ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
OKTÓBER 1999
ROČNÍK 7

BANKING JOURNAL
OCTOBER 1999
VOLUME VII

BIATEC

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

NATIONAL BANK OF SLOVAKIA

10

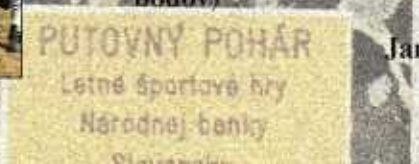
V. letné športové hry zamestnancov NBS

V dňoch 9. – 12. septembra 1999 sa v Prešovskom kraji v obci Lipovce konali 5. letné športové hry zamestnancov NBS.

Športové hry tentokrát perfektne pripravili a zorganizovali pracovníci košickej pobočky, ktorým aj na tomto mieste patrí poďakovanie všetkých účastníkov a športovcov. Jednotlivé družstvá súťažili v týchto disciplínach: branný pretek (muži, ženy), volejbal (muži, ženy), futbal (muži), tenis (zmiešané družstvo muži, ženy) a stolný tenis (zmiešané družstvo muži, ženy). Súťaže začali v piatok po slávnostnom otvorení cezpoľným behom žien na 1500 m a skončili finálovým zápasom vo volejbale mužov, kde sa prebojovali družstvá ústredia A a pobočky Košice. Tento zápas si nikto nenechal ujsť a prišli povzbudzovať naozaj všetci športovci. Poradie družstiev nakoniec určil celkový súčet bodov. Putovný pohár guvernéra NBS už po tretíkrát získalo družstvo ústredia. K úspechom v jednotlivých disciplínach určite nemalou mierou prispelo aj počasie, ktoré bolo na polovicu septembra mimoriadne horúce a slnečné.

Celkové umiestnenie družstiev:

1. miesto ústredie A
2. miesto pobočka Košice
3. miesto pobočka Banská Bystrica
4. – 5. miesto ústredie B a pobočka Bratislava (rovnaký počet bodov)



Jana Kováčová, foto: Csaba Kerekes

NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. Jana Grittersová, MA, PhD.
Nezávislosť centrálnych bánk a EMÚ 2
Independence of Central Banks and the EMU

Ing. Peter Holička
Kniha o platobných systémoch asociovaných krajín EÚ 6
A Book about Payment Systems in Countries Associated with the European Union 30

Ján Tóth
Anylýza menovej citlivosti slovenskej ekonomiky 8
Monetary Sensitivity of the Slovak Economy – an Analysis

POSTREHY, PODNETY

Dr. Ing. Anna Poledňáková
Menová expozícia 10
Monetary Exposure

TRANSFORMÁCIA HOSPODÁRSTVA

Ing. Anna Cuperová
Stavebníctvo v období transformácie hopodárstva SR 14
Construction Industry in the Period of Economic Transformation of the SR 32

ATLAS PEŇAZÍ

Gabriel Schlosser
Mauricius, Seychelská republika, Maledivská republika, Komory 19
Mauritius, Seychelles, Maldives, Comoro

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Mgr. Miloš Mazúr
Fedor Jesenský 23

PLATIDLÁ

Ing. Boris Porošin
Cestovné šeky 24
Travellers Cheques

Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 29
Selected Indicators on Economic and Monetary Developments of the SR

1. strana obálky / Front Cover:

Slovenská filharmónia, predstaviteľka a šíriteľka slovenského hudobného a interpretačného umenia, patrí k vrcholovým kultúrnym inštitúciám celonárodného významu. Vznikla v roku 1949. Pri jej založení stáli poprední slovenskí hudobníci a skladatelia na čele s prof. Eugenom Suchoňom, ako aj pracovníci kultúry, najmä básnik Ladislav Novomeský. Národná banka Slovenska vydala v roku 1999 pri príležitosti 50. výročia Slovenskej filharmónie pamätnú striebornú mincu.

The Slovak Philharmonia, representative and promoter of Slovak musical and performing art, is one of the most important cultural institutions in the country. It was founded in 1949. Ardent enthusiasts – leading Slovak musicians and composers, led by Prof. Eugen Suchoň, and others, especially the poet Ladislav Novomeský, commissioner for education, science and art at the time, were responsible for its foundation. The National Bank of Slovakia has issued a commemorative silver 200 Sk coin dedicated to the fiftieth anniversary of this important event.

BIATEC
Odborný bankový časopis
október 1999

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

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

Redakcia / Editorial Staff:
šéfredaktorka / Editor in Chief
Mgr. Soňa Babincová ☎ 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

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

Predplatné, distribúcia a reklamácie / Subscription:
PNS, a. s., Košická 1,
813 60 Bratislava, tel.: 506 343 68

Termín odovzdania rukopisov:
4. 10. 1999

Dátum vydania: 18. 10. 1999

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

Foto na obálke: Mikuláš Červeňanský

Internet: http://www.nbs.sk

NEZÁVISLOSŤ CENTRÁLNYCH BÁNK A EMÚ

Ing. Jana Grittersová, MA, Ph.D.
Národná banka Slovenska

Od polovice 80-tych rokov zaznamenáva koncept nezávislej centrálnej banky značný význam. Delegovanie väčšej nezávislosti centrálnej banky je motivované historickými a politickými faktormi. Patrí medzi ne rozpad inštitúcií vytvorených na zabezpečenie stability mien (Bretton-Woodský systém), úspešnosť nezávislej Deutsche Bundesbank v boji s infláciou, záväzky vyplývajúce z Maastrichtskej zmluvy, zdôrazňujúcej nezávislosť Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB), snaha zakotviť dosiahnutú makroekonomickú stabilitu v štátoch Latinskej Ameriky a v neposlednom rade aj zmeny inštitucionálneho rámca v tranzitívnych ekonomikách v deväťdesiatych rokoch [10, s. 20].

Koncept nezávislej centrálnej banky v teoretickom ponímaní

Inflácia je v priemyselnom svete považovaná už za takmer „mŕtvu a pochovanú". Zatiaľ čo na konci 70-tych rokov bola inflácia dvojciferná takmer vo všetkých priemyselných krajinách, v súčasnosti je miera inflácie dosahujúca hodnoty nad 3 % takmer výnimkou. Preto možno konštatovať, že boj proti inflácii bol vo veľkej miere úspešný.

Čiastočne možno tento úspech pripísať existencii nezávislých centrálnych bánk. Pod nezávislosťou centrálnej banky rozumieme nezávislosť od vlády, parlamentu a iných politických štruktúr. Závery ekonomických teórií skúmajúcich vzťah medzi nezávislosťou centrálnej banky a infláciou spočívajú v tvrdení, že inflácia je menový fenomén a nezávislosť sama osebe by mala viesť k zníženiu inflácie, v niektorých prípadoch dokonca aj bez potreby uskutočnenia doplnkových politických opatrení. V iných prípadoch získavala centrálna banka reputáciu, teda tzv. bonus dôvery (credibility bonus) nekompromisným bojom proti inflácii. V praxi však nie je vzťah medzi nezávislosťou a nízkou infláciou jednoznačný. Po prvé, právny štatút centrálnej banky garantujúci jej nezávislosť nie je sám osebe zárukou cenovej stability. Cenovú stabilitu môžu zabezpečiť aj banky, ktoré sú považované za závislé. Existujú však empirické regularity podporujúce názor, že keď centrálna banka pracuje nezávisle na vláde, má lepší inflačný záznam.

Právnu nezávislosť centrálnej banky možno posudzovať na základe štyroch kritérií, ktoré boli prvýkrát prezentované Bank of Japan (centrálna banka Japonska) a neskôr modifikované Brunim [2]. Medzi ne patrí primárny štatutárny cieľ, nezávislosť pri formulácii menovej politiky, zákaz úverovania verejného sektora a štatút guvernéra. Ako dodatočný právny aspekt nezávislosti centrálnej banky môže byť kritérium zodpovednosti.[1]

Ekonomicky užitočnú kategorizáciu nezávislosti centrálnej banky poskytuje S. Fischer [8], ktorý definuje nezávislosť pri stanovovaní cieľa menovej politiky (goal independence) a nezávislosť pri výbere nástrojov (instrument independence).[2] Na základe tejto definície je centrálna banka s nepresne definovaným alebo nedefinovaným mandátom v zákone nezávislá pri stanovovaní cieľov svojej politiky. Na druhej strane, centrálna banka s jasne definovaným mandátom (napr. cenová stabilita) má nástrojovú nezávislosť, keďže má možnosť voľby nástrojov menovej politiky na dosiahnutie stanoveného cieľa. Existujú tvrdenia, že centrálne banky by mali byť vybavené nezávislosťou v oblasti nástrojov menovej politiky, ale nie v oblasti stanovovania cieľov. Ak by centrálna banka mohla nezávisle voliť svoje politické ciele bez ohľadu na celkové ekonomické podmienky, neviedlo by to k optimálnym výsledkom v celkovej ekonomickej výkonnosti. Preto väčšina expertov odporúča, aby zákon o centrálnej banke jasne definoval prioritný cieľ centrálnej banky, za splnenie ktorého bude centrálna banka zodpovedná, aby sa takto zabezpečila demokratická legitimita. Pri voľbe stratégie a nástrojov menovej politiky by centrálna banka mala byť vybavená vysokým stupňom nezávislosti od akéhokoľvek vládneho orgánu a nemala by prijímať inštrukcie pri plnení úloh, ktoré jej stanovuje zákon.

Najvýznamejšie štúdie o nezávislosti centrálnej banky vychádzajú z aplikácie teórie hier v oblasti makroekonómie. Jedným z najdôležitejších teoretických východísk konceptu nezávislosti centrálnej banky je prístup časového nesúladu (time-inconsistency approach) [4; 11, s. 63][3], pričom prvú štúdiu na danú tému vypracoval v roku 1977 Kydland a Prescott. Tento prístup je založený na predpoklade, že centrálni bankári sa vo všeobecnosti zameriavajú na dlhodobejšie ciele a infláciu, pričom vládni úradníci v snahe byť znovuzvolení majú tendenciu uprednostňovať krátkodobé politické ciele, akými sú vysoký rast produktu, vysoká úroveň zamestnanosti alebo vysoké fiškálne príjmy. Protiinflačne zameraná centrálna banka s vysokým stupňom nezávislosti od vlády je imúnna voči politicky motivovaným snahám o menovú expanziu a pomáha stabilizovať očakávania v oblasti cenového vývoja. V diskusii o časovom nesúlade v prípade inflácie je vhodné využiť argumentáciu založenú na krátkodobej Phillipsovej krivke (definovanej Lucasom v roku 1973). Tento model je založený na dvoch predpokladoch. Po prvé, že menová politika nemôže

[1] Kritérium zodpovednosti je „horizontálnym" aspektom nezávislosti centrálnej banky a vzťahuje sa k ostatným štyrom uvedeným kritériám. Avšak toto kritérium je zvlášť relevantné s ohľadom na Maastrichtské kritériá.

[2] Tieto dva typy nezávislosti sú tiež označované ako politická nezávislosť a ekonomická nezávislosť. [Grilli a spol. v 3, s. 5].

[3] Prvá štúdia, ktorá skúmala problém časového nesúladu bola vypracovaná v roku 1977 Kydlandom a Prescottom [10, s. 20].

ovplyvniť mieru ekonomického rastu v dlhodobom časovom horizonte. Z toho dôvodu vedie menová expanzia v konečnom dôsledku k zvýšeniu inflácie a nie k udržateľnému vplyvu na ekonomický rast. Po druhé, že jediný spôsob, prostredníctvom ktorého môže menová politika ovpyvniť ekonomický rast v krátkodobom časovom horizonte je prostredníctvom tzv. prekvapení z inflácie, teda keď je menový rast výraznejší ako očakávania. To vedie k rýchlejšiemu krátkodobému hospodárskemu rastu (je to prechodný fenomén), avšak aj k permanentne vyššej inflácii. Je však potrebné poznamenať, že Lucasova teória je založená na predpoklade, že ekonomickí agenti majú racionálne očakávania, dokonale poznajú a chápu fungovanie ekonomiky.

Giordano a Persaud [11, s. 64 – 65] predstavujú ďalšie modely zaoberajúce sa vzťahom medzi infláciou a nezávislosťou centrálnej banky. Seignorage (tržby z ražobného) je ďalším príkladom a vzťahuje sa na schopnosť vlády financovať svoje výdavky emisiou peňazí, ktorá je všeobecne považovaná za daň z inflácie. Ďalším dôvodom, kvôli ktorému vláda môže mať tendenciu expandovať menovú ponuku je snaha znižovať úrokové miery s cieľom znížiť fiškálne náklady súvisiace s financovaním veľkého verejného dlhu.

Inflačné tlaky môžu byť zapríčinené aj politickými faktormi. Opatrenia vlády na zníženie nezamestnanosti za cenu budúcej vyššej inflácie môžu byť motivované snahou vlády o znovuzvolenie (office motivation). Vláda môže mať aj ideologické dôvody na znižovanie nezamestnanosti aj za cenu vyššej inflácie (ide o tzv. partisan politicians).

Na vyriešenie problému časového nesúladu možno použiť niekoľko modelov. Prvým je koncept reputácie (concept of reputation). Systematickým úsilím o udržiavanie inflácie na nízkej úrovni môže vláda, resp. verejná inštitúcia, ktorá má zodpovednosť za menovú politiku postupne získať reputáciu inštitúcie so silnou averziou k vysokej inflácii, čím získa dôveru verejnosti, a tým sa do určitej miery eliminujú inflačné tendencie. Ďalšou alternatívou je model prenesenia právomocí (delegation). Jeho základnou myšlienkou je, že lepším riešením pre vládu aj súkromný sektor je prevedenie ich právomocí na tretieho agenta, ktorým je konzervatívna centrálna banka [Rogoff v 11, s. 65]. Pojem konzervatívna v tomto prípade znamená väčšiu averziu centrálnej banky voči inflácii, ako má vláda a privátny sektor. Táto definícia je však vágna.

Alternatívny prístup k nezávislosti centrálnej banky odráža koncept riadiaci orgán versus vykonávací orgán (principal/agent concept) [9, s. 201 – 211], podľa ktorého riadiaci orgán (vláda) uzatvára kontrakt so svojím vykonávacím orgánom, resp. agentom (centrálna banka). V rámci tohto kontraktu je agent zodpovedný za dosiahnutie definovaného cieľa inflácie. Empirickým príkladom tohto prístupu je Nový Zéland, kde remunerácia guvernéra centrálnej banky závisí od dosiahnutia stanovenej miery inflácie. Persson a Tabellini [14, s. 183 – 188] zastávajú názor, že optimálny kontrakt s centrálnou bankou môže slúžiť na elimináciu inflačných tendencií pri zachovaní výhod stabilizácie ekonomiky. Pre akúkoľvek reálnu inštitúciu je však problematické zabezpečiť dodržanie optimálneho kontraktu. Aj v prípade Nového Zélandu existujú určité únikové klauzuly pri jeho dodržiavaní. Účinnosť tohto modelu tiež závisí od veľkosti politických tlakov, vyvíjaných na ovplyvnenie činnosti centrálnej banky.

Praktická relevancia nezávislosti centrálnej banky

Cukierman [v 10, s. 20] tvrdí, že len v 11 % krajín je primárnym cieľom menovej politiky výlučne cenová stabilita. Väčšina centrálnych bánk má zákonom určené ešte ďalšie ciele, ktoré môžu byť dokonca s cieľom cenovej stability v konflikte. Princíp jediného cieľa menovej politiky môže obmedzovať flexibilitu menovej politiky: zmenšuje sa priestor na diskrecionársku politiku[4] alebo stabilizáciu cyklických výkyvov.

Na druhej strane však existujú obavy, že príliš veľký priestor na proticyklickú menovú politiku by vystavil centrálnu banku väčším politickým tlakom a vytvoril nerealistické očakávania od menovej politiky pri zmierňovaní následkov cyklických výkyvov. Okrem toho menová politika pracuje s dlhými a variabilnými časovými zaostávaniami, takže jej schopnosť zmierniť ekonomické cykly je prinajmenšom otázna. Ekonómovia zastávajú názor, že primárnym a jediným cieľom centrálnej banky by mala byť cenová stabilita Castello-Branco a Swinburne [v 11, s. 67] poznamenávajú, že centrálne banky s väčšou formálnou nezávislosťou majú relatívne úzko definovaný štatutárny makroekonomický cieľ. Tento fakt môže byť vysvetlený snahou o zvýšenie dôveryhodnosti menovej politiky. Multiplicitné alebo nejasné štatutárne ciele nie sú zvyčajne konzistentné s dôveryhodnosťou, pretože môžu znížiť transparentnosť menovej politiky. Navrhujú teda jediný, jasne definovaný štatutárny cieľ cenovej stability pre nezávislú politiku centrálnej banky.

