitelia zo Švédska, Rakúska a Slovenska informovali o nových zámeroch spoločnosti na našom trhu. Firma ERICSSON poskytuje komplexné telekomunikačné riešenia klientom vo viac ako 100 krajinách sveta. U nás medzi jej klientov patria napr. Slovenské plynárenské podniky, Železnice SR, Slovenská sporiteľňa, Duslo Šaľa, niektoré ministerstvá a ďalšie inštitúcie. Vo februári 1995 spoločnosť uviedla na trh novú skupinu systémov pre hlasovú, dátovú a multimediálnu komunikáciu pre veľké privátne siete pod značkou Consono. Koncept Consono spája najmodernejšie riešenia v oblasti privátnych pobočkových ústrední a dátových sietí a pridáva nové riešenia najmä v oblasti multimediálnej komunikácie a sieťového manažmentu. Zákazníkom ponúka riešenie bezdrôtovej vnútropodnikovej komunikácie prostredníctvom digitálneho celulárneho systému Freeset.

–pol–

Medzinárodná konferencia

V dňoch 11. – 12. októbra 1995 sa konala na Ekonomickej univerzite v Bratislave Medzinárodná konferencia „Hospodárska a menová transformácia v stredoeurópskych krajinách". Rokovalo sa v pléne a v sekciách. Plenárne zasadanie malo slávnostnú atmosféru, lebo Ekonomická univerzita si v tomto roku pripomína 55. výročie svojho vzniku. Práve pri tejto významnej príležitosti sa pripravila aj vedecká konferencia, a to za účinnej spolupráce a pomoci Erasmus University Rotterdam a účasti popredných zahraničných vedcov.

Odborná problematika teórie a praxe peňažníctva bola predmetom rokovania II. sekcie pod názvom: „Problémy transformácie ekonomických systémov krajín strednej Európy". V sekcii vystúpili poprední naši i zahraniční odborníci z Anglicka, Holandska, Slovinska a Estónska. Dôraz sa kládol najmä na úlohu centrálnej banky.

Národná banka Slovenska patrí k relatívne veľmi samostatným centrálnym bankám a túto samostatnosť si aj dokázala uchovať. Od svojho vzniku NBS uskutočňuje umiernene monetaristickú politiku, ktorá prispela k udržaniu prijateľnej miery inflácie na Slovensku a zároveň nebránila priaznivému vývoju základných makroekonomických ukazovateľov v roku 1994.

Medzi najvážnejšie súčasné problémy slovenských komerčných bánk patria:

– určitá monopolizácia činnosti zdedená z minulého režimu, ktorá si vynucuje početné medzibankové presuny a vedie k zdražovaniu úverov,

– prevládajúce štátne vlastníctvo rozhodujúcich komerčných bánk,

– nie celkom vyjasnená úloha zahraničných bánk na Slovensku,

– existenia „zlých úverov", t.j. úverov s ohrozenou alebo pochybnou návratnosťou vo väčšine slovenských komerčných bánk. Naznačili sa aj niektoré možnosti ich riešenia.

Transformácia stredoeurópskych krajín nesie so sebou aj problémy riadenia štátneho dlhu.

Pozornosť sa venovala aj devízovej politike. Pomerne široký priestor sa venoval problematike finančného trhu a podpore štátu pri získavaní zahraničných zdrojov formou štátnej podpory exportu v Slovenskej republike. Zaujímavými a cennými boli príspevky z problematiky poistenia a poisťovníctva, jeho transformácie v SR.

Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.
Ekonomická univerzita v Bratislave

THE IMPLEMENTATION OF MORTGAGES IN THE SLOVAK ECONOMY

Ing. Viktória Múčková, CSc., Ing. Adela Hošková, CSc.,
Ing. Soňa Vágnerová, Ing. Bronislav Prokop, external specialist
The Institute of Monetary and Financial Studies of the National Bank of Slovakia

The aim of this article is to present some of the benefits and shortcomings connected with the introduction of mortgage banking activities into our financial market. Following generally accepted principles, we believe that transparent legislation and clearly defined rules of the „game" are the basis for the effective development of mortgage banking.

Preparation of the legal framework

The first stage should take a relatively short period of time – 1 to 2 years and should be a kind of preparatory period. Within this period of time, the fundamental conditions affecting mortgage credit facilities should be developed in the traditional, tested form – particularly refinancing through assignments or municipal bonds. These conditions are closely related to the development of the capital market. This stage should be focused on the introduction of a legal framework suitable for the development of financial market products, which help to attract financial resources that can be used in the investment process. At the same time, this period will yield both the opportunity to learn the rules and the gradual elimination of imperfections, which are naturally connected with the preparatory stage.

The possible means of implementation are as follows:

- amendment of the Banking Act 21/1992 Coll.,
- amendment of Act No. 530/1990 Coll. on bonds,
- combinations of the above mentioned laws,
- separate law on mortgage banking.

