

ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS  
SEPTEMBER 1997  
ROČNÍK 5

---

BANKING JOURNAL  
SEPTEMBER 1997  
VOLUME V



NÁRODNÁ  
BANKA  
SLOVENSKA  
—  
NATIONAL  
BANK OF  
SLOVAKIA

9



3  
E  
T  
A  
B

# Úspešná obhajoba

Medzibankového odborárskeho turnaja „O pohár Moravského krasu“ v Blansku (ČR) sa každoročne zúčastňuje aj výber Odborového zväzu peňažníctva a poisťovníctva Slovenskej republiky.

Po minuloročných víťazstvách sa čakala v prvý júnový víkend obhajoba v ženskom volejbale a v mužskom malom futbale. Po príchode do veľmi pekného športového areálu nám domáci dávali najavo, že tentokrát nevyhráme.

Prvé nastúpili na ihrisko ženy, hrajúce pod hlavičkou Bratislavu v zostave I. Cigánová, J. Paštiako-



a so zabezpečenou obranou nedával súperom šancu. V základnej skupine sa potrápili jedine s neskorším finálovým súperom z Blanska, nad ktorým zvíťazili iba 2:1. Celý turnaj však absolvovali vo veľkom štýle bez straty bodu a s celkovým skóre 41:8.

Turnaja sa zúčastnilo 19 kolektívov a finalisti museli odohrať 7 zápasov. Krásny pohár teda putuje opäť na Slovensko, keď náš výber prevýšil súperov kondične, technicky a prepracovanou taktikou. Titul najlepšieho strelca získal Štefan Nagy z Nitry.

Na spoločnej večeri sa domáci, ziskavujúci pomaly slovenský komplex, už hotovali na odvetu, o rok teda bude obhajoba ešte ľahšia.

vá, Z. Sandanusová, M. Zajíčková (všetky VÚB), J. Segéňová (IRB) a Z. Bukerová (Hasičská poisťovňa). Kaučovanie na svoje plecia zobral Svetozár Michálek. Svoje súperky posielali z dvorca s jasným výsledkom 2:0 na sety. Až vo finále narazili na výber ČNB Brno, ktorému podľahl 0:2. Škoda len, že ich súperky prevýšili viac bojovnosťou, ako umením. Tá bola jedinou slabou stránkou nášho výberu.

Výber mužov tvorili hráči z pobočiek VÚB v Nitre, Topoľčanoch a Trenčíne. Pod vedením J. Olveckého nastúpili v zostave M. Galiovský v bránke, v poli J. Meluš, Š. Nagy, P. Lahučký, M. Mladenek, V. Gajdoš a M. Sulík. Strelcom prvého gólu sa už tradične stal J. Meluš



Leo Kužela, foto: J. Stránsky a Leo Kužela



# Obsah/Contents

## NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. Božena Chovancová, CSc. – RNDr. Vladimír Kukliš Úrokové sadzby na peňažnom a kapitálovom trhu Interest Rates on the Slovak Money and Capital Markets	2,31
---	------

## PREDSTAVUJEME

Mgr. Soňa Babincová Americký úverový program v Poľnobeanke The American Loan Program in the Polnobaanka	5,34
Ing. Mária Marušincová Vzdelávanie je dlhodobý proces Educations is a Long-term Proces	6,35

## GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Tatiana Nátherová Daniel Gabriel Lichard	8
---	---

## Z HISTÓRIE

Mária Kačkovičová Štátne banka československá State Bank of Czechoslovakia	9
--	---

## ATLAS PEŇAZÍ

Gabriel Schlosser Spojené štáty americké – história a súčasnosť meny USA U. S. Currency – Past and Present	13
--	----

## PRÍLOHA

Dr. Ing. Anna Polednáková Techniky a metódy používané na menových trhoch Techniques and Methods Used on Foreign Exchange Markets	15
--	----

## RECENZIA

PhDr. Milica Lesáková Finančné trhy Finance Markets	25
---	----

## PAMÄTNÉ MINCE

Ing. Dagmar Fláche Štefan Moyzes na pamätnej minci Štefan Moyzes – Commemorative Coin	26
---	----

### 1. strana obálky / Front Cover:

- V roku 1930 objavili pri burani starého domu v obci Modry Kameň, okres Lučenec, okrúhlu hlinenú nádobi zelenej farby v tvare pokladničky. Ukrývala v sebe vzácny poklad v podobe starých mincí zo začiatku 17. storočia, asi po roku 1607. Zlate dukaty, strieborné toliare a poltoliare vo počte 325 kusov pochádzali z mincovní v Uhorsku, Poľsku a Tirolsku. Z pokladu uloženého v numizmatickej zbierke Slovenského národného múzea v Bratislave predstavujeme toliar Rudolfa II. (1576-1611).
  - When an old house was demolished at Modrý Kameň in Lučenec district in 1930, a round green earthen ware reservoir having the form of money-box was found under the foundations. It contained a valuable treasure consisting of coins from the beginning of the 17th century (after 1607). Gold ducats, silver thalers and half-thalers counting 325 pieces were manufactured at mints in Hungary, Poland and Tyrol.
- The picture shows a thaler of Rudolf II (1576-1611), coming from the treasure kept in the numismatic collections of the Slovak National Museum in Bratislava.

## BIATEC

Odborný bankový časopis  
september 1997

### 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 Makuch, CSc., Ing. Gabriela Miklošová, Ing. Miroslav Marečík, Ing. Pavol Ochoťnický, CSc., Doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA, Ing. Monika Siegelová, Ing. Vladimír Valach

### Redakcia/Editorial Staff:

šéfredaktorka/Editor in Chief  
Mgr. Soňa Babincová ☎ 563 4406,  
zástupkyňa šéfredaktorky/Editor  
Ing. Alica Polónyiová ☎ 563 3400  
výtvarná redaktorka/Graphics Editor  
Anna Chovanová ☎ 563 4536

### Adresa redakcie/Editorial Office:

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

### Objednávky a predplatné:

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

Počet vydani: 12 - krát do roka

Cena jedného výtlačku: 19,10 Sk  
vrátane DPH

Ročné predplatné: 229 Sk vrátane DPH

Tlač / Printed by: i + i print, spol. s.r.o.  
Ondavská 3, 826 47 Bratislava

Distribúcia / Distributed by:  
PNS, a. s., Košická 1, 813 80 Bratislava  
Termín odovzdania rukopisov: 8. 9. 1997

Dátum vydania: 22. 9. 1997

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



# ÚROKOVÉ SADZBY NA PEŇAŽNOM A KAPITÁLOVOM TRHU

Ing. Božena Chovancová, CSc.  
Ekonomická univerzita v Bratislave

RNDr. Vladimír Kukliš  
ČSOB, a. s., zahraničná pobočka v SR

Vieme, že úroková sadzba plní v každej ekonomike dôležitú signálnu úlohu a zastáva tieto dôležité funkcie:

- garantuje tok bežných úspor do investícii a podporuje ekonomický rast,
- zabezpečuje rozdelenie investícii do takých projektov, ktoré prinášajú z hľadiska očakávania čo najvyššiu výnosnosť,
- dáva do rovnováhy ponuku a dopyt po peniazoch,
- stáva sa dôležitým nástrojom vládnej politiky.

O výške úrokovej sadzby vo všeobecnosti rozhodujú teda dva determinanti, a to:

1. Výnosnosť (návratnosť) z alternatívnych výrobných možností. Z hľadiska aj klasickej ekonomickej teórie platí, že čím je vyšší výnos z investícii, tým viac budú chcieť podniky investovať, a tým väčší bude ich dopyt po úveroch.

2. Preferencie obyvateľstva, ktoré sa týkajú spotreby, kde zasa platí i z hľadiska teórie preferencie likvidity, že väčšina obyvateľstva dáva prednosť spotrebe dnes pred spotrebou v budúcnosti. Výška úrokovej sadzby môže byť pre obyvateľstvo tak lákavá, že obmedzi svoju súčasnú spotrebú v prospech budúcej spotreby a v tomto prípade sa prejaví rast úspor.

Ak úspory chápeme ako ekvivalent rôznych finančných aktiv, ktorými sú cenne papierne, potom ale musíme zdôrazniť, že vysoké úrokové sadzby neznamenajú v každom prípade obmedzenie investícii. Jednoznačne môžeme ale povedať, že vysoké úrokové sadzby znamenajú obmedzenie reálnych investícii, ktoré predstavujú

**Výrazné pohyby úrokových sadieb v poslednom období na našom peňažnom trhu a ich dopad na kapitálový trh, ako i celý hospodársky systém sú dnes stredobodom záujmu celej našej ekonomickej verejnosti.**

rôzne hmotné aktíva (výrobné haly, strojné zariadenie atď.). Na druhej strane sa finančné investície do cenných papierov zvyšujú. Mechanizmus ponuky a dopytu vytvára tak rovnovážnu úrokovú sadzbu, ktorá platí vždy v danom okamihu, a tak na strane dopytu i ponuky budú spôsobiť sily, ktoré ju posúvajú smerom hore alebo dole.

V ekonomike existuje viacero determinantov, ktoré pôsobia na výšku a pohyb úrokovej sadzby. Vyberieme dva základné determinanty, a to infláciu a ekonomický cyklus.

## Inflácia a úrokové sadzby

Infláciu môžeme zjednodušene definovať ako nárasť priemernej úrovne cien tovarov a služieb. Tento všeobecný nárasť cien vyvolá z hľadiska predchádzajúcich týždien závažné zmeny:

- z hľadiska času sa mení hodnota peňazi, a tým aj dosiahnuté reálne výnosové percento, ktoré sa bude lísiť od nominálnej hodnoty,
- ak nebudú v úverových zmluvách zohľadnené zmeny v úrovni cien, bude dochádzať k veľkému prelievaniu

niu kúpnej sily medzi dlužníkmi a veriteľmi,

- nepredvielané zvyšovanie úrovne cien zníži kúpnu silu veriteľov, pretože dlužníci im budú splaćať peniaze s menšou kúpnu silou, ako mal požičané peniaze.

Z tohto aspektu je logické, že nominálne úrokové sadzby musia mať v sebe zakomponovanú tzv. inflačnú prémiu, ktorá odzrkadluje investorom očakávanú mieru inflácie. Inými slovami, aj z hľadiska Fisherovho efektu platí:

$$1 + i = (1 + r) \cdot (1 + \% \Delta P_e)$$

Po úprave môžeme túto rovnici napsať takto:

$$i = r + \% \Delta P_e + r \cdot \% \Delta P_e$$

i – nominálna úroková sadzba

r – očakávaná reálna úroková sadzba, alebo kompenzácia za odloženú spotrebu

% Δ P<sub>e</sub> – inflačná prémia alebo strata kúpnej sily istiny.

r, % Δ P<sub>e</sub> – strata kúpnej sily úrokov.

Ak poslednú величинu r, % Δ P<sub>e</sub> považujeme v prípade ekonomiky s malou infláciou za zanedbateľnú величинu, potom nám z uvedenej rovnice výplýva, že reálna úroková sadzba vyjadruje rozdiel nominálnej úrokovej sadzby a očakávaného nárostu inflácie.

Problematickou sa však javí pôvodne očakávaná inflácia (ex ante) a skutočná inflácia (ex post). Totiž ak je skutočná inflácia väčšia ako sa pôvodne očakávalo, dochádza k veľkému prelievaniu kúpnej sily peňazi z veriteľov na dluž-

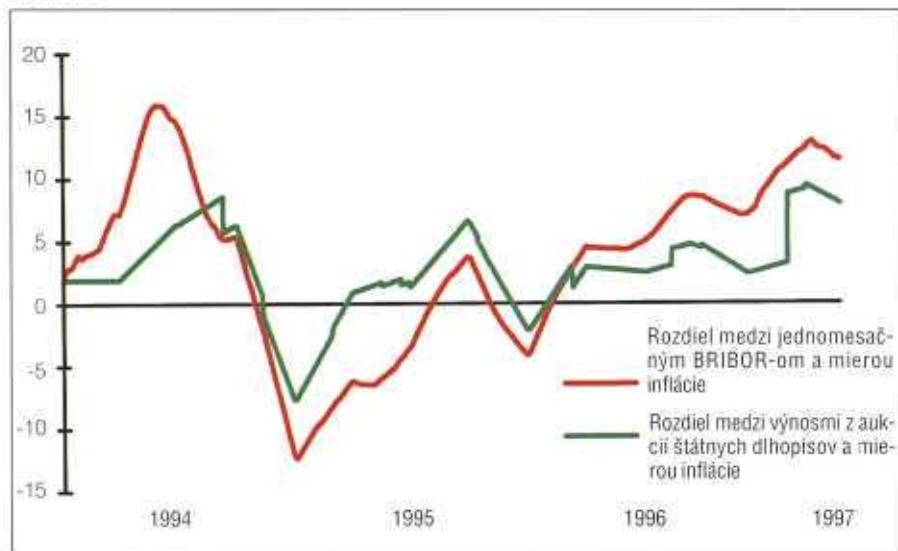


kov, v opačnom pripade zasa z džínikov na veriteľov, čo zasa v konečnom dôsledku tlačí na pohyb úrokovej sadzby.

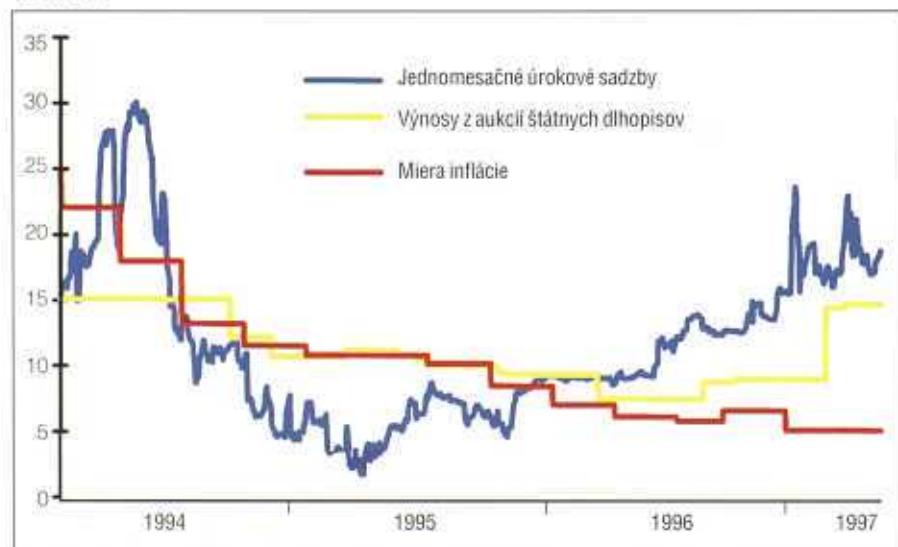
Napriek tomu, že slovenský finančný trh je pomerne mladý a jeho likvidita zatiaľ nie je porovnatelná s likviditou rozvinutých trhov, pokúsili sme sa aplikovať závery Fisherovej teórie i na naše podmienky. (Graf č. 1.) Pri aplikácii sme použili nasledujúce údaje:

- jednomesačné úrokové sadzby na slovenskom medzibankovom trhu (BRIBOR),
- výnosy z aukcií štátnych dlhopisov,
- ročnú mieru inflácie (na základe štvorročných údajov).

Graf č. 1



Graf č. 2



Pri dosadzovaní do vyššie spomennutého Fisherovho vzorca možno uvažovať s viacerými typmi nominálnych úrokových sadzieb.

Graf č. 2 zobrazuje vývoj reálnej úrokovej sadzby, pričom za nominálnu úrokovú sadzbu sme dosadili jednak krátkodobé úrokové sadzby (jedномesačný BRIBOR) a jednak dlhodobé úrokové sadzby (výnosy z aukcií štátnych dlhopisov).

Vysoká korelácia medzi takto vypočítanými reálnymi úrokovými sadzbami poukazuje na to, že na určenie vývoja týchto sadzieb nebolo rozhodujúce, s akým typom nominálnych úrokových sadzieb budeme uvažovať.

Dnes v každej ekonomike, teda i u nás je zrejmá vysoká korelácia medzi

nástrojmi peňažného a kapitálového trhu. Najmä na kapitálovom trhu je z hľadiska dlhodobosti fažko predvídat infláciu, čo má dopad i na proces uzavárania úverových zmlúv i finančné produkty. Nespolahlivosť predikcie inflácie na kapitálovom trhu prináša so sebou značné riziká, ktoré v praxi vedú k tomu, že džínci i veritelia budú:

- stále menej ochotní na seba preberať záväzky z konvenčných dlhodobých kontraktov s pevným úročením,
- orientovali sa hlavne na krátkodobé nástroje finančného trhu (napr. štátne pokladničné poukážky),
- orientovali sa na cenné papiere s pohyblivým vynosom, alebo indexované podľa rôznych komodít.

Očakávania rastu inflácie vyvolávajú teda pokles dopytu po finančných aktívach, ako sú obligácie, ktoré sú viazané na fixné úrokové sadzby, pretože sa zniží i reálna návratnosť z takéhoto finančného aktíva. Na druhej strane očakávania rastu inflácie často vedú k rastu cien nehnuteľnosti (výrobných budov, domov, pôdy) a tiež k pozvolnému zotaveniu akciových trhov. Rast cien nehnuteľnosti sa totiž v krátkom čase prenáša i na akciový trh, ktorý reprezentuje majetok jednotlivých spoločností. Preto v praxi vyspelých krajín sa hlavne kmeňové akcie považujú za prostriedok, ktorým sa zabezpečuje investor proti inflácii.

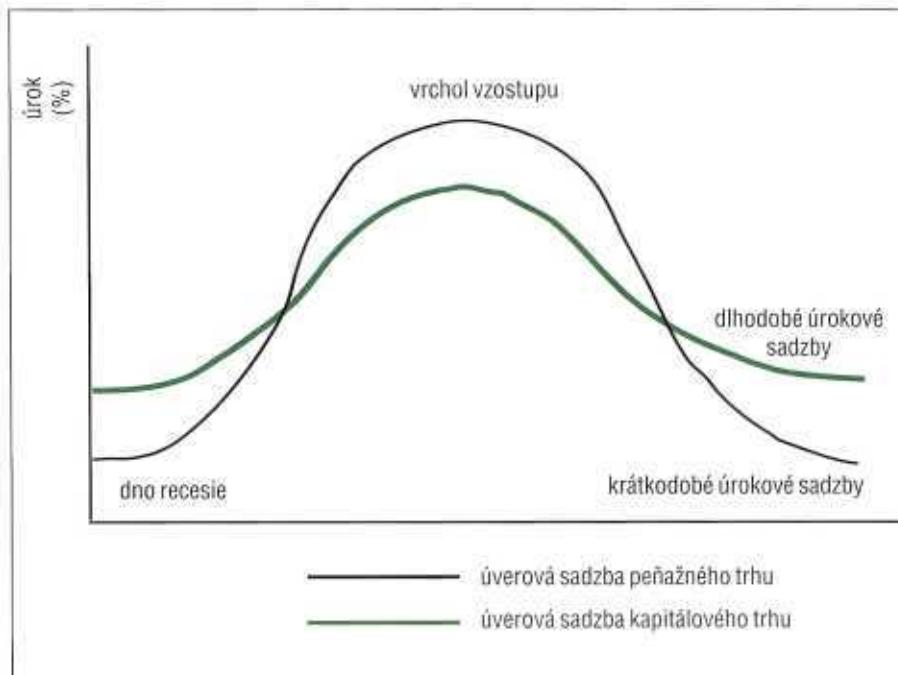
### Hospodársky cyklus a úrokové sadzby

Hospodársky cyklus je dlhodobý faktor, ktorý prispieva k neustálym zmenám úrokových sadzieb a tiež cien jednotlivých nástrojov na trhu. Každý hospodársky cyklus má svoje fázy, ktoré môžu trvať mesiace i roky, pričom úrokové sadzby majú tendenciu pohybovať sa zároveň s nimi. Vyplýva to aj z toho, že ponuka a dopyt sa menia zároveň v priebehu obdobia ekonomickej expanzie rastu. Túto súvislosť môžeme znázorniť aj graficky (Graf č. 3).

V období expanzie rastie dopyt po peniazoch, ktorý prevyšuje možnosti ponuky pôžičkového kapitálu. Výsledkom je rast úrokových sadzieb. Naopak v období recesie sa nielen podniky, ale i obyvateľstvo správajú opatrnnejšie vo vzťahu k disponibilným zdrojom, t.j. znížuju svoje pôžičky, čím sa prejavuje previs ponuky nad dopytom po pôžič-

mierou inflácie a dlhodobými a krátkodobými úrokovými sadzbami, a tým aj

Graf č. 3



kovom kapitáli. Tento proces v konečnom dôsledku vedie k poklesu úrokových sadzieb. Samozrejme, tento pohyb úrokových sadzieb nie je v praxi vždy automatický. Do tohto procesu vstupuje totiž centrálna banka so svojimi nástrojmi monetárnej politiky a tiež vláda s nástrojmi fiskálnej politiky. Ich cieľom je obrúsiť práve vrcholy a dná hospodárskeho cyklu a tým aj často korigovať očakávania v pohybe úrokových sadzieb.

Tieto cyklické pohyby v ekonomike nedopadajú na celé spektrum úrokových sadzieb rovnomerne. Všeobecne môžeme konštatovať, že krátkodobé úrokové sadzby sú menej stabilné a citlivejšie na zmeny hospodárskeho cyklu, než dlhodobé úrokové sadzby. V priebehu expanzie, ako vidieť z grafu, majú krátkodobé úrokové sadzby typicky rýchlejší rast ako dlhodobé úrokové sadzby a od určitého bodu vo vyššom štádiu expanzie sa môžu dostat i nad úroveň dlhodobých úrokových sadzieb. Z uvedeného vyplýva, že v tomto období sa môže stretnúť dlužník aj s tým, že zaplatí napr. za úver na šesť mesiacov vyššiu úrokovú sadzbu ako za podobný úver, ktorý bol poskytnutý na 6 rokov.

Z pohľadu investora sa tento pohyb úrokových sadzieb odzrkadlí tiež v jeho presunе na trh krátkodobých peňažných nástrojov. Peňažný trh sa stava z hľadiska výnosov zaujímavejši a spekulatívne presuny a pohyby na ňom

vedú často ešte k rýchlejším zmenám úrokových sadzieb na peňažnom trhu.

Postupný prechod do fázy recesie je spojený s rýchlym poklesom úrokových sadzieb najmä peňažného trhu, ktoré klesajú rýchlejšie ako úrokové sadzby kapitálového trhu. V určitom bode dokonca klesajú pod úroveň úrokových sadzieb kapitálového trhu.

Ako vyplýva z predchádzajúceho textu, na finančnom trhu sa stretávame s fenoménom, ktorý ukazuje, že dlhodobé úrokové sadzby majú tendenciu meniť sa v čase len pomaly, kým krátkodobé úrokové sadzby sú vysoko nestále a často pri nich dochádza k vysokým výkyvom. Tiež vieme, že dlhodobé úrokové sadzby reagujú silne na pohyb krátkodobých úrokových sadzieb, ale s určitým oneskorením. Ak si pre vysvetlenie tohto javu zoberieme opäť na pomoc teóriu, tak dlhodobú úrokovú sadzbu môžeme chapat ako geometrický priemer série úrokových platiel pre bežné a budúce krátkodobé pôžičky, kde súčet ich dôb splatnosti sa rovná dobe splatnosti dlhodobej pôžičky. Z toho môžeme dedukovať, že investor bude očakávať rovnaký výnos po dobu držby bez ohľadu, či vlastní dlhodobé cenné papiere alebo krátkodobé cenné papiere, ktorých zlúčením doby splatnosti vzniká akoby dlhodobý cenny papier.

Opačný efekt vyvoláva pohyb krátkodobých úrokových sadzieb na ceny krátkodobých nástrojov. Nestabilita

krátkodobých úrokových sadzieb sa len v malej miere prenáša do cien krátkodobých cenných papierov, naopak môžeme konštatovať, že ceny cenných papierov na peňažnom trhu sú pomerne stabilné. Súvisí to najmä s malým rizikom so zreteľom na krátku dobu splatnosti. Dlhodobé úrokové sadzby vykazujú nízkú volatilitu, ceny dlhodobých cenných papierov, naopak, sú nestabilné a spojené s väčším rizikom. Pri dlhodobých cenných papierochoch existuje totiž väčší počet budúcich platiel ako u krátkodobých cenných papierov, ktoré ovplyvňujú celkovú výnosnosť.

Ak by sme uvedenú teóriu chceli aplikovať na naše podmienky, môžeme konštatovať, že kým od októbra 1994 do začiatku roka 1996 podmienky na finančnom trhu pôsobili stimulačne hlavne na priame investovanie na kapitálovom trhu do akcií (ked aj reálne úrokové sadzby boli žáporné), v súčasnosti sa javí vhodnejšie investovať hlavne do dlhodobých cenných papierov a hlavne do medzibankových depozít finančného trhu. Charakteristickým javom v súčasnosti sú prudké zmeny úrokových sadzieb a s tým spojené náhle zvraty efektívneho investovania.

Samozrejme, aj keď nám teória pomáha vysvetliť javy na finančnom trhu, v praxi sa stretávame s mnohými anomaliemi, ktoré akoby na prvý pohľad odporovali tejto teórii. Prejavuje sa to aj na našom peňažnom a kapitálovom trhu. Treba však dodat, že čím bude mať nás trh dlhodobejšiu časovú dimenziu, čím viac sa bude zdokonaľovať, tým viac sa budú prejavovať zákonitosti a súvislosti, ktoré dokazuje aj ekonomická teória. Súvisí to ale so skutočnosťou, že teória narába vždy s určitým dokonalým prostredím a abstrahuje od mnohých bariér, ktoré pôsobia aj na súčasných finančných trhoch.

#### Použitá literatúra:

- Rose, P.: Peněžní a kapitálové trhy, Victoria Publishing, Praha, 1994.
- Sharpe, W. F.: Investice, Victoria Publishing, Praha, 1994.
- Menový prehľad, Národná banka Slovenska, 1994, 1995, 1996, 1997.
- Interné materiály ČSOB, a. s., zahraničná pobočka v SR, Bratislava.



# AMERICKÝ ÚVEROVÝ PROGRAM V POĽNOBANKE

Program vznikol ešte v roku 1993 na základe Zmluvy o vytvorení programu spoločných položiek pre začínajúcich slovenských podnikateľov medzi Czech and Slovak American Enterprise Fund (CSAEF) a Slovenskou poľnohospodárskou bankou.