V realite je väčšina centrálnych bánk pri uskutočňovaní menovej politiky vystavená dileme voľby medzi ekonomickým rastom a infláciou. Vychádzajúc z tejto skutočnosti, má napríklad Federálny rezervný systém v USA dvojitý mandát: maximálnu zamestnanosť a stabilné ceny. Najnovším trendom v súčasnom centrálnom bankovníctve je preferencia priameho cielenia inflácie, buď vo forme cieľa menovej politiky, alebo operačnej procedúry na jej dosiahnutie. Niekedy je využívanie cielenia inflácie možné bez dodatočných legislatívnych zmien v oblasti centrálneho bankovníctva (napr. v Kanade a vo Veľkej Británii), inokedy v kombinácii s väčšou právnou nezávislosťou centrálnej banky (napr. v prípade Nového Zélandu). Podstata tohto prístupu spočíva v targetovaní inflačného rozpätia na nasledujúci rok alebo dva, alebo sa využíva iná forma priameho cielenia inflácie (napr. Rezervná banka Austrálie si stanovuje 2 – 3 percentný cieľ inflácie počas celého obdobia obchodného cyklu).

Menové kontrakty medzi vládou a centrálnou bankou majú za cieľ stanoviť mechanizmus na odstránenie ich vzájomných nezhôd spôsobom, ktorý nenaruší plnenie dlhodobých cieľov menovej politiky. Umožniac vláde stanovovanie krátkodobých cieľov, ohrozuje dlhodobé ciele, na druhej strane však ponechajúc centrálnej banke rovnakú slobodu, môže viesť k príliš

[4] Diskrecionárska politika (discretionary policy): taktika prenechaná na voľné uváženie: peňažná taktika majúca za cieľ nahradiť obchodný cyklus, ktorá vedie k rozhodnutiu osoby alebo vlády [16, s. 207].

konzervatívnej politike centrálnej banky. Jedným z riešení môže byť dôraz na transparentnosť a zodpovednosť menovej politiky, pričom centrálna banka bude posudzovaná na základe jej schopnosti dosiahnuť verejne deklarované ciele [Walsh v 11, s. 68].

Zníženie inflácie vo všeobecnosti znamená náklady v ušlom raste. S cieľom znížiť infláciu uskutočňujú centrálne banky reštriktívnu politiku zvyšovaním úrokových mier, ktorá má za následok nižší ekonomický rast. Podľa Fischera [10, s. 21] teoretický základ tohto tvrdenia vychádza z následkov vyššej nezávislosti centrálnej banky na tvar a sklon Phillipsovej krivky: vyššia nezávislosť centrálnej banky sa prejavuje plochejšou krátkodobou Phillipsovou krivkou, čo zvyšuje snahy o stimuláciu rastu na úkor inflácie a následne vedie k vyšším nákladom na dezinfláciu. Analýzy nezávislosti centrálnych bánk vychádzajú z predpokladov, že väčšia nezávislosť znamená zvýšenie dôveryhodnosti centrálnej banky v úlohe bojovníka s infláciou, čo umožní znižovanie inflácie pri nižších sociálnych nákladoch. Základným predpokladom je, že vývoj skutočnej inflácie závisí od očakávanej inflácie, ktorej vývoj zasa závisí od pružnosti reakcií na vyhlásenia centrálnej banky (v prípade ich dôveryhodného vnímania verejnosťou).

Dôležitý v tomto kontexte je tzv. účinok dôveryhodnosti (credibility effect) spočívajúci v skúmaní, či nezávislosť centrálnych bánk znižuje náklady (vyjadrené v zníženom raste) spojené so znižovaním miery inflácie (sacrifice ratio). Vzťah medzi meranou nezávislosťou centrálnej banky a mierou straty, ktorá je definovaná ako ušlý rast na jednotku dezinflácie, bola analyzovaná A. Fischerom [7]. A. Fischer poukázal na skutočnosť, že priemyselné krajiny s vysokým stupňom nezávislosti centrálnej banky dosahujú vyššie stratové miery ako krajiny s menej autonómnymi centrálnymi bankami. Krajiny s nižšou infláciou sú vystavené väčšej dileme voľby medzi krátkodobými nákladmi nižšieho rastu spojenými so znižovaním inflácie a dlhodobými ziskami z nižšej miery inflácie. Boj s infláciou môže prehĺbiť recesiu v ekonomike s relatívne nízkou mierou inflácie. Z tohto dôvodu nie je cieľová inflácia pod 2 % považovaná za optimálnu.

Položme si otázku: môže byť centrálna banka naozaj nezávislá? Centrálne banky nepôsobia v izolácii, ale sú situované v rámci špecifického politického a ekonomického prostredia. Vo všeobecnosti vykazujú krajiny s nezávislými centrálnymi bankami tendenciu väčšej averzie voči inflácii. V tejto súvislosti je často citovaný príklad Nemecka. Nemecká skúsenosť s hyperinfláciou v priebehu medzivojnového obdobia vytvorila široký konsenzus v otázke o vhodnosti cenovej stability. Vynára sa však otázka, či to, čo drží infláciu pod kontrolou je inštitúcia nezávislej centrálnej banky alebo skutočnosť, že banka funguje v prostredí, ktoré zdieľa cieľ cenovej stability. Centrálna banka bojujúca s infláciou nie je iba inštitucionálne usporiadanie, ale je tiež výsledkom určitého historického pozadia, špecifického finančného systému a nízkej sociálnej tolerancie voči inflácii. Tento argument [Posen v 11, s. 69] napovedá, že nestačí zmeniť zákon a ustanoviť centrálnu banku nezávislou, ak cieľ cenovej stability nezíska široký politický konsenzus. Dôraz na nezávislosť centrálnej banky v poslednom období by mohol byť výsledkom zmeny v sociálnej citlivosti v oblasti ochrany úspor voči cenovej erózii po obdobiach vysokej inflácie v 70-tych rokoch. Existujú však pochybnosti o efektívnom vplyve nezávislých centrálnych bánk v rozvíjajúcich sa ekonomikách, ak inštitucionálna zmena nie je sprevádzaná konvergenciou politík (napríklad fiškálnej a mzdovej politiky) v smere znižovania inflácie.

Hlavná výhrada voči „dokonalej" nezávislosti centrálnej banky sa vzťahuje na potrebu koordinácie medzi menovou, fiškálnou a príjmovou politikou. Kritici vyslovujú názor, že „dokonalá" nezávislosť centrálnej banky by mohla byť interpretovaná v zmysle zlej koordinácie medzi vládou a centrálnou bankou, čo môže viesť k celkovým nepriaznivým ekonomickým výsledkom. Musíme mať na zreteli, že vysoký stupeň nezávislosti centrálnej banky nie je sám osebe zárukou antiinflačného konsenzu v krajine. Pre dosiahnutie dlhodobého cieľa cenovej stability pri čo najnižších nákladoch je žiaduce dosiahnutie širokého politického konsenzu, ktorý by bol podporený hlavnými aktérmi hospodárskej politiky, nie iba vládou, ale tiež ostatnými účastníkmi mzdových vyjednávaní. Tento konsenzus by mal byť zakotvený vo vhodnom inštitucionálnom rámci, pričom všeobecne známym príkladom je rakúsky model sociálneho partnerstva. Radzyner a Riesinger [15] vyslovujú názor, že táto koordinácia hospodárskych politík nie je v rozpore s požiadavkou, že centrálna banka nemôže prijímať inštrukcie od vládnych orgánov. Vysoký stupeň nezávislosti centrálnej banky automaticky neznamená, že by tu nemala existovať výmena informácií alebo diskusie medzi centrálnou bankou a ostatnými tvorcami hospodárskej politiky. Skôr naopak, široký antiinflačný konsenzus je prvoradým predpokladom úspešného dosahovania dlhodobého cieľa cenovej stability pri nízkych nákladoch. Ďalšia dôležitá kritická výhrada (napr. amerického politológa Edwarda Lutwaka) voči „neobmedzenej" nezávislosti centrálnej banky súvisí s požiadavkou na centrálnu banku v oblasti zodpovednosti pred demokraticky zvolenými orgánmi, čo môže znamenať určité obmedzenie nezávislosti centrálnej banky.

Dôvody podporujúce nezávislosť centrálnej banky súvisia s politikou výmenných kurzov. Devízová a menová politika sú vzájomne prepojené. Vo všeobecnosti je v kompetencii vlády stanovenie devízového režimu, a tiež rozhodnutie o zmene parít. Centrálne banky sú však zodpovedné za vykonávanie devízovej politiky, keďže nástroje devízovej politiky sú rovnaké ako nástroje využívané v menovej politike. Krátkodobé úrokové miery sú hlavným nástrojom na udržiavanie cenovej stability a zároveň hlavným nástrojom na ovplyvňovanie devízového kurzu. Tento fakt môže byť zdrojom konfliktov, čo môže ohroziť nezávislosť centrálnej banky. Problémy sa vyskytujú vo všetkých devízových režimoch, ktoré stanovujú limity voľného pohybu meny, ako napríklad v prípade fixných, ale upraviteľných devízových režimov.

Nezávislosť centrálnej banky môže byť ovplyvňovaná aj inými faktormi. Charakteristiky trhu pracovných síl (napr. regulácia minimálnych miezd, vyjednávania odborových zväzov alebo akékoľvek opatrenie, ktoré môže ovplyvniť dopyt po pracovnej sile), daňový systém a fiškálna politika môžu ovplyvniť účinnosť menovej politiky. Je zrejmé, že menová politika ťažko môže byť úspešná, ak ciele fiškálnej politiky nebudú konvergovať s cieľmi menovej politiky. Dôkaz poskytuje jednoduchý účtovnícky fakt, že vládne výdavky sú financova-

né buď prostredníctvom daní, požičaním alebo emisiou peňazí. Veľké a pretrvávajúce deficity však môžu spôsobiť obavy o neudržateľnosť dlhu, čo môže viesť vládne orgány k monetizácii dlhu, a to následne ovplyvní inflačné očakávania a povedie k depreciácii meny.

Nezávislosť centrálnej banky v kontexte Európskej menovej únie (EMÚ)

Právne východiská nezávislosti ESCB/Európskej centrálnej banky (ECB) predstavuje Zmluva o Európskej únii (ďalej len Zmluva) vrátane štatútu ESCB/ECB (ďalej len Štatút). Zlučiteľnosť národnej legislatívy v oblasti centrálneho bankovníctva so Zmluvou a Štatútom spočíva v prvom rade v rešpektovaní princípu nezávislosti centrálnych bánk, ktorý je vyjadrený v článku 107 Zmluvy.[5]

Nezávislosť ECB a národných centrálnych bánk členských štátov EÚ zahŕňa štyri podmienky:

1. inštitucionálnu nezávislosť – banky nemôžu požadovať alebo prijímať pokyny od orgánov Spoločenstva, žiadnej vlády členského štátu alebo iného orgánu (čl. 107 Zmluvy, čl. 7 Štatútu),

2. osobnú nezávislosť – funkčné obdobie vrcholných orgánov centrálnej banky musí byť dostatočne dlhé (minimálne 5 rokov) a predstavitelia centrálnych bánk nemôžu byť odvolaní vládou (čl. 14.2 Štatútu),

3. funkčnú nezávislosť – stanovenie hlavného cieľa a zodpovednosti za jeho plnenie. Hlavným cieľom centrálnych bánk a ECB je udržiavanie cenovej stability (čl. 105 Zmluvy, čl. 2 Štatútu),

4. finančnú nezávislosť – vláda nesmie ovplyvňovať rozpočet centrálnej banky a nesmie využívať centrálnu banku na financovanie štátnych výdavkov (čl. 104 a 104a Zmluvy).

Vysoký stupeň nezávislosti centrálnych bánk existuje v štátoch s federatívnym typom usporiadania, ako sú USA, Švajčiarsko a Nemecko, čím sa obmedzuje vznik konfliktov v ekonomickej oblasti.

Vzhľadom na to, že EÚ je vo svojej podstate tiež štruktúrou federatívneho typu, je nezávislosť ECB veľmi dôležitým faktorom pre fungovanie EMÚ. Avšak aj nezávislosť centrálnych bánk členských štátov má svoj nezastupiteľný význam, pretože keby neboli jednotlivé centrálne banky dostatočne nezávislé, bola by požadovaná nezávislosť ECB neúplná. V prípade, ak by guvernéri niektorých centrálnych bánk prichádzali na zasadanie Riadiacej rady ECB s rozhodnutím alebo direktívou vlády svojej krajiny, nebolo by možné hovoriť o nezávislom rozhodovaní ECB.

Už od podpisu Zmluvy a jej vstupu do platnosti boli štatúty mnohých národných centrálnych bánk prispôsobované tak, aby vyhoveli jej ustanoveniam a požiadavkám. Niektoré z týchto zmien boli zamerané na splnenie čl. 104, ktorý zakazuje centrálnym bankám úverovanie verejného sektora a čl. 104a, ktorý zakazuje privilegovaný prístup vládnych alebo verejných inštitúcií k finančným inštitúciám. Ako najpozitívnejšie príklady je možné uviesť Banque de France a Banco de España, k prispôsobeniam došlo aj v zákonodarstvách vzťahujúcich sa na Banca d'Italia, Banco de Portugal a Banque Nationale de Belgique.[6] Za najnezávislejšiu centrálnu banku medzi krajinami EÚ, a dokonca aj sveta je považovaná Deutsche Bundesbank, a naopak, zatiaľ najmenej sa zo závislosti na vláde vymanila Bank of England. V roku 1997 nová labouristická vláda Veľkej Británie prijala opatrenia na zvýšenie operačnej nezávislosti centrálnej banky, pričom si však nechala kontrolu nad dodržiavaním cieľa inflácie a právo zmeniť rozhodnutia vo výnimočných prípadoch.

Štatúty centrálnych bánk odrážajú rôzne národné tradície a inštitucionálny rámec a značne sa odlišujú vzhľadom na rôzne charakteristické znaky členských štátov, akými sú právna forma centrálnej banky, jej ciele a úlohy, nástroje menovej politiky, vzťah k národným parlamentom a sociálno-ekonomickým skupinám, štruktúra a zloženie rozhodovacích orgánov a finančné pravidlá. Ak zoberieme články 105 a 107 Zmluvy a článok 14.2 Štatútu za právny rámec nezávislosti, môžeme konštatovať, že národné legislatívy členských štátov EÚ sú kompatibilné s legislatívou Spoločenstva.

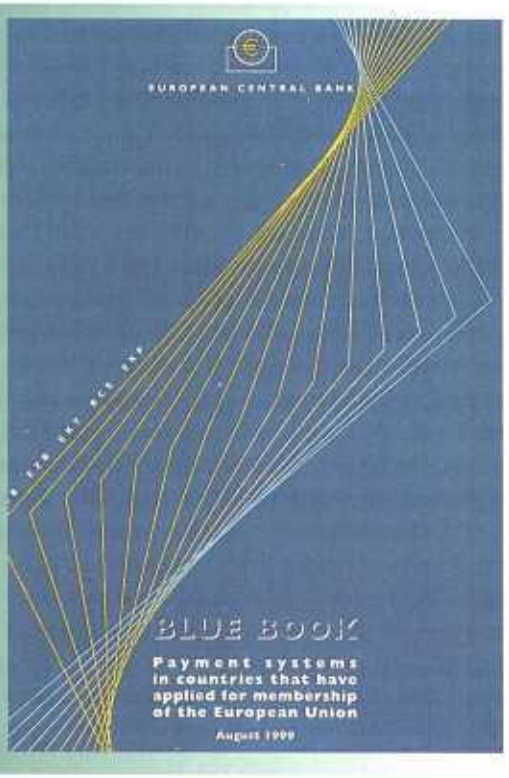
[5] Článok 109 j (1) Zmluvy vyžaduje od Európskej komisie a EMI podávať Rade správu o pokroku, ktorý dosahujú členské štáty pri plnení svojich záväzkov týkajúcich sa dosiahnutia ekonomickej a menovej únie. Tieto správy by mali zahŕňať „posúdenie zlučiteľnosti národného zákonodarstva medzi členskými štátmi navzájom, vrátane štatútov ich národných centrálnych bánk s článkami 107 a 108 tejto Zmluvy a Štatútu ESCB". Podľa čl. 108 Zmluvy každý členský štát zaistí najneskôr k dátumu zriadenia ESCB, aby jeho národné zákonodarstvo vrátane štatútu národnej centrálnej banky bolo zlučiteľné so Zmluvou a Štatútom ESCB.