The development of a separate law on mortgage banking, would require a longer period of time given our current environment. The most feasible way seems to be amendment of the Banking Act 21/1992 Coll.. The draft of such an amendment (which has been considered by all the corresponding bodies) sets one regulation for both mortgage and municipal mortgage credit.

Constitutive legal aspects of mortgage banking

Regardless of which of the aforementioned ways is selected, it is inevitable that the legislation cover the following aspects:

1. Definition of the mortgage and municipal credit, assignments, municipal bonds (purpose, term).

2. License and special supervision – the issue of assignments solely by banking institutions that have received a banking charter; special supervision over the issue of assignments.

3. Assets, liabilities and activities related to mortgage banking such that the issues of assignments and municipal bonds are strictly separate from other banking activities.

4. Coverage of assignments – total nominal value of assignments and municipal bonds has to be at least covered by mortgages with the same amount and gain, representing regular coverage. To some extent (e.g. 10% of the total value of assignments in circulation) full coverage may be replaced by assets specified by law, e.g. claims on the central bank (deposits in the central bank), claims on the Government (government obligations and bonds, where the Government is a guarantor) etc. The selection of asset substitute coverage depends on internal economic conditions.

5. Ratio – Credit/Value of the real estate – mortgages which are used to cover assignments cannot exceed 60 percent of the value of the mortgage real estate.

6. Securing interests of a bank – at the time of the signing of the mortgage credit agreement there cannot be any third party assignment right on the designated real estate ,and this assignment cannot be limited (according to the former legislation), while a mortgage (municipal credit) claim is used for regular coverage of the assignment (municipal obligation).

7. Valuation – a bank is responsible for an accurate valuation of property used as a collateral for a mortgage credit, given the permanent characteristics of the real estate and the long-term gain to the owner.

8. Any mortgage bank has to have an administrator, who is nominated by financial authorities (it is one of possibilities for special supervision). The role of an administrator is to provide relevant information related to the security and quality of the coverage of assignments. An administrator assures that the coverage is sufficient and that the assets used as a collateral for assignments are registered in the Coverage Register. The administrator checks financial statements of a bank related to the coverage and issue of assignments.

9. Coverage Register – assets used as a collateral for assignments (municipal obligations) have to be registered in a special register. A copy of the Register has to be sent to the supervisory body.

The application of basic constitutive elements will require amendments of a number of acts. It will influence the Com-

mercial Code No. 513/1991 Coll. as regards its wording, the Act on bankruptcy No. 328/1991 Coll. as regards its wording, the Civil Court Law No. 99/1963 Coll. as regards its wording.

The abolishment of paragraphs 297 and 298 of the Commercial Code is inevitable, as they improperly define the relationship between an owner of an assignment and a debtor, for whom a bank has provided a mortgage. There is also an improper clause stipulation, that the assignment right may arise solely on the basis of an assignment. The owner of an assignment has not got any relationship to the debtor nor any relationship to the real estate, which is the subject of the assignment right. The owner has got a relationship solely to the bank that has sold the assignment to the owner. Furthermore, it is the owner's claim that will be directed solely by a bank:

The Act on bankruptcy should be amended as to the priority rights of the owners of assignments in case of a bankruptcy of a bank (further strengthening the security of this bond).

The amendment of the Civil Court Law is related to the protection of a bank in the case of default by a debtor. When the assignment right is carried out, priority is given to the assignment right of a bank before the claims of other creditors are answered.

It is actually in compliance with the general principle of the Civil Code, which in section 151 letter c (1) stipulates the following: „If there is more than one assignment right on an asset, the priority will be given to the assignment right of the oldest origin , if the law does not stipulate otherwise".

Current phrasing of the Civil Court Law disallows this principle, as according to its wording (section 337, paragraph 1) the claims will be answered proportionally regardless of the order of their origin.

The most difficult problem of mortgage banking oriented to accommodation needs is the current system of protection of the tenant – owner. The problem related to moving a person without the provision of compensatory accommodation in the case of default has not been resolved yet.

Suggestions for practice

In the first stage of the provision mortgage or municipal credit or the issue of assignments, the easiest form of this credit used – e.g. municipal credit of council, where residential buildings would be excluded for this first period, as the problem of substitute accommodation has yet to be resolved. The most suitable asset would be land and administrative buildings. The business subject of the council could include commercial activities, transportation infrastructure, city administrative activities, etc.

As for the term of mortgage credit, initially, it should not exceed 20 years and the interest rate should not be fixed for the whole amortization period. It should be set for a shorter period, e.g. 3 years.

A bank which is granted a license has to carry out research as to whether there is a demand for such type of credit as well as assignments (municipal bonds).

Given the low liquidity of Slovak banks, initial refinancing of mortgages by first issues of assignments or municipal bonds will be very difficult. In the market economies, a mortgage represents long-term continuous activity. To provide credit, the financial institutions use their own resources to cover mortgage bonds as well as relying on the so-called coverage bloc. The value of the latter is the upper limit placed on providing mortgages. This coverage bloc is generated from the annuity installments of mortgages provided in the previous period. It represents a combination of installments of credit differentiated on the basis of time so that there is always a certain value generated which is free, and this is a part of the funds which may be used to extend new credit.

