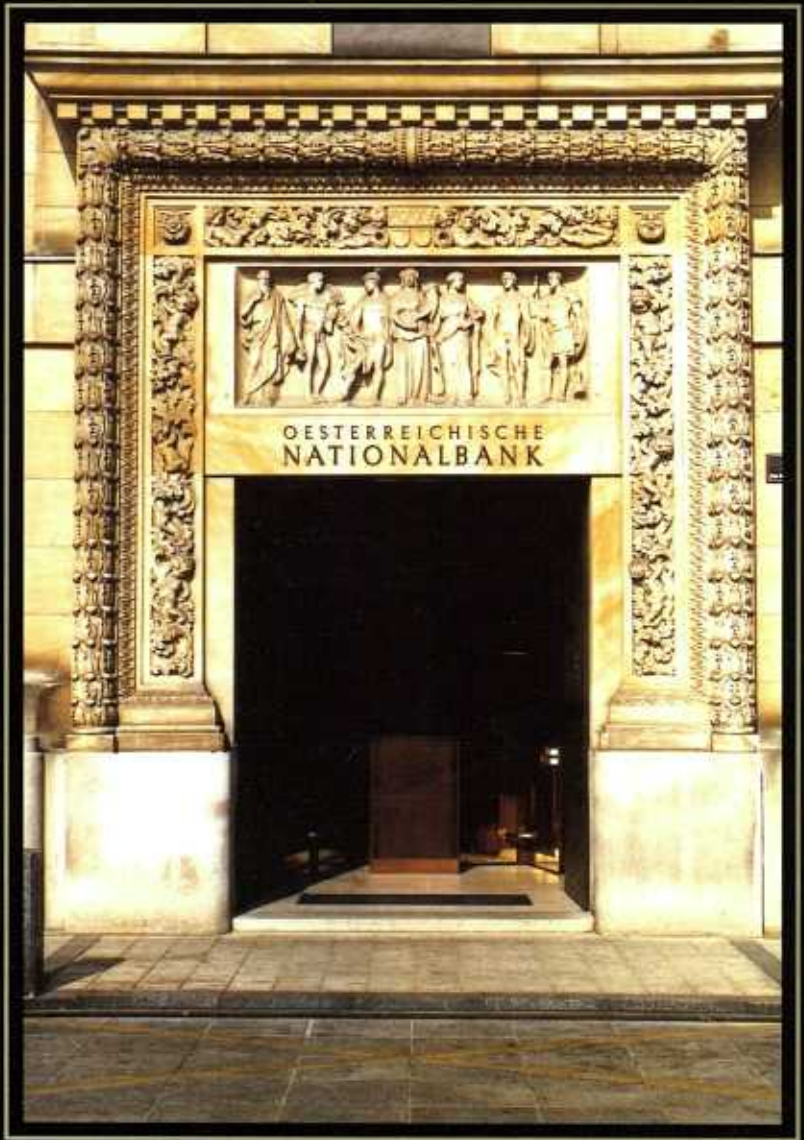
ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
JÚL 2001
ROČNÍK 9

BANKING JOURNAL
JULY 2001
VOLUME IX

BIATEC



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA

NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

7

PRVÍ ABSOLVENTI NOVÝCH PROGRAMOV DIŠTANČNÉHO ŠTÚDIA

Osvedčenia absolventom za vedenie NBS odovzdával a absolventom všetkých troch programov vyslovil uznanie za úsilie vynaložené pri štúdiu vrchný riaditeľ prezidiálneho úseku NBS Ing. Štefan Králik, za IBV riaditeľ Inštitútu Ing. Dušan Garay, CSc. Na odovzdávaní osvedčení sa zúčastnili tiež predsedníčky skúšobných komisií jednotlivých programov: Ing. Dagmar Andrášiková (Účtovníctvo bánk), doc. Ing. Božena Petrjánošová, CSc. (Úverový proces v banke II) a Ing. Katarína Gašparovská (Zahraničný platobný styk), ako aj členovia skúšobných komisií. Absolventom z radov zamestnancov NBS osobne zablahoželal i riaditeľ personálneho odboru NBS Ing. Dušan Holaza.

Dňa 27. júna 2001 sa uskutočnilo odovzdávanie osvedčení absolventom troch nových programov dištančného štúdia, ktoré Inštitút bankového vzdelávania Národnej banky Slovenska pripravil pre bankových špecialistov.

Dištančné štúdium „Účtovníctvo bánk" a dištančné štúdium „Úverový proces v banke II – Riadenie rizika úverového procesu" pripravil IBV v spolupráci so zahraničným konzorciom tvoreným Instituto de Formacao Bancária z Portugalska, Centre de Formacion de la Profession Bancaire z Francúzska a Finanzakademie z Rakúska, za podpory programu Phare Európskej únie.

Dvojsemestrálny program „Účtovníctvo bánk" s otvorením v septembri 2000 úspešne ukončilo 60 pracovníkov bánk – účtovníkov. Jednosemestrálny program „Úverový proces v banke II – Riadenie rizika úverového procesu" so začiatkom vo februári 2001 absolvovalo 48 pracovníkov bánk a finančných inštitúcií – špecialistov v oblasti úverových obchodov, hodnotenia v banke, pracovníkov útvarov riadenia rizík, vnútorného auditu a vnútornej kontroly.

Know-how a skúsenosti, ktoré Inštitút získal pri tvorbe predchádzajúcich projektov v spolupráci so zahraničnými partnermi, využil pri príprave jednosemestrálneho programu dištančného štúdia „Zahraničný platobný styk". Tento program s otvorením taktiež v prvom štvrťroku 2001 absolvovalo 19 pracovníkov bánk – špecialistov v oblasti zahraničného platobného styku a korešpondenčného bankovníctva.

Programy dištančného štúdia, ktoré účastníci absolvovali, sú akreditované Akreditačnou komisiou Ministerstva školstva SR. Osvedčenia o získanom vzdelaní majú celoštátnu platnosť. Dôkazom vysokej kvality programov po stránke odbornej, obsahovej i pedagogickej a organizačnej je tiež skutočnosť, že Inštitút bankového vzdelávania NBS je certifikovaný podľa európskej normy systému kvality ISO 9001. Túto skutočnosť prezentuje uvedenie akreditačného loga na osvedčeniach.

Týmito novými programami dištančného štúdia Inštitút bankového vzdelávania rozšíril svoju ponuku vzdelávacích podujatí pre pracovníkov v bankovníctve. V budúcnosti bude IBV tieto programy realizovať podľa aktuálnej potreby a záujmu bánk, pričom budú vždy zohľadnené úpravy potrebné v súvislosti so zmenami v slovenskom bankovníctve i podnety účastníkov vzdelávania.

Mgr. Ľudmila Lipovská
Foto: P. Kochan
a R. Urban

NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. Pavol Kyjac, Ing. Peter Baláž
Zahraničná zadlženosť SR a plnenie dlhovej služby 2
External Debt of the SR and Debt Servicing in the Year 2000 29

Ing. Mgr. Renáta Vokorokosová, PhD.
Význam devízových inkás a platieb pre platobnú bilanciu SR 5
Collections and Payments in Foreign Currencies and the Balance of Payments of the SR

MENOVÁ POLITIKA

Ing. Zora Kominková, PhD.
Peňažná zásoba SR v súvislostiach menového vývoja v rokoch 1997 – 2000 8
Money Supply in Slovakia in the Background of Monetary Developments in 1997 – 2000 32

POSTREHY – PODNETY

Doc. Ing. Božena Chovancová, PhD.
Uberá sa kolektívne investovanie na Slovensku správnym smerom? 14
Collective Investments in Slovakia – Right on Track? 38

PREDSTAVUJEME

Ing. Peter Némethy
Rakúska národná banka 17
Oesterreichische Nationalbank

ZO ZAHRANIČIA

Franz Nauschnigg
Rakúske skúsenosti so vstupom do Európskej únie 21
The Austrian Experience with Joining EU/EMU

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Mgr. Dana Kancelová
Jozef Kállay 24

Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 28
Selected Indicators on Economic and Monetary Developments of the SR

1. strana obálky/ Front Cover:
Rakúska národná banka je centrálnou bankou krajiny a súčasne integrálnou časťou Európskeho systému centrálnych bánk. Všetkými zákonom určenými prostriedkami sa usiluje o zabezpečenie stanoveného cieľa – o cenovú stabilitu. Zodpovedá za udržiavanie stability rakúskej meny, nezávisle na tom, či ide o euro alebo šiling. Guvernér Rakúskej národnej banky ako člen Riadiacej rady Európskej centrálnej banky spolu s guvernérmi ostatných národných centrálnych bánk a členmi Výkonnej rady ECB rovnoprávne rozhoduje o jednotnej menovej politike ESCB.

The Oesterreichische Nationalbank is Austria's central bank and forms an integral part of the European System of Central Banks. The OeNB strives by all possible means at ensuring the goal of price stability. The OeNB is still responsible for maintaining the stability of the Austrian currency, irrespective of whether it is called euro or shilling. The Governor of the OeNB, as a member of the Governing Council of the European Central Bank, co-decides on an equal basis with the Governors of the other national central banks and the members of the Executive Board of the ECB the single monetary policy of the ESCB.

BIATEC
Odborný bankový časopis
júl 2001

Vydavateľ / Published by:
Národná banka Slovenska
National Bank of Slovakia

Redakčná rada / Editorial Council:
Ing. Marián Jusko, CSc. (predseda),
Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva Barlíková, Ing. Adam Celušák, CSc.,
Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.,
Ing. Štefan Králik, Ing. Jozef Kreutz,
Doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.,
Ing. Miroslav Marenčík,
Ing. Pavol Ochotnický, CSc.,
Doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA,
Ing. Monika Siegelová,
Doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

Redakcia / Editorial Staff:
šéfredaktorka / Editor in Chief
Mgr. Soňa Babincová ☎ 5953 3542
zástupkyňa šéfredaktorky / Editor
Ing. Alica Polónyiová ☎ 5953 3544
výtvarná redaktorka / Graphics Editor
Anna Chovanová ☎ 5953 3543

Adresa redakcie / Editorial Office:
Národná banka Slovenska
redakcia BIATEC
Štúrova 2, 813 25 Bratislava
tel.: 5953 3542, 5953 3543, 5953 3544,
tel./fax: 529 68 524
Internet: http://www.nbs.sk

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia / Advertising Office: ☎ 5953 3543

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku:
19,10 Sk vrátane DPH + poštovné

Ročné predplatné:
229 Sk vrátane DPH + poštovné

Tlač / Printed by:
i + i print, spol. s r.o.
Mlynské Luhy 27, 821 05 Bratislava

Objednávky na predplatné a reklamácie prijíma / Subscription:
Privátna novinová služba, a. s.,
Záhradnícka 151, 821 08 Bratislava
Distribúcia: Expedičné stredisko, Versus, a. s., Košická 1, Bratislava 1.

Termín odovzdania rukopisov:
9. 7. 2001

Dátum vydania: 23. 7. 2001

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

Foto na obálke: archív
Rakúska národná banka, budova ústredia
The Oesterreichische Nationalbank, the main building

ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ SR A PLNENIE DLHOVEJ SLUŽBY

Ing. Pavol Kyjac, Ing. Peter Baláž
Národná banka Slovenska

Cieľom príspevku je stručná analýza vývoja ukazovateľa hrubého zahraničného dlhu, zahraničnej dlhovej služby v roku 2000, ako i predpoklad vývoja týchto ukazovateľov v nasledujúcich rokoch.

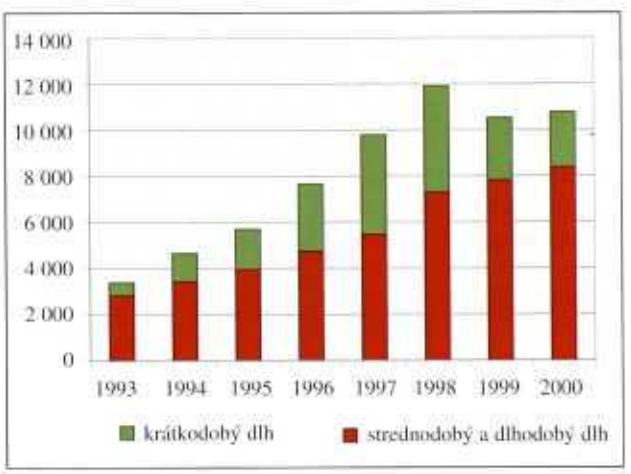
Od januára 1999 začala Národná banka Slovenska vykazovať celkový hrubý zahraničný dlh, ako i jeho jednotlivé štruktúrované údaje plnohodnotne v súlade s medzinárodnými štandardmi, pričom základným kritériom na zaradenie záväzku do kategórie zahraničného dlhu je jeho dlhový charakter, ako i fakt, že predstavuje vzťah medzi devízovým tuzemcom (rezidentom) a devízovým cudzozemcom (nerezidentom). Záväzky nedlhového charakteru vyplývajúce devízovým tuzemcom z vlastníctva akcií a iných majetkových podielov devízovými cudzozemcami nie sú súčasťou zahraničného dlhu. Rovnako tzv. domáci devízový dlh, reprezentovaný dlhovými záväzkami devízových tuzemcov voči devízovým tuzemcom, denominovanými v cudzej mene (devízové úvery slovenských komerčných bánk poskytnuté slovenským podnikateľským subjektom), sa nezaraďuje do kategórie zahraničného dlhu. Naopak dlhové záväzky devízových tuzemcov voči devízovým cudzozemcom denominované v Sk, napríklad záväzky vyplývajúce z držby korunových dlhopisov zahraničnými investormi, sú súčasťou zahraničného dlhu.

Vývoj zahraničného dlhu Slovenskej republiky v roku 2000

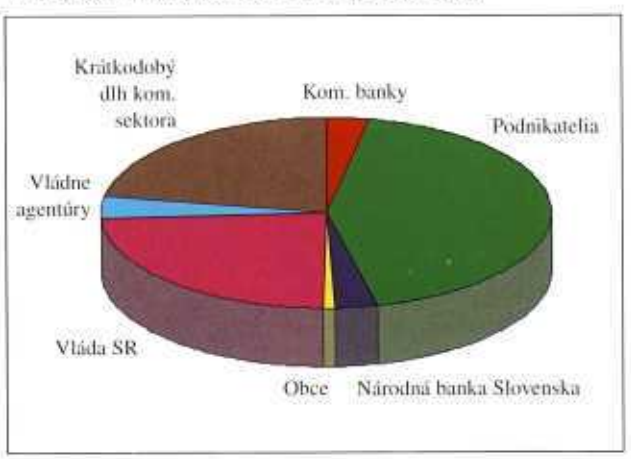
Po zrušení opatrenia NBS o devízovej pozícii bánk a pobočiek zahraničných bánk na menové účely sa v roku 1999 výrazne zredukoval stav hrubého zahraničného dlhu Slovenskej republiky (najmä krátkodobého dlhu komerčných bánk). V roku 2000 tento ukazovateľ nezaznamenal výrazné zmeny. I napriek očakávaniam zníženia hodnoty ukazovateľa hrubého zahraničného dlhu došlo v minulom roku v porovnaní s koncom roku 1999 k jeho nárastu o 286 mil. USD. Hlavnou príčinou nepriaznivého vývoja tohto ukazovateľa bolo neočakávané zhoršenie obchodnej bilancie Slovenskej republiky (podstatný nárast dovozov) v poslednom štvrťroku 2000. Značný vplyv na túto situáciu mala aj tendencia znehodnocovania európskej meny EUR voči USD v priebehu roku 2000. Vzhľadom na skutočnosť, že prevažná časť zahraničného dlhu Slovenskej republiky je denominovaná v EUR, znehodnocovanie tejto meny voči USD spôsobuje zníženie dolárovej hodnoty ukazovateľa hrubého zahraničného dlhu. Dolárová hodnota zahraničných dlhových záväzkov Slovenskej republiky sa v dôsledku kurzových rozdielov za rok 2000 znížila o 193,5 mil. USD.

K 31. 12. 2000 Slovenská republika vykázala hrubý zahraničný dlh 10,804 mld. USD, v roku 1999 10,518 mld. USD. Na náraste stavu zahraničného dlhu sa podieľala

Vývoj zahraničného dlhu Slovenskej republiky v mil. USD



Hrubý zahraničný dlh SR k ultimu roku 2000



Realizácia štátnych záruk za zahraničné úvery v roku 2000 a odhad na rok 2001

Negatívny dopad na výšku devízových rezerv mali platby súvisiace s realizáciou štátnych záruk za zahraničné úvery. Uvedená časť dlhovej služby každý rok výrazne zaťažuje štátny rozpočet. Problémovou je i následná návratnosť realizovaných štátnych záruk do štátneho rozpočtu, nakoľko dlžníci nie sú schopní splácať svoje záväzky ani podľa nových podmienok. V podstate ide o sanáciu podnikateľských subjektov neschopných splácať svoje záväzky.

V roku 2000 boli uplatnené štátne záruky za zahraničné úvery vo výške 12,735 mld. Sk, pričom približne dve tretiny realizoval Fond národného majetku SR z príjmov z privatizácie Slovenských telekomunikácií (7,0 mld. Sk) a zvyšných 5,7 mld. Sk Ministerstvo financií SR.

Krátkodobá predikcia vývoja zahraničného dlhu a dlhovej služby SR v roku 2001

V rámci predikcie vývoja zahraničného dlhu a zahraničnej dlhovej služby očakávame v roku 2001 nárast celkového hrubého zahraničného dlhu o 300,22 mil. USD na hodnotu 11,104 mld. USD. Dlhodobý a strednodobý dlh dosiahne podľa odhadu hodnotu 8,539 mld. USD. Najväčší nárast ukazovateľa zahraničného dlhu očakávame v položke dlh nebankových podnikateľských subjektov tak u krátkodobého, ako i stredno- a dlhodobého komponentu. Táto úvaha súvisí s očakávanou potrebou financovania zvýšených dovozov tovarov a služieb investičného a spotrebného charakteru formou obchodných, bankových a „vnútropodnikových" zahraničných úverov. Vzhľadom na predpokladanú orientáciu výpožičnej politiky vlády SR v roku 2001 na domáci trh a veľké splátky istiny zahraničných záväzkov, očakávame mierny pokles zahraničného dlhu centrálnej vlády z úrovne 2,6 mld. USD na 2,5 mld. USD. Zo zahraničia bude vláda celkovo čerpať čiastku 164 mil. USD vo forme úveru EFSAL od Svetovej banky a úveru na výstavbu diaľnic od EIB.

Pokles zahraničného dlhu vlády spôsobí predovšetkým splácanie emisie dlhopisov z roku 1998 (15 mld. JPY) a splatenie záväzku voči NSR (130 mil. DEM). Očakávaná zmena právnej subjektivity Štátneho fondu cestného hospodárstva spojená s prechodom jeho zahraničných záväzkov do kategórie priameho dlhu centrálnej vlády však pravdepodobne ešte v roku 2001 za predpokladu ukončenia procesu sukcesie tohto dlhu zvýši zahraničný dlh vlády SR o 372 mil. USD.

Po výraznej korekcii krátkodobého zahraničného dlhu v rokoch 1999 a 2000 o 2,2 mld. USD predpokladáme v roku 2001 mierny nárast o 150 mil. USD v dôsledku zvýšenia krátkodobého zahraničného dlhu nebankových podnikateľských subjektov. Ku koncu roku 2001 by mala hodnota celkového krátkodobého zahraničného dlhu dosiahnuť výšku 2,565 mld. USD.

V porovnaní s rokom 2000 predpokladáme značný pokles zahraničnej dlhovej služby. Celkové splátky istiny by mali dosiahnuť 1,113 mld. USD, z čoho 275 mil. USD splatí priamo vláda SR. Odhadovaná výška splatných úrokov vrátane úrokov z krátkodobých zahraničných úverov je 575,3 mil. USD. Súčasťou predikovanej sumy dlhovej služby vlády SR nie je prípadné splácanie zahraničných záväzkov z titulu realizácie štátnych záruk. Tieto splátky sú súčasťou odhadu dlhovej služby podnikovej sféry.

Vývoj zahraničného dlhu a dlhovej služby v rokoch 1999 – 2000 s predikciou na rok 2001 v mil. USD

	Obdobie		
Kategória	**1999**	**2000**	**2001**
Zahraničný dlh celkom (PS)	11 901,98	10 517,89	10 804,23
z toho stredno- a dlhodobý (PS)	7 297,37	7 811,85	8 389,21
Celková dlhová služba*	1 984,70	2 460,44	1 688,68
z toho istina	1 423,70	1 954,44	1 113,38
úroky	561,00	506,00	575,30
Nové pôžičky	2 026,20	2 609,20	1 263,40
Krátkodobý dlh (PS)	4 604,61	2 706,04	2 415,02
Zmena stavu krátkodobého dlhu	-1 807,02	-174,88	150,20
Upravujúca položka	-179,57	-193,54	0
Zahraničný dlh celkom (KS)	**10 517,89**	**10 804,23**	**11 104,45**
z toho stredno- a dlhodobý (KS)	7 811,85	8 389,21	8 539,23
Krátkodobý dlh (KS)	2 706,04	2 415,02	2 565,22

PS – počiatočný stav, KS – konečný stav

*vrátane úrokov z krátkodobého dlhu

VÝZNAM DEVÍZOVÝCH INKÁS A PLATIEB PRE PLATOBNÚ BILANCIU SR

Ing. Mgr. Renáta Vokorokosová, PhD.
Podnikovohospodárska fakulta Košice, Ekonomická univerzita v Bratislave

Banková devízová štatistika má veľkú vypovedaciu schopnosť. Symboly devízovej štatistiky sa uvádzajú aj v iných krajinách. Niektorí klienti bánk ani netušia, že sa podieľajú na tvorbe devízovej štatistiky Národnej banky Slovenska, keďže pri svojich platbách do zahraničia sú povinní uvádzať jeden z niekoľkých desiatok symbolov tejto štatistiky, charakterizujúci jednotlivé platby.
Cieľom tohto príspevku je priblížiť význam bankovej devízovej štatistiky pre kompiláciu bežného účtu platobnej bilancie SR.

V rámci medzinárodného obchodu prebieha tok tovaru od predávajúceho ku kupujúcemu podľa kúpnopredajnej zmluvy. Podobne po odovzdaní tovaru musí jestvovať platobný tok od kupujúceho k predávajúcemu.

Dobre vybudovaný bankový systém môže motivovať podnikateľské subjekty rozvíjať svoju podnikateľskú činnosť, a takto využívať služby, ktoré ponúkajú banky a bez ktorých by bola realizácia devízových platieb a úhrad nemysliteľná. Ekonomické prostredie, v ktorom banky pôsobia, je odlišné od nebankových oblastí. Podmienky na činnosť bánk vyplývajú zo zákona o bankách. Centrálna banka vydávaním rôznych opatrení ovplyvňuje celkové bankové okolie. Účelom opatrení vydávaných pre potreby bankovej devízovej štatistiky je získať požadované údaje na zostavenie Platobnej bilancie SR.

Platobná bilancia patrí v súčasnosti medzi frekventované ekonomické pojmy. Čoraz častejšie zaznievajú správy o hodnotení jej súčasného stavu a o potrebe zaviesť nevyhnutné opatrenia na jej zlepšenie.

Vecný obsah platobnej bilancie nie je jednotne interpretovaný. Vo všeobecnosti sa chápe ako systematický štatistický záznam všetkých ekonomických transakcií, ktoré sa realizovali medzi devízovými tuzemcami a cudzozemcami za určité obdobie, pričom sa za ekonomické transakcie považujú devízové inkasá a devízové platby, zmeny v devízových pohľadávkach a devízových záväzkoch a transakcie čiste materiálneho charakteru akými sú napr. vecné dary a reálne investície. Väčšina zápisov v platobnej bilancii sa vzťahuje na tie transakcie, pri ktorých sa ekonomické hodnoty poskytujú alebo vymieňajú za iné hodnoty. Tieto hodnoty sú tvorené reálnymi položkami (tovary, služby, príjem) a finančnými položkami. Z toho potom vyplýva, že názov platobná bilancia dnes už presne nezodpovedá obsahu. Ide skôr o „bilanciu ekonomických transakcií".

Najčastejšie a najdôležitejšie transakcie platobnej bilancie sú výmeny. Transaktor (hospodársky subjekt) poskytne inému transaktorovi ekonomickú hodnotu, za ktorú obdrží rovnocennú protihodnotu. Pri transferoch jeden transaktor síce poskytne ekonomickú hodnotu inému transaktorovi, avšak bez protihodnoty (špeciálnym prípadom transferu je migrácia).

Kompilácia platobnej bilancie je systémový proces zberu a spracovania štatistických údajov, ktoré sú čiastkovými formalizovanými tokovými veličinami o transakciách a transferoch medzi domácimi a zahraničnými ekonomickými subjektmi.

13. marca 1993 vznikla prvá platobná bilancia SR za január 1993 podľa štvrtého vydania príručky platobnej bilancie vypracovanej MMF. Platobná bilancia SR sa v súčasnosti zostavuje podľa medzinárodného metodického štandardu „BPM 5" (Balance of Payments Manual 5 z roku 1996). Tento manuál sa na Slovensku pri tvorbe platobnej bilancie aplikoval v roku 1997. V súčasnosti sa využíva takmer v 140 krajinách, ktoré údaje o platobných devízových vzťahoch zverejňujú MMF v písomnej alebo elektronickej podobe (napr. v štandarde EDIFACT, alebo prostredníctvom elektronickej pošty).

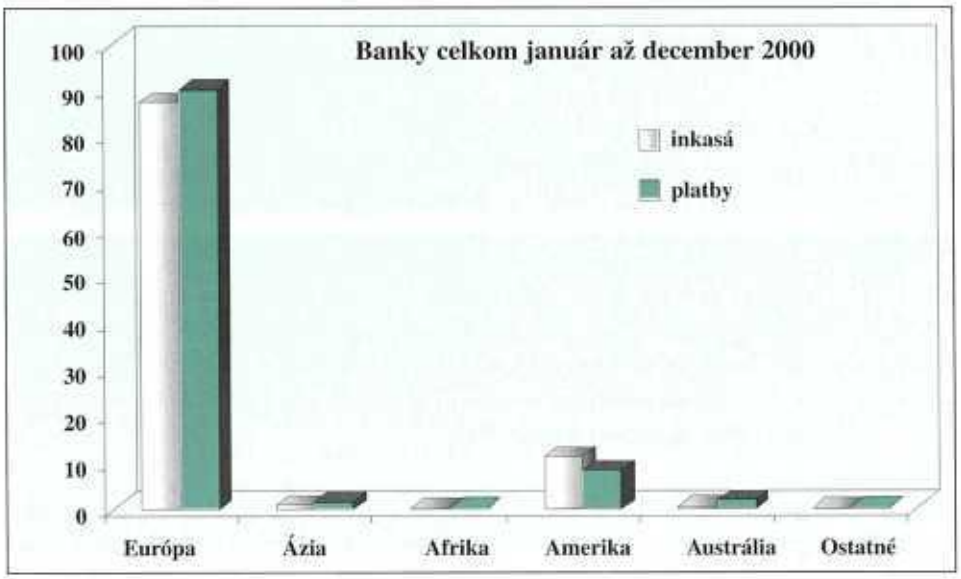
Platobná bilancia SR sa zostavuje:

1. z údajov obsiahnutých v sústave výkazov, ktoré poskytujú:
a) Štatistický úrad SR o vývoze a dovoze tovaru, o obchodných nákladoch (rozdiel medzi obchodnou paritou a FCO cenami),
b) Slovenský plynárenský priemysel (SPP) o tranzite plynu a ropy,
c) Komerčné banky o devízových inkasách a platbách v konvertibilných menách, o inkasách a platbách na účtoch nerezidentov v slovenských korunách, o tuzemských cenných papieroch v držbe nerezidentov a o devízovej pozícii nerezidentov,
d) Firmy exportujúce a importujúce tovar, ako aj tie, ktoré majú kapitálové aktíva alebo pasíva voči zahraničiu, zasielajú NBS výkaz o zahraničných pohľadávkach a záväzkoch,
2. z údajov NBS obsiahnutých v tabuľkách o úrokoch, úveroch, umelej jednotke SDR a devízových rezervách.

Platobná bilancia má dva hlavné účty:

1. bežný účet, ktorý tvoria: tovar, služby, výnosy a bežné transfery (transfery všeobecnej vlády, napr. medzinárodná

Podiel svetadielov na celkových devízových inkasách a celkových devízových platbách za PT skupiny 1 až 6



Zdroj: NBS, oddelenie devízovej štatistiky

vládna spolupráca, platenie bežných daní z príjmu z majetku, a ostatné transfery, napr. dary, podpory, dóchodky, úhrady pracovníkom atď.),

2. kapitálový a finančný účet, ktorý obsahuje kapitálové transfery a akvizície/rozdelenia nevyrobených, nefinančných aktív, priame investície, portfóliové investície a ostatné finančné aktíva a pasíva.

Vestníky NBS pre bankovú devízovú štatistiku

Opatrenie č. 1/1999 NBS ustanovuje predkladanie výkazov bankami a pobočkami zahraničných bánk Národnej banke Slovenska.

Opatrenie č. 1/2000 NBS ustanovuje postup devízových miest (bánk) pri uskutočňovaní platieb do zahraničia, zo zahraničia a voči cudzozemcom. Podľa tohto opatrenia devízové miesto realizuje platbu do zahraničia na základe platobného príkazu predloženého príkazcom, na základe iného príkazu v prípade dokumentárnych platieb a podľa platobných podmienok dohodnutých medzi príkazcom a devízovým miestom. Toto opatrenie ukladá povinnosť opatriť všetky platby do zahraničia platobným titulom na označenie účelu platby a to tak slovne, ako aj číselne.