[6] Právny režim Banque de France bol zmenený dvoma zákonmi, ktoré vstúpili do platnosti 1. januára 1994. Na základe týchto zákonov je centrálna banka nezávislá pri uskutočňovaní menovej politiky a má zakázané financovanie verejných inštitúcií. Zodpovednosť za formuláciu a uskutočňovanie menovej politiky nesie Rada menovej politiky, ktorá je úplne nezávislá na vláde. Člen vlády sa môže zúčastniť na zasadaní Rady, avšak bez hlasovacieho práva a bez práva veta. Ostatné úlohy spojené s riadením spadajú do kompetencie Generálnej rady. Okrem iného bolo redefinovaný cieľ banky, ktorým je v súčasnosti cenová stabilita. Štatút Banco de España bol zmenený zákonom z roku 1994 o autonómii centrálnej banky. Zmyslom a účelom zákona bolo ustanovenie o cenovej stabilite ako primárnom cieli menovej politiky, ktorý by mal byť určovaný a zabezpečovaný centrálnou bankou úplne nezávislou pri plnení tejto úlohy. Vláda ani žiadna verejná inštitúcia nemôže centrálnej banke dávať inštrukcie vzťahujúce sa k cieľom alebo uskutočňovaniu menovej politiky. Niektoré otázky však nie sú predmetom úpravy nového zákona (napr. činnosť bankového dohľadu sa naďalej riadi podľa zákona z roku 1988 o disciplíne úverových inštitúcií). V Taliansku bola právomoc určovať diskontnú sadzbu prenesená z ministra štátnej pokladne na guvernéra Banca d'Italia v roku 1992. Okrem toho zákon poveril centrálnu banku zodpovednosťou za stanovovanie rezervných požiadaviek a za dohľad nad platobnými systémami. Ďalší zákon z r. 1993 zrušil tzv. stálu úverovú linku, ktorou zaisťovala talianska centrálna banka v prípade potreby automaticky finančné prostriedky pre ministerstvo financií. V Belgicku novelizácia zákona z roku 1993 obmedzila právomoci vlády v oblasti definovania a uskutočňovania menovej politiky, riadenia zahraničných rezerv, držby a riadenia oficiálnych zahraničných rezerv a podporu hladkého fungovania platobných systémov. Podľa predchádzajúcej právnej úpravy mal vládny komisár a minister financií právo pozastaviť a napadnúť akékoľvek rozhodnutie Banque Nationale de Belgique, ktoré bolo v rozpore so záujmami štátu, zákonom alebo štatútom banky. V Portugalsku bola novelizácia zákona o Banco de Portugal prijatá v roku 1995. Zákon redefinoval primárny cieľ banky, t.j. udržiavanie cenovej stability, pri prihliadaní na celkovú hospodársku politiku vlády (European Monetary Institute 1996).

Pokračovanie a literatúra v č. 11/1999

KNIHA O PLATOBNÝCH SYSTÉMOCH ASOCIOVANÝCH KRAJÍN EURÓPSKEJ ÚNIE

Ing. Peter Holička, Národná banka Slovenska



Dňa 31. augusta 1999 vydala Európska centrálna banka publikáciu s názovom „Modrá kniha – Platobné systémy krajín, ktoré požiadali o členstvo v Európskej únii". Táto kniha je výsledkom spolupráce medzi Európskou centrálnou bankou a národnými centrálnymi bankami asociovaných krajín Európskej únie. Ide o 11 krajín, a to Bulharsko, Cyprus, Českú republiku, Estónsko, Maďarsko, Litvu, Lotyšsko, Poľsko, Rumunsko, Slovensko a Slovinsko. Obsahuje podrobný popis platobných systémov týchto krajín.
Každá z uvedených krajín tvorí osobitnú kapitolu, ktorej obsahom je prehľad účastníkov platobných systémov a systémov cenných papierov, podrobný popis používaných platobných nástrojov, medzibankový clearingový a zúčtovací systém, zúčtovacie systémy cenných papierov. Okrem textovej časti sú k dispozícii štatistické údaje za obdobie rokov 1993 až 1997 (ako príklad sú uvedené tabuľky). Pre názornosť sú vybrané hodnotové ukazovatele prepočítané do ECU.

Práce na samotnej publikácii začali v júni 1998, kedy Európska centrálna banka, divízia platobných systémov, zvolala zástupcov centrálnych bánk 11 asociovaných krajín. Národnú banku Slovenska reprezentovala Ing. Anna Pastuchová, PhD., vrchná riaditeľka úseku informatiky. Bol dohodnutý harmonogram prác tak, aby kniha mohla vyjsť najneskôr v lete 1999. Každej centrálnej banke boli pridelení dvaja zahraniční oponenti. V prípade Národnej banky Slovenska to bola Nemecká centrálna banka a Belgická národná banka. Ich cieľom bolo pripomienkovať jednotlivé časti tak, ako postupne vznikali. Celý proces prebiehal v anglickom jazyku, čo zvyšovalo nároky na jazykové znalosti jednotlivých odborníkov, ktorí sa podieľali na príprave tejto publikácie.

Hoci by sa podľa názvu publikácie mohlo zdať, že ide o popis úzko špecializovanej oblasti, pri príprave jednotlivých častí bolo nutné zapojiť tak odborníkov na platobný styk, ako aj odborníkov z iných úsekov Národnej banky Slovenska, resp. externých subjektov.

Vydaním Modrej knihy bol zavŕšený proces tvorby materiálu o platobnom systéme Slovenskej republiky, ktorý svojím rozsahom a komplexnosťou je vôbec prvým svojho druhu. Táto skutočnosť je o to dôležitejšia, že materiál vznikal v rámci medzinárodnej oponentúry dvoch centrálnych bánk Európskej únie. Prvýkrát sme boli konfrontovaní, či dokážeme popísať platobný systém krajiny tak, že bude čitateľovi, ktorý ho nepozná, zrozumiteľný. Kto pracuje v určitej odbornej oblasti vie, ako dôležité je poznať a voliť vhodnú terminológiu v cudzej reči, aby sa nestratil pôvodný význam toho, čo popisuje. Modrá kniha je dôkazom, že sme to dokázali, pretože po niekoľkých kolách vzájomných konzultácií a pripomienok, bol náš popis oponentom zrozumiteľný.

Významnosť vydania tejto publikácie je v tom, že dostupnosť a znalosť podrobných informácií o platobnom systéme je veľmi dôležitá pre účastníkov trhu, ale aj pre samotnú centrálnu banku danej krajiny. Každá centrálna banka má záujem na efektívnom a bezpečnom fungovaní akéhokoľvek systému platieb v krajine. Bezproblémový chod týchto systémov má veľký význam pre finančný trh a je rozhodujúci pre udržanie bankovej a finančnej stability.

Publikácia nepriamo nadväzuje na knihu, ktorú vydal ešte Európsky menový inštitút, predchodca dnešnej Európskej centrálnej banky. Bolo to v apríli roku 1996 a názov bol podobný „Platobné systémy v Európskej únii". Medzi odborníkmi z oblasti platobného styku bola známa ako Modrá kniha. V tejto publikácii išlo, podobne ako v tomto prípade, o popis platobných systémov člen-

ských krajín Európskej únie. Dnes máme teda k dispozícii dve publikácie písané podľa rovnakej osnovy, ktoré nám umožňujú porovnať vývoj v platobných systémoch krajín, ktoré požiadali o členstvo v Európskej únii s vývojom v jednotlivých členských krajinách.

Z informácií, ktoré Modrá kniha čitateľovi poskytuje, je vidieť, že platobné systémy krajín uchádzajúcich sa o členstvo v Európskej únii prešli v poslednom období významnými zmenami a aj v súčasnosti sa vyvíjajú, aby boli schopné sa postupne začleniť do prostredia Európskej únie. Práce na vydaní tejto publikácie sú jednou z aktivít Národnej banky Slovenska v integračnom procese do Európskej únie.

V súčasnosti je publikácia vydaná Európskou centrálnou bankou k dispozícii všetkým členským aj asociovaným krajinám Európskej únie v anglickej verzii. Je možné ju získať na webovej stránke Národnej banky Slovenska (http://www.nbs.sk) resp. Európskej centrálnej banky (http://www.ecb.int). Národná banka Slovenska pracuje na slovenskej verzii kapitoly popisujúcej platobný systém Slovenskej republiky.

Tabuľka č. 1 Miesta vstupu do platobného systému (koniec roka)

	Počet inštitúcií poskytujúcich služby platobného styku[1]		Počet pobočiek centrálnej banky[1]		Počet pobočiek bánk[1]		Počet pobočiek poštových úradov[1, 2]		Ostatné[1]		Celkový počet pobočiek poskytujúcich služby platobného styku[1]		Počet účtov, na ktorých sa môže vykonávať platobný styk (na 1 obyvateľa)	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Bulharsko	6	6	0,7	0,7	82	108	370	371	–	–	452	481	n.a.	n.a.
Cyprus	572	592	1,5	1,5	817	814	–	–	704	701	1 523	1 516	n.a.	n.a.
Česká rep.	6	5	1,7	1,7	332	242	339	340	–	–	673	584[3]	0,56	0,57
Estónsko	10	11	–	–	n.a.	276	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	276	n.a.	n.a.
Maďarsko	29	28	0,9	0,9	273	298	317	318	–	–	592	617	0,26	0,33
Lotyšsko	16	16	2,4	2,4	340	310	404	402	2	2	748	717	0,51	0,56
Litva	4	4	0,5	0,5	66	55	–	–	–	–	67	56	n.a.	n.a.
Poľsko	42	40	1,3	1,3	298	298	200	199	–	–	500	498	0,45	0,47
Rumunsko	2	2	1,8	1,8	142	169	313	314	–	–	457	485	1,19	1,42
Slovensko	6	6	3,0	3,0	211	210	304	304	–	–	528	517	n.a.	0,84
Slovinsko	54	54	–	–	287	288	263	269	31	31	581	588	n.a.	2,18

[1] Na 1 000 000 obyvateľov.
[2] V prípade, že poštové úrady poskytujú služby platobného styku.
[3] Vrátane českých poštových úradov, ktoré poskytujú obmedzené služby platobného styku.

Tabuľka č. 2 Použitie debetných/kreditných kariet (koniec roka)

	Počet kariet na 1 000 000 obyvateľov								Priemerný počet			
	Karty na výber hotovosti		Karty s debetnou alebo kreditnou funkciou		Karty s funkciou záručnej karty k šekom		Maloobchodné karty		výberov hotovosti na 1 kartu určenú na výbery hotovosti		platieb na 1 kartu s debetnou kreditnou funkciou	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Bulharsko	2,5	7,9	2,5	7,9	–	–	–	–	14,3	19,8	14,5	20,1
Cyprus	n.a.	n.a.	509	620	–	–	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	7,5	9,9
Česká rep.	55,3	39,7	124,9	143,6	1,3	2,0	23,4	25,7	67,8	120,8	29,3	33,9
Estónsko	295,4	423,9	295,4	423,9	–	–	n.a.	n.a.	26,6	34,5	6,8	13,9
Maďarsko	163,3	237,2	132,6	202,1	0,7	0,3	8,4	14,9	13,5	16,4	1,9	2,4
Lotyšsko	15,3	76,9	15,3	74,6	–	neg.	1,0	10,0	1,5	4,2	14,3	14,2
Litva	3,1	14,8	3,1	14,8	–	–	n.a.	n.a.	4,6	4,0	29,0	11,2
Poľsko	18,5	43,2	11,0	27,6	4,0	9,8	–	–	11,2	15,3	5,9	4,8
Rumunsko	0,2	1,8	0,2	1,8	–	–	–	–	19,5	22,0	14,6	302,5
Slovensko	143,8	186,1	143,8	186,1	0,2	0,2	9,8	9,8	34,6	39,0	0,4	0,6
Slovinsko	80,9	108,8	235,6	443,0	472,6	539,3	63,8	87,1	104,3	96,5	51,7	35,0[1]

[1] V roku 1997 bola debetná funkcia pridaná k veľkému počtu záručných kariet k šekom. Bez tejto zmeny priemerná hodnota platby na 1 kartu by bola 52.

Vysvetlivky k použitým skratkám: **neg. = zanedbateľná hodnota** **– = nulová hodnota** **n.a. = nedostupný údaj**

ANALÝZA MENOVEJ CITLIVOSTI SLOVENSKEJ EKONOMIKY

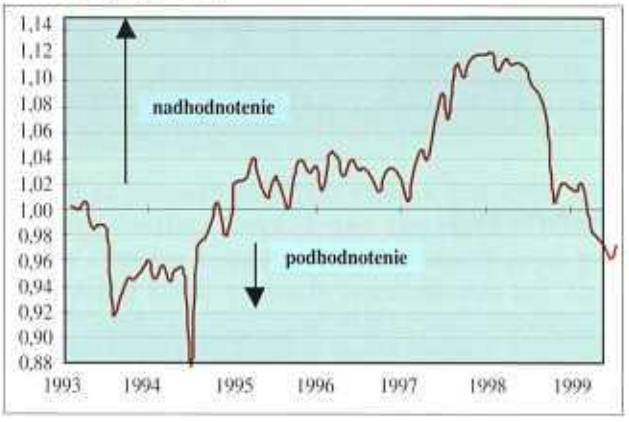
Ján Tóth, ING Barings

Od augusta 1998 koruna oslabila o 16 % (oproti bývalej parite). Reálny efektívny výmenný kurz je pod svojou dlhodobou rovnovážnou hodnotou. Príspevkom autor podrobnejšie približuje situáciu na Slovensku.

Index citlivosti

Existuje niekoľko indikátorov, ktoré môžu signalizovať zvýšenú pravdepodobnosť menovej krízy. Najdôležitejším z nich je reálny výmenný kurz. Súčasným oslabením koruny sa reálny výmenný kurz dostal pod nami odhadovanú rovnovážnu hodnotu[1] a nemal by teda spôsobovať tlak na obchodnú bilanciu.

Graf 1 Reálny efektívny výmenný kurz od roku 1993 (očistený cez PPI)



Poznámka: Január 1995 považujeme za bázický mesiac, keď bola obchodná bilancia v rovnováhe. Neuvažovalo sa so zvýšením dlhodobého reálneho výmenného kurzu v dôsledku nízkych priamych zahraničných investícií a podnikateľskou klímou na Slovensku v posledných rokoch. 9 krajín pokrývajúcich 80 % zahraničného obchodu bolo použitých na výpočet. (Zdroj: ING Barings).

Sú tu však aj iné indikátory[2]. Od roku 1996 narastá objem M2 v porovnaní s objemom devízových rezerv NBS, čo znamená, že väčšia časť M2 nie je krytá zahraničnými rezervami v prípade uzatvárania korunových pozícií. Krytie dovozu devízovými rezervami kleslo od začiatku roku 1996 zo štyroch mesiacov na dva a pol mesiaca. Reálny rast domácich úverov sa držal na relatívne vysokej úrovni aj vďaka uvoľnenej fiskálnej politike. Miera dolarizácie[3], ktorá signalizuje možnú nedôveru v domácu menu, neklesla po zavedení voľného výmenného kurzu.

Graf 2 Miera dolarizácie od roku 1993

Poznámka: Definované ako devízové depozitá/M2. Zvýšenie koeficientu signalizuje možnú verejnú nedôveru v menu. Od januára 1999 je úroveň (nie rast) ovplyvnená aj zmenami v ohodnocovaní M2. (Zdroj: ING Barings).

Situácia v bankovom sektore je ďalším znepokojujúcim ukazovateľom potenciálnej menovej krízy. Od konca roku 1997 stúpa objem klasifikovaných úverov, pričom zisk podnikového sektoru klesal v posledných rokoch kvôli vysokým reálnym úrokovým sadzbám a kurzovým stratám, ktoré spôsobili zahraničné úvery nepoistené proti zmenám výmenného kurzu. Takisto objem zahraničnej dlhovej služby sa zvyšuje od roku 1993.

[1]EUR/SKK: 43,8 považujeme za rovnovážny kurz pri dnešných vzájomných výmenných kurzoch.

[2]Pozri napr. Rosenberg, „Currency Crises Emerging Markets", Merrill Lynch, júl 1998, alebo publikáciu MMF „World Economic Outlook", máj 1998 a Kaminsky, Lizondo, Reinhart, „Leading Indicators of Currency Crises", júl 1997.

[3]Definovaná ako časť M2, ktorá je držaná v cudzej mene.

Dlhová služba v mil. USD

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Dlhová služba	604	776	1 021	1 412	1 478	1 776	1 966	1 866
Základná bilancia	467	-834	-525	1 803	1 263	1 686	665	-53
Potreba externého financovania	1 071	-58	496	3 215	2 741	3 462	2 631	1 814

Poznámka: Základná bilancia je definovaná ako časť deficitu bežného účtu, ktorý nie je pokrytý priamymi zahraničnými investíciami. Zdroj: NBS, ING Barings

Cena, za ktorú si krajina požičiava zdroje zo zahraničia je podľa historických štandardov stále vysoká, ako to naznačujú aj spready slovenských eurobondov, i keď v poslednom období dochádza k určitému poklesu.

Index citlivosti sme zostavili ako funkciu desiatich signalizujúcich veličín podľa nasledovnej metodológie:

Index Citlivosti – Metodológia

Index citlivosti je počítaný ako vážený priemer týchto štandardizovaných premenných (t.j. odpočítaných od priemeru a vydelených štandardnou odchýlkou): reálny efektívny výmenný kurzom, pomer klasifikovaných úverov k celkovým korunovým úverom, reálny rast vývozu (3-mesačný kĺzavý priemer), pomer M2 k devízovým rezervám NBS, miera dolarizácie, mesačné krytie dovozu, obchodný deficit/HDP (3-mesačný kĺzavý priemer), rast domácich úverov v stálych cenách priemyselných výrobcov, vážené spready slovenských eurobondov (60 % DEM, 40 % USD) a priemerná potreba externého financovania (3-mesačný kĺzavý priemer).