Poľnobanka začala v spolupráci s CSAEF ako dcérskou spoločnosťou CSAEF poskytovať úvery v rámci Amerického úverového programu. V tomto období to bol jediný úverový program zameraný výlučne na rozvoj malého a stredného podnikania.

Program možno hodnotiť ako úspešný. V rámci neho sa poskytli úvery v celkovej výške viac ako 90 miliónov Sk, ktoré sa priebežne splácajú.

Vzhľadom na zmenené trhové podmienky začali Poľnobanka a CSAEF rokovať o zmene podmienok úverového programu tak, aby od rážali potreby trhu. Zmeny, na ktorých sa obe strany dohodli, majú taký rozsah, že vyústili do podpisania novej „Zmluvy o Americkom úverovom programe“ v máji tohto roku.

## Podmienky programu

Americký úverový program je určený pre podnikateľov, ktorí podnikajú v danej oblasti najmenej 2 roky. Maximálna výška úveru sa zvýšila zo 7,5 milóna Sk na 10 miliónov Sk. Minimálna výška úveru je 600 tisíc Sk. Minimálna úroková sadzba je určená ako diskontná sadzba Národnej banky Slovenska plus 4,2 %. Určenie konečnej úrokovkej sadzby závisí od posúdenia rizikovosti projektu. To isté pravidlo sa aplikuje pri určovaní výšky

**Americký úverový program, ktorý je určený na rozvoj malého a stredného podnikania, vyjadruje v praxi štvorročnú spoluprácu Poľnobanky, a. s., a Slovensko-amerického podnikateľského fondu (SAEF).**

zábezpeky. Maximálna doba splatnosti úveru sa predĺžila z pôvodných 4 rokov na 5 rokov a s možnosťou odkladu prvej splátky istiny najviac o 1 rok.

V minulosti sa žiadatelia o úver museli povinne zúčastniť na dvojdňovom seminári, ktorý bol zameraný predovšetkým na zostavenie kvalitného podnikateľského projektu. Túto formu teraz nahradí brožúra Príručka podnikateľského plánovania, ktorá bude k dispozícii v každej zo 16 filialov Poľnobanky a v SAEF.

## Na čo možno poskytnúť úver?

V rámci Amerického úverového programu sa poskytujú strednodobé úvery na projekty podnikov pôsobiacich predovšetkým vo sfére výroby a služieb. Pri posudzovaní projektov sa zohľadnia nasledujúce kritériá:

- zvýšenie zamestnanosti a vytvorenie nových pracovných príležitostí,
- export výrobkov,
- zlepšenie stavu životného prostredia,
- zvyšovanie efektívnosti v dosahovaní úspor v spotrebě energie,

- rozvoj a modernizácia poľnohospodárskeho a potravinárskeho sektora.
- Úvery sa použijú na:
- nákup techniky a technológie,
  - inováciu, modernizáciu a rekonštrukciu budov, stavieb a výrobných technológií,
  - prevádzkový kapitál priamo súvisiaci so začiatím realizácie podnikateľského projektu.

Z úverovania sú vylúčené projekty z oblasti hazardných hier, projekty súvisiace s výrobou prístrojov používaných na umelé prerušenie tehotenstva a projekty zbrojárskeho priemyslu.

## Kto môže požiadať o úver?

O úver z Amerického úverového programu môžu požiadať podnikatelia, t. j. fyzické a právnické osoby s bydliskom, resp. sídlom a registráciou na území Slovenskej republiky, ktorí splňajú tieto podmienky:

- podnik, resp. podnikateľ musí podnikať minimálne 2 roky v danej oblasti,
- zamestnáva do 600 pracovníkov,
- podnikateľský zámer sa realizuje na území SR,
- účasť štátu na základnom imaní podniku nie je vyššia ako 49 % (s vylúčením miestnych a obecných úradov, resp. podnikov založených iným štátom podnikom, organizáciou alebo správou).

Podmienkou poskytnutia úveru je predloženie podnikateľského plánu ekonomicky návratného projektu, ktorý je vypracovaný v súlade s pokynmi uvedenými v príručke Ako vypracovať podnikateľský plán.



### Poľnobanka – nový prístup ku klientom

Poľnobanka, a. s., Bratislava začala oficiálne svoju činnosť 1. januára 1991. bola prvou neštátnej bankou na Slovensku po novembri 1989. Ako súkromná banka začala v porovnaní s vtedajšími štátnymi peňažnými ústavmi, ktoré mali monopolné postavenie, uplatňovať nový prístup ku klientom. Na ňom stavia aj dnes, pričom terajším prechodom banky od tzv. transakčného bankovníctva na systém vzťahového bankovníctva ho obohacuje o novú kvalitu.

Charakteristickým znakom Poľnobanky je podpora malých a stredných podnikateľov bez ohľadu na odvetvovú príslušnosť. Banka má široké spektrum úverových programov vrátane špeciálnych úverových programov, akými sú Americký úverový program, Podporný úverový program na rozvoj malého a stredného podnikania, spoločný program Poľnobanky s Európskou

bankou pre obnovu a rozvoj v oblasti financovania projektov agrobiznisu. Banka zostáva verná tradícii svojho vzniku a približne 80 % úverov umiestňuje do súkromného sektora.

Za šesť a pol roka svojej činnosti dosiahla Poľnobanka výrazný vzostup a popredné postavenie na slovenskom peňažnom trhu. Základným imaním 1 850 673 000 Sk, je dnes trefou kapitálovou najsilnejšou slovenskou bankou, hned za Všeobecnou úverovou bankou a Slovenskou sporiteľňou. Popredné postavenie si udržuje aj v ďalších ukazovateľoch.

Bilancná suma banky vzrástla v roku 1996 o 31 %, na takmer 30 mld. Sk. Objem poskytnutých úverov sa zvýšil o 30 % a dosiahol vyše 17 mld. Sk. Hodnota primárnych zdrojov vzrástla o 28 % – na 16,5 mld. Sk. V zahraničnom platobnom a zúčtovacom styku má Poľnobanka 12 %-ný podiel na peňažnom trhu a v oblasti emisií dlhopisov v investičnom bankovníctve ziskala vlni až 25 % trhu. Čistý zisk banky vzrástol

v roku 1996 o vyše 20 % a v porovnaní s plánom až o takmer 40 % a dosiahol 163 mil. Sk (podľa medzinárodných štandardov auditu až 205,5 mil. Sk).

Poľnobanka má 34 obchodných miest: 16 filiálok, 17 zastupiteľstiev (expozitúr) a zahraničnú reprezentáciu v Prahe. Najväčším akcionárom banky sú Slovenská poisťovňa s podielom 31,91 %, Európska banka pre obnovu a rozvoj so sídlom v Londýne (EBOR) s 20 %, talianske finančné skupiny Unicredit a Finest so spoločným podielom 15 % a Ministerstvo pôdohospodárstva SR s 8,32 %. Vstup EBOR do Poľnobanky v roku 1993, ako do prvej banky na území vtedajšieho Česko-Slovenska, bol významným medzníkom a ocenením úrovne Poľnobanky. Podobne možno hodnotiť aj vstup talianskych finančných skupín v minulom roku. Vstupom zahraničných akcionárov sa Poľnobanka kapitálovou posilnila a získala cenné know-how.

**Prípravila: Mgr. Soňa Babincová**

## VZDELÁVANIE JE DLHODOBÝ PROCES

Ing. Mária Marušincová  
Národná banka Slovenska

Uplynulo niekoľko rokov odvtedy, keď sme na stránkach časopisu BIATEC zverejnili prvé informácie o pláne a vyhodnotení vzdelávania pracovníkov Národnej banky Slovenska. Poskytli sme stručný prierez systémom vzdelávania v počiatocnej fáze jeho zrodu.

Vyjadrili sme presvedčenie, že spolupráca vzdelávacích obo-

rov alebo oddelení a výmena skúsenosti pri zabezpečovaní odborného rozvoja zamestnancov báň v SR by mohla viesť k úspešnejšej príprave personálu vo všetkých bankách. Odvtedy sme v zodpovednej príprave zamestnancov NBS na kvalitný výkon práce výrazne pokročili. Naš záujem o spoločné pracovné stretnutia pretrváva nadalej. V na-

sledujúcim teste poskytujeme stručné vyhodnotenie vzdelávania NBS za rok 1996 a 1997.

Vzdelávanie zamestnancov Národnej banky Slovenska v roku 1996 prebiehalo v zmysle schváleného plánu vzdelávania pracovníkov Národnej banky Slovenska. Tento plán bol vypracovaný na základe prieskumu a analýzy vzdelávacích potrieb jednotlivých



odborných útvarov a potvrdený riadiacimi zamestnancami na všetkých stupňoch riadenia. Okrem vykonaného prieskumu sa operatívne realizovali akcie na základe aktuálnych požiadaviek odborných útvarov a rozhodnutí direktória NBS.

V roku 1996 bolo naplánovaných spolu 273 vzdelávacích podujati, zrealizovalo sa 512 vzdelávacích aktivít na Slovensku i v zahraničí. Žučastnilo sa na nich spolu 2631 zamestnancov Národnej banky Slovenska, čo je v porovnaní s rokom 1995 pokles o 565 účastníkov. Z pohľadu na uplynulé obdobie možno konštatovať, že expanzia účasti zamestnancov na vzdelávacích akciách kulminovala v roku 1995, keď došlo k uspokojeniu vzdelávacích potrieb v rámci rozsahu činnosti centrálnej banky. Pokles počtu účastníkov na vzdelávacích podujatiach bol spôsobený čiastočne prísnejšou selekciou vzdelávacích aktivít podľa potrieb NBS, ale aj vyššími kritériami pri výbere účastníkov. Napriek týmto opatreniam možno konštatovať, že nadalej pretrváva záujem o ďalší profesijný i osobný rozvoj, a to nie len zo strany samotných zamestnancov, ale i vedenia banky. Uplynulý rok bol teda rokom výrazného posunu k vzrastu kvalitatívnej úrovne vzdelávacích podujati v NBS. Prinosom pre zvýšenie kvality vzdelávania bola i dobrá komunikácia s jednotlivými útvartmi.

#### Spolupráca s Inštitútom bankového vzdelávania

V hodnotenom období došlo k nárastu vzdelávacích podujati oproti plánu, a to v dôsledku časového posunu prípravy plánu vzdelávania, nárastu individuálnych špecializovaných zahraničných stážových pobytov, rozšírenia činností zabezpečovaných Národnej bankou Slovenska, skrátenia doby trvania vzdelávacích podujati, ako i uskutočnenia špecializovaných vzdelávacích podujati pre odbory NBS.

Čas venovaný vzdelávaniu pred-

stavoval 3,43 % z celkového využiteľného fondu pracovného času, čo v porovnaní s uplynulým rokom znamená len mierny pokles. Dôvodom tohto stavu je skutočnosť, že sa realizujú predovšetkým krátkodobé vzdelávacie podujatia, pri ktorých nedochádza k nárastu vyučbových hodín.

Zamestnanci sa zúčastnili na odborných programoch v zahraničných centrálnych bankách, ktoré sa zároveň podieľali i na úhrade finančných nákladov.

Vysoko oceňujeme spoluprácu s Inštitútom bankového vzdelávania, ktorý pripravuje expertov celej bankovej sféry Slovenskej republiky. Jeho úloha je nezastupiteľná aj pre našich zamestnancov, z ktorých v roku 1996 absolvovalo kurzy 357 osôb.

Mnohí zamestnanci NBS pôsobia ako fundovaní lektori interných bankových i mimobankových vzdelávacích aktivít (adaptačná príprava, bankovníctvo a finančníctvo, práca na PC a iné). Lektorská činnosť v NBS nie je honorovaná, ale jej morálne ocenenie od spolupracovníkov, ako aj zástupcov jednotlivých vysokých škôl v SR, báň a iných nebanskových inštitúcií či zahraničných spolupracovníkov je vysoké. Pracovníci NBS sa prezentujú a sú uznávaní aj na tužemských i medzinárodných konferenciách, sympóziách a odborných seminároch.

#### Zohľadňujú sa požiadavky zamestnancov

V pláne vzdelávania zamestnancov NBS na rok 1997 sú zohľadnené priority banky, ako aj všetky požiadavky odborných útvarov na zabezpečenie ich špecifických vzdelávacích potrieb. Je koncipovaný tak, že sa môže v prípade potreby aktualizovať.

Jedným z hlavných strategických cieľov rozvoja Národnej banky Slovenska v oblasti personálnej práce je venovať zvýšenú pozornosť kvalifikačnému rastu jej zamestnancov. V uplynulých rokoch bola činnosť personálneho

odboru, vzdelávacieho oddelenia sústredená na vytváranie interného bankového systému vzdelávania, ktorého realizácia zabezpečí požiadavky vyplývajúce z perspektívnych dlhodobých cieľov rozvoja NBS v tejto oblasti.

Úlohou interného systému vzdelávania bude v budúcnosti spolu so systémom hodnotenia napomáhať systematickému zabezpečeniu personálneho rozvoja zamestnancov.

Ciele v oblasti vzdelávania a odborného rozvoja zamestnancov na rok 1997 sa sústredzujú do dvoch rovin. Svojimi aktivitami sa zameriavajú predovšetkým na realizáciu plánu vzdelávania a na druhej strane sa sústredzujú na vytvorenie individuálnych študijných programov vybraných pracovných funkcií. Plán vzdelávania zamestnancov Národnej banky Slovenska na rok 1997 vychádza zo štruktúry interného systému vzdelávania, ktorá pozostáva zo siedmich oblastí:

1. Adaptačná príprava
2. Bankovníctvo a finančníctvo
3. Riadiaci pracovníci
4. Osobný rozvoj
5. Práca na PC
6. Cudzie jazyky
7. Podporné činnosti.

Zisťovanie odborných vedomostí a schopnosti zamestnancov doplnené o nové poznatky a nadobudnuté zručnosti získané ich zapojením do vzdelávacieho procesu, bude v budúcnosti východiskom pre vytvorenie vzorových typov kurzov pre jednotlivé profesné skupiny zamestnancov.

V pláne vzdelávania sú zohľadnené priority banky definované Menovým programom Národnej banky Slovenska na rok 1997, ako aj požiadavky odborných útvarov na zabezpečenie ich špecifických vzdelávacích potrieb.



Daniel Gabriel Lichard, národohospodár, prvý slovenský profesionálny novinár, vydavateľ a učiteľ v jednej osobe, narodil sa 17. januára 1812 v Slovenskej Lupči, okres Banská Bystrica. Nasledujúci príklad otca mal sa i on stať evanjelickým kňazom. Po absolvovaní štúdia na evanjelickom teologickom ústave vo Viedni (1834-1837) prijal na krátky čas miesto kaplana u superintendenta Dr. Pavla Jozeffyho v Tisovci, odkiaľ viedla jeho cesta na faru v Ochtinej. Ani tu však nezotrval dlho a v novembri 1838 odišiel do Banskej Štiavnice, kde mu bolo ponúknuté miesto profesora na evanjelickom lýceu. Za katedrou strávil Lichard plných šest rokov, počas ktorých vychoval rad popredných osobností slovenského politického a kultúrneho života, okrem iných i Daniela Maróthyho, Andreja Sládkoviča a Jána Seberíniho ml. V roku 1844 sa vrátil k pôvodnému poslaniu evanjelického kňaza v Uhorskej Skalici. Po troch rokoch však definitívne opustil cirkevný úrad, a začal sa plne venovať svojej dávnej tűžbe, publicistickej a vydavateľskej činnosti. Zpod jeho pera vyšlo asi 20 tisíc článkov, takmer 90 zväzkov kníh, kalendárov a brožúr. Na vlastné náklady vydal sériu fudových hospodárskych príručiek Malý gazda (1867), Malá gazdlná (1871), Malý účtovník (1874) a konečne Slovenská obrázková čítanka hospodárska z roku 1882.

Lichard sa celý život riadil heslom, že národ treba dviahať kultúrne, hospodársky, a to zvyšovaním jeho duševného potenciálu. Preto jadro jeho práce tvorila populárizácia prírodných vied, nových metód práce v poľnohospodárstve, propagácia hospodárskych škôl, osvetových i hospodárskych spolkov. V tomto duchu vydal prvý ilustrovaný slovenský kalendár pod názvom Domová pokladnica (1847) a Noviny pre hospodárstvo, remeslo a domáci život, ktoré začali vychádzať od 5. apríla 1848. Islo o prvý slovenský hospodársky týždenník, zameraný na hospodársku fudovovýchovu a šírenie poznatkov dobovej vedy a techniky. V pohnutých časoch revolučného roku 1848 nemal časopis dlhé trvanie a 27. septembra vydáním 26. čísla zanikol.

Väčšiu pozornosť venoval otázkam oživenia hospodárskej svojpomoci a vzájomnosti ako prostriedku hmotného povznesenia slovenského ľudu. Už v roku 1851 navrhoval zakladať okresné alebo župné svojpomocné spolky typu poistovacích spoločností, ktoré mali poskytovať náhrady pri živelných pohromách. O rok neskôr priniesli Slovenské noviny sériu článkov o obecných sporiteľniach, ktoré podľa Licharda predstavovali najprístupnejšiu formu drobného úveru, tak potrebného

## Daniel Gabriel Lichard



pre rozvoj zaostalého slovenského poľnohospodárstva a remeselnictva. Lichardove sporiteľne s charakterom úverových družstiev mali sa zakladať aspoň vo väčších obciach. Na ich čele mali stáť predstavení obce, pričom písomnú agendu mal viesť mestný učiteľ alebo notár. Úradovať sa malo raz do týždňa, a to v nedeľu ráno v obecnom dome, prípadne v škole, avšak nikdy nie v krčme. Ustavy mali byť prístupné každému občanovi, a preto týždňový vklad nemal prevyšovať 1 groš v striebre. Výnimku tvorili zakladatelia, ktorí mali platiť 2 zlatky, aby sa dosiahlo vyšší kapitál. Vklady boli dedične zabezpečené a úročené 3%. Týmito úvahami, ktoré ostali len na papieri a nenašli svoje reálne uplatnenie, zavŕšil Lichard prvú etapu propagácie družstevných peňažných ústavov. Dňa 22. novembra 1852 stali sa Slovenské noviny úradným časopisom, začali upadať, až napokon v roku 1861 zanikli. Po ich zániku vrátil sa Lichard na Slovensko do Skalice, kde pokračoval vo svojej publicistickej činnosti a kde hospodársky program načrtnutý v Slovenských novinách rozpracoval do konkrétnejších podob.

V memorandových rokoch, na základe poverenia stáleho národného výboru ustanoveného Národným zhromaždením v Turčianskom Svätom Martine v júni 1861, začal Lichard vydávať v Skalici hospodársky časopis Obzor. Prvé číslo tohto dvoj-

týždeníka s podtitulom noviny pre hospodárstvo, remeslo a domáci život vyšlo 3. októbra 1863. Na jeho stránkach nadzviazal Lichard na svoje predchádzajúce vystúpenia a opäť volal po oživení spolkovej činnosti medzi ľudom, pričom vybudovanie základov hospodárskeho a kultúrneho života Slovenska cestou svojpomoci sa stalo jeho ústredným heslom. V tom istom roku vydal i kalendár Domová pokladnica, ktorý sa niesol ešte v duchu propagácie dedinských sporiteľní. Avšak počnúc rokom 1865 začal už Lichard rozlišovať sporiteľne ako banky a vzájomné pomocnice ako obdobu gaudovských spolkov so vzájomnosťou a svojpomocou vyjadrenou v názve. V Obzore z tohto istého roku rozvíjal úvahy okolo otázky, ktorá z týchto dvoch peňažných ústavov lepšie zodpovedá možnostiam a potrebám drobného hospodára, remeselnika a menej zámožného ľudu. Argumenty pre i proti ho napokon viedli k názoru, že Slováci potrebujú vzájomné pomocnice, peňažné družstevné ústavy s ručením obmedzeným, ktoré mali sledovať okrem hmotných otázok i mravné a výchovné ciele. Poukazoval i na príklady z Čech a Moravy, kde podobne svojpomocné spolky účinkovali pod názvom „záložné Kasy“ postavené na Schultze-Delitzschových principoch. Od septembra 1865 začal Obzor prinášať na pokračovanie stanovy jednej z nich, a to záložne v juhočeskom Tábore, ktorá sa stala impulzom pre vznik obdobných spolkov i na Slovensku. Podľa jej vzoru bola v roku 1867 založená najznámejšia Vzájomná pomocnica vo Veľkej Revúcej, ako i desiatky ďalších ústavov tohto typu. Ako praktický človek podieľal sa i on na založení Pomocnej pokladnice v Skalici, čo nebolo nič ine než nový názov pre vzájomnú pomocnicu. Spolok začal účinkovať v roku 1870 a za hlavný cieľ si stanovil zber drobných úspor a poskytovanie lacných úverov. Jeho členom sa mohol stať každý, aj „cezpoľný“, ak vložil do rezervného fondu 1 zlatku a mesačne 50 grajciarov. Najvyššia prípustná hranica pre pôžičku bola stanovená pôvodne na 50, neskôr na 200 zlatých. Lichard sa stal prvým predsedom ústavu a v tejto funkcií zotrval až do svojej smrti.

Na hospodárskom povznesení slovenského ľudu pracoval Lichard nepretržite až do posledných chvíľ svojho života. Ešte dva dni pred smrťou, t. j. 15. novembra 1882 vydal posledné číslo Obzoru. Pre jeho neúnavnú ludovýchovnú prácu nazval ho P. O. Hviezdoslav skutočným „gazdom nad gaudom“ a Doc. Dr. Ján Ďurovič vysol mu privlastok „praktický génius slovenského národa“.

Tatiana Nátherová



# ŠTÁTNA BANKA ČESKOSLOVENSKÁ

Mária Kačkovičová  
Národná banka Slovenska

Po skončení druhej svetovej vojny a obnove Československa došlo k zmenám v politickom systéme, čo sa odzrkadlilo aj v oblasti bankovníctva. Podľa Košickejho vládneho programu peňažnej a úverový systém mal byť dany „pod všeobecné štátne vedenie a do služieb znovuvybudovania národného hospodárstva“. Došlo k „očiste“ vedenia a zamestnaneckejho aparátu od „kolaborantov“, k likvidácii nemeckých bank a k zavedeniu národných správ vo významnejších peňažných ústavoch, hlavne v akciových bankách. Rozhodujúci obrat nastal po vydaní znárodňovacieho dekrétu prezidenta republiky č. 102/1945 Zb., podľa ktorého boli akciové banky premenené dňom 24. októbra 1945 na národné podniky.

Znárodením priemyslu a ukončením pozemkovej reformy v národnom hospodárstve nadobudol uplynul prevahu socialistický sektor. Socialistická ekonomika sa stala materiálnou základňou pre „úspešnú výstavbu socializmu“.

Definitívny prelom nastal po februári 1948, kedy boli obchodné banky zlúčené do jednej banky, Slovenskej Tatra banky. Financovanie a kontrola investícii boli sústredené do jednej celostátejnej banky, ktorou bola Investičná banka. Emisným ústavom zostala Národná banka československá.

## Vznik Štátnej banky československej

Štátna banka československá (ŠBČS) bola zriadená zákonom č. 31/1950 Zb. zo dňa 9. marca 1950. Svoju činnosť začala 3. júla 1950 a zároveň prevzala všetky práva a záväzky Národnej banky československej, Živnostenskej banky, národný podnik, Slovenskej Tatra banky, národný podnik, Poštovéj sporiteľne, národný podnik. ŠBČS sa stala jedinym bankovým aparátom so zámerom zabezpečiť jednotu peňažnej a úverovej sústavy. Zároveň

sahávala jedinou emisnou bankou, bankou pre poskytovanie krátkodobých úverov a pokladničným zúčtovacím ústredím Československa.

Sídлом ústredia ŠBČS bola Praha. Na čele ŠBČS bol generálny riaditeľ, ktorý bol priamo podriadený ministru financií a zároveň bol aj členom kolégia ministra financií. Na Slovensku bol založený Oblastný ústav ŠBČS pre Slovensko (dalej len OÚ ŠBČS) so sídlom v Bratislavе. Do funkcie prvého hlavného riaditeľa OÚ ŠBČS pre Slovensko dňa 2. júna 1950 menoval minister financií Pavla Majlínga. K dátumu začiatia jej činnosti pracovalo na Slovensku v ŠBČS 2176 zamestnancov, z toho 657 žien.

Hlavný riaditeľ OÚ ŠBČS pre Slovensko riadil činnosť banky v celej slovenskej oblasti, a to podľa pokynov a predpisov generálneho riaditeľa ústredia ŠBČS v Prahe. Dôležitou funkciou v ústredí ŠBČS bola funkcia hlavného účtovníka, ktorý usmerňoval aj práce hlavného účtovníka OÚ ŠBČS pre Slovensko. Hlavný účtovník bol menovaný na základe zákona č. 54/1952 Zb. a podľa nariadenia vlády č. 55/1952 Zb. o hlavných účtovníkoch. Hlavný účtovník ústredia ŠBČS organizoval, riadil a kontroloval účtovo-operatívne činnosti, ako aj výkazníctvo v slovenskej oblasti. Hlavná účtáreň viedla účty vrcholných slovenských rozpočtových a hospodárskych organizácií, poverencov a iných úradov na Slovensku, rozúčtovávala rozpočtové úvery. Vypracovávala situačné správy o stave účtovo-operatívneho úseku banky. Jednotlivé správy úverovania a zúčtovania zodpovedali za riadnu organizáciu a vykonávanie krátkodobých úverov. Zodpovedali za plnenie úverového plánu a vykonávali rozpis úverových limitov. Dôležitým bankovým organizačným útvaram bola 26. správa organizačná a rozpočtová, ktorá uzko sledovala vývoj banky, jej organizáciu, budovala sieť pobočiek, organizovala zlepšovateľské hnutie. Zabezpečovala syste-

mizáciu pracovných miest, zostavovala a kontrolovala rozpočet, viedla redakciu slovenského vydávania pracovných predpisov a kontrolovala činnosť spisovej a archívnej služby pre slovenskú oblasť.

Na území Slovenska sa zriadilo 66 pobočiek ŠBČS, a to v tých mestach, kde predtým sídlili filiálky alebo expozitúry postupne likvidovaných bank.