Banka musí porovnávať vzájomný súlad číselného označenia platobného titulu so slovným označením. Banka nemôže spracovať platbu, ak nebudú splnené všetky podmienky. Devízové miesto môže požiadať príkazcu o predloženie dokladov na posúdenie správnosti údajov uvádzaných v príkaze. Pri vykovaní platby do zahraničia, pri ktorej je potrebné devízové povolenie v súlade so zákonom, banka musí žiadať o predloženie takého povolenia. Platby prichádzajúce zo zahraničia musia tiež byť opatrené číselným označením platobného titulu v zhode s označením účelu platby uvedeného príkazcom. Opatrenie rieši aj prípady, ak nie je možné označiť platbu. Vtedy banka príkazu priradí náhradný číselný platobný titul.

Opatrenie č. 5/1999 NBS ustanovuje podmienky na usmerňovanie platobnej bilancie SR. Ako vyplýva z tohto opatrenia, v záujme vytvorenia podkladov na zostavenie PB SR a na základe systému členenia a kódovania finančných transakcií (inkás a platieb) ustanovujú sa Platobné tituly na inkasá a platby v cudzej a slovenskej mene na platby tuzemcov cudzozemcom (platby), na inkasá tuzemcov od cudzozemcov (inkasá), na prevody medzi cudzozemcami, na prevody cudzej meny medzi tuzemcami. Tuzemci sú povinní pri platbách cudzozemcom označiť účel platby platobným titulom. Tuzemci na zabezpečenie označenia účelu inkás sú povinní oznámiť cudzozemcom v rámci platobných inštrukcií platobný titul. Úlohou devízového miesta je skontrolovať správnosť používania platobného titulu a zabezpečiť nápravu zistených nedostatkov pri používaní platobných titulov v platobnom a zúčtovacom styku.

Platobné tituly vyjadrujú tvorbu, premenu, výmenu, prenos, zánik ekonomickej hodnoty. Vo väzbe na podvojnosť účtovania sa pre potreby vykazovania ustanovili platobné tituly pre inkasá a platby v cudzej a slovenskej mene.

Podľa charakteru transakcie sú platobné tituly rozdelené do deviatich skupín:

- pri transakciách, inkasách a platbách vo vzťahu k zahraničiu, t. j. pri účtovných operáciách účtovaných na účtoch nerezidentov v cudzej a slovenskej mene sa uvádzajú platobné tituly skupiny 1 až 8,
- pri transakciách, inkasách a platbách účtovaných na účtoch rezidentov v cudzej mene sa uvádzajú platobné tituly skupiny 9.

Platobné tituly

Do skupiny 1 INKASÁ A PLATBY ZA TOVAR patria inkasá a platby súvisiace s exportom a importom tovarov, spracovaním a opravami tovarov a dlhodobým prenájom nad jeden rok (finančný prenájom, reexport, spracovanie a opravy, atď.).

Skupina 2 obsahuje DOPRAVNÉ SLUŽBY A CESTOVNÝ RUCH. Časť skupiny 2 „dopravné služby" zahŕňa dopravné služby súvisiace s prepravou tovaru (s výnimkou nákladov obsiahnutých v cene tovaru) a prepravou osôb. Časť skupiny 2 „cestovný ruch" sa týka nákupu a predaja peňažných prostriedkov v cudzej mene fyzickým a právnickým osobám, inkás a platieb fyzických a právnických osôb v oblasti zahraničného cestovného ruchu.

Skupina 3 INÉ SLUŽBY zahŕňa transakcie súvisiace s poskytovaním všetkých druhov služieb obchodnej a neobchodnej povahy (poštovné služby, stavebné a montážne práce, finančné služby, reklama, atď.) s výnimkou dopravných služieb a cestovného ruchu.

Skupina 4 PRACOVNÉ PRÍJMY obsahuje prevody prostriedkov získaných za pracovnú činnosť (prevody miezd, platov a iných odmien získaných fyzickými osobami počas pracovného pobytu v zahraničí, týka sa tuzemcov v zahraničí a cudzozemcov v SR, atď.).

Do skupiny 5 DÔCHODKY Z MAJETKU A PODNIKANIA patria inkasá a platby vyjadrujúce dôchodky plynúce medzi tuzemcami a cudzozemcami z finančných aktív a pasív (dividendy, tantiémy atď.).

Skupina 6 JEDNOSTRANNÉ PREVODY sa týka bežných a kapitálových prevodov jednostranného charakteru (dedičstvá, dary, poplatky za študijný pobyt a semináre atď.)

Skupina 7 TRANSAKCIE S FINANČNÝMI AKTÍVAMI VO VZŤAHU K ZAHRANIČIU zahŕňa transakcie s finančnými aktívami, ktoré majú vzťah k zahraničiu (zahraničné priame investície – akcie, zahraničné cenné papiere s výnimkou akcií, finančné deriváty, nákup a predaj nehnuteľností v zahraničí, konverzie, arbitráže, faktoring, forfaiting atď.).

Skupina 8 TRANSAKCIE S FINANČNÝMI PASÍVAMI VO VZŤAHU K ZAHRANIČIU sa týka transakcií s finančnými pasívami, ktoré majú vzťah k zahraničiu (tuzemské priame investície – akcie, tuzemské cenné papiere s výnimkou akcií, vklady, prijaté finančné úvery atď.).

Skupina 9 PREVODY PEŇAŽNÝCH PROSTRIEDKOV V CUDZEJ MENE MEDZI TUZEMSKÝMI SUBJEKTMI sa týka prevodov peňažných prostriedkov v cudzej mene medzi tuzemskými bankami a ich klientmi – tuzemcami (úvery v cudzej mene, devízové účty fyzických osôb, medzibankové prevody atď.).

NBS oddelenie devízovej štatistiky na základe Výkazov o devízových inkasách a platbách v konvertibilných menách graficky vyhodnocuje okrem iných aj menovú štruktúru devízových inkás a platieb SR za platobné tituly 1 – 6. Saldo platobných devízových vzťahov oproti roku 1999 zaznamenáva pozitívny vývoj pri inkasách a platbách za tovar (v roku 2000 inkasá za tovar prevyšovali platby), určitý nárast oproti roku 1999 zaznamenávame aj v skupine dopravných služieb a cestovného ruchu, pri takmer nezmenenom zápornom salde iných služieb a pracovných príjmov. V predchádzajúcom roku sa znížil oproti roku 1999 deficit v oblasti dôchodkov z majetku a podnikania, pričom v prípade aktívneho vývoja v skupine jednostranných prevodov došlo v uplynulom roku k určitému poklesu.

Na celkovom obrate sa rozhodujúcou mierou v roku 2000 podieľali v poradí USD, EURO a DEM. Z integračných zoskupení možno devízové platobné vzťahy SR charakterizovať ako najaktívnejšie s krajinami OECD, nasleduje EU, CEFTA, Česká republika a EZVO. Najväčší objem devízových inkás a platieb sa realizuje v Európe, nasleduje Amerika, Ázia, Afrika, Austrália a ostatné krajiny.

Záver

Opatrenia ukladajú povinnosť uvádzať symboly devízovej štatistiky v prvom rade platcom, avšak banka, ktorá platbu realizuje, je povinná kontrolovať jej plnenie. Z opatrení NBS vyplýva komerčným bankám určitým spôsobom povinnosť overovať správnosť uvedených symbolov prostredníctvom prvotných dokladov, akými sú faktúry, skladné listy a podobne, ktoré sa kontrolujú predovšetkým v sporných prípadoch, pri porovnávaní vzájomného súladu číselného označenia platobného titulu s jeho slovným označením.

Pokiaľ ide o firmu, ktorá často realizuje zahraničné platby, tá už svoj symbol ovláda. Horšie je to v prípade platieb občanov, alebo obchodníkov, ktorí platia nepravidelne a dostatočne neovládajú aparát platobných titulov. Zadávanie platobných príkazov prostredníctvom elektronických prostriedkov (napr. homebanking, EDIFACT – zatiaľ však iba pre zahraničné hladké platby) a realizácia platby sa môže spomaliť v prípade nesprávneho vystavenie elektronického platobného príkazu a uvedenia platobného titulu platcom.

Podľa Opatrenia č. 1/2000 NBS devízové miesto zrealizuje platbu do zahraničia na základe platobného príkazu predloženého príkazcom (hladké platby) a na základe iného príkazu (dokumentárne platby) podľa platobných podmienok dohodnutých medzi príkazcom a devízovým miestom. Keďže doposiaľ neexistuje žiadna štatistika o podieloch využívania hladkých a dokumentárnych platieb v zahraničnom obchode, podrobnejšie rozdelenie zahraničných inkás a platieb vo väzbe na hladké a dokumentárne platby podľa komoditnej a teritoriálnej štruktúry by malo tiež veľkú vypovedaciu schopnosť o tom, aké platobné metódy prevažujú pri exporte zo SR a aké pri importe do SR.

Analýza súčasného stavu využívania hladkých a dokumentárnych platieb odráža globálnu situáciu, v ktorej sa nachádzajú svetové obchodné vzťahy.

Vznik hospodárskych a menových zoskupení vedie k využívaniu menej komplikovaných a finančne náročných platobných inštrumentov.

Dokumentárne platby sú v súčasnosti zaužívané v obchodoch so zámorím, ako aj v obchodnom styku s tranzitívnymi krajinami, preto sú naše podnikateľské subjekty v snahe obstáť v silnej zahraničnoobchodnej konkurencii často nútené pristúpiť na platobnú metódu výhodnejšiu pre zahraničného partnera.

Literatúra

1. NBS: Metodika platobnej bilancie, august 2000.
2. NBS: Devízové inkasá a platby, december 2000.
3. Bankovníctví, Ročník VII, číslo 1.
4. Varcholová, Tatiana.: Managing Risk in Commercial Banks, Ryzyko w Działalności Bankow Komercyjnych, Poznan 2000.
5. Revenda, Zbyněk.: Peněžní ekonomie a bankovnictví, Management Press, Praha 1996.
6. Vokorokosová, Renáta.: Budúcnosť dokumentárneho akreditívu v medzinárodnom obchode, NBS, BIATEC 10/2000.

PEŇAŽNÁ ZÁSOBA SR V SÚVISLOSTIACH MENOVÉHO VÝVOJA V ROKOCH 1997 – 2000

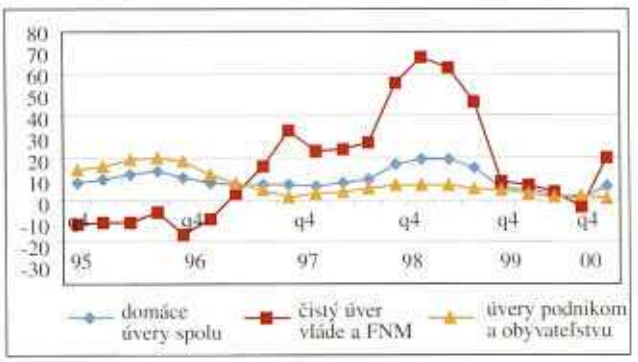
Ing. Zora Komínková, PhD.
Inštitút menových a finančných štúdií, Národná banka Slovenska

Formovaniu peňažnej zásoby v SR sme už venovali niekoľko príspevkov[1]. Naša analýza sa postupne orientovala najmä na vnútornú štruktúru peňažného agregátu M2 (t.j. definičnej veličiny peňažnej zásoby v SR) a obsiahla vývoj jeho časovej a sektorovej štruktúry od roku 1993 do polovice roku 1999. Tento príspevok aktualizuje predchádzajúce zistenia na údajoch do konca roku 2000. Pozornosť sústredíme na obdobie od roku 1997, na začiatku ktorého pod vplyvom extrémneho rastu úrokových sadzieb z krátkodobých termínovaných vkladov nastal proces výrazných zmien predovšetkým v časovej štruktúre agregátu kvázipeňazí QM (zahŕňajúcom korunové termínované vklady a vklady v cudzej mene) a následne aj v štruktúre súhrnného agregátu M2.

Zmena sa prejavila značným zvýšením podielu QM na M2, čo v štandardnom výklade implikuje žiaduci smer posilnenia stabilnejšej zložky M2, v ktorej sa sústreďujú bezpečnejšie primárne zdroje na úverovú činnosť obchodných bánk. Ako ukázali naše predchádzajúce analýzy, pre prípad vývoja peňažnej zásoby SR v tomto období sa obsahový význam tohto predpokladu do značnej miery pozmenil. Rýchla dynamika rastu QM vedúca k zvýšeniu podielu tohto agregátu na M2 bola spôsobená predovšetkým mimoriadne prudkým rastom veľmi krátkodobých termínovaných vkladov, zatiaľ čo podiel dlhodobejších a dlhodobých vkladov sa znižoval. Rast podielu QM na M2 na Slovensku od roku 1997 síce vytváral stabilnejšie podmienky na fungovanie obchodných bánk, nie však v optike zabezpečovania vhodných zdrojov na úverovú činnosť, ale v úzkom rámci obstarávania dodatočnej krátkodobej likvidity pri jej chronickom nedostatku na medzibankovom trhu, pričom úverové aktivity bánk sa postupne utlmovali. Nezanedbateľným sprievodným javom takto vytváraného kvázistabilného peňažného prostredia boli extrémne vysoké náklady, dané vysokými sadzbami, ktorými boli úročené bankami požadované krátkodobé zdroje. Zo systémového hľadiska tento prípad, postavený na inverznej úrokovej politike obchodných bánk, musel zjavne predstavovať určitú dočasnú etapu, ktorá nemá nič spoločné s nejakým trendom ku stabilite. V konečnom dôsledku bol iba vynúteným výsledkom adaptívneho správania bánk na dané menové prostredie.

Vývoj štruktúrnych charakteristík peňažnej zásoby v SR v rokoch 1997 – 2000 je veľmi dobrou príležitosťou na analýzu peňažného správania subjektov nepeňažného súkromného sektora – t.j. podnikov a obyvateľstva (domácností), ale aj na ilustráciu vzájomne podmienených účinkov fiškálnej a menovej politiky na činnosť subjektov peňažného sektora – t.j. obchodných bánk. Z výskumného hľadiska je toto obdobie mimoriadne vhodné aj preto, lebo prakticky v dokonalej časovej symetrii zahŕňa dve odlišné etapy fiškálnej makroekonomickej politiky: expanzívnu politiku vládneho sektora s výrazným vytláčacím efektom na možnosti úverovania súkromného sektora a zhruba od posledného štvrťroka 1998 politiku, zameranú na redukciu vládnych výdavkov a stabilizáciu verejných financií. Súhrnnou ilustráciou tohto vývoja je obr. 1.

Obr. 1 Vývoj domácich úverov (medziročné zmeny v %)

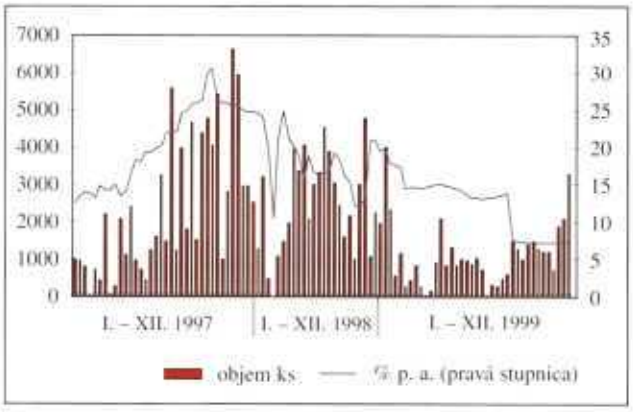


Menové prostredie na Slovensku a menová politika NBS v rokoch 1997 – 2000

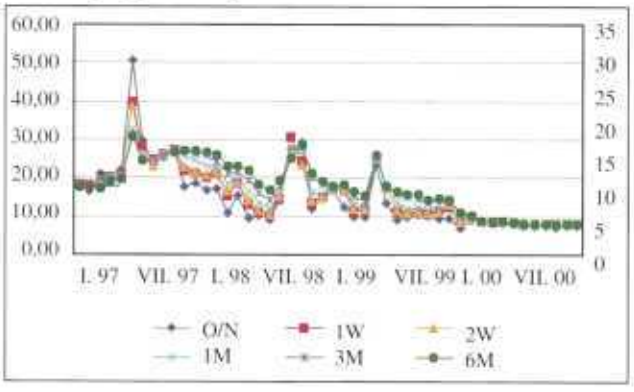
Prudký rast potrieb financovania vládneho sektora v roku 1997 sa odzrkadlil vo vysokých úrokových sadzbách, ponúkaných z vládnych cenných papierov, ktoré obchodné banky ochotne nakupovali a na druhej strane nevyhnutne obmedzovali poskytovanie úverov súkromnému sektoru. (Objemy emisií ŠPP a vývoj priemernej úrokovej miery ukazuje obr. 2.) Expanzívnu fiškálnu politiku NBS nepriamo korigovala obmedzovaním až pozastavovaním refinancovania bánk. Takto riadenú menovú politiku, posilnenú o pozastavovanie prístupu bánk na devízový fixing, NBS uplatňovala so zámerom udržiavať a chrániť fixný výmenný kurz slovenskej koruny, na ktorý okrem tlakov z domácej ekonomiky začali útočiť aj vonkajšie špekulačné vplyvy. Je príznačné, že zahraničný útok na menu (1997) sa týmto spôsobom podarilo odvrátiť, opakované uplatňovanie rovnakej politiky v roku 1998, keď sa čoraz viac presadzovali negatívne vplyvy domáceho pôvodu (najmä prehlbovanie deficitu bežného účtu platobnej bilancie a devalvačné očakávania), však už prestalo byť únosné a po ďalšom zhoršení vonkajších podmienok spôsobenom finančnou krízou v Rusku NBS na fixný kurz

[1] Pozri: KOMÍNKOVÁ, Z.: Formovanie peňažnej zásoby na Slovensku v rokoch 1993 – 1997 (I., II., III. časť). Biatec 1998, č. 8 – 10; KOMÍNKOVÁ, Z.: Hlavné tendencie vo vývoji peňažnej zásoby SR v roku 1998 a v prvom polroku 1999. Biatec 1999, č. 11.

Obr. 2 Emisie štátnych pokladničných poukážok a priemerná úroková miera



Obr. 3 Vývoj priemerných sadzieb BRIBOR



rezignovala a od 1. októbra zaviedla voľný režim výmenného kurzu SKK.

V súvislosti s pozorovanými zmenami v štruktúre peňažnej zásoby je dôležité, že v dôsledku obmedzovania refinančných operácií NBS „vyschýnal" medzibankový peňažný trh a úrokové sadzby BRIBOR nielen prudko rástli, ale vzhľadom na nepredvídateľnosť týchto operácií nadobudli značnú volatilitu (obr. 3). Banky si preto potreby krátkodobej likvidity začali cielene zabezpečovať úrokovou politikou orientovanou na prilákanie veľmi krátkodobých primárnych vkladov.

S nástupom novej vlády SR po parlamentných voľbách na jeseň 1998 sa podstatne zmenila filozofia makroekonomickej politiky. So zámerom stabilizovať vládne financie sa obmedzili požiadavky vládneho sektora na peňažné zdroje, čím došlo aj k výraznému zníženiu úrokových sadzieb z vládnych cenných papierov. Možnosti medzibankového peňažného trhu na zabezpečovanie krátkodobej likvidity však naďalej boli neisté a cena týchto zdrojov, resp. úrokové sadzby preto zostávali relatívne vysoké a stále sa vyznačovali značnou volatilitou. Záujem bánk o krátkodobé primárne termínované vklady preto pretrvával aj v roku 1999. Vysoké úrokové sadzby na tieto vklady však už bankám "nedotovali" vysoké úrokové výnosy z vládnych cenných papierov, čo pri neefektívnosti a faktickom utlmení úverových aktivít znamená, že financovanie týchto vkladov (resp. primárnych vkladov vôbec) sa pre banky stalo čisto stratovou činnosťou. Možno tak konštatovať, že popri nevyhovujúcej kvalite úverových portfólií bánk aj vysoké úrokové náklady na zabezpečovanie voľných likvidných zdrojov sa podieľali na celkovej hospodárskej strate, ktorú bankový sektor vykázal v roku 1999.

V roku 2000 sa napokon problémy likvidity v bankách začali postupne zmierňovať a úroková politika bánk viditeľne normalizovať. Treba zdôrazniť, že okrem prísnej rozpočtovej politiky vlády (k výraznému uvoľneniu rozpočtových výdavkov došlo až v decembri) k stabilizácii peňažného trhu významne prispela dôležitá zmena vo výkone menovej politiky NBS. Dovtedajšie kvantitatívne riadenie likvidity, v rámci ktorého NBS diskrétne a viac-menej nepredvídateľne určovala objemy likvidity dodávanej do bankového sektora, pričom jej cena – úroková sadzba – sa vytvárala na trhu podľa dopytu, sa síce v podmienkach fixného výmenného kurzu osvedčilo ako účinný nástroj na obranu kurzu, sprievodným javom tohto postupu však bola vysoká volatilita úrokových sadzieb na domácom medzibankovom trhu. So zmenou kurzového režimu táto „obranná" funkcia kvantitatívneho riadenia likvidity stratila na význame a naliehavou sa naopak stala potreba stabilizovať medzibankový trh. Znamenalo to zaviesť do riadenia likvidity štandardizované postupy, ktoré bankám s dostatočnou mierou spoľahlivosti zabezpečia pravidelnú možnosť prístupu k refinančným zdrojom alebo naopak sterilizácie nadbytočných zdrojov.

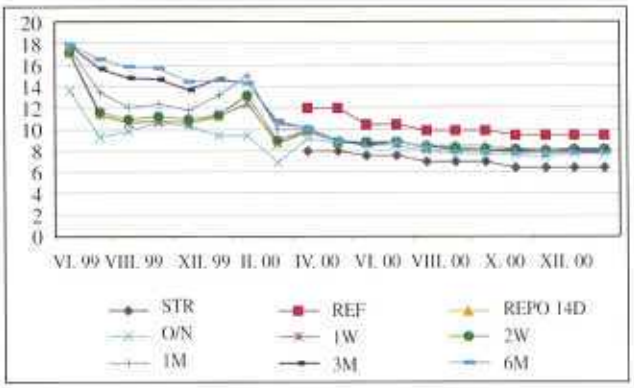
Štandardnou formou menovopolitického inštrumentária centrálnej banky používaného na tzv. kvalitatívne riadenie likvidity bankového sektora, pri ktorom určuje cenu (úrokovú sadzbu), za ktorú si banky môžu obstarať likviditu alebo sa zbaviť jej prebytku, nie však explicitne objemy dodávanej, resp. sťahovanej likvidity, sú kľúčové sadzby centrálnej banky. Skutočnosť, že tieto sadzby sa oficiálne vyhlasujú a rozhodovanie o ich zmenách má spravidla určitú zavedenú pravidelnosť v čase, spolu s istotou možného vstupu bankových subjektov do príslušných operácií, sa bežne osvedčuje stabilizačným vplyvom na medzibankový a celý peňažný trh.

Národná banka Slovenska svoje kľúčové sadzby zaviedla v dvoch krokoch v roku 2000. Od 1. februára sa zaviedli sadzby pre jednodňové sterilizačné a refinančné operácie, s účinnosťou od 29. mája sa zaviedla limitná sadzba pre štandardné dvojtýždňové REPO obchody[2]. Obchodné banky tento krok prijali veľmi priaznivo a jeho stabilizačný účinok na medzibankový peňažný trh sa prejavil veľmi rýchlo. Výrazne sa predovšetkým obmedzila volatilita sadzieb na medzibankovom trhu, postupne sa však prejavil vplyv kľúčových sadzieb NBS aj na trendový vývoj jednotlivých splatností BRIBOR-u a ich zbližovanie (obr. 4). Ako vidieť z obr. 5, stabilizácia a tendencia k poklesu sadzieb na medzibankovom trhu sa napokon postupne odzrkadlila aj na znižovaní úrokových sadzieb z primárnych vkladov a úverov.

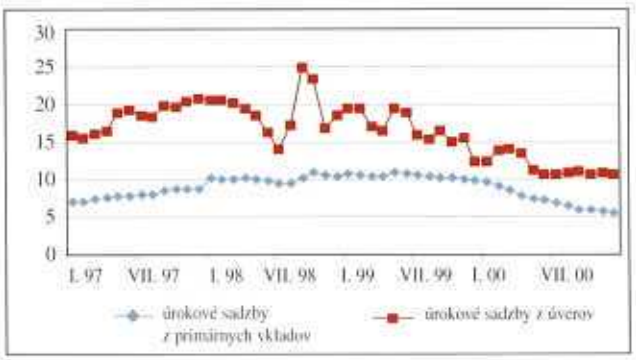
Bolo by možné diskutovať, či sa prechod NBS z kvantitatívneho na kvalitatívne riadenie likvidity nemal uskutočniť už v roku 1999, na druhej strane je možné argumentovať, že jest-

[2] Sadzba na jednodňové sterilizačné operácie NBS bola stanovená na úrovni 8 % p.a., pre refinančné operácie na úrovni 12 % p.a. Od apríla 2000 je možné sterilizačné operácie vykonávať formou depozitov v NBS, t.j. bez zabezpečenia cennými papiermi zo strany NBS. Úroková sadzba na štandardný REPO tender bola po prvýkrát stanovená na úrovni 8,5 % p.a. V priebehu roka sa sadzby postupne znižovali. Po poslednom znížení, o ktorom Banková rada NBS rozhodla 26. marca 2001, sú sadzby na týchto úrovniach: refinančná 9 %, sterilizačná 6 % a limitná sadzba pre 2-týždňové REPO tendre NBS 7,75 %.

Obr. 4 Zbližovanie sadzieb BRIBOR do koridoru sadzieb NBS



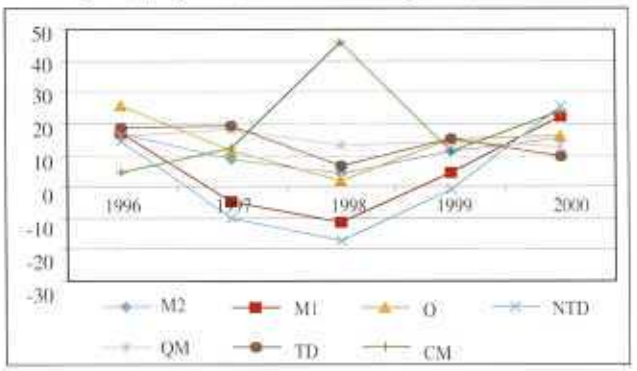
Obr. 5 Vývoj priemernej úrokovej miery z primárnych vkladov a úverov



vovali určité obavy zo súbehu dvoch zásadných zmien v menovej politike NBS, vzhľadom na nedávnu zmenu režimu výmenného kurzu a neznalosť reakcie ekonomiky na zavedenie floatingového režimu, ako aj samotnej potreby vygenerovania novej rovnovážnej úrovne kurzu SKK. Nezanedbateľným zásahom do podmienok fungovania bankového sektora a celkového menového prostredia na Slovensku v roku 1999 bola aj príprava reštrukturalizácie najväčších bánk s majoritnou účasťou štátu, ktorej prvá etapa sa uskutočnila už koncom roka. Napokon rok 1999 bol aj rokom významnej zmeny vo vonkajšom menovom prostredí súvisiacej so začiatkom fungovania Európskej menovej únie, pričom koniec roka zase vyvolával neistoty súvisiace s prechodom informačných systémov do nového milénia (faktor Y2K). Zavedenie kľúčových sadzieb NBS (až) v roku 2000 je možné v týchto súvislostiach chápať ako výraz zámeru eliminovať prípadné ďalšie riziká, resp. neistoty menového vývoja veľmi komplikovaného roku 1999.

Z tejto stručnej rekapitulácie je zrejmé, že menové prostredie v SR v období 1997 – 2000 bolo veľmi vzdialené od situácie, ktorá by sa dala označiť za stabilnú. Faktory a podnety, ktoré sa v ňom presadzovali, pritom nezriedka pôsobili na jednotlivé segmenty peňažného trhu protichodne a v priebehu času s nerovnakou intenzitou vplývali na správanie ekonomických subjektov (podnikov a obyvateľstva) pri rozhodovaní o umiestňovaní svojich voľných peňažných zostatkov do rozličných kategórií primárnych vkladov. Agregovaným výsledkom pôsobenia faktorov formujúcich podmienky na peňažnom trhu a na druhej strane charakteristík peňažného správania primárnych vkladateľov je potom istá štruktúra súhrnnej peňažnej zásoby v ekonomike.

Obr. 6 Dynamika peňažnej zásoby M2 a jednotlivých peňažných agregátov (medziročné zmeny v %)



Hlavné peňažné agregáty a základné ukazovatele

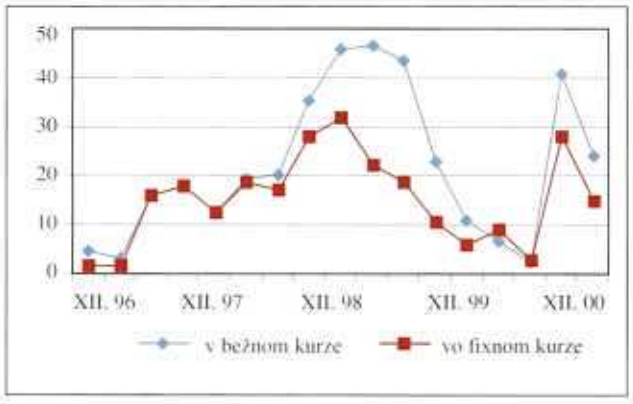
Základné trendy vo vývoji peňažnej zásoby M2, agregátov M1 a QM a ich hlavných štruktúrnych zložiek v rokoch 1997 až 2000 schematicky znázorňuje obr. 6. Pri značne nerovnomernej medziročnej dynamike súhrnného agregátu M2, zlomový význam roku 1998 pre rastovú dynamiku jednotlivých agregátov je ilustratívny. V tomto roku vrcholila kumulácia vplyvov expanzívnej fiškálnej politiky a rastúcich devalvačných očakávaní na podmienky likvidity v bankovom sektore, ústiacich do nedostatku zdrojov na medzibankovom trhu.

