ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
APRÍL 1995
ROČNÍK 3

BANKING JOURNAL
APRIL 1995
VOLUME III

BIATEC

NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA

NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

4

Stretnutie predstaviteľov slovenských a ruských komerčných bánk

V dňoch 14.-17. marca 1995 sa z podnetu NBS uskutočnilo stretnutie predstaviteľov, resp. zástupcov slovenských a ruských komerčných bánk. Spoluorganizátorom tohto stretnutia bola Medzinárodná banka pre hospodársku spoluprácu so sídlom v Moskve, kde sa aj stretnutie uskutočnilo. Zo Slovenska sa na ňom zúčastnili predstavitelia, resp. zástupcovia najväčších slovenských komerčných bánk - Všeobecnej úverovej banky, a. s., Devín banky, a. s., Investičnej a rozvojovej banky, a. s., Poľnobanky, a. s., Tatra banky, a. s., Slovenskej sporiteľne, a. s., Priemyselnej banky, a. s., Košice. Z ruskej strany sa na spoločnom stretnutí zúčastnili predstavitelia desiatich bánk - Promstrojbanka, Kredobanka, Sberbanka Rosii, Mosbiznesbanka, Vneštorgbanka, Toko Banka, Oneksim Banka, Mežekonomsberbanka, Mapobanka a Medzinárodnej Finansovej Kompanii, ktoré sa radia medzi najvýznamnejšie komerčné banky Ruska. NBS na tomto stretnutí zastupoval riaditeľ odboru zahraničných vzťahov Ing. Štefan Pavúk, Ing. Vladimír Martvoň a Ing. Peter Bartošovič, Asociáciu bánk JUDr. Ildikó Kamenická.

Toto prvé stretnutie malo najmä informačný charakter, jeho cieľom bolo prezentovanie bankového systému SR a nadviazanie kontaktov medzi komerčnými bankami, resp. prehĺbenie už existujúcich vzťahov, ako aj prehĺbenie a rozšírenie obchodných kontaktov medzi oboma krajinami. Uskutočnili sa spoločné rokovania na pôde MBHS za účasti predsedu Asociácie ruských bánk, ťažisko stretnutia však spočívalo najmä v bilaterálnych rokovaniach. Na ne bude bezprostredne nadväzovať výmena písomných materiálov, ktoré budú podkladom na ďalšie rokovania, príp. kontakty. Všetci účastníci stretnutia vyjadrili spokojnosť s jeho priebehom i závermi bilaterálnych rozhovorov.

Pohľad na časť účastníkov rokovania v MBHS. Zľava Ing. Jozef Gális, riaditeľ odboru devízovo bankových obchodov, VÚB, a.s., Štefan Pavúk, riaditeľ odboru zahraničných vzťahov NBS, Ing. Vladislav Bachár, CSc., generálny riaditeľ Devín banky, a. s.

Hosťami v Kremnici

Guvernér Národnej banky Slovenska Ing. Vladimír Masár navštívil v sprievode členov vedenia banky 17. marca 1995 účelovú organizačnú jednotku NBS - Múzeum mincí a medailí v Kremnici. Prezrel si stálu expozíciu Kremnické baníctvo, minciarstvo a medailérstvo a navštívil hradný areál mesta, ktorý tvorí súčasť kremnického múzea. Na fotografii: guvernér V. Masár (uprostred), vrchný riaditeľ prezidiálneho úseku NBS Ing. Štefan Králik a riaditeľka múzea Mgr. Mariana Novotná.

Text a foto: PhDr. Ivan Paška

Obsah/Contents

NA AKTUÁLNU TÉMU

RNDr. Karol Mrva
Niektoré aspekty vývoja na vnútornom devízovom trhu SR v roku 1994
Some Aspects of Slovakia's Foreign Exchange Market in 1994 ..... 2, 29

Ing. Pavol Kyjac
Plnenie dlhovej služby v roku 1994
Debt Servicing by the SR Government and the NBS in 1994 ..... 6, 32

Ing. Tibor Mlynka
Emisie štátnych dlhopisov
Government Bond Issues of 1994 ..... 8, 34

Ing. Štefan Galbáč
Požiadavka ozdravenia bankového sektora SR
Hope for the Revitalisation of the Slovak Banking Sector 12, 36

POSTREHY • PODNETY

JUDr. Ladislav Balko
Stratégia starostlivosti o rizikové úvery
A Strategy for Risk Loan Management 13

PRÍLOHA

Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.
Peňažná rovnováha
Monetary Eguilibrium 15

PLATIDLÁ

Ing. Štefan Fröhlich
M. R. Štefánik na novej slovenskej bankovke
M. R. Štefanik's Portrait on the New Slovak Banknote 24

BIATEC
Odborný bankový časopis

apríl 1995

Vydavateľ:
Národná banka Slovenska

Published by
National Bank of Slovakia

Redakčná rada/Editorial Council:
Ing. Vladimír Masár (predseda), Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva Barliková, Ing. Adam Celušák, CSc., Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc., Ing. Štefan Králik, Ing. Jozef Kreutz, Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc., Ing. Gabriela Miklošová, 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
Katarína Krošláková ☎ 210 3400

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

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

Termín odovzdania rukopisov:
3. 4. 1995

Dátum vydania: 18. 4. 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:
NBS vydáva v týchto dňoch do obehu novú bankovku s nominálnou hodnotou 5 000 Sk
The NBS is preparing the issue of a new banknote in the nominal value of Sk 5,000.

Foto: Ing. Štefan Fröhlich

NIEKTORÉ ASPEKTY VÝVOJA NA VNÚTORNOM DEVÍZOVOM TRHU SR V ROKU 1994

RNDr. Karol Mrva
Národná banka Slovenska

Vývoj na vnútornom devízovom trhu SR zaznamenal v roku 1994 podstatné rozdiely v porovnaní s rokom 1993. Zatiaľ čo v roku 1993 v dôsledku známych negatívnych očakávaní vývoja ekonomiky SR a hlavne výmenného kurzu SKK musela NBS zaviesť niektoré opatrenia reštriktívneho charakteru (prístup obchodných bánk na devízový fixing, konzultácia platobných podmienok), aby stabilizovala bezpečnostnú úroveň svojich devízových rezerv, v roku 1994 už tieto opatrenia neboli v platnosti a NBS nastúpila cestu postupnej liberalizácie operácií v rámci devízového okruhu.

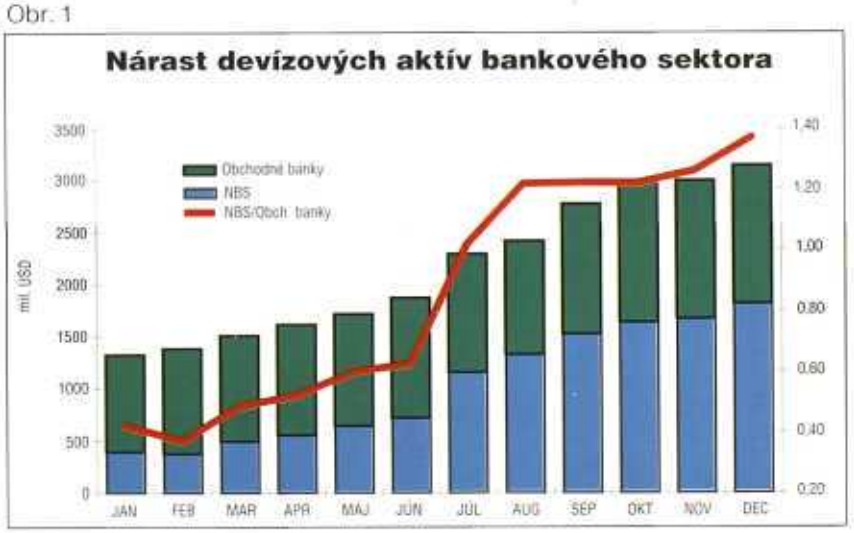
Vývoj devízových aktív bankového sektora

Uvoľnenie devízovej politiky NBS umožnil hlavne priaznivý vývoj devízových aktív bankového sektora SR. Kým na začiatku roku 1994 devízové aktíva bankového sektora voči nerezidentom (okrem zlata v držbe NBS) boli na úrovni 1,368 mld. USD (z toho 415 mil. USD v držbe NBS a 953 mil. USD v držbe obchodných bánk), na konci roku 1994 dosahovali 3,136 mld. USD (NBS 1,810 mld. USD, obchodné banky 1,326 mld. USD), čo predstavuje nárast o 130 %. Podstatne pritom vzrástli devízové aktíva NBS - o 336 %, devízové aktíva obchodných bánk vzrástli v priebehu roka o 39 %. Pomer devízových aktív NBS a obchodných bánk vzrástol z hodnoty 0,44 na začiatku roka na hodnotu 1,37 ku koncu roka. Na obr. 1 je znázornený mesačný vývoj devízových aktív bankového sektora SR, ako aj pomeru medzi devízovými aktívami NBS a obchodných bánk.

Na výraznom náraste devízových aktív NBS sa podieľali najmä tieto položky:

- aktívne saldo NBS na devízovom fixingu (830 mil. USD),
- aktívne saldo NBS v platbách za prekročenie medzného úveru v rámci platobnej dohody s ČR (255 mil. USD),
- verejná emisia NBS na japonskom trhu Samurai (253 mil. USD),
- pôžičky od medzinárodných finančných inštitúcií (220 mil. USD).

Obr. 1



Skutočnosť, že najdôležitejšou zložkou nárastu devízových aktív NBS je práve aktívne saldo NBS na devízovom fixingu znamená dôležitý posun smerom k posilneniu stability devízových rezerv SR a tým aj systému vnútornej vymeniteľnosti. Tento pozitívny vývoj je zvlášť badateľný v porovnaní s rokom 1993, keď bolo saldo na devízovom fixingu pre NBS záporné (-250 mil. USD). Priaznivým signálom pre možný budúci vývoj na devízovom fixingu je aj skutočnosť, že napriek tomu, že obchodné banky predali v priebehu roku 1994 NBS 830 mil. USD, ich celková devízová pozícia sa „predĺžila" o 155 mil. USD a k 31. 12. 1994 predstavoval rozdiel medzi devízovými aktívami a pasívami obchodných bánk 130 mil. USD.

Medzibankový devízový trh

V súlade s celkovým priaznivým vývojom ekonomiky SR bolo v roku 1994 možné pozorovať aj zásadné oživenie obchodovania na medzibankovom devízovom trhu (ďalej len MDT).

Z hľadiska významu devízového fixingu NBS v rámci MDT dôležitý vplyv na vývoj MDT zohrala úprava devízovej politiky k 15. 7. 1994, zahŕňajúca:

- ďalšiu liberalizáciu prístupu obchodných bánk na devízový fixing,
- zjednodušenie menového koša SKK,
- rozšírenie fluktuačného pásma NBS (z pôvodných ± 0,5 % na ±1,5 %),
- vypustenie XEU - počas celej existencie

devízového fixingu obchodné banky neuplatnili žiadnu požiadavku na obchod v XEU.

Liberalizácia prístupu (možnosť ísť čiastočne do dlhej pozície nákupom deviz od NBS na devízovom fixingu) našla priaznivú odozvu u obchodných bánk a umožnila im lepšie riadiť kurzové riziko vznikajúce pri obchodoch s klientami. Zjednodušenie menového koša značne sprehľadnilo kurzový systém SKK a rozšírenie fluktuačného pásma umožnilo lepšie zohľadniť trhové sily pôsobiace na vnútornom devízovom trhu pri stanovovaní kurzu SKK.

Celkový objem obchodov na MDT v roku 1994 dosiahol 3,314 mld. USD v rámci 2184 uskutočnených obchodov s priemernou veľkosťou jedného obchodu 1,5 mil USD. Uvedené obchody zahŕňajú konverzné obchody typu SKK - VVM (voľne vymeniteľná mena).

MDT v súčasnosti vytvárajú dva segmenty s výrazne špecifickými črtami a odlišným vývojom v priebehu minulého roku:

- devízový fixing NBS,
- obchody medzi devízovými bankami.

Tieto segmenty mali na celkovom objeme obchodov na MDT v roku 1994 nasledujúci podiel:

1. Devízový fixing NBS:
- objem obchodov - 2,156 mld. USD (65 %)
- počet obchodov - 979 (45 %)
- priemerná veľkosť obchodu - 2,2 mil. USD

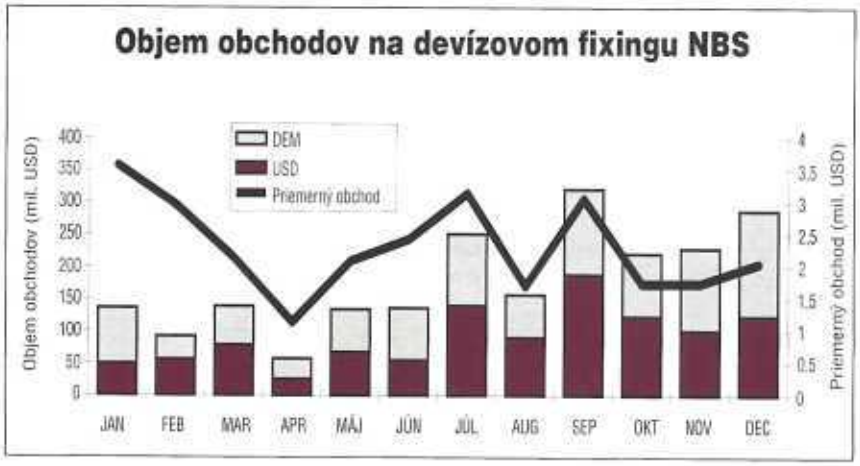
2. Obchody medzi obchodnými bankami:
- objem obchodov - 1,158 mld. USD (35 %)
- počet obchodov - 1205 (55 %)
- priemerná veľkosť obchodu - 1,0 mil. USD

V zátvorke je uvedený percentuálny podiel týchto segmentov v rámci celkového MDT. Uvedené údaje názorne demonštrujú, akú významnú úlohu zohráva devízový fixing NBS v rámci MDT. Počet obchodov na devízovom fixingu sa v porovnaní s rokom 1993 viac ako strojnásobil. Na obr. 2 vidieť mesačný vývoj obchodovania na MDT v menovej štruktúre a takisto vývoj počtu obchodov uskutočnených v jednotlivých mesiacoch v rámci uvedených segmentov MDT. Z grafu je zrejmá tendencia rýchlejšieho rastu počtu obchodov na devízovom fixingu NBS, v dôsledku čoho v poslednom štvrťroku zohrával devízový fixing dominantnú úlohu na MDT z hľadiska počtu uskutočnených obchodov.

Podobné grafy pre oba segmenty MDT sú znázornené na obr. 3 (devízový fixing NBS) a obr. 4 (obchodné banky). Namiesto počtu obchodov je však na týchto grafoch znázornený vývoj priemerného množstva obchodovaného v rámci jedného obchodu (priemerný obchod). Z porovnania týchto dvoch grafov je zrejmé, že devízový fixing prevzal v druhom polroku rozhodujúcu úlohu v rámci MDT, aj pokiaľ ide o objem uskutočnených obchodov. Zaujímavá je aj skutočnosť, že v druhom polroku sa v rámci obchodov medzi obchodnými bankami výrazne znížila veľkosť priemerného obchodu a zvýšil sa podiel obchodovania „ostatných mien". Toto by mohlo naznačovať, že v druhom polroku klesol podiel tzv. „špekulatívnych" obchodov a vzrástol podiel obchodov vychádzajúcich z požiadaviek klientov obchodných bánk. Z hľadiska terminovej štruktúry obchodov usku-

Obr. 2

Obr. 3



Obr. 4

točňovaných medzi obchodnými bankami navzájom dominujú promptné devízové konverzie (obchody typu „Spot"), podiel terminovaných devízových obchodov („Forward" a „Swap") nie je v súčasnosti relevantný.

Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny

Z hľadiska kurzového systému SKK najvýznamnejšou udalosťou v minulom roku bola zmena menového koša k 15. 7. 1994. Pôvodný päťzložkový menový kôš (USD, DEM, ATS, CHF a FRF) bol nahradený jednoduchším dvojzložkovým. Úplná definícia v súčasnosti platného menového koša SKK je nasledujúca:

Mena	USD	DEM
Váha (%)	40	60
Bázický kurz	-	1,5429
Bázický kurz USD/DEM	31,209	20,227

kde tzv. bázické kurzy predstavujú východisko, t.j. kurzy platné v deň stanovenia nového menového koša.

Štruktúra menového koša bola zvolená na základe analýzy devízových inkás a platieb v roku 1993 a v prvom štvrťroku 1994, pričom európske meny sú zastúpené DEM. Vhodnosť zjednodušenia menového koša dokazujú aj vysoké hodnoty korelačných koeficientov kurzov SKK voči väčšine európskych mien, vypočítané z priebehov týchto kurzov v roku 1994 (tab. 1). Správnosť zloženia menového koša bola potvrdená aj menovou štruktúrou salda na devízovom fixingu NBS v roku 1994 (USD - 40,6 %, DEM - 59,4 %). NBS vykonala koncom roka 1994 analýzu overujúcu správnosť zloženia menového koša, ktorá potvrdila, že zloženie menového koša bolo stanovené v súlade s potrebami ekonomiky SR.

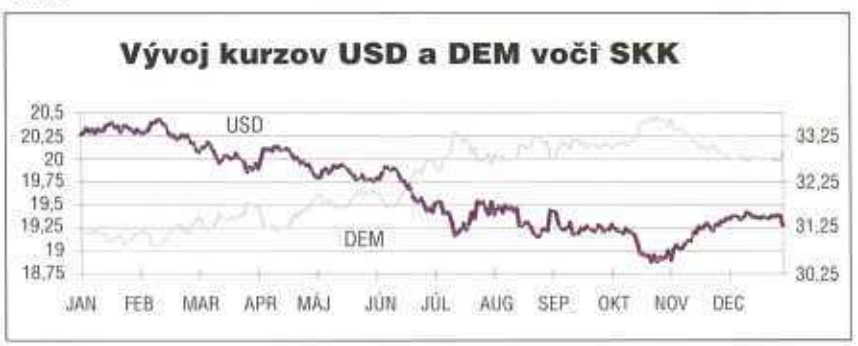
Keďže podiel jednotlivých mien v menovom koši fluktuuje podľa aktuálneho kurzu USD/DEM, v praxi je vhodnejšie používať tzv. absolútnu definíciu menového koša:

$$1\ IDX = 0{,}012817 + 0{,}029663 / (USD/DEM),$$

kde IDX je tzv. menový index (košová jednotka) reprezentujúci teoretickú hodnotu kurzu SKK voči USD v tzv. nepriamej kotácii (SKK/USD). Ako vyplýva z tejto absolútnej definície menového koša, teoretický výmenný kurz SKK je určovaný len jednou veličinou - vývojom kurzu USD/DEM na medzinárodnom finančnom trhu, čo podstatne zjednodušuje kurzový systém SKK a vytvára podmienky na spoľahlivejšiu predikciu vývoja kurzu SKK. V tab. 2 možno vidieť, ako ovplyvňuje kurz USD/DEM kurzy SKK voči košovým menám a takisto hranice, v rámci ktorých môže NBS ovplyvňovať vývoj týchto kurzov prostredníctvom svojho tzv. fluktuačného pásma. Fluktuačné pásmo využíva NBS na zohľadnenie trhových síl pôsobiacich na vnútornom devízovom trhu. Pretože počas roku 1994 prevládala na devízovom fixingu zo strany obchodných bánk ponuka devízových prostriedkov, NBS mierne zhodnotila výmenný kurz SKK, hlavne v priebehu druhého polroka 1994. Na obr. 5 je znázornený vývoj oficiálnych kurzov SKK voči košovým menám na dennej báze. Tento graf je názornou ilustráciou toho, ako sa pohyb kurzu USD/DEM premieta do kurzov SKK voči USD a DEM (prípadne iným menám so zodpovedajúcim stupňom korelácie). Posilnenie kurzu SKK voči skupine „dolárových" mien, je vždy sprevádzané oslabením kurzu SKK voči skupine „markových" mien. V tab. 3 je vývoj mesačných, štvrťročných a kumulatívnych štvrťročných priemerov oficiálnych kurzov SKK voči najdôležitejším menám z kurzového lístka NBS. Základné štatistické parametre pre vývoj kurzov SKK voči týmto menám sú uvedené v tab. 4. Ako je z tejto tabuľky zrejmé, najstabilnejšou z týchto mien v kurzovom lístku NBS v roku 1994 bola anglická libra GBP (variačný koeficient = 0,944 %), naopak najmenej stabilným bol USD (variačný koeficient = 2,720 %).

Vývoj v prvých mesiacoch roku 1995

Obr. 5



Tab. 1

Korelačné koeficienty pre kurzy SKK voči vybraným menám

(počítané pre kurzy devíza stred)

	XEU	USD	JPY	GBF	FRF	DEM	CHF	ATS
ATS	0,991	-0,994	0,491	-0,109	0,987	1,000	0,959	1,000
CHF	0,962	-0,954	0,453	0,023	0,973	0,958	1,000	
DEM	0,991	-0,995	0,494	-0,112	0,986	1,000		
FRF	0,990	-0,975	0,448	-0,045	1,000			
GBP	-0,047	0,114	-0,457	1,000				
JPY	0,480	-0,502	1,000					
USD	-0,983	1,000						
XEU	1,000							

Napriek tomu, že začiatok roka sa väčšinou vymyká ročným priemerom, vývoj obchodovania na MDT v prvých dvoch mesiacoch roku 1995 potvrdzuje pokračovanie tendencií prevládajúcich v roku 1994, hlavne posilňovanie úlohy devízového fixingu v rámci MDT. V mesiacoch január a február objem obchodov na MDT predstavoval 729 mil. USD (z toho devízový fixing 542 mil. USD - 74 %) pri celkovom počte 551 uskutočnených obchodov (z toho devízový fixing 287 - 52 %).

Devízové aktíva bankového sektora SR dosiahli na konci februára 1995 veľkosť 3,315 mld. USD, z toho NBS 1,870 mld. USD a obchodné

Tab. 2

Závislosť kurzov SKK voči USD a DEM od kurzu DEM voči USD

(devíza stred)

		USD/SKK				DEM/SKK			
		Fluktuačné pásmo NBS (IDX/SKK)				Fluktuačné pásmo NBS (IDX/SKK)			
		0,985	1,000		1,015	0,985	1,000		1,015
USD/DEM	Zmena (%)	USD/SKK	USD/SKK	Zmena (%)	USD/SKK	DEM/SKK	DEM/SKK	Zmena (%)	DEM/SKK
1,2000	-22,2	26,241	**26,641**	-14,6	27,041	21,868	**22,201**	9,8	22,534
1,2500	-19,0	26,951	**27,362**	-12,3	27,772	21,561	**21,890**	8,2	22,218
1,3000	-15,7	27,642	**28,063**	-10,1	28,483	21,263	**21,587**	6,7	21,911
1,3500	-12,5	28,313	**28,744**	-7,9	29,175	20,972	**21,292**	5,3	21,611
1,4000	-9,3	28,966	**29,408**	-5,8	29,849	20,691	**21,006**	3,8	21,321
1,4500	-6,0	29,602	**30,053**	-3,7	30,504	20,415	**20,726**	2,5	21,037
1,5000	-2,8	30,222	**30,682**	-1,7	31,142	20,148	**20,455**	1,1	20,761
1,5429	**bázický kurz**		**31,209**	**bázický kurz**			**20,227**	**bázický kurz**	
1,5500	0,5	30,825	**31,295**	0,3	31,764	19,887	**20,190**	-0,2	20,493
1,6000	3,7	31,413	**31,891**	2,2	32,370	19,633	**19,932**	-1,5	20,231
1,6500	6,9	31,986	**32,473**	4,1	32,960	19,385	**19,681**	-2,7	19,976
1,7000	10,2	32,545	**33,041**	5,9	33,536	19,144	**19,436**	-3,9	19,727
1,7500	13,4	33,090	**33,594**	7,6	34,098	18,909	**19,197**	-5,1	19,485
1,8000	16,7	33,622	**34,134**	9,4	34,646	18,679	**18,963**	-6,2	19,248
1,8500	19,9	34,141	**34,661**	11,1	35,181	18,455	**18,736**	-7,4	19,017
1,9000	23,1	34,648	**35,175**	12,7	35,703	18,235	**18,513**	-8,5	18,791

Zmena (%) - vyjadruje percentuálnu zmenu kurzov v zrovnaní s bázickými kurzami (platnými v deň stanovenia men. koša)

Tab. 3

Priemerné mesačné, štvrťročné a kumulatívne štvrťročné kurzy SKK voči vybraným menám

(devíza stred)

Obdobie	1 ATS	1 CHF	1 DEM	1 FRF	1 GBP	100 JPY	1 USD	1 XEU	1 XCU
Január	2,726	22,681	19,160	5,639	49,800	29,947	33,389	37,178	39,037
Február	2,729	22,836	19,182	5,646	49,339	31,285	33,344	37,220	39,081
Marec	2,753	22,933	19,364	5,683	48,911	31,181	32,799	37,380	39,249
1.štvrťrok	**2,737**	**22,822**	**19,241**	**5,657**	**49,329**	**30,822**	**33,160**	**37,265**	**39,128**
Apríl	2,748	22,826	19,331	5,643	48,618	31,719	32,827	37,356	39,224
Máj	2,780	22,939	19,556	5,711	48,790	31,321	32,433	37,690	39,574
Jún	2,800	23,333	19,700	5,767	48,968	31,237	32,147	37,893	39,787
2.štvrťrok	2,777	23,043	19,538	5,710	48,800	31,412	32,453	37,660	39,543
1.polrok	**2,757**	**22,932**	**19,390**	**5,684**	**49,064**	**31,117**	**32,806**	**37,463**	**39,336**
Júl	2,854	23,794	20,075	5,858	48,701	31,989	31,511	38,365	40,283
August	2,855	23,832	20,087	5,863	48,463	31,473	31,428	38,285	40,199
September	2,862	24,168	20,142	5,888	48,827	31,622	31,249	38,424	40,345
3.štvrťrok	2,857	23,928	20,101	5,869	48,657	31,688	31,397	38,355	40,273
1. - 3.štvrťrok	**2,790**	**23,261**	**19,624**	**5,745**	**48,930**	**31,305**	**32,341**	**37,757**	**39,645**
Október	2,882	24,391	20,288	5,928	49,517	31,345	30,885	38,396	40,631
November	2,870	24,021	20,201	5,884	49,399	31,700	31,061	38,459	40,382
December	2,842	23,654	20,002	5,810	49,052	31,421	31,465	38,130	40,037
4.štvrťrok	2,865	24,022	20,163	5,874	49,323	31,489	31,137	38,429	40,350
Ročný priemer	**2,809**	**23,452**	**19,760**	**5,777**	**49,029**	**31,351**	**32,039**	**37,926**	**39,822**

banky 1,445 mld. USD. Otvorená devízová pozícia obchodných bánk k 28. 2. 1995 bola „dlhá" vo výške 186 mil. USD. Saldo na devízovom fixingu v tomto období bolo pre NBS záporné (-31 mil. USD).