## Pociatky centralizácie bankovníctva na Slovensku

V prvej etape činnosti ŠBČS išlo o scele nie peňažných ústavov do jednej inštitúcie a to bola ŠBČS. Toto obdobie môžeme nazvať obdobím centralizácie bankovníctva. I napriek snahu o centralizáciu bankovníctva z hľadiska praktického výkonu činnosti, rozhodlo vedenie banky o vytvoreni krajských pobočiek na Slovensku k 1. júnu 1951, a to vo vtedajších krajských sídlach – Banskej Bystrici, Košiciach, Nitre, Prešove a Žiline. V Bratislave bola krajská pobočka vytvorená 21. novembra 1951. Vytvorenie krajskej pobočky v Bratislave umožnilo organizovať OÚ ŠBČS ako riadiaci celoslovenský orgán ŠBČS oveľa účelnejšie a prehľadnejšie.

Základným menovým zákonom v ČSR bol zákon č. 41/1953 Zb. o peňažnej reforme, ktorým sa vykonala menová reforma, vydali sa nové peniaze a stiahli z obehu staré s cieľom zvýšenia kúpnej sily československej koruny a upevnenia jej kurzu. Peňažnou jednotkou na území ČSSR bola československá koruna (Kčs), ktorá sa delila na 100 halierov a rovnala sa 0,123426 gramov rýdzeho zlata. Zákonnými platidlami sa od 1. júna 1953 stali bankovky ŠBČS v hodnotách 100, 50, 25 a 10 korún československých, štátovky v hodnotách 5, 3 a 1 Kčs, mince v hodnote 25, 10, 5, 3 a 1 halier. Menová reforma sa realizovala v pomere 5 Kčs starých korún



za 1 Kčs nových korún. Tvrdošť peňažnej reformy verejnosť šokovala. Zredukovala hotovosť i úspory obyvateľstva na minimum. Zrušila záväzky zo životných poistiek a iných cenných papierov, ktorími si nezanedbatelná časť obyvateľstva zaistovala prostriedky na starobu a priviedla množstvo obyvateľov na pokraj biedy. Starým ľudom, ktorí prišli o peňažné prostriedky, boli priznané dôchodky vo výške 180 Kčs mesačne. Československá peňažná reforma v roku 1953 bola takmer totožná s reformami päťdesiatych rokov, ktoré sa uskutočňovali v satelitných európskych krajinách. Reformy sledovali jeden z cieľov – urobil obyvateľstvo bezprostredne závislým na štátnej a stranickej moci. Zákon o peňažnej reforme zaistil ministerstvu financií rozhodujúcu úlohu v oblasti prípravy vydania nových druhov peňazí. ŠBČS v tejto veci hrala druhoradú úlohu. Podriadenosť emisnej banky i v ostatných smeroch záujmom štátneho rozpočtu pomáhala účinnejšie centralizovať finančné prostriedky, potrebné na realizáciu ďalekosiahlych zámerov výstavby gigantického fažkého priemyslu v údajnom záujme socialistickej sústavy.

Neskôr boli zákonými platidlami na území ČSSR bankovky 10, 20, 50, 100, 500 (od roku 1973) a 1000 Kčs (od roku 1985); mince 1, 2 a 5 Kčs a 5, 10, 20 a 50 halierov. Okrem zákoných platidiel sa vydávali aj pamätné mince v hodnotách vydávaných bankoviek.

Osobitným druhom platidla boli darexové a od roku 1957 tuzexové odberné poukazy. Tieto sa zamieňali za devízy a služili devizovým tuzemcom na nákup tovaru vo vybranej obchodnej sieti Darex-u a neskôr Tuzex-u, podniku zahraničného obchodu. Odberné poukazy neboli menou ani devízou alebo valutou, ale vymieňali sa za všetky bankovky alebo devízy štátov, ktorých bankovky ŠBČS podľa kurzového listka bežne nakupovala.

V rokoch 1956–1958 v súvislosti s riešením sústavy riadenia národného hospodárstva, bol prejednaný spôsob decentralizácie a zjednodušenia plánovania a financovania, ako aj rozšírenia právomoci na nižších článkoch riadenia i v pobočkach ŠBČS. Pri financovaní podnikov sa uplatnil ako nový nástroj aj investičný úver, čo znamenalo zásadnú zmenu úverovej politiky banky.

Od roku 1958 sa rozšírila činnosť ŠBČS o financovanie a kontrolu investícii organizácií socialistického sektora, financovanie a úverovanie stavebnictva a poskytovanie dlhodobých investičných úverov. Túto funkciu dovedy vykonávala Investičná banka, n. p. Podľa zákona č. 43/1958 Zb. o rozšírení náplne činnosti ŠBČS ani

jej reorganizáciou však Investičná banka, n. p., úplne nezanikla. Jej pobočky a centrála sa zachovali formálne tým, že prevezali agendu a správu cudzích cenných papierov od ostatných zlikvidovaných peňažných ústavov. Týmto opatrením sa dovršila stabilizácia a koncentrácia prevažnej časti bankových funkcií do jedinej banky – ŠBČS. Zavedením investičného úverovania do financovania investícii sa nielen rozšíril operačný proces banky a možnosť jej vplyvania na celé reprodukčné dianie v podnikoch, ale začali sa presadzovať aj zásady ekonomickej kalkulácie v podnikoch pri rozhodovaní o smeroch rozvoja a o použití vlastných zdrojov i úveru.

## Federácia a jej dopad na bankovníctvo

V období rokov 1960–1964 boli značne okliešťované právomoci slovenských národných orgánov. Zákon č. 117/1965 Zb. o ŠBČS s platnosťou od 10. novembra 1965 posilnil úlohu banky ako ústrednej emisnej banky aj ako vedúceho orgánu celej bankovej sústavy.

Súhrn zmien, ktoré sa uskutočnili v rokoch 1964–1967, mal v podstate kvantitatívny charakter. Zmeny nesiahali k podstate ústavného usporiadania štátoprávnych vzťahov medzi Slovákm a Čechmi. I keď došlo k nepatrnému zvýšeniu kompetencii Slovenskej národnej rady a jej orgánov, postavenie SNR v systéme jednotného celoštátneho mocensko-správneho nástroja od roku 1960 bolo nestabilné a prechodné a celý nastolený systém čakal na „generálnu opravu“. Táto sa uskutočňovala postupne, až napokon kulminovala v januári 1968. Vývoj štátoprávnych vzťahov Čechov a Slovákov sa uberal k socialistickej federácii a vyvrcholil vyhlásením ústavného zákona o československej federácii dňa 28. októbra 1968.

V oblasti bankovníctva sa začali horúčkovité prípravy pre vznik federálnej emisnej banky a dvoch národných emisných bánk. S novou ústavou bol súbežne prípravovaný tzv. menový bankový systém, ktorý sa mal skladat z federálnej banky, Českej národnej banky a Slovenskej národnej banky. Federálna banka mala zodpovedať za svoju činnosť Federálnemu zhromaždeniu, národné banky zase národným radám. Na Slovensku mala byť zriadená okrem Slovenskej národnej banky aj Slovenská všeobecná banka ako komerčná banka. Kvalifikačno-výchovný proces zamestnancov v systéme bankovníctva mal zabezpečovať Slovenský bankový inštitút. V súvislosti so vznikom Slovenskej národnej banky sa pripravovalo aj vydanie publikácie reprezentatívneho charakteru.

Na základe navrhovaných zmien v bankovníctve vláda ČSSR dňa 27. júna 1969 rozhodla, že nie je účelné vykonávať zásadné organizačné zmeny a nesúhlasila s legalizáciou nového stavu v oblasti peňažníctva. Tieto nejasnosti mal ukončiť prípravovaný zákon o ŠBČS. Pri príprave návrhu zákona o ŠBČS boli zo strany OÚ ŠBČS pre Slovensko vnesené kritické pripomienky, kedyže návrh ústredia nerešpektoval základné princípy čs. federácie. Požadovali zákonne upraviť postavenie národných centrál, nakoľko ich nerešpektovaním sa vylúčil vplyv národných orgánov na formovanie a realizáciu bankovej



menovej politiky a menového plánu ŠBČS. Októbowé plenum ÚV KSC vytýčilo zásadné úlohy banky v období „konsolidácie“ národného hospodárstva. Definitívne politické rozhodnutie o zásadných otázkach bankovníctva sa prijalo na januárovom pléne ÚV KSC v roku 1970, v ktorom uznesení sa uložilo „usporiadanie ŠBČS ako jednotného emisného, úverového a zúčtovacieho organizácia v záujme jednotnej československej ekonomiky“. Navrhovaný bankový systém bol zástancami „tvrdnej a jednej správnej linie“ pretvorený do podoby zodpovedajúcej duchu doby, z národných bank sa stali hlavné ústavy a ŠBČS pokračovala v pôsobení ako centrálna a komerčná banka zároveň.

Zákon č. 143/1968 Zb. o československej federácii v znení ústavného zákona č. 125/1970 Zb. stanovil ŠBČS ďalšiu dôležitú právnu úpravu. Touto novelou zákona z roku 1970 bolo určené, že postavenie, povinnosť a zodpovednosť ŠBČS, ako aj spôsob jej správy a jej vzťah k orgánom republík určí zákon Federálneho zhromaždenia. Toto ustanovenie bolo realizované zákonom č. 144/1970 Zb. o ŠBČS, ktorý nadobudol platnosť dňom 1. januára 1971. Súčasne FZ prijalo ďalšie dôležité zákony, z ktorých sa pôsobnosť banky týkala zákon č. 145/1970 Zb. o národochospodárskom plánovaní a zákon č. 142/1970 Zb. o devízovom hospodárstve. Na základe zákona o devízovom hospodárstve zodpovedala banka za výkon devízového monopolu priamo vláde ČSSR.

### Organizačné usporiadanie ŠBČS v období federácie

Na základe nového zákona o ŠBČS bola sústava ŠBČS koncipovaná ako jednotná federálna inštitúcia s vnútorným členením na hlavné ústavy v republikách a stala sa ústrednou bankou Československej socialistickej republiky, ktorá v národnom hospodárstve plnila úlohy ústrednej emisnej banky, prevádzkovej a investičnej banky. Bola usporiadaná v záujme československej ekonomiky ako jednotná emisná, úverová a zúčtovacia organizácia a ako jednotne riadená federálna inštitúcia. Mala výhradné právo vydávať bankovky a spolu s federálnym ministerstvom financií navrhovala vláde ČSSR úpravu a ochranu československej meny a zásady obehu zákonných peňazí. Podľa zákona o ŠBČS sa zriadili tieto typy organizačných jednotiek: ústredie so sídlom v Prahe, hlavné ústavy pre ČSR a SSR, pobočky v každom okrese a špecializova-

né pobočky pre výkon určitého typu bankových služieb v Prahe a Bratislave. Ústredie ŠBČS bolo organizačnou jednotkou pre riadiacu, koncepcnú, metodickú a kontrolnú činnosť. Na jeho čele bol predsedajúci, ktorého v neprítomnosti v plnej miere zastupoval podpredsedajúci. Predsedu na návrh vlády vymenovával a odvolával prezident ČSSR. Hlavné ústavy riadili a za plnenie úloh zodpovedali generálnim riadiťom. Zvláštnym typom organizačného útvaru hlavného ústavu boli krajské správy s pôsobnosťou územne vymedzenou pre Prahu a príslušné kraje. Pobočky boli výkonnými jednotkami, ktoré uskutočňovali úlohy voči podnikom a organizáciám národného hospodárstva a zriadovali sa v každom okrese republiky. Medzi iné organizačné jednotky banky v Prahe a Bratislave patrili: útvar mechanizácie a automatizácie – výpočtové stredisko pre hromadné spracovanie dát; operatívne správy – zabezpečovali prevádzkové činnosti najmä pre hlavné pokladnice; hospodárske služby – zabezpečovali technické činnosti súvisiace najmä s výstavbou a správou budov. Ďalej existovala správa 611 v Prahe s odborom 611 v Trenčíne, ktorá nahrádzala niektoré funkcie pobočky voči špeciálnym podnikom a organizáciám, napr. vojenského charakteru. Popri organizačných jednotkách a útvaroch tvorili organizačnú štruktúru ŠBČS aj rôzne kolektívne orgány, z ktorých najdôležitejšie boli banková správa a bankové výbory. Banková správa bola poradným orgánom predsedu ústredia ŠBČS. Na jej rokovani sa zúčastňoval predsedajúci, podpredsedajúci, generálni riadiťia ústredia a hlavných ústavov, niektorí vedúci pracovníci. Banková správa nebola kolektívneho vedenia, nevydávala uznesenia a ani nerozhodovala o dôležitých záležitostach. Na základe jej odporúčania vydával predsedajúci ŠBČS svoje rozhodnutia. Bankové výbory boli odbornými poradnými orgánmi vecenia a vo svojej práci sa riadili rokovacimi poriadkami.

ŠBČS ako vtedajší socialisticky a centralisticky peňažný ústav rešpektovala pri svojej práci princípy riadenia, ktoré platili v celom národnom hospodárstve a v celej socialistickej spoločnosti. Uplatňovala sa zásada vedúcej úlohy Komunistickej strany Československa ako jedinej politickej sily v štáte, a to najmä v oblasti dlhodobých plánovitých koncepcii banky, ktoré boli spravidla päťročné. Dôsledne sa dodržiavala zásada principu kontroly, a to podľa hesla „kto riadi, ten kontroluje“, ako aj zásada demokratického centralizmu, ktorá určovala jednotné riadenie z jedného miesta a dôsledne uplatnenie principu

jedineho zodpovedného vedúceho. Povinnosti jednotlivým zamestnancom banky určovali vnútorné normy a pracovné pomôcky. Vnútorné normy sa členili na dlhodobé, trvalo platné, s časovo obmedzenou platnosťou a s jednorazovou platnosťou. Medzi normy dlhodobého charakteru patrili pokyny predsedu ŠBČS, ktorími sa upravoval výkon činnosti banky na všetkých jej úsekokoch. Ďalšími normami boli pracovné inštrukcie, ktoré upravovali rámcovo činnosť na jednotlivých úsekokoch banky. Ďalej sa vydávali príručky a iné pomôcky, ktoré na rozdiel od pokynov a pracovných inštrukcií nemali záväzný charakter.

Popri normách a pracovných pomôckach dlhodobej povahy vydávala banka aj normy s krátkodobou platnosťou. Boli to prikazy, pracovné predpisy a oznámenia.

Na vydávanie vnútorných noriem banky, pripadne na informovanie o ich vydávaní slúžil Spravodaj ŠBČS. Vychádzal spravidla raz do týždňa v redakcii správy organizácie a racionalizácie ústredia v českej a slovenskej mutácii. Sústava záväzných noriem a direktív sa doplnila systémom informácií pre zamestnancov banky. Boli to informačné bulletiny a štúdie, ktoré obsahovali prehľady aktuálnych otázok prerokovaných vedením banky, výpisy z dôležitých správ a analýz, štatistické prehľady a pod. Z dôvodu väčšej odbornej informovanosti zamestnancov banky sa na každej pobočke budovala príručná odborná knižnica. Na ústredí pracovala profesionálne vedená odborná knižnica, ktorá vydávala bibliografické informácie a evidovala odborné knihy, skriptá, časopisy a články.

Dôležitým informačným prameňom bol odborný časopis Hlas banky, ktorý v pravidelných intervaloch prinášal zásadné články k aktuálnym otázkam, správy zo života bankových kolektívov a poskytoval priestor na výmenu informácií medzi pobočkami. Predchodom Hlasu banky bol časopis Šamí sebe, ktorého prvé číslo vyšlo v máji roku 1946. Od 15. marca 1949 sa časopis premenoval na Hlas banky a pod týmto názvom sa stal aj časopisom novovznikajúcej ŠBČS. Jeho posledné číslo vyšlo v roku 1989. V rokoch 1990 až 1992 ho nahradil časopis Československé banky.

Dňa 7. júna 1972 pracovná porada vedenia Hlavného ústavu ŠBČS v Bratislave prijala „Správu o organizačnom a metodickom zabezpečení výskumu histórie peňažníctva na Slovensku“. Slovenská sekcia redakčnej rady časopisu Hlasu banky koordinovala a usmerňovala postup pri vyhľadávaní, zhromažďovaní a spracúvaní prameňov informácií o vzniku



ku a vývoji slovenského peňažníctva. Výsledkom týchto aktivít bolo vypracovanie charakteristik zaniknutých bankových jednotiek z celého územia Slovenska. Publikácia „Bibliografia materiálov o dejinách peňažníctva na Slovensku“ vyšla v dvoch častiach, a to v rokoch 1975 a 1976. Z dokumentov zbierkového charakteru čerpali aj tvorcovia troch publikácií „Peňažníctvo na Slovensku“ Štefan Horváth a Ján Valach.

### Členstvo ŠBČS v medzinárodných finančných inštitúciach

ČSSR bola členom Medzinárodnej banky hospodárskej spolupráce (dalej len MBHS) založenej v roku 1963. Predsedu ŠBČS bol zároveň členom bankovej rady MBHS. Hlavnou úlohou MBHS bolo vykonávať mnohostranné zúčtovanie vzájomných platiab v prevoditeľných rubloch. Zaisťovala prakticky úplný platobný styk medzi členskými štátmi Rady vzajomnej hospodárskej pomoci (dalej len RVHP) t. j. štátmi socialistického sektora, ktoré boli jej členmi. Zmeniteľnosť tzv. „kolektívnej meny“ (prevoditeľný rubel – zúčtovacia jednotka, ktorá sa používala v platobnom styku medzi členskými štátmi RVHP) za voľne zmeniteľnú menu, pripadne zlato, stanovovala Stála komisia RVHP pre devízové a finančné otázky, ktorá vznikla v roku 1962.

Medzinárodná investičná banka (dalej len MIB) vznikla 10. júla 1970 a činnosť začala v januári 1971. Jej banková rada rozhodovala o poskytovaní investičných úverov štátom RVHP, ktorými chcela podporovať rozvoj progresívnych výrob, rozširovanie surovinovej a palivovo-energetickej základne a rozvoj iných odvetví v rámci spoločného zájmu zainteresovaných štátov. MIB vytvorila zvláštny fond úverovania s poskytovaním hospodárskej a technickej pomoci rozvojovým krajinám prostredníctvom dlhodobých (do 15 rokov splatnosti) a strednodobých (do 5 rokov splatnosti) úverov. Napríklad úverový plán MIB na rok 1973 bol odsúhlásený vo výške 391,7 milióna prevoditeľných rublov. Členské štáty MIB zastúpené v bankovej rade: BLR, MLR, NDR, MoLR, PLR, RSR, ZSSR, ČSSR. Predseda ŠBČS bol členom bankovej rady MIB. Napríklad Štátnej banke československej poskytla v roku 1972 úver vo výške 77 540 000 prevoditeľných rublov s dobu splatnosti 11 rokov na modernizáciu zariadenia a zvýšenie výrobnej kapacity národného podniku Tatra, Kopřivnice, s úrokmi 5 % p.a.

Dalej bol poskytnutý úver na rozšírenie výroby Duslo, Šafa. MIB poskytla úver všetkým členským štátom na výstavbu plynovodu. Do roku 1987 poskytla úvery 111 objektom v celkovom objeme 5 mld. prevoditeľných rublov, z ktorých 70 % bolo použitých na nákup strojov a zariadení v nesocialistických štátov.

### Demonopolizácia ŠBČS a jej zanik

Na základe uznesenia vlády ČSSR č. 29/1988 o komplexnej prestavbe hospodárskeho mechanizmu začala príprava na rozdelenie ŠBČS na samostatnú emisnú banku štátu a samostatné úverové banky. Dôvodom na rozdelenie bola dovtedajšia monopolizácia ŠBČS voči hospodárskym organizáciám, ktoré nemali možnosť slobodnej volby peňažného ústavu. Uznesenie vlády ČSSR č. 196/1988 stanovilo podmienky a opatrenia k oddelenej emisnej a úverovej obchodnej činnosti bankovej sústavy a pravidlá úverovej emisie. To znamenalo, že prestavba bankového systému a nové usporiadanie bankovníctva bolo nezvratné.

Zákon o ŠBČS č. 130/1989 Zb., zákon o bankách a sporiteľniach č. 158/1989 Zb., ako aj devízový zákon č. 162/1989 Zb. nadobudli platnosť od 1. januára 1990 a od tohto termínu sa realizovala v Československu banková reforma, ako aj demonopolizácia bankovej sústavy. V tomto čase definitívne končí obdobie vývoja česko-slovenského bankovníctva v rámci jednotnej ŠBČS, ktoré možno charakterizovať ako obdobie stagnácie a degradácie odborných činností bank na administratívne inštitúcie bez možnosti ďalšieho rozvoja.

Delimitáciou sa ŠBČS rozdelila na štyri štátne peňažné ústavy: Štátnu banku česko-slovenskú s funkciou ústrednej emisnej banky štátu a banky bank; Komerčnú banku, Praha; Všeobecnú úverovú banku, Bratislava a Investičnú banku, Praha, ktorá sice už existovala, ale s podstatne odlišnou činnosťou. Spočiatku zostali pôsobiť bez výraznejších zmen v činnosti existujúce štátne peňažné ústavy: Živnostenská banka, Praha, Česká štátна sporiteľňa, Praha, Slovenská štátna sporiteľňa, Bratislava, Slovenská Tatra banka, Bratislava, v klúde a ČSOB, Praha, účastinná spol. Neskôr vznikajú ďalšie komerčné banky a zmiešané banky so zahraničnou kapitálou vo účasťou, resp. samostatné zahraničné banky. Hlavný ústav ŠBČS pre SR bol premenovaný na Štátnu banku česko-slovenskú, ústredie pre SR.

Československo požiadalo 11. januára 1990 o prijatie za člena Medzinárodného

menového fondu, od ktorého vystúpilo v roku 1954. Medzinárodnej banky pre rozvoj a obnovu, ako aj do pridružených organizácií skupiny Svetovej banky. Dňa 20. septembra 1990 sa ČSFR opäť stáva členom MMF a Svetovej banky so vstupným číslom 152.

V septembri 1992 bol na rokovanie Predsedníctva vlády SR predložený materiál „Zásady a postup zriadenia Národnej banky Slovenska“. Dňa 18. novembra 1992 Slovenská národná rada prijala zákon o Národnej banke Slovenska s termínom začiatia jej činnosti k 1. januáru 1993.

### Kto bol na čele ŠBČS?

Ústredie:

1. JUDr. Otakar Pohl – generálny riaditeľ ŠBČS vo funkcii v rokoch 1950–1955, 1958–1969;
2. Jaroslav Kabeš – generálny riaditeľ ŠBČS v rokoch 1955–1958;
3. Ing. Svatopluk Potáč – predseda ŠBČS; obdobie koncom roka 1969–1981, 1988–1989 (medzitým podpredseda vlády ČSSR a predseda Štátnej plánovacej komisie);
4. Ing. Jan Stejskal – predseda ŠBČS v rokoch 1981–1988 (potom minister financií ČSSR);
5. Ing. Jan Tošovský – predseda ŠBČS, v rokoch 1990–1992;

### Hlavný ústav ŠBČS pre Slovensko:

1. Ing. Pavol Majlíng – oblastný riaditeľ OÚ ŠBČS v rokoch 1950–1952 (v roku 1953 poverenik financií), 1954 predseda Slovenskej plánovacej komisie);
2. Ing. Ján Zervan – oblastný riaditeľ OÚ ŠBČS v rokoch 1953–1959;
3. Ing. Dr. Ludovít Vaškovič – oblastný riaditeľ v rokoch 1959–1960;
4. Ing. František Mišeje – oblastný riaditeľ v rokoch 1960–1970 (od roku 1970 až do konca roku 1989 minister financií SSR)
5. Ing. Albert Košťal – generálny riaditeľ HU ŠBČS pre SSR v rokoch 1970–1989;
6. Ing. Egon Hlavatý, CSc. – generálny riaditeľ HU ŠBČS v rokoch 1990–január 1992, vo funkcii viceguvernéra ŠBČS, ústredia pre SR, od februára do mája 1992;
7. Doc. Ing. Anton Vavro, CSc. – viceguverné ŠBČS, ústredia pre SR, menovaný dňa 20. mája 1992 a uvolnený na vlastnú žiadosť 15. júla 1992;
8. Ing. Marián Tkáč, CSc. – viceguverné ŠBČS, ústredia pre SR, od 6. novembra 1992 do 31. decembra 1992.



# SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

## HISTÓRIA A SÚČASNOSŤ MENY USA

### **štátne zriadenie**

Kongres tvorí Senát (horná snemovňa) a Snemovňa reprezentantov (dolná snemovňa). Senát má 100 členov – po dvoch z každého štátu – volených na šesť rokov, pričom každé dva roky sa volí tretina senátorov. Snemovňa reprezentantov má 435 členov volených priamo na dva roky z jednotlivých volebných obvodov. Ďalších nehlásujúcich členov Snemovne volia District of Columbia, Guam, Portoriko, Panenské ostrovy USA a Americká Samoa. Výkonná federálna moc je prepožičaná prezidentovi, ktorý zastáva úrad maximálne dve štvorročné obdobia. Prezidenta a viceprezidenta volí zbor voliteľov, ktorí sa zaväzujú, že budú podporovať jednotlivých prezidentských kandidátov. Samotný zbor voliteľov volí obyvateľstvo. Na základe schválenia Senátu vymenúva prezident kabinet ministrov. Každý z 50 štátov Únie má vlastnú ústavu a zákonomarný zbor so širokými právomocami. Výkonnú moc v každom štáte má guvernér, ktorého volia priamym ludovým hlasovaním.