In Slovakia it is an emerging market, therefore banks' resources are limited, and the coverage bloc has not been generated by any bank yet. A bank may issue assignments or municipal bonds only after it has extended credit. This raises the specter that failed issue of bonds will result in the provision of credit from non-existing resources. The question is how to get through the period before annuity installments start to generate the coverage bloc as well as how to acquire resources for the coverage of new issues of assignments (see Table No. 1). There are a number of alternative solutions:

- temporary use of bank resources
- use of bridge financing – short term credit – for the initial period
- purchase of the first issue or its part by the Government, or the body nominated by the Government
- provision of the mortgage would be preceded by the issue and sale of assignments, the debtor would have to agree to such an arrangement. On the basis of the current interest of financial institutions in the provision of mortgage refinanced by assignments or municipal bonds, we believe that this alternative is the most feasible.

Governmental support of mortgage banking

Alternatives:

1. decrease the income taxation base by deducting interest paid by debtors,
2. provide an interest subsidy to the issuers of assignments,
3. exempt interest gains from income taxation, which is a common practice in developed market economies. These economies recognize the category of tax free bonds applied in the financing of public projects, e.g. municipal bonds for schools, hospitals, residential buildings, roads, power stations, etc.,
4. the Government using the resources of the National Property and Fund the State Budget will establish a special institution for assignments (hereinafter „Institution"), which will issue assignments for the period of approximately 20 years with the option to set the interest rate periodically depending on the development of the discount rate once every 4–5 years. Interest rate on assignments should be similar to that on government bonds. The Institution would use acquired resources to purchase mortgages from banks. The Government would of course guarantee repayment of an assignment. From the point of view of the Government, this procedure is more demanding (as regards financing and organization) than the provision of subsidies to the issuers of assignments.

A model case

A traditional mortgage istypically used in the case of the reconstruction of buildings and the purchase of apartments, which do not require sizeable financial outlays. Obviously,it is possible to pledge particular buildings, apartments (if they are in personal property) and rental houses.

Let us assume that a family with a net monthly income of SK 17,500 can afford to pay monthly installments in the amount of SK 5,000 – 7,000. Out of the total number of 1,800,OOO households in the Slovak Republic, 5 percent fit into this category (which represents 90,000 households).

In addition to this, we assume that in the first year each twentieth household (representing 4,500 households in total) will apply for mortgage credit in the amount of SK 700,000 with a twenty-year maturity.

To provide such a volume of credit, it is necessary to acquire resources through the issue of assignments. The interest rate on assignments cannot be equal to that of government bonds as the former are not guaranteed by the Government, their yields have to be higher than on government bonds although they may still be lower than on other bonds which are subject to taxation.

For example, in April 1995 there was a successful issue of Tatra Leasing, s.r.o. bonds amounting to SK 100 million. These bonds will mature in 4 years, the interest yield is floating (the National Bank of Slovakia#s discount rate plus 6 percent per annum). Their current yield is 15.75 percent p.a., and after taxation (15 percent rate) the net yield is 13.40 percent.

In October 1995, Slovak state owned company Slovenské telekomunikácie, š.p. issued bonds amounting to SK 300 million with a two-year maturity and floating interest yield equal to the National Bank of Slovakia#s discount rate plus 2.8 percent p.a.. Another planned issue of bonds is that of the joint-stock company TAZ SIPOX, a.s.. The issue will be in the amount of SK 150 million with a four-year maturity and a yield floating at the level of the National Bank of Slovakia's discount rate plus 5.1 percent p.a..

We may therefore assume that the real interest yield on assignments would be 14 percent p.a., and it would be tax exempt.

A bank which acquires resources for 14 percent per annum should provide credit at a minimum of 16 percent per annum. However, such credit is not acceptable for a majority of potential debtors. That being so, it is necessary that the Government provide an interest subsidy to banks – for example at a level of 6 percent. In such a case the interest rate on a mortgage could be 10 percent, which would still result in 2 percent margin for the bank. Another source of income for the bank would be a result of different maturities of mortgages and bonds. The principal, interest (plus subsidy) would be paid to the bank monthly, while the principal of the bond would have to be repaid in 5 years, interest yield on the bond once a year or once every 6 months.