Z uvedených údajov vidieť, že úloha devízového fixingu v rámci MDT neprestajne narastá. Zvyšovanie podielu obchodovania na devízovom fixingu na úkor obchodov medzi obchodnými bankami by však v budúcnosti mohlo viesť k degenerovaniu MDT smerom

Tab. 4

Štatistické parametre vývoja kurzov SKK voči vybraným menám (devíza stred)

Mena	Aritmetický priemer	Štandartná odchýlka	Variačný koeficient (%)
ATS	2,809	0,058	2,057
CHF	23,452	0,592	2,524
DEM	19,760	0,413	2,091
FRF	5,777	0,106	1,833
GBP	49,029	0,463	0,944
JPY	31,351	0,540	1,721
USD	32,039	0,872	2,720
XEU	37,926	0,535	1,411
XCU	39,822	0,562	1,411

Variačný koeficient = štandartná odchýlka / aritmetický priemer

k devízovému fixingu. Kým podiel objemu obchodov a salda na devízovom fixingu v roku 1994 predstavoval hodnotu 2,6, v prvých dvoch mesiacoch roku 1995 už dosiahol hodnotu 17,5, čo dokumentuje túto skutočnosť. Z tohto dôvodu by ďalšiemu vývoju obchodov na MDT najviac prospelo zvýšenie podielu obchodov v rámci obchodných bánk, čomu by mohlo napomôcť aj doteraz odkladané oficiálne ustanovenie národného FOREX klubu SR.

PLNENIE DLHOVEJ SLUŽBY V ROKU 1994

Ing. Pavol Kyjac
Národná banka Slovenska

Rokom 1994 NBS ukončila druhý rok plynulého splácania devízových záväzkov Slovenska. Bezporuchovým splatením všetkých devízových záväzkov v minulom roku sa tak spolupodieľala na vytváraní predpokladov na upevňovaní dôveryhodnosti Slovenska vo svete.

NBS splácala zahraničný dlh Slovenska v určených objemoch, v zmluvných termínoch splatnosti a v zhode so stanovenými podmienkami, na základe podkladov od zahraničných bánk a veriteľov.

Oficiálny hrubý devízový dlh, t.j. hrubá zadlženosť vlády SR a NBS, predstavoval k 1. 1. 1994 sumu 1,982 mld. USD a po započítaní zadlženia bankového sektora (komerčných bánk) a podnikateľských subjektov bol na úrovni 3,682 mld. USD.

Slovenská republika ku koncu novembra 1994 (posledný známy údaj k 2. 3. 1995) vykázala celkovú hrubú devízovú zadlženosť 4,209 mld. USD. Oficiálne zadlženie vlády SR a NBS bolo k rovnakému obdobiu na úrovni 2,293 mld. USD. Celková devízová (zahraničná) zadlženosť SR k 30. 11. 1994 v konvertibilných menách bola vo výške 4,067 mld. USD. Rozdiel 142 mil. USD tvorí odhadovaný dlh v nekonvertibilných menách pozostávajúci zo zadlženia voči bývalej NDR.

Rozdelenie vládneho dlhu bývalej ČSFR (proces sukcesie) medzi nástupnícke štáty ČR a SR vo vzťahu k zahraničným veriteľom zostalo i po roku 1994 neukončené. Rozdelenie vládnych úverov a pôžičiek k 31. 12. 1994 bolo dokončené v prípade Rakúska, Japonska a Švajčiarska. Rozpracované sú sukcesie vládnych úverov a pôžičiek, ktoré bývalej ČSFR poskytla Európska únia a škandinávske krajiny skupiny G-24 Švédsko, Fínsko a Nórsko.

Najväčší nárast oficiálneho zadlženia v roku 1994 bol najmä po emitovaní obligácií NBS na japonskom kapitálovom trhu Samurai vo výške 25 mld. JPY, po obdržaní druhej tranše pôžičky Systemic Transformation Facility od MMF vo výške 64,35 mil. SDR, čerpaní pôžičky Economic Recovery Loan od Svetovej banky schválenej pre Slovensko vo výške 80 mil. USD a po čerpaní dvoch tranší pohotovostného úveru Stand-by od MMF v objeme 46,9 mil. USD.

Vývoj zahraničnej zadlženosti je uvedený v tabuľke.

Na absolútnom náraste celkovej hrubej devízovej zadlženosti SR sa okrem nových pôžičiek a emisie obligácií NBS podieľal v roku 1994 i nárast dovozných záväzkov podnikateľských subjektov, ako aj nárast devízových záväzkov komerčných bánk.

Nárast devízových záväzkov komerčných bánk, napr. v októbri 1994 v porovnaní so septembrom 1994, predstavoval navýšenie hrubého zadlženia SR o 81,7 mil. USD, z čoho najväčšie navýšenie sa týkalo krátkodobého zadlženia komerčných bánk.

Devízové pasíva komerčných bánk a podnikovej sféry dosiahli ku koncu novembra 1994 výšku 1,774 mld. USD, čo v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom predstavovalo nárast o 22,5 mil. USD.

V hodnotenom roku boli uhradené istiny finančných úverov bloku CDZ spolu vo výške 87,2 mil. USD. Výška uhradených záporných rektifikácií (precenenia) istín DEM tranší v rámci bloku CDZ predstavovala v prepočte 10,0 mil. USD.

V roku 1994 NBS v mene vlády SR začala splácať istiny pôžičiek Stand-by a CCFF, ktoré SR prevzala po rozdelení ČSFR. Splátky istín MMF dosiahli 61,9 mil. SDR, čo v prepočte predstavuje 88,7 mil. USD. Na rozdiel od splátok devízových záväzkov napr. Svetovej banke, ktoré nie sú súčasťou bilancie NBS (platby záväzkov zabezpečuje NBS ako poverený agent vlády SR, resp. MF SR),

Stav ku dňu	Oficiálny dlh vlády SR a NBS v mld. USD	Celkové hrubé zadlženie Slovenska v mld. USD	Podiel celkového hrubého zahraničného dlhu na obyvateľa SR v USD
31.12.1993	2,0	3,7*	695
31.1.1994	1,9	3,5	655
28.2.1994	1,9	3,5	660
31.3.1994	2,0	3,6	685
30.4.1994	2,0	3,4	640
31.5.1994	2,0	3,6	679
30.6.1994	2,0	3,6	682
31.7.1994	2,4	4,0	760
31.8.1994	2,3	4,1	784
30.9.1994	2,3	4,1	774
31.10.1994	2,3	4,2	797
30.11.1994	2,3**	4,2**	794

* východiskový stav, prípadné rozdiely v porovnaní s pôvodne publikovanou štatistikou vznikli z dôvodu dodatočnej verifikácie štatistických údajov predkladaných podnikovou sférou

** posledný vykázaný stav devízového zadlženia SR k 2. 3. 1995

devízové prostriedky poukázané zo strany MMF na nostro účty NBS sú súčasťou bilancie NBS v korunovej i devízovej oblasti. NBS vo svojom rozpočte vytvára prostriedky na úhrady bežných úrokov a poplatkov vyplývajúcich z pôžičiek MMF.

V novembri 1994 bola uhradená najväčšia splátka roka vo výške 63,0 mil. USD. Išlo o úhradu istiny z obligácií vydaných bývalou ŠBČS na eurodolárovom kapitálovom trhu v roku 1991. Úhradou tohto priameho devízového pasíva (prevzatého dlhu), ktorý vchádza i do bilancie NBS, sa priamo znížilo i oficiálne zadĺženie NBS (bolo vykázané v stave zadĺženosti SR a NBS za mesiac november 1994).

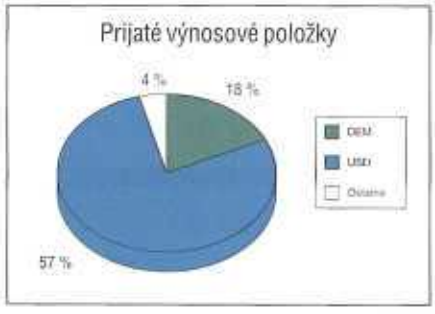
Dôležitým prvkom ovplyvňujúcim dlhovú službu v roku 1994 boli korigujúce položky, a to predovšetkým výnosy z prekročenia limitu medzného úveru v clearingovom platobnom styku SR a ČR, spolu vo výške 349,8 mil. USD. Do tejto čiastky nie je zahrnuté prekročenie medzného úveru za december 1994, keďže jeho úhrada z českej strany vo výške 20,5 mil. USD bola realizovaná v januári 1995 (s valutou 3. 1. 1995).

Čo sa týka vyrovnávania pohľadávok a záväzkov medzi ČR a SR nad stanovený limit medzného úveru v rámci existujúceho a fungujúceho clearingového platobného styku medzi oboma krajinami, SR v roku 1994 postupne vykazovala znižovanie záporného salda s ČR a koncom mája vykázala plusový zostatok. Pozitívny vývoj vo vzájomnom platobnom styku s ČR pokračoval nepretržite až do konca roku 1994 a trvá prakticky doposiaľ.

Najväčšími položkami zaradenými do devízových výnosov za rok 1994 boli okrem devízových inkás z prekročenia limitu medzného úveru SR s ČR vo výške 349,8 mil. USD výnosové položky z predaja devízových aktív štátu a z rektifikácie (precenenia) istín a výnosov - prijatých úrokov z úverov poskytnutých bývalou ČSFR, spolu vo výške 20,9 mil. USD.

Výnosy z titulu prijatých úrokov z poskytnutých úverov bývalou ČSFR sa podieľali na celkovej výške splatených devízových záväzkov Slovenska v menšej miere.

Plnenie dlhovej služby v roku 1994, t. j. uhradené zahraničné záväzky (bez splátok MMF) po započítaní prijatých devízových inkás (bez výnosov z clearingu s ČR a z nettingu uskutočnených swapových operácií), bolo po zaokrúhlení na úrovni 234,6 mil. USD (7,515 mld. Sk), z čoho istina predstavuje 140,3 mil. USD (4,494 mld. Sk) a úrok 94,3 mil. USD (3,021 mld. Sk). Podiel prijatých devízových inkás vo výške 20,9 mil. USD, ktoré priebežne korigovali stav plnenia dlhovej služby na splatených devízových záväzkoch predstavuje 8,2 %, pričom samotný objem uhradených devízových záväzkov v roku 1994 (bez splátok MMF) dosiahol po zaokrúhlení hodnotu 256 mil. USD. Pri realizovaní zahraničnej dlhovej služby v roku 1994, podobne ako v predchádzajúcom roku dominovali dve hlavné voľne zameniteľné meny - USD a DEM. Podiel uhradených devízových záväzkov Slovenska v USD a DEM (v prepočte 200,3 mil. USD) na objeme celkových splátok 255,6 mil. USD predstavuje úroveň 78,3 %. Na druhej strane podiel prijatých USD a DEM (v prepočte 20,1 mil. USD) na vykázaných devízových inkasách v objeme 20,9 mil. USD zodpovedá úrovni 96,2 %.



Prípadné rozdiely v uvedených číselných údajoch vznikli z dôvodu použitia rozdielnych prepočtových kurzov jednotlivých voľne zameniteľných mien na bázu USD a Sk v priebehu roku 1994. V prípade vyššie uvedených sumárnych prepočtov plnenia dlhovej služby z USD na Sk bol použitý priemerný ročný kurz USD, t. j. 32,039 Sk/1 USD, resp. pri prepočtoch menovej štruktúry splátok devízových záväzkov SR a NBS priemerný ročný prepočtový devízový kurz 19,76 Sk/1 DEM.

Pokiaľ ide o výhľad splácania devízových záväzkov SR a NBS v roku 1995, tento rok je z hľadiska objemu splátok opäť náročnejší ako predchádzajúci. Väčšina splatných záväzkov je sústredená do 2. polroka. Najväčšie položky splátok istín bloku CDZ sú splatné v júli a októbri 1995.

Splátky kupónov (úrokov) z priamych devízových pasív NBS, predovšetkým z vlastných obligácií NBS emitovaných na zahraničných kapitálových trhoch v roku 1993 (eurojenová súkromná emisia) a v roku 1994 (verejná emisia na japonskom kapitálovom trhu Samurai), sú splatné v januári, júli a v septembri 1995.

V súvislosti s hodnotením plnenia dlhovej služby Slovenska za rok 1994 je na mieste znova zvýrazniť pokračujúce úsilie o kvalitné a plynulé splácanie všetkých devízových záväzkov SR a NBS i v tomto roku. Jednou z priorít v oblasti vývoja zadĺženosti a samotného plnenia vonkajšej dlhovej služby štátu v roku 1995 bude sledovanie vývoja devízovej zadĺženosti a jej vplyvu na výkonnosť ekonomiky Slovenska. Súčasťou tejto úlohy bude alternatívne vymedzenie optimálnej, resp. maximálnej miery prípustného devízového (zahraničného) dlhu Slovenska.

EMISIE ŠTÁTNYCH DLHOPISOV

Ing. Tibor Mlynka
Národná banka Slovenska

Predmetom tohto príspevku je zhodnotenie obchodovania so štátnymi dlhopismi, teda štátnymi cennými papiermi s dobou splatnosti dlhšou ako 1 rok, emitovanými Ministerstvom financií Slovenskej republiky na primárnom a sekundárnom trhu v roku 1994. Zhodnotenie je rozdelené do dvoch častí. Prvá obsahuje zhodnotenie primárneho trhu, druhá analyzuje sekundárny trh a vlastnícke vzťahy jednotlivých skupín investorov v jednotlivých emisiách štátnych dlhopisov.

Primárny trh

V hodnotenom období boli na primárnom trhu dopredané emisie štátnych dlhopisov č. 006 a č. 007, ktoré boli emitované v roku 1993 v sume 1,124 mld. Sk, resp. 1,0 mld. Sk. Primárneho trhu s emisiou č. 006 sa zúčastnilo desať obchodných bánk, ktoré nakúpili 95,10 % emitovanej sumy a dve investičné spoločnosti. Na nákupe emisie č. 007 sa podieľalo šesť obchodných bánk, ktoré nakúpili až 99,5 % emitovanej sumy, a jedna investičná spoločnosť.

Dňa 9. 9. 1994 bola na základe zákona č. 184/1994 Z. z. o vydaní štátnych dlhopisov Slovenskej republiky na krytie schodku štátneho rozpočtu SR za rok 1993 v sume 23,011 mld. Sk vydaná emisia č. 008 v sume 4,460 mld. Sk s dobou splatnosti 2 roky. V porovnaní s predchádzajúcimi štyrmi emisiami štátnych dlhopisov došlo k dvom podstatným zmenám v štruktúre emisných podmienok:

- k zmene štruktúry výnosu z pohyblivého (D + prémia v %) na fixný výnos 15 %,
- k stanoveniu inej formy primárneho predaja - periodický predaj bol nahradený formou upisovania (táto forma umožňuje účastníkom primárneho trhu v presne stanovenom období upísať - objednať si určitý počet kusov dlhopisov za pevne stanovený emisný kurz).

K stanoveniu fixného výnosu sa pristúpilo najmä v dôsledku stabilizácie

Číslo emisie (tranše)	Dátum emisie (tranše)	Suma emisie v mil.Kčs/Sk	Nominálna hodnota v mil. Kčs/Sk	Ročný výnos v %	Perióda vyplácania výnosov	Doba splatnosti v rokoch	Forma primárneho predaja	Predaná suma v mil. Kčs/Sk	Sekun. trh BCPB - sumy obch. v tis. Sk
001/A 001/B 001/C	27.3.1992 3.7.1992 28.9.1992	2 000 1 200 1 000	10 000 10 000 10 000	8	Ročne	5	priamy predaj	2 000 1 200 1 000	n
002	1.10.1992	6 000	10 000 1 000	15	Polročne	4	aukčný predaj	100 500	n
004	14.12.1992	4 500	5	D*+12,5	Polročne	4	aukčný predaj	1 950	7 963
005	1.3.1993	1 200	5	D*+8,5	Polročne	3	aukčný predaj	76	5 375
006	3.6.1993	1 124	5	D*+5,5	Polročne	3	periodický predaj	1 124	590 623
007	2.8.1993	1 000	5	D*+4	Polročne	1,5	periodický predaj	1 000	0
008	9.9.1994	4 460	10	15,00	Polročne	2	upisovaním	4 460	7 950
009	9.11.1994	3 520	10	10,90	Štvrťročne	1,25	aukčný predaj	3 520	n*
Spolu		26 004						16 930	611 911

* - Diskontná sadzba NBS
n* - Obchodovanie začalo 1. 2. 1995

- Emisie kótované na BCPB
n - Emisie nie sú kótované na BCPB

finančného trhu (pokles a stabilizácia úrokových sadzieb na medzibankovom trhu depozitov, nárast likvidity obchodných bánk, vysoký záujem investorov o pevne úročené cenné papiere). Zároveň išlo o signál pre všetky skupiny investorov o upustení od predchádzajúcich očakávaní a o kvalitatívnom zlepšení ekonomického vývoja.

Upisovanie umožnilo emitentovi prispôsobiť sumu emisie svojim predpokladaným potrebám z hľadiska dlhovej služby (emisné podmienky umožňovali emitentovi v prípade vysokého dopytu predčasne ukončiť upisovanie) a dosiahnuť 100 % úspešnosť emisie.

Upisovania emisie č. 008 sa zúčastnilo 11 subjektov, z toho jedna poisťovňa s 11,21 % podielom úpisu na celkovej sume emisie a desať obchodných bánk, ktoré upísali zvyšok emisie. Pozitívnym momentom tejto emisie bola skutočnosť, že prostredníctvom tuzemského obchodníka s cennými papiermi sa nákupu štátnych dlhopisov po prvýkrát v histórii obchodovania zúčastnil aj zahraničný investor.

Okrem emisie č. 008 bola v októbri 1994 pripravená a dňa 9. 11. 1994 emitovaná v poradí už druhá emisia štátnych dlhopisov na krytie schodku štátneho rozpočtu za rok 1993.

Vzhľadom na existujúci:

- vysoký dopyt po štátnych cenných papieroch,
- ďalší pokles úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozitov,
- záujem NBS doplniť výnosovú krivku štátnych dlhopisov o ďalší trhový výnos (po 1 a 3 mesačných),

zvolila sa pre primárny predaj emisie č. 009 forma aukcie americkým spô-

Tab. 2

MESAČNÉ SUMY OBCHODOV SO ŠTÁTNYMI DLHOPISMI NA BCPB V ROKU 1994

Mesiac	Číslo emisie					Spolu
	004	005	006	007	008	
01/94	2 123 385	0	n	n	n	2 123 385
02/94	2 450 032	0	152 868	n	n	2 602 900
03/94	186 028	0	1 468 564	n	n	1 654 592
04/94	429 267	0	820 400	n	n	1 249 667
05/94	638 142	0	0	n	n	638 142
06/94	330 783	5 375 454	1 212 948	n	n	6 919 185
07/94	432 883	0	376 279 921	0	n	376 712 804
08/94	69 292	0	199 013 885	0	n	199 083 177
09/94	814 573	0	599 054	0	n	1 413 627
10/94	489 428	0	6 669 412	0	n	7 158 840
11/94	0	0	0	0	0	0
12/94	0	0	4 405 560	0	7 950 000	12 355 560
Spolu	7 963 813	5 375 454	590 622 612	0	7 950 000	611 911 879

n - Emisie nie sú kótované na BCPB

Tab. 3

ŠTRUKTÚRA VLASTNÍKOV ŠTÁTNYCH DLHOPISOV K 31. 12. 1994

Emisia č.	Obchodné banky	Individuální investori	Právnické subjekty	Zahraniční investori	NBS	Spolu v Sk
001	4 200 000 000	0	0	0	0	4 200 000 000
002	600 000 000	0	0	0	0	600 000 000
004	824 695 000	6 285 000	1 119 020 000	0	0	1 950 000 000
005	70 460 000	3 105 000	2 435 000	0	0	76 000 000
006	1 008 675 000	19 890 000	95 435 000	0	0	1 124 000 000
007	931 660 000	45 000	56 815 000	0	11 480 000	1 000 000 000
008	3 795 370 000	3 630 000	461 000 000	200 000 000	0	4 460 000 000
009	3 500 000 000	0	20 000 000	0	0	3 520 000 000
Spolu	14 930 860 000	32 955 000	1 754 705 000	200 000 000	11 480 000	16 930 000 000
v %	88,19	0,19	10,36	1,18	0,07	100

sobom, ktorou bolo predaných spolu 352 000 ks štátnych dlhopisov v nominálnej hodnote 10 000 Sk.

Z hľadiska uskutočnenia aukcie sa používal údaj o cene zaokrúhlený na koruny a vzťah medzi výnosmi a cenou bol určený nasledujúcim vzorcom:

$$c = \frac{(v/p)n}{(1+y/p)^1} + \frac{(v/p)n}{(1+y/p)^2} + \cdots \frac{n+(v/p)n}{(1+y/p)^{pr}},$$

kde:
c - cena ponúkaná kupujúcim
v - výnos (ročne v desatinnom vyjadrení)
y - výnos do splatnosti požadovaný kupujúcim (ročne v desatinnom vyjadrení)
n - nominálna hodnota
p - počet periód vyplácania výnosu
r - doba splatnosti emisie v rokoch

Aukcie sa zúčastnilo 11 obchodných bánk, ktoré odkúpili 99,4 % emitovanej sumy a jeden obchodník s cennými papiermi. Z 50 do aukcie zaslaných ponúk, ktoré predstavovali celkový (vyjadrený v nominálnej hodnote) dopyt v čiastke 8 310 mld. Sk, emitent akceptoval 17 ponúk v sume 3 520 mld. Sk, t.j. 42 % z celkového dopytu. Pri akceptovanej sume bol dosiahnutý minimálny výnos 8,90 %, priemerný výnos 10,75 % a maximálny výnos 11,20 %.

Emisia splnila svoj cieľ z nasledujúcich hľadísk:
- suma schodku štátneho rozpočtu za rok 1993 krytá priamym úverom NBS bola znížená na 15,031 mld., t.j. na 65,3 %,
- znížili sa výnosové náklady emitenta z 10,90 % na 10,75 %,
- došlo k žiaducemu stiahnutiu prebytočnej likvidity obchodných bánk v sume 3,500 mld. Sk,
- trhový výnos doplnil výnosovú krivku zo štátnych cenných papierov (graf č. 1 až 3).

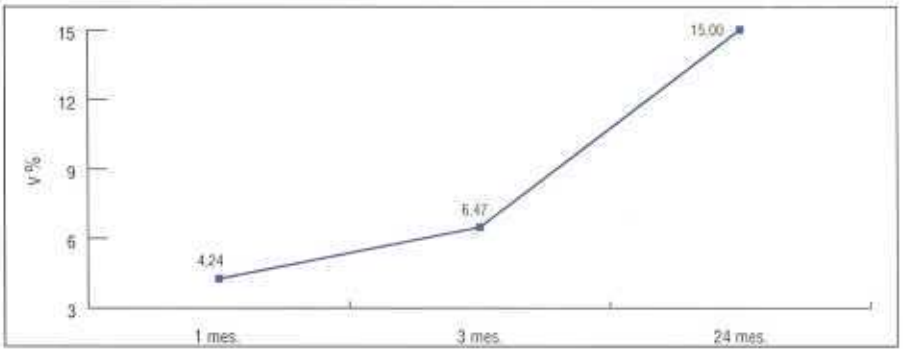
Emisné podmienky všetkých emisií štátnych dlhopisov sú uvedené v tabuľke č. 1.