Prepad agregátu M1, spôsobený ďalším medziročným výrazným poklesom netermínovaných vkladov (NTD) a utlmením rastu obeživa (O), odzrkadľoval najmä postupujúce sťahovanie týchto najlikvidnejších zdrojov do úrokovo neporovnateľne výnosnejších (krátkodobých) termínovaných vkladov (TD), teda do agregátu QM. Na druhej strane, mimoriadne prudký medziročný nárast vkladov v cudzej mene (CM) bol výsledkom klesajúcej dôvery v slovenskú menu v rámci devalvačných očakávaní, ako aj dodatočného nominálneho zhodnotenia korunového ekvivalentu týchto vkladov v dôsledku poklesu výmenného kurzu SKK po opustení fixného kurzového režimu a prechode na plávajúci kurz. Význam efektu depreciácie výmenného kurzu na vývoj vkladov v cudzej mene ukazuje obr. 7, ktorý znázorňuje ich dynamiku v bežnom kurze a vo fixnom kurze (k 1. 1. 1993).

Dôvody vedúce k preferencii vkladov v cudzej mene v roku 1998 značne v tomto roku spomalili dynamiku korunových TD, zároveň však viedli k udržaniu vysokého tempa rastu agregátu QM. Je zjavné, že tento agregát mal v celom období najrovnomernejšiu rastovú dynamiku, hoci v impulzoch motivujúcich ukladanie voľných peňažných zdrojov do jeho jednotlivých položiek sa prechodne presadil pred rýchlym úrokovým výnosom z korunových vkladov opatrnostný faktor a očakávaný kurzový výnos z vkladov v cudzej mene.

Roky 1999 a 2000 sú charakteristické predovšetkým zásadnou zmenou trendu vo vývoji netermínovaných vkladov, ktorá nastala po postupnom upokojovaní situácie na peňažnom trhu, poklese sadzieb BRIBOR a následnom znižovaní úrokových sadzieb z krátkodobých primárnych vkladov. Po predchádzajúcom hlbokom prepade netermínovaných vkla-

Obr. 7 Dynamika vkladov v cudzej mene (štvrťročne, medziročné zmeny v %)



dov, v roku 2000 tieto vklady dosiahli spomedzi všetkých základných zložiek M2 najvyšší prírastok a do výrazne rastovej polohy dostali aj celý agregát M1. Druhý najvýraznejší medziročný prírastok zaznamenali v tomto roku vklady v cudzej mene. Z obr. 7 je zrejmý nárazový pôvod tohto zvýšenia, sústredeného do 3. štvrťroka. Hlavným zdrojom boli prostriedky získané z predaja Slovenských telekomunikácií zahraničnému investorovi v auguste[3].

Procesy a podnety, ktoré v priebehu týchto štyroch sledovaných rokov vplývali na vývoj jednotlivých zložiek peňažnej zásoby, značne pozmenili vnútornú štruktúru súhrnného agregátu M2 (tab. 1). Základnú zmenu možno charakterizovať znížením/zvýšením podielu M1/QM na M2 rádovo o 10 %-ných bodov. Najväčší posun v prospech QM bol zaznamenaný v roku 1999, v roku 2000 v dôsledku výrazného zníženia podielu termínovaných vkladov sa podiel QM na M2 znížil a podiely agregátov M1 a QM sa vyrovnali zhruba úrovni z roku 1998. Doplňujúce informácie o zmenách v štruktúre M1 a QM sú v tab. 2 a 3. Zmeny v štruktúre QM (tab. 3) vyplývajú z predchádzajúceho textu. K vývoju M1 a jeho štruktúry (tab. 2) je potrebné uviesť, že pri relatívne stálom podiele obeživa na M2 dochádzalo v období vysokých úrokových sadzieb z veľmi krátkodobých termínovaných vkladov k zjavnej racionalizácii v použití tejto nevýnosovej zložky peňažnej zásoby. Výrazné zvýšenie podielu obeživa na M1 v roku 1999 nezodpovedá jeho vývoju v priebehu roka. Rozhodujúca časť celkového prírastku obeživa sa totiž realizovala v decembri, v súvislosti so zabezpečením sa proti prípadným ťažkostiam počítačových systémov pri prechode na nové milénium (faktor Y2K).

Zmenu v štruktúre M2 súhrnne ilustruje pokles štandardného ukazovateľa likvidity M1/M2. Jeho interpretácia nemá jednoznačné kritériá a významne závisí od definičného vymedzenia celej peňažnej zásoby M2 (resp. zložiek mimo M1). Prudké zníženie ukazovateľa M1/M2 môže byť indikátorom blížiacej sa menovej krízy, čo sa spája s predpokladaným prudkým zvýšením miery dolarizácie CM/M2. V prípade Slovenska narastanie menových problémov,

[3] Ďalší značný prírastok vkladov v cudzej mene v septembri bol spôsobený zrejme kumuláciou viacerých, jednotlivo ťažko identifikovateľných menových, ekonomických i mimoekonomických faktorov (depreciácia výmenného kurzu SKK voči USD a EUR a očakávania späté s referendom, možná konverzia korunových zdrojov na zabezpečenie potravinárskeho dovozu vzhľadom na domácu neúrodu obilnín).

Tabuľka 1 Štruktúra peňažnej zásoby SR (v % na M2)

	1996	1997	1998	1999	2000
Obeživo	10,4	10,7	10,5	10,9	11,0
Netermínované vklady	31,3	25,9	20,6	18,3	19,9
M1	41,7	36,6	31,1	29,2	30,9
Termínované vklady	48,3	53,0	54,4	56,3	53,5
Vklady v cudzej mene	10,0	10,4	14,5	14,5	15,5
Kvázipeniaze (QM)	58,3	63,4	68,9	70,8	69,0
Ukazovateľ likvidity M1/M2	0,42	0,37	0,31	0,29	0,31
Miera dolarizácie CM/M2	0,10	0,10	0,14	0,14	0,16

Tabuľka 2 Štruktúra agregátu M1 (v % na M1)

	1996	1997	1998	1999	2000
Obeživo	25,0	29,3	33,8	37,4	35,6
Netermínované vklady	75,0	70,7	66,2	62,6	64,4

Tabuľka 3 Štruktúra agregátu kvázipeniaze (v % na QM))

	1996	1997	1998	1999	2000
Termínované vklady	82,8	83,6	79,0	79,6	77,5
Vklady v cudzej mene	17,2	16,4	21,0	20,4	22,5

o ktorých by mohol svedčiť výrazný pokles M1/M2 v rokoch 1997 a 1998, sa začal vývojom v oblasti korunových termínovaných vkladov, pričom dôvody na preferenciu vkladov v cudzej mene vedúcu k zvýšeniu miery dolarizácie sa objavili až s ročným odstupom (1998). Jednotlivé nepriaznivé súvislosti menového vývoja v tomto období však boli vzájomne previazané a jeho neudržateľnosť sa napokon potvrdila zmenou kurzového režimu. V tomto komplexnom pohľade potom možno konštatovať, že vývoj pomerových ukazovateľov základnej štruktúry peňažnej zásoby SR v rokoch 1997 – 1998 potvrdil platnosť indikačných vlastností ukazovateľa likvidity na signalizovanie ohrozenia stability menového vývoja.

Termínované vklady a ich časová štruktúra

Vysoké prírastky termínovaných vkladov (TD) v uplynulých rokoch sa dosahovali najmä vďaka atraktívnym úrokovým sadzbám z veľmi krátkodobých termínovaných vkladov (všetky splatnosti do 9 mesiacov), ktoré od roku 1997 spôsobili výrazné zmeny v časovej štruktúre termínovaných vkladov v prospech týchto vkladov (tab. 4).

V roku 1999 sa úrokové sadzby začali znižovať a v roku 2000 sa sadzby zo všetkých uvedených splatností (okrem vkladov do 9 mesiacov) dostali v priemere pod úroveň „etalónovej" splatnosti do 1 roka (obr. 8)[4]. Celkový objem krátkodobých termínovaných vkladov (STD), sa však aj v tomto roku medziročne zvýšil, zatiaľ čo strednodobé (MTD) a dlhodobé (LTD) vklady zostali rádovo na úrovni roku 1999 (obr. 9). Podiel STD na celkovom objeme termínovaných vkla-

[4] Do znižovania klientských úrokových sadzieb (z vkladov aj úverov) sa okrem stabilizácie peňažného trhu a celkového zlepšenia menového prostredia pozitívne premietol aj efekt uskutočnenej reštrukturalizácie úverového portfólia najohrozenejších bánk a utlmenie vedúceho vplyvu najväčších bánk na úroveň úrokových sadzieb

Tabuľka 4 Vývoj časového rozlíšenia termínovaných vkladov

	1997		1998		1999		2000	
	%	mld.Sk	%	mld.Sk	%	mld.Sk	%	mld.Sk
Termínované vklady spolu, z toho:	100,0	238,8	100,0	259,7	100,0	305,3	100,0	322,2
krátkodobé	57,4	137,0	65,2	169,3	71,7	218,9	74,8	241,1
strednodobé	29,2	69,7	20,1	52,2	14,3	43,8	11,8	38,0
dlhodobé	13,4	32,1	14,7	38,2	14,0	42,6	13,4	43,1
Korunové vklady spolu, z toho:	100,0	356,0	100,0	357,0	100,0	401,7	100,0	443,4
netermínované	32,9	117,2	27,3	97,4	24,0	96,3	27,3	121,2
termínované	67,1	238,8	72,7	259,7	76,0	305,3	72,7	322,2
netermínované + krátkodobé termínované	71,4	254,2	74,7	266,7	78,5	315,2	81,7	362,3

dov sa tak v priebehu sledovaných štyroch rokov zvýšil z 51 na 75 %, pri podstatnom zmenšení podielu strednodobých a relatívne stálom podiele dlhodobých termínovaných vkladov.

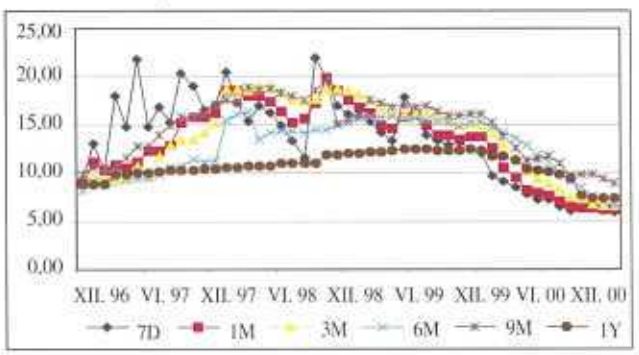
Celková krátkodobá zložka (netermínované a krátkodobé termínované vklady) ku koncu roku 2000 dosiahla temer 82 %-ný podiel na úhrne korunových vkladov a oproti roku 1999 sa opäť zvýšila o vyše 3 %-né body. Na rozdiel od predchádzajúcich rokov sa však na jej ďalšom navýšení podieľali už nielen krátke splatnosti termínovaných vkladov, ale došlo aj k pomerne značnému nárastu netermínovaných vkladov, ktoré svojím objemom prevýšili úroveň z roku 1997.

Vývoj krátkodobých termínovaných vkladov v rokoch 1997 – 2000 bol charakteristický predovšetkým permanentným znižovaním absolútnych objemov vkladov do 1 roka, t.j. vkladov s najdlhšou splatnosťou v rámci tejto skupiny vkladov. Vklady do 1 roka predstavujú určitú štandardnú referenčnú kategóriu pre hodnotenie peňažného správania verejnosti, resp. určitý medzistupeň medzi transakčnými peniazmi (resp. rýchlo speňažiteľnými vkladmi) a dlhodobejšími vkladmi, určenými prednostne na úsporové účely. Toto osobitné postavenie vkladov do 1 roka sa na slovenskom príklade ilustratívne odzrkadľovalo v relatívnej stagnácii (resp. iba veľmi miernom raste) úrokovej miery z týchto vkladov, zatiaľ čo úrokové sadzby z vkladov s kratšími splatnosťami výrazne rástli.

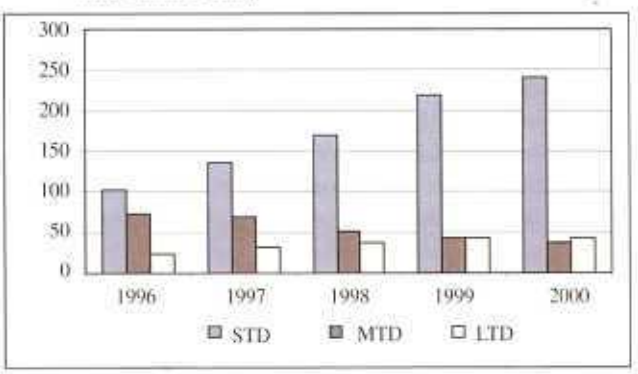
Nekonkurenčné úrokové sadzby z vkladov do 1 roka spôsobili, že v priebehu sledovaného obdobia sa ich takmer dvojtretinový podiel na celkových krátkodobých termínovaných vkladov z roku 1997 znížil na niečo vyše jednej pätiny. Ako ukazuje obr. 10, s výnimkou medziobdobia skokovitého prechodného nárastu indexu spotrebiteľských cien (CPI), spôsobeného opakovanými dávkami deregulácie administratívne riadených cien a zmien nepriamych daní, však aj tieto vklady prinášali reálny úrokový výnos (meraný rozdielom medzi priemernou úrokovou mierou z vkladov do 1 roka a CPI príslušného mesiaca o rok neskôr)[5].

Tabuľka 5 obsahuje súhrnnú informáciu o vývoji štruktúry krátkodobých termínovaných vkladov a úrokových mier z jednotlivých štandardne vykazovaných splatností za obdobie 1997 – 2000 v polročných intervaloch[6]. Kumulatívny vývoj ich objemov ukazuje obr. 11. Pre rok 1999, najmä však pre rok 2000 bolo charakteristické, že okrem pokračujúceho trendu k relatívnemu i absolútnemu poklesu vkladov do 1 roka sa pri všeobecnom poklese úrokových sadzieb[7] naďalej objemovo posilňovali všetky splatnosti. K istej zmene došlo až v druhom polroku a najmä v posledných mesiacoch roku 2000, keď sa pomerne výrazne zvýšil objem vkladov do 1 roka, na druhej strane poklesli vklady s najkratšou splatnosťou do 7 dní a vklady s najmenej využívanou splatnosťou do 9 mesiacov. V medziročnom porovnaní 2000/1999 (okrem mierneho poklesu vkladov do 7 dní) sa objemy vkladov so všetkými splatnosťami zvýšili, pri výraznej koncentrácii týchto prírastkov v splatnostiach do 1 mesiaca a do 3 mesiacov. V týchto dvoch splatnostiach sa

Obr. 8 Vývoj priemerných úrokových mier z krátkodobých termínovaných vkladov



Obr. 9 Vývoj hlavných zložiek termínovaných vkladov (v mld. Sk k ultimu roka)

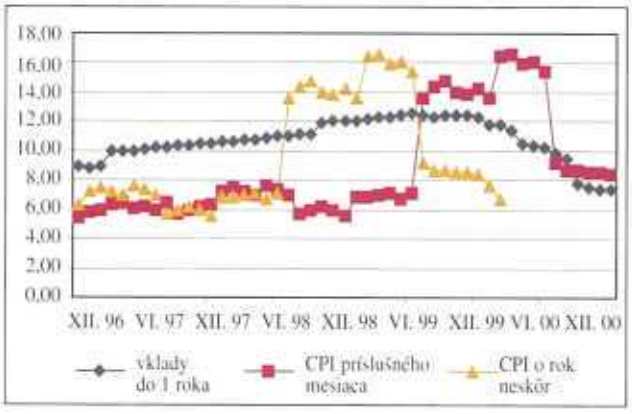


[5] Na obr. 10 tiež vidíme, že pokiaľ by sme reálny úrokový výnos merali na údajoch rovnakého obdobia, čiže bez posunu CPI o 1 rok dozadu, bol by reálny úrokový výnos z vkladov do 1 roka záporný od polovice roku 1999 s výnimkou júla a augusta 2000. Takéto meranie však nepovažujeme za korektné.

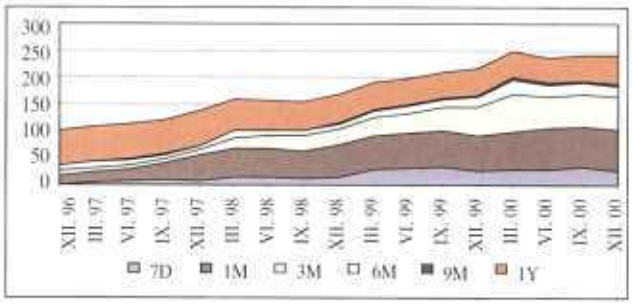
[6] Údaje v tabuľke zahŕňajú vklady obyvateľstva a podnikovej sféry. Sú výsledkom vlastných prepočtov z výkazu bankovej štatistiky V(NBS)11-12. Z objemov príslušných splatností vkladov uvádzaných mesačne v tomto výkaze sme odpočítali vklady vládneho sektora, neziskových organizácií a vklady pod položkou ostatné. Priemerné úrokové miery sú napočítané na tieto upravené objemy.

[7] S jedinou výnimkou pri vkladoch do 9 mesiacov v prvom polroku 1999, kde najvyššia mesačná priemerná úroková miera 16,95 % bola zaznamenaná v júli).

Obr. 10 Reálny úrokový výnos z vkladov do 1 roka



Obr. 11 Kumulatívny vývoj krátkodobých termínovaných vkladov (v mld. Sk)



Tabuľka 5: Vývoj štruktúry krátkodobých termínovaných vkladov a priemerných úrokových mier

	do 7 dní		do 1 mes.		do 3 mes.		do 6 mes.		do 9 mes.		do 1 roka	
	(1)	*(2)*	(1)	*(2)*	(1)	*(2)*	(1)	*(2)*	(1)	*(2)*	(1)	*(2)*
Dec. 1996	0,8	*9,46*	16,5	*9,07*	9,7	*8,88*	7,7	*8,20*	0,6	*9,91*	64,7	*8,91*
Jún 1997	7,2	*14,86*	17,3	*12,35*	6,2	*9,68*	10,1	*9,61*	0,5	*12,85*	58,7	*10,07*
Dec. 1997	6,0	*16,94*	34,4	*16,34*	7,5	*15,20*	4,8	*11,28*	0,3	*17,09*	46,9	*10,50*
Jún 1998	9,1	*15,02*	34,1	*16,38*	15,9	*18,44*	5,4	*14,39*	0,4	*18,32*	35,1	*11,03*
Dec. 1998	9,1	*16,18*	35,9	*17,52*	16,7	*18,54*	5,3	*15,22*	1,2	*15,57*	31,8	*12,01*
Jún 1999	16,2	*16,17*	32,3	*16,16*	18,7	*16,27*	7,0	*15,69*	1,7	*16,89*	24,2	*12,52*
Dec. 1999	12,2	*12,10*	30,1	*13,78*	23,6	*14,97*	9,3	*15,44*	1,1	*16,20*	23,7	*12,33*
Jún 2000	12,2	*7,20*	32,6	*7,70*	24,3	*9,08*	9,4	*11,13*	1,4	*11,76*	20,0	*10,19*
Dec. 2000	10,9	*5,96*	32,4	*6,23*	24,8	*6,67*	8,5	*6,73*	1,5	*9,03*	21,9	*7,37*

(1) Podiely na krátkodobých terminovaných vkladoch v %; (2) priemerná úroková miera.
Zdroj: V(NBS)11-12, Mesačný výkaz o objeme vkladov a výške priemerných úrokových mier, vlastné prepočty.

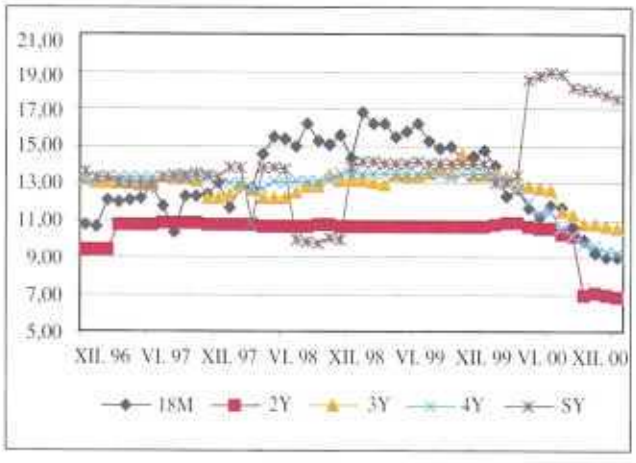
v polovici roku 1998 sústreďovala presne polovica krátkodobých termínovaných vkladov a do konca roku 2000 sa tento podiel neustále posilňoval na 57 %.

Napriek zmenám v úrovni úrokových sadzieb, ktorými sa v roku 2000 výnosová atraktívnosť krátkych splatností podstatne zredukovala a prakticky všetky strednodobé vklady (okrem vkladov do 2 rokov) ponúkali vyšší úrokový výnos (obr. 12) než krátkodobé vklady, záujem o strednodobé vklady neustále klesal. Je pravdepodobné, že táto skupina vkladov, slúžiaca prevažne ako úsporová zložka, nemá v súčasnosti dostatočnú podporu vzhľadom na nepriaznivú reláciu medzi vývojom príjmov a narastajúcich bežných výdavkov súkromného sektora spôsobených infláciou, skokovými úpravami cien v dôsledku cenových deregulácií a ďalšími dôsledkami opakovaných balíčkov opatrení na makroekonomickú stabilizáciu. Nezáujem môže plynúť aj zo záporných motivačných dôvodov verejnosti, determinovaných istou mierou nedôvery v dlhodobejšiu stabilitu slovenskej meny, súvisiacou s pretrvávajúcim potenciálnym rizikom jej ďalšieho inflačného a/alebo kurzového znehodnotenia.

Všetky tieto dôvody zrejme spôsobujú, že aj napriek poklesu úrokových sadzieb z krátkodobých vkladov ich operatívnosť, resp. vysoká likvidnosť je faktorom ich pretrvávajúcej atraktivity pre vkladateľov. Vytvorený návyk na tento druh peňažného správania pritom môže pretrvávať aj dlhodobejšie, kým sa nevytvoria rádovo bezpečnejšie predpoklady – nielen výnosového a ekonomického, ale aj inštitucionálneho charakteru (napr. stanovenie presvedčivejších podmienok zákona o ochrane vkladov) – na preferenciu dlhodobejších foriem ukladania peňazí.

Úsporovú zložku vkladov preto v uplynulom období zjavne zabezpečovali vklady v cudzej mene[8]. Druhá veľká zložka sa formuje účelovo v rámci stavebného sporenia, ktoré predstavuje v podstate celý objem dlhodobých termínovaných vkladov. Práve vďaka rastu vkladov stavebného sporenia mali dlhodobé vklady najstabilnejší podiel na celkových termínovaných vkladoch 13 – 14 %. O stavebnom sporení bližšie v časti o sektorových charakteristikách vkladov.

Obr. 12 Priemerné úrokové miery zo strednodobých termínovaných vkladov



[8] Na udržiavanie zostatkov vo vkladoch v cudzej mene bezpochyby pôsobia aj vysoké náklady na ich konverziu do korunovej protihodnoty. Od začiatku fungovania Európskej menovej únie a zafixovaní výmenných kurzov národných mien eurozóny voči euru na druhej strane rovnakým smerom pôsobí zánik konverzných nákladov medzi jednotlivými národnými menami eurozóny.

Pokračovanie v čísle 8/2001

UBERÁ SA KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE NA SLOVENSKU SPRÁVNYM SMEROM?

Doc. Ing. Božena Chovancová, PhD.
Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

Kolektívne investovanie vo svete má hlboké korene. Napriek tomu, že vo väčšine odborných zdrojov sa začiatky kolektívneho investovania spájajú s americkým trhom, treba uviesť, že prvé zmienky o kolektívnom investovaní sú spojené s belgickou investičnou spoločnosťou Société des Pays-Bas (1982) v Bruseli, neskôr v roku 1849 vznikla spoločnosť Société Civile Génovoice d'Emploi de Fonds a o tri roky neskôr Société Générale de Crédit Mobilierl. Koncom 19. storočia vznikli prvé investičné spoločnosti aj v USA, prvou spoločnosťou bola New York Stock Trust, ktorá už mala charakter dnešnej investičnej spoločnosti.

Charakter podielových fondov priniesol na finančný trh Massachussets Investors Trust. Rozvoju kolektívneho investovania na americkom kontinente napomáhal aj rozvíjajúci sa kapitálový trh a najmä v 20-tych rokoch minulého storočia obrovský boom obchodov s cennými papiermi. Finančný krach na burze na Wall Streete v roku 1929 výrazne zredukoval počet fondov (zhruba na 10 %) a podstatne sa znížila aj hodnota ich majetku.

K ďalšiemu rozvoju kolektívneho investovania došlo po II. svetovej vojne. Bolo spojené s opätovným rastom akciových trhov, ale zmenila sa aj stratégia a marketing investičných fondov. V 70 až 80-tych rokoch došlo aj k výrazným inováciám v oblasti kolektívneho investovania, prejavuje sa špecializácia a rôzne špecifické druhy fondov, ktoré sa snažia prispôsobiť „vkusu" klientov, prispôsobovanie investičných stratégií veku investorov, napr. prechod od agresívnej stratégie s vyšším stupňom rizika ku konzervatívnej stratégie vhodnej vyššiemu veku. Napriek tomu, že základnou myšlienkou kolektívneho investovania je diverzifikácia rizika, novým javom v oblasti kolektívneho investovania sa stávajú hedge fondy a internetové fondy. Tie už podnikajú s vyšším stupňom rizika a väčšinou sa špecializujú nielen na určitý druh investícií, ale i na určitý druh investora (ohraničujúcou podmienkou je často pomerne veľká výška vstupného kapitálu).

Kolektívne investovanie aj na prelome tohto tisícročia zaznamenáva nezvyčajný boom. Standard and Poor's evidoval ku koncu minulého roku viac ako 40 000 fondov v celosvetovom meradle, čo je viac ako počet akciových titulov obchodovaných na Wall Street. Kolektívna forma investovania, ktorá dnes vo svete sústreďuje viac ako 50 % úspor (v prípade USA zdroje uvádzajú dokonca 78 % domácnosti vlastní podielové listy) sa považuje nielen za alternatívu vkladov v bankách, ale zároveň aj možnosť ako lepšie zhodnotiť svoje úspory. Vývoj na európskom trhu je stále v závese amerického kolektívneho investovania. Napriek tomu, že vykazuje vysokú dynamiku rastu, možno povedať, že má konzervatívnejší charakter s výraznejším podielom bankového sektora. História kolektívneho investovania vo vyspelých krajinách, najmä v USA a Veľkej Británii v praxi overila rôzne formy kolektívneho investovania, s ktorými s v súčasnosti stretávame.

Sú to najmä:

- podielové fondy rôzneho typu (otvorené, uzavreté, špeciálne), ktoré nemajú právnu subjektivitu,
- investičné spoločnosti (otvorené, uzavreté) typu akciových spoločností s premenlivou alebo pevnou výškou základného imania.
- v posledných rokoch sa objavujú nové formy, ktoré predstavujú kombináciu kolektívneho investovania a poistenie (unit linked products). Atraktívnosť unit linked product spočíva najmä v možnosti získania vyššej kapitálovej hodnoty pri dožití sa konca pistnej doby. To je umožnené investovaním časti poistných rezerv, resp. priamo časti vybraného poistného, ktorá neslúži na krytie rizika smrti poisteného, do vybraného podielového fondu, alebo skupiny fondov podľa konštrukcie poistného produktu.

Napriek viac ako storočnej histórii kolektívneho investovania, niekoľkokrát upravovanej legislatíve, aj vo vyspelých krajinách sa investori stretávajú s rôznymi investičnými škandálmi. Po „jedinečných životných príležitostiach" ako si môže investor rýchlo nahromadiť zväčša veľkú masu peňazí, prichádza precitnutie v podobe zmiznutia investície spolu s jej zakladateľom. Základ takýchto stratégií sa v odborných kruhoch často označuje ako „pyramídové hry". Do historických análov sa v roku 1920 zapísal tridsaťročný prisťahovalec do USA Charles Ponzi. Ten urobil lákavú ponuku pre ticicku investorov s 50 % výnosom za 6 týždňov. Než sa po 6 mesiacoch prišlo na túto podvodnú akciu, zinkasoval Ponzi viac ako 10 mld. USD. Princíp fungovania tejto pyramídy spočíval vo výplate výnosov pre prvých účastníkov z vkladov ďalšej vlny investorov. Vytvára sa tak niekoľkovrstvová pyramída, ktorá väčšinou funguje dovtedy, kým sa dopyt po nových účastníkoch vyčerpá a pyramída sa zrúti. S podobnými pyramídami, aj keď často v zastretej forme, sa dnes stretávame aj na Slovensku.

Kolektívne investovanie na Slovensku a jeho problémy

Najčastejšou formou aj na svetových trhoch sú podielové fondy zastrešené správcovskou spoločnosťou. S investičnými spoločnosťami sa stretávame najmä na americkom trhu, a to v podobe open-end investment companies, OEIC, alebo investment trusts ako uzatvorené investičné fondy. Forma kolektívneho investovania prostredníctvom investičných spoločností bola dosť nešťastne zvolená aj u nás pre prvú vlnu kupónovej privatizácie. Doterajšia prax dokázala, že v našich podmienkach je takáto forma kolektívneho investovania nepristupná. Investovanie prostredníctvom investičných spoločností si vyžaduje nielen väčší trh s veľkými emisiami, prepojenosť na zahraničné kapitálové trhy a vstup veľkých zahraničných investorov, vysokú likviditu trhu, ale aj jeho vy-

sokú transparentnosť a legislatívne zázemie pre investorov. Ukázalo sa, že všetky tieto atribúty náš rodiaci sa kapitálový trh v tej dobe ani nemohol spĺňať. Určitú nápravu do tohto procesu priniesol nový zákon o kolektívnom investovaní č. 385/1999 Z. z., ktorý zaviedol pojem správcovskej spoločnosti a umožňuje investovanie len prostredníctvom troch druhov podielových fondov a to: otvorených, uzavretých a špeciálnych.