### **Hospodárstvo**

USA sú sebestačné vo väčšine produktov okrem ropy, chemikálií, niektorých druhov kovov, priemyselného strojového zariadenia a novinového papiera. Poľnohospodárstvo je mechanizované a produkuje značné prebytky na vývoz. Medzi hlavné plodiny patrí kukurica, pšenica, sója, cukrová trstina, jačmeň, bavlna, zemiaky a viaceré druhy ovocia (vrátane citrusového z Floridy a Kalifornie). Viac ako 25 % územia USA zaberajú pasienky a na veľkých preriach je významný chov hovädzieho dobytka a oviec. Lesy pokrývajú vyše 30 % územia a sú základňou druhého najväčšieho drevíarskeho priemyslu na svete. USA majú veľké zdroje nerastných surovin vrátane uhlia, železnej rudy, ropy a zemného plynu, medi, bauxitu, olova a striebra a na veľkých rieckach vhodné miesta pre hydroelektrárne. Priemyselná základňa je veľmi rozmanitá. Medzi hlavné priemyselné odvetvia patri výroba železa a ocele, motorových vozidiel, cementu, hliníka, telekomunikačných zariadení, spotrebničkého tovaru, ďalej potravinársky, elektrotechnický a elektronický,

chemický, kozmický, letecký, textilný a odevný priemysel. Významným zdrojom devíz je turistický ruch. V oblasti služieb pracuje viac ako 75 % ekonomicky činného obyvateľstva. Veľký význam má finančníctvo, poisťovníctvo a bankovníctvo, Wall

a dvojpence z r. 1772–1773 s portrétom kráľa Juraja I., s ružou a korunkou a nápisom ROSA AMERICANA. Okrem minci boli v obhu aj bankovky v hodnotách od 1 pence až po 100 libier. Aj francúzski obchodníci v povodí Mississippi používali bankovky. Počas vojny za nezávislosť 13 britských kolónií vytvorilo „kontinentálny kongres“, ktorý na financovanie vojny vydával „Continental Currency“ – bankovky znejúce na španielske doláre. Bola pripravená aj strieborná kontinentálna 1-dolárová minca, ale tá sa nikdy nedostala do obchu. Bankovky boli kryté očakávanými príjimami z da-

**štát v Severnej Amerike rozkladajúci sa od Atlantického po Tichý oceán a na viacerých ostrovoch, s rozlohou 9 372 614 km<sup>2</sup> (4. miesto vo svete), s počtom obyvateľov 260 513 000 (3. miesto), hlavné mesto Washington. Úradným jazykom je angličtina, ďalej sa používa španielčina a indiánske jazyky. Náboženstvá: rímskokatolícke (27 %), baptistické (12 %), metodistické (6 %), protestantské (4 %), židovské (3 %).**  
**USA je členom OSN, OECD, NAFTA, NATO, OAS, G-7.**

Street (v New Yorku) je jednou z najväčších svetových búrz.

### **Menové informácie**

Menová jednotka: 1 dolár (US Dollar) = 100 centov (Cents). ISO kód je USD. USA majú vytvorených 12 báň so sídlom v 12 rôznych mestách USA tvoriacich federálny systém báň. Adresa emisnej banky, kde pracuje Rada guvernérov: Federal Reserve Bank, Washington, D.C.U.S.A.

### **História meny**

Pred príchodom usadlíkov z Európy používali Indiáni na východe kontinentu ako platidlo wampum – úzky pás poskladaný z morských mušličiek. Tieto wampumy používali ako platidlo aj kolonisti do r. 1670, Indiáni dokonca až do polovice 19. stor. Okrem toho sa ako platidlo používali aj bobrie a medvedie kožušiny a vo Virginii aj tabakové listy. Kolonisti privážali so sebou rôzne mince: francúzske, holandské, nemecké, anglické. Najrozšírenejšie však boli španielske strieborné mince 8 realov – predchodeckyne dnešného dolára. Prvé mince na území dnešných USA boli razené v r. 1652 v Bostone spoločnosťou Massachusetts Bay Colony. Legendárnymi sa stali „borovicové“ (Pine Tree Shilling) a „dubové“ (Oak Tree Shilling) mince, ktoré sa razili až do roku 1680. Boli na nich vyobrazené stromy a malí hodnotu 3, 6 a 12 penie. Angliačania veľmi zriedkavo posielali do svojej kolónie potrebné mince a keď raz prišla dodávka minci, tak ich kolonisti odmetli prevziať. Boli to polpence, pence

ni. Bez solídneho krycia a možnosti ľahkého fašovania tieto bankovky veľmi rýchlo strácali na hodnote, čo sa preneslo aj do frázy: „not worth a Continental“ (bezcenný ako kontinentálna bankovka). V tomto období nahradilo minci obiehali rôzne tokeny, zväčša vyrazené v Anglicku. Prvé federalné mince boli vyrazené v r. 1787. Boli to medené 1-centové mince, ktoré sa prezývali buď „fugio centy“ (podľa latinského nápisu znamenajúceho čas plynie) alebo „Franklinove centy“, pretože sa predpokladá, že B. Franklin bol zodpovedný za dizajn a razbu týchto minci. Po prijati ústavy v roku 1789, Kongres vytvoril First Bank of the United States a poveril ju do roku 1811 vydávaním bankoviek, ktoré by pomohli odstrániť zmálok a zjednodušiť obchodovanie. Banka vystupovala v úlohe fiskálneho agenta Ministerstva financií USA a tým vykonávala úlohy centrálnej banky. V r. 1792 Kongres schválil „mincový zákon“, ktorý stanovil legálne mincovníctvo v USA. Bol prijatý desiatkový systém so základnou jednotkou 1 dolár = 100 centov, mincovňa bola založená vo Philadelphii a razba minci začala v polovici r. 1790. Podľa tohto zákona boli vydané mince: zlatý eagle (= 10 dolárov), 1/2 a 1/4 eagle, strieborný dolár, 1/2 a 1/4 dolár, disme (dime) a 1/2 disme, medený 1 cent a 1/2 cent. Používali sa iba tri základné motívy: postava Slobody, orol a štátny znak doplnený nominálnou hodnotou. V prvej polovici 19. stor. bol veľký nedostatok minci a niektoré nominále sa nerazili vôlebec: napr. v r. 1809–1838 sa nerazil strieborný dolár a zlatý eagle. Z tohto dôvodu bolo aj nadálej v obchu veľa cudzích minci. Zlatá horúčka v r. 1848 spôsobiла razbu mnohých

súkromných a štátnych zlatých razieb, v r. 1854 bola otvorená mincovňa v San Francišku. V r. 1849 sa začal raziť zlatý dolár a double-eagle. V r. 1853 bol prijatý zákon, ktorý upravil váhu strieborných minci a umožnil dať do obehu nové mince 3 centy, 5, 10, 25 a 50 centov. V Občianskej vojne (1861–1865) došlo k veľkým zmätkom v peňažnom obchu. Prudko

vzrástlo falošovanie bankoviek a minci. V r. 1873 bol opäť zákonom upravený peňažný obeh a z obehu boli stiahnuté mince 3 centy a 1/2 dime. V 20. stor. došlo k podstatným zmenám dizajnu minci USA. Významné sú návrhy Augusta St. Gaudensa pre zlaté 10- (tvár alegórie Slobody) a 20-dolárové (letiaci orol) mince z r. 1907, ktoré sa bez zmeny razili až do r. 1932. Iným novým námetom bola hlava Indiana a bizonia na niklových minciach z r. 1913–1938. Poslednou novinkou zavedenou v 20. stor. bolo zobrazenie portrétov niektorých prezidentov na licnej strane minci. Súčasný mincový systém USA prebral osvedčené nominálne hodnoty minci z 19. stor., podstatne sa zmenilo iba zloženie použitých zlatín. Zlaté razby boli nahradené bankovkami, posledné zlaté mince sa vyrazili v r. 1932. Zákon z r. 1965 skončil aj razbu strieborných minci. Dôlarová minca bola posledný raz vyrazená zo striebra v r. 1935.

Vydávanie papierových peňazí bolo až do Občianskej vojny súkromnou záležitosťou. Ústava USA z roku 1787 dokonca emisiu papierových peňazí jednotlivým štátom Unie zakazovala. V tom čase existovali tisícky súkromných bánk a v obchu boli peniaze aj neexistujúcich bánk. Pri minimálnych regulačných opatreniach vydávalo 1600 štátom uznanych bánk svoje bankovky. Viac ako 30 000 druhov bankoviek, lišiacich sa farbou a vzhladom, bolo veľmi ľahké falošovať. Tôto malo za následok spolu s krachmi bánk veľký zmätek a spôsobovalo problémy v peňažnom obchu. R. 1861 začali USA vydávať papierové peniaze na federálnej úrovni. Od r. 1879 charakteristický bankovkový papier vyrába pre vládu USA súkromná spoločnosť Crane and Co. v Daltone, Mass. Prvými papierovými peniazmi USA boli „Demand Notes“, vydané v r. 1861 ako provizórne platidlo a dnes patria v zberateľských kruhoch medzi veľmi vyhľadávané. Nazývajú sa tak preto, lebo na bankovke je text „The United States promises to pay to the bearer ... on demand“. Boli vydané v nominálnych hodnotach 5, 10 a 20 USD. Podľa zelenej farby na rubovej strane sa nazývali „Greenbacks“. Zákonom z r. 1862 sa upravilo vydávanie ďalšieho druhu plati-

diel „Legal Tender Notes“, ktoré sa nazývajú aj „United States Notes“. V r. 1863, v čase hlbokej finančnej krízy, boli vydané dva druhy platidiel: „Compound Interest Treasury Notes“ a „Interest Bearing Notes“. Boli to vlastne akési dlžobné úpisy štátnej pokladnice, ktorá sa zavízala vyplácať po určitom čase predkladateľom týchto



Jednodolárová minca z r. 1880 – averz, reverz



Minca s hodnotou jeden cent z r. 1849, typ „Braider Hair“ – averz, reverz



Poldolárová minca z r. 1964 – averz, reverz



poukážok vopred stanovené úroky z nominálnej hodnoty. Na podobnom princípe boli založené aj „Refunding Certificates“, vydávané podľa zákona z r. 1879, ktoré sa za rok zhodnocovali o 5 %. Veľmi rozšíreným a pomerne známym platidlom sú „Silver Certificates“, ktoré boli vydávané na základe zákona z 28. februára 1878 a 4. augusta 1886. „Treasury Notes“ alebo aj „Coin Notes“ sa vydávali na základe zákona Legal tender Act zo 14. júla 1890. Tento zákon zmocňoval ministra financií USA nakupovať za tieto poukážky nerazené striebro. Bankovky „National Bank Notes“ boli v rokoch 1863 – 1928 najrozšírenejším platidlom na území USA. Vydávalo ich niekoľko tisíc súkromných bánk, ktorým bolo vládou USA na 20 rokov prepožičané emisné právo podľa zákona Banking Act z r. 1863. Všetky bankovky mali rovnaký vzhlad a odlišovali sa iba názvom banky, číslom poskytnutého emisného práva, podpismi a znakom štátu, na ktorého území mala banka svoje sídlo. V r. 1863 bola do dizajnu bankovky včlenená pečiat ministerstva financií, jemná rytna tlačená hľbko-tlačou, ktorá veľmi stázovala falošovanie, geometrické vzory a pri výrobe špeciálneho papiera z bavlny a fanu sa začali používať hodvábne červené a modré vlákna. Platidlá „Gold Certificates“ boli pomerne málo rozšírené. Z deviatich emisií vydaných v r. 1865–1922 boli v obchu iba štyri emisie. Vačšinou tieto certifikáty služili bankám na

uskutočňovanie obchodných transakcií v zlate. V r. 1909 sa spája unikátna akcia v histórii peňažníctva. V tomto roku U.S. Bureau of Engraving and Printing (tlačiareň bankoviek USA) zistila, že viac ako 30 % bankoviek v obchu je znehodnotených obyčajným zašpinením. Vedenie tlačiarne sa rozhodlo bankovky vypráť. V r. 1912

začala pracovať Špeciálna práčka peňazí, pomocou ktorej dokázali dvaja pracovníci vypráť, usušiť a vyžehliť za hodinu asi 5000 bankoviek. Dalším významným zákonom v histórii USA bol zákon Federal Reserve Act z r. 1913, ktorý vytvoril systém dvanásťich Federal Reserve Bank a uzákonil dva nové druhy obeživa „Federal Reserve Bank Notes“ a „Federal Reserve Notes“, tie druhé sa vydávajú až dodnes. V r. 1928 bol rozmer bankoviek zmenšený asi o 25 % a bol zavedený jednotný dizajn s portrétom osobnosti na licnej strane bankovky a zobrazením budovy na rubovej strane. Nápis „In God We Trust“ sa po prvý raz objavil na bankovkách v roku 1957. Tento nápis sa nachádza na bankovkách všetkých nominálnych hodnôt počnúc sériou 1963 a neskôršimi. Ochranný prúžok a mikrotač

boli použité, aby sa zabránilo falošovaniu bankoviek prostredníctvom najnovších kopirovacích a tlačiarenských zariadení. Tieto prvky boli po prvý raz použité v roku 1990 na bankovke 100 USD a bankovke 50 USD. Od série 1993 sa tieto ochranné prvky používajú na všetkých bankovkách, okrem bankovky 1 USD.

Bankovky USA sa od 1. októbra 1877 tlačia v Bureau of Engraving and Printing (BEP). Táto tlačiareň začala pracovať so 6 pracovníkmi, ktorí používali parné tlačiarenské stroje v prízemí budovy ministerstva financií. V súčasnosti dve budovy tlačiarne na 14 Street vo Washingtone zaberajú plochu viac ako 12 hektárov, v ktorých pracuje 2500 pracovníkov. Tito pracovníci pracujúci na štyri smeny tlačia bankovky výše 300 dní v roku (voľno majú iba na Deň nezávislosti, Deň vďakuvzdania, Vianoce a Nový rok). Ďalších 500 pracovníkov pracuje v závode Western Currency Facility vo Fort Worth, v Texase. Tu sa tlačia na veľmi rýchlych tlačiarenských strojoch bankovky 16 hodín denne, 5 dní v týždni. V r. 1995 bolo pre potreby Federal Reserve vytláčených viac ako 9 milíارد kusov bankoviek s výrobným nákladom asi 3 centy za jednu bankovku v celkovej nominálnej hodnote 129 milíard USD. Z celkového počtu vytláčených bankoviek 95 % kusov bankoviek slúži na výmenu nepoužiteľných a poškodených bankoviek, iba 5 % slúži na podporu ekonomickejho rozvoja.



# TECHNIKY A METÓDY POUŽÍVANÉ NA MENOVÝCH TRHOCH

Dr. Ing. Anna Polednáková  
Fakulta podnikového manažmentu  
Ekonomická univerzita v Bratislave

Obdobie 80. rokov a začiatok 90. rokov sú poznačené významnými zmenami, ktoré ovplyvnili okolie determinujúce medzinárodné finančné riadenie. Volatilita úrokových mier, pohyb menových kurzov, vysoká zadlženosť rozvojových krajín, proces európskej integrácie, kríza východnej Európy, ekonomická recesia vo vyspeľých krajinách sú faktory, ktoré tak v súčasnosti, ako i v budúcnosti budú ovplyňovať medzinárodné finančné riadenie. Toto sú skutočnosti, s ktorými musia podnikateľské subjekty počítať pri uskutočňovaní svojich finančných rozhodnutí.

Jedným z posledných trendov vo vývoji finančného riadenia je proces internacionálizácie finančných trhov. Tento proces sa často označuje pojmom globalizácia. Proces globalizácie umožňuje širokú dereguláciu finančných a kapitálových trhov, ktorá dovoľuje bankám a ostatným finančným inštitúciám poskytovať globálne služby svojim klientom. Deregulácia sa prejavuje v oblasti menovej kontroly, kontroly kapitálových trhov, miery zdanenia, geografických obmedzení a výške úrokových mier.

Proces globalizácie finančných trhov odráža súčasne rast začleňovania domácich trhov do medzinárodných finančných trhov. Komerčné banky, investičné banky, ako i brokeri uskutočňujú operácie v rôznych krajinách. Banky, ktoré sídlia v Ázii či Európe si otvárajú pobočky v USA, Japonsku. A naopak, americké a japonské banky si otvárajú pobočky v Európe, Ázii a iných krajinách.

Významným faktorom, ktorý ovplyvňuje finančné rozhodovanie podnikateľských subjektov je menový kurz. Subjekty, ktoré sa zúčastňujú zahraničného obchodu alebo zahraničného investovania, by mali mať informácie o cieľoch a funkciách menového trhu a tiež o metódach a technikách, ktoré sa používajú na zaistenie sa proti menovému riziku alebo na špekuláciu.

## ORGANIZÁCIA MENOVÉHO TRHU

Menové trhy sú určené na nákup a predaj rôznych mien. Nákup a predaj zahraničnej meny, či ho uskutočňuje podnik alebo vláda, slúži určitému cieľu. Týmto cieľom môžu byť medzinárodné obchodné aktivity, zahraničné investovanie i špekulácia.

Spojenie medzi jednotlivými menovými trhmi, zahraničnými brokermi a dealermi sa uskutočňuje prostredníctvom medzinárodnej telefónnej a káblejovej siete.

I keď má každá krajina svoj menový trh, existujú vo svete miesta – finančné centrá, kde sa sústreduje najviac obchodov. Takými centrami sú hlavne Londýn, New York, Tokio, Hongkong, Zürich, Frankfurt a ďalšie.

Ak by existovala jedna meno, neboli by potrebný menový trh. Cieľom menového trhu je uskutočniť transfer kupnej sily denominovanej v jednej mene do druhej, to znamená vymaniť jednu meno za inú meno.

Väčšina menových transakcií sa uskutočňuje prostredníctvom celosvetového medzibankového trhu, na ktorom obchoduju banky

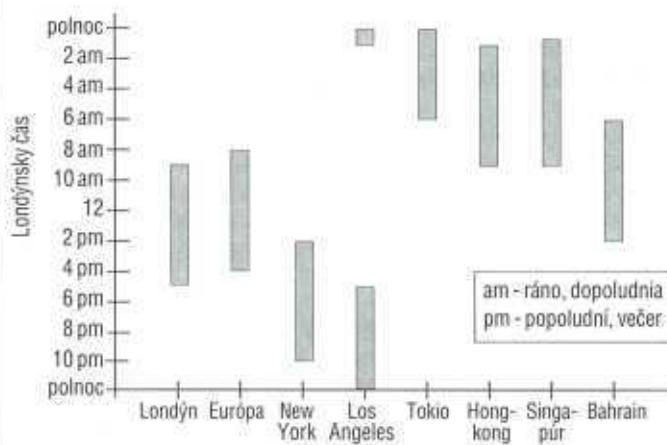
medzi sebou. Úloha bank pri obchodovaní na menových trhoch je významná z hľadiska efektívnosti a usporiadania menového trhu. Hoci banky často špekuluju so zahraničnou menou, preferujú hedgingovú poziciu, ktorou minimalizujú svoju citlosť voči menovému riziku.

Medzinárodné finančné obchodovanie zahrňa transakcie denominované vo viac ako jednej mene. Menový trh tak spája spolu kupujúcich a predávajúcich zahraničné meny a uľahčuje tak výmenu jednej meny za inú.

Porozumieť menovému trhu znamená porozumieť mechanizmu a operáciám na menovom trhu. Poznať fungovanie menového trhu znamená porozumieť medzinárodným financiam. Rodrigues a Carter<sup>1</sup> definovali menový trh ako miesto, kde peniaze denominované v jednej mene sú nakúpené alebo predávané za peniaze denominované v inej mene. Nie je to fyzické miesto, ale elektronicky spojená sieť báň, zahraničných menových brokerov a dealerov, ktorých funkciou je spojiť tých, čo kupujú a predávajú zahraničnú menu.

Menový trh spája svet, keďže obchodovanie sa uskutočňuje každú hodinu počas pracovných dní. Typický obchodný deň začína každé ráno vo Wellingtone a Sydney. Pokračuje v Tokiu, Hongkongu, Singapure a v Bahraine. Nasleduje obchodovanie na hlavných európskych trhoch v Londýne, Frankfurte a Zúrichu. Napokon sa obchodovanie ukončí v New Yorku, San Francisku a v Los Angeles. Časová zóna obchodovania je znázornená na obrázku č. 1.

Obr. 1 Globálne menové obchodovanie



Menový trh je najväčším trhom na svete, s odhadom denných menových transakcií vo výške 1 trilión USD alebo 250 triliónov USD ročne. Ako porovnanie nám slúži hrubý národný produkt USA, ktorý sa odhaduje na 4,5 triliónov USD. Americký dolar je obchodovaný

<sup>1</sup> Rodriguez R. – Carter E. E.: International Financial Management, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, New Jersey 1984.

nie len voči libré, ale i ostatným hlavným menám. Londýn dnes predstavuje svetové centrum obchodovania so zahraničnými menami, s odhadovaným obratom 300 biliónov USD denne. USA a Japonsko majú denný obrat vo výške 192 biliónov USD a 128 biliónov USD.

## FUNKCIE MENOVÉHO TRHU

Menový trh je mechanizmus, pomocou ktorého sa transferuje kúpna sila medzi krajinami, získavajú a poskytujú sa prostriedky na medzinárodne obchodné transakcie a minimalizuje sa riziko spojené so zmenou menového kurzu.

### Transfer kúpnej sily

Nevyhnutnosť transferu kúpnej sily vyplýva zo skutočnosti, že medzinárodný obchod a kapitálové transfery sa uskutočňujú v rôznych národných menách. Každá krajina má záujem obchodovala s vlastnou monetou, ale obchodné a kapitálové transakcie musia byť uskutočnené len v jednej mene. Ak napríklad japonský exportér predáva autá do Brazílie a krajiny sa dohodnú, že úhrada sa uskutoční v jenoch, brazílsky importér musí kúpiť jeny na úhradu svojho záväzku. Ak sa úhrada uskutoční v cruzeiroch, potom japonský exportér bude predávať cruzeiros, aby ziskal jeny. Ďalšia možnosť je, že sa dohodnú na spoločnej mene, napríklad americkom dolári. Ak sa použijú na úhradu záväzku americké doláre, brazílsky importér musí vymeniť cruzeiros za dolare a japonský exportér musí tieto doláre vymeniť za jeny. Menový trh poskytuje mechanizmus prenášania kúpnej sily.

### Získavanie a poskytovanie prostriedkov

Pretože pohyb tovarov medzi krajinami (výrobcom v jednej krajine a spotrebiteľom v druhej krajine) trvá určitý čas, musia byť tieto tovary počas tohto obdobia prefinancované. Japonský exportér automobilov môže poskytnúť úver brazílskemu importérovovi. V tomto prípade môže japonský exportér požiadať o refinancovanie exportu, napríklad Japonskú EXIM banku (JEXIM). Iná možnosť je, že brazílsky importér zaplatí za dopravu automobilov v hotovosti a na úhradu automobilov požiada svoju banku o poskytnutie úveru. Pri financovaní medzinárodného obchodu možno využiť ďalšie možnosti financovania, ktoré poskytuje menový trh.

### Minimalizácia zmeny menového kurzu

Tak brazílsky importér, ako i japonský exportér sa budú chcieť chrániť proti zmene menového kurzu. Menový trh poskytuje „hedgingové“ možnosti prenášania menového rizika na iné subjekty. Nástrojmi hedgingu sú predovšetkým terminové kontrakty (forwardové kontrakty, futuritné kontrakty, opcie) a swapy.

## ÚČASTNÍCI MENOVÝCH TRHOV

Menové trhy môžeme rozdeliť na dve úrovne:

1. Medzibankový alebo velfakoobchodný menový trh
2. Trh klientov (obchodovanie v malom)

Individuálne transakcie na medzibankovom trhu sa uskutočňujú vo veľkých sumách, ktoré sú násobkami miliónov USD. Naopak, kontrakty medzi bankou a jej klientmi sa zvyčajne uskutočňujú na špecifické sumy, na ktorých sa medzi sebou dohodnú.

Operácií na obloch úrovniach menových trhov sa zúčastňuje päť hlavných kategórií účastníkov: bankovi a nebankovi menoví dealeři, individuálni účastníci a firmy, špekulantí a arbitrážisti, centrálne banky a vlády, menoví brokeri.

### Banky a nebankoví menoví dealeri

Banky a niektorí nebankoví dealeri obchodujú tak na medzibankovom trhu, ako i na trhu klientov. Dealeri obchodujú s menami udržiavaním si zásoby určitých druhov mién, z ktorej potom predávajú alebo do ktorej nakupujú rôzne meny. Ich zisk vyplýva z rozdielu medzi tým, za čo menu kúpia a za čo menu predajú (bid-ask spread). Menoví dealeri vo veľkých bankách sú často tvorcami trhu „market maker“. Obchodujú s inými bankami tak na domácom menovom trhu, ako aj na menových trhoch po celom svete. Banky podľa svojej menovej politiky určujú limity, ktoré musia dealeri dodržiavať pri obchodovaní s rôznymi menami.

### Individuálni účastníci a firmy

Importéri, exportéri, investori, nadnárodné spoločnosti, turisti, ako i iné subjekty využívajú menový trh na svoje obchodné a investičné transakcie. Na tieto účely využívajú služby bank. Niektorým účastníkom menový trh slúži na zaistenie sa proti menovému riziku.

### Špekulantí a arbitrážisti

Špekulantí a arbitrážisti dosahujú zisk z obchodovania na menových trhoch. Obchody uskutočňujú na vlastný účet. Ich zisk, na rozdiel od dealerov, vyplýva z pohybu menových kurzov a je výsledkom obchodovania na rôznych menových trhoch.

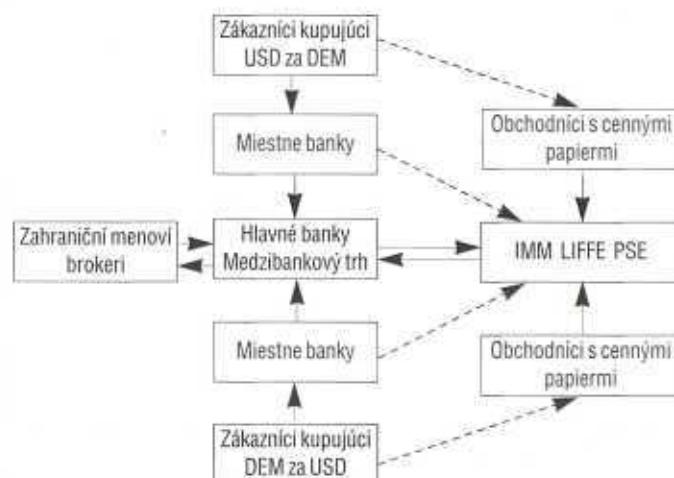
### Centrálne banky a vlády

Centrálne banky a vlády využívajú menový trh na predaj a nákup svojich menových rezerv, s cieľom ovplyvniť kurz meny pri menových transakciach. Aktivitami na menovom trhu môžu ovplyvňovať hodnotu svojej meny. Motívom nie je dosiahnuť zisk, ale ovplyvniť menový kurz v prospech občanov krajiny.

### Menoví brokeri

Menoví brokeri sú agenti, ktorí pomáhajú zabezpečovať obchodovanie medzi dealermi v prípade, že je daných príliš veľa pokynov na obchodovanie. Vzájomné väzby medzi bankami a ich zákazníkmi sú zobrazené na obrázku č. 2.

Obr. 2 Štruktúra menových trhov



Poznámka:

IMM – The International Money Market Chicago – na tomto trhu sa obchoduje s menovými futuritami a futuritnými opciami na DEM.

LIFFE – The London International Financial Futures Exchange – na tomto trhu sa obchoduje s menovými futuritami.

PSE – The Philadelphia Stock Exchange – na tomto trhu sa obchoduje so zahraničnými menovými opciami.