It is obvious that currently the maturity of assignments longer than 5 years is not feasible. The bank providing mortgages will therefore have to consider the next issue of assignments or the acquisition of other resources. However, in the future credit installments should help to improve the position of a bank. (Diagram No.2)

The debtor who is granted a mortgage with the 10% interest rate will obviously have to repay the principal and interest. Both principal and interest are usually repaid through equal installments, while their relationship gradually changes from prevalent interest payments to principal repayments. The first 12 monthly installments of the mortgage credit amounting to SK 700,OOO with the interest rate of 10 % p.a and maturity in 20 years (240 installments in total) is distributed as follows:

The month of the first year	Principal in Sk	Interest in Sk	Monthly Total
1.	5833.33	921.82	6755.15
2.	5825.65	929.50	6755.15
3.	5817.91	937.25	6755.15
4.	5810.10	945.05	6755.15
5.	5802.22	952.93	6755.15
6.	5794.28	960.87	6755.15
7.	5786.27	968.88	6755.15
8.	5778.20	976.95	6755.15
9.	5770.06	985.10	6755.15
10.	5761.85	993.30	6755.15
11.	5753.57	1001.58	6755.15
12.	5745.22	1009.93	6755.15
Total	69478.66	11583.17	81061.80

If the interest paid on mortgage credit is made tax deductible, although the debtor has to pay such an interest in regular installments, the total value can be deducted from the tax base for the actual year. Concerning assumptions on the income of debtors, it is assumed that to pay interest debtors will use resources which would otherwise be taxable at a rate of 25 % (income range Sk 120,000–180,000 a year). This means, that the interest paid will not be 10% but a maximum 7.5 % p.a.. In other words, a minimum 25% of the total interest paid according to the payment schedule will „go back" to the borrower as he/she will pay lower taxes.

Obviously, such an advantage will gradually become less effective as the portion of interest payment in the total installments decreases, but concerning inflation movement this decrease will not be that significant.

If all 4,500 households assumed in this case would apply for the credit amounting to SK 700,000 with maturity in 20 years and interest rate of 10 % p.a., it would be necessary to issue assignments in the amount of SK 3.150 billion.

The issuer of assignments would have to pay yearly yields amounting to 14% of their value, i.e. SK 441.5 million, the Government would have to contribute financial resources equal to 6% of their value, i.e. 189 million. This amount is not excessive – even in the case of the need of the yearly multiplication effect, an effect which is highly improbable, (in the first year it is expected that out of several thousands applications for the mortgage only several hundreds will be satisfied) . The negative effect for the Government is related to tax relief. If we multiply the number of households by the total value of interest payments in the first year (4,500 x 69,478.66) and by the tax rate of 25%, the Government would lose taxes amounting to SK 78,163,492. The total value of the support – both direct and indirect – from the Government would be equal to SK 267,163,492.

Development of financial market

The formation of the legal framework which is directly or indirectly connected with the introduction or development of mortgage banking, is the precondition for the implementation a full range of mortga-

ges. In the preparatory stage mainly construction mortgages will be introduced despite their complication, for the most intensive development is expected in the future of this type of mortgages.

Security, quality, liquidity, and the level of demand for extensive issues of assignments will depend on the gradual generation of the so called coverage bloc as well as on the overall development of the capital market, interest of foreign investors, and existence of institutional investors with long term financial resources (pension funds, insurance companies, investment funds).

That is why it is necessary (as early as the first stage) to develop such incentive schemes for potential investors so that they will be willing to use their free financial resources for the purchase of mortgage assignments, while the long term use of these resources should be considered in the schemes. The overall demand can be promoted by the rules of secure investments practised by institutional investors, especially insurance companies and pension funds. For example, the European Union has adopted a rule whereby insurance companies have to safely put 70 % of their reserves into securities.

Institutional investors

The current development of investment activities is determined by two major resources – deposits of the population and entrepreneurial sector in Slovenská sporiteľňa and insurance premiums acquired by Slovenská poisťovňa. The social insurance sphere is not used, as instead of the generation of capital funds yearly acquisitions of insurance premiums are not high enough to cover operational needs of insurance expenses.

From the point of view of long term financial resources we may consider pension insurance – the non-commercial pension insurance supplement and the commercial pension insurance supplement in particular; personal accident insurance – complex personal accident insurance, additional personal accident insurance and commercial personal accident insurance. The highest volume of financial resources is expected in the case of non-commercial pension insurance supplements, where the actual resources for the year 1995 were expected to reach SK 6 to 10 billion, if the legislation were be in place. So far this goal has not been reached and even if the corresponding law on additional pension insurance is passed in 1995, higher volumes of resources will be generated by pension funds in 1996.

Non-commercial pension insurance supplement can be realized in the form of a supplement with the state subsidy, which is based on the civil – individual principle; the partners are a pension insurance company, a citizen and the state, which provides a state subsidy to any citizen. The expected law on the additional pension insurance of employees is based on the employment principle; the partners are an employer, the insurance beneficiary, the recipient of benefits, and an additional pension insurance company. This form of supplement is suitable for bigger companies with a high number of employees. The Slovak economy is more oriented to small and medium-sized companies, a process which discriminates against a large portion of the productive population and erodes possibilities for the acquisitions of higher financial resources.