Nový zákon sa snaží nielen upraviť deformovanú formu kolektívneho investovania, ale zároveň prispôsobiť sa legislatívnym normám Európskej únie. Kolektívne investovanie na Slovensku dostalo novú legislatívnu podobu, ktorá jednoznačnejšie stanovuje normy a pravidlá pri zaobchádzaní s prostriedkami investorov, čím sa stáva kolektívne investovanie transparentnejším. Umožňuje na náš trh vstup zahraničných subjektov, či už v podobe rôznych renomovaných zahraničných správcovských spoločností a ich fondov, ale tiež aj zahraničných investorov.

Vyznať sa v spleti kolektívneho investovania na Slovensku nie je pre drobných investorov jednoduché. Je potrebné si uvedomiť, že na Slovensku pôsobia:

• nebankové, licencované spoločnosti – patria tu aj správcovské spoločnosti (typu akciových spoločností), ktoré získavajú licenciu od Úradu pre finančný trh a riadia sa príslušným zákonom,

• nebankové, nelicencované spoločnosti – rôzne spoločnosti vyberajúce vklady od obyvateľstva (nemajú pre túto činnosť licenciu), zaoberajúce sa rôznorodou činnosťou (typu spoločností s ručením obmedzeným, tichých spoločníkov), využívajú legislatívne medzery a často v zastretej podobe majú charakter pyramídových hier.

Tieto spoločnosti vystupujú na finančnom trhu ako konkurenti, ale s rozdielnymi podmienkami a predpokladmi. Nebankové licencované spoločnosti, ku ktorým patria aj správcovské spoločnosti musia v zmysle zákona spĺňať veľmi prísne kritéria. Získať licenciu pre túto činnosť môžu len pri splnení viacerých podmienok týkajúcich sa nielen výšky základného kapitálu, ale i patričného technického a personálneho vybavenia. Zákon kladie vysoké nároky i na štruktúru majetku, rozloženia rizika, časového obmedzenia pri niektorých fondoch, pravidlách hospodárenia s vloženými prostriedkami a pod. Obchodovanie s podielovými listami je ošetrené jednak formou spätného odkúpenia od spoločnosti (otvorených fondov), ale aj možnosťou obchodovania na sekundárnom trhu (burza, mimoburzové trhy). Správcovské spoločnosti podliehajú tiež prísnej kontrole Úradu pre finančný trh, ktorý môže pri porušení zákona dokonca ich činnosť zastaviť. Transparentnosť a prehľad o hospodárení týchto spoločností je zabezpečená aj ďalšími zákonmi, napr. zákon o cenných papieroch, ktorý zároveň ukladá tzv. informačnú povinnosti, pravidelné zverejňovanie údajov prostredníctvom médií a pod. Vytvára sa tak prostredie vyššej dôvery a atraktívnosti kolektívneho investovania.

Nebankové, nelicencované spoločnosti pri svojej činnosti často fungujú v legislatívnom vákuu. V súčasnosti pre svoju činnosť stačí zaregistrovať sa v zmysle Obchodného zákonníka a svoju činnosť realizovať s minimálnym vstupným kapitálom (napr. v prípade spoločnosti s ručením obmedzeným je to 200 000 Sk). Svoj vzťah s klientmi majú ošetrený rôznymi spôsobmi: zmluvou o tichom spoločenstve, zmluvou o združení, mandátnou zmluvou, zmluvou o správe finančných prostriedkov alebo o pôžičke. Atraktívnosť tejto formy podnikania je často spojená s dokumentmi ako protihodnoty vložených prostriedkov, najčastejšie sú to zmenky, certifikáty o uložení prostriedkov a pod. Nesporne má táto forma podnikania svoju atraktívnosť nielen pre podnikateľské subjekty, ale tiež pre investorov, ktorým sa ponúkajú v našich podmienkach v súčasnosti 30 – 40 % výnosy. Preto je celkom logické, že po výrazných turbulenciách na peňažnom trhu v rokoch 1997 – 1998, keď mohol investor s nulovým rizikom v bankovom sektore dosiahnuť slušné výnosy (okolo 20 %), pri súčasnom poklese úrokových sadzieb na 6 – 7 %, sa značná časť najmä malých investorov obracia na nebankové nelicencované spoločnosti v snahe opäť dosiahnuť vysoký výnos. Značná časť investorov si vôbec neuvedomuje riziko, do ktorého vstupuje.

Najbežnejšou formou v tejto oblasti je zmluva o tichom spoločenstve. Tichý spoločník je osoba, ktorá sa zmluvou zaväzuje vložiť do spoločného podnikania s iným podnikateľským subjektom zmluvne určenú finančnú čiastku, a tým sa podieľať na jeho podnikaní, kým podnikateľ sa zaväzuje platiť mu časť zisku, ktorý dosiahne z podnikania (v zmysle Obchodného zákonníka § 673 – 678). Tichým spoločníkom môže byť fyzická i právnická osoba, bez ohľadu na to, či je alebo nie je podnikateľ. Zmluvným partnerom musí byť však právnická alebo fyzická osoba, ktorá je podnikateľským subjektom. Zákon však neurčuje typ podnikateľského subjektu, z čoho vyplýva, že to môže byť spoločnosť s minimálnym kapitálom. Zo zákona má síce tichý spoločník právo získať údaje, sú to však údaje, ktoré môže získať len v ročných intervaloch na základe ročnej účtovnej závierky. V prípade hospodárenia spoločnosti so stratou sa alikvótne znižuje aj veľkosť podielu tichého spoločníka. Zo zákona tiež vyplýva, že tichý spoločník vystupuje vo vzťahu k svojmu partnerovi ako veriteľ, čo znamená, že nemá nárok na vrátenie svojho podielu pred termínom splatnosti, resp. termínom zániku zmluvy.

Neprehľadná je tiež štruktúra majetku, spôsob diverzifikácie rizika, ktorý samozrejme Obchodný zákonník vôbec neuvádza, a okrem toho, takýto subjekt nemá zo zákona informačnú povinnosť. Preto je dnes aj veľmi ťažké bližšie špecifikovať, v akých oblastiach tieto spoločnosti podnikajú a aká je ich štruktúra majetku. Dnes vieme len zhruba vytypovať ich okruh činností a podľa toho ich môžeme rozdeliť do skupín:

• nebankové, nelicencované subjekty, ktoré prostredníctvom vkladov financujú svoju vlastnú rôznorodú podnikateľskú činnosť (lízing, obchod s nehnuteľnosťami, autobazáre a pod.),

• spoločnosti, ktoré profitujú s úrokových marží, často poskytujú úvery za 60 % ročný úrok a viac, pričom na vklady sa viaže úrok napr. 30 %. V súčasnej hospodárskej situácii existuje reálne nebezpečenstvo zastavenia splátok úverov, čím sa postupne zastaví aj vyplatenie vkladov,

• subjekty, ktoré ponúkajú získavanie finančných zdrojov a berú za túto činnosť vopred províziu,

• spoločnosti, ktoré sú nečitateľné a nie sú o nich žiadne údaje, ich činnosť na finančnom trhu je však nezanedbateľná.

Riziká pri kolektívnom investovaní

Kolektívna forma investovania diverzifikuje riziko, ale ho neodstraňuje. Je na investorovi, akú úroveň rizika je ochotný niesť a podľa toho sa rozhodne, do akých fondov chce investovať. Je logické, že pri investovaní do akciových fondov môže investor dosiahnuť vyšší výnos, ale aj nesie vyššie riziko, že tento výnos nemusí dosiahnuť, naopak bude mať stratu. Naopak pri dlhopisových fondoch, alebo fondoch peňažného trhu je síce riziko menšie, ale i výnos môže byť nižší. Riziko tu vždy existuje. Investor ak sa rozhodne investovať, musí ho akceptovať.

Práve kvôli obmedzeniu veľkosti rizika pri kolektívnom investovaní boli tiež v rámci zákona vypracované striktné pravidlá pre správcovskú spoločnosť a jej fondy.

Nebankové, nelicencované spoločnosti, ako som už zdôraznila v predchádzajúcom výklade, takúto povinnosť zo zákona nemajú a pretože informácie o svojej činnosti nezverejňujú, nemôžeme poznať ani ich štruktúru majetku a rozloženie rizika. Napriek tomu ich činnosť sprevádza na trhu masívna reklama, v ktorej ubezpečujú o nulovom riziku a vysokých výnosoch. Keďže náklady na reklamu sú nezanedbateľné, dá sa s veľkou pravdepodobnosťou uvažovať, že veľká časť vkladov klientov slúži práve na financovanie reklamy. Vynakladať prostriedky na reklamu v prípade správcovských spoločností a ich fondov je možné len v súlade so zákonom a účtovnými predpismi.

Podľa analýzy, ktorú vypracovala Asociácia správcovských spoločností boli náklady na reklamu rôznych finančných spoločností nasledujúce:

Tab. č. 1 Výdavky na reklamu v mil. Sk

Subjekt	1998	1999	2000
Poisťovne	265,5	347,6	449,5
Banky	204,2	254,2	326,9
Nelicencované spoločnosti	180,8	265,1	341,1
Správcovské spoločnosti	10,1	27,5	45,9
Stavebné sporiteľne	80,4	76,8	108,5
Lízingové spoločnosti	20,0	27,5	24,2

Z tabuľky je zrejmé, že výdavky na reklamu správcovských spoločností sú neporovnateľne nižšie a predstavujú len zlomok sumy výdavkov nelicencovaných spoločností. Cieľom masívnych reklamných kampaní je získať ďalších klientov. Práve vklady druhej vlny klientov zabezpečia nebankovému subjektu, že dokáže vyplatiť úroky tým, čo vložili peniaze medzi prvými. Nebankový subjekt tvrdí, že zisk klienta je výsledkom dobrého investovania spoločnosti, čo nemusí zodpovedať realite. Klient, spokojný s výnosom, má tendenciu ponechať tam ďalej vklad vrátane úrokov. Ak sa však zastaví prílev vkladov, spoločnosť nemôže ďalej fungovať a dostáva sa do problémov, čo v mnohých prípadoch končí tým, že tzv. „podnikatelia" vyčistia účty a zmizneú.

Ako uvádzajú zdroje Asociácie správcovských spoločností, nebankové nelicencované spoločnosti získali doteraz zhruba 12 mld. Sk, z čoho už 4 mld. skončili ako nenávratné prostriedky pre ich vlastníkov.

Doteraz skrachované nebankové nelicencované subjekty uvádza tabuľka č. 2.

Tab. č. 2 Vybrané skrachované nebankové subjekty v SR

Subjekt	Nevypláca od	Objem nevyplatených vkladov v mil. Sk
Allegros, a.s., Bratislava	Jún 1999	100
Corrax, s.r.o., Bratislava	Júl 1999	101
Elia (fiktívna firma)	Jún 2000	26
Gold Finn Invest a. s., B.Bystrica	December 1998	202
MCS Group, s.r.o., Košice	Február 1997	400
Móda Raj, s.r.o., Košice	Máj 1999	124,8
Nick Finance, a.s., B.Bystrica	Máj 1999	416
Pallas Aténa, s.r.o., Košice	1998	35
Sun, a.s., Bratislava	Apríl 2000	200
Unifa Invest, s.r.o.	Január 1997	35
Spolu		1.639,8

Úloha dozoru nad kolektívnym investovaním

Doterajší vývoj v oblasti kolektívneho investovania dokazuje, že správcovské spoločnosti sa dostali v legislatívnej oblasti do nevýhody v porovnaní s nebankovými nelicencovanými spoločnosťami. Základným problémom podnikania nebankových nelicencovaných subjektov je nedostatočná možnosť ich kontroly. Preto hlasy najmä odbornej verejnosti smerovali k riešeniu tohto problému. Pôvodným zámerom bolo vytvoriť aj pre tieto spoločnosti osobitný zákon, podľa ktorého by sa tieto spoločnosti riadili, ako je to v prípade správcovských spoločností, poisťovní a pod. Od tejto koncepcie sa nakoniec upustilo a riešenie tohto problému je zakotvené v novele Zákona o cenných papieroch a v Obchodnom zákonníku. V súlade s týmito novelami budú musieť tieto spoločnosti zhromažďovať peňažné prostriedky len na základe verejnej výzvy a predkladať Úradu pre finančný trh investičný prospekt. Súčasťou tohto prospektu budú údaje o firme, jej predstaviteľoch a výsledkoch za posledné roky potvrdené audítorom. Prospekt musí obsahovať aj informácie o tom, ako chce spoločnosť zhodnocovať vložené prostriedky, pričom Úrad pre finančný trh má možnosť posúdiť, či spoločnosť môže dosiahnuť uvedeným spôsobom sľubovaný efekt. Požiadavkou novely zákona je tiež potreba dať do súladu reklamnú kampaň s prospektom a skutočnými zámermi spoločnosti. Povinnosťou spoločností je aj upozorniť na riziká pri takomto spôsobe investovania a polročne zverejňovať svoje hospodárske výsledky.

Do akej miery prispeje táto legislatívna úprava k sprehľadneniu tejto časti trhu ukáže čas. Dnes vieme, že niektoré nebankové nelicencované spoločnosti na základe svojho doterajšieho podnikania nebudú môcť vo svojej činnosti pokračovať, niektoré zaniknú. Možno očakávať, že aj v tejto oblasti sa vykryštalizujú spoločnosti, ktoré budú seriózne podnikať a nesklamú dôveru investorov.

Aj keď legislatívne úpravy smerujú k väčšej ochrane drobných investorov, nikdy nebude táto ochrana stopercentná. Každý investor by si mal v konečnom dôsledku sám zvážiť, do akého riziká ide a v prípade nebankových nelicencovaných spoločností je toto riziko stále ešte vysoké.

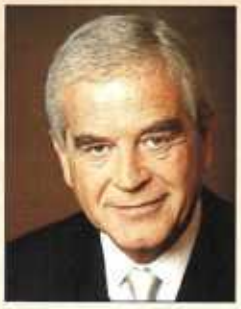
RAKÚSKA NÁRODNÁ BANKA

Rakúska národná banka (RNB) je centrálnou bankou krajiny a súčasne integrálnou časťou Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB). Je samostatnou právnickou osobou a všetkými zákonom určenými prostriedkami sa usiluje o zabezpečenie stanoveného cieľa, t. j. o cenovú stabilitu. Účasťou Rakúskej národnej banky v ESCB sa jej mandát nezmenil. I naďalej zodpovedá za udržiavanie stability rakúskej meny, nezávisle od toho, či ide o euro alebo šiling. Guvernér Rakúskej národnej banky ako člen Riadiacej rady Európskej centrálnej banky (ECB) spolu s guvernérmi ostatných národných centrálnych bánk a členmi Výkonnej rady ECB rovnoprávne rozhoduje o jednotnej menovej politike ESCB. Okrem iných úloh zostáva Rakúska národná banka i naďalej poverená výkonom menovej politiky, držbou a správou oficiálnych devízových rezerv, tlačou bankoviek, zásobovaním hospodárstva bankovkami a mincami, zostavovaním štatistických údajov, implementovaním a podporou opatrení bankového dohľadu a podieľaním sa na medzinárodnej menovej spolupráci.

Práve tak ako v uplynulých desaťročiach bola RNB ochrankyňou rakúskeho šilingu, je v súčasnosti ochrankyňou eura, spolu s ECB a ostatnými národnými centrálnymi bankami eurozóny.

RNB a menová politika ESCB

Dňa 1. januára 1999 prevzal Európsky systém centrálnych bánk (eurosystém) zodpovednosť za jednotnú peňažnú politiku eurozóny. RNB zodpovedá za uvádzanie príslušných menovopolitických rozhodnutí ECB, resp. Rady ECB do života. Rámcové podmienky formulovania menovej politiky pritom dáva eurosystému Zmluva o ES. Článok 105 (1) tejto zmluvy stanovuje, že prvoradým cieľom eurosystému je zabezpečovanie cenovej stability. Pokiaľ je to bez ohrozenia cieľa cenovej stability možné, eurosystém podľa článku 2 Zmluvy o ES podporuje všeobecnú hospodársku politiku Európskeho spoločenstva, t. j. harmonický a vyvážený rozvoj hospodárstva, trvalý a neinflačný hospodársky rast a vysoký stupeň zamestnanosti. Peňažná politika eurosystému sa takto stáva pokračovateľkou osvedčenej, na stabilitu orientovanej politiky RNB na európskej úrovni.



Dr. Klaus Liebscher, guvernér Rakúskej národnej banky

Na rozdiel od stanovovania cieľov prenecháva Zmluva o ES formulovanie menovopolitickej stratégie eurosystému, ktorý už v roku 1998 definoval hlavné prvky menovopolitickej stratégie, orientovanej na stabilitu.

Podľa ustanovení zmluvy, eurosystém definuje ako svoj prvoradý cieľ strednodobé udržiavanie cenovej stability. Tento sa dosiahne vtedy, keď ročný rast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien v eurozóne neprekročí 2 %. Keďže však cenovú hladinu centrálne banky nedokážu riadiť priamo, pretože táto je výsledkom zložitého translačného mechanizmu, je potrebný rámec, v ktorom by sa pripravovali, diskutovali a stanovovali menovopolitické rozhodnutia. Tento rámec ponúka peňažno-politická stratégia eurosystému, ktorá sa opiera o dva piliere. Prvým pilierom je osobitná rola peňažnej zásoby, ktorá s ohlásením kvantitatívnej referenčnej hodnoty miery rastu agregátu M3 ponúka oporný bod na posudzovanie svojho vývoja. Druhým pilierom je širšie založené fundované posúdenie výhľadu cenového vývoja a budúcich rizík pre cenovú stabilitu v eurozóne. Do tejto analýzy vstupuje rad indikátorov, akými sú napríklad rozličné veličiny merajúce reálnu ekonomickú činnosť, cenové a nákladové indexy, mzdy, atď. Týmto sa zohľadňuje skutočnosť, že okrem peňažnej zásoby ovplyvňujú cenový vývoj i ďalšie faktory.

Nástroje menovej politiky

Podstatnou úlohou RNB v rámci jej pôsobenia ako integrálnej súčasti eurosystému je uvádzanie peňažnej politiky do života. Riadenie likvidity sa v eurosystéme realizuje prostredníctvom nástrojov menovej politiky.

Ide o obchody na voľnom trhu, ktoré eurosystém koordinuje i prostredníctvom RNB. Nimi sú riadené trhové úrokové miery a likvidita a okrem toho sa takto vysielajú signály o plánovanom kurze menovej politiky.

ESCB kladie ťažisko menovopolitických operácií na obchody na voľnom trhu. Centrálnobankové, ponukovo orientované financovanie sa opiera v prvom rade o týždenné tendrové operácie so 14-dňovou splatnosťou (objemové alebo úrokové tendre). Centrálna banka ponúka trhu pri vypísaní objemového tendra fixný úrok. Banky zúčastňujúce sa aukcií ponúkajú v prípade úrokového tendra úroky, za ktoré sú ochotné s centrálnou bankou uzatvárať obchody s cennými papiermi. Okrem

toho sa využívajú i dlhodobejšie refinančné obchody, ktoré sa realizujú v mesačných intervaloch, s trojmesačnými lehotami splatnosti. Ďalej má RNB k dispozícii ďalšie nástroje na riadenie likvidity, napríklad zrýchlené tendre, devízové swapy, emisie dlhopisov ESCB a prijímanie úročených termínovaných vkladov. Tender predstavuje istý druh aukcie, pri ktorej sa centrálnobankové peniaze „vydražujú". Tento spôsob ponúka možnosť meniť lehoty splatností, takže dotovanie peňažného trhu centrálnobankovými peniazmi môže prebiehať veľmi pružne. Pri verejnej súťaži s oznámením výsledkov sa dosahuje vyšší stupeň trhovej transparentnosti. Keďže všetky zúčastňujúce sa banky majú rovnaké technické podmienky, ide tu z pohľadu kompetencie o neutrálny nástroj.

Okrem toho ESCB ponúka prostredníctvom RNB dve stále facility: poskytuje bankám jednodňovú likviditu alebo likviditu odčerpáva (možnosť ukladania prebytkov). Refinancovanie prostredníctvom ESCB je podmienené založením objemovo postačujúceho kolaterálu spĺňujúceho stanovené kritériá.

Banky, ktoré pôsobia v Rakúsku sú povinné udržiavať na účtoch RNB minimálne rezervy (PMR). Pre vklady a vlastné dlhopisy so splatnosťou do dvoch rokov a cenné papiere peňažného trhu je stanovená sadzba PMR vo výške 2 %. Obdobie vyhodnocovania plnenia PMR je jeden mesiac. S cieľom stabilizovať úroky na peňažnom trhu bola daná možnosť priemerného plnenia. Uložené prostriedky sú úročené priemernou úrokovou sadzbou dosahovanou v priebežnom 14-dňovom tendri.

Menové rezervy

Jednou z hlavných funkcií RNB v rámci operatívnej peňažnej politiky je správa devízových rezerv. Správa rezerv v zahraničných menách je od januára 1999 rozčlenená na dve časti, a to na správu devízových rezerv ECB a RNB.

Podľa článku 31.2 štatútu ESCB/ECB musia byť všetky obchody s menovými rezervami, ktoré po prevode príslušných objemov do ECB (proti pohľadávkam v euro) v banke zostali a obchody členských štátov s devízovými aktívami presahujúcimi stanovenú sumu (článok 31.3) vopred odsúhlasené ECB. Národné centrálne banky môžu spravovať devízové rezervy len v súlade s týmito smernicami. Smernice obsahujú povoľovacie i ohlasovacie ustanovenia zamerané na zabezpečenie jednotnej menovej a devízovej politiky eurosystému.

Po prechode na tretí stupeň Menovej a hospodárskej únie dňa 1. januára 1999 sa menové rezervy národných centrálnych bánk denominované v menách členských štátov zúčastňujúcich sa na jednotnej mene stali rezervami v domácej mene, t.j. v euro. Doterajšie skúsenosti s novým prostredím v oblasti riadenia devízových rezerv ukázali, že tieto rámcové podmienky sú z hľadiska RNB dostatočne pružné a dajú sa bez ťažkostí implementovať. RNB sa z poverenia ECB podieľa na intervenciách na devízových trhoch. Pritom uplatňuje menovú politiku eurosystému na domácom trhu a zabezpečuje riadenie portfólia.

Platobný styk

Z vytvorenia jednotnej európskej meny a Európskeho systému centrálnych bánk vyplynulo, že transakcie na peňažnom trhu je potrebné uskutočňovať nielen na národnej, ale i na celosystémovej úrovni. Preto bol v rámci ESCB zriadený systém platobného styku TARGET, ktorý zabezpečuje hladký platobný styk a je predpokladaný pre platby vo veľkých objemoch. Do systému TARGET boli zapojené národné platobné systémy pätnástich národných centrálnych bánk ESCB pod vedením ECB. RNB v rámci svojej účasti na celoeurópskom systéme platobného styku TARGET zriadila svoj národný platobný systém ARTIS.

Systém TARGET však neslúži len centrálnym bankám ESCB, môžu ho používať i komerčné banky. Príťažlivosť systému TARGET spočíva v tom, že systémovými prevádzkovateľmi sú emisné banky ESCB, ktorých úlohou je i zásobovanie likviditou. Platby sú ďalej realizované na princípe konečnosti, t.j. neodvolateľnosti došlých platobných príkazov, pričom systém platby pripisuje na účty už do niekoľko málo minút potom, ako bol zodpovedajúci účet danou sumou zaťažený.

RNB ponúka prostredníctvom celoeurópskeho platobného systému TARGET rýchlu a spoľahlivú realizáciu veľkoobjemových platieb.

Distribúcia bankoviek a mincí

Jednou z hlavných rolí RNB je i zásobovanie rakúskeho obyvateľstva a ekonomiky potrebnými bankovkami a mincami. Výrobu hotovostných prostriedkov zabezpečuje dcérska spoločnosť RNB – tlačiareň bankoviek a cenín Oesterreichische Banknoten- und Sicherheitsdruck GmbH a mincovňa Münze Österreich AG.

Bankovkové a mincové pokladnice RNB a jej pobočky zásobujú banky a národné hospodárstvo bankovkami a mincami podľa potreby a zabezpečujú i kvalitu hotovostného obehu. Ide o:

- prijímanie a vydávanie hotovosti, najmä pre jej hlavných klientov, t. j. komerčné banky a poštu,
- spracovávanie došlých bankoviek a mincí, t. j. kontrola kvality a pravosti (vrátane roľkovania),
- uschovávanie bankoviek a mincí, i zvláštneho materiálu (zlato) v trezoroch,
- ničenie nepoužiteľných a sťahovaných bankoviek,
- spracovanie došlých zachytených falzifikátov a podozrivých bankoviek.

Hotovosť je spracovávaná v novozaloženom podniku peňažných služieb Geldservice Austria GmbH, ktorého 98,8-percentným majiteľom je RNB. Tento zabezpečuje jej kvalitu, ako aj prípravu na nadchádzajúcu výmenu za euromenu. Výroba šilingových bankoviek v tlačiarni cenín Oesterreichische Banknoten- und Sicherheitsdruck GmbH sa ukončila v januári 2000. V októbri 1999 sa začalo s výrobou eurobankoviek. Münze Österreich AG razí eurové a centové mince.

Stabilita finančného trhu

Stabilné štruktúry finančného trhu sú veľmi dôležité tak pre národné hospodárstvo, ako aj pre peňažnú politiku. RNB prispieva k vytvoreniu rámcových podmienok, ktoré zaisťujú stabilný rakúsky finančný trh. Tým sa na strane jednej zabezpečí

efektívna alokácia kapitálu a na strane druhej sa vytvoria podmienky pre výkon peňažnej politiky. RNB disponuje potrebnými informáciami a sleduje zmeny na domácom i medzinárodnom finančnom trhu, aby dokázala včas rozpoznať systémové riziká a začať potrebné protiopatrenia. Nestabilita finančného systému totiž môže podstatne narušiť celkovú efektívnosť národného hospodárstva a viesť k závažným krízam. Podobne ako v prípade ostatných centrálnych bánk vyspelých západných štátov je i RNB povinná zabezpečovať si v rámci svojho menového dohľadu prehľad o vývoji finančného systému na makroúrovni a dokázať rozpoznať jeho riziká. Platí to najmä pre bankovníctvo, kde sa uplatňuje úzka previazanosť s oblasťou peňažnopolitických úloh RNB ako časti ESCB.

Boli to i nedávne krízy finančných trhov so svojimi vplyvmi presahujúcimi hranice krajín, ktoré v ostatnom čase podnietili významné medzinárodné a európske organizácie k úvahám o tom, ako zlepšiť rámcové a inštitucionálne podmienky finančnej architektúry. Grémiami, na úrovni ktorých sa v európskom rámci realizuje úzka medzinárodná spolupráca medzi emisnými bankami a orgánmi bankového dohľadu sú najmä: Poradný bankový výbor (BAC) Európskej komisie a Výbor pre bankový dohľad (BSC) ECB. RNB sa spolu so Spolkovým ministerstvom financií podieľa na práci v týchto výboroch, ako aj v ich početných podvýboroch. Podobne je RNB zastúpená aj v príslušných grémiách ostatných medzinárodných organizácií, napr. v Banke pre medzinárodné zúčtovanie, v Medzinárodnom menovom fonde alebo v OECD. Tieto inštitúcie sa okrem iného snažia o vytvorenie podmienok, ktoré by prispeli k zvýšeniu stability medzinárodných finančných trhov.

RNB boli v rámci rakúskeho bankového zákona zverené i dôležité úlohy v oblasti bankového dohľadu. Samotný dohľad nad finančným trhom, a tým i bankový dohľad, však zostáva v kompetencii Spolkového ministerstva financií. Na účely bankového dohľadu sa však využívajú i odborné kapacity RNB. Podľa bankového zákona je RNB poverená i informačnými, poradnými a kontrolnými úlohami, úlohami v oblasti poskytovania služieb, ako i úlohami pri uplatňovaní práva vypočuť predmetné strany. RNB vidí odôvodnenosť týchto úloh v tom, že stabilita finančných trhov je dôležitým základom pre účinný výkon peňažnej politiky. RNB je ďalej zo zákona povinná dohliadať i nad systémami zabezpečujúcimi realizáciu a vyrovnanie obchodov s cennými papiermi.

K hlavným kompetenciám každej národnej centrálnej banky v eurosystéme patrí i dohľad nad systémami platobného styku, s cieľom zaistiť stabilitu a spoľahlivosť platobných systémov. ECB má v tomto zmysle právo vydávať opatrenia regulujúce jednotlivé národné i cezhraničné systémy. Zásady výkonu dohľadu sú v rámci ECB a národných centrálnych bánk vypracovávané spoločne. Do praxe ich potom uvádzajú jednotlivé národné centrálne banky na národnej úrovni.

RNB v hospodársko-politickom dialógu medzi ESCB a Rakúskom

Dôležitou novou úlohou RNB, ktorá vyplynula z menovopolitickej integrácie a účasti Rakúska v EMÚ, je jej úloha sprostredkovateľa medzi eurosystémom na jednej strane a rakúskymi rozhodujúcimi hospodársko-politickými činiteľmi, obyvateľstvom a hospodárskou sférou na druhej strane. Táto rola RNB a s ňou i ostatných národných centrálnych bánk vyplýva z toho, že RNB pozná domáce rámcové podmienky, má dlhodobú dôveru obyvateľstva a ekonomických subjektov a disponuje hustou sieťou formálnych a neformálnych komunikačných kanálov.