Sekundárny trh

V priebehu prvých šiestich mesiacov 1994 sa na Burze cenných papierov v Bratislave (ďalej len BCPB) obchodovalo len s tromi emisiami štátnych dlhopisov. Ich počet sa zvý-

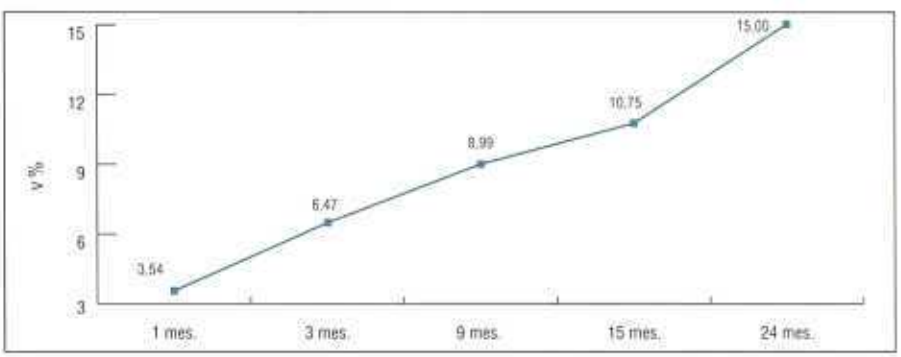
Výnosová krivka
(štátnych cenných papierov* emitovaných k 30.10.1994)

Graf 1



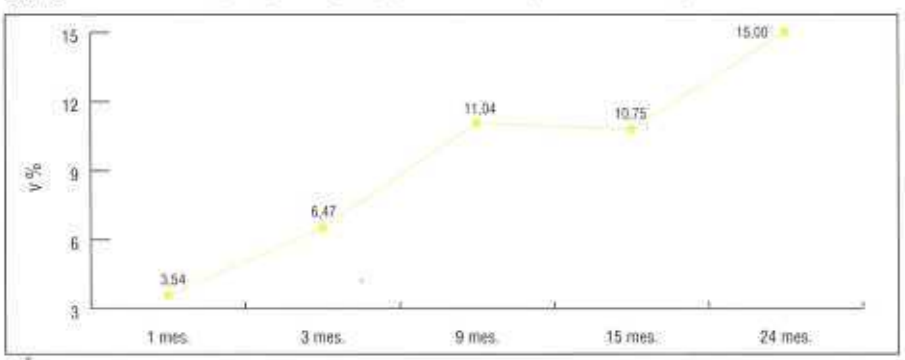
Výnosová krivka
(štátnych cenných papierov* emitovaných k 30.11.1994)

Graf 2



Výnosová krivka
(štátnych cenných papierov* emitovaných k 31.12.1994)

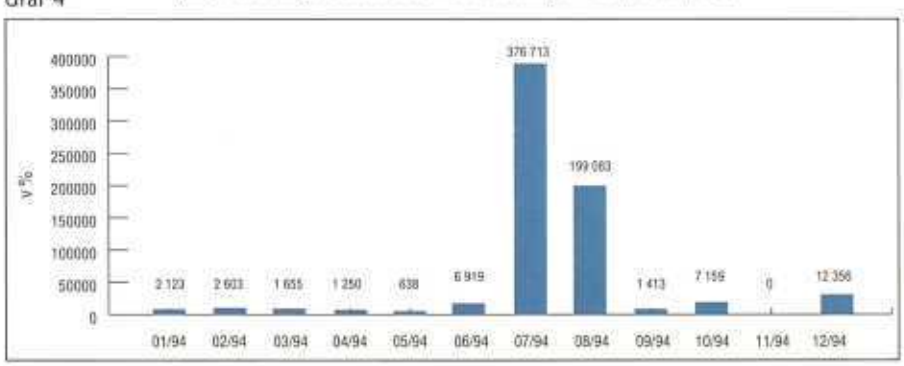
Graf 3



* Štátne pokladničné poukážky a štátne dlhopisy

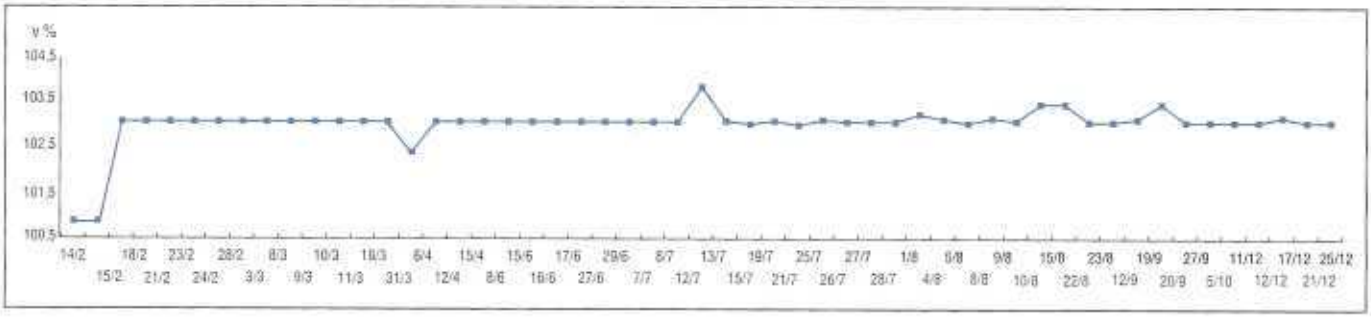
Burza cenných papierov Bratislava
(mesačné sumy obchodov s emisiami štátnych dlhopisov spolu)

Graf 4



Graf 5

Burza cenných papierov Bratislava
(vývoj ceny štátneho dlhopisu emisie č. 006)



šil v mesiaci júli, keď sa po kótovaní začalo obchodovať aj s emisiou č. 007 (pozri graf č.4 a tabuľku č.2).

Vývoj v obchodovaní s emisiami štátnych dlhopisov na sekundárnom trhu bol negatívne ovplyvnený v prvých piatich mesiacoch roka orientáciou investorov na trh s akciami, postupným dopredajom emisie č. 007 na primárnom trhu a nárastom úrokových sadzieb na medzibankovom trhu. Po útlme obchodovania na trhu s akciami sa investori v mesiaci júni začali orientovať na obchodovanie s pevne úročenými cennými papiermi. Doterajší vrchol obchodovania so štátnymi dlhopismi bol dosiahnutý v mesiaci júli, keď sa uskutočnili obchody s dlhopismi v sume 376 mil. Sk. Následný prudký pokles obchodov v októbri bol podmienený jednak rozhodnutím MF SR vydať emisiu č. 009, ako aj podstatným nárastom likvidity obchodných bánk a s tým spojeným poklesom úrokových sadzieb na medzibankovom trhu. V tomto období, aj napriek existencii vysokej likvidity obchodných bánk, už vlastníci štátnych dlhopisov z radov nebankových subjektov nemali záujem o predaj štátnych dlhopisov, ktoré vlastnili. Dôvodom nezáujmu o predaj dlhopisov v tomto období bolo dosiahnutie vyšších výnosov z existujúcich investícií v porovnaní s predpokladaným výnosom z možných investícií.

Čo sa týka jednotlivých emisií, uvádzame nasledujúce stručné charakteristiky:

- **Emisia č. 004**

Anomáliou v obchodovaní s touto emisiou je cena dosahovaná na trhu, ktorá v priebehu celého sledovaného obdobia nereagovala na zníženie dopytu a mala jednotnú výšku 122 %. Výnos do splatnosti (ďalej len YTM) od začiatku roka postupne klesol zo 14,97 % až na 12,72 %.

- **Emisia č. 005**

S emisiou č. 005 sa uskutočnil v sledovanom období iba jeden obchod v sume 5,375 mil. Sk za cenu 100,2 %, čo predstavovalo 19,58 % YTM. Táto nízka suma obchodu je podmienená nízkou sumou emisie (76 mil. Sk) a zaujímavým výnosom 20,5 % v porovnaní so situáciou na trhu s pevne úročenými cennými papiermi v tom období.

- **Emisia č. 006**

Vývoj ceny tejto emisie (graf č.5) zobrazuje krivka, ktorá je odrazom vývoja dopytu a ponuky. V prvej časti obdobia sa cena stabilizovala na 103 % a k jej zvýšeniu na 104 % došlo až v mesiaci júli, keď vzhľadom na 15,36 % YTM prudko stúpol dopyt po tejto emisii. V ďalšom období cena mierne kolísala pod vplyvom nárastu v predchádzajúcom období.

- **Emisia č. 007**

S emisiou č. 007 sa obchody neuskutočnili z dôvodu krátkej doby splatnosti (približne 7 mesiacov) a s tým spojeným atraktívnym 16 % YTM oproti výnosom z investícií s rovnakou dobou splatnosti na medzibankovom trhu depozitov a trhu so štátnymi pokladničnými poukážkami.

V tabuľke č. 3 je štruktúra jednotlivých vlastníkov štátnych dlhopisov k 30. 12. 1994. NBS sleduje túto štruktúru vždy k ultimu jednotlivých mesiacov z dôvodu informovanosti o zadlženosti vlády voči bankovému sektoru. Celková zadlženosť vlády voči bankovému sektoru zo všetkých emisií štátnych dlhopisov k 30. 12. 1994 predstavuje sumu 14,931 mld. Sk, t.j. 88,19 % z celkovej emitovanej sumy všetkých emisií dlhopisov.

Záver

Na záver možno konštatovať, že štátne dlhopisy sa postupne stávajú jedným zo základných produktov sekundárneho trhu v Slovenskej republike. V sledovanom období predstavovali obchody s týmito cennými papiermi 71,53 % podiel na celkovom obchodovaní s dlhopismi a 75,10 % podiel na obchodovaní s kótovanými dlhopismi. Pozitívna je aj skutočnosť, že sa zvyšuje podiel vlastníkov štátnych dlhopisov z radov nebankových subjektov. Podiel vlastníkov na kótovaných emisiách k 30. 12. 1994 z radov občanov tvoril 0,27 %, právnických subjektov 14,46% a zahraničných investorov 1,64 %.

V súvislosti s potrebou krytí schodok štátneho rozpočtu za rok 1993 a 1994 možno očakávať na primárnom trhu zvýšený počet emisií štátnych dlhopisov oproti minulým rokom. Taktiež nemožno vylúčiť, že vláda na financovanie svojich investičných zámerov (výstavba diaľničnej siete, elektrární, vodných diel atď.) použije emisie štátnych dlhopisov. Možno teda predpokladať, že predmetné emisie môžu v rozhodujúcej miere ovplyvniť vývoj na trhu pevne úročených cenných papierov jednak z hľadiska stabilizácie výšky výnosov pre jednotlivé doby splatnosti, a jednak aj z hľadiska dosiahnutia potrebnej likvidity pre obchodovanie na sekundárnom trhu.

Tento predpoklad však bude ovplyvnený zvýšením informovanosti verejnosti o možnosti investovania do štátnych dlhopisov a v nemalej miere aj emisiou, ktorej primárneho predaja by sa mohli zúčastniť všetky skupiny investorov.

POŽIADAVKA OZDRAVENIA BANKOVÉHO SEKTORA SR

Ing. Štefan Galbáč
Národná banka Slovenska

Hodnotenie úverového rizika

Najzávažnejším problémom v tomto smere je schopnosť správneho ohodnotenia úverového rizika a zabezpečenie dostatočnej tvorby zdrojov na jeho krytie.

Znižovanie tohto rizika závisí od chovania sa makrosféry, t. j. uplatňovania formálnej a neformálnej regulácie dohľadu v tejto oblasti i od postupov mikrosféry - chovania sa bankových subjektov.

„Dedičstvo" z centrálne riadenej ekonomiky, ako aj zapojenie sa komerčných bánk do privatizácie, podpora podnikateľskej činnosti v procese transformácie ekonomiky, mali za následok vznik klasifikovaných, t. j. horších ako štandardných pohľadávok v pomerne vysokej miere.

Pri mnohých úveroch, ktoré poskytli banky novovznikajúcim subjektom, nebolo možné, okrem podnikateľských zámerov, preskúmať dôležité náležitosti - finančné zdravie a hodnovernosť podnikateľa - nemohli sa teda uplatniť postupy pre posudzovanie poskytnutia úverov bežne uplatňované v trhových ekonomikách. Iná je otázka povinnosti posudzovať kvalitu trvajúcich pohľadávok, schopnosti splácania podľa úverových zmlúv, najmä však otázka nevyhnutnosti zreálňovať majetok organizácií opravnými položkami v dotknutých subjektoch.

Bankový dohľad NBS ako formujúci sa povoľovací a dohliadací útvar po vypracovaní štyroch základných opatrení obozretného podnikania bánk navrhol i zásady pre hodnotenie rizík obsiahnutých v pohľadávkach bánk a tvorbu zdrojov na krytie týchto rizík. Tieto už boli prerokované a schválené Bankovou radou NBS. V priebehu minulého roka boli tieto návrhy konzultované tiež s vybranými bankami. Treba povedať, že nie vždy prišlo k zhode názorov na navrhované východiská a smery riešenia problémov - podľa nášho názoru, prirodzenou príčinou a odrazom je rozdielnosť záujmov centra, bankového dohľadu a mikrosféry. Mimoriadne citlivou oblasťou v tomto smere je práve už spomínaná otázka potreby tvorby zdrojov na krytie úverových rizík (najmä opravných položiek), a to zo zisku, na úkor ostatného rozdelenia v bankách.

Sprievodným znakom podnikateľskej činnosti komerčných bánk je i skutočnosť, že v nej existujú mnohé riziká. Jedným z nich je úverové riziko, t. z. riziko nezaplatenia, ktoré má značnú váhu v škále rizík v transformujúcich sa ekonomikách, ale i v ekonomikách s vyspelým bankovníctvom.

V súlade s navrhovaným opatrením NBS bude podstatná pravidelná kategorizácia pohľadávok a podsúvahových záväzkov podľa rizík a určených kritérií. Nevyhnutné bude tiež vypracovať v každej banke vhodný systém riadenia rizík. Tento by mal vychádzať z vnútorného predpisu banky a mal by zahŕňať najmä postupy pri poskytovaní úverov, predpis o spôsoboch a postupoch oceňovania zabezpečení, o systéme opatrení na predchádzanie nepriaznivým stavom a na ich nápravu, systém zberu a spracovania potrebných informácií a systém kontroly účinnosti riadenia rizík.

Programové vyhlásenie vlády SR z 10. januára t. r. prerokovala Národná rada SR. V ňom je deklarovaná podpora rozvoja bankovej infraštruktúry, osobitne z hľadiska dosiahnutia požadovanej kapitálovej primeranosti a reštrukturalizácie predovšetkým úverového portfólia bánk. Znamená to uvedomenie si existujúceho stavu v bankovom sektore, ale najmä potrebu jeho ozdravenia. Je zrejmá úzka nadväznosť a prepojenie procesov ozdravenia na ozdravenie celej hospodárskej sféry i ekonomiky SR ako celku.

Možnosti riešenia

Bankový dohľad Národnej banky Slovenska navrhol riešiť situáciu v spolupráci s MF SR s využitím návrhu štátom garantovaného programu za účasti NBS i vybraných komerčných bánk.

Vychádzali sme pritom z predpokladov, že:

- je potrebné predísť ďalšiemu zhoršovaniu kvality úverového portfólia bánk,
- je potrebná záruka štátu nad reštrukturalizačným procesom,
- nezreálnenie pohľadávok bánk vedie k nadhodnoteniu výnosov a ziskov (fiktívne zisky) a k vyplácaniu „umelých" dividend,
- banky pochopili zložitosť a potrebu riešenia situácie pri narastaní úverového rizika,
- neriešenie daného stavu znamená značné obmedzenie poskytovania najmä „stredných a dlhých" úverov,
- odďalovanie začatia reštrukturalizačného procesu by znamenalo podstatné zvýšenie nákladov na jeho realizáciu v neskoršom období,
- proces bude pripravený ako priehľadný, kontrolovateľný so snahou o nezhoršenie goodwilu reštrukturalizovaných bánk.

Pre uskutočnenie reštrukturalizácie bánk tak, ako to vyplynulo zo záverov rokovania zástupcov vlády SR a komerčných bánk na stretnutí v Šoporni, je potrebné vytvoriť podmienky na jeho realizáciu. K najdôležitejším, okrem už spomínaných, predpokladom z pohľadu bankového dohľadu NBS patrí najmä:

a) príprava reštrukturalizácie komerčných bánk a vytvorenie vhodného protransformačného prostredia, program garantovať zo strany štátu,

b) zmluvné i časové vymedzenie procesu reštrukturalizácie za účasti vybraných komerčných bánk, NBS a MF SR,

c) prijatie opatrení (vecného i legislatívneho charakteru) na zjednodušenie procesu odpisovania stratových pohľadávok zavedením inštitútu mimosúdneho vyrovnania za určitých podmienok,

d) tvorba opravných položiek podľa platných pravidiel na klasifikované pohľadávky (okrem odpísaných), ich uznanie v plnej výške ako náklad z daňového hľadiska v čase realizácie projektu reštrukturalizácie.

Záverom chcem poznamenať, že tieto úvahy vychádzajú zo spracovaných prepočtov dostupných údajov, analýz, podkladov bánk, z vlastných poznatkov bankového dohľadu a sú navrhované z úrovne úseku bankového dohľadu NBS a mohli by byť podkladom na rokovanie s ostatnými zainteresovanými inštitúciami.

STRATÉGIA STAROSTLIVOSTI O RIZIKOVÉ ÚVERY

JUDr. Ladislav Balko
Všeobecná úverová banka, a. s.

Len tí pracovníci, ktorí spravujú úverové portfóliá bánk v súčasnom zložitom období prerodu našej ekonomiky, poznačenom ekonomicko-podnikateľským entuziastickým chaosom, ktorý sprevádzajú legislatívne nezafixované pravidlá ekonomického správania sa, by vedeli hovoriť o bezsenných nociach v dumaní o možnostiach odstraňovania a znižovania rizika v návratnosti miliárd rozpožičaných peňazí.

Najpestrejšiu vzorku podnikateľských subjektov obsluhuje podľa nášho názoru predovšetkým Všeobecná úverová banka, a. s. Okrem neustáleho zvyšovania úverovej prevencie pri formulovaní náročnejšej úverovej obchodnej politiky, už takmer pred dvoma rokmi si na rôznych riadiacich úrovniach vo VÚB, a. s., uvedomili nevyhnutnosť zintenzívnenia a zdynamizovania starostlivosti o rizikové úvery.

Stratégia starostlivosti VÚB, a. s., o rizikové úvery vychádza z potreby podriadiť osobitnému režimu úvery, ktoré sa nesplácajú už od 30 dní po lehote splatnosti a v bankovej klasifikácii sa triedia na neštandardné, pochybné a stratové.

Vzhľadom na veľkosť peňažného ústavu a úverového portfólia VÚB, a. s., zvolila rozvrstvenie starostlivosti o rizikové úvery od centra po pobočky, pričom v ústredí banky začal pracovať osobitný odbor rizikových úverov a tiež v pobočkách pracujú špecialisti na rizikové úvery. Na začiatku boli aj úvahy o vytvorení reštrukturalizačného útvaru. No nie všetko je reštrukturalizovateľné, pretože problémy sú oveľa širšie a banka potrebuje aspoň minimalizovať svoje straty tam, kde už žiadna reštrukturalizácia nepomáha.

Najčastejšou minimalizáciou možných strát z úverových obchodov je práve tak často napádaná realizácia záložného práva. Tieto „barličky" používa banka neraz až vtedy, keď sa úver naozaj nemôže „postaviť na nohy a sám kráčať späť do banky". Je to často posledná a čím ďalej, tým viac aj nespoľahlivá pomôcka a nástroj banky na vrátenie peňazí. Čoraz väčšie problémy sú na trhu s nehnuteľnosťami, ich ceny idú dole, znalecké ohodnotenia, neraz robené aj účelovo, na poskytnutie úveru boli v nejednom prípade nadsadené, objekty chátrajú, no a napokon možní investori vyčkávajú, až prídu k majetku doslova „za babku". A tým druhým, ktorí ešte nie sú „mazaní", chýbajú čerstvé peniaze.

Kritické myšlienky o bezrizikovosti bankového úverového podnikania vychádzajú na adresu bánk najčastejšie z podnikateľských kruhov. V našej praxi sa stretávame s názorom, že vraj „... bankám sa podniká, keď za poskytnuté peniaze s vysokými úrokmi vyžadujú ešte aj istenie rôznym ručením, čo ich takto nevystavuje nijakej hrozbe straty požičaných peňazí".

Často už v rade čakajú daňoví pracovníci, ba vlastne pre nich časenka neplatí, lebo zákon ich favorizuje, a tým neguje aj zmysel a poslanie záložného práva ako zabezpečovacieho inštitútu každého seriózneho právneho poriadku. A keď neprídu daniari, potenciálny nový klient banky, ktorý sa zujíma o založený a na realizáciu spôsobilý majetok, nájde na liste vlastníctva dva, tri, štyri peňažné ústavy, ktoré neprezieravo, akoby vďačne „pchajú" nové úvery takému subjektu, ktorý z takých alebo onakých dôvodov už „nezohnal" úver v pôvodne financujúcom peňažnom ústave. A lavína sa pohýna, resp. nič sa nehýbe. Veritelia sú tak vzájomne takouto „mŕtvou" zárukou zviazaní, pričom klient - neplatič si žije a robí ďalšie dlhy, ťažiac z nemohúcnosti veriteľov.

Posledné a pomerne účinné útočisko sú bilančno-neutrálne úvery, ktoré banka poskytuje na základe nového podnikateľského zámeru na kúpu majetku ručiaceho za krachujúci úver, ktorý sa takto môže doslova zázračne premeniť na úver zdravý. No nech sú ťažkosti a hľadačská práca komerčných bankárov pri minimalizácii bankových strát formou realizácie záložných práv akékoľvek, predsa len eliminujú riziká úverových obchodov.

V starostlivosti o rizikové úvery je realizácia záložného práva už to posledné.

Prvotné myšlienky bankových „rizikárov" sa musia sústrediť na možnosti reštrukturalizácie, ktorá musí byť viac procesom, ako udalosťou alebo metódou. V jeho finále musí stáť podnikateľský subjekt s preskupenou finančnou štruktúrou.

Príčinou reštrukturalizácie býva nadbytočný obchodný dlh, tlak zo strany veriteľa, nedostatok obežného kapitálu, dramatická zmena v podnikateľskom prostredí, fluktuácia trhu atď.

Proces reštrukturalizácie je multilaterálny, kde je na scéne vedenie dlžníckej firmy, obchodní veritelia, daňové úrady, veriteľské inštitúcie v podobe bankových, či už zaistených alebo nezaistených veriteľov, zákazníci, akcionári, vládne inštitúcie, zamestnanci a pod.

Pre voľbu reštrukturalizácie je dôležitá jej včasnosť. Ilustračne možno uviesť kontrolný zoznam bežných zmien signalizujúcich finančný tlak:

- dlžník zmenil zaužívaný systém platieb,
- dlžník dostáva písomné upomienky a telefonáty od svojich veriteľov,
- dodávatelia vnútili dlžníkovi prísnejšie platobné podmienky,
- dlžník dostáva sťažnosti alebo dotazy od zákazníkov ohľadne pohľadávok,
- zákazníci vracajú tovar častejšie alebo vo väčšom množstve ako obvykle,
- dlžník mení charakter pohľadávok rýchlym vyinkasovaním peňazí na účet,
- zvýšenie predaja menej dôveryhod-

ným zákazníkom mení charakter dlžníkových zákazníkov,
- dlžnícka firma preživa personálne zmeny a mnohí vynikajúci ľudia odchádzajú z firmy,
- výrobný sortiment dlžníka sa mení alebo sa nerozširuje podľa očakávania,
- mení sa vzťah medzi množstvom záväzkov a bežnými tržbami dlžníka,
- menia sa trhové podmienky,
- manažment dlžníka sa stal ťažkopádny, čo malo za následok nadbytočné platy, vedľajšie príjmy, sociálne výhody a výdavkové účty,
- vzťahy medzi zamestnancami a vedením sa zhoršujú, čo ovplyvňuje produktivitu,
- bežný účet má debetné saldo.

Po týchto ilustratívne uvedených indíciách by mala banka neustále tlačiť na dlžníka a zdôrazňovať mu závažnosť jeho finančných ťažkostí, pričom musí vychádzať z detailných informácií o súčasnom finančnom stave a prevádzkových problémoch dlžníka. Na základe toho potom dokáže stanoviť rozsah ťažkostí a určiť do akej miery si dlžník uvedomuje svoje vlastné finančné ťažkosti. Nemenej dôležité je zistiť, či dlžník považuje svoje problémy za krátkodobé alebo za prirodzené slabé stránky firmy. Veľký význam v práci s dlžníkom má potom jeho povzbudenie, aby vyvinul stratégiu na riešenie svojich úverových problémov a súčasne nastoliť požiadavky, aby realizoval určité aktivity. Pre banku je v súčasnom období tiež dôležité zistiť, či sa s niektorými inými veriteľmi nezaobchádza prednostne. Poznanie situácie u rizikového klienta musí ale vychádzať z dôraznosti požiadaviek na informácie a dokumenty, ktoré by odhalili neporiadky alebo podvody, osobitne vtedy, ak takéto podozrenie existuje.

V samotnom riadení reštrukturalizácie je zásadne potrebné veľmi rýchlo určiť základné príčiny problému. Z toho potom vyjde pružnosť banky ako predpoklad jej schopnosti reagovať na rôzne situácie.

V praxi sa pri reštrukturalizačných aktivitách stretávame s troma hlavnými dôvodmi existencie rizikových úverov:

a) problémy s manažmentom, ktorý sa stavia k problémom s bankou nezodpovedne alebo nekompetentne, pričom dochádza k neustálym zmenám v orientácii firmy, častým zmenám na vrcholových postoch dlžníka a pod.,

b) existencia slabého finančného plánovania prináša neschopnosť pochopiť účinky inflácie na kapitálovo náročné operácie, neschopnosť pochopiť zosúladenie fondov s potrebami, nepripravenosť na cyklické zmeny, nevhodné využívanie krátkodobých úverov, prekomplikované štruktúry v podniku a v kapitáli,

c) podvody objavujúce sa v nových formách, keď sa manažment stará o zisky pre seba, prijíma úplatky, nadhodnocuje aktíva, úvermi kryje pohľadávky, ktoré sa môžu ukázať ako nedobytné a pod.

Najdôležitejšie v celom reštrukturalizačnom procese je jeho vnútorné organizovanie, ktoré by malo mať nasledujúcu podobu:

a) náležité personálne obsadenie reštrukturalizačného tímu pozostávajúce z úverových špecialistov, právnikov, účtovníkov, investičných špecialistov, konzultantov, špecialistov na danú oblasť (oblasť, v ktorej dlžník podniká),

b) prístup banky k problému musí vychádzať z dôkladnej analýzy potrebnej na rozhodovanie, z presnej dokumentácie. V prípade záložného práva musí tento tím osobne preveriť existenciu a hodnotu majetku, ktorý je založený z iných možných splátok dlžníka, zo schopnosti a ochoty manažmentu, z rizík kontroly a z predbežného výberu možností pre plán reštrukturalizácie,

c) organizovanie reštrukturalizácie spolu s ostatnými zainteresovanými stranami sa nezaobíde bez vedenia skupiny ďalších veriteľov, komunikácie a zodpovednosti rozličných strán, fórem možnej reštrukturalizácie bez konkurzu. Neraz bude potrebné získať nové finančné prostriedky na postup dopredu, a to či už v podobe obchodného úveru, príchodu nového ochotného veriteľa-požičiavateľa prostredníctvom výpredaja majetku, zlučovania sa, akvizície. Banka sa nevyhne ani poskytnutiu ochranného úveru, keď v snahe zachrániť doterajšie rizikové úvery poskytne nový úver s očakávaním, že s touto pomocou prekoná problémy a dlžník bude schopný splatiť aj predchádzajúce rizikové úvery.

Medzi najpoužívanejšie možnosti finančných metód a zdrojov pri reštrukturalizácii vo svete, ale uplatňujúce sa už aj v našich bankách, patria:
- krátkodobé a dlhodobé komerčné úvery,
- revolvingové obežné kapitálové úvery založené pohľadávkami a zásobami podnikov,
- vládne záruky a pomocné programy,
- konzorciálne úvery,
- účasť na kmeňovom imaní - kapitalizácia úverov,
- vládne úvery,
- akreditívy,
- združenie záruk,
- leasingové financovanie,
- predaj a následný prenájom predaného majetku.