Váhy sú určené (tam, kde sú dostupné) na základe pomeru dobrých a zlých signálov, tak ako ich spracovali Kaminsky, Lizondon a Reinhart v správe MMF v roku 1998. Váhy sú nasledovné: 22 %, 13,9 %, 10,7 %, 9,3 %, 8,8 %(*), 8,1 %, 7,1 %, 6,9 %, 6,6 %(*), 6,6 %(*), v rovnakom poradí. Váhy označené hviezdičkou boli určené autorom. Priemery a štandardné odchýlky reálneho výmenného kurzu a obchodného deficitu/HDP sú vzaté z väčšej vzorky mesačných dát od roku 1993, všetky ostatné sú zo vzorky mesačných dát od roku 1995.

Pre porovnanie uvádzam graf indexu citlivosti s indexom reálneho výmenného kurzu (t.j. takým indexom, ktorý by zohľadňoval len reálny kurz domácej meny).

Index od septembra 1998 klesol zo 77 % na 45 % v júli a ostal stabilný v auguste a septembri, čo je však stále

Graf 4 Index citlivosti od roku 1995

Poznámka: Čím je hodnota vyššia, tým je pravdepodobnosť budúcej menovej krízy vyššia. Hodnota 1 znamená, že v priemere sa veličiny pohybujú jednu štandardnú odchýlku nad svojimi dlhodobými priemermi, čo môže predstavovať relatívne vysokú pravdepodobnosť menovej krízy v nasledujúcich 12 mesiacoch. Analýza je aplikovateľnejšia pre krajiny z fixným výmenným kurzom.

vyššia hodnota ako v máji 1997 (počas menovej krízy). Vysoká *úroveň* je spôsobená podľa autora najmä situáciou v bankovníctve, nízkymi devízovými rezervami NBS a vysokou dlhovou službou.

Graf 5 Index citlivosti a reálny výmenný kurz od roku 1995

Poznámka: Aj napriek značnému oslabeniu reálneho výmenného kurzu koruny sa index citlivosti neklesol pod 40 %. Zdroj: ING Barings.

Výraznejší pokles indexu v posledných troch mesiacoch bol zapríčinený zlepšením zahraničného obchodu, prekvapujúco vysokým reálnym rastom exportu, zlepšením pomeru M2 voči devízovým rezervám, ako aj znížením spreadov pri slovenských eurobondoch.

MENOVÁ EXPOZÍCIA

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

Dôležitou súčasťou finančného riadenia firmy v oblasti zahraničnej výmeny je tiež sledovanie, do akej miery sú aktíva, pasíva a peňažné toky, denominované v domácej mene, vystavené pohybom menových kurzov.

Situácia, keď hodnoty vyjadrené v domácej mene sú vystavené neočakávanému pohybu menových kurzov sa nazýva menová expozícia – foreign exchange exposure. Znamená citlivosť reálnej hodnoty aktív, pasív a peňažných tokov vyjadrených v domácej mene na neočakávané zmeny menových kurzov.

Menovú expozíciu môžeme rozdeliť do troch oblastí: na transakčnú, účtovnú (translačnú) a operatívnu (ekonomickú). Všetky merajú rovnakú skutočnosť, ale z rôznej perspektívy a rôznych detailov.

Charakteristika menovej expozície a menového rizika

1. Menová expozícia meria citlivosť hodnôt aktív, pasív a peňažných tokov vyjadrených v domácej mene na zmeny menového kurzu. Vyjadruje, v akej miere sa menia hodnoty vyjadrené v domácej mene v nadväznosti na zmeny menového kurzu.

2. Menová expozícia sa vzťahuje na reálne hodnoty, t. j. na hodnoty, ktoré boli očistené od vplyvu inflácie za príslušné obdobie.

3. Menová citlivosť sa viaže tak na stavové, ako aj na tokové veličiny. Týka sa aktív, pasív a zisku z bežnej činnosti.

4. Menová expozícia meria najčastejšie citlivosť hodnôt vyjadrených v domácej mene na neočakávané zmeny menových kurzov, ktoré meriame ako rozdiel medzi termínovým a budúcim pohotovým menovým kurzom v dobe splatnosti termínového kontraktu.

Matematicky možno menovú expozíciu vyjadriť ako parameter a_1 v rovnici regresnej priamky:

$$RV = a_0 + a_1 SR_{UE} + u,$$

kde: SR = absolútna zmena kurzu,
RV = absolútna zmena reálnej hodnoty aktíva, pasíva alebo dôchodku v domácej mene,
a_0 = úrovňová konštanta,
a_1 = parameter menovej citlivosti,
u = regresná chyba.

Menová ezpozícia sa meria v zahraničnej mene. Je vyjadrená čiastkou, ktorá je vystavená riziku neočakávanej kurzovej zmeny.

Typy menovej expozície

Transakčná menová citlivosť vzniká vždy, keď je kontrakt firmy vyjadrený v zahraničnej mene. Vyplýva to z možnosti vplyvu neočakávanej zmeny menového kurzu na budúcu platbu alebo inkaso firmy, ak k takejto zmene príde v období medzi podpísaním kontraktu a platbou alebo inkasom. Transakčná expozícia tak vychádza zo zmien v cash flow, ktoré vyplývajú z existujúcich záväzkov.

Multinacionálne spoločnosti s mnohými dcérskymi spoločnosťami majú transakčnú menovú citlivosť nielen voči jednej zahraničnej mene, ale spravidla voči niekoľkým menám. Pri značnej variabilite menových kurzov je transakčná menová citlivosť pre tieto firmy často kritická.

Operatívna (ekonomická) expozícia je často označovaná ako strategická alebo konkurenčná citlivosť. Meria zmeny v súčasnej hodnote firmy, ktoré vyplývajú zo zmien v budúcich hodnotách cash flow zapríčinených neočakávanými zmenami menových kurzov. Zmeny v hodnote firmy závisia od pôsobenia zmeny menového kurzu na budúci predaj, ceny alebo náklady.

Obidve citlivosti, tak transakčná, ako i operatívna existujú, pretože existuje neočakávaný pohyb v budúcich cash flow. Rozdiel medzi nimi je v tom, že transakčná expozícia je spojená s už existujúcimi cash flow, ktoré sa vyskytnú v budúcnosti. Operatívna expozícia sa sústreďuje na očakávané zmeny budúcich cash flow, ktoré sú potenciálne ovplyvnené zmenami medzinárodnej konkurencie.

Účtovná (translačná) citlivosť vyplýva z potreby prenášania zahraničných finančných výkazov dcérskych spoločností do konsolidovaných výkazov materskej spoločnosti.

Okrem týchto troch menových citlivostí sa stretávame tiež s **daňovou citlivosťou.** Daňové dôsledky menovej citlivosti sú rozdielne v rôznych krajinách, ale ako všeobecné pravidlo platí, že realizované menové straty sú odpočítateľnou položkou pri zdaňovaní príjmov. Podobne len realizovaný zisk je základom pre zdanenie príjmov. Straty z transakčnej citlivosti obyčajne znižujú zdaniteľný príjem len v tom roku, v ktorom sa realizovali. Straty z operatívnej citlivosti znižujú zdaniteľný základ počas niekoľkých rokov v budúcnosti. Straty z translačnej expozície nie sú straty hotovosti, a preto nie sú odpočítateľné zo zdaniteľného základu.

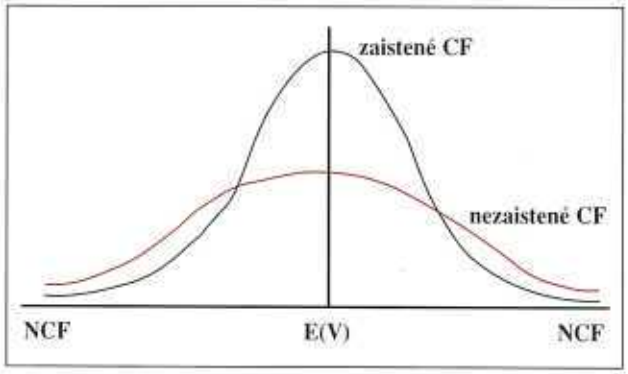
Pretože daňová citlivosť je determinovaná krajinami, kde sa nachádzajú dcérske spoločnosti, medzinárodné spoločnosti plánujú menovú politiku, aby minimalizovali dôsledky menových strát a maximalizovali zisk po zdanení.

Veľa firiem sa snaží riadiť menovú citlivosť prostredníctvom hedgingu. Hedging využíva najmä termínové kontrakty, opcie a swapové operácie na zaistenie sa proti menovému riziku.

Hodnota firmy, ako dokazuje finančná teória, je daná súčasnou hodnotou všetkých očakávaných cash flow. Skutočnosť, že cash flow sú očakávané, znamená, že sú neisté. Tým, že sa firma zaisťuje proti menovému riziku, znižuje rozpätie odchýlky hodnoty budúcich cash flow.

Obr. č. 1 zobrazuje rozdelenie očakávaných netto cash flow jednotlivej firmy. Zaistenie týchto cash flow zužuje rozdelenie cash flow okolo stredného rozdelenia. Menový hedging znižuje riziko. Zníženie rizika nie je to isté ako pridanie hodnoty alebo výnosu. Hodnota firmy na obr. 1 bude rásť, ak zaistenie posunie strednú hodnotu rozdelenia doprava.

Obr. 1 Dopad zaistenia na očakávané cash flow firmy



Transakčná expozícia a jej meranie

Transakčná citlivosť meria zisky a straty, ktoré vznikajú zo zúčtovania existujúcich finančných záväzkov denominovaných v zahraničnej mene. Zdrojom transakčnej citlivosti sú najmä:

- transakcie spojené s medzinárodným obchodom,
- domáce transakcie vyjadrené v zahraničnej mene,
- medzinárodné neobchodné transakcie, t.j. úhrady alebo inkasá spojené s prevodom dividend, poplatkov a iné,
- kapitálové transakcie v zahraničných menách, ako napr. úroky z pôžičiek, splátky a pod.

Príkladom transakčnej expozície je situácia, keď firma má pohľadávky a záväzky denominované v zahraničnej mene. Obr. 2 demonštruje, ako táto citlivosť vzniká. Celková transakčná citlivosť pozostáva z citlivosti kótovania, z citlivosti hromadenia pohľadávok a z citlivosti faktúrovania.

Obr. 2

Transakčná citlivosť je skutočne vytvorená v momente, keď predávajúci kótuje cenu v zahraničnej mene pre potenciálnych zákazníkov (T1). Kotácia môže byť osobná, po telefóne alebo písomná. Keď kupujúci objednáva v čase (T2), citlivosť vytvorená v čase (T1) je konvertovaná na transakčnú citlivosť pre predávajúceho. Transakčná citlivosť bude existovať, kým platba nie je vyrovnaná.

Nákup a predaj na otvorený účet

Predpokladajme, že americká firma predala tovar za 700 tis. BEF na otvorený účet belgickému kupujúcemu. Platba sa uskutoční o 60 dní. Bežný menový kurz je 1 USD = 35 BEF. Americký predajca za 700 000 BEF očakáva príjem 20 000 USD. Transakčná citlivosť vzniká preto, že je tu riziko zmeny menového kurzu, teda predávajúci môže získať iný príjem ako 20 000 USD. Napr. ak sa zmení menový kurz na hodnotu 1 USD = 38 BEF, predávajúci získa len 18 421 USD. Ak sa ale kurz zmení na hodnotu 1 USD = 33 BEF, predávajúci získa príjem 21 212 USD. Získa tak o 1 212 USD viac, ako očakával. Americký predávajúci sa môže vyhnúť transakčnej citlivosti fakturáciou belgickému kupujúcemu v amerických dolároch. Ak belgický kupujúci súhlasí s platbou v dolároch, transakčná citlivosť nie je eliminovaná. Je len prenesená na kupujúceho, ktorý nevie, aký menový kurz BEF/USD bude o 60 dní, keď má zaplatiť za tovar.

Požičiavanie a vypožičiavanie si peňazí

Druhý príklad transakčnej citlivosti vzniká, keď firma získava alebo poskytuje pôžičku v zahraničnej mene. Napr. anglická firma si v roku 1981 požičala 100 mil. SFR. Táto pôžička mala hodnotu 10,13 mil. GBP. Po piatich rokoch splatnosti pôžičky náklady na splatenie istiny a úrokov dosiahli hodnotu 22,73 mil. GBP, teda takmer dvojnásobné množstvo, aké si firma požičala (zmenou menového kurzu).

Iné príčiny transakčnej citlivosti

Keď si firma kupuje termínový kontrakt, vytvára tak transakčnú citlivosť na nákup. Toto sa obyčajne uskutoční vopred, aby sa zaistila voči existujúcej transakčnej citlivosti. Napr. americká firma môže kompenzovať existujúci záväzok nákupom 1 mil. DEM na zaplatenie importu o 90 dní. Jedným zo spôsobov na kompenzáciu tejto platby je nákup 1 mil. DEM na termínovom trhu s dodávkou o 90 dní. Ak vzrastie hodnota marky, platba bude mať vyššie dolárové náklady a transakčnú stratu, ale termínový kontrakt bude fixovať počet dolárov potrebných na nákup 1 mil. DEM.

Metódy riadenia transakčnej citlivosti

Medzi najrozšírenejšie metódy riadenia transakčnej citlivosti patrí zmluvný, operatívny a finančný hedging. Zmluvný hedging zahŕňa najmä termínový trh, peňažný trh a opčný trh. Operatívny a finančný hedging využíva také prostriedky, ako sú dohody o rozdelení rizika, urýchľovanie a spomaľovanie platieb, swapy a iné stratégie.

Zmluvný hedging

Princípy a možnosti zmluvného hedgingu si vysvetlíme na nasledujúcom príklade:

Americká firma DELTA predala plynové turbíny anglickej firme v marci za 1 mil. GBP. Platba sa uskutoční o tri mesiace v júni. Náklady kapitálu firmy sú 12 % a k dispozícii sú tieto informácie:

- pohotový menový kurz 1 GBP = 1,7640 USD,
- termínový menový kurz (90 dní) 1 GBP = 1,754 USD (ročný diskont libry = 2, 2576 %),
- úroková miera pôžičky vo V. Británii a USA je 8 % ročne,
- úroková miera investovania vo V. Británii a USA je 6 % ročne,
- júnová put opcia (ATM) pre 1 mil. GBP, základná cena 1,75 USD, prémia 1,5 %,
- júnová put opcia (OTM) pre 1 mil. GBP, základná cena 1,71 USD, prémia 1,0 %.

Analytici firmy predpokladajú, že pohotový menový kurz o tri mesiace bude 1 GBP = 1,7600 USD.

Firma môže využiť nasledujúce alternatívy na riadenie transakčnej expozície:

1. Nezaistiť sa.
2. Zaistiť sa na termínovom trhu.
3. Zaistiť sa na peňažnom trhu.
4. Zaistiť sa na opčnom trhu.

Nezaistená pozícia

Ak sa menový kurz očakávaný o tri mesiace nezmení a bude 1. júna 1 GBP = 1,7600 USD, firma DELTA získa 1 760 tis. USD. Je to riziková alternatíva. V prípade, že kurz bude 1 GBP = 1,6500 USD, firma získa len 1 650 000 USD. V prípade posilnenia libry nad kurz 1 GBP = 1,7600 USD, firma získa viac ako predpokladaných 1 760 000 USD.

Zaistenie sa na termínovom trhu

Ak sa chce firma zaistiť na termínovom trhu, predá 1 mil. GBP na termínovom trhu za kurz 1 GBP = 1,7540 USD. Táto transakcia je krytá, nakoľko firma vie, že o tri mesiace získa 1 754 000 USD. Táto suma je o 6 000 USD nižšia, ako keď sa firma nezaistí. Vyplýva to zo skutočnosti, že kotácia termínového kurzu je rozdielna od kotácie očakávaného pohotového kurzu.

Zaistenie sa na peňažnom trhu

Firma DELTA si vypožičia libry v Londýne, okamžite vymení tieto prostriedky za americké doláre a vráti pôžičku o tri mesiace. Musí si však požičať toľko, aby vrátila istinu i úroky. Ak je úroková miera 10 % ročne (2,5 % na tri mesiace), firma si potrebuje vypožičať 975 610 GBP (1 000 000 : 1,025), aby o tri mesiace splatila istinu a tiež úroky 24 390, t.j. spolu 1 mil. GBP. Firma vymení získanú pôžičku 975 610 GBP za USD v bežnom kurze, t.j. 1 GBP = 1, 7640 USD, a získa 1 720 976 USD.

Firma má tri možnosti:

1. Ak ide o bohatú firmu, ktorá nemá finančné problémy, má dostatok hotovosti, pôžičku investuje na americkom peňažnom trhu do aktív, ktoré jej prinesú výnos 6 % ročne (1, 5 % za tri mesiace), t.j. 1 746 791 USD.
2. Firma môže použiť librovú pôžičku ako náhradu rovnakej dolárovej pôžičky s predpokladaným výnosom 8 % ročne (2,0 % na tri mesiace) a získa 1 755 396 USD.
3. Manažéri môžu investovať do vlastnej firmy, kde výnos dosahuje 12 % ročne (3 % za tri mesiace) a na konci obdobia získajú výnos 1 772 605 USD.