Ústredným aspektom tejto funkcie rozhrania je komunikácia s rozhodujúcimi činiteľmi v oblasti národného hospodárstva. Potom, ako národná menová a kurzová politika prestali fungovať vo svojej prispôsobovacej funkcii vyrovnávania odlišného ekonomického vývoja, je plnenie týchto úloh funkciou tých častí ekonomickej politiky, ktoré ešte na národnej úrovni zostali. Aj keď to nespadá do kompetencie RNB, považuje banka za svoju povinnosť informovať domáce ekonomické subjekty, obyvateľstvo i celú ekonomickú oblasť o adaptačných potrebách, aby sa dali úplne využiť výhody menovej únie. V tejto súvislosti je treba uviesť i ekonomické prognózy, ktoré RNB zostavuje v polročných intervaloch. RNB ako nezávislá inštitúcia s dlhoročnou praxou vo výkone stabilizačnej politiky a s vysokou dôveryhodnosťou požíva dôveru verejnosti i podnikovej sféry, čo je dôležitým predpokladom na splnenie tejto úlohy. RNB však úlohu komunikačného sprostredkovateľa plní i v smere k ECB a eurosystému: analyzuje ekonomický vývoj v Rakúsku a podáva o ňom informácie.

Dialógovú funkciu ekonomickej politiky realizuje RNB rôznym spôsobom. V popredí sú polročné správy guvernéra a viceguvernérov predkladané finančnému výboru parlamentu. Spektrum ďalej siaha od pravidelných ekonomických analýz uverejňovaných v rôznych publikáciách, cez výskumné správy, národohospodárske konferencie, semináre s menovopolitickou orientáciou, odborné diskusie, prednášky, informačné letáčiky, inzeráty atď., až po tlačové konferencie. RNB aktívne participuje v diskusiách s ekonomickou tematikou.

Pôsobenie RNB v medzinárodných organizáciách

V rámci ESCB i mimo neho pôsobí RNB v rozličných medzinárodných organizáciách a inštitúciách EÚ, resp. v príslušných výboroch a pracovných skupinách. Môže tu zaujať stanovisko a sledovať aktuálny ekonomicko-politický a menovopolitický vývoj. Informácie a analýzy, ktoré takto RNB získava, jej slúžia pri zostavovaní rozhodovacích podkladov, resp. expertíz, a to ako v rámci jej pôsobenia v ESCB, tak aj v oblasti peňažnopolitického a menovopolitického dialógu vedeného na domácej úrovni. V tejto súvislosti RNB koncentruje svoje medzinárodné aktivity na výbory EÚ, MMF, BIS a OECD. V medzinárodných zoskupeniach krajín G-7, G-10, a G-20 síce RNB priamo zastúpená nie je, funguje tu však informačné prepojenie prostredníctvom prezidenta ECB; v rámci eurosystému sa presadzujú i záujmy RNB. Tieto skupiny krajín napríklad prijímajú zásadné uznesenia ohľadom medzinárodnej finančnej architektúry, ktoré majú pre rakúsky finančný trh veľký význam.

V Ekonomickom a finančnom výbore EÚ, (EFV) ktorý funguje od 1. januára 1999 na mieste bývalého Menového výboru EÚ, sa stretáva predstaviteľ ministerstva financií a emisnej

banky, teda vždy dvaja z každej z pätnástich členských štátov EÚ, ďalej zástupcovia Komisie EÚ a dvaja zástupcovia ECB, s cieľom podporovať koordináciu politiky uplatňovanej v členských štátoch v rozsahu potrebnom pre fungovanie vnútorného trhu. EFV pripravuje podklady pre rozhodnutia Rady ministrov financií a hospodárstva EÚ (ECOFIN) a v tejto súvislosti sa zoberá predovšetkým koordináciou ekonomickej politiky členských štátov a záležitosťami paktu stability a hospodárskeho rastu. Z aspektu vyváženej hospodárskej politiky predstavuje EFV pri príprave rozhodnutí rady ECOFIN výrazný spojovací článok medzi ekonomickou politikou členských štátov EÚ, ktorá zostala na národnej úrovni na jednej strane, a centralizovanou peňažnou politikou v rámci Európskeho systému centrálnych bánk na druhej strane.

Okrem toho RNB v rámci EÚ pôsobí i v Hospodársko-politickom výbore, ktorý sa zaoberá predovšetkým štrukturálnou politikou a v Poradnom bankovom výbore, pripravujúcom smernice pre bankový dohľad.

V medzinárodnom menovom fonde (MMF), ktorého najdôležitejším cieľom je stabilita medzinárodného menového systému, udržiava RNB členské podiely Rakúskej republiky; je zastúpená guvernérom a viceguvernérom a menuje alternujúceho riaditeľa pre skupinu krajín vedenú Belgickom a Rakúskom. ECB je v MMF zastúpená svojím pozorovateľom.

V súvislosti s OECD je treba uviesť i účasť RNB v Hospodársko-politickom výbore, ktorý sa zaoberá najmä výmenou názorov vyspelých priemyselných štátov na ekonomickú politiku, ďalej účasť vo Výbore pre krátkodobé ekonomické prognózy, ktorý sa zaoberá prognózovaním konjunkturálneho vývoja, vo Výbore pre národné hospodárstvo a rozvoj, kde sa skúma hospodársky vývoj v členských štátoch, vo Výbore pre finančnú politiku, ktorý spracúva o. i. otázky cezhraničného obchodu s finančnými službami, Výbore pre kapitálový pohyb a v skupine pre boj s praním špinavých peňazí Financial Action Task Force on Money Laundering.

V rámci Banky pre medzinárodné zúčtovanie (BIS), kde má RNB kapitálovú účasť, pôsobí banka v oblasti medzinárodných financií a spolupracuje s ostatnými centrálnymi bankami v tematickej oblasti bankoviek a medzinárodnej menovopolitickej spolupráce.

Projekt storočia – zavedenie eura

V eurozóne od roku 1999 využíva 300 miliónov ľudí výhody jednotného menového a ekonomického priestoru, kde platia účtovné peniaze euro. Dňa 1. januára 2002 sa euro, so svojimi bezpečnostnými prvkami na najnovšom stupni vývoja techniky, stane oficiálnym platidlom. Aj keď je na výmenu hotovosti k dispozícii časové obdobie od 1. januára 2002 do 28. februára 2002, bude pre všetkých výhodné prejsť na euro čo najskôr. Prípravy Rakúskej národnej banky z pohľadu výroby, skladovania a distribúcie eurobankoviek a euromincí prebiehajú podľa plánu a sú starostlivo pripravené. RNB a Európska centrálna banka bude o celom procese prechodu poskytovať obyvateľstvu, expertom i tvorcom verejnej mienky aktuálne informácie.

Cieľ – plynulý prechod na euro

Od 1. januára 2002 sa euro stáva zákonným platidlom. Prechod na euro je veľkou úlohou – tak v oblasti pripravenia peňazí, ako aj informácií: rakúske obyvateľstvo musí mať k dispozícii v správny čas a na správnom mieste 340 miliónov bankoviek a 1,5 miliardy mincí. Najvyšším cieľom pritom je, aby výmena peňazí fungovala hladko, v rámci dobre pripraveného procesu, a aby sa vykonali všetky opatrenia pre bezpečný prechod na nové bankovky a mince.

Od decembra 2000 až do leta 2001 RNB a ECB pripravuje obyvateľstvo, ale i banky, obchod a políciu na prechod na euro. Osobitný význam sa pritom pripisuje informovaniu žiakov a starších občanov, ako i skupín obyvateľov so zvláštnymi potrebami (napr. zrakovo postihnutých). V druhom štvrťroku 2001 sa začalo so školeniami bankových expertov.

Euro – do obehu sa smie dostať až 1. januára 2002

V septembri 2001 poskytne RNB po prvý raz autentické informácie o definitívnom výzore eurobankoviek. Predpokladá sa, že k tomuto dátumu sa s eurom predzásobia i banky a podniky. Podniky si môžu v bankách objednať štartovacie balíčky peňazí. Tieto sa však do obehu nesmú dostať skôr ako 1. januára 2002.

Informovanie verejnosti

Obdobie do leta 2001: Informovanie o prechode na euro.

September 2001 – Informácie o definitívnom výzore eurobankoviek, predzásobenie bánk a podnikov eurom.

December 2001 – Intenzívna informačná kampaň vedená prostredníctvom letákov, inzerátov, televíznych šotov, atď. Krátko pred štartom euro, sa obyvateľstvo podrobne oboznámi o termínoch a postupe prechodu na novú menu, ako i o výzore a bezpečnostných prvkoch eurobankoviek a euromincí. Okrem toho sa predpokladajú aj inzeráty, televízne šoty a iné informačné produkty a podujatia.

15. december 2001

- Štartovacie balíčky s euromincami určené pre obyvateľstvo.
- Začína sa predzásobenie spotrebiteľov euromincami. Štartovacie balíčky s menším sortimentom mincí sa budú dať vymeniť v bankách a poštách v hodnote 200 šilingov.
- Podrobné informácie o postupe pri výmene hotovosti.

1. január 2002

- Euro pre všetkých. Do 28. februára bude zákonným platidlom euro spolu so šilingami.
- Od 1. januára 2002 bude euro k dispozícii pre všetkých. Bankomaty budú vydávať už len 10-eurové a 100-eurové bankovky. Počas takzvanej duálnej fázy, t. j. **do 28. februára 2002,** budú ako zákonné platidlá paralelne platiť šilingy i eurá. Bankové účty a vkladné knižky budú od 1. januára 2002 vedené výlučne v eurách.

1. marec 2002

- Euro sa stáva jediným zákonným platidlom.
- Šilingy stratia platnosť, budú sa však dať i naďalej neobmedzene vymieňať v RNB a v jej pobočkách, rovnako ako mince v mincovni Münze Österreich AG.

Podľa materiálov Rakúskej národnej banky spracoval:
Ing. Peter Némethy

RAKÚSKE SKÚSENOSTI SO VSTUPOM DO EURÓPSKEJ ÚNIE

Franz Nauschnigg
Rakúska národná banka

Čím lepšie je Európska únia (EÚ) pripravená na vstup členských krajín a čím lepšie sú kandidáti pripravení na vstup do EÚ, tým úspešnejšie bude jej rozšírenie. V tomto materiáli sa uvádzajú skúsenosti Rakúska, presnejšie Rakúskej národnej banky, so vstupom do EÚ a Ekonomickej a menovej únie so želaním, aby sa v budúcnosti zabránilo nesprávnym predstavám.

Pre centrálne banky sa prípravné práce a rokovania obmedzujú na špecifické, ale podstatné oblasti: euro a menová politika, režim výmenných kurzov, liberalizácia pohybu kapitálu, reforma finančného sektora, menová legislatíva, štatistické otázky a platobné systémy.

Menová politika – režim výmenných kurzov

Rakúsko vykonávalo veľmi dlhé obdobie menovú politiku orientovanú na stabilitu. Postup menovej politiky naviazania šilingu na nemecký marku („politika tvrdej meny") vytvoril rámec potrebný na stabilizovanie cenových a kurzových očakávaní a tiež uplatnil prísnu disciplínu v ostatných oblastiach hospodárskej politiky. Politika tvrdej meny bola počas svojho zavádzania časťou politiky „rakúskeho keynesiánstva", ktorá obsahovala ortodoxnú menovú politiku opierajúcu sa externe o postup tvrdej meny, fiškálnu politiku orientovanú na plnú zamestnanosť a na pružnú a kooperatívnu politiku príjmov dohodnutú medzi sociálnymi partnermi. Pomohli jej prvky rastovo orientovaných opatrení na strane ponuky, ako napríklad poskytovanie daňových úľav na kapitálové výdavky a priaznivá klíma pre priame zahraničné investície a povinnosť školení v odvetví. Táto politika sa ukázala ako úspešná v 70. a 80. rokoch a počas turbulencií na európskych menových trhoch v roku 1992, 1993 a začiatkom roku 1995, ktoré neovplyvnili výmenný kurz šilingu voči nemeckej marke a priniesli značný prílev kapitálu. Špekulatívny útok na šiling v auguste 1993 sa v priebehu niekoľkých dní skončil neúspechom.

Hodnota šilingu voči nemeckej marke sa od roku 1981 takmer nezmenila, výkyvy boli nižšie než 0,2 %. Rakúsko tak bolo tieňovým členom EMS. Potom, čo sa 1. januára 1995 stalo členom EMS, Rakúsko sa od 9. januára 1995 zúčastňuje na mechanizme výmenných kurzov EMS. Stabilná hodnota šilingu voči nemeckej marke sa udržala. Tak splnenie kritéria výmenného kurzu pre EMÚ nespôsobilo žiadny problém. Z dôvodu menovej politiky Rakúska, orientovanej na stabilitu, uplatňovanej dlhé obdobie pred vstupom do EÚ/EMÚ, sme už nemuseli uvažovať o výmennom kurze ako o nástroji hospodárskej politiky.

Liberalizácia pohybu kapitálu

Po druhej svetovej vojne zostal pohyb kapitálu v Rakúsku silne regulovaný. Prvé kroky k liberalizácii boli vykonané v roku 1959 v súvislosti s liberalizáciou, pohybom tovarov a služieb a so snahami OECD v oblasti pohybu kapitálu. V roku 1962 sa podľa článku VIII MMF šiling stal konvertibilným. Nový proces liberalizácie začal v polovici 80. rokov v medzinárodnom kontexte, najmä v spojení s prípravou Európskej hospodárskej oblasti a EÚ a so zreteľom na diskusie o členstve v EÚ.

Po vytvorení pomerne úspešnej menovej politiky napojením šilingu na nemecký marku bolo dôležité, aby sa nevyskytli žiadne destabilizujúce toky kapitálu. To bolo základom rakúskeho postoja voči liberalizácii s použitím postupu „krok za krokom". Jednou z vlastností bolo liberalizovanie systému interne predtým, než sa tak stalo externe a liberalizovanie najprv pre banky, potom pre podniky a nakoniec pre širokú verejnosť. Národná banka Rakúska vykonala prvý krok prijatím liberálneho režimu pri poskytovaní povolení na kapitálové transakcie. Výsledky boli hodnotené podľa dopadu na finančný systém a platobnej bilancie. Iba potom bola uzákonená plná externá liberalizácia. Po roku 1986 sa rýchlosť liberalizácie zvýšila. Ešte v roku 1985 bolo výsledkom preskúmania postavenia Rakúska podľa Kódexu OECD pre pohyb kapitálu 13 výhrad. V roku 1991 bola dosiahnutá plná liberalizácia v súlade so smernicou EÚ o pohybe kapitálu (s výnimkou obmedzení pre nákup druhých sídel zahraničnými osobami, pre ktorý Rakúsko zaviedlo prechodné obdobie 5 rokov pri vstupe do EÚ v roku 1995).

Postup „krok za krokom" poskytol rakúskemu finančnému sektoru dostatok času na oboznámenie sa s medzinárodným prostredím. Finančné inštitúcie mohli potom uľahčiť rakúskym spoločnostiam vstup na medzinárodné trhy. Spotrebiteľ mal výhodu z udržovania dlhodobého vzťahu so svojou bankou – banky mali silnú domácu základňu a získali zahraničné skúsenosti.

Rakúsko nezažilo žiadne nepriaznivé toky kapitálu a žiadne cykly vzostupu a poklesu, ktoré by ľahko mohli viesť k bankovej kríze, zatiaľ čo Švédsko a Fínsko zažili vlnu špekulácií čiastočne aj z dôvodu unáhlenej deregulácie finančných trhov, po ktorých nasledovala dlhovo-deflačná špirála, ktorá ovplyvnila ekonomiku ako celok.

Reforma finančného sektora

Čo sa týka finančného sektora, vstup Rakúska do EÚ nespôsobil a nespôsobuje žiadne problémy. Dôvodom toho je niekoľko faktorov:

- Liberalizáciou, dereguláciou a včasnou internacionalizáciou bola očakávaná európska integrácia;
- Zmeny nikdy neboli vo forme šoku, ale boli uskutočňované kontinuálnym a kontrolovaným spôsobom (úplná kapi-

tálová liberalizácia v roku 1991, úplná liberalizácia rakúskych finančných trhov Zákonom o bankách v roku 1993, dynamická reforma Rakúskeho zákona o burze a kapitálových trhoch v 90-ych rokoch – dohoda o spolupráci medzi Deutsche Börse AG a obchodným systémom Vienna Stock Exchange/Xetra trading, má sa zriadiť Východoeurópska burza cenných papierov, vytvorenie Rakúskeho orgánu pre cenné papiere v roku 1997, Zákon o prevzatí z roku 1999).

• Reforma európskeho systému finančného sektora je prebiehajúcim procesom a Rakúsko ako člen EÚ nemôže zaspať na vavrínoch. Spolu s ostatnými členskými štátmi musí Rakúsko presadzovať reformu finančného sektora, aby zostal konkurencieschopný v globálnom rozmere. Úsilie sa sústredí na efektívne a včasné zavedenie dokumentu Bazilejského výboru o požiadavkách na kapitál a na zvýšenú spoluprácu a koordináciu orgánov dohľadu nad finančnými trhmi.

Menová legislatíva

Vstupom do Európskej únie v januári 1995 sa nespustili zmeny legislatívy o centrálnej banke a mene. Vzhľadom na účasť v treťom stupni EMÚ však Rakúsko muselo celkovo zmeniť právny rámec Rakúskej národnej banky (zákon o centrálnej banke), ktorý bol vykonaný bez odchýlenia. Niektoré z týchto zmien majú ďalekosiahle dôsledky a sú potrebné na splnenie konvergencie práva. Medzi ne patria:

• Prevod menových právomocí na Riadiaci výbor ECB, pričom zodpovednosti rozhodujúcich orgánov RNB bolo potrebné prispôsobiť a úlohy a kompetencie Rakúskej národnej banky museli byť predefinované (zníženie zodpovedností Rakúskej národnej banky o zodpovednosť Rady dohľadu na spoločnosti; vo veciach spojených s ESCB, Rada výkonných riaditeľov je riadená smernicami a rozhodnutiami stanovenými ECB).

• Vzhľadom na nezávislosť si Rakúska národná banka vytvorila vynikajúcu reputáciu pred vstupom do Európskej únie. Na dodržanie Dohody musela byť zaručená nezávislosť podľa štatútu ESCB (ani Rakúska národná banka, ani žiadny členský orgán alebo orgán vykonávajúci rozhodnutia nesmie žiadať alebo prijímať inštrukcie od Spoločenstva ani od žiadnej vlády členského štátu; ako člen ECB Riadiaci výbor Rakúskej národnej banky nie je žiadnym spôsobom viazaný rozhodnutiami Rady výkonných riaditeľov Rakúskej národnej banky a nie je pod žiadnym iným vplyvom; štátny dohľad je obmedzený na poradnú funkciu štátneho splnomocnenca v Generálnom výbore Rakúskej národnej banky a na plenárnom zasadaní).

Na dosiahnutie plnej právnej konvergencie muselo byť novelizovaných niekoľko navzájom súvisiacich zákonov, ako napríklad zákona o centrálnej banke Rakúska, devízový zákon, zákon o šilingu, zákon o mincíach a zákona o kapitálovom trhu. Aby sa zabránilo rôznym diskusiám v parlamente o všetkých týchto zákonoch, bolo považované za vhodné schválenie všetkých vyššie uvedených zákonov parlamentom v jednej kolektívnej novelizácii v roku 1998.

Štatistické otázky

Pred rozhodnutím vytvorenia menovej únie bola spolupráca medzi Národnými štatistickými inštitúciami a EUROSTAT-om považovaná za dostatočnú za zavedenie štandardných štatistík na úrovni Európskeho spoločenstva. Počas prípravy menovej únie vyšlo najavo, že národné centrálne banky musia byť tiež začlenené v dôsledku potreby menových a finančných štatistík. Preto bola v roku 1992 vytvorená pracovná skupina pre štatistiku (WGS) guvernérmi centrálnych bánk členských štátov EÚ. Keď začala pracovať v roku 1994, predchodca ECB Európsky menový inštitút (EMI) dostal za úlohu podporovať harmonizáciu štatistík v rámci svojej oblasti činnosti. V dôsledku toho WGS pracoval pod patronátom EMI a ECB na vytváraní organizačného, logistického a pomocného rámca pre peňažné a bankové štatistiky, kapitálové emisie, úrokové sadzby, štatistiky platobných bilancií, ako aj pre štatistiky cien, vládneho financovania a ekonomického prostredia.

Náročná snaha o zosúladenie abstraktných definícií a rôznych štruktúr finančného trhu je dôležitá z dôvodu dlhých prípravných časov, ktoré si vyžaduje zavedenie nových alebo prijatých štatistických informácií. Spoľahlivá a súhrnná databáza je obzvlášť významná na posúdenie konvergenčných kritérií a požiadaviek na informácie, ktoré sú potrebné na vykonanie menovej a kurzovej politiky v EÚ.

Platobné systémy

Členstvo v menovej únii si tiež vyžadovalo integráciu národných platobných systémov do celoeurópskeho systému (TARGET – celoeurópskeho automatizovaného expresného systému brutto prevodov v reálnom čase), aby sa umožnili rýchle platby na zníženie sprievodných rizík a na zvýšenie konkurencieschopnosti finančných trhov. Preto musia národné centrálne banky EÚ vyvinúť zložky pre svoje národné RTGS – systémy brutto zúčtovania v reálnom čase – aby boli technicky schopné napojiť sa na systém TARGET.

Rakúsky systém RTGS bol vyvíjaný a testovaný do konca roku 1996. Medzi januárom a aprílom 1997 boli vykonané integračné testy s rakúskymi bankami a po krátkej skúšobnej prevádzke 1. júla 1997 začala plná prevádzka. V tom istom čase začali testy systému TARGET. Do konca roku 1998 bol rakúsky platobný systém pripravený na účasť v systéme TARGET, ktorý začal svoju činnosť 4. januára 1999.

Členstvo Rakúska v EÚ

Podľa výpočtov inštitúcie WIFO sa rakúsky hospodársky rast zvýšil v priebehu 4 rokov od roku 1995 do roku 1998 o 2 %.

Vyššia konkurencia prináša so sebou nižšie ceny.

Rakúsko je účastníkom spoločného trhu – zodpovednosť za hospodársku politiku v oblasti zahraničného obchodu, poľnohospodárstva, konkurencie a regionálnej politiky bola presunutá na EÚ.

Chránené odvetvia rakúskeho hospodárstva boli – napr. poľnohospodárstvo, spracovanie potravín, určité služby (alebo v súčasnosti sú – telekomunikácie, energetika) vystavené zahraničnej konkurencii.

Výsledkom bola zvýšená celková produktivita hospodárstva, ktorá podporila ekonomický rast (podľa výpočtu WIFO o 2 % v priebehu 4 rokov), zlepšenie pozície nákladov a zníženie cien.

Náklady na prechod spočívali hlavne v náraste bankrotov v sektoroch, ktoré boli predtým chránené.

Celkové zlepšenie prosperity v dôsledku členstva v EÚ do roku 1998 je podľa výpočtov WIFO 1,33 % HDP. Rakúsko ako štvrtý najbohatší členský štát EÚ je netto prispievateľom do rozpočtu EÚ vo výške okolo 10 miliárd ATS ročne, 0,4 % svojho HDP. Výrobcovia strácajú 0,10 % HDP z dôvodu účinnejšej konkurencie. Spotrebitelia získali 1,53 % HDP prostredníctvom nižších cien.

Rovnako sa dramaticky zvýšili priame zahraničné investície do Rakúska. Podľa údajov UNCTAD z 0,9 miliardy USD v rokoch 1985 až 1995 na 4,4 miliardy USD v roku 1996, 2,4 miliardy v roku 1997, 5,9 miliardy v roku 1998. To bolo podstatne viac než do Nemecka (3,3 miliardy USD v rokoch 1985 až 1995, 5,6 miliardy USD v roku 1996, 9,6 miliardy USD v roku 1997, 19,9 miliardy USD v roku 1998, alebo do EÚ – 67,6 miliardy USD v rokoch 1985 až 1995, 108,9 miliardy USD v roku 1996, 126,2 miliardy USD v roku 1997 a 230 miliárd USD v roku 1998).

Účasť v Ekonomickej a menovej únii dáva Rakúsku hlasovacie právo (jedna krajina – jeden hlas), chráni ho pred špekulatívnymi útokmi a vystavuje jeho finančný sektor zvýšenej konkurencii.

Hlavné liberalizačné opatrenia Rakúskej národnej banky 1986 – 1995

1986: 1. novembra 1986 nadobudlo účinnosť množstvo liberalizačných opatrení, ktoré mali vplyv na pohyby kapitálu. Predovšetkým boli povolené forwardové transakcie do 18 mesiacov (namiesto 12 mesiacov) a veľkým bankám bolo povolené vypožičiavať si od nerezidentov zahraničnú menu na stredné a dlhé obdobie. Voľný nákup cenných papierov kótovaných na oficiálnom trhu cenných papierov bol rozšírený na všetky cenné papiere kótované na uznaných burzách cenných papierov. Dlhodobé výpožičky od nerezidentov na investičné účely boli ďalej liberalizované a dlhodobé vypožičiavanie si domácimi podnikmi od nerezidentných vlastníkov kapitálu bolo povolené do pomeru pôžička / kapitál rovnému 3 : 1. Limit na hodnotu rakúskych bankoviek a mincí, ktorú mohli rezidenti vyviezť z krajiny, bol zvýšený z 15 000 ATS na 50 000 ATS pri jednej ceste. Limit na devízy, ktoré rezidenti mohli nakúpiť od autorizovaných bánk na cestovné účely bol tiež zvýšený na 50 000 ATS na jednu cestu; ak rezident žiadal viac zahraničnej meny na cestovanie, ďalšie sumy mohla povoliť Rakúska národná banka. Okrem toho boli úplne zrušené žiadosti o poskytnutie licencií na turistické platby vrátane používania kreditných kariet. Kreditné karty, ako aj ostatné platobné prostriedky, sa mohli používať pri nákupe prostriedkov dovážaných na osobné používanie kupujúceho.

1989: Od 1. februára 1989 Národná banka Rakúska vykonala ďalšie kroky pri odstraňovaní devízovej kontroly. Rakúski rezidenti mohli vykonávať akýkoľvek typ dlhodobých investícií v zahraničí, na ktoré Rakúska národná banka automaticky vydala formálne povolenie. Finančné inštitúcie nepotrebovali žiadne povolenie od Rakúskej národnej banky na takmer žiadny obchod na vlastný účet. Domáce podniky si mohli vypožičiavať finančné prostriedky v rakúskych šilingoch alebo zahraničných menách od domácich a zahraničných bánk na dobu 3 mesiacov alebo viac. Domáce spoločnosti mali tiež právo získavať pôžičky so splatnosťou najmenej tri roky od svojich zahraničných akcionárov. Kupovanie a predaj zahraničných akcií, dlhopisov a investičných certifikátov bolo tiež úplne liberalizované. Rezidenti museli naďalej ukladať svoje zahraničné cenné papiere u autorizovaného rezidentného agenta (banky). Boli liberalizované operácie nákupu nehnuteľností alebo budov v zahraničí rezidentmi.

Okrem týchto hlavných položiek uvedených vyššie bolo vykonaných mnoho obmedzenejších a špecifických liberalizačných opatrení, medzi ktoré patria:

- prevod do zahraničia darov a dotácií do limitu 50 000 ATS;
- prevod finančných prostriedkov na charitatívne účely podpornými organizáciami;
- voľné disponovanie pozostalosťami v zahraničí zo strany rezidentov;
- poistné kontrakty denominované v akejkoľvek mene vrátane rakúskych šilingov bolo možné voľne uzatvárať zo strany rezidentov alebo nerezidentov. Prémie a ročné splátky v spojení s takýmito kontraktmi bolo možné voľne prevádzať.

1990: Nariadenia devízovej kontroly, ktoré nadobudli účinnosť 1. januára 1990, boli založené na princípe, že všetko, čo nie je explicitne zakázané, je povolené – v minulosti všetky transakcie s výnimkou tých, ktoré už boli liberalizované, boli v zásade zakázané. To malo za následok drastické zníženie počtu zostávajúcich obmedzení, ako aj zásadného zjednodušenia týchto regulácií.

Povolenie centrálnej banky sa naďalej vzťahuje na nasledujúce dôležité oblasti:

- domáce nebankové účty v zahraničí a všetky súvisiace transakcie;
- výpožičky čerpané domácimi nebankovými subjektmi od nerezidentov (povolenie sa automaticky vydáva na požiadanie);
- cenné papiere vydané nerezidentmi v Rakúsku a rezidentmi v zahraničí.

Na zahraničné cenné papiere sa vzťahovala povinnosť nadobudnutia a uloženia v domácich bankách. Každý prevod kapitálu musel byť vykonaný prostredníctvom domácej banky.

1991: Od novembra 1991 Rakúsko zrušilo ostatné obmedzenia na pohyb kapitálu, s výnimkou kúpy pozemkov a druhých sídel v Rakúsku.

1995: Pri vstupe do EÚ Rakúsko získalo prechodné obdobie 5 rokov, týkajúce sa druhých sídel.

JOZEF KÁLLAY
1881 – 1939

V povedomí slovenskej verejnosti ostal tento muž zapísaný predovšetkým ako posledný minister s plnou mocou pre správu Slovenska (ďalej MPS) a skvelý právnik, menej známe sú už jeho aktivity na poli národohospodárskom a bankovom, ktoré chce táto stať priblížiť.

Jozef Kállay sa narodil 12. augusta 1881 v rodine liptovsko-mikulášskeho advokáta Adolfa Kállaya. Po ukončení ľudovej školy a gymnázia študoval právo na univerzite v Cluji, absolventské advokátske skúšky vykonal v Budapešti. S vlastnou právnickou praxou sa usadil v Liptovskom sv. Mikuláši. Počas najsilnejšej maďarskej perzekúcie sa zaskvel ako vynikajúci obhajca v politických procesoch s prenasledovanými Slovákmi (V. Šrobárom, Š. Fajnorom, P. Mudroňom, A. Hlinkom, M. Štefanovičom).