Proces reštrukturalizácie musí byť neustále hľadanie v podobe mnohých hodín diskusií, rozmýšľania, trpezlivosti (ktorá, žiaľ, absentuje a príslušných pracovníkov môže demotivovať), ochoty aj príslušných riadiacich orgánov vziať na seba zodpovednosť a reštrukturalizačné úsilia chápať ako niečo výnimočné, kde nemôžu platiť zaužívané postupy a už vôbec nie stereotypy. V tejto práci môže dôjsť aj k omylom, ktoré by ale nemali byť úmyselné. Mali by vychádzať najmä zo šírky problémov, možných úskalí, tvrdosti práce s rizikovými klientmi a pod. Možných omylov sa môže banka dopustiť aj v oblasti ekonomickej kontroly, keď prevezme riadenie regulácie finančných tokov dlžníka, alebo riadi každodenné ekonomické rozhodnutia, čím môže vyvolať námietky tretích strán a pod. Treba pamätať aj na dôsledky nevyváženého postupu v dôsledku čoho sa rozplývajú hodnotné aktíva, dochádza k finančným stratám, vynútenému predaju založeného majetku, deštrukcii zákazníckej základne, strate podstatných dodávateľov, odstráneniu manažmentu, ktorý sa neskôr ukáže kompetentnejší než jeho následníci, zasahovaniu do zmluvných vzťahov, k strate podnikateľských možností.

Už z tohto stručného náčrtu problému práce bánk s rizikovými úvermi je očividné, o akú dôležitú prácu ide v podmienkach našich bánk. Je to práca náročná, práca v ktorej môže nájsť zanietený bankár plnú realizáciu a perspektívu pre svoj profesionálny rast.

Pochopiteľne, ako v každom procese, aj tu sme len na začiatku a výsledky-plody tejto práce prídu neraz až po rokoch, spočiatku bezútešných.

V oblasti starostlivosti o rizikové úvery však nestačí len samotné úsilie komerčných bánk. Tento proces si musí osvojiť aj centrálna banka, ktorej musí ležať na srdci kvalita a úroveň bankového portfólia. Tým skôr, že centrálna banka má možnosť pomáhať obchodným bankám riešiť problémy s rizikovými úvermi svojimi regulačnými zásahmi, vplyvom na legislatívu, správne orientovaným bankovým dohľadom a pod. Rizikové úvery nie sú len otázkou transformujúcej sa ekonomiky. Ich existencia nás bude neustále sprevádzať bankovým životom. Ide len o to, aby dostali správne opraty, ktoré budú banky držať pevne v rukách.

TEÓRIA MENOVEJ POLITIKY

II. časť
PEŇAŽNÁ ROVNOVÁHA

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

Peňažnou rovnováhou sa rozumie predovšetkým situácia, keď je ponuka tovarov a služieb taká, že stačí v plnom rozsahu uspokojiť kúpyschopný dopyt jednotlivých hospodáriacich subjektov v národnom hospodárstve za predpokladu relatívne stabilnej úrovne cien. Uvedené chápanie peňažnej rovnováhy však vychádza v podstate z materiálnych podmienok reprodukcie v národnom hospodárstve.

Z peňažného aspektu by však bolo možné peňažnú rovnováhu charakterizovať, resp. definovať ako takú situáciu, pri ktorej možno peniaze bez akýchkoľvek obmedzení použiť ako všeobecný ekvivalent na nákup spotrebných a investičných tovarov a služieb, bez zmeny ich kúpnej sily ovplyvnenej inflačným vývojom.

Názory na chápanie peňažnej rovnováhy sa však v časovom vývoji podľa jednotlivých teoretikov a podľa poňatia praxe diferencovali a doposiaľ nemožno hovoriť o úplnej jednote definovania peňažnej rovnováhy. Peňažnou rovnováhou sa rozumela aj rovnováha medzi reálne dosahovanou a emisnou bankou určovanou úrokovou sadzbou, ďalej rovnováha medzi reálne dosahovaným a predpokladaným množstvom peňazí v obehu, medzi objemom a štruktúrou úverov a ich zdrojov, alebo ako menová rovnováha charakterizovaná stabilitou vnútornej a vonkajšej kúpnej sily meny, alebo ako rovnováha medzi dopytom a ponukou peňazí.

Peňažná rovnováha chápaná ako rovnováha medzi dopytom a ponukou tovarov a služieb pri relatívne stabilnej úrovni cien sa považuje aj za prejav dosahovania ekonomickej rovnováhy a často sa nazýva aj **globálnou peňažnou rovnováhou.**

Z peňažného hľadiska by sa však podľa stavu rovnováhy v národnom hospodárstve ešte nedalo posúdiť, či sa hospodárstvo rozvíja, stagnuje alebo aj upadá. Preto sa dosiahnutie peňažnej rovnováhy považuje síce za nutnú, ale nie za postačujúcu podmienku ekonomického rastu. Z hľadiska národohospodárskych cieľov je však ekonomický rast ťažko zastupiteľný iným cieľom. Bez dosahovania žiaduceho ekonomického rastu sa stávajú aj ciele peňažnej rovnováhy parciálnymi, lebo sú z hľadiska sociálnych cieľov a cieľov rastu životnej úrovne i ekonomického rastu iluzórnymi.

Problematiku dosahovania cieľa peňažnej rovnováhy preto nemožno chápať ako izolovaný národohospodársky problém, ale je potrebné ho vidieť v súvislostiach dosahovania komplexných cieľov národohospodárskej politiky.

Peňažná rovnováha v národnom hospodárstve sa dotýka celého radu **čiastkových rovnováh**, ktoré možno tiež peňažne vyjadriť ako rovnosť príjmov a výdavkov, resp. ako vyrovnanosť dopytu a ponuky na jednotlivých trhoch (spotrebného tovaru i služieb pre obyvateľstvo, investícií na finančnom trhu, ako aj vo vzťahu vnútornej ekonomiky k zahraničiu). **Globálna peňažná rovnováha sa tak rozpadá na rad čiastkových rovnováh:** na **rovnováhu trhovú**, osobitne na trhu spotrebného tovaru a na trhu investícií. S rovnováhou v oblasti investícií sa spája tiež **rovnováha finančná**, či rovnováha medzi úsporami a investíciami v národnom hospodárstve. Z peňažného hľadiska sa osobitne zdôrazňuje nutnosť vyrovnanosti redistribučných príjmov a výdavkov v národnom hospodárstve, charakterizovanej podmienkami **rozpočtovej rovnováhy** a **rovnováhy úverovej a menovej** i **rovnováhy devízovej**, resp. rovnováhy na devízovom či finančnom trhu, či rovnováhy platobnej bilancie, ale najmä **rovnováhy medzi dopytom a ponukou peňazí**.

Na to, aby bola zachovaná globálna peňažná rovnováha je potrebné, aby sa dodržiavali určité podmienky rovnováhy. Podľa toho, na ktoré veličiny ako podmienky rovnováhy sa kladie predovšetkým dôraz, možno aj rozlišovať názory na peňažnú rovnováhu. Z tohto hľadiska možno teóriu peňazí rozlíšiť ako:

- dôchodkovú (globálnu),
- zabezpečovania hraničnej spotreby,
- sklonu k investíciám,
- preferenciu likvidity a ďalšie.

Možno tak hovoriť o viacerých prístupoch k výkladu peňažnej rovnováhy, ale aj ku konkrétnej analýze zabezpečenia rovnováhy. Ale rôzne prístupy k výkladu rovnováhy možno lepšie pochopiť aj podľa výkladu jednotlivých autorov, ktorí sú tvorcami teórie rovnováhy, resp. zástancami jednotlivých teórií. Tak možno hovoriť o Fedorowiczovej, Keynesovej, či monetaristickej teórii rovnováhy atď.

Zameriame sa však v našom výklade predovšetkým na vecný obsah podmienok rovnováhy, podľa toho, o ktoré ekonomické veličiny, resp. činitele sa posudzovanie rovnováhy opiera a akému cieľu môže toto posudzovanie rovnováhy poslúžiť v praxi.

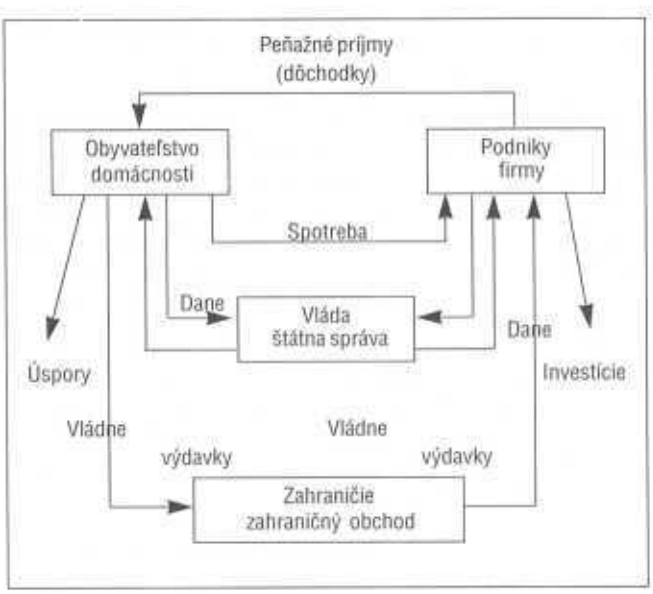
Podmienky zachovania peňažnej rovnováhy

Podmienky zachovania peňažnej rovnováhy sa môžu analyzovať z viacerých hľadísk. Budeme uvažovať o podmienkach, ktoré treba dodržať, aby sa podmieňovala peňažná rovnováha už dopredu. Pôjde teda o sledovanie podmienok zachovania peňažnej ronováhy, ktoré vchádzajú do prognóz.

Pri posudzovaní podmienok zachovania peňažnej rovnováhy pri tzv. dôchodkovej teórii rovnováhy sa vychádza z celkového kolobehu peňažných tokov v národnom hospodárstve, z ktorých sa „zlievajú" či „prelievajú" určité dôchodky, resp. peňažné príjmy, čo môžeme sledovať na schéme č. 1.

Schéma č. 1

Kolobeh peňažných tokov v národnom hospodárstve



Z peňažných príjmov získaných všetkými hospodáriacimi subjektami sa rozlišujú tri základné skupiny peňažných príjmov, s prihliadnutím na vyššie uvedené súvislosti:

- prvotné príjmy získané z predaja tovarov a služieb,
- odvedené príjmy (redistribučné), získané z fiškálneho znovurozdelenia prvotných príjmov,
- doplnkové príjmy (úverové), ktoré sa získavajú z bankových pôžičiek (poskytnutých na základe depozít).

Uvedenú klasifikáciu peňažných príjmov, potrebnú pre sledovanie podmienok zachovania peňažnej rovnováhy, je však potrebné doplniť klasifikáciou použitia peňažných príjmov, t.j. klasifikáciou výdavkov (do výdavkov sa bude zahrňovať aj tvorba úspor).

Peňažné výdavky sa s prihliadnutím na vyššie spomínané aspekty, zohľadnené pri klasifikácii peňažných príjmov členia takto:

- výdavky na nákup tovarov a služieb,
- výdavky redistribučného fiškálneho, resp. daňového charakteru,
- úspory, resp. dlhodobé depozitá.

Zo strany peňažných tokov (označených šípkami v schéme č. 1) je možné sledovať hlavných „hráčov", resp. aktérov - jednotlivé ekonomické sektory a peňažné toky medzi nimi. Z nich možno vidieť tak vzťahy medzi jednotlivými sektormi, (napr. medzi sektorom obyvateľstvo, resp. domácnosti a sektorom podniky), ako aj dedukovať formovanie sa peňažných príjmov či dôchodkov, ale aj hodnotu tovarov a služieb, ktoré obyvateľstvo nakúpi na uspokojenie svojich potrieb - teda jeho spotrebu. Za tieto tovary a služby zaplatí obyvateľstvo výrobcom, resp. podnikom, čím sa vytvárajú ich príjmy atď. - kolobeh pokračuje.

Nákupy a predaje, ako výdavky a príjmy sa dejú na trhu, na ktorom sa stretáva dopyt a ponuka nielen po spotrebnom a investičnom tovare a službách, ale aj po pracovných silách a peniazoch. Pritom každý zo sektorov ovplyvňuje dopyt a ponuku na niektorom z trhov, alebo na všetkých trhoch, a to:

Sektor obyvateľstvo - domácnosti:
- spoluurčuje dopyt po službách a tovare,
- spoluurčuje dopyt po peniazoch,
- určuje ponuku pracovných síl,
- platí dane,
- sporí, čím vytvára rôzne formy peňažných úspor,
- a prijíma transféry.

Podnikový sektor - podniky, firmy:
- určuje ponuku tovarov- spoluurčuje dopyt po tovaroch a službách (investície vrátane zásob),
- spoluurčuje dopyt po pracovných silách,
- požičiava si (prípadne aj požičiava),
- spoluurčuje dopyt po peniazoch,
- platí dane,
- môže určovať ceny a mzdy.

Sektor rozpočtová sústava - centrálna vláda, miestne vlády, štátna správa:
- spoluurčuje dopyt po tovare,
- spoluurčuje dopyt po pracovných silách,
- vyberá dane,
- platí transféry,
- požičiava si (prípadne požičiava).

Sektor zahraničie - zahraničný obchod:
- spoluurčuje dopyt i ponuku tovarov a služieb,
- spoluurčuje dopyt a ponuku peňazí,
- požičiava si, resp. požičiava.

Celý kolobeh peňažných tokov sa, samozrejme, dotýka aj **sektora banky**, a to:

Obchodné banky:
- poskytujú úvery, pôžičky - požičiavajú,
- zhromažďujú úspory, resp. požičiavajú si,
- spoluurčujú ponuku peňazí.

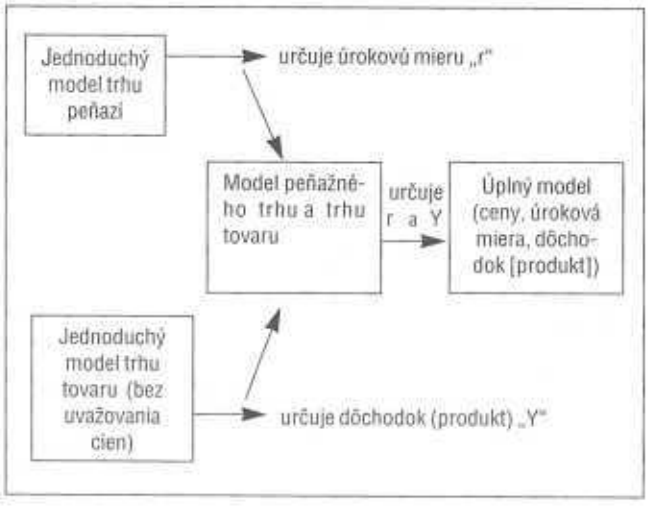
Emisná banka riadi ponuku peňazí najmä prostredníctvom nástrojov:
- povinných minimálnych rezerv,
- diskontu,
- operácií na voľnom trhu a ďalšími.

Trhy sú základným článkom celého chodu tovarovej ekonomiky, ktorá sa aj preto nazýva trhovou. Trh je priam geniálnym nástrojom výmeny informácií o ponuke a dopyte, lebo umožňuje veľkú koncentráciu jednotlivých konkrétnych ponúk a konkrétneho dopytu.

Fungujúce trhy však neslúžia len ako pohotový zdroj reprezentatívnych informácií o tom, či, kto, v akej kvalite a za akú cenu ponúka, ale aj o tom, čo a kto požaduje, akú žiada kvalitu a akú cenu je ochotný zaplatiť. Avšak **hlavnou funkciou trhov je zlaďovať ponuku a dopyt**. Pritom každý z trhov má svoj nástroj, ktorým sa zlaďuje ponuka s dopytom, a to:
- **trh práce** - zlaďuje ponuku a dopyt po pracovných silách **pomocou miezd**,
- **trh tovarov a služieb** - zlaďuje dopyt po tovaroch a službách s ich ponukou **pomocou cien**,
- **peňažný trh** - vnútorný a medzinárodný - zlaďuje ponuku peňazí (množstvo peňazí v obehu) a dopyt po peniazoch. Pritom **spoluurčujú úrokovú mieru a devízový kurz** a prostredníctvom nich sa vyrovnáva dopyt a ponuka peňazí, ako to vidno v schéme č. 2.

Schéma č. 2

Mechanizmus zlaďovania dopytu a ponuky na trhu



Aby trhy dobre fungovali a aby mohli mechanizmy trhu pôsobiť a zlaďovať ponuku a dopyt, je potrebné, aby trhy pôsobili súťažívo, konkurenčne a aby neboli monopolizované. V tomto smere treba pomôcť trhu aj zo strany štátu. Preto je nespornou a nezastupiteľnou úlohou moderného štátu, resp. vlády, aby chránila súťaživosť trhu premyslenou antimonopolnou politikou. To je zároveň jedna zo základných a nespochybňovaných ciest, ktorou by sa mala dať vláda, aby pomáhala bezporuchovému fungovaniu trhu.

Peňažná rovnováha ako vzťah príjmov a výdavkov

Vzťah medzi príjmami a výdavkami môžeme vyjadriť ako peňažné podmienky zachovania rovnováhy a možno ich vyjadriť nasledovne:

$$P = V_t + V_r + \Delta ú \qquad (1)$$

kde:

P - peňažné príjmy
V_t - peňažné výdavky na nákup tovarov a služieb
V_r - peňažné výdavky redistribučného charakteru
$\Delta ú$ - prírastok úspor

Množstvo peňažných príjmov na ľavej strane rovnice sa skladá z prvotných príjmov, odvodených príjmov a doplnkových príjmov. Môžeme teda zapísať rozvedenie vzťahov z predchádzajúcej rovnice:

$$P_p + P_r + P_d = V_t + V_r + \Delta ú \qquad (2)$$

kde:

P_p - prvotné príjmy
P_r - odvodené, redistribučné príjmy
P_d - doplnkové príjmy z pôžičiek, resp. z úveru

Na základe vzťahov vyjadrených v rovnici (2) môžeme vymedziť výšku výdavkov na nákup tovarov a služieb, resp. disponibilné príjmy predstavujúce efektívny dopyt (D_e)

$$V_t = D_e = P_p + P_r + P_d - V_r - \Delta ú \qquad (3)$$

Rovnica (3) vyjadruje prvú podmienku zachovania peňažnej rovnováhy, ktorou je súlad medzi hodnotou na predaj určených tovarov a služieb na jednej strane a časťou príjmov, určených na nákup týchto hodnôt na druhej strane.

Keď označíme hodnotu produktu vytvoreného symbolom /Y/ a zmenu stavu zásob (v širšom slova zmysle, teda nielen zásoby spotrebného tovaru, ale aj zásoby výrobných prostriedkov a iných hodnôt)

symbolom /Z/, vzťah, ktorý tiež vyjadruje požiadavky zachovania peňažnej rovnováhy má nasledujúcu podobu:

$$Y - \Delta Z = P_p + P_r + P_d - V_r - \Delta \acute{u} \qquad (4)$$

Hodnoty (Y) a (ΔZ) pri analýze ex ante znamenajú predpokladané veličiny, ktorých realizáciu očakávame v budúcnosti. Aj výrazy na pravej strane rovnice vyjadrujú očakávané veličiny. Vychádzajúc zo vzťahov vyjadrených v rovnici (4), môžeme konštatovať, že sa musí v podstate zachovať rovnosť medzi globálnym produktom, zníženým o prírastok zásob a prvotnými peňažnými príjmami, aby bola zachovaná podmienka peňažnej rovnováhy.

Teda prvotné príjmy z predaja sa majú rovnať hodnote na predaj určeného hrubého domáceho produktu. Predpokladom rovnováhy je zároveň plynulé uhrádzanie záväzkov. Preto treba aj túto požiadavku úhrady záväzkov zahrnúť do podmienok a požiadaviek zachovania peňažnej rovnováhy. Ak prírastok neuhradených záväzkov, vyplývajúcich z nákupu tovarov a materiálnych služieb označíme ako ΔO_k (v podstate je to prírastok tovarového obchodného úveru), môžeme zapísať tento vzťah:

$$Y - \Delta Z = P_p - \Delta O_k \qquad (5)$$

Ďalej sa v požiadavkách peňažnej rovnováhy predpokladá súlad medzi redistribučnými výdavkami a redistribučnými - odvodenými príjmami. Ako podmienka rovnováhy sa teda požaduje, aby sa:

$$V_r = P_r \qquad (6)$$

kde:

V_r = výdavky redistribučného charakteru
P_r = príjmy redistribučného charakteru

Odvodené príjmy totiž nemôžu vzniknúť inak, ako rozdelením peňažných prostriedkov, získaných zo znovuzrodelenia prvotných príjmov a odvodených príjmov. Teda nemôžu existovať odvodené príjmy, ktoré by nevznikli z redistribučných výdavkov, čo potom podmieňuje vyrovnanosť rozpočtových výdavkov a príjmov a doplnkových príjmov z úveru a peňažnými úsporami.

Z rozvádzaných vzťahov vyplývajú aj nasledujúce podmienky rovnováhy:

$$V_{rr} = P_{rr} \qquad (7a)$$

$$P_d = \Delta \acute{U} \qquad (7b)$$

Podmienka rovnováhy (7b) znamená, že suma doplnkových príjmov vytvorených poskytovaním bankových úverov sa má rovnať prírastku peňažných úspor, ktoré sú vedené najmä vo forme vkladov. V tejto podmienke sa v podstate aj syntetizuje vplyv peňažných činiteľov na zachovanie peňažnej rovnováhy. Ale možno z tejto podmienky rovnováhy dedukovať aj podmienku: o čo je $V_{rr} > P_{rr}$, o to môže byť $P_d > \Delta \acute{U}$ a naopak.

Uvádzaná podmienka zachovania peňažnej rovnováhy predpokladá rozlíšiť určitú „kvalitu" úspor. V podstate existujú tri skupiny úspor. Ide o úspory obyvateľstva, rezervy z prebytku štátneho rozpočtu a rozpočtových organizácií. V každej skupine je potrebné odhadnúť ich prírastok. Na to sú potrebné predovšetkým spoľahlivé štatistické údaje, spoľahlivé informácie. Pri všetkých ťažkostiach s presným kvantitatívnym odhadom očakávaných peňažných úspor majú však ich očakávania veľký praktický význam, najmä pre emisnú a úverovú politiku.

Za nutnosť zachovať peňažnú rovnováhu v národnom hospodárstve hovoria aj možné ekonomické následky jej porušenia. Nedostatočné prispôsobenie dôchodkov účastníkov tovarovej výmeny sume cien ponúkaných tovarov a služieb na trhu sa môže prejaviť v dvoch formách. Buď sú celkové disponibilné dôchodky v národnom hospodárstve vyššie ako je celková suma cien ponúkaných tovarov a služieb na predaj, alebo sú nižšie. Ide v podstate o problém vyrovnanosti globálneho dopytu a globálnej ponuky.

Porušenie peňažnej rovnováhy spôsobené prevahou dopytu nad ponukou spôsobuje tlaky na rast cien, ale aj na narastanie vynútených úspor, alebo ide o oba tieto druhy porúch dovedna. K porušeniu peňažnej rovnováhy však môže dôjsť aj v dôsledku nadbytku ponuky vo vzťahu k dopytu. Dôsledkom týchto porúch sú tlaky na zníženie úrovne cien oproti obdobiu, keď sa táto prevaha ponuky nad dopytom ešte neprejavovala. Aj pri nemenných, stálych cenách sa môžu sťažovať podmienky realizácie časti hrubého domáceho produktu, môžu vznikať „nútené" , resp. nepredajné zásoby, ktoré môžu byť príčinou stagnácie výroby a upadania podnikateľskej činnosti.

Na druhej strane však treba zdôrazniť, že iba dosahovanie peňažnej rovnováhy nemôže byť izolovaným cieľom peňažnej a úverovej politiky. Ciele peňažnej a úverovej politiky sú determinované celkovou hospodárskou politikou a nutnosťou zabezpečenia nielen peňažnej rovnováhy, ale aj rozvoja národného hospodárstva. Pritom úroveň peňažnej rovnováhy závisí aj od úrovne ekonomického rozvoja a ďalších vecných činiteľov, ktoré okrem peňažných taktiež ovplyvňujú rovnováhu.

Vecné činitele peňažnej rovnováhy

Uviedli sme, že úroveň peňažnej rovnováhy neovplyvňujú len peňažné činitele, ale aj nepeňažné činitele, nazývané tiež vecné. Medzi ne sa v literatúre radia hlavne tie, ktoré sa zároveň považujú za faktory hospodárskeho rastu.

V tejto súvislosti sa uvádzajú ako vecné činitele peňažnej rovnováhy najmä:

- rast hrubého národného produktu (HNP),
- rast investícií,
- rast reálnych miezd,
- rast obratu spotrebného tovaru a spotreba v súvislosti s rastom obyvateľstva.

Nie vždy rovnako sa zaraďujú ceny ako činiteľ peňažnej rovnováhy. Niekde sa radia len do peňažných činiteľov, inokedy aj do vecných činiteľov peňažnej rovnováhy v súvislosti s ocenením vyprodukovaných tovarov a služieb. Podobne je to aj so zahranično-ekonomickými vzťahmi. Avšak vzhľadom na závažnosť a šírku si tieto otázky vyžadujú osobitné a samostatné rozpracovanie v súvislostiach cien a inflácie, ako aj zahranično-peňažných vzťahov a devízového kurzu i vonkajšej kúpnej sily meny a budú rozvedené v týchto súvislostiach samostatne.

Pre posúdenie vplyvu vecných činiteľov na úroveň peňažnej rovnováhy je dôležité, z akého tempa rastu národného hospodárstva sa vychádza. Buď sa predpokladá rovnomerné tempo rastu pre každý rok dlhodobo, alebo sa očakáva rozdielne tempo rastu v jednotlivých rokoch určitého hospodárskeho vývojového cyklu. Tempo hospodárskeho rastu je charakterizované predovšetkým prírastkom hrubého národného produktu. Ten však závisí od viacerých činiteľov.

Dôležitou podmienkou peňažnej rovnováhy by mala byť požiadavka, aby reálna spotreba na obyvateľa neklesala. Len splnením tejto podmienky ostáva zachovanie peňažnej rovnováhy spolucieľom aspoň minimálneho ekonomického rastu.