The draft of the law on additional pensi-

Diagram No. 1 Movement of financial flows of institutional investors

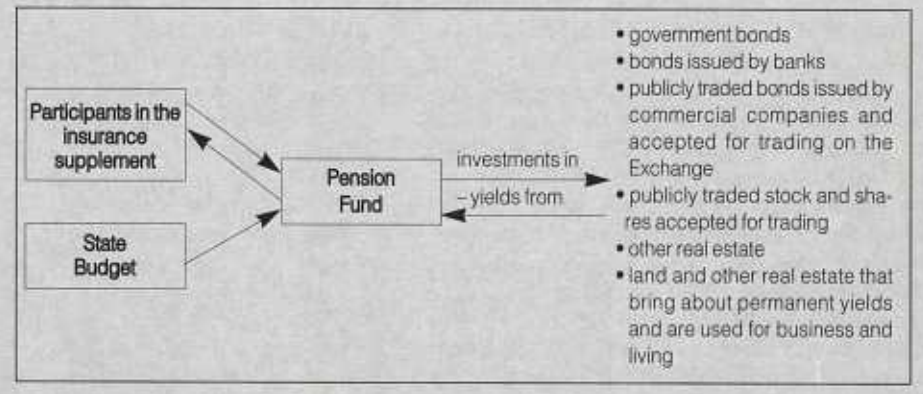


Table No.1 Model cases on the amount of monthly annuities related to the mortgage credit extended

(interest rate 12.5 % p.a.)			
The amount of credit	The amount of annuity maturity in 10 years	The amount of annuity maturity in 15 years	The amount of annuity maturity in 20 years
100 000	1 463	1 232	1 136
300 000	4 391	3 697	3 408
500 000	7 318	6 162	5 680
700 000	10 246	8 627	7 952

(interest rate 18 % p.a.)			
The amount of credit	The amount of annuity maturity in 10 years	The amount of annuity maturity in 15 years	The amount of annuity maturity in 20 years
100 000	1 801	1 610	1 543
300 000	45 405	4 831	4 629
500 000	9 009	8 052	7 716
700 000	12 612	11 272	10 803

(interest rate 6% p.a.)			
The amount of credit	The amount of annuity maturity in 10 years	The amount of annuity maturity in 15 years	The amount of annuity maturity in 20 years
100 000	1 110	843	716
300 000	3 330	2 531	2 149
500 000	5 551	4 219	3 582
700 000	7 771	5 907	5 015

on insurance of employees stipulate that an additional pension insurance company is to administrate its own property, while securities have to be held in a bank in the Slovak Republic where the bank operates as a depository. The additional pension insurance company generates funds – basic, operational, and reserved. A portion of the property of the additional pension insurance company (excluding the property held in the reserved and operational fund) is placed in the capital market in the form of investments in securities, movable property, land and real estate which bring about permanent yields. The additional pension insurance company cannot issue bonds. The value of securities from one issuer cannot exceed 5% of the property of the additional pension insurance company, the value of other movable property, a piece of land, other real estate or a loan cannot exceed 3% of the property of the additional pension insurance company and the property of the insurance company cannot exceed 20% of the total nominal value of securities issued by the same issuer.

The pension insurance supplement organized by pension funds facilitates investments into economy of long term financial resources held by participants with the aim of the appreciation of such resources. Furthermore the supplement helps to improve the financial situation of future participants.

By investing of a portion of property into securities the pension insurance companies would support the liquidity of the capital market. The most difficult obstacle for the generation of new capital resources in the social insurance market is the lack legislative support.

Table No.2 The model case of a bank as the issuer of assignments

The bank provided only one mortgage (or several smaller ones) amounting to SK 700,000. The resources for this mortgage were acquired through the issue and succesful placement of assignments amounting to SK 700,000.

Year	January 1	Appreciation 10 %	Installments	Appreciation 5 %	Government subsidy 6 %	Coupon rate 14 %	Maturity of bonds	December 31
1.	0.00	0.00	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	29114.89
2.	29114.89	2911.49	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	61141.27
3.	61141.27	6114.13	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	96370.29
4.	96370.29	9637.03	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	135122.20
5.	135122.20	13512.22	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	177749.31
6.	177749.31	17774.93	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	224639.14
7.	224639.14	22463.91	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	276217.94
8.	276217.94	27621.79	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	332954.62
9.	332954.62	33295.46	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	395364.98
10.	395364.98	39536.50	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	464016.36
11.	464016.36	46401.64	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	539532.89
12.	539532.89	53.963.29	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	622601.07
13.	622601.07	62260.11	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	713976.07
14.	713976.07	71397.61	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	814488.56
15.	814488.56	81448.86	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	925052.31
16.	925052.31	92505.23	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	1046672.43
17.	1046672.43	104667.24	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	1180454.56
18.	1180454.56	118045.46	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	1327614.91
19.	1327614.91	132761.49	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	0.00	1489491.29
20.	1489491.29	148949.13	81061.80	4053.09	42000.00	98000.00	700000.00	967555.31

Notes:

1. On January 1 of the current year a bank issues assignments amounting to SK 700,000 with the coupon rate of 14% p.a. paid on December 31 each year to maturity, assignments mature in 5 years (let us assume that when assignments mature a bank succesfully places a new issue of assignments of the same type and therefore in this model case the obligation to pay nominal value after 5 years appears in the twentieth year).
2. A bank provides mortgage credit amounting to SK 700,000 with the interest rate of 10% p.a. and maturity in 20 years on January 1 of the current year.
3. The Government provides a bank yearly subsidy amounting to 6% of the value of the credit.
4. We do not take account of a change of interest rate on the credit and coupon rate on assignments, neither do we consider taxation duties of a bank (we assume that a bank can pay taxes from the resources „earned" through other activities)

Year 1

On January 1 a bank issues assignments from acquired resources and provides mortgages on the same date. The first resources that a bank can appreciate are the monthly installments (their annual total is SK 81,061.80). We also assume that the annual appreciation of future installments will be only 5% of their total value, i.e. SK 4,053.09. When the coupon rate of 15% on the assignment amounting to SK 98,000 is paid on December 31, a bank receives a 6% subsidy amounting to SK 42,000 from the Government on the same day. The total value of resources held in the bank after December 31 is equal to SK 29,114.89.

Year 2 (and following years)

On January 1 the bank has got resources in the amount of Sk 29,114.89, in the year 2 this amount is appreciated at the rate of 10% (representing SK 2,911.49). The annual total of monthly installments will be equal to that of previous year – SK 81,061.80, appreciation of installments will represent SK 4,053.09 and the Government subsidy will be SK 42,000 again. The bank has to pay a yield on assignments amounting to SK 98,000 and the balance of resources in the bank after December 31 equals SK 61,141.27. (calculation for the year 2: 29,114.89 + 2,911.49 + 81,061.80 + 4,053.09 + 42,000.00 – 98,000.00 = 61,141.27)

Year 20

The procedure remains the same except for the need to pay the nominal value of assignments, i.e. SK 700,000.

AN EVALUATION OF THE LIQUIDITY OF THE BANKING SECTOR

Ing. Peter Dovčiak
The National Bank of Slovakia

When evaluating theliquidity of the banking sector, we have to consider two sets of questions:

1. How much has the level of reserves of commercial banks in the central bank changed over a given period of time?
2. How has the liquidity of the banking sector changed over a given period of time?

The first set of questions focuses both on the maintenance of the required level of reserves of commercial banks and the related situation in the money market. The second set of questions does not concentrate on the actual level of reserves of commercial banks, but considers the capability of banks to compensate opportunity costs.

Owing to monetary and political reasons, central banks have gradually switched their attention to the second set of questions. For example the Deutsche Bundesbank in its latest statements on the development of the liquidity of the banking sector considers solely the second set of question (free bank reserves in particular).

As it is impossible to apply the same analytical process to answer both sets of questions, it is necessary to use modified approach. The reasoning is that although some factors have the same impact on the level of bank reserves and the liquidity of the banking sector (the level of free reserves), others have a different influence and are especially significant.

When evaluating monetary development over a given period of time, central banks usually focus their attention on the liquidity of the banking sector. That being so, central banks attempting to apply the most appropriate liquidity policy (for example an increase or decrease in the circulation of government obligations, or a modification of the refinancing policy) rely on statistics that reflects the current situation affecting the liquidity of the banking sector. In this article we attempt to consider some basic aspects of the process of liquidity evaluation.

The change in the level of reserves held by commercial banks with the central bank

The monetary base of the central bank, and especially the „shortened" form of its balance, is the statistical source of information for the analysis of the liquidity of the banking sector. The monetary base accurately reflects the situation governing bank reserves and to some extent the liquidity of banks. If the monetary base of the National Bank of Slovakia is modified so that the changes in bank reserves are reflected in all the other items, such a distribution of these „counter-items" allows for a retrospective consideration of the reasons responsible for the change of bank reserves during a particular period of time.

It is recommended that the „counter-items" of bank reserves be set into two groups depending on the type of their relationship to the decision-making of commercial banks (e.g. determination of whether the „counter items" are directly are they directly dependant on the decisions of commercial banks). It is important to keep in mind that banks do have influence on the change of their reserves. On the other hand, banks react to the demands of their clients and are thereby forced to take action. Such changes of bank reserves are referred to as „exogenous", although in the long term they do not depend on the commercial activities of banks.

From the point of view of banks, the exogenous factors influencing the level of bank reserves include:

1. changes in cash circulation,
2. changes in the net position of the Government,
3. changes in hard currency reserves,
4. changes in other items.

In addition to changes caused by exogenous factors, the level of bank reserves depends on factors resulting from the operations of commercial banks such as:

1. refinancing loans (granted or paid off),
2. the purchase or sale of securities in the money market.