## MENOVÝ KURZ

D. Honeygold<sup>2</sup> charakterizoval menový kurz<sup>3</sup> ako relatívnu cenu medzi dvoma menami, to znamená, že cenu jednej meny môžeme vyjadriť v hodnote inej meny. Tento pomer býva obyčajne výsledkom ponuky a dopytu na neregulovanom finančnom trhu alebo je fixovaný vládou danej krajiny. Hodnota meny je obyčajne určitou formou intervencie v rámci monetárnej politiky, aby nedochádzalo k príliš veľkej apreciacii alebo depreciacii meny.

Existujú dva spôsoby kotácie menových kurzov – priamy a nepriamy.

Priama kotácia vyjadruje množstvo domácich jednotiek meny za jednotku zahraničnej meny (americký spôsob kotácie). Týmto spôsobom sa uskutočňuje kotácia na hlavných zahraničných menových trhoch. Napríklad v USA a Slovenskej republike bude menový kurz kótovaný priamo vyjadrovať množstvo dolárov (korún) za jednotku zahraničnej meny:

0,1683 USD/FRF (znamená to, že 1 FRF bude stáť 0,1683 USD)  
alebo

33,091 SKK/USD (znamená, že 1 USD bude stáť 33,091 SKK)

Vo Francúzsku bude menový kurz vyjadrený priamou kotáciou znamená množstvo francúzskych frankov (FRF) za jednotku zahraničnej meny:

5,9418 FRF/USD

Nepriama kotácia vyjadruje počet jednotiek zahraničnej meny, ktoré možno kúpiť za jednu jednotku domácej meny (európsky spôsob kotácie). Tento spôsob kotácie sa využíva hlavne vo Veľkej Británii. Množstvo zahraničnej meny za jednu britskú libru (GBP) vyjadrimo ako:

1,500 USD/GBP alebo 53,650 SKK/GBP

Európske menové trhy zvyčajne kótujú meny priamou metódou, zatiaľ čo v USA kótujú oboma metódami. Priama kotácia sa používa pre domáčich klientov. Pri obchodovaní so zahraničnými bankami využívajú americké banky nepriamu kotáciu.

### Zhodnotenie (apreciacia) a znehodnotenie (depreciacia) meny

K apreciacii a depreciácii meny dochádza na menových trhoch v dôsledku zmeny ponuky a dopytu po danej mene. Pri apreciacii sa meno zhodnocuje, stáva sa drahšou. Pri depreciácii sa meno znehodnocuje, stáva sa lacnejšou.

Od pojmov apreciacia a depreciácia treba odlišovať pojmy devalvácia a revalvácia meny. Devalvácia (revalvácia) meny znamená oficiálne znehodnotenie (zhodnotenie) meny, ktoré uskutočňuje centrálna banka.

Priklad:

Ak cena francúzskeho franku voči americkému doláru vzrastie z hodnoty 4,966 FRF za 1 USD na 5,0000 FRF za 1 USD, hovoríme, že francúzsky frank sa znehodnotil voči doláru o 0,0333 FRF (5,0000 – 4,9667 = 0,0333). Znamená to, že jeden americký dolár bude stáť viac francúzskych frankov. Americký dolár sa v tomto prí-

<sup>2</sup> D. Honeygold: International Financial Markets. Woodhead-Faulkner Ltd. Cambridge, England 1989.

<sup>3</sup> Pojem menový kurz sa používa všeobecne na vyjadrenie výmeny jednej meny za inú menu. Okrem pojmu menový kurz sa stretávame s pojmi devízový a valutový kurz. Devízový kurz slúži na vyjadrenie vzťahu medzi dvoma menami v bežhotovostnom styku. Valutový kurz vyjadruje vzťah medzi dvoma menami v hotovostnej forme. Valutový kurz je odvodený od devízového, je však vyšší, keďže operácie s valutami sú nákladnejšie.

pade zhodnotil voči francúzskemu franku o rovnakú hodnotu. Ak chceme premeniť priamu kotáciu 4,9667 FRF/USD na nepriamu, môžeme to vyjadriť ako recipročnú hodnotu. Ak máme menový kurz 4,9667 FRF/USD, potom menový kurz USD/FRF bude:

$$1/4,9667 = 0,2013 \text{ USD/FRF.}$$

Tento príklad dokazuje, že priama a nepriama kotácia menového kurzu sú recipročné hodnoty.

### Nákupný (bid price) a predajný (offer price) kurz

Menoví dealeri používajú pri kotácií menových kurzov dve hodnoty:

- menový kurz, za ktorí sú ochotní predáť menu,
- menový kurz, za ktorí sú ochotní kúpiť menu.

Prvý kurz je predajný (offer alebo ask price) a druhý kurz je nákupný (bid price). Rozdiel medzi predajným a nákupným kurzom sa nazýva bid-ask spread a je jedným z potenciálnych zdrojov zisku deálerov. Spread predstavuje diskont nákupnej ceny ako percento z predajnej ceny a reprezentuje transakčné náklady. Pre hlavné meny býva spread v rozpäti medzi 0,1 – 0,5 %. Menšie obchodované meny majú obyčajne vyšší spread. Spread vypočítame podľa nasledujúceho vzťahu:

$$\text{spread} = \frac{\text{predajná cena} - \text{nákupná cena}}{\text{predajná cena}} \cdot 100$$

Priklad:

Ak je libra kótovaná ako 1,7019 – 1,7036 USD/GBP, potom spread je rovný 0,1 %:

$$\text{spread} = \frac{1,7036 - 1,7019}{1,7036} = 0,1 \%$$

Kotácia kurzu meno, ktorú sme použili v predchádzajúcich príkladoch bola vyjadrená ako stredný kurz, vypočítaný z predajného a nákupného kurzu. Predpokladajme, že menový dealer pozná nasledujúcu informáciu: menový kurz francúzskeho franku a amerického dolára na menovom trhu je 4,9032 – 4,9059 FRF za 1 USD. Znamená to, že dealer bude ochotný nakupovať doláre za 4,9032 FRF a predávať ich za 4,9059 FRF.

Veľkosť rozdielu medzi predajným a nákupným kurzom (bid-ask spread) závisí najmä od trhovej stability v danom čase a od množstva transakcií v príslušnej mene. Veľké rozdiely sú pri vysokej neistote, napríklad ak sa očakáva devalvácia meny alebo pri malom počte obchodov. Menšie rozdiely sú charakteristické pre stabilnú a často obchodovanú menu.

### Transakcie s tretími menami a križový kurz

Ak vychádzame zo skutočnosti, že americký dolár je základnou menou pre väčšinu transakcií, zodpovedajúca kotácia pre meno, s ktorým sa tak často neobchoduje, sa neziskava ľahko. Na menových trhoch sa využívajú väčšinou kotácie hlavných miest, napríklad GBP/USD, USD/DEM, USD/CHF, USD/FRF a iné. Ak chce napríklad dealer poznáť kurz nemeckej marky voči francúzskemu franku (DEM/FRF), musí si ho vypočítať. Za takúto službu sa zvyčajne požaduje dodatočná odmena.

Menový kurz medzi dvoma rôznymi menami môžeme získať z menových kurzov týchto miest vyjadrených voči tretiej mene. Takto získaný menový kurz sa nazýva križový kurz (cross rate).

Priklad:

Predpokladajme, že anglický obchodník pozná nasledujúce kotácie menových kurzov americkej dolára a nemeckej marky voči libre na menovom trhu v Londýne:

$$1,9090 \text{ USD/GBP} \quad 2,9585 \text{ DEM/GBP}$$



Ak budeme požadovať kotáciu USD voči DEM, môžeme pracovať s využitím nasledujúceho vzťahu:

$$\text{USD/DEM} = \text{USD/GBP} \cdot \text{GBP/DEM}$$

Po dosadení hodnôt do vzťahu vypočítame požadovaný križový kurz:

$$\text{USD/DEM} = 1,9090 \cdot 1 / 2,9585 = 0,6452 \text{ USD/DEM}$$

Kotáciu nemeckej marky voči americkému doláru vypočítame podľa vzťahu:

$$\text{DEM/USD} = \text{DEM/GBP} \cdot \text{GBP/USD}$$

V našom pripade bude požadovaný križový kurz:

$$\text{DEM/USD} = 2,9585 \cdot 1 / 1,9090 = 1,5498 \text{ DEM/USD}^4$$

Realnejší výpočet križového kurzu dostaneme v pripade, keď použijeme tak nákupný, ako i predajný menový kurz.

Priklad:

Predpokladajme, že anglický obchodník pozná tieto pohotové menové kurzy voči libre:

$$\begin{aligned} \text{CHF/GBP} & 2,5880-2,5915 \text{ CHF} \\ \text{FRF/GBP} & 10,0480-10,0705 \text{ FRF} \end{aligned}$$

Táto kotácia znamená, že libra bude nakúpená a predávaná v Paríži a Zúrichu nasledovne:

	Nákupný kurz (Bid)	Predajný kurz (Offer)
Zúrich	2,5880 CHF/GBP	2,5915 CHF/GBP
Paríž	10,0480 FRF/GBP	10,0705 FRF/GBP

Predpokladajme, že požadujeme priamu kotáciu švajčiarskeho franku (CHF) voči francúzskemu franku. Môžeme ju vypočítať pomocou libry s poznáním, že predaj švajčiarskeho franku za francúzske franky je ekvivalentom spojenia dvoch transakcií:

1. predaja švajčiarskych frankov za britské libry v kurze 2,5915 CHF/GBP (predajný kurz),
2. konvertovania britských libier na francúzske franky v kurze 10,0480 FRF/GBP (nákupný kurz).

Potom nákupný kurz CHF/FRF je:

$$2,5915 \text{ CHF}/10,0480 \text{ FRF} = 0,2579 \text{ CHF/FRF}$$

Podobne môžeme vypočítať náklady francúzskeho franku spojeného s predajom švajčiarskeho franku. Najskôr sa uskutoční predaj francúzskych frankov za libry (nákupný kurz) v Paríži za kurz 10,0705 FRF/GBP a následne predaj britských libier za švajčiarske franky za kurz 2,5880 CHF/GBP. Nákupný kurz švajčiarskeho franku voči francúzskemu franku bude:

$$2,5880 \text{ CHF}/10,0705 \text{ FRF} = 0,2570 \text{ CHF/FRF}$$

Priama kotácia pre švajčiarsky frank v Paríži potom bude:

$$0,2570-0,2579 \text{ CHF/FRF}$$

Križový kurz možno využiť na overenie priležitosti k menovej arbitráži medzi jednotlivými menovými trhmi. Predpokladajme nasledujúce menové kurzy:

$$1,9025 \text{ NLG/USD} \quad 1,2646 \text{ CND/USD} \quad 1,5214 \text{ NLG/CND}$$

Križový kurz medzi holandským guldenom (NLG) a kanadským dolárom (CND) bude:

$$\frac{\text{NLG/USD}}{\text{CND/USD}} = \frac{1,9025}{1,2646} = 1,5044 \text{ NLG/CND}$$

<sup>4</sup>Kurz 1,5498 USD/DEM je recipročný s kurzom 0,6452 USD/DEM.

Kedže križový kurz nie je ten istý ako aktuálna kotácia kurzu holandského guldenu voči kanadskému doláru, t. j. 1,5214 NLG/CND, existuje možnosť pre zisk arbitrážou medzi týmito trhmi. Takáto arbitráž sa nazýva triangulárna menová arbitráž. Obrázok č. 3 dokumentuje jej jednotlivé kroky.

Obr. 3 Triangulárna menová arbitráž



Holandský obchodník, ktorý má k dispozícii 1 000 000 holandských guldenov, môže vymeniť tieto prostriedky na pohotovom trhu za americké doláre. Tento transakciu ziska 525 624 USD. Ak zároveň vymení americké doláre za kanadské doláre, ziska 664 704 CND. Nakoniec tieto prostriedky vymení za holandské guldeny a ziska 1 011 281 NLG. Zisk z tejto operácie (ak abstrahujeme od transakčných nákladov) predstavuje 11 281 NLG. Proces arbitráže bude pokračovať až dovtedy, kým nenastane rovnovaha na menových trhoch.

#### Pohotový (spotový) a terminový (forwardový) menový kurz

Pohotový menový kurz je cena kótovaná pre nákup alebo predaj danej meny voči inej mene, pre pohotový kontrakt. Pohotový menový kurz odráža externú hodnotu meny v čase obchodovania. Zúčtovanie sa ukutoční ihned po transakcii.

Terminový menový kurz je cena, za ktorú môže byť mena nakúpená alebo predaná pre dodávku v určitom čase v budúcnosti. Obyčajne je to jeden, tri, šesť mesiacov alebo jeden rok. Terminový kurz je determinovaný pridaním prémie k existujúcemu pohotovému kurzu medzi dvoma menami. Ak je terminový kurz vyšší ako pohotový, hovoríme, že mena sa predáva s prémiou. V pripade, že terminový kurz je nižší ako pohotový, mena sa predáva s diskontom.

Priklad:

Predpokladajme, že menový dealer pozná nasledujúce menové kurzy a má k dispozícii 1 milión GBP:

$$\begin{array}{ll} \text{Pohotový menový kurz} & 9,955 \text{ FRF/GBP} \\ \text{3-mesačný terminový kurz} & 9,973 \text{ FRF/GBP} \end{array}$$

Ak menový dealer kúpi britské libry za francúzske franky (t. j. predá franky) na pohotovom trhu a potom konverte britské libry na francúzske franky (t. j. kúpi franky) s terminom dodávky o tri mesiace, cash-flow teraz a o tri mesiace bude nasledujúce:

Dátum	Transakcie	Mena	
		FRF	GBP
1. deň	Nákup libier za FRF	- 9,955 000	+ 1 000 000
	Nákup libier za FRF s dodávkou o 3 mesiace	-	-
3. mesiac	Nákup libier za FRF za kurz dohodnutý v prvý deň	+ 9,973 000	- 1 000 000



## VZŤAH MEDZI TERMÍNOVÝM A POHOTOVÝM KURZOM

Vzťah medzi terminovým kurzom (kurz pre dodávku v budúcnosti) a pohotovým kurzom (kurz pre okamžitú dodávku) môžeme vyjadriť ako určité percento za rok. Toto percento vyjadruje bud prémia, alebo diskont k existujúcemu pohotovému menovému kurzu. Hovoríme, že daná mena bude mať prémiu voči inej mene vtedy, ak terminový kurz danej meny je vyšší ako pohotový menový kurz. Ak je terminový kurz nižší ako pohotový, potom bude mať mena terminový diskont. Na výpočet ročného terminového diskonu alebo prémie sa využíva nasledujúci vzorec:

$$\text{terminová prémia} = \frac{\text{terminový kurz} - \text{pohotový kurz}}{\text{pohotový kurz}} \cdot \frac{12}{\text{počet mesiacov kontraktu}}$$

Priklad:

Prehypokladajme, že poznáme nasledujúce kotácie menového kurzu nemeckej marky voči britskej libre: pohotový menový kurz 2,9602 DEM/GBP, terminový menový kurz 2,9500 DEM/GBP.

Takto kótovaný menový kurz ukazuje terminový diskont nemeckej marky voči britskej libre, pretože britskú libru kúpime na terminovom trhu lacnejšie ako na pohotovom trhu. Terminový diskont nemeckej marky voči britskej libre vypočítame:

$$\text{terminový diskont} = \frac{2,9500 - 2,9602}{2,9602} \cdot \frac{12}{3} = -0,0138 = -1,38\% \text{ p.a.}$$

V danom príklade bude mať nemecká marka voči britskej libre ročný terminový diskont vo výške -1,38 %.

### Pohotové transakcie

Pohotová transakcia predstavuje nákup zahraničnej meny na medzibankovom trhu s dodávkou a vyravnáním medzi bankami do dvoch dní po jeho uskutočnení.

Priklad:

Prehypokladajme, že americký importér požaduje 100 000 CHF na zaplatenie svojmu švajčiarskemu dodávateľovi. Obchodník sa kontaktuje v pondelok so svojou bankou. Ak je pohotový menový kurz 1,6115 CHF za USD, americká banka bude transferovať v stredu 62 053,98 USD (100 000 / 1,6115) z účtu importéra. V tom istom čase sa uskutoční transfer 100 000 CHF do banky dodávateľa vo Švajčiarsku. Zučtovanie pohotových kontraktov sa obyčajne uskutočňuje do dvoch pracovných dní. Pohotové transakcie sú dominantným prvkom na medzibankovom trhu.

### Terminové transakcie

Terminové transakcie sú kontrakty určené pre dodávky určitého množstva meny v budúcnosti. Výmenný kurz je determinovaný časom, kedy sa kontrakt uskutoční. Terminové kontrakty na meny (forwardy, futurity, opcie) využívajú predovšetkym meny vyspelých krajín. Vyrovanie terminovej transakcie sa uskutočňuje do dvoch pracovných dní. Napríklad jednmesačná terminová transakcia uzavorená 18. marca bude vysporiadaná 20. apríla. Terminové kontrakty typu forward majú obyčajne špecifický čas splatnosti, keďže sa dojednávajú individuálne.

Priklad:

Nemecká spoločnosť dováža chemické produkty z Anglicka. Predávajúci jej poskytol úver s dobowou splatnosťou 60 dní. Spoločnosť má tak záväzok zaplatiť 1 milión libier o 60 dní. Ak je pohotový kurz

2,85 DEM/GBP a predpokladá sa, že kurz vzrástie, bude to znamená, že markové náklady spojené s kúpou chemických produktov vzrástú.

Importér sa môže zaistiť proti menovému riziku využitím terminového kontraktu za cenu 2,90 DEM/GBP. O dva mesiace banka predá nemeckej spoločnosti 1 milión libier za terminový kurz 2,90 DEM/GBP. Ak by spoločnosť nevyužila možnosť hedgingu a pohotový kurz by bol vyšší ako 2,90 DEM/GBP, spoločnosť by dosiahla zisk. Naopak, ak by bol terminový kurz v čase splatnosti nižší ako 2,90 DEM/GBP, spoločnosť by dosiahla stratu.

## ARBITRÁŽ

Menová arbitráž sa vyskytuje vtedy, ak existujú disproporcie v kótovaní miest na dvoch alebo viacerých obchodných miestach. Je tu možnosť zisku, ak nakúpime na jednom trhu za nižšie ceny a ihneď predáme na druhom trhu za vyššie ceny. Napríklad, ak je menový kurz švajčiarskeho franku voči britskej libre v Londýne 2,4560–2,4563 CHF/GBP a v tom istom čase je v Zúrichu kótovaný menový kurz CHF/GBP na 2,4555–2,4558 CHF/GBP. Možnosť získať zisk môžeme realizovať kúpou švajčiarskych frankov v Zúrichu a okamžitým predajom späť v Londýne za kurz 2,4555 CHF/GBP. Ak máme napríklad 1 milión libier, získame z realizácie tejto transakcie výnos 81 44 libier (pri abstrahovaní od transakčných nákladov). Treba poznamenať, že arbitrážne príležitosti na pohotovom trhu majú zvyčajne extrémne krátku životnosť.

Inou formou arbitráže je krytá úroková arbitráž: Táto možnosť vzniká na finančnom trhu vtedy, ak úrokové miery a menové kurzy nie sú v rovnováhe.

### Teória krytej úrokovej arbitráže

Krytá úroková arbitráž v jej jednoduchej forme pozostáva z vypožičania si jednej meny a jej konvertovania na inú menu, s cieľom investovať a súčasne zaistiť danú investíciu. Proces arbitráže na pohotovom menovom trhu a krytej úrokovej arbitráže možno ilustrovať na nasledujúcich príkladoch:

Prehypokladajme, že máme k dispozícii 1 milión austrálských dolárov (AUD) v a poznáme pohotové kurzy na menovom trhu v Austrálii a Novom Zélande.

Austrália	Nový Zéland
0,7414 AUD/NZD	1,3488 NZD/AUD
1,2601 AUD/USD	1,6695 NZD/USD

Ako možno využiť tieto informácie na dosiahnutie okamžitého zisku? Z kurzov vidíme, že na trhu existuje nerovnováha. Najednoduchšie to dokážeme na základe porovnania križových kurzov:

V Austrálii bude menový kurz NZD/USD:

$$\frac{1}{0,7415} \cdot 1,2601 = 1,6694 \text{ NZD/USD}$$

Na Novom Zélande bude menový kurz AUD/USD:

$$\frac{1}{1,3488} \cdot 1,6695 = 1,2378 \text{ AUD/USD}$$

Kedže menové kurzy na rôznych trhoch sú rozdielne, existuje príležitosť pre menovú arbitráž. Znamená to, že budeme nakupovať americké doláre na Novom Zélande, pretože je to výhodnejšie ako v Austrálii. Získame tak 807 885 USD. Tieto doláre predáme na trhu v Austrálii, kde je kurz vyšší ako na trhu v Novom Zélande. Táto transakcia nám prinesie 1 018 016 AUD, čo predstavuje okamžitý bezrizikový výnos vo výške 18 016 AUD.



Alternatívou môže byť nákup NZD v Austrálii, ktorým získame 1 348 617 NZD. Použitím týchto prostriedkov na kúpu amerických dolárov na trhu v Novom Zélande získame 807 794 USD. Spätnou konverziou na AUD v Austrálii dosiahneme výnos 1 017 902 AUD. V tomto prípade dosiahneme zisk vo výške 17 902 AUD.

Predpokladajme dalej, že máme k dispozícii 5 mil. AUD a chceme dosiahnuť vyšší výnos, ako by sme mohli získať investovaním prostriedkov za úrokovú mieru v Austrálii. Máme k dispozícii údaje z termínového trhu v Sydney.

Pohotový kurz	12-mesačný terminový kurz
0,7415 AUD/NZD	0,7106 AUD/NZD
1,2601 AUD/USD	1,3163 AUD/USD

Úrokové miery pre 1-ročné investovanie sú:

Austrália	15 %
Nový Zéland	20 %
USA	12 %

1. Vypočítame si výnos, ktorý môžeme získať investovaním na peňažnom trhu v Austrálii na jeden rok:  $5\ 000\ 000 \cdot 1,15 = 5\ 750\ 000$  AUD. Investovaním prostriedkov na peňažnom trhu v Austrálii dosiahneme na konci roka výnos 5 750 000 AUD.

Iné možnosti nám poskytuje investovanie v zahraničí:

2. Investovanie na menovom trhu v Novom Zélande. Konvertujeme 5 mil. AUD na NZD v pohotovom kurze (1,348 617) a získame 6 743 088 NZD. Investujeme ich na rok za 20 % úrokovú mieru ročne a získame 8 091 706 NZD (6 743 088 · 1,2). Uzavorením terminového kontraktu na predaj NZD o rok získame 5 749 966 AUD (8 091 707 · 0,7106). Je to približne rovnaké množstvo prostriedkov, ako by sme získali investovaním v Austrálii, keďže menový trh je v rovnováhe.
3. Investovanie na menovom trhu v USA. Ak vymenime 5 mil. AUD za USD v pohotovom kurze (0,7936), získame 3 967 939 USD. Investujeme tieto prostriedky na jeden rok za úrokovú mieru 12 % a dosiahneme výnos 4 444 092 NZD. Predaním tohto množstva prostriedkov prostredníctvom terminového kontraktu získame výnos 5 849 758 AUD, čo je v porovnaní s predchádzajúcimi možnosťami viac o 99 758 AUD (5 849 758 – 5 750 000).

V tomto prípade nie je na menovom trhu rovnováha, a úrokové miery a terminové kurzy sú fixné – zisk z danej operácie je bezpečný a garantovaný. Výnos je 17 % ( $5\ 849\ 758 / 5\ 000\ 000$ ). Je to viac ako možný výnos 15 % v Austrálii.

Uvedené príklady sú jednoduchou ilustráciou toho, ako získať bezrizikový výnos z menovej arbitráže. S akými menami bude arbitrážista obchodovať, závisí od úrokových miier a tiež rozdielnych menových kursov. Princíp obchodovania je však rovnaký.

Tento druh investovanie je ideálnou príležitosťou pre banky a spoločnosti na získanie bezrizikového výnosu bez investičných požiadaviek.

### Príležitosť na krytú úrokovú arbitráž

Ako sme už uviedli, príležitosť na krytú úrokovú arbitráž sú zriedkavé a rýchlo sa pominú. V praxi sú však reálne, a nastávajú v prípade, že úrokové miery a menové kurzy sú v nerovnováhe.

Na trhu kapitálu platí teoretická podmienka rovnováhy – parita úrokovej miery. Ak existuje voľný pohyb kapitálu, usilujú sa investori o dosiahnutie rovnakých výnosov zo svojich aktív, nech sú denominované v ktorejkoľvek mene. Paritu úrokovej miery môžeme matematicky zapisať nasledovne:

$$\frac{1+r_h}{1+r_f} = \frac{f_1}{e_0}$$

kde:

$r_h$  = úroková miera domácej krajiny

$r_f$  = úroková miera zahraničnej krajiny

$f_1$  = terminový kurz pre dodávku jednej jednotky zahraničnej meny v čase 1

$e_0$  = hodnota zahraničnej meny vyjadrená v jednotkách domácej meny

Paritu úrokovej miery môžeme vyjadriť i jednoduchšie, a to nasledujúcou rovnicou:

$$r_h - r_f = \frac{f_1 - e_0}{e_0}$$

Pohyb prostriedkov medzi dvoma menami využívajúci výhody úrokového diferenciálu je hlavným determinantom diferenciálu medzi terminovým a pohotovým kurzom. Vychádzajúc z teórie úrokovej parity možno povedať, že meno krajiny s nižšou úrokovou mierou bude mať terminovú prémiu vo vzťahu k mene s vyššou úrokovou mierou. Inými slovami, meno s vysokou úrokovou mierou sa vyrovňávajú terminovým diskontom a meno s nižšou úrokovou miere sa kompenzuje terminovou prémiou. Na efektívnom trhu, kde nie sú transakčné náklady, úrokový diferenciál bude približne rovný terminovému diferenciálu.

Ak sú tieto podmienky splnené, hovoríme, že terminový kurz je v úrokovej parite a na trhu peňaží je dodržaná rovnováha.

Úroková parita predpokladá, že výnos pri zaistenej (krytej) zahraničnej investícii sa bude rovnati domácej úrokovej miere pri investovaní s podobným rizikom. Príčinou podmienok krytie úrokový diferenciál, čiže rozdiel medzi domácou úrokovou miere a zaistenou zahraničnou úrokovou miere bude rovný nula. V prípade, že bude tento rozdiel nenulový, je tu možnosť arbitrážneho pohybu prostriedkov z jedného trhu na iný trh.