Budúca hodnota výnosu pôžičky po troch mesiacoch bude pri týchto investičných príležitostiach nasledujúca:

Príjem dnes	Investovanie	Budúca hodnota o tri mesiace
1 720 976 USD	6 % ročne (1,5 % štvrťročne)	1 746 791 USD
1 720 976 USD	8 % ročne (2,0 % štvrťročne)	1 755 396 USD
1 720 976 USD	12 % ročne (3,0 % štvrťročne)	1 772 605 USD

Ak porovnáme tieto možnosti s istením sa na termínovom trhu (1 754 000 USD), je výhodné investovať, len ak bude úroková miera vyššia ako 8 %. Termínovaný kurz bude preferovaný, ak firma investuje librový výnos pôžičky do dolárovo denominovaného finančného nástroja s úrokovou mierou 6 % ročne.

Bod zlomu pre úrokovú mieru investovania môžeme vypočítať v prípade, ak bude firme jedno, či sa zaistí na peňažnom alebo termínovom trhu. Predpokladajme, že (r) je neznáma 3-mesačná úroková miera a rovnosť výnosu z investovania na peňažnom a termínovom trhu môžeme zapísať nasledovne:

výnos pôžičky . (1 + r) = termínový výnos
1 720 976 . (1 + r) = 1 754 000
r = 1,92 %
1,92.(360/90).100 = 7,68 % ročne

Inými slovami, ak DELTA bude investovať za úrokovú mieru vyššiu ako 7,68 % ročne, uprednostní peňažný trh. Ak bude úroková miera nižšia ako 7, 68 %, bude preferovať termínový trh.

Zaistenie sa na trhu s opciami

Firma DELTA môže tiež zaistiť 1 mil. GBP nákupom put opcie. Predpokladajme, že firma má možnosť kúpiť od svojej banky 3-mesačné put opcie na 1 mil. GBP.

a) At-the-money (ATM), základná cena 1 GBP = 1,75 USD, prémia 1,50 %.

b) Out-the-money (OTM), základná cena 1 GBP = 1,71 USD, prémia 1,00 %.

Náklady opcie v prvom prípade budú:

veľkosť opcie . prémia . pohotový kurz = náklady opcie
1 000 000 . 0,015 . 1,7640 = 26 460 USD

Keďže na porovnanie rôznych hedgingových alternatív používame budúcu hodnotu, musíme vypočítať náklady opcie o tri mesiace. Opäť máme niekoľko možností, no využijeme náklady kapitálu 12 % ročne (3 % štvrťročne). Náklady opcie o tri mesiace budú 27 254 USD (26 460 . 1,03).

Ak získame 1 mil. GBP v júni, znamená to, že hodnota v dolároch závisí od pohotového kurzu v čase expirácie. Ak bude kurz nad hodnotou 1 GBP = 1,7500 USD, nechá opciu prepadnúť a vymení libry na pohotovom trhu. Ak bude kurz napríklad 1 GBP = 1,7600 USD, nechá opciu prepadnúť a libry vymení na pohotovom trhu a získa výnos 1 732 746 USD (1 760 000 – 27 254).

Ak bude kurz 1 GBP = 1,7500 USD, opciu využije a získa výnos 1 722 746 USD (1 7500 000 – 27 254).

Porovnanie opčnej a termínovej alternatívy

Môžeme vypočítať rozpätie pre libru, ktoré určuje bod zvratu pre opciu porovnaním s ostatnými stratégiami. Libra

sa musí zhodnotiť nad hodnotu termínového kurzu, t.j. 1 GBP = 1,7540 USD na krytie nákladov opcie vo výške 0,0273 USD/GBP. Potom bod zvratu pohotového kurzu libry musí byť 1,7540 + 0,0273 = 1,7813 USD. Ak sa pohotový menový kurz zhodnotí nad kurz 1 GBP = 1,7613 USD, výnos z opčnej stratégie bude vyšší ako na termínovom trhu. Ak pohotový menový kurz bude pod hranicou 1 GBP = 1,7813 USD, bude výhodnejší hedging na termínovom trhu.

Najnižšia hranica výnosu je determinovaná porovnaním so stratégiou nezaistenia sa. Ak klesne pohotový menový kurz pod hodnotu 1 GBP = 1,7500 USD, firma DELTA realizuje svoje opčné právo. Istý výnos na jednu libru bude znížený o náklady opcie, t.j. 1,7500 – 0,0273 = 1,7221 USD. Ak pohotový menový kurz klesne pod hodnotu 1 GBP = 1,7221 USD, výnos z opcie bude vyšší ako výnos z predaja na nezaistenom pohotovom trhu. Každý kurz vyšší ako 1 GBP = 1,7221 USD bude znamenať vyšší výnos z alternatívy nezaistenia sa.

Podobne môžeme vypočítať náklady a bod zvratu pre druhú opciu (OTM). Výsledky porovnania týchto dvoch opcií sú nasledovné:

Put opcia	ATM	OTM
Základná cena	1 GBP = 1, 75 USD	1 GBP = 1,71 USD
Náklady opcie	27 254 USD	18 169 USD
Výnos	1 750 000 USD	1 710 000 USD
Čistý výnos	1 722 746 USD	1 691 831 USD
Max. čistý výnos	nelimitovaný	nelimitovaný
Bod zvratu pohotového kurzu	1,7813 USD	1,7722 USD

Porovnanie alternatív

Výnos z termínového kontraktu bude o tri mesiace 1 754 tis. USD. Táto suma bude ekvivalentná výnosu na peňažnom trhu pri úrokovej miere 7,68 % ročne. Pri každej vyššej úrokovej miere, ako napr. 12 % ročnom výnose kapitálu firmy, bude preferované zaistenie sa na peňažnom trhu. Pri nižšej úrokovej miere ako 7,68 % ročne bude preferované zaistenie sa na termínovanom trhu.

Ak sa firma DELTA nezaistí, môže očakávať neistých 1 760 000 USD o tri mesiace. Táto suma je riziková a môže byť vyššia, ale i nižšia.

Firma si vyberá alternatívy hedgingových stratégií na základe dvoch rozhodovacích kritérií – tolerancie rizika a očakávania firmy o pohybe menových kurzov.

Riadenie záväzkov

V predchádzajúcom príklade sme predpokladali, že firma má pohľadávku denominovanú v cudzej mene. Riadenie záväzkov, t.j. situácia, keď firma bude potrebovať v budúcnosti zaplatiť je podobná, ale nie identická forma ako riadenie pohľadávok.

Predpokladajme, že firma DELTA má účtovný záväzok vo výške 1 mil. GBP splatný o 90 dní, možnosti zaistenia budú nasledujúce:

1. Firma sa nezaistí. Bude čakať 90 dní, vymení doláre za libry a uhradí záväzok. Ak predpokladá, že pohotový menový kurz o 90 dní bude 1 GBP = 1,7600 USD, platba ju bude stáť 1 760 000 USD. Toto množstvo dolárov je však neisté, nakoľko menový kurz o 90 dní môže byť rôzny od očakávaného menového kurzu.

2. Hedging na termínovom trhu. Firma DELTA môže kúpiť 1 mil. GBP termínovane za termínový menový kurz 1 GBP = 1,7540 USD. Celkové náklady budú 1 754 000 USD. Je to o 6 000 USD menej ako pri nezaistení sa. Je to preferovanejšia alternatíva ako prvá možnosť.

3. Hedging na peňažnom trhu. Peňažný trh je rozdielny pri pohľadávkach a pri záväzkoch. Firma bude vymieňať doláre na pohotovom trhu a investovať ich na 90 dní do aktív denominovaných v librách. Istina a úroky investované do librových aktív na 90 dní budú použité na splatenie záväzku.

Ak predpokladáme, že istina a úroky sa budú rovnať 1 mil. GBP, firma bude diskontovať záväzok úrokovou mierou investovania, t.j. 8 % ročne (2 % za tri mesiace). Dnes teda potrebuje 980 392 GBP, aby získala 1 729 411 USD za bežný pohotový menový kurz 1 GBP = 1,7640 USD.

Ak chceme porovnať túto stratégiu s ostatnými, náklady súčasnosti, t.j. 1 729 411 USD musia byť prepočítané na budúcu hodnotu o 90 dní. Ak sú náklady kapitálu 12 % ročne (3 % za tri mesiace), celkové náklady zaistenia sa na peňažnom trhu budú 1 781 294 USD.

Táto možnosť je nákladnejšia ako zaistenie sa na termínovom trhu alebo nezaistenie sa.

4. Hedging na opčnom trhu. Firma bude kryť svoj záväzok nákupom kúpnej (call) opcie na 1 000 000 GBP. Júnová kúpna opcia ATM na libry má základnú cenu 1 GBP = 1,7500 USD a prémiu 1,5 %. Náklady tejto opcie budú 26 460 USD.

Táto prémia bude zaplatená na začiatku obdobia bez ohľadu na to, či bude opcia využitá alebo nie. Náklady opcie, podobne ako u pohľadávky vzrastú na konci obdobia na hodnotu 27 254 USD. Ak bude pohotový menový kurz o 90 dní nižší ako 1 GBP = 1,7500 USD, opcia nebude využitá a 1 mil. GBP na zaplatenie bude nakúpených na pohotovom menovom trhu. Celkové náklady kúpnej opcie, ak opcia nie je využitá, sú teoreticky malé v porovnaní s ostatnými alternatívami.

Ak pohotový menový kurz o 90 dní bude vyšší ako 1 GBP = 1,7500 USD, kúpna opcia bude využitá. Celkové náklady na kúpnu opciu budú:

využitie opcie	1 000 000 GBP . 1,75	1 750 000 USD
prémia o 90 dní		27 254 USD
celkové maximálne náklady na zaistenie sa		1 777 254 USD

Štyri hedgingové metódy riadenia záväzku firmy DELTA vo výške 1 mil. GBP sú zosumarizované nasledovne:

Hedgingové alternatívy	Náklady firmy	Stupeň rizika
1. Neistiť sa	1 760 000 USD	Neistota
2. Hedging na termínovom trhu	1 754 000 USD	Určitý
3. Hedging na peňažnom trhu	1 761 294 USD	Určitý
4. Hedging na opčnom trhu	1 777 254 USD	Maximum

Podobne ako pri riadení pohľadávok, i pri riadení záväzkov konečné rozhodovanie o výbere hedgingu závisí od dôvery v predikciu firmy a ochoty znášať riziko. Termínový hedging má najnižšie náklady pri vyplatení záväzku, ktorý je istý. Ak bude dolár posilňovať voči libre a konečný pohotový menový kurz bude nižší ako 1 GBP = 1,7500 USD, hedging pomocou opcie bude mať najnižšie náklady. Ak očakávaný menový kurz bude 1 GBP = 1,7600 USD, potom bude preferovaná alternatíva zaistenia sa termínovým kontraktom.

STAVEBNÍCTVO V OBDOBÍ TRANSFORMÁCIE HOSPODÁRSTVA SR

Ing. Anna Cuperová
Bankové zúčtovacie centrum Slovenska, a. s.

Spôsob a metódy hodnotenia finančno-ekonomickej situácie odvetvia

V súčasnom období v ekonomike Slovenskej republiky prebieha ešte stále proces adaptácie a transformácie podnikovej hospodárskej sféry na nové podmienky spojené s prechodom na trhové hospodárstvo. Transformácia sa dotýka predovšetkým vlastníckych vzťahov a s nimi súvisiaceho postupného formovania nových vlastníckych štruktúr. Spolu so vstupom zahraničného kapitálu, ako i vznikom kapitálového trhu podstatne sa mení ekonomické prostredie, v ktorom dominujú trhovo-konkurenčné vzťahy. Do popredia sa preto dostáva otázka informovanosti na každej úrovni hospodárenia ako základu pre rozhodovací proces o diverzifikácii a znižovaní rizík z podnikateľskej, výrobnej, obchodnej a inej činnosti.

Pri nedostupnosti informácii o výsledkoch hospodárenia niektorých podnikateľských subjektov, nie je možné zhodnotenie „bonity" subjektu, resp. klienta len na základe porovnateľnosti dvoch príbuzných podnikov, v dôsledku čoho sa zvyšuje význam finančných analýz v agregovanej podobe.

Porovnanie výsledkov individuálneho subjektu s komparatívnou bázou umožňuje zaradenie hodnoteného subjektu v rámci daného odvetvia v medzi 50 % subjektov s lepšími, resp. 50 % subjektov s horšími výsledkami hospodárenia. Túto úlohu umožňuje plniť odvetvová finančná analýza vypracovaná BZCS,a. s. za aktívnej spoluúčasti pracovníkov bánk a Ministerstva financií SR ako informačná podpora bankového sektora pri rozhodovaní, predovšetkým v oblasti úverového financovania. Analýza obsahuje vzorové „odborové" hodnoty ukazovateľov podľa jednotlivých odvetví stanovené strednou hodnotou polohy – mediánom.

Hodnotenie finančno-ekonomickej situácie odvetvia na základe jedného reprezentatívneho čísla neumožňuje jednoznačne posúdiť významnosť odchýlky ukazovateľa individuálneho subjektu od odborovej hodnoty odvetvia z komparatívnej bázy. Riešením je doplnenie strednej hodnoty o číselné informácie popisujúce rozloženie hodnôt daného ukazovateľa v nadväznosti na početnosť subjektov stanovených kvartilmi, resp. percentilmi. Grafické znázornenie veľkosti týchto hodnôt, ich rozvrstvenie v rámci súboru v hodnotenom období ako aj v časovom rade formou boxplotov *) sú obsahom Trendovej finančnej analýzy odvetví.

Trend časového radu, vytvorený z „odborových" hodnôt ukazovateľa za dlhšie časové obdobie, v našom prípade za roky 1993 – 1997, poskytuje súhrnnú informáciu o hlavnej tendencii vo vývoji analyzovaného ukazovateľa v čase, a tým aj ekonomický vývoj daného odvetvia.

Stručná charakteristika odvetvia

Význam stavebníctva, ktoré tradične bolo v SR jedným z ťažiskových odvetví a multiplikačným faktorom na tvorbe HDP sa ani v budúcnosti nemení. Je jedným z výrobných odvetví, ktoré zabezpečuje všetky práce spojené s výstavbou, prestavbou, rozšírením, obnovou a údržbou stavebných objektov vrátane montážnych prác stavebných konštrukcií, t.j. od prípravy staveniska, prieskumných prác, pozemných inžinierskych stavieb, konštrukcie hrubej stavby, stavebnej inštalácie po kompletizačné a dokončovacie práce.

Pre toto výrobné odvetvie je charakteristické a zároveň od ostatných výrobných odvetví ho odlišuje:

- sezónny charakter prác,
- dĺžka a nepravidelnosť výrobného cyklu, ktorý spravidla presahuje jeden rok, s čím úzko súvisí viazanosť finančných prostriedkov v rôznych formách a z tohto dôvodu i značná investičná náročnosť odvetvia,
- vysoká cena, dlhá životnosť, viazanosť produktu na jedno miesto,
- vysoká variabilnosť činností v súvislosti so zvyšovaním požiadaviek na komplexnosť a kvalitu stavebných prác, stavby na „kľúč",
- spôsob financovania a fakturácie počas výstavby (vysoké zálohy a preddavky).

Stavebníctvo v prechodnom období

V nových podmienkach trhového mechanizmu stavebníctvo prechádza zložitým procesom. Pokiaľ stavebnú výrobu v roku 1991 zabezpečovalo asi 1 186 podnikateľských subjektov, do roku 1997 vzrástol ich počet viac ako trojnásobne, t. j. na 4 033, pričom prevažnú väčšinu (asi 60 %) tvorili podniky s počtom do 10 zamestnancov.

Nárast počtu subjektov za hodnotené obdobie bol sprevádzaný zmenou existujúcich subjektov a vznikom nových organizačných foriem. Prevažne štátne a družstevné podniky sa postupne pretransformovali na obchodné spoločnosti, napr. akciové spoločnosti, spoločnosti s ručením obmedzeným, verejno-obchodné spoločnosti a vznikali i nové subjekty. Napr. deetetizáciou sa znížil počet štátnych podnikov v stavebníc-

*) boxploty= grafické znázornenie veľkosti odborových hodnôt ukazovateľa a ich rozvrstvenie podľa percentuálnej početnosti subjektov

90 percentil
75 percentil, t. j. horný kvartil
50 percentil, t. j. medián
25 percentil, t. j. dolný kvartil
10 percentil

tve z 248 v roku 1991 na 10 v roku 1997, počet akciových spoločností vzrástol z 33 na 233 v roku 1997. V tomto odbore činnosti došlo k podstatnému nárastu súkromne podnikajúcich občanov (živnostníkov), ktorých do konca roku 1996 bolo 33 341, pričom v roku 1997 sa ich počet znížil o 378.

Podľa štatistických údajov, podiel stavebníctva na hrubom domácom produkte v roku 1996 v porovnaní s rokom 1992 poklesol zo 7 % na 5 %, t.j. o 2 body, pri výraznej zmene podielu súkromného sektora na celkovom objeme stavebnej produkcie zo 45,6 % v roku 1992 na 83,4 % v roku 1996. Počet zamestnancov v stavebníctve počas tohto obdobia poklesol takmer o 20 %.