Vo svojom rodnom meste stál pri vzniku Priemyselnej banky, účastinného spolku, ako právnej nástupkyne Liptovsko-sväto-mikulášskej priemyselnej banky. Prvý podnet k jej zrodu vzišiel od mešťanov, obchodníkov a živnostníkov, ktorým chýbal v tomto regióne peňažný ústav, schopný za primeraný úrok poskytnúť alebo sprostredkovať lacný úver. Preto ešte v roku 1894 vznikla Priemyselná banka, a to ako konzorcium, po korunovej reforme od 6. apríla 1913 pôsobiaca ako účastinný spolok. Základnú istinu banky tvorilo 300 tisíc korún, zložených z 3000 účastín po 100 korún, znejúcich na meno. Jozef Kállay bol valným zhromaždením zvolený za hlavného správcu, pričom vykonával aj činnosť právneho zástupcu ústavu. Vypracoval stanovy a rokovací poriadok a aj vďaka nemu boli úradné knihy a celá korešpondencia banky vedené v slovenčine. Súbežne s týmito funkciami zastával v rokoch 1918 – 1920 post župana liptovskej župy. Dokonalá znalosť pomerov v organizácii župnej správy ho predurčila k vyšším métam a potrebe dočasne zanechať „bankárčinu". V novembri 1920 po jeho odchode do Bratislavy prijali predstavitelia Priemyselnej banky, úč. spol., návrh Turčiansko-sväto-martinskej sporiteľne na spojenie sa s jej filiálkou v Liptovskom Mikuláši. Po prebratí všetkých aktív a pasív sa uskutočnila výmena účastín, a to v pomere 6 účastín banky za 1 účastinu sporiteľne, alebo sa účastinárom vyplatila čiastka 55 Kč za každú účastinu. Počas dve desiatky rokov trvajúcej existencie znamenala Priemyselná banka hlavne pre miestne slovenské obyvateľstvo pomoc v núdzi, reprezentujúc istotu a spoľahlivosť.

Pre dosiahnuté úspechy v županskom úrade bol Kállay v roku 1920 povolaný za prednostu administratívneho odboru na MPS. Výsledkom jeho úsilia bola nová úprava mestskej a obecnej správy, hospodárska likvidácia bývalých žúp a okresov, poštátnenie notariátov. Keď 7. októbra 1922 prezident ČSR T. G. Masaryk menoval novú československú vládu na čele s agrárnikom A. Švehlom, dostal Dr. Jozef Kállay príležitosť ako nový minister MPS naplno zúročiť svoje schopnosti. Podľa zákona č. 64 Sb. z. z 10. 12. 1918 mu bola daná plná moc vydávať na Slovensku nariadenia smerujúce ku konsolidácii pomerov a k zabezpečeniu plynulého a funkčného štátneho života. Ako minister mohol oficiálne v rámci svojej kompetencie zasahovať do všetkých oblastí politického, hospodárskeho, sociálneho a kultúrneho života. Pôvodným úmyslom bolo, aby MPS malo charakter samosprávneho orgánu, reprezentujúceho slovenskú svojbytnosť. V skutočnosti bolo však len provizórnou inštitúciou na odstránenie prekážok v procese začleňovania Slovenska do nového štátu, ústredným úradom pre operatívnejšie uplatňovanie centrálnych direktív. Na tomto zodpovednom poste vystupoval ako osobnosť menej politicky aktívna, zato odborne erudovaná s vecným pohľadom na problémy. Právom je označovaný za „otca československej administratívnej reformy", jeho pričinením bola od 1. januára 1923 bez väčších ťažkostí uvedená do života župná reforma. Bol tiež iniciátorom vzniku zemského župného zväzu, nového priemyselného zákona, novej organizácie hasičstva. Sú mu pripisované snahy o rozvoj sporiteľníctva, zlepšenie obecného a župného hospodárstva, o oživenie stavebného ruchu a pokračovanie elektrifikácie. V priebehu svojho šesťročného pôsobenia v tejto funkcii – do februára 1927, kedy bol úrad MPS zrušený – dokázal ako človek dôverne znalý slovenských pomerov tieto oblasti úspešne stabilizovať, zavŕšiť konsolidačný proces a vychovať množstvo odborníkov vo verejnej správe.

Po odchode z postu ministra sa vrátil ku svojej pôvodnej profesii a otvoril si v Bratislave kanceláriu verejného notára. Opätovne sa začal venovať bankovníctvu a peňažníctvu. V roku 1928 sa zišli reprezentanti hlavne obchodných slovenských bánk so snahou zväčšiť hospodársku emancipáciu Slovenska oživením Zväzu slovenských peňažných ústavov. Tento zámer sa im podarilo zrealizovať a pod novým názvom bol utvorený Zväz slovenských bánk. Dr. Kállay sa v čele tohto Zväzu až do roku 1931 snažil v spolupráci s predstaviteľmi 16-tich zainteresovaných akciových bánk uzavrieť dohodu o jednotných debetných a kreditných transakciách a podmienkach obchodovania, ktoré mali napomôcť urýchlenie financovania väčších priemyselných a obchodných projektov na Slovensku. Vzhľadom na jeho bohaté skúsenosti ho v roku 1927 vláda ČSR na návrh Zemského správneho výboru menovala za dočasného riaditeľa Zemskej banky v Prahe a súčasne za predsedu správnej rady jej filiálky v Bratislave. Vďaka rozsiahlym kontaktom a dlhoročnej aktívnej činnosti v politickej sfére – bol členom krajinského výboru Republikánskej strany poľnohospodárskeho a maloroľného ľudu, neskôr jeho predseda – sa mu úspešne darilo zabezpečovať odbytiská pre obligácie slovenskej emisie v Čechách i v zahraničí.

Túto prácu vykonával až do svojej predčasnej smrti. Zomrel na zlyhanie srdca 10. februára 1939 v Bratislave.

Mgr. Dana Kancelová

RAKÚSKA ODBORNÁ EKONOMICKÁ LITERATÚRA

VÝBER

KAUFMANN, S.: Is there an Asymetric Effect of Monetary Policy over Time? A Bayesian Analysis Using Austrian Data. http://www.oenb.co.at/workpaper/wp45.htm. Wien, Oesterreichische Nationalbank 2001. 35 s.
Edícia: Working Paper; No. 45.
peňažná ekonomika; menová politika; Rakúsko; Bayesianov model; Markov reťazec; metóda Monte – Carlo; simulačné modely

ISSING, O.: The Euro Area and the Single Monetary Policy. http://www.oenb.co.at/workpaper/wp44.htm. Wien, Oesterreichische Nationalbank 2001. 29 s.
Edícia: Working Paper; No. 44.
medzinárodná ekonomická spolupráca; Európska menová únia – EMÚ; jednotná mena – Euro; jednotná menová politika; Európska centrálna banka – ECB; menová politika – transparentnosť

FIDRMUC, J.: Integration, Disintegration and Trade in Europe: Evolution of Trade Relations During the 1990s. http://www.oenb.co.at/workpaper/wp42.htm. Wien, Oesterreichische Nationalbank 2000. 33 s.
Edícia: Working Paper; No. 42.
obchod; Európska únia – EÚ; medzinárodný obchod; európska integrácia; obchodné transakcie; model; krajiny CEFTA

WESCHE, K.: Is There a Credit Channel in Austria? The Impact of Monetary Policy on Firms'
Investment Decisions.
http://www.oenb.co.at/workpaper/wp41.htm.
Wien, Oesterreichische Nationalbank 2000. 38 s.
Edícia: Working Paper, No. 41
peňažná ekonomika; úverové kanály; menová politika; bilancia; bilančný kanál; investície; Rakúsko

HOCHREITER, E. – KOWALSKI, T.: Central Banks in European Emerging Market Economies
in the 1990s. http://www.oenb.co.at/workpaper/wp40.htm. Wien, Oesterreichische Nationalbank 2000. 33 s.
Edícia: Working Paper; No. 40.
Európska centrálna banka – ECB; fiškálna politika; menová politika; menová stabilita; európska integrácia; benchmarking; peňažná ekonomika; cenová politika; centrálne banky – nezávislosť – zodpovednosť; centrálne banky – vláda; centrálne banky – manažment; Česká republika; Maďarsko; Slovenská republika; Bulharsko; Estónsko; Lotyšsko; Poľsko; Rumunsko;

BUITER, W.H. – GRAFE, C.: Central Banking and the Choice of Currency Regime in Accession Countries. http://www.suerf.org/. Wien, Société Universitaire Européenne de Recherches Financiéres 2001. 48 s.
Edícia: SUERF Studies; No. 11.
peňažná ekonomika; režim výmenných kurzov; Európska menová únia – EMÚ; asociované krajiny; devízová politika; centrálne banky; cielenie inflácie; currency board;Balassa-Samuelson effect; Bulharsko; Česká republika; Estónsko; Maďarsko; Lotyšsko; Litva; Poľsko; Rumunsko; Slovenská republika

KARACADAG, C. – TAYLOR, M.: The New Capital Adequacy Framework. Institutional Constraints
and Incentive Structures. http://www.suerf.org/.
Wien, Société Universitaire Européenne de Recherches Financiéres 2000. 58 s.
Edícia: SUERF Studies, No. 8
finančné inštitúcie; bankový kapitál; kapitálová primeranosť; bankový dohľad; regulácia; Bazilejský výbor pre bankový dohľad – BCBS; banky; kapitál

KAAS, L. – WEINRICH, G.: Money and Growth in a Production Economy with Multiple Assets.
http://www.ihs.ac.at/. Wien, Institut für Höhere Studien 2000. 20 s.
Edícia: Economics Series; No. 86.
peňažná ekonomika; peňažná zásoba; menová politika; úrokové sadzby – riadenie; model AS-AD;

PÖSCHL, J.: Transition Countries Clamber Aboard the Business Boom in Western Europe.
Upswing Masks Persistent Transition-related Problems. http://www.wiiw.ac.at/.
Wien, Wiener Institut – WIIW 2000. 102 s.
Edícia: Research Report; No. 264.
hospodárska politika; transformácia ekonomiky; hospodársky cyklus; produktivita práce; cena práce; inflácia; európska integrácia; prognózy; stredná Európa; makroekonomické ukazovatele; medzinárodné porovnania; západná Európa; východná Európa; obchod; mzdy

STAVREV, E.: A Small Continuous Time Macro-Econometric Model of the Czech Republic.
http://www.ihs.ac.at/. Wien, Institut für Höhere Studien 2000. 38 s.
Edícia: Transition Economics Series; No. 18.
peňažná ekonomika; makroekonómia; ekonometrické modely; Česká republika;
nominálne výmenné kurzy; rovnovážne výmenné kurzy; menová politika; fiškálna politika

Spracovala: PhDr. Mária Solčianska

Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 29. 6. 2001 sa v Bratislave uskutočnilo 14. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• BR NBS schválila situačnú správu o menovom vývoji za máj 2001 a na základe aktuálneho, ako aj očakávaného ekonomického a menového vývoja rozhodla o nezmenení kľúčových úrokových sadzieb.

• BR NBS konštatovala, že makroekonomický vývoj od začiatku roka je v súlade s predpokladmi NBS. Po aprílovom zvýšení medziročnej dynamiky celkovej, ako aj jadrovej inflácie, pokračoval tento vývoj aj v máji a bol ovplyvnený predovšetkým zvýšením cien pohonných hmôt a sezónne volatilných cien ovocia a zeleniny. Aj napriek miernemu zrýchleniu cenovej dynamiky v máji, je vývoj inflácie naďalej v súlade s predpokladmi NBS na rok 2001. Pri pohľade na vývoj jednotlivých segmentov indexu jadrovej inflácie je zrejmé, že zvýšenie cenového rastu bolo determinované faktormi, ktoré nie je možné ovplyvniť výkonom menovej politiky (ceny potravín a pohonných hmôt). Ceny obchodovateľných tovarov bez potravín a pohonných hmôt a ceny trhových služieb sú naďalej charakterizované stabilným vývojom, čo naznačuje neinflačný vplyv spotrebiteľského dopytu.

Vývoj zahraničného obchodu bol aj v apríli charakterizovaný pomerne vysokým záporným saldom, ktoré bolo ovplyvnené predovšetkým vyššou dynamikou dovozu. V štruktúre prírastku dovozu aj naďalej dominujú predovšetkým technologické dovozy, polotovary a suroviny, čo súvisí s postupným oživovaním slovenskej ekonomiky. Tento vývoj potvrdzujú aj aktuálne publikované čísla o raste reálneho HDP za prvý štvrťrok 2001, ktorého rast bol v rámci domáceho dopytu ovplyvnený najmä tvorbou hrubého fixného kapitálu.

V júni NBS neočakáva výraznejšiu zmenu dynamiky jadrovej inflácie. Jej mierny pohyb by mohol byť ovplyvnený pôsobením rovnakých faktorov ako v máji. V druhom polroku NBS predpokladá miernejší rast cien poľnohospodárskych výrobkov, čo by mohlo vytvoriť priestor na znižovanie jadrovej inflácie. Celková inflácia bude v júni determinované najmä vývojom jadrovej inflácie. V júli je však možné očakávať mierne zvýšenie celkovej inflácie z dôvodu úprav cien niektorých poskytovaných služieb v oblasti telekomunikácií. Tak jadrová, ako aj celková inflácia by sa mala v nasledujúcom období pohybovať v rámci programového intervalu.

• BR NBS schválila správu o rozvoji bankového sektora a hodnotenie obozretného podnikania za bankový sektor k 31. 12. 2000 a správu o rozvoji bankového sektora a hodnotenie obozretného podnikania za bankový sektor k 31. 3. 2001. Obidve správy budú publikované na internetovej stránke NBS (http://www.nbs.sk) v prvej polovici júla.

• BR NBS schválila zhodnotenie zahraničnej zadlženosti SR a plnenia dlhovej služby v roku 2000. SR k 31. 12. 2000 vykázala celkový hrubý zahraničný dlh vo výške 10 804 mil. USD. Podiel krátkodobého zahraničného dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu dosiahol 22,35 %. Celková hrubá zahraničná dlhová služba dosiahla za 12 mesiacov roku 2000 v prepočte 2 640,4 mil. USD, z čoho splátky istín predstavujú 1 954,4 mil. USD a úroky a poplatky 506 mil. USD. V roku 2001 sa očakáva istý nárast celkového hrubého zahraničného dlhu pri miernom poklese zahraničného dlhu centrálnej vlády. Plné znenie uvedeného materiálu bude publikované na internetovej stránke NBS (http://www.nbs.sk) v priebehu prvého júlového týždňa.

– JO –

Rokovanie MIB a MBHS

V dňoch 22. – 23. mája 2001 sa v Moskve uskutočnilo rokovanie Bankových rád Medzinárodnej investičnej banky (MIB) a Medzinárodnej banky pre hospodársku spoluprácu (MBHS). Slovenskú delegáciu na rokovaní viedol riaditeľ odboru zahraničných vzťahov Národnej banky Slovenska, Ing. Štefan Pavúk (na obr. vpravo).

Banky členských krajín sú v súčasnosti neschopné uhrádzať svoje záväzky voči zahraničným partnerom. Činnosť vykonávajú vo veľmi obmedzenom razsahu. Platobná neschopnosť bánk pramení z doterajšieho postoja niektorých účastníckych štátov, najmä Ruskej federácie (RF), ktorá v 90-tych rokoch voči MIB a MBHS pozastavila splácanie svojich záväzkov. Svoj doterajší pasívny prístup RF zmenila.

Návrh delegácie RF na riešenie zadlženosti sa stal najdôležitejším bodom rokovania Bankových rád. Bolo dohodnuté, že Ruská federácia prevezme do 31. 12. 2001 pohľadávky zahraničných veriteľov voči MIB a MBHS. Banky sa touto operáciou v prvej etape oddlžia, čím sa vytvorí priestor v nasledujúcom období pre zásadné ozdravenie ich portfólia, čo zas vytvorí možnosť obnoviť ich bankovú činnosť v plnom rozsahu.

Ing. Štefan Pavúk

INVESTMENT 2001

V bratislavskom hoteli Forum bola v dňoch 21. a 22. júna 2001 medzinárodná konferencia o možnostiach investovania v Slovenskej republike – INVESTMENT 2001. Na konferencii okrem premiéra M. Dzurindu a ministerky privatizácie M. Machovej vystúpil aj guvernér NBS M. Jusko. Informoval prítomných o aktuálnych otázkach menového vývoja v SR a o zámeroch centrálnej banky pri vytváraní stabilného podnikateľského prostredia.

Text: PhDr. I. Paška
Foto: P. Kochan

SZRB hodnotila

Predstavitelia Slovenskej záručnej a rozvojovej banky (SZRB), š. p. ú., na tlačovej konferencii koncom mája informovali o hospodárskych výsledkoch banky k 31. 12. 2000. Banka s postavením poskytovateľa štátnej pomoci rozvíjala svoju činnosť v rámci nového portfólia produktov, konkrétne siedmich záručných programov, siedmich príspevkových a dvoch úverových programov. V hodnotenom roku poskytla 42 záruk, ktoré smerovali najmä do oblasti poľnohospodárstva (52 %) a výroby (34 %). Čo sa týka príspevkových programov, najviac príspevkov smerovalo na podporu projektov do oblasti cestovného ruku (66 %) a výroby (24 %). Projekty z oblasti úverov smerovali hlavne do oblasti výroby (49 %), obchodu (26 %) a cestovného ruchu (13 %). SZRB dosiahla v minulom roku zisk po zdanení 87,5 mil. Sk. Bilančná suma banky vzrástla na takmer 7,2 mld. Sk. V tomto roku čaká banku viacero zmien. Okrem transformácie na akciovú spoločnosť v 100-percentnom vlastníctve štátu je azda najzávažnejšou prevzatie správy asi 7-miliardového obchodného portfólia družstevnej bytovej výstavby od Konsolidačnej banky, š. p. ú. K ďalším strategickým cieľom patrí transformácia Štátneho podporného fondu poľnohospodárstva a potravinárstva a Štátneho fondu životného prostredia do portfólia obchodných produktov banky.

Karty Diners Club International

Spoločnosť Diners Club Slovakia, s. r. o., bola založená v roku 1998 ako dcérska spoločnosť Diners Club Austria. Cieľom tejto spoločnosti je zabezpečiť na Slovensku vydávanie prestížnej kreditnej karty Diners Club a ponúknuť jej držiteľom služby, ktoré bežné platobné karty neposkytujú. Ide napríklad o rozsiahle cestovné poistenie a asistenčné služby pre držiteľa karty a troch ďalších spolucestujúcich, garantované hotelové rezervácie, žiadny depozit pri prenájme automobilu, možnosť bezplatného vystavenia medzinárodnej telefónnej karty Global One a mnohé ďalšie výhody. Okrem spoločnosti Diners Club tieto karty v súčasnosti vydáva Slovenská sporiteľňa, VÚB, Ľudová banka, Bank Austria Creditanstalt a ING Bank a najnovšie spoločnosť uzavrela dohodu aj s Tatra bankou. Kreditnou kartou Diners Club je možné bezhotovostne platiť u viac ako 6 miliónov vybraných zmluvných partnerov vo viac ako 200 krajinách sveta. Karty tiež umožňujú výber hotovosti v celosvetovej sieti 350 000 bankomatov alebo na 40 000 výplatných miestach Cash Advance v bankách, hoteloch a zmenárňach. Na Slovensku sú v súčasnosti karty Diners Club akceptované na viac ako 2 000 obchodných miestach. Od novembra 1999 do konca apríla 2001 bolo na Slovensku vydaných 1 189 kariet Diners Club, z toho 662 privátnych, 407 firemných, 51 dodatkových a 69 Diners Club/ČSA kariet.

Kooperatíva si upevňuje pozíciu

Poisťovňa Kooperatíva, a. s., si naďalej udržuje vedúce postavenie na slovenskom poistnom trhu medzi súkromnými poisťovňami. Svedčia o tom aj hospodárske výsledky dosiahnuté v roku 2000 a 1. štvrťroku 2001, ktoré jej predstavitelia prezentovali na tlačovej konferencii začiatkom júna tohto roku. Napriek tomu, že sa prejavuje určitá stagnácia v odvetví neživotného poistenia, predpísané poistné vzrástlo v roku 2000 o 23,3 % na celkový objem vyše 2,5 mld. Sk za všetky poskytované druhy poistenia. Celkové predpísané poistné k 31. 3. 2001 predstavuje čiastku 772 mil. Sk, čo je v porovnaní s rovnakým obdobím roku 2000 nárast o 14 %, pričom medziročný nárast životného poistenia predstavuje 57 %. K týmto výsledkom prispela aj skutočnosť, že Kooperatíva v súčasnosti ponúka viac ako 60 produktov životného i neživotného poistenia a neustále rozširuje počet svojich obchodných miest a zastúpení. Tento cieľ sleduje i odkúpenie 90-percentného podielu Komunálnej poisťovne, a. s.

Alica Polónyiová

Ukazovateľ	Merná jednotka	1998	1999	2000	2001			Unit	Indicator
					2.	3.	4.		
REÁLNA EKONOMIKA									**REAL ECONOMY**
Hrubý domáci produkt [1) 2)]	mld. Sk	641,1*	653,3*	667,7*		160,9*		Sk billion	Gross domestic product [1) 2)]
Medziročná zmena HDP [3)]	%	4,1*	1,9*	2,2*		3,0*		%	Year-on-year change of GDP [3)]
Miera nezamestnanosti [4)]	%	15,6	19,2	17,9	19,7	19,2	18,3	%	Unemployment rate [4)]
Spotrebiteľské ceny [3)]	%	5,6	14,2	8,4	6,7	7,1	7,6	%	Consumer prices [3)]
OBCHODNÁ BILANCIA [2)]									**TRADE BALANCE** [2)]
Vývoz (fob)	mil. Sk	377 807	423 648	548 372	95 826	148 256	199 312	Sk milion	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	460 736	468 892	590 728	106 419	167 477	225 141	Sk milion	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-82 929	-45 244	-42 356	-10 593	-19 221	-25 829	Sk milion	Balance
PLATOBNÁ BILANCIA [2)]									**BALANCE OF PAYMENTS** [2)]
Bežný účet	mil. Sk	-74 844,0	-47 544,0	-32 941,1	-6 020,9	-14 902,4		Sk milion	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	67 538,3	77 617,9	63 415,1	2 971,3	15 845,8		Sk milion	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	-19 543,2	30 137,3	34 168,8	-4 072,5	-5 543,0		Sk milion	Overall balance
DEVÍZOVÉ REZERVY [4)]									**FOREIGN EXCHANGE RESERVES** [4)]
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 957,8	4 372,0	5 581,7	5 309,1	5 277,2	5 662,9	USD milion	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	2 923,3	3 425,2	4 076,8	3 971,1	3 863,0	4 089,4	USD milion	Official reserves of NBS
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ [4) 8)]									**FOREIGN DEBT** [4) 8)]
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	11,9	10,5	10,8	10,9	11,5		USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	2 209	1 944	2 021	2 035	2 149		USD	Gross foreign debt per capita
MENOVÉ UKAZOVATELE									**MONETARY INDICATORS**
Devízový kurz [5) 7)]	Sk/USD	35,242	41,417	46,200	47,383	47,894	48,711	Sk/USD	Exchange rate [5) 7)]
Peňažná zásoba [M2] [4) 9)]	mld. Sk	459,1	508,9	580,4	581,8	584,4	591,2	Sk billion	Money supply [M2] [4) 9)]
Medziročná zmena M2 [3) 9)]	%	2,5	10,9	14,2	12,5	12,0	12,5	%	Year-on-year change of M2 [3) 9)]
Úvery podnikom a obyvateľstvu [4) 9)]	mld. Sk	382,5	397,6	396,1	326,1	304,6	309,5	Sk billion	Credit to enterprises and households [4) 9)]
ŠTÁTNY ROZPOČET [2) 4)]									**STATE BUDGET** [2) 4)]
Príjmy	mld. Sk	177,8	216,7	213,4	31,0	50,0	67,2	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	197,0	231,4	241,1	36,1	55,6	82,1	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	-19,2	-14,7	-27,7	-5,1	-5,6	-14,9	Sk billion	Balance
PRIMÁRNY TRH									**PRIMARY MARKET**
Priemerná úroková miera									Average interest rate
– jednoročné vklady	%	11,17	12,34	9,76	7,04	6,84	6,73	%	– 12 -month deposits
– krátkodobé úvery	%	20,61	19,61	13,61	11,22	11,83	11,65	%	– short-term loans
– krátkodobé čerpané úvery	%	19,72	17,45	11,95	9,32	9,82	9,62	%	– short-term new loans
PEŇAŽNÝ TRH									**MONEY MARKET**
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS									Interest rates set by the Bank Board of NBS
platnosť od					29.1.2000	23.2.2001	23.3.2001		effective from
1-dňové operácie – sterilizačné	%				6,25	6,25	6	%	overnight operations – sterilisation
– refinančné	%				9,25	9,25	9	%	– refinancing
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandartný REPO tender					8,25	8,00	7,75	%	2-week limited REPO rate of the standart tender of the NBS
Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**									Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**
– overnight	%	14,41	11,47	7,96	7,14	8,04	7,39	%	– overnight
– 7-dňová	%	15,88	13,24	8,47	7,72	7,89	7,74	%	– 7-day
– 14-dňová	%	16,54	13,56	8,53	7,75	7,88	7,75	%	– 14-day
– 1-mesačná	%	18,39	14,51	8,58	7,72	7,83	7,74	%	– 1-month
– 2-mesačná [6)]	%	19,82	15,16	8,58	7,66	7,75	7,72	%	– 2-month [6)]
– 3-mesačná	%	20,82	15,66	8,58	7,64	7,71	7,69	%	– 3-month
– 6-mesačná	%	22,14	16,23	8,58	7,61	7,66	7,66	%	– 6-month
– 9-mesačná	%			7,95	7,57	7,61	7,61	%	– 9-month
– 12-mesačná	%			7,97	7,56	7,61	7,60	%	– 12-month

1) stále ceny, priemer roka 1995
2) kumulatívne od začiatku roka
3) zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka
4) stav ku koncu obdobia
5) kurz deviza stred, priemer za obdobie
6) rok 1995 priemer za obdobie júl-december
7) od 1. 10. 1998 zrušenie fixného kurzového režimu a zavedenie floatingu
8) od 1. 1. 1999 zmena metodiky
9) vo fixnom východiskovom kurze k 1. 1. 1993
* predbežné údaje
** od 29. 5. do 15. 10. 1997 „Monitoring úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozít v SR"

1) Constant prices, average for 1995
2) Cumulative figures since the beginning of the year
3) Change compared with the same period of previous year
4) As the end of period
5) Midpoint rate, average of period
6) Year 1995 average of period July-December
7) The fixed foreign exchange regime repleaced by floating, since 1. 10. 1998
8) Change of the methodology since 1. 1. 1999
9) At fixed initial exchange rate as of 1. 1. 1993
* Preliminary data
** From 29. 5. to 15. 10. 1997 'Monitoring of interest rates on Slovakia's interbank deposit market'

EXTERNAL DEBT OF THE SR AND DEBT SERVICING IN THE YEAR 2000

Ing. Pavol Kyjac, Ing. Peter Baláž
National Bank of Slovakia

The article contains a brief analysis of the development of Slovakia's gross external debt, debt servicing in the year 2000, and a forecast of the major indicators for the coming years.

In January 1999, the National Bank of Slovakia (NBS) began reporting data on the country's total gross external debt and its structure in accordance with international standards. The basic criterion for including a liability in the 'external debt' category is the fact that it concerns a debt and that the word, in this case, represents a relationship between a foreign exchange resident and a foreign exchange non-resident.

Liabilities of a non-debt nature arising from the ownership of shares or other capital interests of foreign exchange residents or non-residents, are not considered part of the external debt. Similarly, the so-called domestic foreign exchange debt, consisting of the liabilities of foreign exchange residents vis-à-vis foreign exchange non-residents, denominated in foreign currency (foreign currency loans granted by Slovak commercial banks to domestic business entities), are not included in the category 'external debt'. On the other hand, the debt liabilities of foreign exchange residents to foreign exchange non-residents denominated in Sk, e.g. liabilities arising from the holding of crown bonds by foreign investors, are part of the external debt.

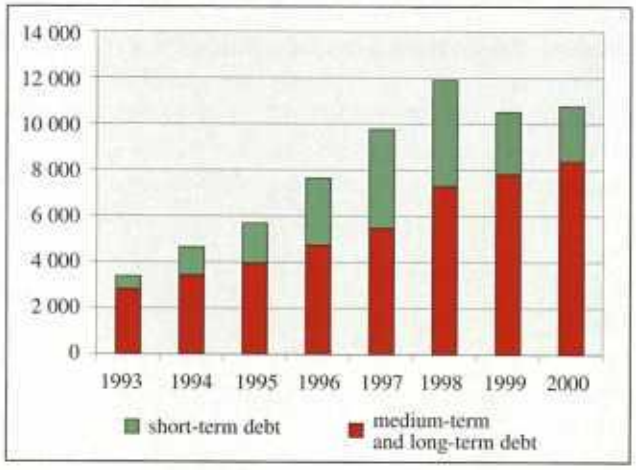
External Debt of the Slovak Republic in 2000

Subsequent to the cancellation of the Decree of NBS pertaining to the foreign exchange position of banks and branches of foreign banks for monetary purposes, the gross external debt of the Slovak Republic (especially the short-term debt of commercial banks) fell quite significantly in 1999. This indicator remained virtually unchanged during the year 2000. Despite a forecast reduction in gross external debt, the level actually increased by USD 286 million during the year in comparison with the end of 1999. The unfavourable development of this indicator was attributable mainly to an unexpected deterioration in the country's balance of trade (a steep increase in imports) in the last quarter of 2000. A factor that added to this situation was the change in the trend of depreciation in the single European currency (EUR) against the US dollar (USD) during the year 2000.