### Príklad:

Predpokladajme, že úroková miera na britskú libru je v Londýne 12 % a úroková miera na podobnú investíciu v USA je 7 %. Nech pohotový kurz je 1 GBP = 1,75 USD<sup>5</sup> a pre terminový kurz na jednočinný kontrakt je 1 GBP = 1,68 USD. Z danyx kurzov vidíme, že libra bude mať voči doláru diskont vo výške 4 %, ktorý vypočítame ako:

$$\text{prémia (diskont)} = \frac{1,68 - 1,75}{1,75} = 0,04 = 4 \%$$

Krytý výnos libry bude 8 % (12 % – 4 %). Keďže úrokový diferenciál nie je totožný s terminovým diferenciálom, prostriedky budú prúdiť z New Yorku, kde je výnos nižší (7 %), do Londýna, kde je výnos vyšší (8 %). Pohyb peňaží, ktorý využíva úrokový diferenciál, je známy ako krytá úroková arbitráž.

Kroky, ktoré musí arbitrážista uskutočniť, aby dosiahol zisk sú nasledovné:

1. Vypočítať si napríklad 1 milión USD v New Yorku za úrokovú mieru 7 % ročne. Znamená to, že na konci roka musí vrátiť istinu + úrok, t.j. 1 070 000 USD ( $1\ 000\ 000 + 70\ 000$ ).
2. Konverteť 1 mil. USD na libry za pohotový menový kurz 1 GBP = 1,75 USD a ziskať 571 429 GBP.
3. Tieto prostriedky investuje vo Veľkej Británii za úrokovú mieru 12 % ročne. Na konci roka bude mať arbitrážista 640 000 GBP.
4. Súčasne s investovaním libier uzavriť terminový kontrakt na predaj libier s dodávkou o rok, za terminový kurz 1 GBP = 1,68 USD.

<sup>5</sup> Predpokladajme, že kurz britskej libry voči americkému doláru je vyjadrený nepriamo, a preto domácou ménom bude britská libra.



Táto transakciu mu prinesie na konci roka výnos 1 075 200 USD. 5. Na konci roka vráti banke pôžičku 1 070 000 USD. Arbitrážistov zisk je tak 5 200 USD (pre jednoduchosť abstrahuje od transakčných nákladov).

### Úrokový a menový diferenciál

Investor bude testovať možnosť, či existuje alebo neexistuje arbitráž tým, že bude porovnávať úrokový a menový diferenciál. Úrokový diferenciál môžeme vypočítať použitím nasledujúceho vzťahu:

$$\text{úrokový diferenciál} = \frac{r_f - r_h}{1 + r_h}$$

kde:

$r_f$  = zahraničná úroková miera

$r_h$  = domáca úroková miera

V našom príklade:

$$\frac{0,07 - 0,12}{1,12} = -0,0448 = -4,48\%$$

Menový diferenciál môžeme vypočítať použitím vzorca:

$$\text{menový diferenciál} = \frac{f_1 - f_0}{f_0}$$

kde:

$f_1$  = terminový kurz

$f_0$  = pohotový kurz

V našom príklade:

$$\frac{1,68 - 1,75}{1,74} = -0,04 = -4\%$$

Krytá úroková arbitráž sa uskutočňuje v mnohých krajinách sveta. Najväčšie množstvo arbitrážnych transakcií sa uskutočňuje v Severnej Amerike a západnej Európe. New York je najväčším centrom arbitrážnych obchodov na svete s malým počtom špeciálnych firem, ktoré poskytujú služby veľkým komerčným bankám i medzinárodnym spoločnostiam.

Arbitráž sa tak uskutočňuje medzi hlavnými krajinami s voľným trhom, najmä medzi USA a Veľkou Britaniou, Nemeckom, Japonskom a Švajčiarskom. Menej rozvinuté krajiny nehrájú významnú úlohu pri arbitrážnych aktivitách, keďže ich ekonomiky (teda i meny) nie sú stabilné.

Výška zisku pri krytej úroковej arbitráži je ovplyvnená veľkosťou obchodov, pretože arbitrážista je subjektom transakčných nákladov, rôznych poplatkov a zdanenia.

Väčšina podnikateľských subjektov využíva menový trh predovšetkým na zaistenie sa proti zmene menového kurzu pomocou terminových kontraktov. Nasledujúci príklad nám ukazuje, ako aplikovať techniku krytej úrokovej arbitráže na podmienky podniku. Táto technika je zároveň porovnávaná s ostatnými technikami, ktoré sa využívajú pri riadení menového kurzu.

Priklad:

Firma ALBION expandovala do Francúzska a objednala si výstavbu novej budovy. Faktúra na 5 mil. FRF bude splatná o tri mesiace. Firma má bežne likvidné prostriedky na financovanie prav-

covného kapitálu vo výške 500 000 libier. Firma má k dispozícii tieto informácie z peňažného a menového trhu:

Menový trh	FRF/GBP
Pohotový kurz	11,121–11,150
1-mesačný termínový kurz	11,198–11,224
2-mesačný termínový kurz	11,035–11,065
3-mesačný termínový kurz	10,948–10,976
Peňažný trh	Vypožičanie
Anglická clearingová banka	16 %
Francúzska Banque de Depots	11 %
Eurodoláre	17 %
Eurofranky	11 %
Eurošterlingy	15,5 %
Anglické pokladničné poukážky	–
1-ročné francúzske obligácie	–

Firma ALBION môže pri riadení menového kurzu použiť viacero alternatív:

**1. alternatíva:** Firma nebude robiť nič. Bude čakať tri mesiace a potom kúpi francúzske franky na pohotovom trhu. Je to jednoduché, ale nie dobré riešenie ako splatiť záväzok. Firma je vystavená menovému riziku, ak nevie dopredu odhadnúť, ako sa bude vyvíjať menový kurz. V prípade, že francúzsky frank sa bude upevňovať voči britskej libre, firma zaplatí viac, ako keby sa zaistila hedgingom. Naopak, v prípade, že sa francúzsky frank bude znehodnocovať voči britskej libre, bude mať firma záujem o čo najdlhšie predĺženie termínu splatnosti záväzku.

**2. alternatíva:** Hedging na terminovom trhu. Ďalšou alternatívou je využiť zaistenie sa (hedging) na terminovom menovom trhu. Znamená to dohodnúť sa dnes na nákup francúzskych frankov o tri mesiace za terminový kurz 1 GBP = 10,948 FRF. Náklady hedgingu budú:  $5\ 000\ 000 / 10,948 = 456\ 704$  GBP. Pri bežnom pohotovom kurze by náklady dlhu boli 449 600 GBP ( $5\ 000\ 000 / 11,121 = 449\ 600$ ).

Firma má v prípade terminového krytie náklady vyššie o 7 104 libier ako na pohotovom trhu. Avšak pri zaistení hedgingom na terminovom trhu si firma môže byť istá cenou, ktorú zaplatí, i keď sa zmení menový kurz.

**3. alternatíva:** Urychlené platenie. Ak firma očakáva zhodnocovanie francúzskeho franku voči britskej libre, môže sa rozhodnúť pre urýchlenie platby. Táto situácia sa nazýva „lead payment“. V tomto prípade si firma vypožičia dnes 449 600 libier. Bude ich konvertovať na francúzske franky a zaplatí dlh, ale nebude schopná zaplatiť pôžičku do troch mesiacov. Ak si firma vypožičia na eurošterlingovom trhu, potrebuje si požičať 456 704 libier za úrokovú mieru 15,5 % ročne (na tri mesiace 3,875 %). Celkové náklady pri tejto alternatíve budú  $449\ 600 \cdot 1,03875 = 467\ 022$  GBP.

Ako vidime, táto alternatíva je pre firmu veľmi drahá, pretože len úrokové platby predstavujú 17 422 libier ( $467\ 022 - 449\ 600 = 17\ 422$ ).

Ďalšou možnosťou je vypožičanie požadovaného množstva 5 mil. FRF za úrokovú mieru 11 % ročne, t.j. 2,75 % na tri mesiace. Náklady potom budú:  $5\ 000\ 000 \cdot 1,0275 = 5\ 137\ 500$  FRF.

Firma použije predajný kurz banky 10,948 FRF/GBP na konverziu britských libier o tri mesiace. Náklady potom budú 469 246 GBP ( $5\ 137\ 500 / 10,948$ ). V tomto prípade teda urýchlenie platby nie je ekonomicky výhodné.

**4. alternatíva:** Krytie na peňažnom trhu. Poslednou z možností je zaistenie sa na peňažnom trhu. V tomto prípade si firma vypo-



žicia dnes vo Veľkej Británii za úrokovú mieru 15,5 % p.a. (t.j. 3,87 % na tri mesiace). Tieto prostriedky ihneď konvertuje na francúzske franky. Je to podobné ako alternatíva č. 3. Jedna z možností ako zaplatiť záväzok francúzskej spoločnosti je investovať tieto prostriedky na eurofrankovom trhu. Spoločnosť potrebuje 5 mil. FRF v priebehu troch mesiacov. Ak konvertuje libry na francúzske franky teraz, eliminuje neistotu z pohybu menového kurzu. Táto investícia jej prinesie úrokový výnos 112 500 FRF (5 000 000 · 0,0225 = 112 500). To znamená, že ak bude investovať dnes, potrebuje len 4 890 000 FRF (5 000 000 · 1,0225). Na získanie 4 890 000 FRF dnes spoločnosť potrebuje 439 700 libier (konvertovaných v pohotovom kurze). Firma si tak dnes vypožičia toto množstvo prostriedkov a plati úroky.

Pri hedgingu na peňažnom trhu treba uskutočniť tieto kroky:

1. Dnes: vypožičať si 439 700 libier za úrokovú mieru 3,855 %.
2. Dnes: konvertovať libry na francúzske franky = 4 890 000 FRF.
3. Dnes: investovať francúzske franky na eurofrankovom trhu
4. O tri mesiace: inkasovať istinu  $4\ 890\ 000 + \text{úroky } 110\ 000 = 5\ 000\ 000 \text{ FRF}$ .
5. Zaplatiť záväzok francúzskej spoločnosti.
6. Splatiť librový dlh + úroky = 456 738 GBP.

Z uvedených alternatív vidime, že najvýhodnejšia možnosť je hedging na terminovom trhu. V reálnej situácii si firma bude vyberať ďalšie metódy, ktoré minimalizujú riziko v zahraničnom obchode, napr. úrokové swapy a paralelné financovanie.

Obchodovanie na našom menovom trhu sa realizuje prostredníctvom elektronických počítačových systémov. Podobne ako v Európe, i u nás sa využíva systém REUTERS. Najväčšiu časť obchodov na našom menovom trhu tvoria pohotové transakcie. Vysporiadanie obchodu sa realizuje (podobne ako na iných menových trhoch) do dvoch dní. Bežná pohotová transakcia sa uskutočňuje tak, že subjekt A požiada o stanovenie aktuálneho kurzu dvoch mien subjekt B. Subjekt B stanovi obyčajne dva kurzy – nákupný a predajný.

Okrem pohotových transakcií sa na našom menovom trhu stretneme s terminovými operáciami, najmä typu forward, keď sa dva subjekty dohodnú na čase realizácie kontraktu v budúcnosti. Pre forwardové operácie je nevyhnutné poznáť terminové kurzy. Pri obchodovaní s hlavnými menami sú tieto kurzy denne publikované. Pre ostatné kurzy sa dá terminový kurz vypočítať. V súčasnosti vybrané periodiká publikujú forwardový kurz koruny voči nemeckej marke a americkému doláru pre obdobie 1, 2 a 3 mesiace. Sú to priemerné kurzy, vypočítané ako priemer kotáci vybraných bank<sup>6</sup>. Poznanie terminového kurzu nie je otázkou predvídania, ale je determinované pohotovým kurzom, úrokovým diferenciálom oboch mien a dĺžkou terminového kontraktu. Matematicky možno forwardový kurz výjadriť ako:

$$f_1 = e_0 \times \frac{(1+r_h)^t}{(1+r_l)^t}$$

kde:

- $f_1$  = forwardový kurz
- $e_0$  = pohotový kurz
- $r_h$  = úroková miera domácej krajiny
- $r_l$  = úroková miera zahraničnej krajiny
- $t$  = dĺžka terminového kontraktu

Bezprostredne s forwardovými operáciami sú späté swapové transakcie. Pri menovom swape ide o nákup a predaj jednej meny za inú menu v rôzne dni splatnosti. Ide o nákup meny za aktuálny

pohotový kurz a jej súčasný predaj za dohodnutý terminový kurz, čo je v podstate kombinácia pohotovej a terminovej transakcie. Na našom trhu sa taktiež stretávame s menovými opciami. Menová opcia dáva kupujúcemu právo, nie povinnosť kúpiť alebo predať určité finančné aktívum (menu) za iné finančné aktívum (menu) k určitému dátumu.

Pri stanovení kurzu slovenskej koruny sa používa metóda menového koša, v ktorom sú zastúpené nemecká marka (60 %) a americký dolár (40 %). Znamená to, že pri výpočte kurzu USD a DEM k slovenskej korune sa vychádza z kurzu USD/DEM. Národná banka vypočítava kurzy na základe aktuálneho vývoja na devizovom trhu. Takto vypočítané kurzy sa môžu posunúť v rámci tzv. fluktuačného pásma. Jeho šírka sa pohybuje ± 7 %. Kurzy jednotlivých mien sa denne uverejňujú v kurzovom lístku.

Väčšinu operácií na pohotovom trhu i na terminovom trhu uskutočňujú predovšetkým finančné inštitúcie. V malej mieri využívajú menový trh podnikateľské subjekty na zaistenie sa proti zmene menového kurzu. Vyplýva to zo skutočnosti, že naši podnikatelia a manažéri zatiaľ kurzové riziko podceňujú alebo až ignorujú. Kurzové riziko sa pritom stáva aktuálnejšie o to viac, že doteraz viac-menej fixné kurzy uvoľňujú aj centrálné banky okolitých krajín.

#### Zoznam literatúry:

1. Demirag, I.: Financial Management for International Business, McGraw-Hill, Veľká Británia 1994.
2. Ďurčáková, J. – Mandel, M.: Medzinárodné finance, VŠE, Praha 1993.
3. Eitman, D. K.: Multinational Business Finance, Addison Wesley, USA 1995.
4. Hrolovičová, B.: Finančný trh, EMKA, Bratislava 1994.
5. Polednáková, A. – Unčovský, L.: Medzinárodný finančný manažment, ES EU, Bratislava 1995.
6. Polednáková, A. – Polednák, N.: Praktikum z medzinárodného finančného manažmentu, ES EU, Bratislava 1996.
7. Rose, S. A.: Corporate Finance, Irwin, USA 1990.
8. Samuels, J. M.: Management of Company Finance, Capman and Hall, Veľká Británia 1995.
9. Shapiro, A. C.: Multinational Financial Management, Allyn and Bacon, USA 1992.



## Motívy bankoviek USA

Všetky bankovky USA majú rovnaký rozmer 150,4 x 66,6 mm a sú vytlačené na krémovo-bielom bankovkovom papieri ohraničujúcim modré a červené ochranné vlákna. Od r. 1996 sa na novej bankovke 100 USD objavil po prvý raz vodoznak. Od r. 1929 bolo vydaných 5 základných sérií bankoviek: Federal Reserve Note so zelenou pečaťou Ministerstva financií USA (MF),

National Currency s hnedou pečaťou MF, United States Note s červenou pečaťou MF, Silver Certificate s modrou pečaťou MF a Gold Certificate so žltou pečaťou MF, z ktorých sa v súčasnosti tlačia iba bankovky Federal Reserve Note. Až do série z r. 1996 sa bankovky USA vyznačovali aj charakteristickou pečaťou jednej z 12 Federal Reserve Bank označenej písmenom A-L. Od r. 1996

je na bankovkách jednotná pečať Federal Reserve Bank. Súčasné bankovky USA majú jednotný dizajn, odlišujú sa iba portrétmi osobností na licnej strane a motívmi na rubovej strane. Keďže sú všeobecne známe, za všetky je vyobrazená len jednodolárová bankovka. Z výtvarného i zberateľského hľadiska sú zaujímavé skôr staršie emisie bankoviek USA.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 1 dolár.** Hlavný motív na licnej strane bankovky tvorí portrét Georga Washingtona (1732–1799), prvého prezidenta USA v r. 1789–1797. Portrét je vyrytý podľa maľby Gilberta Stuarta (1755–1828) z roku 1796. Súčasný hlavný motív na rubovej strane bol po prvý raz použitý v r. 1935 a zobrazuje v pravej časti veľký štátny znak USA (Great Seal of the United States). Jeho pôvodný návrh pochádza od Williama Bartona, ktorý neskôr zjednodušil Charles Thompson a ktorý Kongres prijal v r. 1782. V ľavej časti je nedokončená pyramída, nad ktorou sa nachadza oko v trojuholníku. Nad a pod pyramídou sú latinské texty ANNUIT COEPTIS a NOVUS ORDO SECLORUM.



**Bankovka s nominálnou hodnotou 2 doláre.** Hlavný motív na licnej strane bankovky tvorí portrét Thomasa Jeffersona (1743–1826), zostavovateľa Deklarácie nezávislosti. Bol zakladateľom Demókratickej strany a tretím prezidentom USA v r. 1801–1809. Portrét je vyrytý podľa maľby Gilberta Stuarta (1755–1828). Táto bankovka mala dve rôzne rubové strany. Základný typ má na rubovej strane zobrazené Jeffersonovo sídlo „Monticello“, ktoré je dnes historickým múzeom. Druhý typ – séria 1976 – bol daný do obehu 13. apríla 1976 (13. apríl deň narodenia T. Jeffersona) pri priležitosti 200. výročia Deklarácie nezávislosti. Rubová strana bankovky zobrazuje scénu podpisania Deklarácie nezávislosti podľa maľby Johna Trumby (1756–1843). V súčasnosti sa už bankovka s nominálnou hodnotou 2 USD netlačí.



**Bankovka s nominálnou hodnotou 5 dolárov.** Hlavný motív na licnej strane bankovky tvorí portrét Abrahama Lincolna (1809–1865), republikánu, vodcu Severu v Občianskej vojne, 16. prezidenta USA v r. 1861–1865. Krátko po skončení Občianskej vojny bol zastrelený. Portrét je vyrytý na základe fotografie z r. 1864. Na rubovej strane bankovky je zobrazený Lincolnov pamätník vo Washingtone – Lincoln Memorial.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 10 dolárov.** Hlavný motív na licnej strane bankovky tvorí portrét Alexandra Hamiltona (1757 až 1804), politika, ekonóma, prvého ministra financií USA v r. 1789–1795. Na rubovej strane bankovky je zobrazená budova Ministerstva financií USA vo Washingtone.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 20 dolárov.** Hlavný motív na licnej strane bankovky tvorí portrét Andrewa Jacksona (1767–1845), 7. prezidenta USA v r. 1829–1837. Na rubovej strane bankovky je zobrazený Biely dom vo Washingtone, oficiálne sídlo prezidenta USA od r. 1902.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 50 dolárov.** Hlavný motív na licnej strane bankovky tvorí portrét Ulyssesa Granta (1822–1885), hlavného veliteľa vojsk Severu v Občianskej vojne a 18. prezidenta USA. Na rubovej strane bankovky je zobrazená budova Kapitolu – sídla Kongresu.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 100 dolárov.** Hlavný motív na licnej strane bankovky tvorí portrét Benjamina Franklina (1706–1790), politika, vedca, vynálezcu, spisovateľa a tlačiaru. V r. 1757–1785 ako mimoriadny vyslanec zastupoval záujmy USA v Londýne a Paríži. Na rubovej strane bankovky je zobrazená budova Independence Hall v Pensylvánii, kde bola podpísaná Deklarácia nezávislosti.

Staršie bankovky vydané v USA pred r. 1923 sú z výtvarného hľadiska pestrejšie a bohatšie. Sú vyhotovené v štýle tzv. bankovkového baroka. Vyobrazujú rôzne námety z každodenného života, alegórie priemyslu, poľnohospodárstva a pod. Hoci sú to všetko platné bankovky, v obchu sa vyskytujú len zriedkavo a ich zberateľská hodnota je často oveľa vyššia ako skutočná nominálna hodnota.



Licna strana bankovky 2 USD z r. 1917



Licna strana bankovky 2 USD z r. 1899, „Silver Certificate“



Líčna strana bankovky 5 USD z r. 1907

Rubová strana bankovky 5 USD z r. 1915–1918, Columbus objavujúci Ameriku



Líčna strana bankovky 10 USD z r. 1864–1868



Líčna strana bankovky 10 USD z r. 1861



Rubová strana bankovky 10 USD z r. 1915–1918, alegória poľnohospodárstva a obchodu



Rubová strana bankovky 20 USD z r. 1915–1918, alegória dopravy

**V USA boli v obchu resp. vytlačené aj bankovky s vyššími nominálnymi hodnotami, dnes sú však už z obchu stiahnuté.**

**Bankovka s nominálnou hodnotou 500 dolárov.** Na lícejnej strane bankovky bol portrét Williama McKinleya (1843–1901), 25. prezidenta USA v r. 1897–1901, ktorý bol zastrelený v septembri 1901 na výstave v meste Buffalo.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 dolárov.** Na lícejnej strane bankovky bol portrét Grovera Clevelanda (1837–1908), 22. prezidenta USA v r. 1885–1889 a 24. prezidenta USA v r. 1893–1897. Cleveland bol jediným prezidentom USA v dvoch na seba nenadväzujúcich volebných obdobiach.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 5000 dolárov.** Na lícejnej strane bankovky bol portrét Jamesa Madisona (1751–1836), od r. 1801 ministra zahraničných vecí a neskôr 4. prezidenta USA (1809–1817). Považuje sa za „otca“ ústavy USA.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 10 000 dolárov.** Na lícejnej strane bankovky bol portrét Salmana P. Chasa, ministra financií v r. 1861–1869 a neskôr predsedu Najvyššieho súdu USA v r. 1864–1873. Jeho motto „In God we trust“ sa na základe zákona z r. 1955 uvádzá na všetkých súčasných minciach a bankovkách USA.

**Bankovka s nominálnou hodnotou 100 000 dolárov.** Na lícejnej strane bankovky bol portrét Woodrowa Wilsona (1856–1924), 28. prezidenta USA. Týchto bankoviek bola vytlačených 42 000 kusov, ale slúžili výhradne na platobný styk medzi bankami systému Federal Reserve Bank a nikdy neboli použité pre verejnosť.

Bankovky týchto vyšších nominálnych hodnôt mali ako hlavný motív na rubovej strane ozdobnú ružicu s číselným a slovným označením nominálnej hodnoty bankovky a ďalšie dekoratívne prvky.

#### Niekolko slov o bankovke 100 USD, novej sérii 1996

Neúnosná situácia s množstvom falošných bankoviek 100 USD na celom svete všeobecne viedli až k tomu, že v niektorých krajinách nie je možné platíť v hotovostnom styku s bankovkami 100 a 50 USD. Postupne sú výjazdové nespokojnosť finančných a policajných inštitúcií na celom svete s miernou ochranou vlastnej meny nakoniec pričinili vládu USA, aby urýchliala prijatie zmien v dizajne bankoviek USD a použila pri ich tlači ochranné prvky zabezpečujúce lepšiu ochranu pred falošovaním. Existujúce bankovky USA boli naposledy podstatne menené v r. 1928 a odvtedy sa ich dizajn, hlavne čo sa týka použitia moderných ochranných prvkov vôbec nezmenil. Pri porovnaní s prudkým technologickým rozvojom v oblasti poligrafickej, reprodukčnej a výpočtovej techniky je jasné, prečo bolo nutné uskutočniť isté zmeny. Počnúc bankovkou 100 USD v roku 1996 začínajú USA vydávať bankovky na pomery USA s novými a zlepšenými ochrannými prvkami (blížšie pozri BIATPC č. 2/1996, str. 26). Prítom staršie typy bankoviek USA nestrácajú platnosť a ani nebudú povinne vymieňané. Priebežná výmena starých bankoviek za nové sa vykonáva v bankách Federal Reserve System v prírodzenom peňažnom obchu. Nové bankovky obsahujú stare aj nové ochranné prvky, pričom sa zachoval tzv. americký vzhľad bankoviek. Po bankovke 100 USD budú postupne nasledovať až v ročnom intervale bankovky s nižšou nominálnou hodnotou (50, 20, 10 atď.).

Gabriel Schlosser  
Foto: Ing. Boris Porošin



Finančný trh je citlivým barometrom prosperity a neúspechov hospodárskeho vývoja. Umožňuje prelievanie voľných finančných zdrojov. Finančný trh je neoddeliteľnou súčasťou trhového systému. Na finančnom trhu sa sústredzuje ponuka a dopyt peňazí a kapitálu. Stretávajú sa tu úspory a potreba prostriedkov rôznych subjektov. Úspory predstavujú stranu ponuky a potreba stranu dopytu. Z hľadiska splatnosti sa rozlišujú finančné operácie na krátkodobé, strednodobé a dlhodobé.

**Finančné trhy** umožňujú tým, ktorí majú finančný deficit (podniky, vlády, mestne úrady alebo medzinárodné organizácie), aby mali prístup k hotovosti za účelom financovania svojich aktivít. Finančné trhy sa členia na :

- dlhové trhy,
- akciové trhy,
- komoditné trhy (z komoditných trhov sa do finančných trhov zaraduje len trh s cennými kovmi),
- devízové trhy (obvykle vrátane trhu so zlatom).

**Dlhové trhy** predstavujú trhy s úvermi a pôžičkami a trhy s dlhovými cennými papiermi. Tieto nástroje majú obmedzenú splatnosť (s vynimkou dlhopisov s nekončoucou splatnosťou, tzv. perpetuit).

**Akciové trhy** sú trhy s akciami, t.j. nástrojmi s teoretickou nekonečnou splatnosťou. Akcie existujú tak dlho, pokial nedôjde k zaniku akciovej spoločnosti likvidáciou, rozdelením alebo zlúčením s inou spoločnosťou.

**Komoditné trhy** sa zaradujú do finančných trhov len v prípade trhu s cennými kovmi (zlatom, striebrom a paládiom). Zlato sa niekedy považuje za meno. Potom spadá do kategórie dlhových trhov.

**Devízové trhy** – ide o predošlé trhy (dlhové, akciové a komoditné trhy s tým, že nástroje sú v cudzích menách a o trh peňažných prostriedkov v rôznych menách (t.j. nákup peňažných prostriedkov jednej meny za predaj peňažných prostriedkov inej meny).