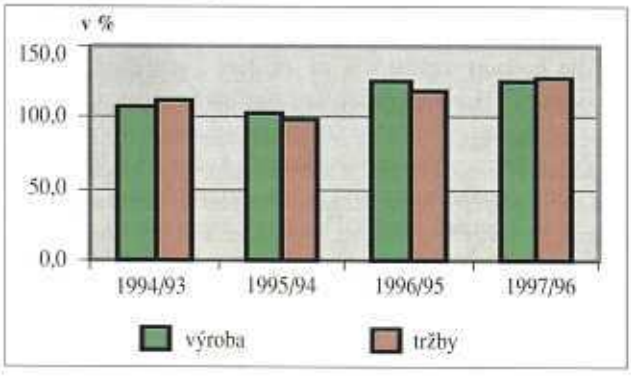
Stavebníctvo patrí medzi odvetvia, ktorých sa veľmi citeľne dotýkajú všetky zmeny v ekonomike. Jeho prosperita úzko súvisí s ekonomickým cyklom a s nim súviacou zmenou životného štýlu. Odbúranie dotácií, nedostupnosť už i tak „drahých" úverových zdrojov ako i nízka solventnosť odberateľov sa prejavila v prudkom poklese objemu stavebnej výroby; najvýraznejšie v roku 1994, keď objem produkcie dosiahol necelých 50 % z produkcie v roku 1989.

Analýza činnosti stavebníctva

Podľa výsledkov Trendovej finančnej analýzy stavebníctva za obdobie 1993 – 1997, do ktorej bolo zaradených asi 70 až 80 % z celkového počtu registrovaných – právnických stavebných subjektov, vyplýva, že objem stavebnej produkcie za hodnotené obdobie vzrástol o 72,1 %. Objem rozpracovanej výroby, ktorý pri medziročnom rastúcom trende ku koncu roka 1995 predstavoval 10 % z objemu výroby sa do konca roku 1997 znížil na necelé 1 %.

Realizáciou produkcie vzrástli tržby za predaj tovaru a služieb v stavebníctve o necelých 70 %.

Graf 1 Výroba a tržby

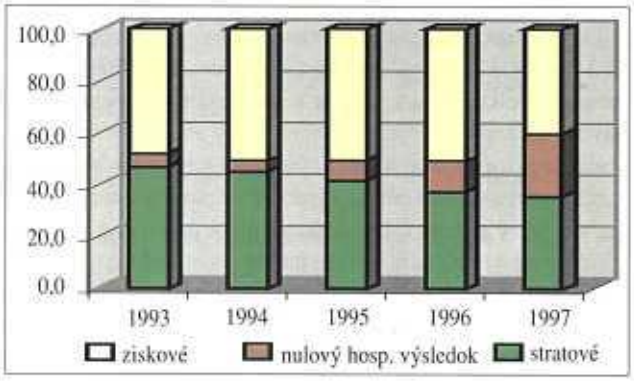


Objem zisku pred zdanením vzrástol za hodnotené obdobie o 46,7 %, pričom v roku 1995 predstavoval len 4 % z objemu v roku 1993.

Výsledkom hospodárenia stavebných podnikov v prvých troch hodnotených rokoch bola strata, ktorá mala až do roku 1995 rastúci trend. Objem čistého zisku v stavebníctve ku koncu roka 1997 dosiahol 10 násobok objemu v roku 1996.

Ani zvýšenie počtu podnikateľských subjektov v stavebníctve o 93 % neprinieslo podstatné zlepšenie situácie vo výsledku ich hospodárenia. Každoročne zhruba polovica stavebných subjektov vykazovala stratu, resp. nulový hospodársky výsledok, s výnimkou roku 1997, keď ich podiel vzrástol na 60,3 %. V posledných dvoch rokoch je viditeľná tendencia rastu početnosti subjektov s nulovým hospodárskym výsledkom. V porovnaní s rokom 1993 vzrástol ich počet viac ako 9-násobne, z toho za posledné dva roky 2,5 krát.

Graf 2 Vývoj podnikateľských subjektov podľa výsledku hospodárenia



Pokiaľ „čistú" stratu z hospodárenia v roku 1993 vykazoval asi každý druhý stavebný subjekt, v roku 1997 približne každý tretí subjekt.

Z pohľadu cieľa, činnosti podnikateľských subjektov v podmienkach trhového hospodárstva, museli by si mnohé zo subjektov, predovšetkým tie, ktoré dlhšiu dobu vykazujú stratu, resp. nulový hospodársky výsledok položiť otázku: „Prečo podnikať"?

Štruktúra majetku a zdrojov jeho krytia

Štruktúra majetku

Majetok stavebných organizácii za hodnotené obdobie vzrástol o 16,1 %, pričom jeho objem ku koncu roka 1995 bol v porovnaní s rokom 1993 o 4,6 % nižší.

V stálych aktívach, ktorých objem sa zvýšil o 28 % medziročne klesá podiel hmotného investičného majetku z 96 % v roku 1993 na 80 % v roku 1997 na úkor rastúceho podielu finančných investícií, ktoré v roku 1997 tvorili 18 % stálych aktív. V porovnaní s rokom 1993 objem finančných investícií vzrástol do roku 1997 viac ako 9 násobne. Podiel stálych aktív na celkovom majetku vzrástol z 27,3 % v roku 1993 na 30,2 % v roku 1997.

V štruktúre majetku stavebných podnikov v celom hodnotenom období prevažovali obežné prostriedky, ktorých podiel na majetku sa pri ich 8,6 % zvýšení objemu znížil o 4,7 boda na 67,3 % do roku 1997. Ich vývoj je závislý od stupňa a úrovne nedokončenej výroby, čo súvisí s dĺžkou výrobného cyklu, ktorý je v tomto odvetví spravidla dlhší ako jeden rok. Zníženie nedokončenej výroby o 35 % do konca roku 1997, sa prejavilo v ich 44,2 % poklese z podielu majetku odvetvia.

Opačný trend zaznamenal vývoj pohľadávok, ktorých objem za hodnotené obdobia vzrástol o 71,4 % pri zvýšení ich podielu z majetku z 19 % v roku 1993 na 28 % v roku 1997.

Z uvedeného vyplýva, že rozhodujúcou položkou v obežných aktívach stavebníctva sa v roku 1997 stávajú pohľadávky.

V rámci obežných prostriedkov najdynamickejší vývoj zaznamenal vývoj finančného majetku, ktorého objem za hodnotené obdobie vzrástol o 125 %. Jeho podiel na majetku sa v porovnaní s rokom 1993 zdvojnásobil, t.j. v roku 1997 dosiahol 12,6 %.

Veľkosť pomeru obežných a fixných aktív charakterizujúci investičnú náročnosť odvetvia, sa do roku 1997 znížil o 0,4 boda, t.j. v roku 1997 objem obežných prostriedkov 2,2 násobne prevyšoval objem stálych aktív.

Takáto štruktúra majetku v stavebníctve nie je na prvý pohľad primeraná, zodpovedá skôr investične nenáročným odvetviam. Veľkosť tohto pomeru v stavebníctve je ovplyvnená stavom a úrovňou rozpracovanej výroby ako i objemom pohľadávok, ktorý je závislý od finančnej disciplíny odberateľov vzhľadom na vysokú cenu „výrobku". Toto sú hlavné dôvody, pre ktoré pomer 1:1 charakterizujúci investične náročné výrobné odvetvia nie je možné uplatniť v stavebníctve, ktoré k nim patrí, ale zároveň ho od ostatných odlišuje.

Štruktúra zdrojov krytia majetku

Rozhodujúcou položkou v celkových zdrojoch za celé hodnotené obdobie boli cudzie zdroje, ktorých objem do konca roku 1997 vzrástol o necelých 30 %. Z celkových zdrojov v roku 1993 predstavovali 68,5 %, do roku 1997 sa ich podiel zvýšil na 76,5 %. Z cudzích zdrojov necelých 90 % predstavujú záväzky, ktorých objem sa v porovnaní s rokom 1993 zvýšil o 28,2 % . Rýchlejším tempom rastu cudzích zdrojov pred rastom záväzkov sa ich podiel v hodnotenom období znížil o 1 bod t.j. na 86,8 %, avšak v pomere k celkovým zdrojom mal rastúci trend a do roku 1997 sa zvýšil o 4,3 boda na 66,4 %.

Objem a vývoj záväzkov ovplyvňuje úroveň záväzkov z obchodných stykov, ktorých výška pri rastúcom trende za hodnotené obdobie vzrástla o 36,7 % a v roku 1997 tvorili 59 % z objemu záväzkov. Na tento účet sa účtujú nielen „klasické" záväzky z dodávateľsko-odberateľských vzťahov, ale aj prijaté preddavky a zálohy, ktorých objem v tomto odvetví nie je zanedbateľný, lebo tvorí vlastne najlacnejší a bezrizikový zdroj financovania potrieb počas výstavby. Akou výškou sa zúčastňujú tieto zdroje na financovaní potrieb nie je možné z údajov účtovnej závierky zistiť.

Využívanie bankového úveru ako zdroja financovania v stavebníctve malo až do roku 1995 klesajúci trend, avšak za celé hodnotené obdobie objem v porovnaní s rokom 1993 vzrástol o viac ako 30 %. Z celkových zdrojov pri 1 bodovom zvýšení dosiahol v roku 1997 8,8 % podiel. Z hľadiska vývoja možno konštatovať rastúci trend využívania krátkodobého úveru, ktorý v roku 1997 predstavoval viac ako 55 % úverových zdrojov.

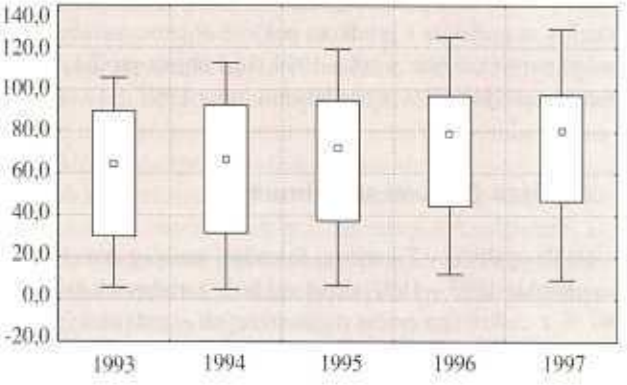
Z hľadiska vývoja možno vo všeobecnosti konštatovať tiež rastúci trend využívania krátkodobých cudzích zdrojov pri financovaní potrieb v stavebníctve.

Znížením objemu vlastných zdrojov o necelých 20 %, znížil sa podiel vlastných zdrojov z celkových zdrojov z 30,2 % v roku 1993 na 21 % v roku 1997. Podstatný vplyv na pokles objemu vlastných zdrojov malo 25 % zníženie základného imania, ktoré z vlastných zdrojov tvorilo asi 75 – 80 %. Základné imanie tvorilo v roku 1993 asi štvrtinu celkových zdrojov v stavebníctve, v roku 1997 len 16 %.

Analýza finančnej situácie stabeníctva

Pomer cudzích a vlastných zdrojov na financovaní potrieb závisel od finančnej situácie ako aj veľkosti potrieb v danom období. V stavebníctve mal počas celého obdobia rastúci trend. V roku 1993 objem cudzích zdrojov 2,2 násobne prevyšoval objem vlastných zdrojov a do roku sa ich pomer zvýšil na 3,6 násobok. Z uvedeného vyplýva, že zadlženosť majetku, resp. kapitálu v roku 1993 predstavovala 68,5 % a do roku 1997 vzrástla na 76,5%.

Graf 3 Vývoj zadlženosti kapitálu v stavebníctve



Vysoký podiel a uvedený rastúci trend zadlženosti kapitálu je vo všeobecnosti znakom nízkej úrovne samofinancovania a za určitých podmienok môže byť signálom nestability. Ak však vychádzame zo štruktúry cudzích zdrojov, v ktorých prevažujú záväzky, a teda aj prijaté zálohy a preddavky, situácia v zadlženosti nie je až tak nepriaznivá.

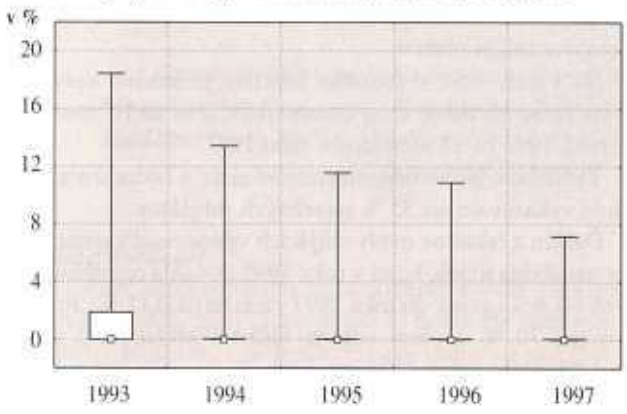
V podmienkach trhového hospodárstva je akceptovateľná celková zadlženosť kapitálu maximálne do výšky 70 %. Vyššie hodnoty znamenajú už zvýšené „veriteľské" riziko. Vyšší ako 70 % podiel cudzích zdrojov na financovaní potrieb vykazovalo asi 40 % stavebných subjektov v rokoch 1993 a 1994 a zhruba polovica subjektov do konca roku 1997.

V rámci cudzích zdrojov sa len ako doplnkový zdroj financovania potrieb využíval bankový úver tvoriaci asi 10 až 13 %. Objem bankového úveru v porovnaní s rokom 1993 vzrástol o 30,5 % , pričom do roku 1996 čerpanie úveru malo klesajúci trend.

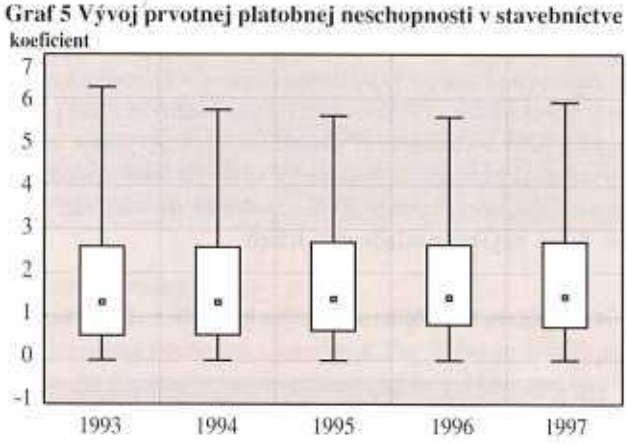
Podiel úverových zdrojov na financovaní potrieb v roku 1997 pri 1 bodovom zvýšení dosiahol 8,8 %. Napriek rastúcemu trendu, nízky podiel bankového úveru na financovaní potrieb v stavebníctve vyplýval z jeho nedostupnosti vzhľadom k objemu vytvorených zdrojov z činnosti podnikateľských subjektov ako aj k „cene" týchto prostriedkov. V roku 1993 bankový úver využívalo v stavebníctve 25 % subjektov, v roku 1994 len 20 % a do roku 1997 po 10 % subjektov.

Finančnú situáciu odvetvia z hľadiska efektívnosti hospodárenia a jej likvidity vo významnej miere ovplyvňuje aj dlž-

Graf 4 Vývoj úverovej zadlženosti kapitálu v stavebníctve



Graf 5 Vývoj prvotnej platobnej neschopnosti v stavebníctve



ka doby viazanosti finančných prostriedkov v určitých formách majetku.

Viazanosť finančných prostriedkov v zásobách vyjadrená dobou obratu zásob z tržieb sa pri medziročnom poklese skrátila zo 7,4 mesiaca v roku 1993 na 2,9 mesiaca ku koncu roka 1997.

V stavebníctve bola v roku 1993 lehota inkasa pohľadávok 3 mesačná. V priebehu hodnoteného obdobia vykázala najvyššiu úroveň v roku 1994 a to 3,7 mesiaca a do roku 1997 pri viac ako 70 % náraste objemu pohľadávok poklesla na úroveň roku 1993 t.j. na 3,1 mesiaca. Vyššiu ako 3 mesačnú lehotu inkasa pohľadávok vykazovalo asi 30 % stavebných subjektov, pričom extrémna hodnota reprezentovaná 10 % početnosťou s najvyššími hodnotami bola 9,3 mesiaca v roku 1997. Z hľadiska vývoja možno považovať tento jav za pozitívny, nakoľko skracovaním lehoty vytvárajú sa predpoklady potencionálneho zdroja financovania potrieb z tohto titulu.

V roku 1993 bola lehota splatnosti záväzkov 9,5 mesačná, ktorá sa pri 28 % zvýšení objemu záväzkov skrátila na 7,2 mesiaca v roku 1997. Vyššiu ako 3 mesačnú lehotu splatnosti záväzkov vykazovalo v stavebníctve zhruba 40 % subjektov v celom hodnotenom období. Zhruba 10 % subjektov v celom hodnotenom období vykazovalo vyššiu ako 1 ročnú lehotu splatnosti záväzkov.