Takáto podmienka sa zdá byť plne zdôvodnená tým, že efektívny dopyt po spotrebnom tovare má vzrásť prinajmenšom v proporcionálnom vzťahu k rastu obyvateľstva a pre zachovanie peňažnej rovnováhy najmenej v tom istom pomere má rásť ponuka spotrebných tovarov.

Táto podmienka by však zabezpečovala iba minimálny rast, ktorý neumožňuje zvýšenie priemernej mzdy, resp. priemerného príjmu na obyvateľa. Avšak tento minimálny rast spotreby súčasne determinuje aj minimálnu mieru investícií.

Minimálnou mierou investícií sa pritom rozumie taký žiaduci objem nových investícií (alebo vyššie využitie existujúcich voľných kapacít), ktoré umožnia vyprodukovať o toľko viac tovarov a služieb, koľko činí žiaduci prírastok spotreby obyvateľstva charakterizovaný minimálnym rastom spotreby, odvodeným od spotreby na obyvateľa v minulom období a prírastku obyvateľstva.

Minimálna miera spotreby plus minimálna miera investícií potom determinujú žiaduce minimálne tempo rastu hrubého národného produktu, ktoré by malo byť vyššie (alebo aspoň rovné), ako je miera rastu, resp. prírastku obyvateľstva. Dodržanie tejto podmienky peňažnej rovnováhy umožňuje zároveň udržať priemerné reálne príjmy na obyvateľa v priebehu daného obdobia na nezmenenej úrovni oproti východiskovému obdobiu. Zvýšenie spotreby na hlavu obyvateľa by však už záviselo od zvyšovania produktivity práce, ktorá by musela dosahovať vyššiu úroveň, ako by bol rast obyvateľstva.

Táto podmienka sa však týka rovnomerného tempa rastu. V praxi častejšie dochádza k situáciám, keď je z rozličných príčin potrebné urýchliť rast zvýšením miery investícií jednorazovo, alebo niekoľko rokov za sebou. Preto je potrebné posúdiť vecné podmienky zachovania peňažnej rovnováhy aj vtedy, keď sa tempá rastu v jednotlivých rokoch menia, pretože peňažná rovnováha sa môže narúšať, a to je potrebné poznať.

Pri formulácii podmienok peňažnej rovnováhy sa vychádza zo zovšeobecnenia základnej podmienky prihliadajúcej na vecné činitele, ktorou je udržanie reálnych príjmov obyvateľstva prinajmenšom na úrovni východiskového obdobia. Ak sa táto podmienka dodrží pre každý rok sledovaného obdobia, dodrží sa aj pre celé obdobie. Dôležité však je, aby sa dodržala ako dlhodobá podmienka.

Všeobecná podmienka zachovania peňažnej rovnováhy sa vyjadruje aj ako udržanie nákladov na investície v každom roku na úrovni nie vyššej ako je rozdiel medzi hrubým národným produktom v tom istom roku a spotrebou v predchádzajúcom roku zväčšenou o ročný prírastok obyvateľstva.

V podmienkach tovarovo-peňažného hospodárstva je celý proces výmeny sprostredkovaný trhom, a to prostredníctvom peňazí, ktoré sú bezprostredne spojené s peňažným „strážcom" a regulujúcim miestom peňažnej rovnováhy, ktorým je emisná banka. Emisná banka však nepôsobí priamo na uvádzané činitele zachovania peňažnej rovnováhy, ale pôsobí sprostredkovane cez regulovanie peňažnej zásoby a monetárnej bázy. Preto aj usmerňovanie vývoja peňažnej zásoby a monetárnej bázy patrí k základným faktorom ovplyvňujúcim stav i vývoj peňažnej rovnováhy. Týmito faktormi rovnováhy sa budeme zaoberať najmä pri rozvádzaní problematiky peňažnej zásoby.

Peňažná rovnováha, ktorú sme definovali ako rovnováhu medzi globálnym dopytom a globálnou ponukou pri relatívne stabilnej úrovni cien, je ovplyvňovaná určitými faktormi tak na strane globálneho dopytu, ako aj na strane globálnej ponuky. Budeme si preto všímať, ako ovplyvňujú rovnováhu spotrebné výdavky, investície, vládne výdavky a dane.

Ako ovplyvňujú spotrebné výdavky peňažnú rovnováhu

Sami seba sa môžeme pýtať, čo spôsobuje koľko vydávame za spotrebný tovar a služby. Odpoveď bude pravdepodobne znieť, že najdôležitejším faktorom pri rozhodovaní bude veľkosť príjmu, resp. dôchodku. Ako bude dôchodok rásť, sme ochotní spotrebovávať viacej. Keynes na základe podobných úvah dospel k záveru, že spotrebné výdavky sa vzťahujú k disponibilnému dôchodku (DI), použiteľnému na výdavky, ktorý sa rovná agregátnemu dôchodku (Y) mínus dane (T). Teda DI = Y - T.

Tento vzťah medzi disponibilným dôchodkom (DI) a spotrebnými výdavkami (C) Keynes nazval spotrebnou funkciou, ktorú vyjadril ako:

$C = a + mpc \cdot DI$ (8)

kde:

C - spotrebné výdavky

a - vyjadruje autonómne spotrebné výdavky, ktoré nie sú závislé od disponibilného dôchodku

mpc - hraničný sklon ku spotrebe

DI - disponibilný dôchodok

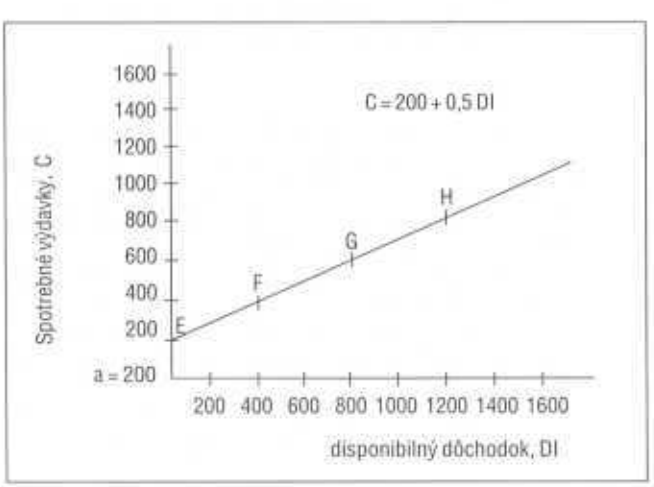
Hraničný sklon ku spotrebe vyjadruje spotrebnú funkciu ($\Delta C/\Delta DI$) a vyjadruje zmenu spotrebných výdavkov, ktoré vyplývajú z dodatočnej jednej menovej jednotky (1 m.j., napr. USD, DEM, Sk a i.) disponibilného dôchodku. Keynes predpokladal, že (mpc) je konštanta, ktorá sa pohybuje v intervale 0 - 1. Napr. ak zvýšenie disponibilného dôchodku o jednu menovú jednotku povedie ku zvýšeniu spotrebných výdavkov o 0,50 m.j., bude mpc = 0,5. Napr. ak bude mpc = 0,5 a predpokladáme 200 mld. spotrebných výdavkov pri nulovom disponibilnom dôchodku, teda pre a = 200, ako sa budú meniť spotrebné výdavky pri zmene disponibilného dôchodku? Prepočet bude podľa vzorca: $C = a + mpc \cdot DI$ a riešenia uvádzame v tabuľke č. 1.

Tabuľka č. 1 **Vplyv vývoja spotrebnej funkcie na rovnováhu**

Prípad (bod na grafe č. 1)	DI disponibilný dôchodok	ΔDI	ΔC 0,5 . ΔDI C	C
	1	2	3	4
E	0	-	-	200 (=a)
F	400	400	200	400
G	800	400	200	600
H	1 200	400	200	800

Sledovanie vplyvu vývoja spotrebnej funkcie možno znázorniť graficky:

Graf č. 1 **Zobrazenie vývoja spotrebnej funkcie pri mpc = 0,5 a a = 200**



Spotrebná funkcia je len intuitívny pojem. Avšak na jej základe možno odhadnúť, ako sa bude vyvíjať „spotrebné chovanie" pri získavaní narastajúceho dôchodku, a tým odhadnúť hraničný sklon ku spotrebe ako dôležitý faktor ovplyvňujúci peňažnú rovnováhu.

Posudzovanie vplyvu investičných výdavkov na rovnováhu

Je potrebné rozlíšiť dva typy investícií, a to fixné investície a investície do zásob. Okrem toho je potrebné preciznejšie definovať, čo sa vôbec rozumie pod pojmom investície. Každodenné používanie slova investície sa veľmi často vzťahuje napr. aj na nákup akcií, obligácií. Avšak z hľadiska posudzovania peňažnej rovnováhy sa investíciami rozumejú investičné výdavky, ktoré zvyšujú dopyt po novovyrobených investičných tovaroch a službách. To znamená, že pri chápaní investičných výdavkov ide o nákup nového fyzického aktíva, ako je napr. nový stroj, nový dom a pod. Podobné nákupy zvyšujú agregátny dopyt. Preto sa investičné výdavky pripočítavajú k agregátnemu dopytu.

Fixné investície sú výdavky podnikateľských firiem za vybavenie, či výrobné zariadenie a za budovy továrenské, administratívne, nákupné strediská, ako aj zamýšľané výdavky na súkromnú bytovú výstavbu.

Investície do zásob predstavujú výdavky podnikateľských firiem za ďalšie **suroviny, medziprodukty** a **hotové výrobky** konečnej spotreby, ktoré **sa vypočítavajú ako zmena stavu** týchto položiek za dané časové obdobie, napr. za rok. Dôležitým rysom investícií do zásob je to, že niektoré z nich môžu byť nezamýšľané, nerátalo sa s nimi, na rozdiel od fixných investícií, ktoré sú vždy zamýšľané, resp. vždy sa plánujú dopredu.

Vplyv investícií na peňažnú rovnováhu uvedieme na príklade číselného prepočtu, ako aj v grafickom znázornení.

Budeme predpokladať, že podniky P.C. akciová spoločnosť, vyrábajúce osobné počítače, mali k 31. 12. 1993 vo svojich skladoch 1000 počítačov pripravených na dodanie obchodníkom. Cena jedného počítača je 10 tisíc korún. Tak by mali podniky na sklade zásoby vo výške 10 mil. Ak by však zásoby vzrástli v roku 1994 na 15 mil., činili by potom investície do zásob za rok 1994 5 mil. (15 mil. - 10 mil.) a predstavovali by zmenu veľkosti zásob, ktoré by tak v priebehu roku 1994 vzrástli. (Pri poklese zásob by sa vyjadrovali investície do zásob záporným znamienkom.) Vieme však, že investície do zásob sa môžu zvýšiť (znížiť) nielen zvýšením (znížením) zásob hotových výrobkov, ale aj zvýšením (znížením) množstva medziproduktu, resp. množstva surovín a materiálu, ktoré sa používajú pri výrobe. V prípade narastania zásob možno na základe analýzy dedukovať, že podniky vyrábajú viacej počítačov, ako môžu predať, a budú preto znižovať výrobu. Ak by bol podobný vývoj v celej ekonomike, reagovala by podobne, avšak to sme neuvažovali o zásahoch štátu, resp. vlády, ktoré

môžu byť faktorom ovplyvňujúcim zamýšľané investície. Budeme preto sledovať mechanizmus vplyvu vlády na rovnováhu, a to predovšetkým prostredníctvom vplyvu na formovanie agregátneho výstupu, a to posudzovaním vplyvu vládnych výdavkov a daní.

Vplyv vládnych výdavkov a daní na agregátny výstup a rovnováhu

Vplyv vlády na formovanie rovnováhy sa bude prejavovať najviac prostredníctvom ovplyvňovania agregátneho dopytu, a to predovšetkým prostredníctvom vládnych výdavkov a rozpočtových príjmov z daní. Ak sa definoval agregátny dopyt ako $Y^{ad} = C + I + G$, pripočítali sa **vládne výdavky** (G) priamo do **agregátneho výstupu**. Avšak iný vplyv majú **dane**, ktoré **znižujú veľkosť dôchodku**, ktorý majú spotrebitelia k dispozícii na spotrebu. Tým sa však ovplyvní agregátny dopyt ovplyvňovaním spotrebných výdavkov. To znamená, že disponibilný dôchodok sa nebude rovnať agregátnemu dôchodku, ale bude sa rovnať len jeho časti po odpočítaní daní.

Teda:

$$DI = Y - T \qquad (9)$$

kde:

DI - disponibilný dôchodok
Y - agregátny výstup (dopyt)
T - dane

To sa dotkne, samozrejme, aj zmeny výrazu spotrebnej funkcie, a to z výrazu: $C = a + mpc \cdot DI$ (z rovnice 8) na tvar:

$$C = a + mpc \cdot (Y - T) = a + mpc \cdot Y - mpc \cdot T \qquad (10)$$

kde:

C - spotrebná funkcia
a - zmena autonómnych spotrebných výdavkov
mpc - hraničný sklon ku spotrebe

Takto vyjadrená spotrebná funkcia, v rovnici ktorej sa nachádza člen (- mpc . T), umožňuje vyjadriť aj vplyv daní na agregátny výstup, a tým dáva možnosť posúdiť, ako sa ovplyvní agregátny dopyt vo vzťahu k agregátnej ponuke, a tým aj peňažná rovnováha.

Z toho vyplýva, že keynesiánsky prístup k ovplyvňovaniu agregátneho dopytu si všíma predovšetkým štyri faktory, ktoré menia úroveň agregátneho výstupu, a to nezávisle na dôchodku. Sú to:

1. zmeny autonómnych spotrebných výdavkov (a),
2. zmeny zamýšľaných investičných výdavkov (I),
3. zmeny vládnych výdavkov (G),
4. zmeny daní (T).

Ako reaguje agregátny výstup na autonómne zmeny týchto štyroch faktorov, uvedieme v tabuľke č. 2.

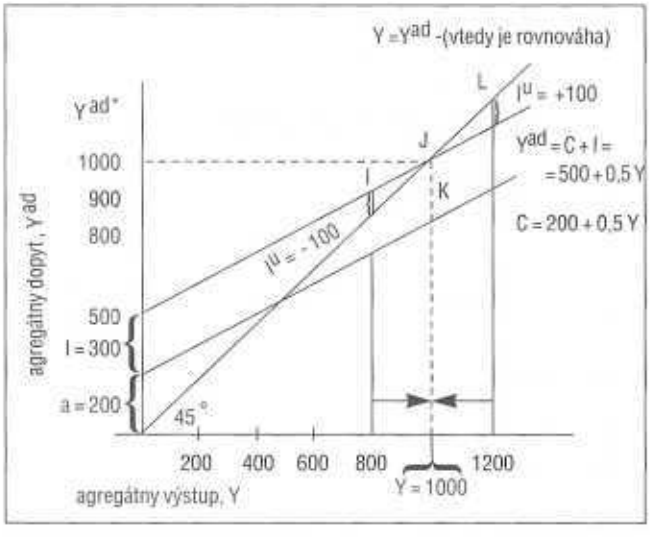
Tabuľka č. 2 **Reakcia agregátneho výstupu na a, I, G, a T**

zmena premennej			reakcia agregátneho výstupu		
a	▲	alebo ▼	Y	▲	alebo ▼
I	▲	▼	Y	▲	▼
G	▲	▼	Y	▲	▼
T	▲	▼	Y	▲	▼

Analyzovanie vplyvu jednotlivých faktorov na agregátny výstup je možné aj za pomoci grafického znázornenia vzťahov. Podobne, ako sme zobrazili vplyv hraničného sklonu ku spotrebe na disponibilný dôchodok, možno graficky znázorniť aj vplyv ostatných faktorov, a to schematicky pomocou tzv. keynesiánskeho kríža, ktorý zobrazuje, ako sa určuje agregátny výstup.

Zobrazíme „keynesiánsky kríž" za predpokladu, že I = 300, a C = 200 + 0,5 Y. Rovnovážny výstup nastáva pri Y = 1000, kde agregátna dopytová funkcia $Y^{ad} = C + I$ pretína priamku pod uhlom 45°, pre ktorú platí $Y = Y^{ad}$ ako vyjadrenie rovnováhy.

Graf č. 2 **Rovnováha agregátneho dopytu a agregátneho výstupu**



Pri schéme „keynesiánskeho kríža" sme však vychádzali zo zjednodušeného príkladu, pri ktorom sme nepredpokladali žiadne dane a predpokladali sme, že disponibilný dôchodok sa rovná agregátnemu výstupu (DI = Y). Pritom vieme, že agregátny dôchodok a agregátny výstup sú ekvivalentné veličiny. Spotrebná funkcia, ktorá je zobrazená v grafe č. 1 pri a = 200 a pmc = 0,5, sa môže vyjadriť aj ako spotreba C = 200 + 0,5 Y (pozri graf č. 2). Pri daných investičných výdavkoch vo výške 300 možno vyjadriť agregátny dopyt ako:

$$Y^{ad} = C + I$$
$$= 200 + 0{,}5\,Y + 300$$
$$= 500 - 0{,}5\,Y$$

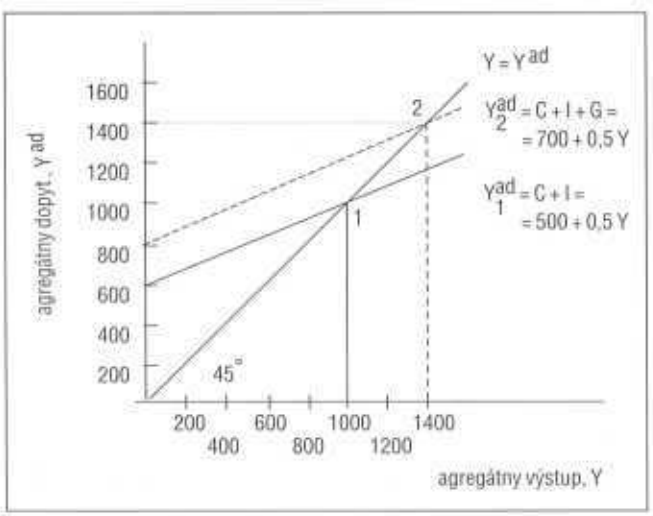
Uvedená rovnica umožňuje vyjadriť rozsah agregátneho dopytu Y^{ad} pri ktorejkoľvek danej úrovni agregátneho výstupu a nazýva sa funkciou agregátneho dopytu.

Táto funkcia agregátneho dopytu $Y^{ad} = C + I$ je súčtom spotrebnej funkcie ($C = 200 + 0{,}5\,Y$) a zamýšľaných investičných výdavkov ($I = 300$). **Rovnováha agregátneho dopytu a agregátneho výstupu** nastáva v bode, v ktorom funkcia agregátneho dopytu pretína priamku $Y = Y^{ad}$ pri sklone 45^o. V grafe č. 2 je rovnováha v bode (J), kde tak agregátny výstup (Y^X), ako aj agregátny dopyt ($Y^{ad\,X}$) dosahujú hodnotu 1000.

Aby sme sa dostali do reálnej ekonomiky, je potrebné zaviesť do analýzy aj vplyv vládnych výdavkov a daní na vývoj agregátneho výstupu a posúdiť, ako ony ovplyvňujú rovnováhu.

Predpokladali sme, že pri neexistencii vládnych výdavkov pretína funkcia agregátneho dopytu $Y^{ad} = C + I = 500 + 0{,}5\,Y$ priamku $Y = Y_1{}^{ad}$ pri sklone 45^o v bode (J). V tom bode bol rovnovážny výstup na úrovni 1000. Predpokladajme však ďalej, že v ekonomike by sa dosiahla plná zamestnanosť až pri úrovni agregátneho výstupu vo výške 1400. Otázkou by preto bolo, či je, resp. ako je možné použiť vládne výdavky na to, aby sa ekonomika dostala do stavu rovnováhy pri plnej zamestnanosti na úrovni agregátneho výstupu 1400. Budeme pritom predpokladať, že sa vládne výdavky stanovia vo výške 200.

Graf č.3 **Analýza vplyvu vládnych výdavkov na agregátny výstup a rovnováhu**

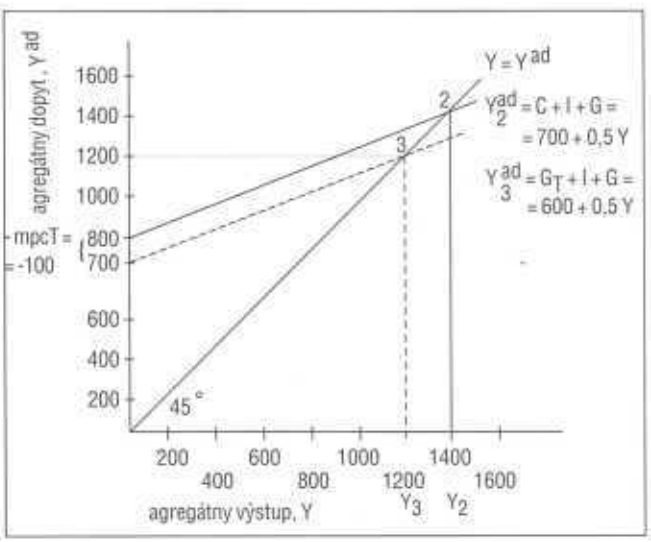


Z grafu môžeme vidieť, že vplyvom vládnych výdavkov sa posunula funkcia agregátneho dopytu z $Y_1{}^{ad}$ na $Y_2{}^{ad} = C + I + G = 700 + 0{,}5\,Y$. Ekonomika sa tak posunula do bodu 2 a agregátny výstup sa zvýšil o 400, a tak sa zvýšil z 1000 na 1400. Vládne výdavky vo výške 200 pôsobili multiplikatívne na rast agregátneho výstupu. Ide o Keynesov „výdavkový multilikátor", ktorý spôsobil zvýšenie agregátneho výstupu na dvojnásobok, t.j. $2 = 1/(1 - mpc) = 1/(1 - 0{,}5)$, (čím je zároveň interpretovaný vzorec prepočtu výdavkového multiplikátora). Na základe toho sa predpokladá, že pokles zamýšľaných investičných výdavkov, ktorý vedie k poklesu zamestnanosti, resp. k zvýšeniu nezamestnanosti, môže byť kompenzovaný rastúcimi vládnymi výdavkami.

Dane taktiež ovplyvňujú vývoj agregátneho výstupu, a tak zasahujú do ovplyvňovania úrovne rovnováhy. Ich vplyv budeme rozvádzať v pokračovaní na vyššie uvedené príklady.

Predpokladáme, že sa zvýšia dane o 200. Tieto znížia spotrebné výdavky (C_T). Tieto znížené spotrebné výdavky vplyvom zníženia daní budú posúvať funkciu agregátneho dopytu smerom dolu.

Graf č. 4 **Analýza vplyvu daní na agregátny výstup a rovnováhu**



Z grafu je vidieť, že vplyvom daní vo výške 200 sa zníži funkcia agregátneho dopytu z $Y_2{}^{ad}$ na $Y_3{}^{ad}$, t.j. o 100 a agregátny dopyt poklesol na hodnotu 1200. To znamená, že zvýšenie či **zníženie daní nepôsobí na agregátny dopyt priamo, ale** len **nepriamo prostredníctvom zníženia alebo** zvýšenia **spotrebných výdavkov** ovplyvnených zvýšením alebo znížením daní. Až **zmena spotrebných výdavkov vedie ku zmene - poklesu,** alebo k vzrastu - **funkcie agregátneho dopytu a až v dôsledku toho sa zmení** - poklesne alebo vzrastie - **agregátny výstup.**

Je pochopiteľné, že ak je vplyv jedného faktora kompenzovaný zmenou iného faktora, je veľmi dôležité komplexne posúdiť vplyv všetkých uvádzaných štyroch faktorov, aby sa mohol urobiť záver o úrovni agregátneho výstupu. V uvádzaných faktoroch sa zatiaľ nerozvádzali podmienky rovnováhy na peňažnom trhu, resp. rovnováha peňažná ako rovnováha dopytu a ponuky peňazí, a to aj v konečnom dôsledku v súvislostiach finančnej a menovej rovnováhy, ktorá bude rozvedená v ďalších častiach.

M. R. ŠTEFÁNIK NA NOVEJ SLOVENSKEJ BANKOVKE

Aj keď okolo vydania týchto bankoviek, ale predovšetkým päťtisíckorunovej, kolujú rôzne dohady, hlavným cieľom doplnenia radu slovenských bankoviek o tieto dva nominály je zlepšenie štruktúry bankoviek v hotovostnom peňažnom styku a snaha dosiahnuť čiastočné zníženie potreby 100, 500 a najmä 1000 korunových bankoviek v peňažnom obehu. Je predpoklad, že zavedením päťtisíckorunových bankoviek do obehu sa v hotovostnom platobnom styku pri úhradách vyšších súm zracionalizuje peňažný obeh.

V najbližších dňoch sa budeme môcť stretnúť v peňažnom obehu s päťtisíckorunovou bankovkou a koncom tretieho štvrťroka s poslednou bankovkou novej emisie, bankovkou s nominálnou hodnotou 200 Sk. V dnešnom čísle prinášame informácie o prvej z nich, ktorá je významná tým, že má najvyššiu nominálnu hodnotu. Pre Národnú banku Slovenska ju vytlačila nemecká tlačiareň cenín Giesecke & Devrient Mníchov.

POPIS BANKOVKY

Bankovka je 82 mm široká a 164 mm dlhá, s prípustnou toleranciou v šírke a dĺžke 1,5 mm.

Námet bankovky je venovaný významnej osobnosti slovenského národa zo začiatku 20. storočia - Milanovi Rastislavovi Štefánikovi. Jeho portrét je vytlačený na lícnej strane bankovky technológiou tlače z hĺbky tmavým odtieňom karmínovočervenej farby a jeho ľavá časť vo farebnom geometrickom svetelnom pruhu okrovou farbou. Portrét v hlavnom tlačovom obrazci je doplnený výtvarnými prvkami, ktoré majú taktiež významnú ochrannú funkciu. Slnko a polmesiac, ktoré znázorňujú, charakterizujú M. R. Štefánika ako osobnosť, ktorá časť svojho života venovala astronómii.

Na rubovej strane bankovky je v oranžovej farbe zobrazená mohyla Milana Rastislava Štefánika na vrchu Bradlo. Hlavný motív tlačového obrazca je doplnený časťou súhvezdia Veľkej medvedice a v pravej časti kvetmi ponikleca veľkokvetého, ktorý rastie v jeho okolí.