Takto predkladá kategorizáciu finančných trhov Doc. Ing. Josef Jílek, CSc. z Prahy, ktorý podčiarkuje, že pri obchodovaní na finančných trhoch je dôležité poznať hlavné trhové **riziko** (market risk), čo znamená, že ide o hodnotu pozície, ktorá sa zmení skôr, ako je možné zlikvidovať alebo kompenzovať ju inou pozíciou. Trhové riziko sa člení podľa Jílka na jednotlivé kategórie, t.j. na úrokové, akciové, komoditné a kurzové riziko.

**Dlhové a akciové trhy** sa často členia na peňažné a kapitálové trhy. Tieto sú časťou dlhových trhov s tým, že ide o trhy s úvermi a pôžičkami s pôvodnou splatnosťou do jedného roka a trhy s dlhovými cennými papiermi (dlhopismi a zmenkami) s pôvodnou splatnosťou do jedného roka. Kapitálové

trhy predstavujú trhy s akciovými cennými papiermi (akciami) a trhy s úvermi a pôžičkami s pôvodnou splatnosťou vyššou ako jeden rok a trhy s dlhovými cennými papiermi (dlhopisy a zmenky) s pôvodnou splatnosťou vyššou ako jeden rok. Na peňažných trhoch sa obchoduje s likvidnejšími finančnými nástrojmi ako na kapitálových trhoch.

Doc. J. Jílek charakterizuje **kapitál** ako „výrobny faktor (v širokom poňati), ktorého vynosom je zisk alebo úrok. Kapitálom obecne nazývame vyprodukované hodnoty, s ktorých pomocou môžu byť produkované iné hodnoty. Existuje kapitál fyzický, ktorý prináša majiteľovi zisk a kapitál finančný (kapitál v úzkom poňati), ktorý vynáša majiteľovi úrok. Peniaze sa stávajú kapitálom vtedy, ak si ich majiteľ odloží a investuje. Tým, že za ne firma zakúpi stroje, budovy apod. sa stávajú fyzickým kapitálom. Kapitálový trh je jednak trh úverov a pôžičiek a jednak trh cenných papierov (t.j. trh s finančným kapitálom) v súlade s už uvedenou definíciou kapitálového trhu. V širšom chápani sa do kapitálového trhu zahrňa tiež trh s fyzickým kapitálom. V najširšom chápani sa pod kapitálovým trhom rozumie aj trh výrobných faktorov.“ (s. 41)

V ďalšej časti Doc. Jílek zavádzá ideu trhu finančných služieb vrátane podstaty sprostredkovania. Pred definíciou úlohy jednotlivých účastníkov trhu objasňuje štruktúru primárnych a sekundárnych trhov s cennými papiermi (securities). Jedným aspektom finančného sektoru, ktorý sa odlišuje od ostatných priemyslových sektorov je spôsob, ako vláda každej krajiny ovplyvňuje činnosť finančných inštitúcií.

Centrálna banka v nich pôsobí na činnosť finančných inštitúcií presadzovaním menovej politiky, napr. pri riadení peňažnej ponuky (money supply).

V tretej kapitole autor objasňuje základný prístup k oceňovaniu **finančných nástrojov**. Poukazuje taktiež na vplyv zmien úrokovej miery a úrovne inflácie na oceňovanie (valuation) **finančných aktiv**. Súčasťou je problematika úročenia. Nasleduje šesť kapitol, ktoré analyzujú finančné trhy, t.j. úverový, zmenkový a devízový trh, trh dlhopisov, akciový trh a derivátový trh. Do kontextu týchto kapitol je zaradená aj kapitola o burze a organizátoroch **mimoburzových trhov** a kapitola o **teórii portfólia**. Posledná kapitola je venovaná jednotlivým finančným inštitúciám v Českej republike.

Publikáciu odporúčame do pozornosti bankovníkom aj na využitie v praxi, vzhľadom na to, že doc. J. Jílek v nej ponúka nie len teoretické vedomosti, ale aj svoje praktické skúsenosti z pôsobenia v Českej národnej banke a skúsenosti z prednášok na Národochospodárskej fakulte Vysokej školy ekonomickej v Prahe.

PhDr. Milica Lesáková

**Finanční trhy,**  
**Josef Jílek, Praha,**  
**GRADA**  
**1997, 527 s.**

## Finančné trhy

Trh vo všeobecnosti predstavuje proces nákupu a predaja. Trh sa obvykle člení na trh výrobkov a služieb, trh výrobných činileľov a finančný trh.



# ŠTEFAN MOYZES NA PAMÄTNEJ MINCI

V októbri vydáva Národná banka Slovenska poslednú, piatu pamätnú mincu emisného plánu na rok 1997, ktorá je venovaná 200. výročiu narodenia Štefana Moyzes, popredného predstaviteľa slovenského národného hnutia druhej polovice minulého storočia a prvého predsedu Matice slovenskej. Ako významný cirkevný hodnotár a nositeľ ideí všeslovenskej vzájomnosti výrazne zasiahol nielen do slovenského, ale aj do chorvátskeho národného života.

Štefan Moyzes sa narodil 24. 10. 1797 vo Veselom pri Piešťanoch. Po ukončení štúdia filozofie a teológie pôsobil na viacerých mestach ako kaplán. V roku 1828 bol promovaný za doktora filozofie a menovaný za profesora Kráľovskej akadémie v Záhrebe, kde pôsobil dve desaťročia a natrvalo sa zapísal do chorvátskej histórie. Významne sa zaslúžil o zavedenie chorvátčiny do verejného života, podielal sa na vydávaní prvých chorvátskych novín a bol funkcionárom viacerých národných spolkov. Po menovaní za kanonika záhrebskej sídelnej kapituly sa vzdal profesury a venoval sa obhajobe národných záujmov Chorvátov. Po vypuknutí revolúcie v roku 1848 bol členom prvej chorvátskej krajskej vlády. V rokoch 1848–1850 zastupoval Chorvátov na rokovani s viedenskou vládou o otázkach riešenia ich postavenia v rámci Uhorska a pričinil sa aj o povýšenie záhrebského biskupstva na arcibiskupstvo.

V auguste 1850 bol vymenovaný za banskobystrického biskupa. Po návrate do vlasti sa najprv venoval správe biskupstva, neskôr začal zasadovať aj

*„Nad blaho môjho národa  
nenie mi nič vznešenejšieho,  
tak i nad priazeň môjho národa  
nenie mi nič vyššieho, čo by to  
hned' bola priazeň celého  
sveta!“*

do verejného života. Odjazd na Slovensku bol napriek dlhodobej neprítomnosti dobre informovaný od slovenských národovcov, s ktorými udržiaval úzke kontakty a zákratko zaujal popredné miesto v národnom politickom a kultúrnom živote. Postupne formuloval svoj program národnokultúrnej práce, pričom chcel predovšetkým zabezpečiť právno-politicke, hospodárske a sociálne podmienky pre úspešný vývoj slovenského národa. V roku 1861 bol spolutvorcom Memoranda slovenského národa, ktoré bolo predložené panovníkovi Františkovi Jozefovi I. Vychádzalo z martinského Memoranda, no na rozdiel od neho požadovalo vytvorenie nielen národnostne autónomného slovenského územia, ale samostatného štátopravného útvaru. Toto tzv. Viedenské memorandum slovenské bolo dovtedy najdôležnejšie vypracovaným programom štátopravného zabezpečenia Slovákov. Oživil podnet Jána Kollára na vybudovanie celonárodnej kultúrnej inštitúcie – Matice slovenskej a osobou intervenciou u panovníka sa zaslúžil o schvalenie jej stanov. Na zakladajúcom valnom zhromaždení Matice slovenskej v auguste 1863, ktoré bolo spojené s oslavou tisícročného jubilea príchodu slovanských

apoštolov Cyrila a Metoda na Veľkú Moravu, bol zvolený za jej prvého predsedu a stál na jej čele až do svojej smrti. Spolu s prvým podpredsedom Karolom Kuzmánym utvorili tradíciu spolupráce a náboženskej tolerancie, ktorá sa stala jedným z významných maticných posolstiev tej doby.

Orientoval sa aj na rozvoj národnej vedy a vzdelania, pričom osobitnú pozornosť venoval školstvu. V Banskej Bystrici vybudoval učiteľský ústav a zaslúžil sa o rozvoj miestneho gymnázia, ktoré sa stalo jednou z najvýznamnejších slovenských stredných škôl. Prispel k zavedeniu slovenčiny do škôl a uradov a k založeniu slovenských gymnázií v Revúcej, Turčianskom Sv. Martine a Klaštore pod Znievom. Zúčastnil sa tiež na vydávaní Slovenských novín vo Viedni. Po rakúsmadarskom vyrovnaní roku 1867 boli jeho snahy ohrozené a ešte za jeho života bolo gymnázium v Banskej Bystrici pomaďarčené. Zrušenia slovenských gymnázií (1874–1875) a násilného uzavorenia Matice slovenskej roku 1875 sa už nedozil. Zomrel 5. 7. 1869 vo svojej biskupskej rezidencii vo Sv. Križi nad Hronom (dnešný Žiar nad Hronom).

Historik Július Botto charakterizoval jeho osobnosť slovami: „...vynikol hlbokou učenosťou, čistým charakterom, nezlomnou a neústupnou silou vôle a k tomu neúnavnou pilnosťou a pracovitosťou. Čo podujal, to do poslednej konzervacie i vykonal. K tomu mal i um, i vôľu, i bohatú skúsenosť vo verejnom účinkovaní, taktičnosť v stykoch s mocnými a milú, zaujímavú láskovosť v stykoch každodenných. A svojmu



## 1. cena

Akad. sochár Patrik Kovačovský



## 3. cena

Akad. sochár Patrik Kovačovský



## 3. cena

Štefan Novotný



slovenskému národu bol s celou vrúcnosťou srdca oddaný.“

Na výtvarný návrh pamätnej striebornej mince, pripomínajúcej 200. výročie narodenia Štefana Moyzesa, vypísala Národná banka Slovenska verejnú anonymnú súťaž. Vzhľadom na to, že sa v literatúre vyskytuje priezvisko Štefana Moyzesa v tvare „Moyses“ i „Moyzes“, emisný odbor požiadal viaceré odborné pracoviská o zaujatie stanoviska k jeho pravopisu. Väčšina z nich, medzi nimi i Jazykovedný ústav Ludovíta Štúra SAV, odporučila priezvisko uviesť v podobe „Moyzes“.

Komisia NBS na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských mincí, ktorá je poradným orgánom guvernéra NBS, po zhodnotení prác predložených do súťaže neodporučila žiadnu z nich na realizáciu. Na mincu bola vypísaná opakovaná verejná anonymná súťaž s terminom uzávierky 20. januára 1997. Zúčastnilo sa jej 11 autorov, ktorí predložili 13 výtvarných návrhov mince. Pri vyhodnocovaní súťaže komisii pomohli prizvani odborní poradcovia, Doc. ThDr. Vilim Judák, rektor Kňazského seminára v Nitre a RNDr. Ladislav Jasenák, pracovník Matice slovenskej, ktorí sa vyjadrili

najmä k obsahovej stránke predložených výtvarných návrhov. Poskytli tiež pracovníkom emisného odboru mnohé odborné rady a materiály, potrebné v priebehu prípravy emisie mince.

Komisia odporučila na udelenie 1. ceny a na realizáciu návrh akademického sochára Patrika Kovačovského. Autor komisiu presvedčil svojským tvorivým prístupom k danej téme, použitím vhodnej symboliky a vysokou profesionálnou úrovňou spracovania. Averz i reverz mince tvoria kompozične a umelecky vyvážený a harmonický celok s výtvarne čistou formou. Na averze návrhu je v kruhopise uvedený názov štátu. V excentricke umiestnenom kruhu je zobrazená koruna stromu, ktorý má v kmeni a korune zakomponovaný dvojkriž. Celý symbol vyrasťa zo štátneho znaku. Pri kmeni stromu je horizontálne uvedený text „Matica slovenská“. Na reverze je v kruhopise uvedené meno Štefana Moyzesa. V mincovom poli, v rovnako excentricke umiestnenom kruhu ako na reverze, je zobrazený jeho portrét, do ktorého zasahuje letopočet narodenia a úmrtia. Pod ním je otvorená kniha, symbol vzdelanosti, a nominálna hodnota mince:

Druhá cena nebola udelená. Vítaz súťaže získal aj jednu z dvoch udeľených tretích cien. Na jeho návrhu komisia ocenila osobité kompozičné riešenie, výtvarnú a tvaroslovnu vyváženosť averzu i reverzu. V záujme jednotného výtvarného vyznenia použil autor na oboch stranach prvok otvorenej knihy.

Ďalšíu tretiu cenu získal autor Štefan Novotný, ktorého návrh sa vyznačuje profesionálnym zvládnutím liečnej i rubovej strany, portrétom spracovaným na výbornej sochárskej úrovni a využitím vhodnej viacvýznamovej symboliky.

Okrem uvedených cien bola autòrom štyroch výtvarných návrhov udelená odmena.

Pamätná minca v hodnote 200 Sk, s priemerom 34 mm a hmotnosťou 20 g je vyrazená zo striebra s rýdzosťou 750/1000 v Mincovni Kremnica, štátny podnik, v počle 16 400 kusov, z toho 1 500 kusov v „proof“ vyhotovení. Na hrane mince je nápis „PRVÝ PREDSEDA MATICE SLOVENSKEJ“, v strede medzi začiatkom a koncom textu je lipový listok.

Ing. Dagmar Flaché  
Foto: Ing. Štefan Fröhlich



## Z rokovania Bankovej rady NBS

Pod vedením guvernéra NBS Vladimíra Masára bolo v Bratislave 22. augusta 1997 16. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (NBS). Banková rada sa zaoberala menovou situáciou v SR a konštatovala zlepšujúci sa vývoj v rozhodujúcich menových ukazovateľoch vrátane platobnej bilancie.

Banková rada sa podrobne zaoberala aj otázkami pristupového procesu Slovenskej republiky do OECD a Európskej únie z hľadiska úloh, ktoré zabezpečuje NBS.

Banková rada prerokovala a schválila návrh úverovej zmluvy Two Step Loan III. medzi Export-Import Bank of Japan a Národnou bankou Slovenska. Úverová linka vo výške 20 miliárd JPY, čo je viac ako 6 miliárd Sk, je určená na podporu malého a stredného podnikania. Po rokovaniah NBS s Export-Import Bank of Japan bola dohodnutá maximálna úroková sadzba úverov pre klientov vo výške 13,55 %. Konkrétné podnikateľské projekty bude posudzovať šesť vybraných komerčných bank.

Banková rada NBS posúdila aj koncepciu vývoja Múzea mincí a medailí v Kremnici do roku 2002 a prerokovala materiál zaobrajúci sa komparáciou kapitálového trhu SR s vyspelými ekonomikami.

**PhDr. Ivan Paška**

## Koordinácia menovej a rozpočtovej politiky je nevyhnutná

Banková rada Národnej banky Slovenska na svojom 17. zasadnutí prerokovala Správu o menovom vývoji v SR za I. polrok 1997 a zaoberala sa aktuálnym ekonomickým a menovým vývojom.

Ako informoval guvernér NBS Vladimír Masár novinárov na tlačovej besede konanej dňa 4. 9. 1997 v Bratislave, Banková rada NBS konštalovala, že základné charakteristiky hospodárskeho a menového vývoja SR sa v prvom polroku 1997 výraznejšie nezmenili oproti roku 1996, i keď v niektorých oblastiach vývoja možno pozorovať pozitívnejšie trendy. Hrubý domáci produkt sú aj nadalej udržiava vysokú dynamiku, vývoj inflácie bol stabilizovaný a medziročná miera inflácie ku koncu júla dosiahla 6 %. Deficit obchodnej bilancie a bežného účtu platobnej bilancie napriek vysokému objemu zaznamenáva postupné zmierňovanie, čo v prípade pokračovania tohto vývoja

môže znamenať, ako povedal guvernér NBS, že jeho podiel na HDP bude nižší ako v roku 1996. Ako ďalej uviedol, nadalej však pretrvávajú i viaceré negatívne javy z minulého roka.

Hrubý domáci produkt bol vo výraznej miere ovplyvňovaný domácim dopytom, pričom na jeho raste sa podieľali všetky jeho zložky, teda i verejná a súkromná spotreba. Oblast súkromnej spotreby bola ovplyvňovaná rýchlejším rastom reálnych miezd oproti produktivite práce a znižujúcou sa mierou úspor.

Štátny rozpočet hospodáril s prehlbujúcim sa deficitom, i napriek regulácii výdavkov. Deficit štátneho rozpočtu dosiahol ku koncu júna 13,2 mld. Sk, teda viac ako dvojnásobok oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka. Ku koncu júla sa deficit SR nadalej prehlboval a dosiahol hodnotu 17,9 mld. Sk. Deficitné hospodárenie štátneho rozpočtu bolo ovplyvnené napĺňaním jeho prijmovej stránky oproti predpokladom, predovšetkým v oblasti daní z prijmov právnických osôb. Pokračovanie tohto trendu, ako povedal V. Masár, može v ďalšom období roka v prípade, že nepride k výraznejšiemu kratienu výdavkov, spôsobiť fažkosti nielen s jeho prefincovaním, ale v prostredí usilujúcim o dlhodobú vnútornú a vonkajšiu stabilitu meny znamená vytáčanie súkromných investícií rozpočtovými s negatívnymi dopadmi na proces reštrukturalizácie mikrosféry a jej ďalší rozvoj.

Národná banka Slovenska realizovala od začiatku roka menovú politiku zamierenú na zmiernenie domáceho dopytu a tým i zahranično-obchodnej nerovnováhy, informoval novinárov guvernér NBS V. Masár. Ako uviedol, vývoj základných menových agregátov je v súlade s menovým programom na rok 1997 a dáva predpoklad na jeho splnenie ku koncu roka. Medziročný nárast peňažnej zásoby predstavoval ku koncu júna t. r. 13,1 % a ku koncu júla 13,4 %, čo sa približuje programovým menovým hodnotám v roku 1997. Prirastok peňažnej zásoby bol výrazne nižší ako v predchádzajúcim roku a jej odraz sa prejavil i v zmiernení tempa rastu deficitu obchodnej bilancie. Priaznivý trend zaznamenava i vývoj čistých domáčich aktiv, ktoré sa medziročne zvýšili ku koncu júla o 12,2 % oproti 19,6 % ku koncu minulého roka. Pozitívny vplyv na vývoj čistých domáčich aktiv mal vývoj úverov podnikom a obyvateľstvu, ktoré zaznamenali medziročný prirastok ku koncu júna 9,7 % a ku koncu júla 1997 5,6 %. Najväčší podiel na vývoji čistých domáčich aktiv mala zhoršujuca sa čista pozícia vládneho sektora voči bankovej sústave, v dôsledku čoho došlo k očakávané-

mu vytáčaniu podnikateľských aktivit rozpočtovými tak, ako NBS avizovala pri predkladaní menového programu na rok 1997, s možnými negatívnymi dôsledkami na budúci vývoj ekonomiky, povedal na tlačovej konferencii guvernér NBS V. Masár.

Ako ďalej uviedol, negatívom menového vývoja v uplynulom období bola vysoká úroveň a volatilita úrokových sadzieb na medzibankovom peňažnom trhu, ktorá následne zdražila i požičiavanie si peňaží podnikateľskou sférou a vládu. Táto situácia bola v máji a júni t. r. ešte výraznejšia vzhľadom na kurzové špekulácie voči slovenskej korune zo strany zahraničných a domáčich subjektov. Národná banka Slovenska reagovala na vývoj v kurzovej oblasti ďalším sprisnením výkonu menovej politiky, čím sa podarilo úspešne odolať týmto špekuláciám. Od začiatku roka sa hladina výmenného kurzu slovenskej koruny takmer nezmenila. Dôsledkom kurzových špekulácií bolo i výrazné napätie na peňažnom trhu, neplnenie povinných minimálnych rezerv obchodnými bankami a problémy s prefincovávaním deficitu štátneho rozpočtu. Od júla sa situácia začala ukludňovať, úrokové sadzby sa postupne stabilizujú a peňažný trh sa dostáva do rovnováhy, čoho znakom je aj plnenie povinných minimálnych rezerv obchodnými bankami za posledné periody.

Ako uviedol guvernér NBS V. Masár, Národná banka Slovenska od začiatku tohto roka dôsledne sleduje realizáciu menovej politiky cieľa menového programu v oblasti zabezpečovania vnútornej i vonkajšej stability slovenskej koruny. Zdôraznil, že stabilné menové prostredie je i cieľom hospodárskej politiky vlády vyjadrené v štátnom rozpočte na rok 1997, ale i podmienkou pre dlhodobé rozdrobovacie procesy podnikateľského sektora. Pre splnenie tohto cieľa, ako povedal V. Masár, je nevyhnutná užšia koordinácia rozpočtovej a menovej politiky.

- sb -

## Zanikne Bankový klub?

V tomto roku si Bankový klub pripomína tri roky existencie, ktoré už oprávňujú zhodnotiť fungovanie a perspektívnu tejto profesnej záujmovej organizácii pracovníkov bankovníctva na Slovensku. Splnil Bankový klub očakávania, ktoré do neho jeho zakladatelia a organizátori vkladali? Ako by mal byť Bankový klub v budúcnosti? Čo sa týka prvej otázky, najvýstižnejšia odpoveď by bola asi čiastočne. Možno konstatovať, že:



- Bankový klub sa schádza približne raz mesačne,
- miesto stretnávania sa stabilizovalo v Klube ekonómov na Konventnej ulici v Bratislave,
- za pomocí Asociácie báňsk sa podarilo zabezpečiť financovanie klubu,
- počet bankových pracovníkov, ktorí sa hlásia ako členovia Klubu sa pohybuje okolo 120.

Treba povedať, že klub zápasí hlavne s organizačnými problémami:

- stále nie je uspokojivo doriešená komunikácia vnútri klubu (občas sa stane, že sa niekto členovia dozvedia o konaní klubu neskoro alebo vôbec nie),
- členovia ešte stále nemajú členské preukazy,
- klub doteraz preferuje odbornú stánku pred spoločenskou,
- problémy sa vyskytujú i v organizovaní vyberania ročných členských príspevkov.

Uvedené nedostatky plynú najmä z dôvodu vysokého pracovného vyťaženia členov Rady klubu. Okrem toho, osobnosti, ktoré sa Rada klubu snaží na stretnutia pozvať, sú obvykle veľmi zaneprázdnene, a preto je niekedy zložité nájsť s dostatočným časovým predstihom termín, ktorý by vyhovoval všetkym a nekolidoval s inými podujatiami Klubu ekonómov, na priestory ktorého je Bankový klub odkázany.

Odpoveď na druhú otázkou týkajúcu sa budúcnosti klubu, je podstatne komplikovanejšia. Po necelých troch rokoch existencie Bankového klubu sa ukazuje, že entuziazmus jeho zakladateľov a organizátorov v budúcnosti už nebude postačovať na to, aby klub prešiel do ďalšej fázy svojej existencie. Bude pravdepodobne nevyhnutné posúdiť a navrhnuť nový spôsob organizácie Bankového klubu tak, aby sa oddeliť jeho koncepcná a organizačná časť. Určite by pomohlo, keby existovali materiálne podmienky porovnatelné s Klubom ekonómov, t.j. samostatné priestory spolu s personálom zabezpečujúcim prevádzku klubu. Take-to podmienky sú však asi záležitosťou ďalekej budúcnosti, a preto na jeseň tohto roka bude treba prehodnotiť a vyriešiť fungovanie klubu tak, aby členovia Rady klubu neboli zafažení agendou a mohli sa venovať výlučne koncepcným záležitosťiam. Možno by pomohla užšia súčinnosť s Asociáciou báňsk, pretože za súčasnej situácie nie je reálne, aby klub samostane, aj keď len na čiastočný úvazok, zamestrával pracovnú silu.

Ďalší problém, ktorý možno chápaf ako môj subjektívny pohľad je, že členovia klubu, s výnimkou členov jeho rady, sa zúčastňujú stretnutí pomerne pasívne a uprednostňujú stretnutia s výrazne špecializovanou tématikou. A to už vôbec nehovorím o akékoľvek ambícii ovplyvňo-

vaf činnosť klubu aj po obsahovej a organizačnej stránke.

Jednym z podstatných cieľov klubu od počiatku bolo vytvoriť odbornú komunitu, ktorá by bola schopná navzájom komunikovať a možno aj vyjadriť svoj názor noviniek. Obávam sa, tento cieľ klub zatiaľ neplní. Nazdávam sa, že zatiaľ je klub v polohe, ktorá sa skôr podobá na osvetovú činnosť, a to sa mi zdá dnes už pomerne málo. Tematický záber je široký a jednotlivé stretnutia sú volené tak, že umožňujú prejavoviť svoj názor prakticky každému, kto v bankovníctve pracuje, a teda by mal byť v tejto problematike profesionálom. Je len samozrejmé, že vzhľadom na fakt, že bankový sektor na Slovensku je mladý, nevytvorila sa tu doposiaľ dostačne široká societa, ktorá by okrem pomerne úzkej oblasti, v ktorej pracuje, bola schopná posúdiť situáciu v celej jej šírke. Práve klub mal a má ambíciu byť prostredník, kde by sa jeho členovia nie lenže dozvedeli viac aj o iných oblastiach bankovníctva než v ktorých pracujú, ale mal by poskytnúť priestor na otázky aj tým, ktorým je daná problematika vzdialenejšia.

Napriek všetkému sa domnievam, že existencia a činnosť Bankového klubu bola nespornejším pozitívom a klub ukázal, že má opodstatnenie v bankovom prostredí SR.

Pavel Ferianc

## Stretnutie s jubilantom



Vedenie pobočky Všeobecnej úverovej banky, a. s., Bratislava – mesto usporiadalo dňa 3. septembra 1997 vo svojich spoločenských priestoroch priateľské stretnutie s jubilantom – dôchodcom. Pán Július Miške, ktorý dlhé roky odpracoval v peňažníctve, naposledy v bývalej Štátnej banke československej, v uplynulých dňoch oslavil vzácne životné jubileum – 90 rokov.

Gratulácie prijimal skromne, usmiaty, plný optimizmu. Július Miške sa narodil 29. augusta 1907 vo Svinnej v okrese Bánovce nad Bebravou.