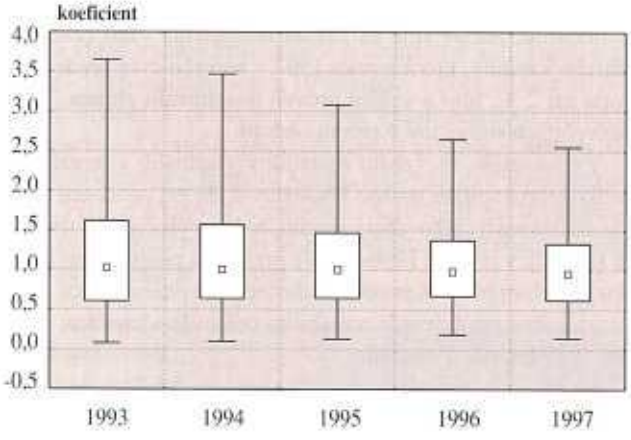
S objemom a rýchlosťou obrátky úzko súvisí zabezpečenosť záväzkov pohľadávkami, tzv. prvotná platobná neschopnosť. Z hľadiska vývoja možno konštatovať zlepšenie situácie v zabezpečenosti záväzkov pohľadávkami. V roku 1993 objem záväzkov v stavebníctve 3,2 násobne prevyšoval objem pohľadávok. Medziročným znižovaním došlo k jeho poklesu do roku 1997 na 2,4 násobok.

V hodnotenom období asi 60 % stavebných subjektov vykazovalo prvotnú platobnú neschopnosť, pričom u 10 % subjektov s najvyššími hodnotami počas celého obdobia prevyšoval objem záväzkov viac ako 5 násobne objem pohľadávok.

V priebehu hodnoteného obdobia sa výrazne zmenila štruktúra bežných aktív z hľadiska ich likvidity. V roku 1993 úroveň bežnej likvidity závisela predovšetkým od stavu a likvidnosti zásob, ktoré z bežných aktív v roku 1993 tvorili 66,6 % a do roku 1997 poklesli na 39,1 %. V roku 1997 v bežných aktívach prevažovali už pohľadávky, ktoré spolu s najlikvidnejšími aktívami – finančným majetkom predstavovali 57,7 % (v porovnaní s rokom 1993 zvýšenie o 25 bodov.)

Zdalo by sa, že z hľadiska charakteru činnosti odvetvia dosahovaná hodnota bežnej likvidity v stavebníctve (1,7 v roku 1993 pri jej poklese 1,3 v roku 1997) je pomerne nízka a v súčasnosti závisí od likvidnosti pohľadávok. Stanovenie koeficientu likvidity pre toto odvetvie je obtiažne, vzhľadom na to, že v bežných pasívach sú v rámci záväzkov zahrnuté prijaté zálohy a preddavky, ktoré v tomto odvetví pri nedostatku vlastných zdrojov a nedostupnosti iných predstavujú významný zdroj financovania počas celej doby výstavby.

Graf 6 Vývoj bežnej likvidity v stavebníctve



Nižšiu úroveň bežnej likvidity ako 1,3 dosiahlo v stavebníctve zhruba 70 % subjektov do roku 1996 a asi 75 % subjektov v roku 1997.

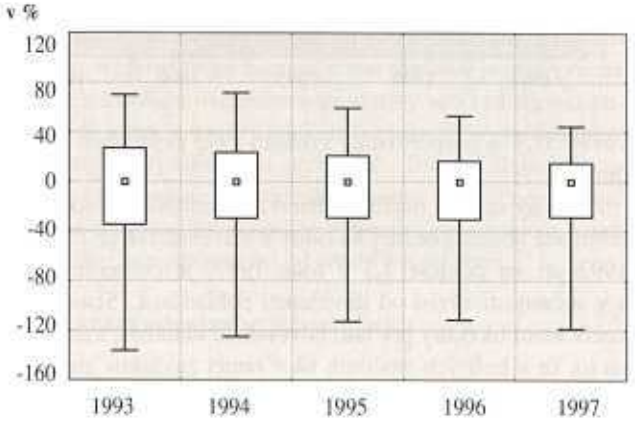
Na rozdiel od bežnej likvidity, likvidita po vylúčení zásob mala rastúci trend (z 0,6 v roku 1993 na 0,8 v roku 1997), čo je jav pozitívny, nakoľko zvyšovaním jej hodnoty znižuje sa nebezpečie platobnej neschopnosti. Hodnotu likvidity nižšiu ako 0,8 dosahovala polovica stavebných subjektov počas celého hodnoteného obdobia.

Napriek tomu, že v analýze sme hodnotili trend vývoja likvidity, treba si uvedomiť, že tento nie je významný, nakoľko likvidita vyjadruje schopnosť krytia krátkodobých záväzkov krátkodobými aktívami k určitému termínu.

Globálnym ukazovateľom podnikateľskej činnosti do kto-

rého sa premietajú vplyvy likvidity, zadlženosti ako i aktivity je rentabilita. Vychádzajúc z nízkej tvorby zisku, rentabilita celkového kapitálu vyjadrujúca účinnosť vloženého kapitálu v stavebníctve sa znížila z -0,10 % v roku 1993 na -1,2 % v roku 1995 a v roku 1997 dosiahla 0,13 %. Zvýšenie miery návratnosti kapitálu za hodnotené obdobie bolo výsledkom dynamickejšieho, takmer 50 % zrýchlenia obrátky aktív pri asi 8,2 % zvýšení nákladovosti tržieb.

Graf 7 Vývoj rentability celkového kapitálu v stavebníctve

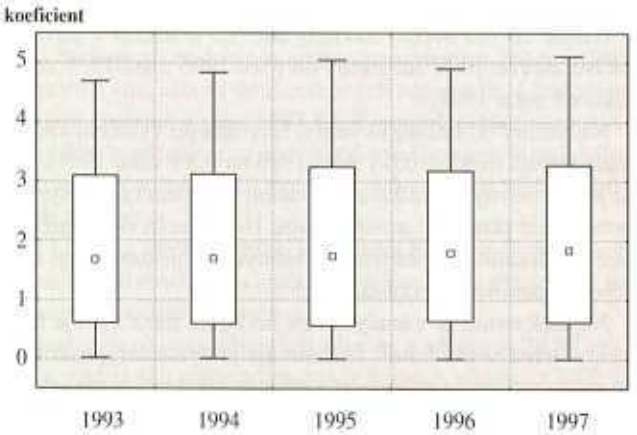


Z hľadiska rozloženia hodnôt rentability celkového kapitálu možno konštatovať, že v celom hodnotenom období približne polovica stavebných subjektov vykazovala nulovú rentabilitu. Ak by sme za základ hodnotenia vzali cenu cudzieho kapitálu, ktorá v roku 1997 v stavebníctve predstavovala asi 2 %, túto a vyššiu úroveň dosahovalo zhruba 30 % stavebných subjektov v celom období.

Vychádzajúc zo vzťahu rentability vlastného a rentability celkového kapitálu možno konštatovať, že pri rastúcom trende zadlženosti celkového kapitálu, bolo zvýšenie efektívnosti kapitálu v rokoch 1996 a 1997 prejavom pozitívneho účinku finančnej páky. Rentabilita vlastného kapitálu v roku 1996 trojnásobne prevyšovala rentabilitu celkového kapitálu, v roku 1997 takmer 5 násobne.

Ak by sme vzali do úvahy, že vyška rentability vlastného kapitálu by mala dosahovať minimálne výšku výnosu z dlhodobých depozít, t.j. minimálne 5 % (v roku 1997), potom túto a vyššiu hranicu by dosahovalo asi 30 % stavebných subjektov v celom období.

Graf 8 Vývoj obratu aktív v stavebníctve



Na výnosovosť celkového kapitálu priaznivo vplývalo 5-mesačné skrátenie doby obratu aktív, a to zo 16 mesiacov v roku 1993 na 11 mesiacov v roku 1997.

Vyššiu ako jednoročnú návratnosť aktív v hodnotenom období vykazovalo asi 35 % stavebných subjektov.

Ďalším z faktorov ovplyvňujúcich výnosovosť kapitálu bola rentabilita tržieb, ktorá v roku 1995 dosiahla najnižšiu úroveň (-1,4 %) avšak do roku 1997 vzrástla na 0,12 % . Pri celkovom 70 % zvýšení odbytu vzrástla nákladovosť tržieb z 1,02 Sk v roku 1993 na 1,10 Sk tržieb v roku 1997. Zrýchlenie obrátky zásob z 1,6 v roku 1993 na 4,1 v roku 1997 priaznivo ovplyvnilo vývoj efektívnosti tržieb.

Záver

Z výsledkov trendovej finančnej analýzy vyplýva, že prechod stavebníctva na trhovú ekonomiku nebol jednoduchý. Vznik nových subjektov, ich fungovanie, zániky subjektov boli sprevádzané pohybom peňažných prostriedkov, kapitálu a finančných zdrojov, ktorých nedostatok výraznou mierou ovplyvnil vývoj tohto odvetvia. Zdá sa, že určitým kvantitatívnym medzníkom vo vývoji stavebníctva bol rok 1994, keď objem stavebnej produkcie zodpovedal 50 % produkcie z roku 1989, avšak negatívne dopady tohto vývoja sa prejavovali ešte v nasledujúcom roku a to v poklese tržieb, ziskovosti výroby ako i rastúcej straty z výsledku hospodárenia, zadlženosti kapitálu s negatívnym dopadom na rastúci pokles rentability kapitálu a pod.

Vývoj v posledných dvoch hodnotených rokoch naznačil určitú konsolidáciu a zlepšovanie situácie v oblasti zabezpečovania rastúceho objemu stavebnej výroby o 60 % porovnaní s rokom 1995 a viac ako 50 % nárastu tržieb, ale tiež v hospodárení a finančnej situácii odvetvia. Zvyšovaním hospodárnosti a efektívnym využívaním kapitálu, resp. majetku, pri rastúcom trende tvorby zisku vzrástol objem majetku o viac ako 20 %. Zvýšené využitie cudzích zdrojov pri financovaní potrieb sa prejavilo v rastúcej výnosovosti celkového aj vlastného kapitálu.

Interpretácia výsledkov trendovej finančnej analýzy naráža na množstvo problémov vyplývajúcich z vyhodnocovania ukazovateľov charakterizujúcich vývoj finančnej situácie zo „stavových" koncoročných hodnôt ukazovateľov, ale tiež už zo spomínaných špecifík tohto výrobného odvetvia, ktoré sme z časti rozobrali v úvodnej časti analýzy (dĺžka výrobného cyklu a s ňou spojená viazanosť finančných zdrojov, spôsob financovania potrieb, fakturácie a pod.).

Trendová finančná analýza odvetvia je obohatená o jeden nový, doteraz málo uvádzaný pohľad, a to grafické znázornenie rozloženia hodnôt ukazovateľa v časovom rade v nadväznosti na početnosť subjektov nadobúdajúcich tieto hodnoty. Okrem pohľadu na vývoj odvetvia trendová analýza umožňuje porovnateľnosť hospodárenia stavebných subjektov tiež podľa vybraných organizačných foriem, čo vzhľadom na rozsiahlosť materiálu nie je možné publikovať.

MAURÍCIUS

Ostrovný štát v Indickom oceáne s rozlohou 2040 km², s počtom obyvateľov 1 068 000, hlavné mesto Port Louis. Úradný jazyk anglický, ďalej sa používa kreolská francúzština (30 %), hindčina (vyše 20 %), bhódžpurčina. Náboženstvá: hinduistické (51 %), rímskokatolícke (28 %), sunnitský islam (16 %), protestantské menšiny.

Štátne zriadenie

62 členov zákonodarného zhromaždenia sa volí vo všeobecných voľbách, ďalší členovia (až 8) môžu byť menovaní. Generálny guvernér – zástupca britskej kráľovnej ako hlavy štátu – vymenúva ministerského predsedu z víťaznej strany. Ministerský predseda menuje vládu, ktorá sa zodpovedá zákonodarnému zhromaždeniu. V r. 1995 sa Maurícius stal republikou.

Prírodné podmienky

Centrálnu plošinu ostrova obkolesujú pohoria vrátane Piton de la Riviere Noire (826 m). K Maurícius patria i ďalšie ostrovy, napr. Rodriguez a Agalega. Podnebie je subtropické, niekedy až s tropickými horúčavami. Vodné zrážky v horách sú vysoké.

Hospodárstvo

Jeho základom je najmä pestovanie a export cukrovej trstiny. Vláda podporuje rozširovanie výrobnej činnosti. Rastie význam ľahkého priemyslu, predovšetkým odevného, a turistiky.

Menové informácie

Menová jednotka: 1 rupia = 100 centov, ISO kód – MUR. Adresa centrálnej banky: Bank of Mauritius, P.O.Box 29, Port Louis, Mauritius.

História krajiny

R. 1638 sa na ostrove Maurícius, ktorý už predtým poznali arabskí a portugalskí moreplavci, usadili Holanďania. Od r. 1715 do r. 1814 patril Francúzom, neskôr sa stal britskou kolóniou. Briti dovážali na ostrov čiernych otrokov, v 19. stor. aj indických robotníkov, ktorých potomkovia dnes tvoria väčšinu obyvateľstva. R. 1968 získal Maurícius nezávislosť.

História meny

Prvé obchodné osady na ostrove založila Francúzska východoindická obchodná spoločnosť. Do obehu sa dostali indické zlaté a strieborné mince, ako aj španielske strieborné doláre. Francúzi razili pre ostrovy drobné medené mince, okrem veľkej striebornej mince 10 livres s orlom a korunkou. Počas britskej nadvlády sa mince razili v Indii. Až v r. 1877 si Briti uvedomili, že britský mincový systém nebol prijatý na ostrovoch a za základ bola zvolená 1 rupia = 100 centov. Mince z tohto obdobia (bronzové 1, 2, 5, strieborné 10, 20 centy) zobrazovali na averze kráľovnú Viktóriu, na reverze veľké číslo označujúce nominálnu hodnotu. Tento systém motívov sa zachoval až do r. 1986. V r. 1934 – 1986 sa v Londýne razila nová séria vyšších nominálov. Na reverze mincí sa objavili symboly charakterizujúce tri najhlavnejšie spoločenstvá: britská korunka s britskou ružou, francúzska ľalia (fluer-de-lis) a indický lotos. Ani po získaní samostatnosti sa dizajn obehových mincí veľmi nezmenil. Zaujímavé sú zlaté pamätné mince z r. 1988 zobrazujúce charakteristického vtáka dodo. Najstaršie núdzové papierové platidlá pochádzajúce z r. 1842 mali hodnotu 1 dolár. V r. 1848 maurícijská vláda vydala bankovky v hodnotách 5 a 10 rupií, v r. 1866 – 1876 v hodnotách 5, 10 šilingov, 1 libra, 5, 10 a 50 rupií. V období 2. sv. vojny sa opäť vydali núdzové platidlá. Bankovky od r. 1954 zobrazujú portrét kráľovnej Alžbety II. a prírodné motívy. Bank of Mauricius vydal dve série bankoviek. Prvá je z r. 1968 s portrétom Alžbety II. na lícnej strane, s prírodnými motívmi na rubovej strane. Druhá, aktuálna séria bankoviek je z r. 1985.

Motívy maurícijských bankoviek

Bankovka s nominálnou hodnotou 5 rupií. Na lícnej strane bankovky je budova vlády, na rube je zobrazená budova Bank of Mauricius.

Bankovka s nominálnou hodnotou 10 rupií. Na lícnej strane bankovky je budova vlády, na rube je zobrazený most Hesketh Bell.

Bankovka s nominálnou hodnotou 20 rupií. Na lícnej strane bankovky je portrét ženy, na rube sú zobrazené satelitné antény.

Bankovka s nominálnou hodnotou 50 rupií. Na lícnej strane bankovky je budova vlády, na rube je zobrazený motýľ a dva jelene.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 rupií. Na lícnej strane bankovky je budova vlády, na rube je zobrazené horstvo Chamarel Mountains.

Bankovka s nominálnou hodnotou 200 rupií. Na lícnej strane bankovky je portrét S. Ramgoolama, na rube je zobrazené sídlo Le Reduit.

Bankovka s nominálnou hodnotou 500 rupií. Na lícnej strane bankovky je portrét A. Jugnautha, na rube je zobrazený zber cukrovej trstiny.

Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 rupií. Na lícnej strane bankovky je portrét V. Ringadooa, na rube je zobrazený pohľad na prístav a mesto Port Louis.

SEYCHELSKÁ REPUBLIKA

Ostrovný štát v Indickom oceáne s rozlohou 454 km², s počtom obyvateľov 67 000, hlavné mesto Victoria. Seychely sú členom OSN, OAJ, Spoločenstva národov. Úradný jazyk kreolčina, ďalej sa používa angličtina a francúzština. Náboženstvo: rímskokatolícke (92 %).

Štátne zriadenie

Prezident, ktorý vymenúva vládu, sa volí na päť rokov. Národné zhromaždenie má 23 členov volených priamo, dvoch menuje prezident. Jedinou legálnou politickou stranou je SPPF (Seychelský pokrokový ľudový front).

Prírodné podmienky

Seychely tvorí 40 hornatých granitových ostrovov a vyše 50 menších koralových ostrovov. Podnebie na ostrovoch je tropicko-prímorské s veľkým množstvom zrážok.

Hospodárstvo

Hospodárstvo je silne závislé od turistického ruchu, v ktorom pracuje asi tretina ekonomicky činného obyvateľstva.