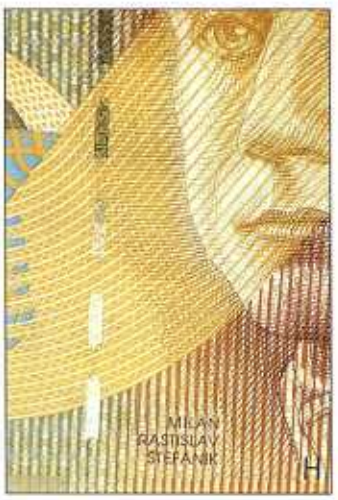
Vpravo dole od portrétu, smerom k pravému dolnému rohu tlačového obrazca, je na lícnej strane bankovky umiestnená ornamentálna plocha vyplnená gilošovým vzorom, vytlačená tlačou z hĺbky tmavou okrovou farbou. V spodnej časti gilošovej plochy je v smere zdola nahor rovnobežne so šírkou bankovky negatívne vytlačené malé hodnotové číslo „5000", nad ktorým je umiestnený v rovnakom smere orientovaný skrytý obrazec, ktorý pri určitom uhle dopadu svetla vytvára vo výške očí tmavé alebo svetlé zobrazenie skratky názvu menovej jednotky Slovenskej republiky „Sk".

V nepotlačenej strednej časti päťmilimetrového okraja je drobným písmom vytlačená iniciálka mena a priezvisko autora výtvarného návrhu bankovky „J. Bubák DEL." (nakreslil), názov emisnej banky „© NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA" a iniciálka mena a priezvisko autora ryteckého prepisu „V. FAJT SC." (vyryl). Iniciálky mien, priezviská a názov emisnej banky sú vytlačené tlačou z plochy hnedou farbou. V ľavej časti tlačového obrazca je tlačou z hĺbky tmavým odtieňom karmínovočervenej farby vytlačené veľké hodnotové číslo „5000", ktoré označuje nominálnu hodnotu bankovky. Plocha číslic je vyplnená gilošovým vzorom. Pod veľkým hodnotovým číslom je v smere zdola nahor súbežne s ľavou stranou tlačového obrazca umiestnený v dvoch riadkoch text slovne označujúci nominálnu hodnotu bankovky „PÄŤTISÍC SLOVENSKÝCH KORÚN" a vľavo od portrétu, v jeho dolnej časti, v troch riadkoch meno a priezvisko zobrazenej osobnosti - „MILAN RASTISLAV ŠTEFÁNIK". Texty sú vytlačené tlačou z hĺbky tmavým odtieňom karmínovočervenej farby.

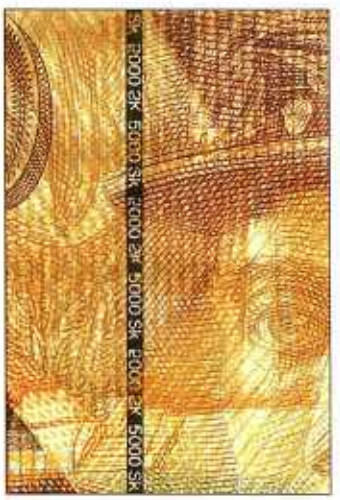
Podobne ako v prípade predchádzajúcich bankoviek, i na bankovke s nominálnou hodnotou 5000 Sk sú významným charakteristickým prvkom na lícnej i rubovej strane oblúkovité geometrické svetelné pruhy, ktoré sú vytvorené modelovým rastrom a vytlačené technológiou tlače z plochy. Na lícnej strane farba pruhu plynule prechádza z oranžovej do žltej. Pozadie v kombinácii zlatej, žltej, oranžovej, karmínovočervenej, hnedej, okrovej a modrej farby vytvárajú drobné rastre v podtlači, z ktorých dominujúce sú zvislé línky.

V nepotlačenej strednej časti okraja rubovej strany bankovky je v smere zhora nadol drobným písmom hnedej farby vytlačené meno autora

Proti zdroju svetla je v kupóne bankovky viditeľný viactónový vodoznak (priesvitka) s portrétom M. R. Štefánika



Ochranný kovovoleskly okienkový prúžok z umelej metalizovanej hmoty vystupuje na lícnej strane na povrch bankovky



Proti svetlu je ochranný okienkový prúžok viditeľný ako súvislý tmavý pás s opakujúcim sa mikrotextom „5000 Sk"

Na ľavom a pravom okraji lícnej strany bankovky sú viditeľné červené, modré a zelené ochranné vlákna

výtvarného návrhu zadnej strany bankovky „J. BUBÁK DEL.", názov tlačiarne cenín, ktorá bankovky vytlačila „GIESECKE & DEVRIENT" a iniciálka mena a priezvisko autora rozkresby motívu „V. FAJT SC.".

V pravej časti 44 mm širokého kupónu je zhora nadol, rovnobežne s kratšou stranou bankovky, vytlačený hĺbkotlačou názov emisnej banky „NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA" a v ľavej časti, v rovnakom smere orientovaný text „V BRATISLAVE 3. APRÍLA 1995", ktorý je vytlačený tlačou z plochy oranžovou farbou. Technikou tlače z hĺbky, tmavokarmínovočervenou farbou sú vytlačené i faksimile podpisov guvernéra Národnej banky Slovenska Vladimíra Masára a člena Bankovej rady Národnej banky Slovenska Jána Mathesa.

MILAN RASTISLAV ŠTEFÁNIK

Milan Rastislav Štefánik nesporne patrí medzi najväčšie osobnosti našej histórie. Poznáme ho najmä ako diplomata, politika, vojaka a astronóma, ktorý sa podstatnou mierou zaslúžil o vznik Československej republiky.

Narodil sa 21. júla 1880 v Košariskách, okr. Senica. Po stredoškolských štúdiách v Bratislave, Šoproni a Szarvasi sa stal poslucháčom stavebného inžinierstva. V roku 1904 absolvoval štúdium filozofie a astronómie na Karlovej univerzite v Prahe. Počas vysokoškolských štúdií bol popredným predstaviteľom študentského spolku Detvan a mládežníckej generácie hlasistov. V novembri 1904 odišiel do Francúzska, kde pôsobil vo hvezdárni v Meudone pri Paríži. Po neúspešných pokusoch vo vedeckej práci pracoval v rokoch 1906 až1908 v spoločnosti montblantských hvezdární a od roku 1908 v službách francúzskych úradov,

V ochrannej líniovej štruktúre sú tzv. slepou tlačou bez použitia farby plasticky vytlačené písmená „Sk". Vpravo od nej je časť zvislého číslovača

Ochranná metalická plocha zlatolesklej farby s veľkým hodnotovým číslom „5000"

Proti zdroju svetla je viditeľná sútlačová značka vytvárajúca písmeno "S", ktoré je vytvorené presným nastavením tlačiarenských strojov pri tlači z plochy

v ktorých vykonával hvezdárske a meteorické pozorovania v Afrike, Severnej a Južnej Amerike, Tichomorí a inde.

V roku 1912 získal francúzske štátne občianstvo a v roku 1914 bol menovaný rytierom Čestnej légie. V roku 1915 nastúpil do francúzskej armády, v ktorej dosiahol postupne až hodnosť generála. V roku 1915 nadviazal spoluprácu s T. G. Masarykom a E. Benešom, s ktorými v Paríži spoluzakladal Národnú radu česko-slovenskú, ktorej sa stal členom, neskôr podpredsedom a jedným z vedúcich predstaviteľov česko-slovenského zahraničného odboja orientovaného na západné mocnosti. Z tejto funkcie a z poverenia francúzskej vlády v rokoch 1916-1918 organizoval česko-slovenské légie v Rusku, Taliansku a USA. Postupne sa vypracoval na ministra vojny v novovzniknutej Československej republike. M. R. Štefánik bol jedným zo základných strojcov Československej republiky ako samostatného štátu Čechov a Slovákov, ktorý sa zrodil za nelahkých podmienok rozpadom Rakúsko-uhorskej monarchie.

Bol autorom rôznych patentov, venoval sa lietaniu, bojoval v prvej svetovej vojne, plnil dôležité diplomatické poslania pre Francúzov a neskôr aj pre Československo. Ako astronóm sa venoval najmä pozorovaniu Slnka, komét a hviezd a planetárnej hmloviny.

V januári 1919 sa vrátil do Paríža a pokračoval v práci pre Francúzsko ako jeho štátny občan. Počas života napísal viacero prác z astronómie a meteorológie. Bol vyznamenaný francúzskym Veliteľským krížom Čestnej légie. Počas života sa vypracoval na vynikajúceho diplomata a stal sa jedným z tvorcov česko-slovenskej štátnosti. Pri návrate z Talianska na Slovensko, s úlohou riešiť spor medzi francúzskou a talianskou vojenskou

misiou na Slovensku, tragicky zahynul 4. mája 1919 neďaleko Ivanky pri Dunaji.

Milan Rastislav Štefánik za 39 rokov života urobil mimoriadne veľa a dokázal sa výrazne presadiť ako vedec, vojak a politik doma i v zahraničí. Plným právom si zaslúži, aby jeho portrét bol zobrazený na novej päťtisíckorunovej bankovke, ktorú Národná banka Slovenska dáva do obehu v týchto dňoch.

OCHRANNÉ PRVKY

Ochranné prvky päťtisíckorunovej bankovky vychádzajú z doteraz známej koncepcie ochrany slovenských bankoviek vyšších nominálnych hodnôt - sto, päťsto a tisíc slovenských korún. Na rozdiel od nich je však na lícnej a rubovej strane použitých päť nových prvkov, s ktorými vás v ďalších riadkoch podrobnejšie oboznámime. Nové ochranné prvky boli použité najmä pri výrobe bankovkového papiera, jeho príprave pred uskutočnením samotnej tlače, ale aj v rozšírení niektorých ochranných prvkov vytlačených technológiou tlače z hĺbky, ktorá je pre tlač bankoviek najcharakteristickejšia.

Nové bankovky sú vytlačené na špeciálnom **bankovkovom papieri**, ktorý je jedným z charakteristických znakov pri rozlišovaní pravej bankovky od falošnej, lebo je vyrobený špeciálne pre konkrétnu bankovku a obsahuje niekoľko ochranných prvkov, ktoré jej dávajú vlastný, špecifický charakter. Od papiera, ktorý nie je určený na výrobu bankoviek, sa odlišuje okrem hrúbky aj štruktúrou a zafarbením.

Bankovky sú vytlačené na prírodne sfarbenom bankovkovom papieri, v ktorého ľavej časti je lokálna viacstupňová priesvitka - vodoznak s portrétom Milana Rastislava Štefánika. V papierovej hmote je zapustený 1,4 mm široký ochranný okienkový prúžok z umelej, metalizovanej, kovovoleskej hmoty, s opakujúcim sa mikrotextom „5000 Sk", ktorý vystupuje na líci bankovky na povrch papiera, na ktorom vytvára sedem voľným okom viditeľných kovovoleských okienok, dlhých približne 6 mm, medzi ktorými je medzera asi 4 mm.

Papier päťtisíckorunovej bankovky však na rozdiel od predchádzajúcich obsahuje na ľavom a pravom okraji lícnej strany **viditeľné ochranné vlákna** červenej, zelenej a modrej farby a jeho ochranná funkcia je posilnená vlysovaním oválnej **vysokoreflexnej fólie** zlatej farby na lícnej strane a 20 mm širokým **irizujúcim povlakom** zlatistej farby na rubovej strane bankovky, ktorým je potiahnutá rubová strana papiera na pravom okraji tlačového obrazca a je v ňom umiestnené veľké hodnotové číslo bankovky a štátny znak Slovenskej republiky.

Bankovkový papier obsahuje aj neviditeľné, červenou, zelenou a modrou farbou svetielkujúce vlákna, ktoré sú viditeľné len pod špeciálnym osvetlením so svetelným spektrom ultrafialového žiarenia. Pod týmto osvetlením svetielkuje i neviditeľná tlač s nápisom „NBS 5000", ktorá je umiestnená v dvoch riadkoch v ploche 20 x 20 mm v strede tlačového obrazca.

Na päťtisíckorunovej bankovke je významná najmä kombinácia dvoch ochranných prvkov v ľavej časti lícnej strany tlačového obrazca. Podarilo sa na nej spojiť výtvarný zámer autora výtvarného návrhu bankovky akademického maliara Jozefa Bubáka s ochrannými prvkami, ktoré sú i medzi odborníkmi vo svete považované za jedny z najspoľahlivejších. Vľavo od portrétu M. R. Štefánika je umiestnený polmesiac, vytlačený technikou tlače z hĺbky **opticky premenlivou farbou** (je známa už z tisíckorunovej bankovky), ktorej odtieň je pri pohľade kolmo na bankovku zlatý a pri pohľade proti svetlu v uhle 30 až 40 stupňov sa zmení na zelený. Pod ním je do papiera vlysovaná oválna **vysokoreflexná fólia** zlatej farby, ktorá nebola použitá na žiadnej inej slovenskej bankovke a doteraz je zriedka uplatňovaná i na bankovkách iných krajín. Fólia je pretlačená modrou farbou technikou tlače z plochy. Motív vytlačený na nej zasahuje aj do plochy tlačového obrazca a znázorňuje slnečné lúče a mesačný svit. Jej význam je ten, že pri reprodukcii bankoviek na fotokopírovacích zariadeniach sa namiesto charakteristického zlatého lesku objaví silueta čiernej farby. Pravosť bankovky možno okrem toho posúdiť i podľa zjavných odtlačkov liniek na fólii, ktoré sú spôsobené tlakom hĺbkotlačových liniek pri tlači rubovej strany tlačového obrazca bankovky.

Pravosť bankovky sa však okrem bankovkového papiera posudzuje aj podľa použitých **tlačových techník**. Podobne ako v prípade predchádzajúcich bankoviek, je na lícnej a rubovej strane novej bankovky použitá **tlač z hĺbky**, ktorú možno rozoznať podľa toho, že vystupuje na povrch bankovky a dá sa ľahko nahmatať. Hĺbkotlačou je vytlačený na lícnej strane portrét M. R. Štefánika, všetky texty, veľké a malé hodnotové číslo a hmatové značky pre nevidiacich, ktoré sú umiestnené nad sebou v podobe štyroch bodov s priemerom 1,5 mm v pravej dolnej časti kupónu bankovky. Na rubovej strane je touto technológiou vytlačený okrem hlavného motívu aj štátny znak Slovenskej republiky, veľké a malé hodnotové číslo „5000", nápis „NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA" aj faksimile podpisov guvernéra NBS Vladimíra Masára a člena Bankovej rady NBS Jána Mathesa.

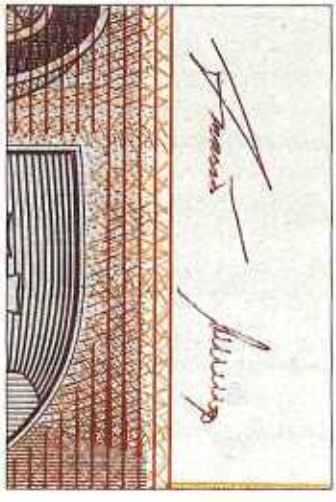
Tlačou z plochy, ktorá je druhou tlačovou technikou sú vytlačené farebné geometrické svetelné pruhy, sútlačová značka, farebné podtlače, drobné nápisy na okrajoch lícnej a rubovej strany bankovky.

Treťou tlačovou technikou je **tlač z výšky**, ktorá bola použitá na zvislé a vodorovné číslovanie bankoviek.

Kombinácia dvoch ochranných prvkov - vysokoreflexnej fólie zlatej farby a optickej premenlivej farby

Zlatá farba vysokoreflexnej fólie sa vo fotokopírovacích zariadeniach zmení na čiernu

Novým prvkom je irizujúci 20 mm široký povlak zlatistej farby na rube bankovky



Faksimile podpisov guvernéra NBS Vladimíra Masára a člena Bankovej rady NBS Jána Mathesa

Nová bankovka má charakteristické zafarbenie a pre ľahšie rozlíšenie päťtisícorunovej bankovky od ostatných si treba zapamätať, že portrét M. R. Štefánika je vytlačený tmavým odtieňom karmínovočervenej farby, kým všetky portréty na predchádzajúcich bankovkách sú tmavosivej farby.

Jedným z dôležitých ochranných prvkov bankovky je **priesvitka**, ktorá je vytvorená kombináciou širokej škály odtieňov medzi najtmavšími a najsvetlejšími časťami. Je umiestnená na 44 mm širokom nepotlačenom okraji a tvorí ju portrét M. R. Štefánika.

Pre bankovky vysokých nominálnych hodnôt je charakteristický taktiež **ochranný kovovolesklý okienkový prúžok** s opakujúcim sa negatívnym mikrotextom, označujúcim nominálnu hodnotu bankovky „5000 Sk". Na lícnej strane vystupuje na povrch papiera a vytvára na ňom sedem voľným okom viditeľných kovovolesklých okienok. Pri pohľade proti zdroju svetla je ochranný okienkový prúžok viditeľný ako súvislý pásik tmavej farby s opakujúcim sa mikrotextom „5000 Sk".

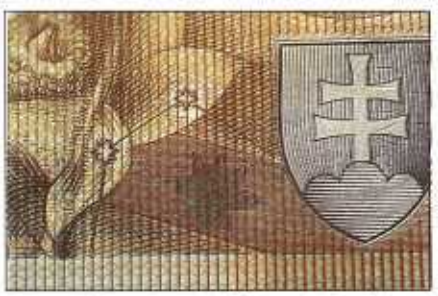
Významnú úlohu má **skrytý obrazec**, často nazývaný aj ako sklopný efekt. Nazýva sa tak preto, lebo je viditeľný len pri sklopení bankovky vo výške očí proti zdroju svetla. Na päťtisícorunovej bankovke je umiestnený nad malým hodnotovým číslom „5000", v pravom spodnom rohu tlačového obrazca a vytvára tmavú alebo svetlú skratku názvu meny Slovenskej republiky „Sk". Nájdeme ho však aj na rubovej strane, vľavo od štátneho znaku Slovenskej republiky, kde je sústavou špecificky vedených hĺbkotlačových liniek zobrazený v tvare osemcípej hviezdy, ktorá symbolizuje astronomický výskum a pôsobenie M. R. Štefánika. Použitím skrytého obrazca na oboch stranách bankovky sa zaradila Slovenská republika medzi jednu z mála krajín, ktorá tento ochranný prvok použila nielen na lícnej, ale aj na rubovej strane.

Na lícnej a rubovej strane bankovky sa nachádza **sútlačová značka**, ktorá je súčasne zárukou presnej tlače oboch strán bankovky. Proti zdroju svetla vytvára biele písmeno „S" v oranžovom poli.

Podobne ako u predchádzajúcich bankoviek je i na oboch stranách päťtisícorunovej bankovky umiestnených niekoľko **mikrotextov**, ktoré majú predovšetkým ochrannú funkciu. Ako sme v predchádzajúcej časti uviedli, na lícnej strane je mikrotextom v ochrannom okienkovom prúžku vytlačené opakujúce sa číslo „5000 Sk". Na pravom okraji guilošovej plochy, vedľa malého hodnotového čísla je vytlačený jeden negatívny a dva pozitívne mikrotextové riadky s viacnásobne opakovaným mikrotextom „5000 Sk". Opakujúci sa mikrotext je i na lícnej strane bankovky, v riadku pod označením nominálnej hodnoty bankovky „PÄŤTISÍC SLOVENSKÝCH KORÚN". Oba sú vytlačené technikou tlače z hĺbky. V tlačovom obrazci rubovej strany je vo veľkom hodnotovom čísle vytlačený negatívny mikrotext „NBS" a na kupóne technikou tlače z plochy viacriadkový, mnohonásobne sa opakujúci mikrotext „5000 Sk", ktorý je sivej farby.

Vodorovné číslovanie s malým hodnotovým číslom „5000", za ktorým je pri sklopení bankovky vo výške očí proti svetlu pozitívna alebo negatívna skratka slovenskej meny „Sk"

Na bankovke sa nachádza niekoľko mikrotextov


Vľavo od štátneho znaku SR je vytlačený skrytý obrazec znázorňujúci osemcípu hviezdu

Niektoré prvky na lícnej strane bankovky sú viditeľné len pod svetelným spektrom ultrafialového žiarenia

Kupón a ľavý okraj bankovky je v hornej a dolnej časti potlačený **ochrannou líniovou štruktúrou**, ktorá spôsobuje, že pri kopírovaní bankovky vznikne na kópii namiesto pôvodného vzhľadu prázdny priestor alebo svetlý tieň, ktorý je odlišný od originálu. Je vytlačená technikou tlače z plochy oranžovou, okrovou a svetlohnedou farbou. Na rozdiel od predchádzajúcich bankoviek sú však v strede jej hornej časti slepou tlačou bez použitia farby plasticky vytlačené písmená „Sk", čo je charakteristické i slabým zvlnením bankovky na tomto mieste.

V ľavom hornom rohu tlačového obrazca je cez prevažnú časť veľkého hodnotového čísla umiestnená obdĺžniková **ochranná metalická plocha** zlatolesklej farby (na predchádzajúcich bankovkách bola striebristoleskej farby). Obdobná menšia plocha sa nachádza aj v ľavom dolnom rohu tlačového obrazca. Obe plochy sú navzájom spojené tenkými zvislými metalickými linkami, ktoré sú prerušené farebným geometrickým svetelným pruhom. Úlohou tejto plochy je zabrániť charakteristickému kovovému lesku pri použití fotokopírovacích zariadení.

Treťou tlačovou technikou, ktorá bola použitá len na lícnej strane bankovky, je tlač z výšky. Je ňou vytlačené zvislé a vodorovné **číslovanie**. Na päťtisícorunovej bankovke je použité zvislé a vodorovné označenie série bankovky veľkým písmenom abecedy a osemmiestnym poradovým číslom. Zvislé číslovanie je vytlačené tmavokarmínovočervenou farbou, ktorá pod ultrafialovým svetlom svetielkuje fluoreskujúcim svetlom, a vodorovné, ktoré sa zľava doprava od štvrtého čísla postupne zväčšuje, špeciálnou čiernou magnetickou farbou.

Pre úplnosť uvedieme, že autorom výtvarných návrhov päťtisícorunovej bankovky je **akademický maliar Jozef B u b á k**, o ktorom sme podrobne písali v časopise BIATEC, júl/august 1993. Autorom ryteckého prepisu lícnej strany a rozkresby rubovej strany bankovky je český rytec **Václav F a j t** (podrobnejšie BIATEC, október 1993).

Novú bankovku vytlačila nemecká firma Giesecke & Devrient, GmbH, so sídlom v Mníchove, ktorá najlepšie splnila náročné podmienky konkurzu spomedzi siedmich uchádzačov a zmluva na výrobu bankoviek s ňou bola podpísaná 5. augusta 1994.

Súkromná firma Giesecke & Devrient, patrí medzi najväčších výrobcov bankoviek, cenných papierov a známok v Európe. Bola založená v Lipsku v roku 1852 a v súčasnosti zamestnáva v štyroch závodoch vyše 4000 pracovníkov. Jej prednosťou je i skutočnosť, že ako jedna z mála svetových firiem si sama vyrába taktiež bankovkový papier. Tlačí bankovky pre niekoľko desiatok krajín a je stálym obchodným partnerom Deutsche Bundesbank, pre ktorú vyrába bankovky v nominálnej hodnote 20, 100 a 1000 DEM.

Pripravili: Ing. Štefan Fröhlich
JUDr. Jana Posypanková
Fotografie: Ing. Štefan Fröhlich

Priaznivý menový vývoj

Guvernér NBS Vladimír Masár informoval na stretnutí s novinármi dňa 8. 3. 1995 o aktuálnom menovom vývoji, pre ktorý je charakteristický pokles inflácie, rast devízových rezerv, prudký nárast čistých zahraničných aktív, najmä devízových aktív komerčných bánk a pozitívny vývoj v oblasti tvorby depozít v korunovej mene. Devízové rezervy NBS (bez zlata) prekročili začiatkom marca tohto roku magickú dvojmiliardovú hranicu a k 7. 3. tohto roku dosiahli hodnotu 2, 03 mld. USD. Priaznivý je i ústup tzv. dolarizačných tendencií, keď korunové vklady v obchodných bankách a NBS vzrástli vo februári oproti januáru o 6,5 mld. Sk, kým vklady v cudzej mene poklesli o 0,1 mld. Sk.

Ďalšou témou tlačovej besedy boli opatrenia týkajúce sa tvorby opravných položiek ku klasifikovaným pohľadávkam komerčných bánk a tvorby zdrojov na krytie úverových rizík, ktorých prijatie možno považovať za začiatok reštrukturalizácie úverového portfólia komerčných bánk. Opravky sa nebudú tvoriť k štandardným, iba ku klasifikovaným pohľadávkam, do ktorých sa započítava asi jedna tretina bankových pohľadávok. Proces reštrukturalizácie je rozvrhnutý na tri roky. NBS spolupracuje na tomto projekte s vládou SR, ktorá vyčlenila na podporu reštrukturalizácie úverového portfólia komerčných bánk v roku 1995 jednu miliardu Sk.

Guvernér NBS informoval aj o stretnutí s predstaviteľmi Centrálnej banky Ruskej federácie, kde v popredí pozornosti boli otázky týkajúce sa zabezpečenia optimálneho platobného systému s touto krajinou.

-pol-

Zníženie diskontnej sadzby

Diskusie o znížení diskontnej sadzby sa medzi bankovými a finančnými odborníkmi začali pertraktovať už na sklonku minulého roka. Ich názory na zníženie diskontnej sadzby vychádzali zo skutočnosti, že dynamika rastu inflácie sa počas celého roku 1994 znižovala a priebežné mesačné ukazovatele nasvedčovali, že jej hodnota ku koncu roka bude v porovnaní s predchádzajúcim rokom približne polovičná. Aj napriek stále silnejúcim tlakom Národná banka Slovenska mala niekoľko požiadaviek, ktoré bolo potrebné splniť, aby pristúpila k tomuto kroku.

Išlo o vývoj inflácie v prvých mesiacoch roku 1995 (predovšetkým február 1995) a schválenie štátneho rozpočtu na tento rok. Keďže februárová miera inflácie dosiahla 0,5 % a Národná rada SR schválila štátny rozpočet Slovenskej republiky 7. marca 1995, Banková rada NBS rozhodla na svojom 6. rokovaní (16. 3. 1995), že s účinnosťou od 17. 3. 1995 sa mení diskontná sadzba z 12 % na 11 % (12 % diskontná sadzba platila od 20. decembra 1993 - schválená na 15. rokovaní Bankovej rady NBS 17. 12. 1993).