When analyzing changes in bank reserves it is necessary to consider whether such changes are a result of exogenous factors or a result of decisions made by commercial banks. It is mandatory for commercial banks to maintain their reserves with the central bank at a required level (minimum required reserves), which are set as monthly averages. However, commercial banks can maintain such a level only on the condition that the changes in their reserves, which are not under their control, are compensated for by the banks' own operations. These operations can be referred to as „balancing operations", through which the banks attempt to maintain the specified level required minimum reserves. If such a level is not maintained penalty

rates are applied, conversely, excessive payments do effect a change in the interest rate, a process which may result in the deterioration of the income of a bank.

In addition to the above mentioned operations with the central bank, individual banks can increase or decrease their reserves by trading with other banks, i.e. trading activities in the domestic money market as well as the adjustment of their active operations. Interbank trading does not influence the total value of bank reserves, which means it has no effects on the monetary base. The way (be it difficult or easy) in which the banking sector manages to mantain the required level of reserves is mostly reflected in the money market.

Free reserves

When evaluating the liquidity of a bank (as we have already mentioned in the discussion of the second set of questions), the key is not the level of bank reserves, but the ability to compensate for opportunity costs. Maintaining minimum required reserves is the key issue for liquidity of a bank as it necessitates the ability of a bank to reach required level as well as to maintain continuous payments and cash drawings for clients, and to fulfill obligations against the State Budget, etc.

Any expansion of the commercial activities of a bank (such as the provision of new loans) brings about this type of payments and leads to a decrease of bank reserves. Such pressure is a result of a growing volume of the currency in circulation, a deficit in the hard currency reserves, and an improvement of the net position of the Government - as a consequence of the growth in the taxation income.

To reach the required level of bank reserves, banks either need assets, which the central bank is always ready to purchase from them, or to have access to refinancing facilities in the central bank. If the central bank was not ready to provide „central money" (bank reserves) to banks, the multiplication function in „the money generation" would soon be deteriorated.

Definition of free reserves

The assets of commercial banks which may be „sold" to the central bank at any time are referred to as free reserves. Their volume represents the range within which banks are able to maintain the required level of minimum reserves through so called „balancing operations". That is why the volume of free reserves is used to determine liquidity of a bank. Generally speaking, free reserves are defined as follows:

1. domestic money market securities held by commercial banks. This category includes all securities which the central bank endeavoured to buy at any time,
2. free quotas for the rediscounting of the bills of exchange,
3. excessive reserves (difference between required and effective level of reserves).

Having defined free reserves in this way, we may try to evaluate to what extent the banks manage to reach the required level of bank reserves, which will inevitably decrease if the commercial activities expand. From this point of view, we may consider the volume of free reserves an upper limit for expansion of banks. Apparently, the total volume of reserves is not set by banks, but they may influence it through the rate of the expansion of their commercial activities.

Analyses of liquidity of the banking sector provide a transparent picture of the factors influencing the development of free reserves. It reflects the channels through which liquid sources flow in and out, while cash payments, foreign payments and the short-term position of the Government against the central bank represent the most important market factors. We may admit that the liquidity of banks can be evaluated on the basis of the development of the volume of free reserves, which is influenced by the above mentioned factors and at the same time regulated by the monetary instruments of the central bank. At this point we may need to know how the banks react to the change of the balance of their free reserves. The reaction depends primarily on the volume of free reserves the banks wish to maintain with respect to the planned growth their balance. Obviously, the banks will not exhaust all their sources resulting in a free reserves balance of zero, that the volume of free reserves is equal to zero.

It is necessary to differentiate the concept of „free reserves" depending on the range it covers (one commercial bank or the whole banking sector). The difference is that liquid assets of commercial banks include short-term loans in the market of inter-bank deposits. Apparently, the bank has to carry out these activities so that it maintains a balanced liquidity position. If its liquidity is not high enough, the bank has to reduce the amount of loans granted to other banks, and conversely on the other hand, if it has got excessive reserves, the bank may consider depositing its assets for a higher return. In any event, these inter-bank deposits represent the difference between the total volume of liquid assets from the point of view of one commercial bank and the total volume of free reserves for the whole banking banking sector.

If for example a commercial banks buys securities from some other bank, the level of the liquid assets of the former decreases by the same amount as the amount by which the level of liquid assets of the latter increases. This bank will have „excessive" reserves which it will try to exploit as effectively as possible. The bank may consider two possibilities: provision of loans to other banks or to its clients, or the purchase of securities, which resulting in a decrease of free reserves.

If the free reserves of the whole banking sector are decreased, an expansion of credit activities of banks may be anticipated. This means that there is a close relationship between the development of free reserves and expansion of credit activities of banks. Obviously, there is a difference between excessive and free reserves not only from the methodological point of view, but also from the monetary point of view. Unlike currency in circulation and minimum reserves, excessive reserves are not a result of monetary expansion. Instead they are a part of the existing room for expansion of banks.