Prvým jeho pracoviskom bol pobočkový ředitelství v Brne, kde Júliusa Miškého prijali v roku 1926 ako úradníka. Ako sám povedal, na dvanásťročné pôsobenie v Brne má krásne spomienky. Postupne sa Poštový ředitelství v Prahe a Brne zmenil na Poštovú sporiteľňu. Myšlienka založiť na Slovensku Poštovú sporiteľňu sa zrealizovala až v decembri roku 1938. Za miesto jej založenia sa vybral Turčiansky Svätý Martin. „Brnianska pobočka nás exponovala ako zakladateľov“, spomína pán Miške. Osobitne sa pristavil pri svojom pôsobení v pobočke ŠBČS na Záhradníckej ulici v Bratislave v rokoch 1954–1960, kde bol riaditeľom. Medzi obvodnými pobočkami bola v tom čase považovaná za najlepšiu. Po roku 1960 tvorila ďalšiu etapu v jeho ban-

kovníckom živote práca v pobočke ŠBČS Bratislava – mesto, kde bol vedúci odboru pre platobný styk a cudzie úvery v likvidácii. Jubilant na stretnutí spomínal nielen na úryvky zo svojho pracovného života, ale nezabudol sa zmieniť o svojich osobných záľubách, ktorým zostal verný do dnešných dní. Práve jeho ušľachtilej záľuby a záujmy – láska ku knihám a starostlivosť o starých spoluobčanov mu dodávajú životný elán. Hodnotná literatúra – umelecká i odborná mu okrem vedomostí umožňuje lepšie poznáť seba i ľudu. I v tomto krásnom veku sa venuje knihovnickej práci v miestnom Klube dôchodcov, kde pripravuje besedy k vybraným knihám. Za dlhoročnú dobrovoľnú a záslužnú knihovnic-

ku činnosť a pri príležitosti životného jubilea dostal jubilant pozdravný list aj od ministra kultúry.

Takmer dvadsať rokov je činný ako predseda Miestneho spolku Červeného kríža. Rád získava ľudi pre opatrovateľskú svoju pomoc osamelých a bezvládnych. Všetky tieto aktivity mu pomáhajú odháňať samotu a ako povedal: „Práca, ktorú robíme ľudi, ktorí sme si oblúbili ako zmysluplné napĺňanie života, je pre nás sama osobe najlepšou odmenou a prináša nám uspokojenie.“

Ku gratulantom sa pripája i redakcia.





# INTEREST RATES ON THE SLOVAK MONEY AND CAPITAL MARKETS

Ing. Božena Chovancová, CSc.  
University of Economics, Bratislava

RNDr. Vladimír Kukliš  
CSOB, a.s. Representative Office, SR

We know that interest rates play an important signalling role in every economy and perform the following functions:

- they guarantee the flow of current savings into investments and support economic growth;
- ensure the allocation of capital investments for projects with the highest rate of return;
- establish a balance between the supply of and demand for funds;
- function as an important instrument of government policy.

In general, the level of interest rates is determined by the following two factors:

1. Income (return) earned from alternative possibilities of production. According to the classical economic theory, the higher the return on investment, the more capital will be invested by companies, and consequently their demand for bank loans will grow.
2. The preferences of households in respect of consumption, where, according to the theory of liquidity, the majority of the population give preference to consumption 'today' to consumption 'tomorrow'. The level of interest rates may be so attractive for households that they choose to restrict their current consumption in favour of future consumption; consequently the volume of savings will increase.

If savings are understood as equivalents of various financial assets, such as securities, then we must emphasise that high interest rates do not, in every case, mean a restriction on investment. However, we can definitely state that high interest rates mean a restriction on real investments, which represent various tangible assets (production halls, mechanical equipment, etc.). On the other hand, the volume of financial invest-

ment in securities grows. The mechanism of supply and demand creates balanced interest rates, which are always valid at a certain moment; thus there will be forces acting on the development of supply as well as demand, which will move the rates upwards or downwards.

In economics, there are various determinants influencing the level and fluctuation of interest rates. We select two basic determinants: inflation and the economic cycle.

## Inflation and Interest Rates

Inflation can be defined, in a simplified way, as a rise in the price level of goods and services. Such a general increase in prices brings about, according to the above thesis, the following changes:

- with regard to time, the value of money changes along with the real rate of return achieved, which differs from its nominal value;
- if changes in the level of prices are not taken into account in credit agreements, there will be intense flows of purchasing power between debtors and creditors;

an unexpected rise in the price level will reduce the purchasing power of creditors, for the funds repaid by debtors will have a lower purchasing power than the money they borrowed.

From this point of view, it is logical that the values of nominal interest rates must include a so-called inflationary premium, which reflects the expected rate of inflation for investors. In other words, this can be expressed, with regard to the Fisher effect, by the following equation:

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

After adjustment, the above equation may be written as follows:

$$i = r + \% Pe + r \cdot \% \Delta Pe;$$

i – nominal interest rate;

r – expected real interest rate, or compensation for deferred consumption;

% Δ Pe – inflationary premium, or loss in the purchasing power of the principal;

r · % Δ Pe – loss in the purchasing power of the interest accrued.

If, in the case of an economy with low inflation, the value of the last variable (r · % Δ Pe) is regarded as negligible, the real interest rate in the above equation will express the difference between the nominal interest rate and the expected increase in inflation.

However, a problem is often posed by the difference between the expected rate of inflation (ex ante) and its actual level (ex post). If the actual rate of price inflation is higher than the figure originally expected, there will be an intense flow of purchasing power from creditors to



debtors; or in the opposite case, from debtors to creditors, exerting a pressure on the fluctuation of interest rates.

Although the Slovak financial market is relatively young and its liquidity is not yet comparable with that of well-developed markets, we attempted to apply the conclusions of Fisher's theory to Slovak conditions. In doing so, we used the following data:

- one-month interest rates on the Slovak interbank market (BRIBOR);
- proceeds from government bond auctions;
- annual rate of inflation (based on quarterly data).

When applying the aforementioned

of real interest rates. As nominal interest rates, we used partly short-term interest rates (one-month BRIBOR rates) and partly long-term interest rates (proceeds from government bond auctions).

The strong correlation between the values of real interest rates calculated in this way indicates that the development of these rates is not determined by the type of nominal interest rates considered.

Nowadays, every economy shows strong correlation between the rate of price inflation and long- and short-term interest rates, and consequently between money and capital market instruments. On the capital market in particu-

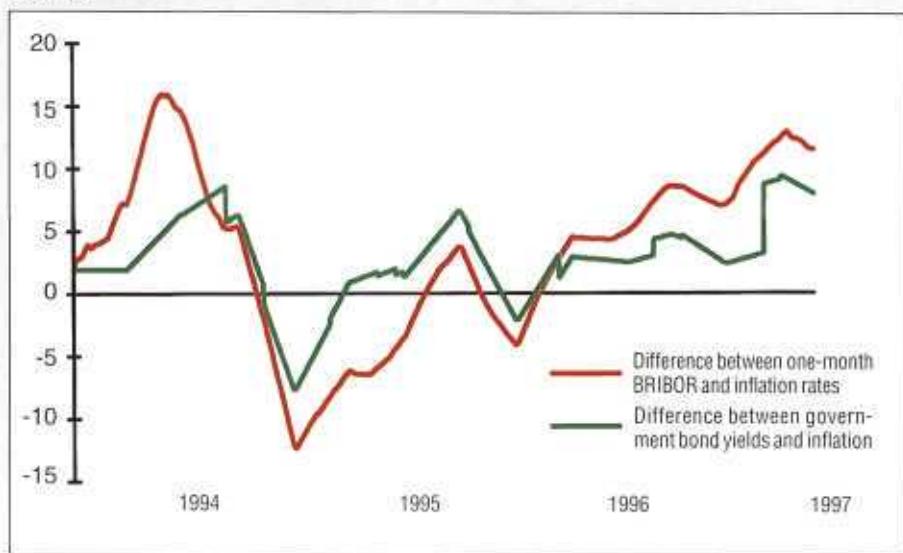
agreements and contracts for financial products. The unreliable prediction of inflation on the capital market involves considerable risks, as a result of which, debtors and creditors will:

- show less and less willingness to undertake obligations from conventional long-term contracts with fixed rates of interest;
- concentrate on short-term financial market instruments (e.g. State Treasury bills) in particular;
- concentrate on variable-interest bearing securities, or securities indexed according to the type of commodities.

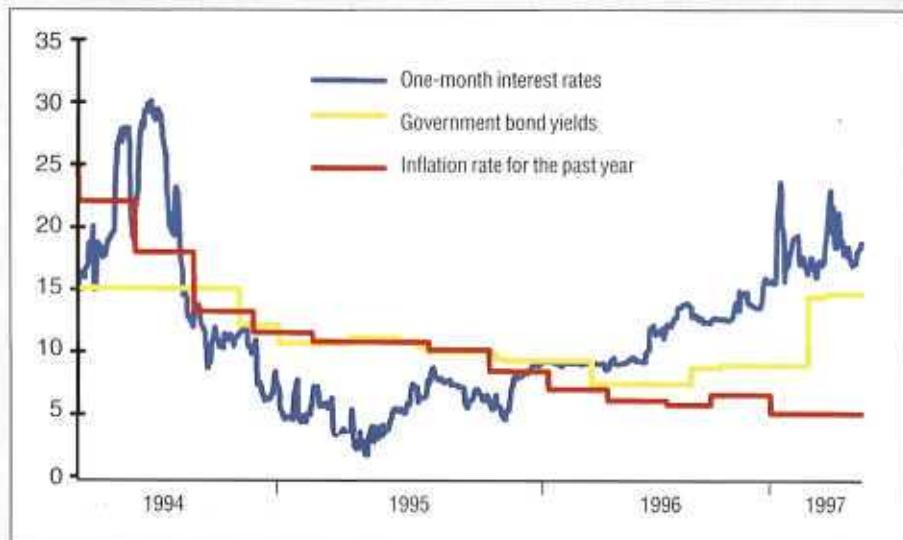
Fears of rising inflation bring about a fall in demand for financial assets, such as bonds with fixed rates of interest, because the actual rate of return on such financial assets drops as well. On the other hand, fears of runaway inflation often lead to a rise in the price of real estate (production halls, houses, land), and to the revival of trade on the stock market. The increase in real estate prices is quickly transferred to the stock market, which represents the property of individual companies. For that reason, equity shares in advanced economies are regarded as instruments used by investors as security against inflation.

### Economic Fluctuations and Interest Rates

**Chart 1**



**Chart 2**



Fisher's formula, we may consider various types of nominal interest rates.

The chart illustrates the development

of real interest rates. As nominal interest rates, we used partly short-term interest rates (one-month BRIBOR rates) and partly long-term interest rates (proceeds from government bond auctions).

The business cycle is a long-term factor responsible for the permanent changes in interest rates and the prices of individual market instruments. Each business cycle consists of several phases, which may last for months or years, while interest rates tend to change with these phases. This is due partly to the fact that supply as well as demand are changing and, at the same time, growing over the course of economic expansion. This relationship is illustrated in Chart 3.

During the period of expansion, demand for loan capital grows well above the level of supply. The result is a rise in the level of interest rates. On the contrary, during a period of recession, both enterprises and households show a more prudent attitude towards disposable resources, i.e. they reduce their borrowings, which results in a surplus of supply over demand for loan capital. In the end, this process leads to a fall in



interest rates. Naturally, the fluctuation of interest rates is not always automatic in practice. The process is also affected by the central bank's monetary-policy instruments and the fiscal-policy tools of the government. They are applied to

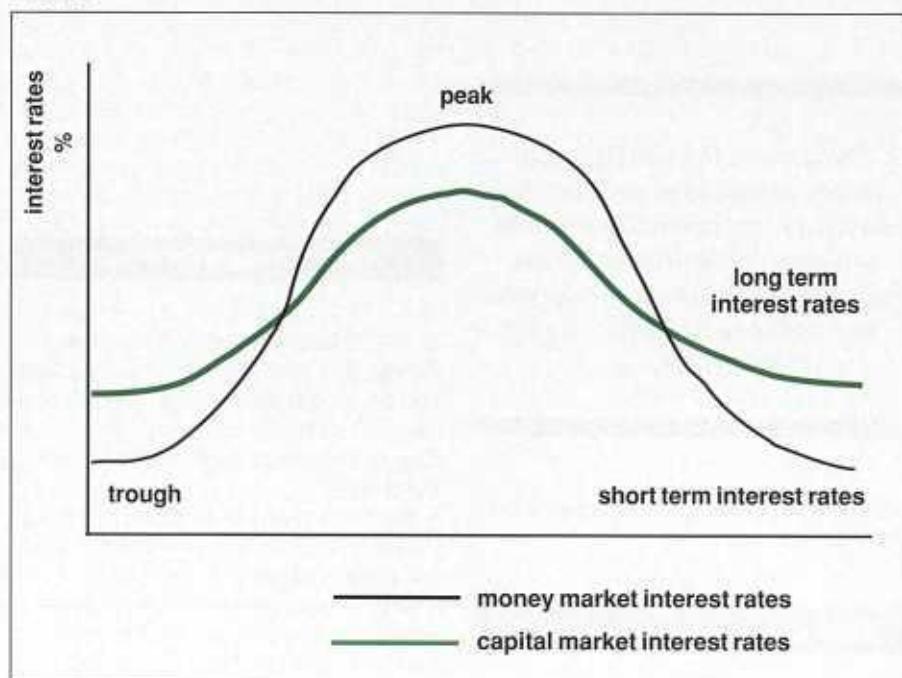
phase of recession is connected with a rapid fall in the level of interest rates on the money market in particular, where rates fall at a faster pace than capital market rates. At a certain point, money market rates fall below the level

the price of short-term securities only to a small extent; on the contrary, we can state that the prices of securities on the money market are relatively stable. This is due mainly to the low risk involved in the short time of maturity. Long-term interest rates show low volatility, whereas the prices of long-term securities are rather unstable and involve higher risks. In the case of long-term securities, there is a larger number of future payments than in the case of short-term securities, which influence the overall rate of return.

Before applying the described theory to Slovak conditions, we must state that, while from October 1994 to the beginning of 1996, the conditions on the financial market had a stimulating effect on direct investment in securities on the capital market (when even the real interest rates reached negative values), presently long-term securities appear to be most profitable investments, especially on the inter-bank deposit market. The present conditions are characterised by rapid fluctuations in interest rates and related changes in the rate of return on investment.

Although theory helps to explain certain developments on the financial market, there are a number of anomalies in practice which seem to contradict the aforementioned theory at first sight. This fact is also reflected in the local money and capital markets. However, we can say that the longer the Slovak market will operate, the faster it will improve and the more it will comply with the rules and principles of the economic theory. This can be attributed to the fact that theory is always based on ideal conditions and neglects numerous barriers present on the financial markets.

Chart 3



moderate the tops and bottoms of the business cycle; thus they often correlate the expected changes in interest rates.

The cyclical fluctuations in the economy do not affect the whole range of interest rates evenly. In general, we may state that short-term interest rates are less stable and more sensitive to changes in the business cycle than long-term interest rates. The chart shows that, during the period of expansion, short-term interest rates are rising at a faster rate than long-term rates, and from a certain point within a higher stage of expansion, the rates may exceed even the level of long-term interest rates. This indicates that, during this period, the debtor may pay higher interest on a six-month loan than on a similar loan provided for six years.

From the investor's point of view, the fluctuations in interest rates are also reflected in their transfer to the market for short-term financial instruments. In terms of yield, the money market becomes more interesting, and speculative transfers and transactions on this market often result in even faster changes in interest rates on the money market.

The step-by-step transition to the

of interest rates achieved on the capital market.

The previous text describes a phenomenon occurring on the financial market, which indicates that long-term interest rates tend to change only slowly over the course of time, while short-term rates are highly unstable and often show marked deviations. We also know that long-term interest rates respond to changes in short-term interest rates, but with a certain delay. If we turn to theory again for an explanation of this phenomenon, then long-term interest rates can be understood as a geometric average of a series of interest rates on outstanding and future short-term loans, where the sum of their maturities is equal to the time of maturity of a long-term loan. From this, we can deduce that investors will expect to earn the same yields regardless of whether they hold long-term securities or short-term ones that behave as long-term securities after their maturities have been added together.

Fluctuations in short-term interest rates have the opposite effect on the prices of short-term instruments. The instability of short-term interest rates affects

#### References:

1. Rose, P.: Money and Capital Markets. Victoria Publishing, Praha, 1994.
2. Sharpe, W. F.: Investment, Victoria Publishing, Praha, 1994.
3. Monetary Survey, National Bank of Slovakia, 1994, 1995, 1996, 1997.
4. Internal materials of CSOB, a.s. Foreign Representation in the SR, Bratislava.

# THE AMERICAN LOAN PROGRAM IN THE POLNOBANKA

The program was launched in 1993, on the basis of an agreement on a joint lending program for start-ups between the former CSAEF and Slovenska Polnophospodarska Banka. At that time, it was the only program run with the aim of supporting small and medium-sized enterprises in Slovakia.

However, ALP can be evaluated as a successful program. Total loans provided within this program amounted to over Sk 90 million, and have been repaid continuously.

Owing to the changing market environment, Polnobanka and SAEF entered into negotiations in an attempt to reflect the changes in the market in the terms and conditions of the ALP. The negotiations resulted in the conclusion of a new 'American Loan Program Agreement' in May this year.

## ALP Criteria

ALP is designed for businesses in operation for at least 2 years in a given industry. The maximum amount of funding has been increased from Sk 7.5 million to Sk 10 million. The minimum funding amount is Sk 600,000. The minimum interest rate is defined as the NBS discount rate plus 4.2% (i.e. 13% p.a.); the actual interest rate will be determined with regard to the risk involved in the lending operation. The same policy will be applied in determining the level of collateral required. The maximum time of maturity was prolonged from 4 to 5 years, and there is a possibility to provide a 1-year grace period.

Under the original lending program, the applicants were required to take a 2-day seminar, focused on the preparation of a viable business plan. This has been replaced by manuals on 'How to Prepare a Business Plan', which are available at

**The American Loan Program (ALP), designed to support the development of small and medium-sized enterprises (SMEs), represents four years of cooperation between Polnobanka and SAEF.**

each of Polnobanka's 16 branches and at the SAEF office.

## What can the loan be used for?

Under ALP, medium-term loans are offered to small and medium-sized businesses operating in the area of manufacturing or services. The following criteria will be taken into consideration in evaluating the viability of a business plan:

- employment growth and new job creation,
- promotion of exports,
- positive environmental impact,
- effective use of energy and energy savings,
- development and modernization of agriculture and food industry.

## The loans will be provided for:

- purchase of technology and machinery,
- purchase of real estate,
- modernization and reconstruction of buildings; modernization of production technologies,
- financing of working capital needs, directly related to the implementation of a business plan (inventory, receivables).

Projects in the area of gambling, abortion, and defense-related industries will not be considered.

## Who can apply for a loan?

The loans provided under ALP will be offered to entrepreneurs or enterprises, i.e. natural persons or legal entities, residing or having a registered office in the Slovak Republic, fulfilling the following conditions:

- the entrepreneur or enterprise has been in operation for minimum 2 years in a given industry,
- number of employees: up to 600,
- the business plan will be implemented within the territory of the Slovak Republic,
- State participation in share capital is less than 49% (excluding municipal participation, or enterprises founded by other state-owned enterprises or organizations).

Applicants are required to present a business plan documenting the economic viability of the projects according to the guidelines given in the manual on 'How to Prepare a Business Plan'.

## POLNOBANKA

Polnobanka officially commenced operations on January 1, 1991. It was the first non-state-owned bank in Slovakia after November 1989.

As a private bank, compared with former state-owned financial institutions which had a monopoly on banking, Polnobanka was the first bank that began to apply a new approach to customers. This created a basis for its further development. The ongoing transition from 'transactional banking' to the system of 'relation banking' improves the quality of banking services.



Polnobanka is known by its programs designed to support the expansion of small and medium sized enterprises (SMEs). The Bank offers a wide range of loan programs, including special ones such as the American Loan Program, the Support Loan Program for the Development of SMEs, the joint lending program of the Japanese Exim Bank and the NBS, and the joint lending program of Polnobanka and EBRD set up for the financing of agrobusiness projects. The Bank remains faithful to its origin, therefore about 50% of these loans are extended to the private sector. During the past six and a half years of operation, the Bank showed a high rate of growth and achieved a leading position on the local financial market. With a share capital of Sk 1,850,673,000, Polnobanka is currently the third strongest bank in Slovakia, immediately behind VUB and Slovenska Sporitelna. Most of its

balance sheet ratios reflect constantly good performance.

In 1996, the balance total increased by 31%, to Sk 30 billion. The volume of loans expanded by 17%, reaching Sk 17 billion. The volume of primary resources increased by 28% (Sk 16.5 billion). Regarding cross-border payments and settlement, Polnobanka has a 12% market share, and in the area of investment banking, the Bank has obtained 25% of the market. Net earnings in 1996 increased by more than 20%, compared with projections by almost 40%, and reached Sk 163 million (according to international auditing standards Sk 205.5 million).

Polnobanka has 34 organizations units: 16 branches, 17 sub-branches, and a representative office in Prague. The Bank's major shareholders are Slovenska Sporitelna (31.91%), EBRD London (20%), the Italian financial group

Unicredito & Finest (15%), and the Ministry of Agriculture (8.32%). EBRD's interest in Polnobanka (in 1993), as the first bank in the former Czechoslovak federation, was a sign of recognition for the work the Bank had done. Foreign investors have increased the Bank's capital, brought valuable know-how, increased the confidence of shareholders, and improved the Bank's reputation.

The Bank's most important goal for this year is to maintain its leading position on the Slovak financial market. This means successful performance in a competitive economic environment. With regard to the new approach to customers based on relation banking, the Bank is determined to make use of the latest technological innovations in the area of information systems, homebanking, and other modern forms of payment.

**Mgr. Soňa Babincová**

## EDUCATION IS A LONG-TERM PROCESS

Ing. Mária Marušincová  
National Bank of Slovakia

Several years have passed since we first published, on the pages of BIATEC, a report on further education in banking and finance at the National Bank of Slovakia. We provided a profile of the Bank's system of job-related training, which was then in an initial phase of development.

We gave expression to our conviction that co-operation between training departments and the exchange of practical experience in the career deve-

lopment of bank employees in Slovakia would make a significant contribution to the continuing rise in the standard and effectiveness of training in the whole banking sector. Since that time, we have made marked progress in the preparation of NBS employees for the performance of their tasks at the Bank. We are still interested in organising joint workshops on this subject. The present article provides a summary of our department's educational

activities in 1996 and plans for 1997.

In 1996, training courses for NBS employees were organised in accordance with the Bank's approved Plan of Training for 1996. This plan was drawn up on the basis of a detailed survey and analysis of the educational needs of individual divisions, approved by executives at all levels of management. In addition to programmes included in the above plan, the Bank organised various educational events



on the basis of the actual requirements of departments and decisions passed by the Directorate of the NBS.

In 1996, the National Bank of Slovakia organised a total of 512 educational events in Slovakia and abroad, well exceeding the figure in the annual plan (273). They were attended by a total of 2,631 employees, representing a decrease of 565 compared with the figure for 1995. With regard to the past period, it is possible to state that the attendance at training courses culminated in 1995, when the demand for training in subjects related to central banking was satisfied. The decrease in the number of participants was due partly to the more careful selection of training programmes with regard to the specific needs of the NBS, and the stricter criteria set for the selection of participants. Despite these measures, the interest in career development and professional growth persisted, not only among employees, but on the part of the management as well. The past year saw a marked increase in the qualitative level of educational programmes organised at the NBS. A valuable contribution to this qualitative improvement came in the form of improved communication between the Bank's individual divisions.

### Co-operation with the Institute of Banking Education

During the period under review, the number of educational events significantly increased in comparison with the planned figure, as a result of a delay in the preparation of the plan of training, increase in the number of secondment opportunities abroad, extension of the range of activities ensured by the National Bank of Slovakia, reduction in the length of training courses, and the organisation of special and unplanned educational events for some divisions.

The time devoted to education during working hours accounted for 3.43% of the total utilisable working time, which represented only a slight reduction compared with the previous year's figure. This development was due to the fact that mostly short-term training courses were organised, which do not increase the time of training.

Employees of the NBS participated in training programmes at foreign central banks, which contributed to the financing of their expenses.

We highly appreciate the work of the Institute of Banking Education, which provides professional training for bank officers and specialists from the whole banking sector of Slovakia. The Institute plays an irreplaceable role in the career development of NBS staff as well: training schemes run by the Institute were attended, according to the records of the Personnel Department, by a total of 357 NBS employees in 1996.

Some NBS experts act as lecturers at internal as well as external training courses (adaptation programme, training in banking and finance, computer operation, etc.). Internal lecturers receive no remuneration, but their work is highly appreciated by colleagues, representatives of universities, commercial banks and financial institutions, as well as foreign colleagues. The Bank's specialists take part and win recognition at both domestic and foreign conferences, symposiums, and seminars.

### Respect for the requirements of employees

The plan of training for 1997 was worked out with respect for the Bank's priorities and the educational needs of its individual departments. The plan was drawn up so that it could be updated in case of necessity.

One of the strategic goals of the National Bank of Slovakia in the area of human resources, is to pay increased attention to the professional growth of the banking staff. In the past few years, the activities of the Personnel Department (Training Section) were concentrated on the creation of an internal system of further education, designed to satisfy the requirements stemming from the long-term objectives of the NBS in this area. In the future, the function of this internal system of education will be to facilitate, together with the system of valuation, the career development of employees.

The goals of the Bank's Personnel Department in the area of training and career development in 1997 are concentrated at two levels. On the one

hand, the activities of the Department are aimed at implementing the plan of training for 1997; and on the other, they focus on organising individual study programmes for selected professions. In the future, training courses for the individual groups of professions will be prepared on the basis of a survey of the qualification and professional skills of employees, with regard to the knowledge and additional skills obtained through training.

The plan of training was drew up with regard to the Bank's priorities formulated in the Monetary Programme of the National Bank of Slovakia for 1997, and the educational needs of individual departments specified on the basis of the aforementioned survey.

The plan of training programmes for the staff of the National Bank of Slovakia in 1997 is based on the Bank's internal system of further education, consisting of the following components:

1. Adaptation programme
2. Banking and finance
3. Bank management
4. Personal growth
5. Computer operating skills
6. Foreign languages
7. Support activities

# **Naši klienti poznajú hodnotu informácií**

Národná banka Slovenska Slovenská sporiteľňa  
Banka Slovakia Istrobanka ING Bank VSŽ  
Dopravná banka Česká spořitelna Slovnaft  
Slovenské telekomunikácie Slovenské elektrárne  
Union Bank of Switzerland Banka D'Italia  
Deutsche Bank Banque Nationale de Paris  
Central Bank of Russian Federation Bank of China  
West Deutsche Landesbank Wells Fargo Banka  
MasterCard International Česká národní banka

**ORACLE®**  
Otvára informačný vek