Zníženie diskontnej sadzby malo signalizačný moment, okrem iného aj na zníženie úrokových mier z depozít a úverov v komerčných bankách.

Ján Onda

W. Rill na návšteve v NBS

Dňa 20. 3. 1995 prijal guvernér NBS Vladimír Masár výkonného riaditeľa Svetovej banky p. Waltera Rilla, ktorý zastupuje vo Svetovej banke Belgickú konštituenciu, kam patrí aj Slovenská republika. W. Rill sa zaujímal najmä o výsledky dosiahnuté v poslednom období v slovenskej ekonomike a vymedzenie ďalšej spolupráce so Svetovou bankou v súlade s programovým vyhlásením vlády SR.

Guvernér NBS navrhol, aby sa ďalšia spolupráca sústredila do troch oblastí, a to cez projektové financovanie na podporu infraštruktúry do oblasti reštrukturalizácie bankového a podnikového sektora prostredníctvom pôžičky EFSAL a na podporu know-how formou kofinancovania alebo technickej pomoci.

PhDr. Eva Karasová

Progres vo vývoji slovenskej meny

Viceguvernér Národnej banky Slovenska Marián Jusko predložil výboru NR SR pre financie, rozpočet a menu Správu o menovom vývoji v SR za rok 1994 (29. 3. 1995). M. Jusko zdôraznil, že vďaka stabilizovanej menovej situácii v roku 1994 môže Národná banka Slovenska intenzívnejšie prijímať opatrenia, ktoré zabezpečia určitý progres slovenskej meny pri prechode na jej úplnú konvertibilitu. Členovia výboru jednohlasne prijali uznesenie, ktorým odporučili NR SR, aby správu o menovom vývoji vzala na vedomie.

Skvalitniť podmienky výučby v oblasti peňažníctva

Titulok informácie prezrádza i cieľ Nadácie pre podporu výučby v oblasti peňažníctva (ďalej len nadácia). Prečo vlastne nadácia vznikla? Jedným z dôvodov je skutočnosť, že odborná príprava vysokoškolských študentov so študijným zameraním na bankovníctvo, menu, medzinárodné financie a poisťovníctvo sa zabezpečuje v časti, ktorá je zameraná na peňažníctvo so špecializáciou „Finančná sústava a peňažníctvo" (FSaP). Na Národohospodárskej fakulte Ekonomickej univerzity v Bratislave zabezpečuje túto výučbu výlučne Katedra peňažníctva (KPž) NHF EU. V súčasnosti je to jediné takto orientované pracovisko na EU. Katedra sústreďuje potenciál učiteľov profesne zameraných na problematiku peňažníctva.

Rýchly rozvoj peňažníctva vo všetkých oblastiach zvyšuje požiadavky na prípravu odborníkov, a tým narastá dopyt po študentoch tejto katedry. Ich príprava však vo veľkej miere závisí aj od reálnych možností katedry vrátane jej materiálneho vybavenia, najmä novou technikou. Okrem iných problémov, s ktorými sa KPž borí, patrí medzi tie hlavné predovšetkým nedostatočné technické vybavenie katedry, ako aj výučby.

Zriaďovateľov nadácie viedla najmä snaha podporiť úsilie o kvalitnú prípravu študentov a odborných pracovníkov v oblasti peňažníctva na Slovensku, so zámerom naplniť tento cieľ prostredníctvom rozvoja činnosti KPž NHF EU.

Účelom nadácie je teda získať finančné a hmotné prostriedky na podporu rozvoja výučby v oblasti peňažníctva vôbec. Nadácia vznikla registráciou štatútu Nadácie pre podporu výučby v oblasti peňažníctva na Obvodnom úrade v Bratislave V., pod číslom 72/2604/1994 ako právnická osoba v zmysle ustanovenia § 20 b a následného Občianskeho zákonníka. Riadená je správnou radou a kontrolovaná revíznou komisiou.

Nadácia prijíma finančné prostriedky na svoj účet vo VÚB, a. s., Bratislava. Pre tých, ktorí chcú i takouto formou prispieť ku kvalitnej príprave bankových a finančných špecialistov, dovolíme si uviesť adresu nadácie:

Katedra peňažníctva NHF EU
Dolnozemská cesta 1
852 35 Bratislava.
Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.
predsedníčka nadácie

Poštová banka o úveroch

O úverovej politike a ďalších aktuálnych otázkach týkajúcich sa Poštovej banky informoval na tlačovej besede dňa 28. marca jej prezident Ing. Milan Lônčík. Poštová banka má snahu etablovať sa ako banka pre malých a stredných podnikateľov. Poskytuje najmä krátkodobé úvery (70 %) s úverovou sadzbou 18-21 %. V nadväznosti na zníženie diskontnej sadzby však pripravuje určité zmeny vo výške úrokových sadzieb. Najdôležitejším aspektom na poskytnutie úveru je podnikateľský zámer, z neho sa vychádza pri stanovovaní podmienok poskytnutia úveru, teda aj výšky úrokovej sadzby a potrebných garancií. Poštová banka vyčlenila na poskytovanie úverov v tomto roku asi 3 mld. Sk. Maximálna výška jedného úveru je 250 mil. Sk. Prednosť budú mať najmä podnikateľské zámery orientované na rozvoj výroby na export.

Bankové počítačové lúpeže

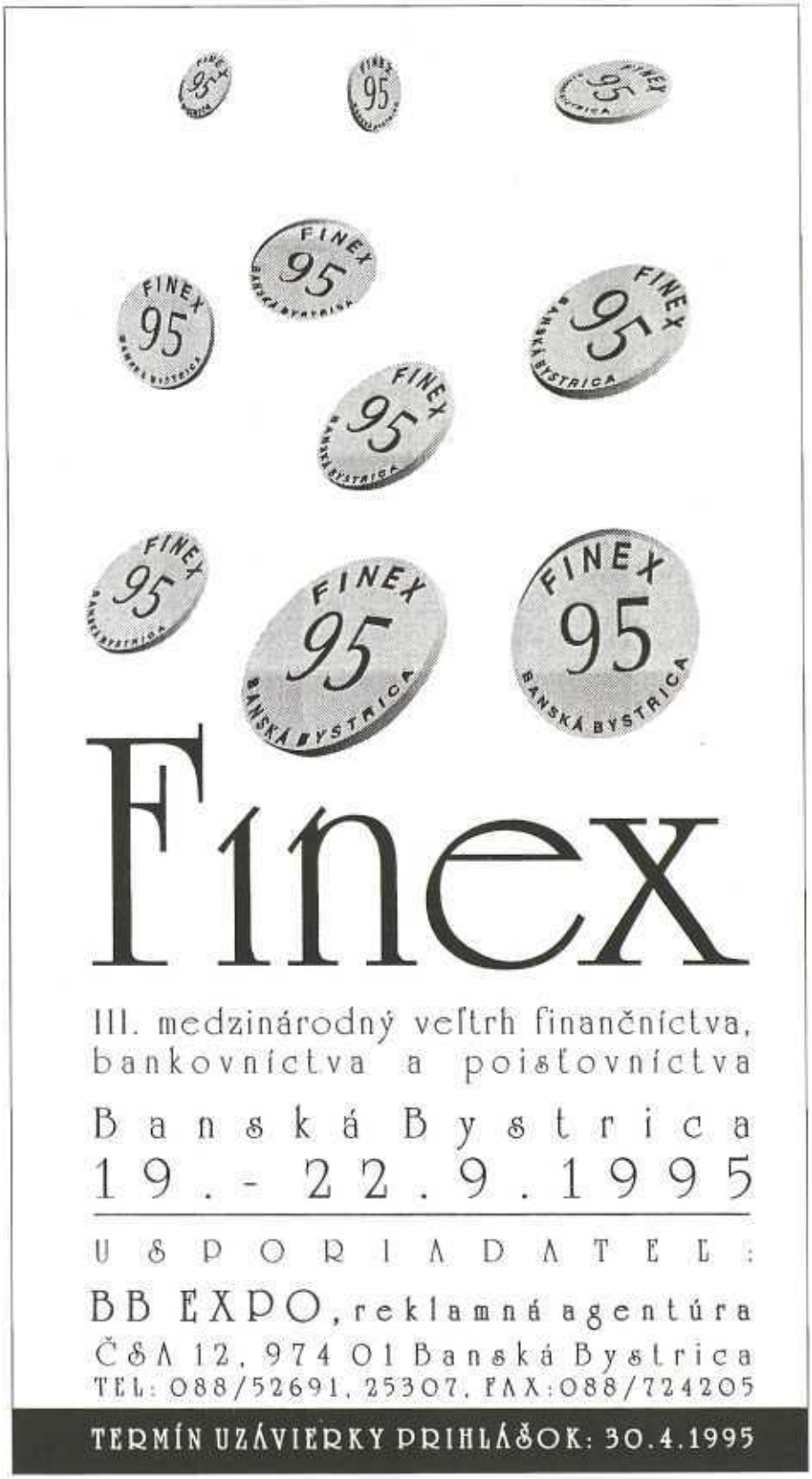
Česká Asociácia firiem pre ochranu informácií usporiadala začiatkom tohto roka v Prahe odborný seminár na tému hodnotenie informačnej bezpečnosti, na ktorom odznel aj príspevok Ing. V. Smejkala, CSc., nazvaný Bankovní počítačové loupeže. Pán Smejkal je známy ako súdny znalec, ktorý sa podieľal na vyšetrovaní väčšiny prípadov počítačovej kriminality v Českej republike. Vo svojom príspevku stručne analyzoval niektoré oznámené počítačové podvody, ktoré sa vyskytli v posledných rokoch v českých bankách.

Zaujímavý bol poznatok, že prakticky vo všetkých prípadoch bol podvod odhalený iba náhodou, resp. použité kontrolné mechanizmy umožňovali odhaliť podvod so značným oneskorením.

Okrem analýzy príčin, ktoré viedli k takýmto prípadom počítačovej kriminality, načrtol na základe doterajších trendov obraz obete počítačového bankového lúpežníka.

Keďže ide o prípady z tak blízkeho zahraničia, je na zváženie venovať tejto problematike viac pozornosti i u nás.

RNDr. Jozef Vyskoč



SOME ASPECTS OF SLOVAKIA'S FOREIGN EXCHANGE MARKET IN 1994

RNDr. Karol Mrva
National Bank of Slovakia

The recent developments in the internal foreign exchange market of the Slovak Republic (SR) substantially differ from conditions in 1993. While in 1993, because of dismal forecasts for the Slovak economy and for the Slovak Koruna (SKK) exchange rate, the National Bank of Slovakia (NBS) had to introduce several constraints (e.g.restricted access for commercial banks to the foreign exchange fixing and individual terms of payment consultations) in order to stabilize the given foreign exchange reserves security level. These constraints in 1994 were suspended, and the NBS embarked on gradual liberalization in foreign exchange operations.

Growing forex assets in Slovakia's banking sector

The relaxed foreign exchange policy implemented by the NBS was due mainly to the evolving foreign exchange assets of the Slovak banking sector. While in the beginning of 1994, the foreign exchange assets of the banking sector against the non-residents (except for the gold bullions in NBS ownership) reached 1.368 billon USD (of which 415 million USD belonged to the NBS and 953 million USD were the commercial banks assets). Toward the year end, the assets were revaluated at 3.136 billion USD (1.810 billion USD belonged to the NBS, 1.326 billion USD were commercial banks' assets), representing an increase of 130%. Whereas a notable increase of 336% was recorded in the NBS foreign exchange assets, the foreign exchange assets of commercial banks rose during the same period only by 39%. The NBS to commercial banks' foreign exchange (forex) assets volume ratio has risen from the start-up value of 0.44 at the beginning of the year to the final value 1.37 at year's end. The diagram in Fig.1 on page 2 charts the monthly development stages of the Slovak banking sector's forex assets as well as the ratio of NBS forex assets volume to the commercial bank forex assets.

The items most responsible for the NBS forex assets increase were the following:

- the NBS active forex fixing balance (830 million USD)
- the NBS active balance of payments resulting from the overdraft of the limited credit governed by the clearing settlement agreement concluded with the Czech Republic (255 million USD)
- the issue of the NBS Samurai bonds traded publicly on the Japanese market (253 million USD)
- loans provided by international financial institutions (220 million USD).

The important role of the favourable forex fixing balance in the overall increase of the NBS forex assets represents a significant shift toward the reinforced stability of Slovakia's forex reserves and consequently toward a stronger system of internal currency convertibility. The positive trend is especially perceivable in comparison with 1993, when the NBS forex fixing balance was negative (-250 million USD). Another indication of possible favourable future developments of the forex fixing is evidenced by the commercial banks' capability to offer to the NBS 830 million USD for sale, thus „prolonging" their total forex position by 155 million USD, with the 1994 year-end difference between the forex assets and liabilities equal to 130 million USD.

Interbank foreign exchange market

Because of the overall favourable development of the Slovak economy in 1994, a substantial recovery of the interbank forex market (IFX market) has been sustained.

Considering the importance of the NBS forex fixing with respect to the IFX market, an important influence on IFX market development was noticed after the issuance of the official amendment to the bank forex policy on July 15, 1994, which included the following key measures:

- a further liberalization of rights of a commercial bank to access the forex fixing;
- the simplification of the foreign currency basket to which the SKK is peggeo;
- a larger currency fluctuation range for the NBS (extending from the original of ± 0.5% to ± 1.5%);
- the exclusion of the XEU currency; during the whole period of forex fixing existence there was never a request from any commercial bank for a business transaction to be carried out in XEU.

The liberalization of access rights (the availability of limited long exchange purchases of foreign currency offered by the NBS on forex fixing) was favourably responded to by commercial banks which obtained better control of the exchange rate risk involved in their transactions with clients. The simplification of the foreign currency pool has made the SKK exchange rate system more transparent. Broader currency fluctuation range, which entailed recognition of the market forces affecting the internal forex market, has helped in determining the SKK exchange rate.

Total trading volume on the IFX market in 1994 has reached 3.314 billion USD representing 2184 effected transactions with an average transaction volume of 1.5 million USD. The transactions include the convertibility trade deals using the SKK versus free convertible currency.

Currently the IFX market is divided into two segments, the NBS forex fixing, and

the mutual trade among the banks with a forex license, each of which has a specific nature and has evolved differently during the IFX market's past year of existence.

Both segments have contributed to the total IFX market trading volume during the 1994 as follows:

1. NBS forex fixing:
   - trading volume - 2.156 billion USD (65%)
   - number of transactions - 979 (45%)
   - average single trade volume - 2,2 million USD
2. Mutual trading among commercial banks with forex license:
   - trading volume - 1.158 billion USD (35%)
   - number of transactions - 1205 (55%)
   - average single trade volume - 1,0 million USD.

The figure in brackets is the percentage of the respective share in total IFX market. The quoted data are a visible demonstration of how important a role the NBS forex fixing plays in the IFX market. The number of transactions effected in the forex fixing segment of the IFX market per year has increased threefold compared with 1993 figures. IFX market trading as it relates to the currency structure and to the effected number of transactions in both market segments is graphically represented by the given monthly increments in Fig.2 on page 3. As seen from the graph, the tendency for fast growth in the number of transactions concluded in the NBS forex fixing sector is evident and it indicates the dominant role played by forex fixing on the IFX market as regards the number of effected transactions.

Similar graphs for both segments of the IFX market are shown in Fig.3 (NBS forex fixing) and in Fig.4 (commercial banks) on page 3. However, instead of indicating the number of transactions, the graphs represent the trend governing the average trading volume within one single transaction (average single trade). Having compared these two graphs, it becomes obvious that forex fixing has assumed a key role in the IFX market as far as trading volume of effected transactions is concerned.

Interestingly enough, mutual trade among commercial banks effected during the second half of the year has recorded a significant decrease in average single trade volume and an increase in trading volume effected with „other currencies" vice versa. This could imply that during the second half of the year, there was a decrease in the share of so-called „speculative" transactions and an increase in the share of transactions stemming from the requirements made by the commercial bank's clients.

Regarding the timing structure of mutual transactions effected between the commercial banks, so-called „spot" currency conversions are the most frequently encountered transactions, leaving the forex future and options trading („forward" and „swap" operations) far behind and at present irrelevant.

Evolution of the Slovak Koruna exchange rate

Hitherto, the most important event during the past year, with regard to the SKK exchange rate system, has been the change in the currency pool which was accepted for use on 15 July 1994. The former 5-component currency pool consisting of USD, DEM, ATS, CHF and FRF has been replaced by a simpler 2-component system. The complete definition of the SKK currency pool currently in use is the following:

Currency	USD	DEM
Weight (%)	40	60
Base rate	-	1,5429
Base rate USD/DEM	31,209	20,227

The so-called base rates represent the outset, i.e. the exchange rates applicable on the day when the new currency pool was defined.

The currency basket structure was based on the analysis of the forex income and payments made during 1993 and within the first quarter of 1994, whereas the European currencies were represented by DEM. How appropriate the simplification of the currency pool was, can be proved by the high values of correlation coefficients of SKK against the majority of European currencies, calculated using the time series of the respective exchange rates during the 1994 - see Table 1 on page 4. The correctness of the composition of the currency pool was also confirmed by the currency structure of the NBS forex fixing balance established in 1994 (USD - 40,6%, DEM - 59,4%). Toward the end of 1994, the NBS performed an analysis aimed to validate the correctness of the currency pool composition. This analysis has confirmed that the composition of the currency pool was determined in accordance with the needs of the Slovak economy. Because of the fact that the ratio of both components in the currency pool fluctuates according to the actual USD/DEM rate of exchange, the more suitable so-called absolute definition of the currency pool was adopted for practical use:

$$1\ IDX = 0.012817 + 0.029663/(USD/DEM)$$

where IDX is the so-called currency index (pool unit) representing the theoretical value of the SKK/USD exchange rate, in the so-called indirect quotation (SKK/USD). As implied by the above absolute definition of the currency pool, the SKK exchange rate is subject in theory to a single variable - the time value of the USD/DEM exchange rate - and influenced by fluctuations on the international financial market. This fact substantially simplifies the SKK exchange rate system and sets conditions for creation of a more reliable forecast of the SKK exchange rate development.

Table 2 (p. 31) gives insight into the extent to which the USD /DEM exchange rate influences the exchange rates of the SKK against both single currencies in the currency pool and sets the limits within which the NBS bank is able to influence the development of these exchange rates by means of its so-called fluctuation range. The NBS makes use of the fluctuation range when market forces influencing the internal forex market appear. As in 1994, the supply of foreign currencies exceeded the demand of commercial banks in the forex fixing sector. The NBS slightly revaluated the SKK exchange rate, mostly during the second half of the year 1994. The graph in Fig.5 on page 4 charts the evolution of the official SKK exchange rates against the pool currencies calculated on daily basis. This graph illustrates how the movement of the USD/DEM exchange rate affects the SKK exchange rates against USD and DEM (or other foreign currencies with adequate correlation degree). Reinforcemnt of the SKK exchange rate against the „dollar"group of currencies is always accompanied by a weakening of the SKK exchange rate against the „German mark" group of currencies.

The development of the monthly, quarterly and cumulative quarterly averages of the SKK official exchange rates

against the most important currencies take from the NBS exchange rate list is documented in Table 3 on page 5. Fundamental statistical parameters of the time evolution of the SKK exchange rates against these currencies are given in Table 4 on page 5 (currency, arithmetic mean, standard deviation, variation coefficient). As implied by Table 4., the most stable currency on the NBS list of foreign currency exchange rates in 1994 was the GBP (variation coefficient = 0.944%); conversely the least stable currency was the USD (variation coefficient = 2.72%).

Development during the initial months of 1995

Contrary to popular belief that the start of the year is usually marked by a deviation from the average annual figures, the development of trading on the IFX market during the first months of 1995 has confirmed that tendencies prevailing during 1994 are bound to continue; moreover the leading role played by the forex fixing sector within the IFX market should be further strengthened. During the months of January and February, the trading volume on the IFX market amounted to 729 million USD (to which amount the forex fixing trade contributed 542 million USD - 74%) and totalled 551 effectuated transactions (of which number there were 287 forex fixing transactions - 52%).

The forex assets of the banking sector in Slovakia neared 3.315 billion USD toward the end of February 1995, out of which amount the NBS kept 1.870 billion USD and the commercial banks kept 1.445 billion USD. The open forex position of commercial banks as of 28 February 1995, was on the „long" side by an amount of 186 million USD. The forex fixing balance in the corresponding period was found to be negative for the NBS (-31 million USD).

Conclusion

As indicated by the data provided, the role of the forex fixing sector in the IFX market is steadily growing. The increasing ratio of the forex fixing transactions could, however, lead in the future to an IFX market degenerated in favour of the forex fixing on account of the mutual transactions between commercial banks. While the share of transactions and the forex fixing balance in 1994 was represented by the figure 2.6, during the first two months of 1995 this figure has already reached 17.5, which attests to the aforementioned assertion. Because of this fact, the future development of the IFX market trading would be best served if the ratio of the mutual trading between the commercial banks increased. This desired development could be best achieved by the foundation of the National FOREX Club of Slovakia, the approval of which has been stalled by officials for such a long time.

Table 2

Relationship between USD/SKK and DEM/SKK exchange rates and the USD/DEM

		USD/SKK				DEM/SKK			
		NBS fluctuation range (IDX/SKK)				NBS fluctuation range (IDX/SKK)			
		0,985	1,000		1,015	0,985	1,000		1,015
USD/DEM	Percentage shift (%)	USD/SKK	USD/SKK	Percentage shift (%)	USD/SKK	DEM/SKK	DEM/SKK	Percentage shift (%)	DEM/SKK
1,2000	-22,2	26,241	**26,641**	-14,6	27,041	21,868	**22,201**	9,8	22,534
1,2500	-19,0	26,951	**27,362**	-12,3	27,772	21,561	**21,890**	8,2	22,218
1,3000	-15,7	27,642	**28,063**	-10,1	28,483	21,263	**21,587**	6,7	21,911
1,3500	-12,5	28,313	**28,744**	-7,9	29,175	20,972	**21,292**	5,3	21,611
1,4000	-9,3	28,966	**29,408**	-5,8	29,849	20,691	**21,006**	3,8	21,321
1,4500	-6,0	29,602	**30,053**	-3,7	30,504	20,415	**20,726**	2,5	21,037
1,5000	-2,8	30,222	**30,682**	-1,7	31,142	20,148	**20,455**	1,1	20,761
1,5429	**Basic exchange rate**		**31,209**	**Basic exchange rate**			**20,227**	**Basic exchange rate**	
1,5500	0,5	30,825	**31,295**	0,3	31,764	19,887	**20,190**	-0,2	20,493
1,6000	3,7	31,413	**31,891**	2,2	32,370	19,633	**19,932**	-1,5	20,231
1,6500	6,9	31,986	**32,473**	4,1	32,960	19,385	**19,681**	-2,7	19,976
1,7000	10,2	32,545	**33,041**	5,9	33,536	19,144	**19,436**	-3,9	19,727
1,7500	13,4	33,090	**33,594**	7,6	34,098	18,909	**19,197**	-5,1	19,485
1,8000	16,7	33,622	**34,134**	9,4	34,646	18,679	**18,963**	-6,2	19,248
1,8500	19,9	34,141	**34,661**	11,1	35,181	18,455	**18,736**	-7,4	19,017
1,9000	23,1	34,648	**35,175**	12,7	35,703	18,235	**18,513**	-8,5	18,791

Change (%) - expresses the percentage change in the exchange rate compared with the basic rate (effective the day the currency basket was specified)

DEBT SERVICING BY THE SR GOVERNMENT AND THE NBS IN 1994

Ing.Pavol Kyjac
National Bank of Slovakia

By the end of 1994 the National Bank of Slovakia concluded the second year of the continued repayment of Slovakia's foreign exchange (forex) obligations. Having unstintingly met all of the forex obligations of the previous year, the Bank was able to participate in setting one of the cornerstones which reinforced Slovakia's credit in the world.

The Bank has been repaying Slovakia's foreign debt in predetermined instalments in accordance with both the established contractual terms and the preset conditions, the latter of which are based on the supporting documents received from foreign banks and creditors.

The official gross forex debt, i.e.the gross debt of the Slovak government and of the NBS amounted to 1,982 billion USD as of January 1, 1994, and after the inclusion of the foreign debt of the commercial banking and private business sectors, the total debt stood at 3,682 billion USD. Toward the end of November 1994 (the last survey data published), the total gross debt amounted to 4,209 billion USD. The official debt of the Slovak government and of the NBS was, at the same time, equal to 2,293 billion USD. By 30 November, 1994, the total foreign debt of the SR in convertible currencies reached the amount of 4,067 billion USD. The difference of 142 million USD corresponds to the debt estimate in non-convertible currency owed to the former German Democratic Republic.

The government debt owed to foreign creditors by the former Czech and Slovak Federative Republic (ČSFR), according to its current standing at the end of 1994, has yet to be fully divided between the Czech and Slovak Republics. The division of the governmental loans as of 31 December, 1994 was completed in case of Austria, Japan and Switzerland. However the division of the governmental loans and credits provided to the former Czechoslovak Federation by the European Union and Scandinavian countries belonging to the group G-24, i.e. Sweden, Finland, and Norway, is currently underway.

The largest increase in official debt in 1994 occurred mainly after the issue of the NBS bonds on the Japanese Samurai capital market in an amount of 25 billion JPY, after the reception of the second tranche of the Systemic Transformation Facility Loan from the IMF in an amount 64,35 million SDR, after withdrawals made from the Economic Recovery Loan awarded by the World Bank to Slovakia in an amount 80 million USD and after witdrawals of two tranches of stand-by credit from the IMF in an amount of 46,9 million USD.

Besides the new loans and the NBS bond issues, the rising import liabilities of the entrpreneurial subjects and the rising forex liabilities of the commercial banks had substantial stake in the absolute increase in the total gross foreign debt of Slovakia in 1994.

During October 1994, the increase in commercial banks' forex liabilities, compared with the September 1994 figure, effected a gross debt increment of 81,7 million USD for Slovakia out of which the largest portion was taken up with the short-term debt of commercial banks.

The forex liabilities of commercial banks and of the private companies and industries reached towards the end of November 1994 the amount of 1,774 billion USD, which compared with the previous month's figure represented an absolute increase of 22,5 million USD.