Hence, the development of free reserves is an important indicator of subsequent credit expansion. Their level is, to a certain extent, influenced not only by the market factors and expectations of economic development, but also by the policy of the central bank vis-a-vis the control of banking sector liquidity.

do 23 hodín

...doručíme Vašu zásielku do ktoréhokoľvek mesta na Slovensku, ktoré je súčasťou 24 servisných stredísk In Time. A to nie je všetko! Ponúkame Vám výhodu **garantovaného servisu**, teda ak by sme spomínanú lehotu nedodržali, Vaše peniaze Vám vrátime späť.

in time

Servisné strediská In Time: BRATISLAVA: 07/328 285, BANSKÁ BYSTRICA: 088/353 48, DUNAJSKÁ STREDA: 0709/528 334, HUMENNÉ: 0933/26 36, KOMÁRNO: 0819/618 68, KOŠICE: 095/437 571, LEVICE: 0813/285 38, LIPTOVSKÝ MIKULÁŠ: 0849/514 639, LUČENEC: 0863/229 21, MARTIN: 0842/356 98, MICHALOVCE: 0946/441 515, NITRA: 087/520 596, PARTIZÁNSKE: 08154/24 04, PIEŠŤANY: 0838/261 15, POPRAD: 092/637 59, PREŠOV: 091/438 97, ROŽŇAVA: 0942/247 45, RUŽOMBEROK: 0848/331 219, SENICA: 0802/42 97, TREBIŠOV: 0948/725 206, TRENČÍN: 0831/347 02, TRNAVA: 0805/421 87, ŽIAR NAD HRONOM: 0857/81 59, ŽILINA: 089/624 396

ZIRKON® s.r.o. **Head office, Medená 15, 811 02 Bratislava, tel./fax: 07/335 873, 5318 381, 5318 382**

predajno-servisná sieť firiem Fax & Copy ponúka:

- *kopírovacie stroje*
- *telefaxy*
- *tlačiarne*
- *kalkulačky ...*

Canon

Váš partner pri plošných dodávkach kancelárskej techniky na celom území Slovenska s dôrazom na jej servisné zabezpečenie.

centrum

Banská Bystrica
Horná 16
974 01 B. Bystrica
Tel.: (088) 724 928
Fax: (088) 724 929

Bardejov
Radničné nám. 2
085 01 Bardejov
Tel.: (0935) 66 66
Fax: (0935) 66 66

Bratislava
Domkárska 15
821 05 Bratislava
Tel.: (07) 421 981
Fax: (07) 243 240

Komárno
Meštianska 3019
945 01 Komárno
Tel.: (0819) 23 48
Fax: (0819) 45 26

Košice
Slovenskej jednoty 10
040 01 Košice
Tel.: (095) 633 26 46
Fax: (095) 339 019

Levice
Komenského 24
934 01 Levice
Tel.: (0813) 313 558
Fax: (0813) 313 559

Lipt. Mikuláš
Garbiarska 3
031 38 Liptovský Mikuláš
Tel.: (0849) 257 65
Fax: (0849) 257 65

Martin
Vajanského nábr. 2
037 55 Martin
Tel.: (0842) 220 294
Fax: (0842) 220 294

Nitra
Štúrová 18
949 01 Nitra
Tel.: (087) 51 6 185
Fax: (087) 51 6 184

Poprad
Popradské nábr. 440/17
058 01 Poprad
Tel.: (092) 225 02
Fax: (092) 228 31

Prievidza
Včelárska 1
971 01 Prievidza
Tel.: (0862) 225 56
Fax: (0862) 223 74

Rimavská Sobota
Malohontská DS
979 01 Rim. Sobota
Tel.: (0866) 265 09
Fax: (0866) 265 07

Ružomberok
Mostová 10
034 01 Ružomberok
Tel.: (0848) 321 757
Fax: (0848) 321 757

Senica
Tehelná 1168
905 01 Senica
Tel.: (0802) 744 70
Fax: (0802) 744 90

Žilina
Dlabača 13
010 01 Žilina
Tel.: (089) 622 627
Fax: (089) 624 727

service line

Banská Bystrica
Tel.: (088) 724 928

Bardejov
Tel.: (0935) 66 66

Bratislava
Tel.: (07) 421 981

Humenné
Tel.: (0933) 833 03

Komárno
Tel.: (0819) 23 48

Košice
Tel.: (095) 633 26 46

Levice
Tel.: (0813) 313 558

Nitra
Tel.: (087) 516 185

Partizánske
Tel.: (08154) 862 35

Piešťany
Tel.: (0838) 262 64

Poprad
Tel.: (092) 225 02

Považská Bystrica
Tel.: (0825) 925 776

Prievidza
Tel.: (0862) 225 56

Rimavská Sobota
Tel.: (0866) 265 07

Rožňava
Tel.: (0942) 214 46

Ružomberok
Tel.: (0848) 321 757

Senica
Tel.: (0802) 744 70

Streda n/Bodrog.
Tel.: (0949) 938 33

Šaľa
Tel.: (0706) 44 50

Žilina
Tel.: (089) 624 727