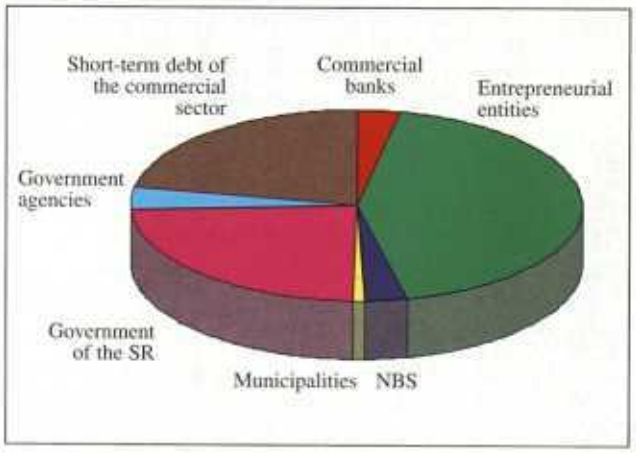
As the major part of the Slovak Republic's debt is denominated in the euro, the value of country's gross external debt expressed in US dollars declines, due to the appreciation of this currency against the euro. The value of foreign liabilities of the Slovak Republic expressed in US dollars has decreased by USD 193.5 million due to changes in exchange rates since the beginning of 2000.

On 31 December 2000, the gross external debt of the Slovak Republic stood at USD 10.804 billion, compared with USD 10.518 billion in 1999. The increase in the level

Development of the external debt of the SR (in USD millions)



Gross external debt of the SR at the year-end 2000



Structure of short-term external debt by debtor (USD millions)

	XI/96	XII/96	XII/97	XII/98	XII/99	XII/00
Commercial bank indebtedness	738.5	1423.7	2225.3	2063.2	335.0	366.8
Financial credits to businesses	105.5	101.3	183.9	336.0	357.0	217.4
Supplier credits to business entities	1212.5	1420.7	1695.0	2205.4	2008.0	1830.8
Short-term external debt of NBS	0.0	0.0	0.0	0.0	6.0	0.0
Short-term external debt of the Government	0.0	0.0	190.0	0.0	0.0	0.0
Short-term external debt in total	**2056.5**	**2945.7**	**4294.2**	**4604.6**	**2706.0**	**2415.0**

mitment to the International Monetary Fund (USD 127 million), the NBS reduced the level of the external debt commitments to an all-time low, i.e. to USD 324.0 million at the end of 2000.

The share of short-term debt in the total volume of gross external debt reached 22.35% at the end of December 2000.

Structure of the gross external debt of Slovakia (USD billions)

Period	Total gross external debt	Medium and long-term debt	Short-term debt
January	10.196	7.827	2.369
February	10.165	7.729	2.436
March	10.590	8.072	2.518
April	10.769	8.342	2.427
May	10.930	8.537	2.393
June	11.390	8.728	2.662
July	11.053	8.645	2.408
August	10.933	8.706	2.227
September	10.956	8.773	2.183
Oktober	10.454	8.145	2.308
November	10.821	8.526	2.294
December	10.804	8.389	2.415

Comparison of gross external debt of the SR with the development of foreign exchange reserves (USD millions)

Date	Foreign exchange reserves of NBS	Foreign exchange reserves commercial banks	Foreign exchange reserves in total	Total external debt
31. 12. 1999	3 425.2	946.8	4 372.0	10 517.9
31. 3. 2000	3 698.6	977.3	4 675.9	10 589.6
30. 6. 2000	4 036.7	1 041.9	5 078.6	11 390.5
30. 9. 2000	4 213.6	1 720.3	5 933.9	10 955.7
31.12. 2000	4 076.8	1 504.9	5 581.7	10 804.2

Purchase of government bonds and Treasury bills by foreign investors *) (USD millions)

	Government bonds	Treasury bills
January	94.0	0
February	118.7	0
March	216.0	0
April	175.7	0
May	175.8	0
Juny	205.3	0
July	156.0	0
August	266.6	22.7
September	228.1	0
Oktober	124.2	0
November	128.0	0
December	198.2	0

**) Government bonds are part of the medium and long-term debt, while Treasury bills are included in the short-term debt of the Slovak Government.*

of external debt was ascribable to the Government of the SR (an issue of 10-year government bonds in the amount of EUR 500 million), government agencies (State Road Fund borrowing funds from Citibank, Depfa, KFW, and Commerzbank), and to state-owned companies (Slovak Railways). New borrowings were predominantly of medium and long-term nature. By redeeming bonds issued on the Euroyen market in 1993 (in the amount of JPY 10.0 billion) and repaying the remaining amount of the com-

The volume of the foreign liabilities of the Government denominated in SKK were no longer insignificant due to the purchase of government bonds and Treasury bills denominated in SKK by foreign investors.

Servicing the external debt of the SR in 2000

Over the twelve months of 2000, the volume of Slovakia's gross external debt servicing totalled USD 2.6 billion, of which repayments of principal accounted for USD 1.95 billion and interest payments (charges) USD 506.0 million.

Of the said amount (USD 2.6 billion), official gross external debt servicing by the Government of the SR and the NBS accounted for the equivalent of USD 436.2 million, including instalment payments to the IMF, with repayments of principal amounting to USD 281.9 million and interest and fee payments USD 154.3 million.

The total volume of external debt servicing by the Government stood at USD 192.3 million, of which repayments of principal accounted for USD 68.7 million. Foreign liabilities were settled by the NBS in the total amount of USD 243.8 million, of which principal repayments accounted for USD 213.2 million.

The servicing of the external debt of Slovakia by the Government and the NBS and new borrowings from abroad (USD 944 million) in 2000 had no marked effect on the level of official foreign exchange reserves in the SR. A crucial factor was, however, the purchase of foreign exchange revenue from the privatisation of Slovenské telekomunikácie, a.s. Bratislava (Slovak Telecom).

Realisation of government guarantees for foreign loans in 2000 and forecasts for 2001

A negative effect on the level of foreign exchange reserves was exerted by payments in connection with the discharge of government guarantees for foreign loans. This component of the debt service represents a huge burden for the State Budget every year. The subsequent charging of realised government guarantees to the State Budget also represents a problem as debtors are not able to repay their liabilities even with new conditions.In 2000, government guarantees were paid out for foreign loans in a total amount of Sk 12.735 billion. Approximately two thirds of this amount was provided by the National Property Fund of the SR, from funds obtained from the privatisation of Slovak Telecom (Sk 7.0 billion) and the remaining Sk 5.7 billion by the Ministry of Finance of the SR.

Short-term forecast of the level of external debt and debt servicing in Slovakia for 2001

In the forecast of the development of foreign debt and debt servicing, the level of total gross external debt is expected to increase by USD 300.22 million, to USD 11.104 billion in 2001. Long and medium-term debt is expected to reach USD 8.539 billion. The largest increase in the level of foreign debt is expected in the indebtedness (short, medium, and long-term) of non-bank business entities. This estimate is based on the expected need to finance increased imports of goods and services of investment and consumer nature in the form of trade, bank and 'intra-company' foreign loans. With regard to the expected re-orientation of the Government policy to borrowing on the Slovak market and large principal repayments on foreign liabilities, we expect a slight fall in the external debt of the central government, from USD 2.6 billion to USD 2.5 billion. From abroad, the Government will borrow a total of USD 164 million in an EFSAL loan from the World Bank and a loan for motorway construction from EIB. An expected reduction in the level of external debt will be caused mainly by the redemption of bonds issued in 1998 (JPY 15 billion) and the payment of liabilities to Germany (DEM 130 million). However, the expected change in the legal status of the State Road Fund and the transfer of its foreign liabilities to the category 'direct debt of the central government' will probably increase the external debt of the Government by USD 372 million in 2001.

After considerable correction to short-term foreign debt in 1999 and 2000 (USD 2.2 billion), we expect a moderate increase of USD 150 million in 2001, due to a rise in the level of the short-term foreign debt owed by non-bank business entities. At the end of 2001, the total volume of short-term foreign debt is set to reach USD 2.565 billion.

In comparison with 2000, we expect a substantial reduction in the volume of debt servicing. Total repayments of principal are expected to reach USD 1.113 billion, of which USD 275 million will be paid directly by the Government of the SR. The estimated amount of interest due including interest on short-term foreign loans is USD 575.3 million. The predicted amount of debt serviced by the Government of the SR does not include repayments of foreign liabilities arising from government guarantees. These repayments are part of the estimate of debt service transactions in the corporate sector.

Development of the external debt and debt servicing during 1999-2000 with a forecast for 2001 (USD millions)

	Period		
Category	**1999**	**2000**	**2001**
External debt in total (b.o.p.)	11 901.98	10 517.89	10 804.23
Medium- and long term debt (b.o.p.)	7 297.37	7 811.85	8 389.21
Debt servicing in total *	1 984.70	2 460.44	1 688.68
Principal	1 423.70	1 954.44	1 113.38
Interest	561.00	506.00	575.30
New borrowings	2 026.20	2 609.20	1 263.40
Short-term debt (b.o.p.)	4 604.61	2 706.04	2 415.02
Change in short-term debt	-1 807.02	-174.88	150.20
Adjusting item	-179.57	-193.54	0
External debt in total (e.o.p.)	**10 517.89**	**10 804.23**	**11 104.45**
Medium and long-term debt (e.o.p.)	7 811.85	8 389.21	8 539.23
Short-term debt (e.o.p.)	2 706.04	2 415.02	2 565.22

b.o.p. – beginning of period, e.o.p. – end of period
* Including interest on short-term debt

MONEY SUPPLY IN SLOVAKIA IN THE BACKGROUND OF MONETARY DEVELOPMENTS IN 1997 – 2000

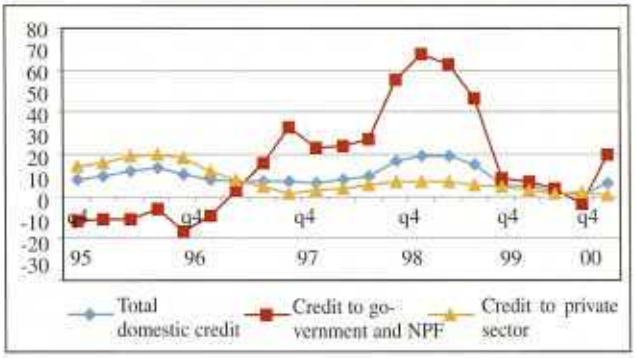
Ing. Zora Kominková, PhD.
Institute of Monetary and Financial Studies, National Bank of Slovakia

We have already devoted several papers to the formation of money supply in Slovakia.[1] In the process, our analysis has gradually come to focus on the structure of the M2 money aggregate (i.e. the defining parameter of money supply in Slovakia), studying how its maturity and sector structure evolved over the period from 1993 to mid-1999. This paper takes end-2000 data to update these earlier findings. We will be focusing on a period since 1997, at the beginning of which, short-term deposit rates soared to extremes and started off a process of some major changes, in particular in the maturity structure of quasi-money (QM) (including Slovak koruna-denominated time deposits and foreign exchange deposits) and subsequently, in the structure of the M2 aggregate.

The change we found was a major gain in QM's share in M2 which would typically suggest a desired trend of M2's firmer component, consisting of safer primary sources for commercial bank lending. However, as our earlier analyses indicate, this time the scenario came off quite differently for Slovakia's money supply in the period reviewed. A rapidly growing QM, increasing its share in M2 in the process, was fuelled mainly by an unprecedented boom in very short-time deposits, while longer-time deposits were losing ground. Although the expanding share of QM in Slovakia's M2 since 1997 did bring increased stability to commercial banking, it was not in terms of availability of suitable lending resources, but only in the limited way of securing additional short-term liquidity at a time it was chronically scarce in the interbank market, with banks' lending activities actually turning down. One significant factor which accompanied this seemingly stable monetary environment were some heavy costs caused by high rates at which banks had to raise necessary funds. From the systemic point of view, this particular situation, marked with inverted interest rate policy pursued by commercial banks, was obviously just a temporary stage which had nothing to do with a real road to stability. As a matter of fact, it was just a forced result of banks' accommodating behavior to a given monetary environment.

Structural evolution data on Slovakia's money supply in the 1997 – 2000 period can give us valuable insights into financial behaviour of non-financial private sector entities – i.e. businesses and households, and help us review the interactive effects of fiscal and monetary policies on activities of financial sector entities – i.e. commercial banks. From the researcher's perspective, this is an exceptionally good period to study because it spans, in virtually perfect time symmetry, two different stages of fiscal macroeconomic policy: extensive government spending with a strong crowding-out effect on private sector lending followed, from the last quarter of 1998, by a policy seeking to trim government expenditures and consolidate public finance. Figure 1 gives us a picture of these developments.

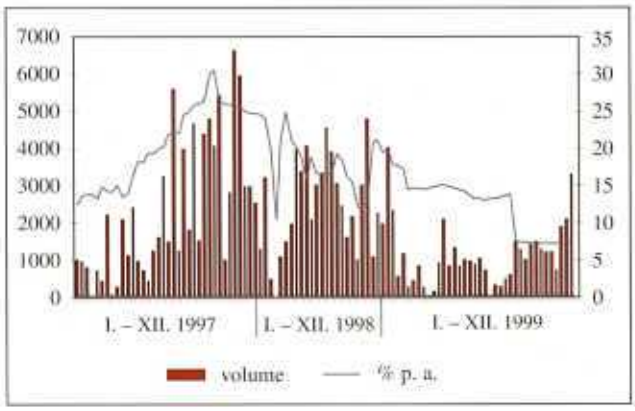
Figure 1. Domestic lending (year-on-year changes in %)



Monetary Environment in Slovakia and NBS' Monetary Policy in 1997 – 2000

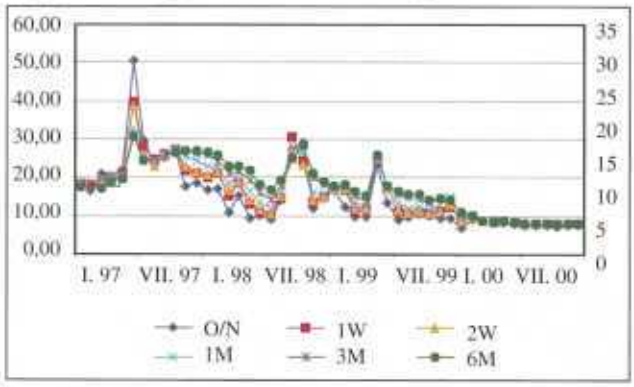
A sharp growth in the government sector's financing needs in 1997 was reflected in high interest rates offered on government securities which commercial banks were only too glad to accept, cutting back funds for the private sector in the process. (T-bill issue volumes and average interest rate history are shown in Figure 2). To counter the expansive fiscal po-

Figure 2. T-bill issues and average interest rate



[1] See: Kominková, Z.: Formation of Money Supply in Slovakia in 1993 – 1997 (part I, II, III), Biatec 1998, No. 8/10; Kominková, Z.: Main Tendencies in Money Supply Formation in Slovakia in 1998 and the First Half of 1999, Biatec 1999, No. 11.

Figure 3. Average BRIBOR rates history



licy, the NBS responded by curbing or even suspending bank refinancing. With such a monetary policy management, combined with restricted access for banks to foreign exchange fixing, the NBS sought to hold up and protect its fixed exchange rate of the Slovak koruna which, apart from national economic pressures, started to face attacks by outside speculators. Although this strategy proved effective to fight off a foreign raid on the currency in 1997, using the same policy in 1998 amid ever stronger adverse domestic factors (in particular growing current account shortfall and widespread devaluation fears) was no longer supportable and, eventually, also prompted by the fallout of Russia's financial crisis, the NBS decided to abandon the fixed exchange rate and floated the koruna on October 1.

In connection with the shifts in money supply structure discussed in this analysis, it is important to note that the cutbacks in NBS' refinancing operations have sent the interbank money market running dry, with BRIBOR not only shooting up, but also becoming strongly volatile (see Figure 3) due to the unpredictable nature of these operations. That is why banks increasingly turned to their interest rate policies to meet their short-term liquidity needs by overpricing very short-term primary deposits.

The arrival of a new Slovak government after parliamentary elections in the fall of 1998 spelled a radical change in the philosophy of macroeconomic policy. In order to stabilise government finance, the government sector scaled down its spending, which resulted in a considerable decline in Treasuries' yields. However, as the prospects of the interbank money market for maintaining short-term liquidity were still uncertain, the price (interest rate) of these funds remained relatively high and fairly erratic. This explains the continued interest of banks in short-term primary time deposits in 1999. At this stage, though, the high deposit rates banks offered were no longer „subsidised" by high yields on Treasuries. As a result, given the inefficient and flagging lending activities, financing this type of deposits (or primary deposits in general) has turned into a purely loss-making exercise for banks. That is why the industry-wide loss reported by the banking sector in 1999 cannot be blamed on ill-shaped loan portfolios only, but also on high interests paid for liquid funds.

In 2000, banks' liquidity strains started to ease off and their interest rate policies evidently turned back to normal. We need to stress that, apart from the government's strict fiscal policy (no substantial release of budget expenditures until December), the money market owes its stabilisation to a large extent to an important change in the implementation of NBS' monetary policy. The earlier quantitative liquidity management, whereby the NBS was discreetly and more or less unpredictably setting liquidity volumes to be supplied to the banking sector, with price (interest rate) determined by demand, may have proved an effective tool for defending a fixed exchange rate, but produced high volatility in national interbank market rates as a side effect. Following the exchange rate reform, this „protective" function of quantitative liquidity control was no longer relevant; instead, there was an urgent need to stabilise the interbank market. From the systemic point of view, this called for the introduction of standard liquidity management solutions, which would provide banks with sufficiently reliable and regular access to refinancing facilities or sterilisation of surplus funds.

A set of key central bank rates is a standard monetary policy toolkit used for 'qualitative' management of banking sector liquidity, whereby the central bank sets the price (rate) at which banks can replenish their liquidity or get rid of any surpluses, rather than explicit volumes of liquidity to be pumped into or drained from the market. The fact that these rates are published officially and any change decisions are generally made at regular time intervals, combined with guaranteed access for banks to appropriate operations, usually tends to have a stabilising effect on the interbank and the entire money market.

The National Bank of Slovakia introduced its key rates in two phases in 2000. Overnight sterilising and refinancing rates have been in place since February 1, followed by the standard two-week repo limit rate on May 29.[2] NBS' move met with a positive response from commercial banks and, before long, its stabilising effect on the interbank money market showed through. A considerable reduction in the volatility of interbank market rates was the first result, followed some time later by an influence NBS' key rates had on the trends in individual BRIBOR maturities and their convergence (see Figure 4). As Figure 5 implies, the stabilisation and falling interbank market rates eventually translated into cuts in primary deposit and lending rates.

Although some may argue that the NBS should have switched from quantitative to qualitative liquidity control in 1999 already, others may cite concerns about making that big a change in NBS' monetary policy in coincidence with the recent exchange rate reform, especially when it was uncertain how the economy would respond to the introduction of floa-

[2] NBS' overnight sterilising rate was set at 8% p.a., the refinancing rate at 12% p.a. Since April 2000, sterilising operations can be done in form of deposits with the NBS, i.e. without the NBS providing securities as collateral. The standard repo rate started off at 8.5% p.a. The rates have fallen throughout the year, with the last decline approved by the NBS Bank Board on 26 March 2001 taking them to the following levels: refinancing rate 9%, sterilising rate 6%, and the two-week NBS repo tender limit rate at 7.75%.

Figure 4. Convergence of BRIBOR rates to the band of NBS rates

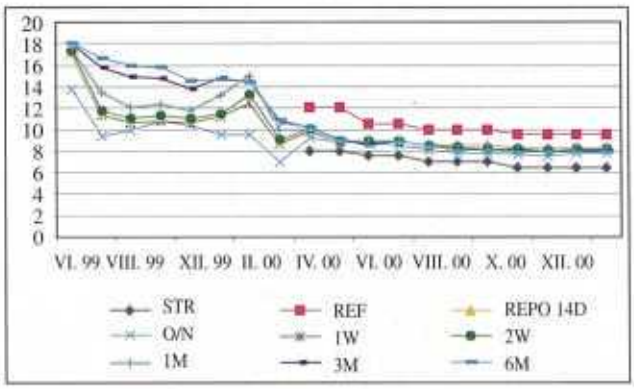
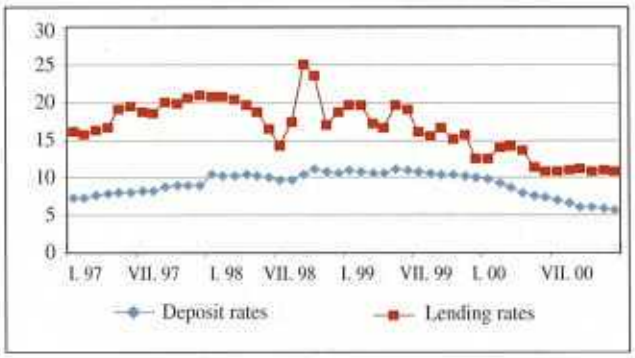


Figure 5. Average interest rate on deposits and loans

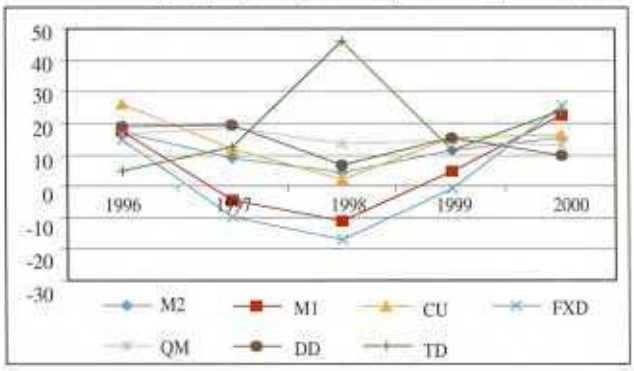


ting and given the time the SKK exchange rate needed to settle at a new equilibrium level. Another factor with major repercussions on the banking sector and the overall monetary environment in Slovakia in 1999 were the preparations to restructure the largest state-controlled banks, with their first stage carried out at the end of the year already. And, last but not least, 1999 was also a year of far-reaching changes in the external monetary environment in the wake of the rollout of the European Monetary Union, with the end of the year filled with uncertainty about how information systems would cope with the transition to a new millennium (the Y2K factor). In that light, NBS' wait before introducing its key interest rates (as late as) in 2000 can be perceived as a cautious effort to eliminate possible risks and uncertainties in what was a very complicated monetary development in 1999.

As this brief recap shows, Slovakia's monetary setting in 1997 – 2000 was far from what could be described as stable. The factors and incentives coming into play have not seldom produced contradictory effects on individual money market segments and, with varying intensity over time, shaped the preferences of economic entities (businesses and households) in placing their spare money in different categories of primary deposits.

At the end of the day, the factors forming the money market environment and the prevailing financial behaviour patterns among primary depositors combine in a certain structure of aggregate money supply in the economy. The results of a review of Slovakia's money supply evolution in the 1997-2000 are presented below in three main sections:

Figure 6. Growth rates in money supply M2 and individual money aggregates (year-on-year changes in %)



• basic money aggregates, i.e. M2 as divided into M1 and quasi-money QM;

• time deposits maturity structure, with emphasis on short-time deposits;

• deposit structure by sectors, broken down into household and corporate deposits.

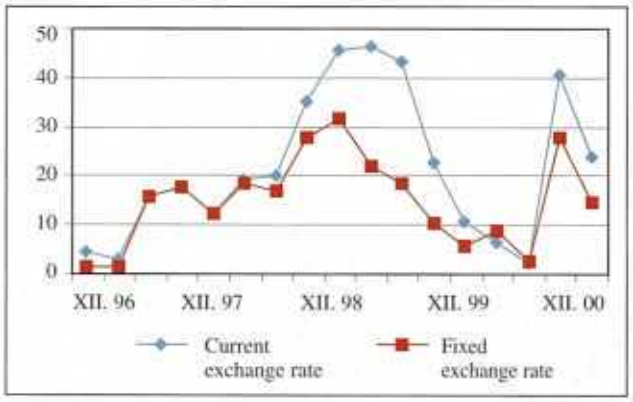
Main money aggregates and basic indicators

The most important trends in the evolution of M2, M1 and QM aggregates and their key components in 1997-2000 are outlined in Figure 6. Against a largely inconsistent annual growth of the M2 aggregate, it highlights the importance of 1998 as of a breaking point in the pace of growth in individual aggregates. 1998 was the peak of cumulative effects an expansive fiscal policy and mounting devaluation fears had on the liquidity situation in the banking sector, resulting in an interbank market strapped for funds.

A slump in M1, coming on the heels of yet another major annual setback in demand deposits (DD) and stifled growth of curency in circulation (CU), gave away an increasing migration of these most liquid resources to far better yielding (short-) time deposits (TD), i.e. to the QM aggregate. This coincided with an unusually sharp annual jump in foreign currency deposits (FXD) prompted by fading confidence in the Slovak currency amid devaluation expectations, as well as by additional nominal value gains in the koruna equivalent of these deposits stemming from a falling SKK exchange rate after the fixed rate was let to float. The impact of exchange rate depreciation on foreign currency deposits can be seen in Figure 7, which shows their growth at current and fixed exchange rates (using the fixed rate applicable on 1 January 1993).

The reasons leading depositors to favour foreign currency deposits in 1998 have considerably slowed down koruna time deposits in the year, while fuelling rapid growth in QM. Apparently, QM recorded most consistent growth over the period, even though as far the motives for depositing spare funds in its individual components are concerned, quick interest profits on koruna deposits were temporarily outweighed by caution and expected exchange rate gains on foreign currency deposits.

Figure 7. Growth in foreign currency deposits (quarterly, annual changes in %)



The years 1999 and 2000 were marked especially by a fundamental change of trend in demand deposits as the money market calmed down and falling BRIBOR rates ended up decreasing short-term primary deposit rates. After an earlier plunge, demand deposits bounced back to record the highest growth of all basic M2 components in 2000, taking the entire M1 to considerable growth in the process. Foreign currency deposits were the second fastest riser of the year. The jump, concentrated in the 3rd quarter, is apparent in Figure 7. It was powered primarily by the proceeds of a selloff of the Slovak telecommunication company to a foreign investor in August.[3]

The processes and incentives shaping the path of individual money supply components over the four-year period have shaken up the internal structure of M2 a great deal (see Table 1). The greatest change was a 10% loss/gain in the weight of M1/QM in M2. The largest shift in favour of QM was registered in 1999, with QM's share in M2 later falling in 2000 due to a sharp decline in the share of time deposits, with M1 and QM weights settling at around their 1998 levels. More details on changes in the structure of M1 and QM are given in Tables 2 and 3. Changes in the makeup of QM were described above. Speaking of M1 and its structural evolution, we need to note that, given a fairly constant share of currency in circulation in M2, there were obvious rationalisation tendencies in the use of this non-profitable money supply component at times of high-paying very short-time deposits. A sharp rise in the share of money in circulation in M1 reported in 1999 does not reflect its actual track record during the year, as the bulk of new money in circulation came in December in preparation for Y2K computer system problems.

The aggregate change in M2 structure is expressed by a decline in the M1/M2 liquidity ratio. There are no clear-cut criteria for its interpretation, as it largely depends on the definition of total money supply M2 (or that of components over M1). A sharp fall in the M1/M2 ratio could indicate an approaching monetary crisis accompanied by an expected abrupt rise in the FXD/M2 dollarisation rate. In Slovakia's case, growing monetary problems, which the substantial setback in M1/M2 in 1997 and 1998 could evidence, were rooted in the koruna time deposits, although reasons which eventually swayed depositors to foreign currency deposits took another year to surface (1998). However, the individual adverse factors at work in the period were interconnected and pushed the monetary development down a track which eventually proved intolerable and resulted in a change of exchange rate system. Seen in this context, the ratios describing the basic composition of Slovakia's money supply in 1997 – 1998 support the predictive value of the liquidity ratio as an indicator of threats to monetary stability.

Table 1. Money supply structure in Slovakia (in % of M2)

	1996	1997	1998	1999	2000
Currency in circulation	10.4	10.7	10.5	10.9	11.0
Demand deposits	31.3	25.9	20.6	18.3	19.9
M1	41.7	36.6	31.1	29.2	30.9
Time deposits	48.3	53.0	54.4	56.3	53.5
Foreign currency deposits	10.0	10.4	14.5	14.5	15.5
Quasi-money (QM)	58.3	63.4	68.9	70.8	69.0
Liquidity ratio M1/M2	0.42	0.37	0.31	0.29	0.31
Dollarisation rate FXD/M2	0.10	0.10	0.14	0.14	0.16

Table 2. M1 structure (in % of M1)

	1996	1997	1998	1999	2000
Currency in circulation	25.0	29.3	33.8	37.4	35.6
Demand deposits	75.0	70.7	66.2	62.6	64.4

Table 3. QM structure (in % of QM)

	1996	1997	1998	1999	2000
Time deposits	82.8	83.6	79.0	79.6	77.5
Foreign currency deposits	17.2	16.4	21.0	20.4	22.5

Time deposits and their maturity structure

Time deposits (TD) owe their large gains in the past years in particular to lavish interest rates on very short-time deposits (all maturities up to 9 months) which caused a major shift in favour of this end of the maturity structure since 1997 (see Table 4).

Interest rates started to subside in 1999 and, in 2000, the average of rates offered on all maturities mentioned above (except the 9 month's maturity) landed below the 1-year benchmark rate (see Figure 8).[4] The total volume of short-time deposits (STD) has posted another rise this year, while medium-term (MTD) and long-term (LTD) deposits basically stick

[3] Another boost to foreign currency deposits in September was likely the product of a combination of several, separately hardly identifiable monetary, economic and non-economic factors (such as a depreciation in the exchange rate of SKK against USD and EUR, referendum-related expectations, possible foreign currency hoarding to provide for food imports following a low domestic grain harvest).

[4] Apart from money market consolidation and a general improvement in the monetary environment, customer interest rates (both deposit and lending) benefited from a loan portfolio restructuring in most afflicted banks and a reduced influence of the largest banks on interest rate levels.