In the year under evaluation, the principals of the financial loans of the CDZ block of 87,2 million USD were repaid. The repaid revalued principals of the DEM tranches of the CDZ block represented 10.0 million USD.

During 1994 the NBS started with the principal repayment of the stand-by and CCFF loans which were inherited by the SR after Czechoslovakia's split. The IMF loan's principal repayments amounted to 61,9 million SDR, which when converted at the current exchange rate represents 88,7 million USD. Unlike the forex liabilities instalments paid to , e.g. the World Bank, which are excluded from the NBS balance sheet (the repayments are secured by NBS as an agent authorized by the SR government or by the Ministry of Finance of the SR), the forex payments made by the IMF into the NBS nostro accounts are an inherent part of the NBS balance sheet

TABLE 1: **FOREIGN DEBT DEVELOPMENT TREND**

Term:	Official debt of the Slovak government and NBS (billion USD)	Total gross debt of Slovakia (billion USD)	Total gross debt of Slovakia per capita (USD)
31.12.1993	2,0	3,7*	695
31.1.1994	1,9	3,5	655
28.2.1994	1,9	3,5	660
31.3.1994	2,0	3,6	685
30.4.1994	2,0	3,4	640
31.5.1994	2,0	3,6	679
30.6.1994	2,0	3,6	682
31.7.1994	2,4	4,0	760
31.8.1994	2,3	4,1	784
30.9.1994	2,3	4,1	774
31.10.1994	2,3	4,2	797
30.11.1994	2,3**	4,2**	794

* the conditior at the oufsel outset condition, the resulting differences in comparison with the original statistical figures are a result of the subsequent validation check of the statistical data submitted by the private companies and industries

** the foreign debt of the SR according to the latest official figures

both in domestic currency and in forex reserves. The NBS budget allocates resources for the repayment of the current interests and fees arising from the IMF loans.

In November 1994 the largest instalment for the whole calendar year was repaid in the amount of 63,0 million USD. This represented the repayment of the principal of the bonds issued by the former ŠBČS in the Eurodollar capital market in 1991. Through the repayment of this direct inherited debt, calculated into the NBS balance sheet, the official NBS debt was decreased (this fact was demonstrated in the November 1994 Debt Service Report of the SR and the NBS).

The key factor affecting the performance of debt service in 1994 was the inclusion of the correction items, namely the earnings from the overdraft of the bank loan limit in the clearing payment system between the SR and ČR, in the total amount of 349,8 million USD. The overdraft of the bank loan limit for the month of December 1994 is not included in this amount, as the amount of 20,5 million USD has been repaid by the Czech Republic in January 1995 (validation date was 3 January, 1995).

With respect to the settlement of receivable and payable accounts between the SR and ČR exceeding the preset bank loan limit of the present functional payment system between the two countries, the SR initially reported a gradual decline of the unfavourable balance in the clearing system with the ČR. By the end of May 1994, the balance had been positive.

The favourable development within the common payment system with the ČR remained uninterrupted until the end of 1994, and has since continued.

The most significant items included in the 1994 forex income statement were, besides the forex collections in an amount of 349,8 million USD, stemming from the ČR and SR bank loan limit overdrafts, the income statement items from the sale of the hard currency government assets and from the revaluation of principals and earnings - the received interests from bank loans provided by the former ČSFR totalling 20,9 million USD.

Income from the interest accrued on the loans provided by the former ČSFR represented a smaller portion of the total foreign debt repayment of Slovakia.

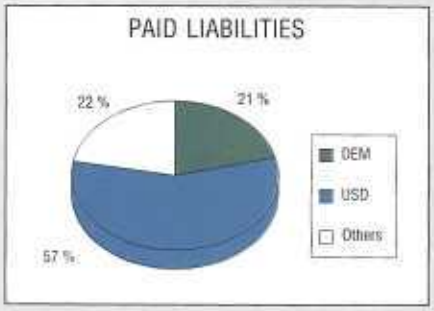
The 1994 debt service, i.e. the repaid foreign liabilities (excluding the IMF loan instalments), after accounting for the received forex collections (excluding the earnings from the clearing settlement with the ČR and excluding the income netting from swap operations), was calculated at 234,6 million USD (7,515 billion Sk), of which the principal amounted to 140,3 million USD (4,494 billion Sk) and the interest totalled 94,3 million USD (3,021 billion Sk). The portion of received forex collections amounting to 20,9 million USD, which was repeatedly used to correct the debt service account on the repaid forex liabilities side, corresponds to 8,2%, whereas the net volume of the repaid forex liabilities in 1994 (excluding the IMF loan instalments) reached, expressed in rounded figures, 256 million USD. The 1994 foreign debt service implementation was dominated, as in the previous year, by two main hard currencies - USD and DEM. The share of the Slovakia's repaid forex liabilities that were settled in either USD or DEM (in the total amount of 200,3 million USD) as part of the total debt repayment volume of 255,6 million USD, reached 78,3%. However the share of the USD and DEM receipts (20,1 million USD after conversion) in the reported forex collections amount of 20,9 million USD was recorded at 96,2%.

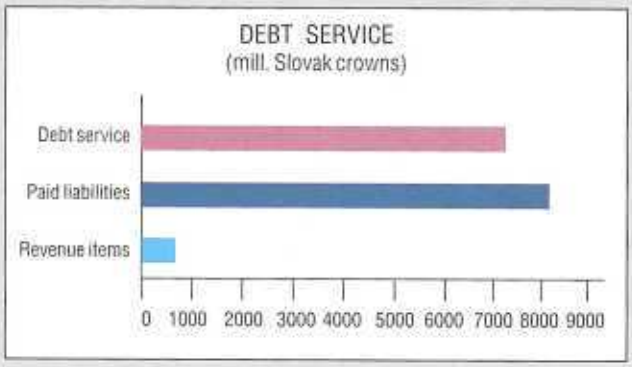
Negligible differences in the quoted numerical data were caused by the varying exchange rates applicable for the single hard currency amounts converted to the USD and Sk currency base during the 1994 calendar year. For a summary debt service results quoted hereabove, the annual moving average of the USD to Sk exchange rate was used, i.e. 32,039 Sk/1 USD. For the SR and NBS forex liability repayments the annual moving average of the DEM to Sk exchange rate, i.e. 19,76 Sk/DEM applies.

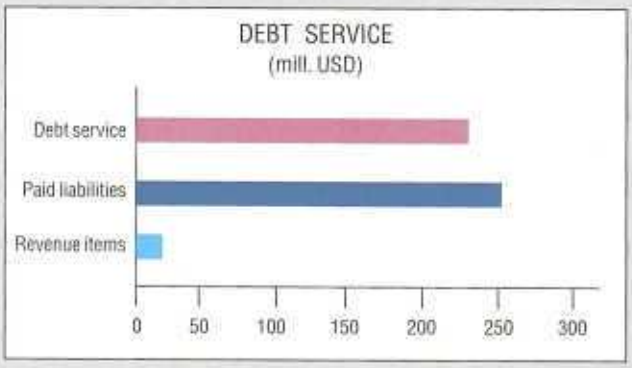
The future SR and NBS forex liability repayments are shure to be more difficult to make, because the 1995 volume of repayments is considerably larger than it was a year ago. The majority of liability repayments mature during the second half of 1995. The largest items on the CDZ block repayment list are due in July and October 1995.

The voucher repayments (interest repayments) from the direct forex NBS liabilities, stemming mainly from the proprietary NBS funding bonds issued on the foreign capital markets during 1993 (private securities issue of Eurobonds and Yenbonds) and than again in 1994 (public securities issue of Samurai bonds on the japanese capital market), are due in January, July, and September 1995.

To finalize Slovakia's 1994 debt service execution appraisal, it is worth mentioning the recent trend to improve the quality and continuity of all SR and NBS forex liability repayments, a process which is to be maintained throughout 1995 as well. Among the priorities which are currently being sought in Slovakia's foreign debt development and proper foreign debt service are the close monitoring of the development of foreign debt and the analysis of the influence of foreign debt on the performance of the Slovak economy. The inherent part of this task is to set alternate limits for the optimum and/or maximum total foreign debt load for Slovakia.







GOVERNMENT BOND ISSUES OF 1994

Ing. Tibor Mlynka
National Bank of Slovakia

The purpose of this article is to evaluate the trading in government bonds (G-bonds), i.e. the gilt-edged securities with a maturity period longer than 1 year, issued by the Ministry of Finance of the Slovak Republic (SR) on the primary and secondary market in 1994.

The evaluation is divided into two parts. The first part of the article deals with evaluation of the primary market, and the second part is taken up with an analysis of the secondary market and the individual investor groups in particular G-bond issues.

Primary market

During the period under evaluation, the after-market sales of the G-bond series No.006 and No.007, which were issued in 1993 in the respective amounts of 1.124 billion Sk and of 1.0 billion Sk, were completed. There were 10 commercial banks involved in sale of the No.006 series on the primary market, which purchased 95.10% of the total issued amount. The rest went to two investment funds. The series No.007 was bought up by 6 commercial banks, which purchased 99.5% of the total issued amount while the rest went to one investment fund.

On 9 Sept. 1994 the series No.008 totalling 4.460 billion Skk with a 2-year maturity term was issued, subject to Act No.184/1994 on SR G-Bond Issues. The September issue was expected to cover the 1993 state budget deficit of 23.011 billion Sk. Compared with the preceding 4 series of the G-bonds, there were two substantial structural changes in the conditions of the issue:

- the change of the yield structure from the floating rate (D + bonus in %) to the fixed yield rate of 15%;
- the switch to another form of sale - periodical sale was replaced by a kind of subscription (it enables traders on the primary market to subscribe in predetermined terms, i.e. to order a certain number of G-bonds for a fixed issue price).

The fixed yield rate was adopted mainly because of the stabilization of the financial market (declined and stabilized interest rates on the interbank deposits market, increase of the commercial banks' liquidity, the demand of investors leaning towards the fixed rate securities). The switch to the fixed yield was also perceived as a signal by all groups of investors to drop the anticipated fears of devaluation. Furthermore, embracing the fixed yield was a clear indication of the improved quality of national income figures. Subscription has enabled the issuer to match the amount of the issue to their anticipated needs with respect to the debt service performed (conditions of the issue enabled the issuer in the case of high demand to abruptly terminate the issue) and thus achieve 100% effectiveness of the issue.

Subscribers to the No.008 series are grouped from 11 subjects, out of which there were one insurance company with 11.21% share in the total subscribed amount and ten commercial banks subscribing to the rest. A positive moment of this issue was marked by the fact, that for the first time in history a foreign investor participated in the G-bond purchase mediated by the home trader. Besides the No.008 series the second G-bond issue to cover the 1993 state budget deficit was prepared during October 1994 and issued on 9 November 1994.

As the current situation is characterized by:

- high demand for gilt-edged securities,
- further decline of interest rates on the interbank deposit market,
- NBS desire to supplement the G-bond yield rates by another type (besides 1 and 3 month yield rate),

the American type auction was adopted for the primary sales of the No.009 series, which accounted for sales of 352.000 issues of G-bonds at a nominal value of 10.000 Sk.

By effecting the auction the price, rounded up to the whole Sk currency units, was calculated according the following formula:

$$c = \frac{(v/p)n}{(1+y/p)^1} + \frac{(v/p)n}{(1+y/p)^2} + \cdots \frac{n+(v/p)n}{(1+y/p)^{pr}},$$

where:

c - price bid by the purchaser
v - yield (annual rate rounded up to 2 decimal places)
y - yield to maturity required by purchaser (annual rate rounded up to 2 decimal places)
n - nominal value
p - number of yield payment periods
r - maturity term of the issue (in years)

There were 11 commercial banks participating in the auction and one home trader, the former of which purchased 99.4% of the issued capital.

Among the 50 bids sent to the auction, which represented the total demand (expressed in nominal value) totalling 8.310 billion SK, there were 17 bids of 3.520 billion SK accepted by the issuer, i.e. 42% of the total demand. For the sum accepted, the minimum yield rate attained reached 8.90%, the average yield rate was 10.75% and the maximum yield rate was 11.20%.

Through the issue the following goals were accomplished:

- the 1993 state budget deficit covered by the direct NBS credit was reduced to 15.031 billion Sk, i.e. by 65.3%,
- the issuer's charge on yield was reduced from 10.90% to 10.75%,
- the commercial banks' excess liquidity of 3.500 billion Sk was discharged;
- the market yield has complemented the yield curves of gilt-edged securities (Treasury bills and G-bonds) issued on 30 Oct. 1994 (Fig. 1), 30 Nov. 1994 (Fig. 2) and 31 Dec. 1994 (Fig. 3) - see page 10.

The overview of the issue conditions for the new G-bond series are given in Table 1 on page 35.

Secondary market

During the first six months of 1994 there were only three G-bond series traded on the Bratislava Stock Exchange (BCBP). The number of traded securities increased in July 1994, when the No.007 series was traded after quotation (see Fig.4: Bratislava Stock Exchange (monthly trading volumes for all issued G-bonds series) on page 10 and Table 2 Monthly G-bonds trading volumes on BCPB in 1994 on page 10).

The development of trade involving the issued G-bond series on the secondary market was negatively influenced during the first 5 months of the calendar year by the orientation of the investors towards the ordinary shares market; by the continued sale of the No.007 series on the primary market; and by the increase of the interbank market interest rates. After the slack in the ordinary shares market trading, the investors began in June 1994 to turn their attention more towards the trading in fixed yield rate securities. The high in the trading of G-bonds occurred in July

1994, when the total traded volume in G-bonds reached the sum 376 million Sk.

The successive sharp decline in trading volume in October was initiated by the decision of the Ministry of Finance to issue No.009 series as well as by a substantial increase of the commercial banks' liquidity and correlated decrease of interest rates on the interbank market. Despite the relatively high liquidity of commercial banks in this period, there were no subjects outside the banking sector who were interested in the purchase of G-bonds. The lack of demand for the G-bonds in this period was due to the fact that a higher yield of existing investments was obtained in comparison to yield rates of the new securities offered for ivestment.

Individually issued G-bond series are briefly characterized below:

• G-bond Series No.004

The price of the series did not react to reduced demand and remained constant at 122% of the par value, thus being perceived as an anomaly in market trading. The yield to maturity (YTM) since the beginning of the year has gradually decreased from 14.97% down to 12.72

• G-bond Series No.005

During the period of enquiry there was only one transaction at a registered sum of 5.375 million Sk for the price equal to 100.2% which represented 19.58% YTM. Such a low trading amount was caused by low issued capital (76 millions Sk) and by an attractive yield rate of 20.5% compared with the situation on the market with fixed rate securities in this period.

• G-bond Series No.006

The price development for the series (Fig.5: Bratislava Stock Exchange, development trend for the G-bond series No.006 on page 11) is represented by the curve reflecting the actual supply and demand on the market. In the first phase the price was stabilized at 103%, and it had been increased to 104% only in July, when due to the YTM value o 15.35% the demand for the series has recorded sharp increase. During the second phase, the price fluctuated slightly because of the increase recorded in the previous development phase.

• G-bond Series No.007

The series No.007 was not traded at all because of a very short maturity term (approx.7 months) and the relating attractive YTM value of 16% compared with the yield rate on investment with an equally long maturity term offered on the interbank deposit market and on the treasury bills market.

The profile of the individual holders of the G-bonds as of 30 Dec.1994 is given in Table 3: Profile of G-bond holders as of 31 Dec.1994 (issue no., commercial banks, individual investors, legal persons, foreign investors, NBS, total in Sk) on page 9.

The NBS examines this profile at the end of every every calendar month as the government has to be informed of its debt against the banking sector. The total govermental debt against the banking sector arising from all G-bond series issued toward 30 Dec.1994 totals 14.931 billion Sk, i.e. 88.19% of total issued capital of all G-bond series.

Conclusion

To summarize we can conclude that G-bonds have stepwise developed to be one of the principal products offered for sale on the secondary market in the SR. During the period of enquiry G-bond trading volume represented 71.53% of the total bond trading and 75.10% of the quoted bond trading. Another positive aspect noted recently is the steadily increasing number of G-bond holders grouped from subjects outside the banking sector. The portion of quoted issues held by public reached 0.27% toward 30 Dec. 1994. The share held by the legal entities was 14.46%, while the foreign investors possessed 1.64%.

With respect to the 1993 and 1994 state budget deficit coverage, we can expect an increased number of G-bonds issues on the primary market compared with previous years. Nevertheless, can we exclude the G-bond series issued by the government designed to fund investment projects (highway network, thermal and hydro power plant construction, etc.). Therefore we can presume that the respective series may - substantially influence developments on the fixed rate securities market, either with respect to the yield rate stabilization for the particular maturity terms, or the attainment of the necessary liquidity for trading on the secondary market.

This aforementioned development is to be encouraged through public promotion of the investment possibilities in G-bonds and to a considerable extent, through the issue of G-bond series for trade on the primary market by all groups of investors mentioned above.

Table 1 Overview of Issued G-bonds of the Slovak Republic

Number of issue (tranche)	Date of issue	Volume of issue (Kcs/Sk million)	Nominal value (Kcs/Sk thous.)	Annual yield rate in %	Yield payment period	Maturity term in years	Type of primary sale	Sales volume (Kcs/Sk million)	Secondary market BCPB - trading volumes (Sk thous.)
001/A 001/B 001/C	27.3.1992 3.7.1992 28.9.1992	2 000 1 200 1 000	10 000 10 000 10 000	8	annually	5	direct sale	2 000 1 200 1 000	n
002	1.10.1992	6 000	10 000 1 000	15	semi-annualy	4	auction sale	100 500	n
004	14.12.1992	4 500	5	D*+12,5	semi-annualy	4	auction sale	1 950	7 963
005	1.3.1993	1 200	5	D*+8,5	semi-annualy	3	auction sale	76	5 375
006	3.6.1993	1 124	5	D*+5,5	semi-annualy	3	periodic sale	1 124	590 623
007	2.8.1993	1 000	5	D*+4	semi-annualy	1,5	periodic sale	1 000	0
008	9.9.1994	4 460	10	15,00	semi-annualy	2	subscription	4 460	7 950
009	9.11.1994	3 520	10	10,90	qauterly	1,25	auction sale	3 520	n*
Total		26 004						16 930	611 911

* - NBS discount rate

n* - Trading begins on 1 February 1995

- issues quoted on BCPB

n - issues not quoted on BCPB

HOPE FOR THE REVITALISATION OF THE SLOVAK BANKING SECTOR

Ing.Štefan Galbáč
National Bank of Slovakia

Loan Risk Assessment

The crucial problem we are facing in this area is our ability to assess properly loan risk and to secure the creation of sufficient sources for loan risk coverage.

Reducing loan risk depends heavily on the macroeconomic environment, i.e. on how the formal and informal control of the appointed Bank Regulatory Body is carried out, and on the coordination of the microeconomic procedures which are followed by particular banking entities.

The setbacks inherited from the centrally planned economy era as well as the commercial banks' involvement in the privatization process and the support of the entrepreneurial activities developed as part of the overall transformation of the national economy have jointly contributed to the appearance of so-called classified loans which normally carry higher risk than the standard accounts receivable held by a bank.

The majority of loans provided to emergent business entities do not allow a bank to conduct a thorough check of all the necessary prerequisites, such as the financial health and credibility of the borrower, unless a business plan (Letter of Intent) along with the loan application is submitted. Therefore, the underwriting procedures commonly used for bank loans issued in any industrialized country with a market economy cannot even be implemented. Moreover, there is a need for the continuous assessment of the accounts receivable, the borrower's ability to make repayments in accordance with the loan contract, and last but not least, the required revaluation of the borrower's assets vis-á-vis the accrued liabilities.

The NBS Bank Regulatory Agency, established as the institution vested with the authority of ratification and supervision, drew up and adopted the four fundamental measures governing prudent banking, and has since proposed the principles for the assessment of loan risks inherent to the bank's accounts receivable and the methods for the creation of financial resources needed for risk coverage. The proposals have already been discussed and endorsed by the NBS Board of Directors. During the past year, selected foreign banks have been consulted on these proposals. It must be admitted that our opinions on the proposed remedies and the methods problem resolution did not always coincide of the consulting with those bank. We believe that the cause of the differences in approach stems from the conflict of interests of the Central Bank, the Bank Regulatory Agency and the business entities. Hence, we have to deal with the extremely sensitive issue of whether to create resources for loan risk coverage (mainly the correcting items) from a bank's operating income, to the exclusion of other uses of the income.

In conformity with the proposed NBS measures, a significant role is assigned to regular classification of both accounts receivable and the sub-balance liabilities in accordance with the assumed risk and the defined set of criteria. In addition to the regulatory compliance, each bank will have to work out its proprietary in-house risk management system. The system should be based on the bank's internal guidelines and should include mainly procedures for loan provisions, the instructions on methods and procedures related to good underwriting, the set of measures for the avoidance of troublesome situations and for the appropriate remedies, the system for data acquisition and processing, and the risk management efficient control system.

In its Program Declaration issued on January 10, 1995, and approved by the Slovak National Council, the Slovak Government has proclaimed its support of the development of banking infrastructure, with special emphasis on the achievement of the required capital adequacy and, above all, on the restructuralization of commercial banks' loan portfolios. Consequently, the existing status of the banking sector and the necessity of its revitalization should be taken into account. The close links between the revitalization of both the banking and business sectors and the Slovak state economy are obvious.

Finding the Solution

The NBS Bank Regulatory Agency, together with the Slovak Ministry of Finance, has proposed to resolve the current unfavourable situation by drafting the state guarantee programme in which the NBS and the chosen commercial banks would participate.

The following assumptions were considered:

- the necessity of avoiding the further deterioration of the commercial banks' loan portfolio;
- the necessity of a state guarantee for banking sector restructuring;
- the possibility that unrealistic items in banks' receivables might lead to an overvaluation of incomes and profits (fictitious profits) and to the reimbursement of „artificial dividends",
- the recognition on the part of banks of the complexity and urgency of finding a solution to the current situation marked by steadily increasing loan risk;
- leaving the current situation unresolved would impose considerable restrictions on the provision of mainly „medium- and long-term" loans,
- the delayed start of the restructuralization process would bring about the substantial increase of its implementation cost if carried out later;
- the restructuralization process would be transparent and regulated in order to preserve the goodwill of the restructured commercial banks.

Seeking to effect the commercial banks' restructuralization in conformity with the results of negotiations held in Šoporňa between the SR government and the commercial banks' representatives, it will be crucial to establish conditions for its implementation. Among the most important assumptions, besides those expressed by the NBS Bank Regulatory Agency mentioned above, are the following:

a) to prepare restructuring of the commercial banks and to establish a favourable proactive environment, conducive to transformation, where the programme shall be guaranteed by the state,

b) to elaborate the contractual conditions and terms for the restructuralization process with the participation of the chosen commercial banks, the NBS and the Slovak Ministry of Finance;

c) to adopt material and legislative measures for the facilitation of striking out bad loan items arising from problem loans through the establishment of the Institute for Out-of-Court Settlements, which is to operate under certain restricted conditions;

d) to create the corrective measures according to rules applicable to the classified receivables (except for the bad loans) and subject to the Institute's full-scale approval of the corrective measures, for taxation purposes, as expenses incurred during the time of the actual implementation of the restructuralization process.

In conclusion it should be noted that the aforementioned resolutions are based on the calculations of available data, on the analyses of the supporting documents provided by the banks concerned, on the expertise of the Bank Regulatory Agency which submitted this proposal and corresponding results with the hope that they might serve as supporting data for negotiations with other interested institutions.

Tri roky dôvery

Ľudová banka Bratislava, a. s., nedávno oslávila tretie výročie svojho vzniku. Od otvorenia (2. marca 1992) sa banka orientuje na poskytovanie komplexných služieb obyvateľstvu, súkromným podnikateľom, ako aj veľkým firmám či spoločným podnikom, využívajúc pritom medzinárodný know-how.

Banka sa úspešne etablovala na slovenskom bankovom trhu, získala si dôveru svojich klientov. Ti oceňujú najmä západoeurópsku úroveň poskytovaných služieb s prihliadnutím na individuálne potreby zákazníka.

Foto: Ján Štrba

➤ Predstavitelia banky sa pri tejto slávnostnej príležitosti zúčastnili na stretnutí s novinármi. Na fotografii zľava riaditeľ Mag. Peter Sekot, podpredseda predstavenstva, Ľudová banka Bratislava, a. s., riaditeľ Dr. Peter Weiss, vedúci zahraničného odboru „Österreichische Volksbanken AG, PhDr. Jaroslava Pribylincová, marketing, Ľudová banka Bratislava, a. s., riaditeľ Karl Mayr-Kern, predseda predstavenstva, Ľudová banka Bratislava, a. s., riaditeľ Ing. Jozef Kollár, CSc., člen predstavenstva, Ľudová banka Bratislava, a. s.

➤ Na tlačovej besede sa popri hodnotiacich informáciách a stratégii vývoja banky hovorilo aj o rozvoji pobočiek, nových produktoch a sponzorských aktivitách banky. Riaditeľ a predseda predstavenstva Ľudovej banky Bratislava, a. s., Karl Mayr-Kern (na fotografii vľavo) slávnostne odovzdal 200 tisíc korún riaditeľovi Národného ústavu tuberkulózy a respiračných chorôb v Podunajských Biskupiciach Doc. MUDr. Petrovi Krištúfekovi, CSc., ktoré poslúžia na nákup zdravotníckej techniky.

Poľnobanka v meste pod Zoborom

▲ Budova filiálky Poľnobanky v Nitre (v strede)

Slovenská poľnohospodárska banka, a. s., Bratislava, systematicky rozširuje sieť svojich pracovísk. Dvadsiateho marca t.r. otvorila na pešej zóne v Nitre novú filiálku v budove, ktorú možno nazvať architektonickým skvostom. Na rekonštrukciu budovy, ktorú postavil v roku 1911 Nitriansky kupecko-úverkový ústav, sa vynaložilo vyše 40 miliónov korún. Jej súčasťou je aj galéria pre umelcov. Doterajšie priestory filiálky sa budú využívať ako expozitúra. Poľnobanka má teraz v meste pod Zoborom dve pracoviská.

-mš-

Foto: Miroslav Petrík

➤ Na fotografii generálny riaditeľ Poľnobanky Ing. Ľudovít Pósa, CSc., počas slávnostného prestrihnutia pásky v nových priestoroch filiálky

EuroTel
mobilné telefóny

DARUJTE SI EUROTEL!

0901/709-709