Table 4. Time deposits' maturity structure

	1997		1998		1999		2000	
	%	SKK bn	%	SKK bn	%	SKK bn	%	SKK bn
Total time deposits thereof:	100.0	238.8	100.0	259.7	100.0	305.3	100.0	322.2
short-term	57.4	137.0	65.2	169.3	71.7	218.9	74.8	241.1
medium-term	29.2	69.7	20.1	52.2	14.3	43.8	11.8	38.0
long-term	13.4	32.1	14.7	38.2	14.0	42.6	13.4	43.1
Koruna-denominated deposits thereof:	100.0	356.0	100.0	357.0	100.0	401.7	100.0	443.4
demand deposits	32.9	117.2	27.3	97.4	24.0	96.3	27.3	121.2
time deposits	67.1	238.8	72.7	259.7	76.0	305.3	72.7	322.2
demand + short-term deposits	71.4	254.2	74.7	266.7	78.5	315.2	81.7	362.3

Figure 8. Average interest rates on short-time deposits

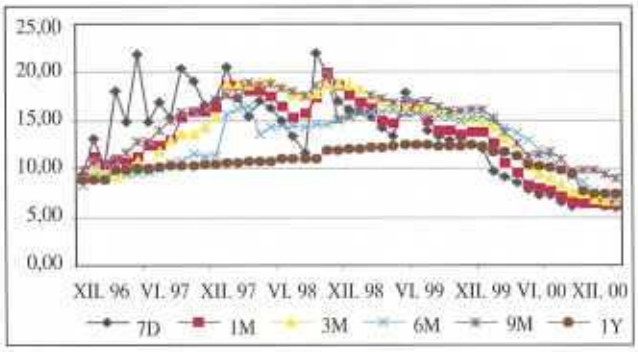
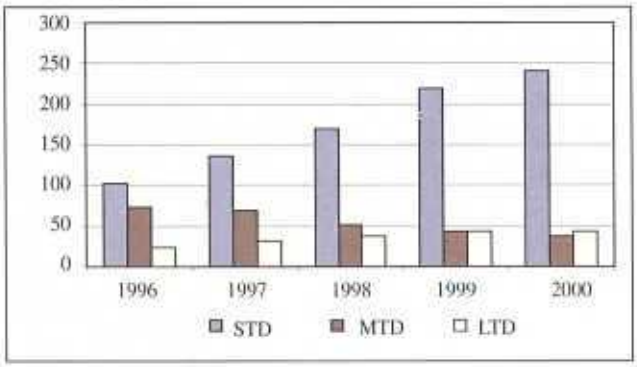


Figure 9. Main term deposit maturities (in SKK bn at year-end)



to their 1999 levels (see Figure 9). In the four years reviewed, the share of short-term in total time deposits went from 51 to 75%, with medium-time deposits losing much ground and long-time deposits holding on to a relatively steady share.

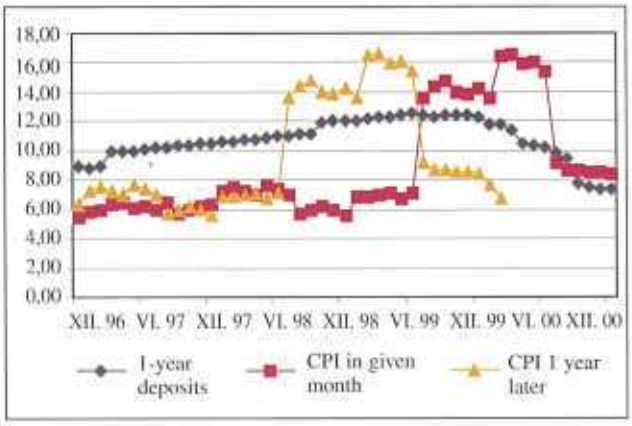
The total short-term component (demand and short-time deposits) weighed in at nearly 82% of total koruna-denominated deposits at end-2000, up by 3% from 1999. Unlike in the previous years, however, its rise was no longer driven solely by the short-term deposit maturities, but also by a major recovery in demand deposits, which first broke through their 1997 level.

The evolution of short-time deposits in 1997 – 2000 can be characterised primarily by a permanent reduction in the volume of 1-year deposits, i.e. the longest maturity in this deposit category. One-year deposits represent a certain benchmark used to evaluate the public's financial behaviour, as a certain step between transaction money (or readily liquid deposits) and longer-time deposits made primarily for saving purposes. On Slovakia's example, this special position of 1-year deposits inside the short-term deposit category can be demonstrated by a relatively stagnating (or only moderately growing) interest rate on these deposits at a time when there was a considerable growth of interest rate on deposits with shorter maturities.

Non-competitive interest rates on 1-year deposits have caused their two-third share in total short-time deposits in 1997 to sink to barely above one-fifth. However, as Figure 10 indicates, except for a spell of a temporary upswing in the consumer price index (CPI) resulting from a series of price deregulation moves and alterations in indirect taxes, these deposits have also produced real interest yields (defined as the margin between average interest rate on 1-year deposits and the CPI recorded in a given month 1 year later).[5]

Table 5 gives us a summary picture of how the structure of short-time deposits and interest rates for standard reported maturities developed in the 1997 – 2000, in half-year intervals.[6] Their cumulative volumes are shown in Figure 11. Looking back at 1999 and, especially, 2000, we can see that asi-

Figure 10. Real interest yield on 1-year deposits



[5] In addition, Figure 10 tells us that if we used same-period data to measure the real interest, i.e. without moving CPI 1 year back, the real interest yield on deposits up to 1 year would be negative since mid-1999, except for July and August 2000. However, we do not believe this is a correct measure.

[6] The data shown in the table includes household and corporate sector deposits. The figures were derived from statistical bank report forms V(NBS) 11-12. From monthly reported volumes for respective deposit maturities we subtracted deposits made by the government sector, non-profit organisations and deposits reported in the item 'Other'. Average interest rates were determined for volumes adjusted in this way.

Table 5. Structure of short-time deposits and average interest rates

	7-day		1-month		3-month		6-month		9-month		1-year	
	(1)	*(2)*	(1)	*(2)*	(1)	*(2)*	(1)	*(2)*	(1)	*(2)*	(1)	*(2)*
Dec. 1996	0.8	*9.46*	16.5	*9.07*	9.7	*8.88*	7.7	*8.20*	0.6	*9.91*	64.7	*8.91*
June 1997	7.2	*14.86*	17.3	*12.35*	6.2	*9.68*	10.1	*9.61*	0.5	*12.85*	58.7	*10.07*
Dec. 1997	6.0	*16.94*	34.4	*16.34*	7.5	*15.20*	4.8	*11.28*	0.3	*17.09*	46.9	*10.50*
June 1998	9.1	*15.02*	34.1	*16.38*	15.9	*18.44*	5.4	*14.39*	0.4	*18.32*	35.1	*11.03*
Dec. 1998	9.1	*16.18*	35.9	*17.52*	16.7	*18.54*	5.3	*15.22*	1.2	*15.57*	31.8	*12.01*
June 1999	16.2	*16.17*	32.3	*16.16*	18.7	*16.27*	7.0	*15.69*	1.7	*16.89*	24.2	*12.52*
Dec. 1999	12.2	*12.10*	30.1	*13.78*	23.6	*14.97*	9.3	*15.44*	1.1	*16.20*	23.7	*12.33*
June 2000	12.2	*7.20*	32.6	*7.70*	24.3	*9.08*	9.4	*11.13*	1.4	*11.76*	20.0	*10.19*
Dec. 2000	10.9	*5.96*	32.4	*6.23*	24.8	*6.67*	8.5	*6.73*	1.5	*9.03*	21.9	*7.37*

(1) share in short-time deposits in %; (2) average interest rate.
Source: V(NBS) 11-12: Monthly statement on the volume of deposits and average interest rates, own calculations.

de from a continuing decline in 1-year deposits, both in relative and absolute terms, a general fall of interest rates[7] was accompanied by mounting volumes in all maturities. A certain change occurred in the second half and in particular in the last months of 2000, which brought a considerable increase in 1-year deposits, while the shortest 7-day deposits and the least used 9-month deposits went down. In a 2000/1999 comparison (apart from a slight decrease in 7-day deposits), all maturities recorded rising volumes, with most of the increase taking place in 1-month and 3-month maturities. Back in mid-1998, these maturities taken together accounted for exactly a half of short-time deposits, and by 2000 their share has grown steadily to 57%.

Despite shifting interest rate levels considerably reducing the yields on short maturities in 2000 and medium-time deposits (up to 2 years) offering higher profits (see Figure 12), the demand for medium-time deposits has been flagging constantly. It seems that the reason why this deposit category, used mostly as a saving product, fails to find enough support at the moment lies in a widening gap between income and mounting regular expenditures of the private sector caused by inflation, deregulated price hikes and other costs and restrictive effects of recurrent policy actions designed to the macroeconomic stabilisation. The lack of interest may also be attributed to a discouraged public doubting the long-term stability of the Slovak currency due to persistent potential risk of its further inflation and/or depreciation.

All these reasons probably explain why, despite lower interest rates, the flexibility and high liquidity of short-time deposits still makes them appealing to depositors. This behavioural pattern may be here to stay until distinctly better conditions – both profit and economic and institutional (such as more convincing provisions in the Deposit Protection Act) – are ensured to encourage people to put their money into products with longer maturities.

As a result, depositors largely turned to foreign currencies as a savings vehicle in the period under review.[8] Another large part of saving deposits is channelled to home savings, which make up virtually all of the long-time deposits. Home savings, a product limited to households until the end of 2000, will be discussed in greater detail in the part dealing with the sector structure of deposits. For now, we are just going to say that it was the steady, though slowing, growth of home savings that made for the constancy of long-term in total time deposits – between 13 and 14% in the period under study.

Figure 11. Cumulative short-time deposits (in SKK bn)

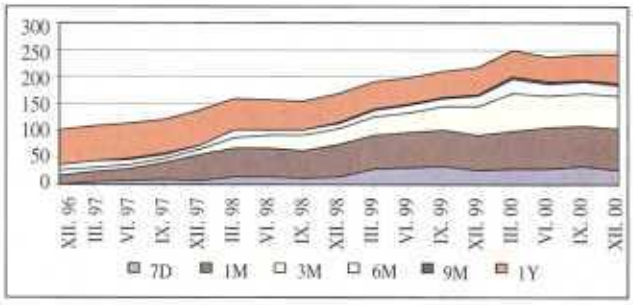
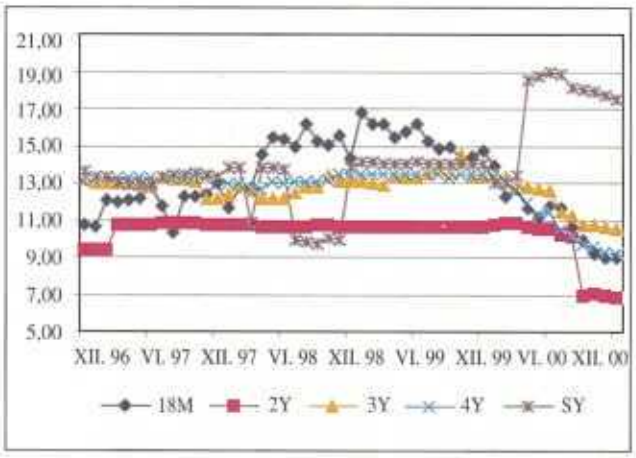


Figure 12. Average interest rates on medium-time deposits



[7] Except for 9-month deposits in the first half of 1999 hitting their average monthly interest rate high of 16.95% in July.

[8] One of the reasons foreign currency deposits are retained is the high cost of their conversion into koruna equivalents. On the other hand, since the launch of the European Monetary Union and the fixing of exchange rates of eurozone's national currencies against euro, the same effect may be produced by the absence of costs for euro area cross-currency conversions.

(To be continued in issue 8/2001)

COLLECTIVE INVESTMENTS IN SLOVAKIA – RIGHT ON TRACK?

Božena Chovancová, PhD.
Faculty of National Economy, University of Economics, Bratislava

The roots of collective investments in the world run deep. Even if the better part of professional literature will associate their outset with the US market, the earliest records of collective investments refer to a Brussels-based Belgian investment company Société des Pays-Bas (1882), followed by Société Civile Génovoice d'Emploi des Fonds established in 1849 and Société Générale de Crédit Mobilier founded three years later. It was not until the late 19th century that the first collective investment vehicles started to crop up in the United States, pioneered by the New York Stock Trust which already had the features of investment companies as we know them today. The financial market saw the arrival of modern-day mutual funds with the Massachusetts Investors Trust. Further spread of collective investments on the American continent was helped by a thriving capital market and, especially in the 1920s, by an enormous stock trading boom. However, their advance suffered a hard blow in 1929 when a financial crash on the Wall Street stock exchange knocked down both the number of funds (to around 10%) and their asset value.

Collective investments resumed their growth after WWII on the back of a stock market rebound and new business strategies and marketing policies adopted by investment funds.

Innovations in collective investments

In 1970-80s, a series of radical innovations changed the face of the collective investment industry, introducing growing specialisation and a variety of specific-purpose funds set up to satisfy the „taste" of their customers, and investment strategies tailor-cut to their age, e.g. by moving from aggressive high-risk investments to conservative investments better-suited for more aged clients. Although the basic idea behind collective investments is to diversify risks, there is a new phenomenon on the collective investments landscape – hedge funds and internet funds. Both take a higher level of risk and usually specialise not only in a certain type of investments, but also in a certain type of investors (admission is often limited by fairly high entrance capital).

At the turn of a new millennium, collective investments again experience a major boom. By Standard & Poor's records, there were over 40,000 funds at the end of last year scattered all over the world, which is more than the number of issues listed on Wall Street. Accounting for over 50% of worldwide savings (in the US sources even claim a full 78% of households have mutual fund shares), collective investments are seen not only as an alternative to traditional bank deposits, but also as a more profitable way of putting one's savings to work. The European market still lags behind the US and, despite respectable growth, remains somewhat conservative with a larger share of the banking sector. In the history of collective investments in industrial countries, especially in the United States and the United Kingdom, several forms of collective investments have been proven in practice which we can see today. In particular, they are the following:

1. different types of mutual funds (open-end, closed-end, special-purpose) with no legal capacity;
2. joint stock-type investment companies (open-end, closed-end) with variable or fixed amount of share capital;
3. new forms, emerging in recent years, which combine collective investments and insurance (unit linked products). The advantage in unit linked products is in a higher capital value one can get when he lives to the end of his insurance policy term. What makes this additional gain possible is the investment of a portion of insurance reserves, or directly a portion of collected premiums, which is not used to cover the risk of policyholder's death, in a specific mutual fund or a group of funds, depending on the design of the insurance product concerned.

Investment scandals

Despite more than a hundred years' history of collective investments and several legislative reforms, even in advanced countries investors are still exposed to various investment frauds. A „chance of a lifetime" for an investor hoping to make a fortune usually turns into nightmare, when both the money and the mastermind are gone. For their typical underlying scheme, professionals usually call these strategies „pyramid games." One person who made history back in 1920 was a thirty-year-old US immigrant Charles Ponzi who tapped a thousand investors with a tempting offer for 50% profits in no more than 6 weeks. Before his scam came to light 6 months later, Ponzi had already pulled down over US$ 10 billion. To keep this pyramid system going, the first participants were paid their profits from deposits collected from a next round of investors. Pretty soon, there is a multi-story pyramid which caves in as soon as it starts running out of new players. Similar pyramids, wearing different guises, can also be seen in Slovakia today.

Collective investments in Slovakia and their problems

The most widespread form of collective investments on the world markets, too, are mutual funds run by an asset management company. Asset management companies are most typical for the US market, organised either as open-end investment companies, OEIC, or investments trusts as closed-end investment funds. However, a decision to bring in investment

companies to handle collective investments in the first round of Slovakia's coupon privatisation turned out to be an unhappy one. As our past experience tells us, this form of collective investments will not fit in our conditions. Investments through investment companies require not only a large market with large issues, links to foreign capital markets, participation of big foreign investors and high market liquidity, but also high transparency and adequate legislative protection for investors. At that time, however, our nascent capital market could not have possibly possessed any of these attributes.

The new Collective Investment Act No. 385/1999 Z.z. has done some work to put this process back on track by introducing the term „asset management company" and limiting collective investments to three types of mutual funds, namely: open-end, closed-end and special-purpose mutual funds.

The new law is trying both to restore the warped landscape of collective investments in Slovakia and to get in line with European Union legislation. Thanks to their new legislative groundwork, defining more clear-cut standards and rules for the management of entrusted investor funds, collective investments have become more transparent. In addition, our market was opened to foreign players, both a variety of renowned foreign asset management companies and their funds, and foreign investors.

On the down side, however, small investors may have a hard time finding their way through the Slovak collective investment jungle. We need to remember that our country is also home to:

• **non-banking licensed companies** – including asset management companies (organised as joint stock companies) licensed by the Financial Market Office and subject to relevant legislation; and

• **non-banking non-licensed companies** – all kinds of businesses soliciting deposits from the public (though not licensed to do so), involved in all sorts of activities (limited-liability companies, silent partnerships), taking advantage of legislative loopholes, which are often nothing but fronts for pyramid schemes.

Although these enterprises stand in competition on the financial market, their conditions and requisites are different. Non-banking licensed companies, such as asset management companies, have to conform to very strict criteria laid down by law. Before getting a license, they have to meet a number of requirements regarding their minimum capital and appropriate technical and human resources. Furthermore, the law defines some high standards for asset structure, risk diversification, time limits for certain funds, management of solicited deposits, etc. Trading in mutual fund shares is addressed both for buybacks (open-end funds) and secondary market transactions (stock exchange, over-the-counter markets). Asset management companies are also subject to close scrutiny by the Financial Market Office which, in case of grave violations of law, has the power to go so far as to discontinue their operation. In addition, transparency and information on their financial performance are also provided by other laws (such as the Securities Act which lays down a reporting obligation, regular disclosures by publication in media, etc.). All this adds to the credibility and attractiveness of collective investments.

Non-banking non-licensed companies, for that matter, often operate in a legislative void. All it takes to start up this type of business is a registration as required by the Commercial Code and the minimum capital (e.g. Sk 200,000 in case of limited liability companies). Their relations with customers can take several forms: silent partnership agreements, consortium agreements, agency agreements, financial management agreements or loan agreements. To win over customers, these businesses frequently offer certain documents in return for deposits, mostly promissory notes, certificates of deposit, and the like. This type of investments no doubt hold their attraction not only for businesses, but also for individual investors thrilled by the notion of 30 – 40% profits, which is the going rate in Slovakia these days. Needless to say, now that bank deposit rates are down to 6-7%, many investors, especially small ones, remembering a turbulent period the money market went through in 1997 – 1998 when it was quite easy to make decent risk-free profits in the banking sector (around 20%), take their trade to non-banking non-licensed undertakings for a vision of high yields. Many of these investors have no idea about the risks they are taking.

The most frequently used legal arrangement used in this field is a silent partnership agreement. A silent partner is the person who contracts to deposit a specific amount of money into a joint venture with another partner in exchange for a share in the business, while the other partner agrees to pay the person a part of business profits (pursuant to Commercial Code articles 673-678). Both natural and legal persons can become silent partners regardless of whether they have a business license themselves. Although the other partner must be a legal or natural person who is an enterprise, the law does not specify what type that enterprise should be. As a result, the partnership can operate with the minimum required capital. Although the silent partner has a law-given right to information, he is reduced to information from annual financial statements. If the partnership suffers a loss, a corresponding portion of the loss is charged to the silent partner's share. The law also says that the silent partner's relationship to its partner is that of a creditor, which means that he is not entitled to reclaim his share before maturity, i.e. the contract expiry date.

There is more obscurity in issues such as asset structure, diversification of risks, which the Commercial Code naturally does not elaborate at all. Besides, a business like this has no reporting obligation under any law. As a result, it is extremely difficult these days to find any clues on the kind of operations these businesses engage in and the structure of their assets. All we can do is to make a rough guess of the business waters they sail and break them down into:

1. non-banking non-licensed entities soliciting deposits to finance diverse business activities (leasing, real estate trade, used car lots, etc.);

2. businesses living on interest margins, often lending at 60% p.a. or more while borrowing at, for instance, 30%. In our current economic situation, however, there is a real threat of debtor failures, which would inevitably lead to frozen deposits;

3. entities offering fund-raising services and charging an upfront fee;

4. hard-to-read companies, on which no information is available, playing a significant role on the financial market.

The risks involved in collective investments

As I have mentioned earlier on, although collective investments may diversify risk, they do not eliminate it. It is up to the investor to decide about the level of risk he is prepared to take and pick the type of funds to invest in. Logically, with corporate equity funds an investor bargains for higher yields, but also takes a higher risk of no yields at all, or even a loss. Bond funds, for that matter, are less risky, but can be less profitable. There is always a residual risk an investor must settle for. It is in order to restrict the level of risk exposure in collective investments that the law sets some strict rules for asset management companies and their funds.

In contrast to that, non-banking non-licensed companies, as I have stressed above, have no such legal obligation and since they do not publish any information on their business activities, there is no way we could know their asset structure and diversification of risk. Needless to say, that does not keep them from blaring advertising statements reassuring about zero risks and big profits. Knowing the cost of advertising, it is quite safe to assume that a sizeable portion of shareholder deposits has to go this way. Asset management companies and their funds, by comparison, have the law and applicable accounting rules to observe in their advertising activities.

According to an analysis carried out by the Association of Asset Management Companies, different financial firms had the following advertising budgets:

Table 1. Advertising expenditures in Sk million

Type of business	1998	1999	2000
Insurance companies	265.5	347.6	449.5
Banks	204.2	254.2	326.9
Non-licensed companies	180.8	265.1	341.1
Asset management companies	10.1	27.5	45.9
Home savings companies	80.4	76.8	108.5
Leasing companies	20.0	27.5	24.2

As the table clearly indicates, asset management companies are spending just a fraction of the advertising budgets typical for non-licensed companies. Massive advertising campaigns are designed to acquire new customers. It is the next delivery of fresh customers that allows a non-banking entity to pay interests to its existing depositors in the first place. And the non-banking firm's claims that customer profits are the product of its smart investment strategy may not necessarily correspond with reality. As long as the customer is satisfied with his earnings, he tends to leave his deposit, including interests, with the firm. However, the moment new deposits stop coming in the firm gets into a deadlock which often ends by the self-proclaimed „entrepreneurs" taking the money and flying. As sources of the Association of Asset Management Companies suggest, non-banking non-licensed companies have so far collected up to Sk 12 billion, with Sk 4 billion already irrecoverable for their owners.

The table below lists non-banking non-licensed entities which have gone bankrupt to date:

Table 2. Selected bankrupt non-banking entities in Slovakia in recent years

Entity	Payments suspended since	Total unredeemed deposits in Sk million
Allegros, a.s. Bratislava	Jún 1999	100
Corrax, s.r.o. Bratislava	Júl 1999	101
Elia (fictional firm)	Jún 2000	26
Gold Finn Invest a. s. Banská Bystrica	December 1998	202
MCS Group, s.r.o. Košice	Február 1997	400
Móda Raj, s.r.o. Košice	Máj 1999	124.8
Nick Finance, a.s. B.Bystrica	Máj 1999	416
Pallas Aténa, s.r.o. Košice	1998	35
Sun, a.s. Bratislava	April 2000	200
Unifa Invest, s.r.o.	Január 1997	35
Total		1,639.8

The role of collective investment supervision

As past developments in the collective investment sector document, the current legislative framework discriminates asset management companies against non-banking non-licensed companies. Since the worst problem with non-banking non-licensed entities is the lack of control, many insiders, especially professionals, have been calling for a solution. Originally, there were plans to enact a special law to regulate this type of businesses, not unlike the one applying to asset management companies, insurance companies, etc. Eventually, these plans were dropped and, instead, the problem was addressed by a revised Securities Act and amendments to the Commercial Code. Under these legislative amendments, these businesses may only raise funds on the basis of a public offering and must submit an investment prospectus to the Financial Market Office. The prospectus will include specific information about the firm, its executives and business results for the recent years certified by an auditor. It must also contain a description of how the company intends to invest the money raised, which allows the Financial Market Office to assess whether the firm can really keep its promises the way it says. The law also requires any advertising campaigns to be consistent with the prospectus and the firm's true intentions. Apart from that, these businesses have to warn about the risks involved in this type of investments and publish their financial results semi-annually.

How much this legislative arrangement will add to transparency in this corner of the market remains to be seen. What we know today is that some non-banking non-licensed firms, the way they operate, are bound to fail, while some will close down. Nevertheless, we may still expect a certain number of businesses to take a firm hold in this sector, too, and to operate in a responsible manner and not fail their investors.

For all the legislative efforts seeking to shield small investors, that protection will never be absolute. At the end of the day, it is up to each investor to decide what risk he is going to take and to realise that, with non-banking companies without a license, the risk is even greater.

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 31. 05. 2001 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 20.05.2001
1 Zlato		1,027.9	(0.0)
2 Vklady v MMF		5,375.4	(102.8)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		10,979.5	(2,562.3)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	10,140.2		(2,540.8)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	839.3		(21.5)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		15,095.2	(8,089.4)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		38,653.9	(2,617.2)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	11,262.3		(2,593.3)
5.2 Ostatné pohľadávky	27,391.6		(23.9)
6 Cenné papiere		180,836.0	(-10,598.4)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	180,841.3		(-10,594.3)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	-5.3		(-4.1)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		16,444.6	(1,014.5)
8.1 Úvery klientom	418.7		(4.8)
8.2 Ostatné	16,025.9		(1,009.7)
		268,557.3	**(3,787.8)**

PASÍVA			Zmena oproti 20.05.2001
1 Emisia obeživa		74,577.6	(-2,157.8)
2 Záväzky voči MMF		5,375.7	(102.8)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		21,499.3	(5,107.5)
3.1 V cudzej mene	20,800.0		(5,107.6)
3.2 V slovenských korunách	699.3		(-0.1)
4 Emitované cenné papiere		23,250.0	(0.0)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
4.2 Ostatné	23,250.0		(0.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		71,546.2	(-4,618.6)
5.1 Peňažné rezervy bánk	33,983.0		(980.7)
5.2 Ostatné	37,563.2		(-5,599.3)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		18,840.6	(784.9)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	8,610.0		(623.1)
6.2 Štátne fondy	10,230.6		(161.8)
7 Ostatné pasíva		41,074.9	(4,428.4)
7.1 Vklady klientov	10,916.6		(2,646.8)
7.2 Ostatné	30,158.3		(1,781.6)
8 Čisté obchodné imanie		12,393.0	(140.6)
8.1 Vlastný kapitál	10,468.2		(0.1)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	1,924.8		(140.5)
		268,557.3	**(3,787.8)**

Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.
guvernér

Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10. 06. 2001 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 31.05.2001
1. Zlato		1,027.0	(0.0)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,406.2	(30.8)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		14,078.1	(3,098.6)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	13,230.4		(3,090.2)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	847.7		(8.4)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		16,353.2	(1,258.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		35,583.5	(-3,070.4)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	8,196.0		(-3,066.3)
5.2 Ostatné pohľadávky	27,387.5		(-4.1)
6 Cenné papiere		174,390.4	(-6,445.6)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	174,395.7		(-6,445.6)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	-5.3		(0.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		16,587.5	(142.9)
8.1 Úvery klientom	416.0		(-2.7)
8.2 Ostatné	16,171.5		(145.6)
		263,571.6	**(-4,985.7)**

PASÍVA			Zmena oproti 31.05.2001
1. Emisia obeživa		75,825.1	(1,247.5)
2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,406.5	(30.8)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		18,187.9	(-3,311.4)
3.1 V cudzej mene	17,488.6		(-3,311.4)
3.2 V slovenských korunách	699.3		(0.0)
4 Emitované cenné papiere		19,200.0	(-4,050.0)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
4.2 Ostatné	19,200.0		(-4,050.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		74,676.9	(3,130.7)
5.1 Peňažné rezervy bánk	36,156.4		(2,173.4)
5.2 Ostatné	38,520.5		(957.3)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		15,838.2	(-3,002.4)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	6,464.6		(-2,145.4)
6.2 Štátne fondy	9,373.6		(-857.0)
7 Ostatné pasíva		41,313.3	(238.4)
7.1 Vklady klientov	10,908.2		(-8.4)
7.2 Ostatné	30,405.1		(246.8)
8 Čisté obchodné imanie		13,123.7	(730.7)
8.1 Vlastný kapitál	10,468.2		(0.0)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	2,655.5		(730.7)
		263,571.6	**(-4,985.7)**

Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.
guvernér

Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 6. 2001 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 10.06.2001
1 Zlato		1,027.9	(0.0)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,338.9	(-67.3)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		6,997.2	(-7,080.9)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	6,160.3		(-7,070.1)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	836.9		(-10.8)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		15,715.1	(-638.1)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		35,350.0	(-233.5)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	8,179.3		(-16.7)
5.2 Ostatné pohľadávky	27,170.7		(-216.8)
6 Cenné papiere		175,526.6	(-1,130.9)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	175,526.6		(-1,130.9)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	0.0		(0.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		16,306.0	(-281.5)
8.1 Úvery klientom	422.7		(6.7)
8.2 Ostatné	15,883.3		(-288.2)
		256,406.5	**(-7,170.4)**

PASÍVA			Zmena oproti 10.06.2001
1 Emisia obeživa		79,072.3	(3,247.2)
2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,339.2	(-67.3)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		16,263.9	(-1,924.0)
3.1 V cudzej mene	15,564.6		(-1,924.0)
3.2 V slovenských korunách	699.3		(0.0)
4 Emitované cenné papiere		19,200.0	(0.0)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
4.2 Ostatné	19,200.0		(0.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		66,775.9	(-7,901.0)
5.1 Peňažné rezervy bánk	32,276.9		(-3,879.5)
5.2 Ostatné	34,499.0		(-4,021.5)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		19,827.1	(3,988.9)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	10,796.9		(4,332.3)
6.2 Štátne fondy	9,030.2		(-343.4)
7 Ostatné pasíva		36,984.6	(-4,334.0)
7.1 Vklady klientov	6,697.8		(-4,210.4)
7.2 Ostatné	30,286.8		(-123.6)
8 Čisté obchodné imanie		12,943.5	(-180.2)
8.1 Vlastný kapitál	10,468.2		(0.0)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	2,475.3		(-180.2)
		256,406.5	**(-7,170.4)**

Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.
guvernér

Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Časový harmonogram dekádnych bilancií je k dispozícii na internetovej adrese: http://www.nbs.sk