Menové informácie

Menová jednotka: 1 rupia = 100 centov, ISO kód – SCR. Adresa centrálnej banky: Central Bank of Seychelles, P.O.Box 701 Victoria, Seychelles.

História krajiny

Ostrovy boli vyznačené na portugalských námorných mapách už v 16. storočí. Obsadil ich francúzsky kapitán Lazare Picault v r. 1743. Od r. 1768 tu bola stála osada, kde sa pestovali koreniny s cieľom konkurovať holandskému monopolu v obchodovaní s koreninami. Počas Napoleonských vojen v r. 1810 ostrovy obsadili britské vojská a po Parížskej mierovej zmluve z r. 1814 sa stali až do 31. 8. 1903 závislým územím riadeným z ostrova Maurícius, kedy sa stali kolóniou Britskej koruny. Ostrovy získali nezávislosť 28. 6. 1978.

História meny

Až do začiatku r. 1939 tu boli v obehu podobné mince ako na ostrove Maurícius: medziniklové 10 centové mince, strieborné 25 centové a 1/2 a 1 rupia. V roku 1976 získali ostrovy samostatnosť – prvé mince zobrazovali portrét prvého prezidenta, na rubovej strane sú zobrazené rôzne motívy zo živočíšnej ríše. V r. 1977 portrét prezidenta nahradil štátny znak. Tieto mince sa vyznačovali zvláštnym zaobleným tvarom obvodu mince. V súčasnosti sú v obehu normálne okrúhle mince. Prvé núdzové bankovky s nápismi a dátumom emisie boli vydané počas 1. svetovej vojny v r. 1914 v hodnotách 50 centov, 1, 5 a 10 rupií. Bankovky rovnakých nominálnych hodnôt zobrazujúce kráľa Juraja V. boli vytlačené aj v rokoch 1919 – 1936. V rokoch 1943 – 1951 bol na bankovkách zobrazený portrét kráľa Juraja VI. Núdzové vojnové peniaze z r. 1942 opäť niesli iba nápisy. Nové bankovky zobrazujúce anglickú kráľovnú Alžbetu II. sa tlačili v rokoch 1954 – 1975 v hodnotách 5, 10, 20, 50 a 100 rupií. V r. 1976 – 1977 Seychelská republika dala vytlačiť bankovky 10, 20, 50 a 100 rupií zobrazujúce na lícnej strane prezidenta J. R. Manchama a na rubových stranách rôzne scény (plachetnice, prístav, korytnačky). Ďalšie série zobrazujúce miestnu faunu a flóru boli vytlačené v rokoch 1983 – 1989.

Motívy seychelských bankoviek

Bankovka s nominálnou hodnotou 10 rupií

Na lícnej strane bankovky je budova centrálneho úradu a muži v uniformách, na rube bankovky sú zobrazené tancujúce postavy.

Bankovka s nominálnou hodnotou 25 rupií

Na lícnej strane bankovky je budova centrálneho úradu a dvaja muži s kokosovými orechmi, na rube bankovky je zobrazený vôl ťahajúci žarnov.

Bankovka s nominálnou hodnotou 50 rupií

Na lícnej strane bankovky je budova centrálneho úradu a rybár so sieťou, na rube bankovky sú zobrazení rybári a člny.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 rupií

Na lícnej strane bankovky je budova centrálneho úradu a mladá žena s mušľou, na rube bankovky sú zobrazené budovy.

MALEDIVSKÁ REPUBLIKA

Ostrovný štát v Indickom oceáne s rozlohou 298 km², s počtom obyvateľov 214 000, hlavné mesto Male. Maledivy sú členom OSN, Spoločenstva národov (s osobitným postavením). Úradný jazyk: divehi (maledivčina). Náboženstvo: sunnitský islam.

Štátne zriadenie

Maždlís (zhromaždenie) sa skladá z ôsmich členov, ktorých vymenúva prezident, a zo 40 členov volených na päť rokov. Prezident, ktorý sa volí v priamych voľbách na päť rokov, vymenúva vládu. Politické strany neexistujú.

Prírodné podmienky

Krajinu tvorí vyše 1190 drobných, nížinatých koralových ostrovov, z ktorých je len 203 obývaných. Podnebie je tropické s bohatými zrážkami, ktoré prinášajú monzúny.

Hospodárstvo

Donedávna bol základom maledivského hospodárstva rybolov, dnes je to turistický ruch. Lovom rýb a pestovaním kokosových orechov sa však naďalej živí 30 % obyvateľstva.

Menové informácie

Menová jednotka: 1 rufija = 100 laari, ISO kód – MVR. Adresa emisného ústavu: Maldives Monetary Authority, Majeedhi Building, Marine Drive 20-02 Malé, 20 – 01, Republic of Maldives.

História krajiny

Maledivy boli osídlené z juhu ázijskej pevniny. V 12. stor. obyvateľstvo prijalo islam. Styky so Západom sa začali príchodom Portugalcov v 16. stor. Neskôr sa tu usadili piráti. Od r. 1887 až do získania nezávislosti r. 1965 boli Maledivy britským protektorátom, ale sultanát ad-Din, založený v 14. stor., bol zrušený až r. 1968

História meny

Prvé mince, ktoré sa našli na ostrovoch v základoch budhistického chrámu, boli rímske republikánske strieborné mince z 1 stor. pred n. l. Najstaršie záznamy o skutočnom používaní mincí na ostrovoch pochádzajú zo 16. stor., keď francúzski cestovatelia spomínajú iránske strieborné lariny. Tieto mince majú veľmi zvláštny tvar – podobajú sa háčiku z dvojnásobne ohnutého drôtu. Mince okrúhleho tvaru pochádzajú zo 17. storočia. Niesli arabské nápisy, dátum razby a meno mincovne. Titul sultánov na týchto minciach znel sultán zeme a mora. Neskôr ostrovy ovládali Portugalci a Holanďania a od r. 1887 sa dostali pod britské panstvo. Až do r. 1813 sa však stále razili okrúhle bronzové mince – larini s arabskými nápismi. V tom čase sa na ostrovoch používali aj strieborné a bronzové mince z Britskej Indie a Ceylónu (Srí Lanky). V rokoch 1913 až 1960 sa mince pre ostrovy dodávali z Indie a Srí Lanky. V r. 1960 sultanát zaviedol desiatkový systém, rupia bola premenovaná na rufiju, jej diely sa volajú laari (podľa tradičných larinov). Okrem nominálnej hodnoty a dátumu boli nápisy naďalej v arabskom jazyku. Maledivy sa stali v r. 1968 republikou. Od r. 1970 sa razia mince iba s anglickými nápismi a zobrazujú miestnu faunu a flóru. Vyššie nominály sa používajú iba pri razbe pamätných mincí. Prvé bankovky s arabskými nápismi, zobrazujúcimi palmy a plachetnice, boli vytlačené v roku 1947 (neskôr v r. 1960) a mali hodnotu 1/2, 1 rupie, 2, 5, 10, 50 a 100 rupií. Používali sa až do roku 1983, keď boli dané do obehu nové bankovky 2, 5, 10, 20, 50, 100 a 500 rufijí. Hlavný motív na lícnej strane bankoviek je rovnaký pre všetky nominálne hodnoty: kokosové orechy, v pravej časti plachetnica s napnutými plachtami.

Motívy maledivských bankoviek

Bankovka s nominálnou hodnotou 2 rufije. Na rubovej strane bankovky je zobrazené pobrežie ostrova.

Bankovka s nominálnou hodnotou 5 rufijí. Na rubovej strane bankovky sú zobrazené plachetnice s rybármi.

Bankovka s nominálnou hodnotou 10 rufijí. Na rubovej strane bankovky sú zobrazení muži pletúci bambusové rohože.

Bankovka s nominálnou hodnotou 20 rufijí. Na rubovej strane bankovky je zobrazené prístavné mólo s plachetnicami.

Bankovka s nominálnou hodnotou 50 rufijí. Na rubovej strane bankovky je zobrazená scéna z trhu.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 rufijí. Na rubovej strane bankovky je zobrazená hrobka A. B. Jusufa-al-Barubaryho.

Bankovka s nominálnou hodnotou 500 rufijí. Na rubovej strane bankovky je zobrazená mešita Veľkého Piatku a Islamské centrum.

KOMORY

Ostrovný štát v Indickom oceáne s rozlohou 1862 km² – okrem ostrova Mayotte, ktorý spravuje Francúzsko, počet obyvateľov 412 000, hlavné mesto Moroni. Komory sú členom OSN, OAJ. Úradné jazyky francúzština a arabčina, používa sa aj komorčina. Náboženstvo: sunnitský islam.

Motívy komorských bankoviek

Bankovka s nominálnou hodnotou 5000 frankov
Na lícnej strane je dvojica muž a žena s tradičnými prikrývkami hlavy, na rubovej strane je zobrazený portrét prezidenta Djohra.
Bankovka s nominálnou hodnotou 10000 frankov
Na lícnej strane je portrét hlavného muftiho Siada Omara bin Sumeita, v pozadí je mauzóluem. Na rubovej strane sú zobrazené ženy pletúce košíky.

Bankovka s nominálnou hodnotou 500 frankov
Na lícnej strane je portrét ženy so závojom, v pozadí je budova. Na rubovej strane sú zobrazené dve ženy.
Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 frankov
Na lícnej strane je portrét ženy, v pozadí je pobrežie s palmami. Na rubovej strane sú zobrazené ženy.
Bankovka s nominálnou hodnotou 2500 frankov
Na lícnej strane je portrét ženy s farebným závojom, v pozadí je pobrežie. Na rubovej strane je zobrazená korytnačka.

Štátne zriadenie

Prezident, ktorý je volený na šesťročné obdobie, vymenúva ministerskú radu. Federálne zhromaždenie má 42 členov volených priamo na päť rokov.

Prírodné podmienky

Najväčší ostrov Njazidja (Grade Comore) je vyprahnutý a skalnatý, týči sa tu najvyššia komorská hora – činná sopka Karthala (2361 m). Ostrov Nzwani (Anjouan) tvorí silne erodovaný vulkanický masív. Povrch ostrova Mwali (Mohéli) pokrýva zalesnená plošina s úrodnými údoliami. Podnebie je od mája do októbra tropické suché, ale v ostatných mesiacoch výdatne prší.

Hospodárstvo

Neúrodná, erodovaná pôda, preľudnenie a nedostatok prírodných zdrojov sú hlavnou príčinou, že táto slabo rozvinutá ostrovná krajina patrí k najchudobnejším na svete. Väčšina obyvateľov sa venuje pestovaniu plodín pre vlastnú potrebu, na vývoz sa pestuje vanilka, klinčeky a ylang-ylang.

Menové informácie

Menová jednotka 1 frank = 100 centimov, ISO kód – KMF. Adresa centrálnej banky: Banque Centrale des Comores, Moroni, Comores. Diely franku nie sú v obehu.

História krajiny

Európania objavili ostrovy koncom 16. stor. a stali sa v r. 1886 francúzskym protektorátom. R. 1912 sa štyri Komorské ostrovy stali francúzskou kolóniou. V referende r. 1974 tri z nich hlasovali za nezávislosť, ktorú vyhlásili bez francúzskeho súhlasu. Štvrtý ostrov – Mayotte – hlasoval proti nezávislosti a ostáva pod francúzskou vládou.

História meny

Prvé mince doniesli na ostrovy islamskí kupci zo susedného Madagaskaru a Mozambiku už v 15. – 16. stor. V r. 1890 boli v mene sultána Saida Omara v Paríži vyrazené prvé mince (5 a 10 centimov z bronzu, strieborný 5 frank). V ďalších rokoch sa používali francúzske platidlá. Mince z r.1964 zobrazujú na lícnej strane ženskú hlavu – alegóriu Francúzskej republiky a nesú nápis ARCHIPEL DES COMOROS, na rubovej strane sú prírodné motívy. Papierové platidlá majú zaujímavú históriu. V r. 1920 boli vytlačené núdzové poštové známky v hodnote 0,5 franku zobrazujúce alegóriu námornej plavby a obchodu, resp. psa, s nápismi MADAGASCAR ET DEPENDANCES a MOHELI. V r. 1960 – 1963 boli dané do obehu bankovky Banque de Madagascar et des Comores v nominálnych hodnotách 50, 100, 500, 1000 a 5000 frankov zobrazujúce motívy zo života ostrovov. V r. 1976 boli dané do obehu bankovky Komorského emisného inštitútu (500, 1000, 5000 frankov), ktoré v r. 1986 s rovnakým dizajnom vydala Komorská centrálna banka.

Gabriel Schlosser

FEDOR JESENSKÝ
1877 – 1958

Bankový úradník, redaktor a prekladateľ Fedor Jesenský sa narodil 22. 4. 1877 v Turčianskom Svätom Martine v rodine uvedomelého Slováka Jána Baltazára Jesenského, účastníka slovenských dobrovoľníckych výprav v revolučných rokoch 1848 – 1849. V rodnom meste začal navštevovať ľudovú školu a po jej ukončení študoval v rokoch 1887 – 1893 na gymnáziách v Banskej Bystrici, Rimavskej Sobote a Kežmarku. Nasledovalo štúdium na Československej obchodnej akadémii v Prahe, ktoré absolvoval v roku 1897.

V tom istom roku začal kariéru bankového úradníka ako účtovník v Trnavskej a vidieckej ľudovej banke. Po nezhodách so správcom banky Františkom Veselovským odišiel na jar roku 1901 do filiálky Tatra banky vo Veľkej Bytči, kde pol roka pôsobil vo funkcii účtovníka. Na jeseň sa však tohto miesta vzdal a začal pracovať vo firme D. M. Bodický v Liptovskom Mikuláši, ktorá sa zaoberala výrobou pravej liptovskej bryndze, ale obchodovala aj s miešaným tovarom a železom. Neskôr sa zaoberal predajom vápna. Obchody sa mu však príliš nedarili, a tak na jeseň roku 1907 žiadal v liste o pomoc Vladimíra Makovického so zámerom získať miesto v Direktóriu Tatra banky, pretože ako písal: „peňažníctvo bolo a je pre mňa vždy príťažlivým odborom". Do Direktória sa síce hneď nedostal, ale 1. decembra 1907 už pracoval na mieste účtovníka v centrále banky v Martine. Týmto krokom sa na dlhé roky stal jej úradníkom a časom dosiahol svoj pôvodný cieľ a vypracoval sa na jedného z popredných reprezentantov tejto významnej slovenskej banky.

V tom čase aktívne vystupoval aj ako člen mnohých hospodárskych spolkov. Bol jedným z najagilnejších zakladateľov účastinného spolku Lipa, ľudový priemysel, založeného v roku 1910 v Martine, ktorého cieľom bol predaj slovenských výšiviek v Uhorsku, ale aj v zahraničí. Fedor Jesenský sa stal jeho pokladníkom a správcom. V roku 1911 bol zvolený aj do správy Knihtlačiarskeho úč. spolku i Dielne na náradie úč. spoločnosti v Martine ako náhradný člen. O dva roky neskôr sa stal členom dozorného povereníctva Dielne na náradie.

Rok 1912 bol zlomový z hľadiska jeho postupu v Tatra banke. V súvislosti s vyslaním hlavného účtovníka banky do Ameriky začal tieto práce vykonávať Fedor Jesenský a počnúc 1. januárom 1912 ho Direktórium vymenovalo za hlavného účtovníka pre centrum. Po valnom zhromaždení konanom 12. júna 1913 a konštituovaní novej správy bol do jej cenzúrneho odboru zvolený Fedor Jesenský, ktorý už v tom čase patril medzi najvýznamnejších účastinárov banky. O rok neskôr sa zároveň stal členom Direktória. Jeho funkčné napredovanie dočasne zastavila prvá svetová vojna, ktorú prežil ako vojak Rakúsko-uhorskej armády.

V nových podmienkach rozvíjal ďalšie aktivity a naďalej stúpal po rebríčku hodností funkcionárov banky. Po fúzii Tatra banky a Sporiteľne úč. banky v Martine v lete roku 1920 sa stal členom výkonného výboru a súčasne aj členom Direktória a obvodovým direktorom martinského obvodu. Keď sa v roku 1921 uvažovalo o veľkej fúzii Tatra banky s Americko-slovenskou bankou a Slovenskou roľníckou bankou v Košiciach, bol do výkonného výboru nového ústavu predbežne navrhovaný aj Fedor Jesenský, ktorý sa mal stať členom Direktória ako námestník hlavného direktora. K zamýšľanému spojeniu spomínaných peňažných ústavov však nakoniec nedošlo.

Popri už spomínaných funkciách pôsobil aj ako člen správnych rád, resp. dozorných výborov vo Všeobecnej banke v Lučenci, Gemerskej úvernej banke v Rimavskej Sobote, Obilnej dovoznej úč. spol. pre Podkarpatskú Rus a Zväze slovenských peňažných ústavov. Bol predsedom Knihtlačiarskeho účastinárskeho spolku v Martine a od roku 1929 riaditeľom a spoluredaktorom časopisu Živena.

V polovici 20-tych rokov sa dostala na povrch aféra, ktorá predznamenala koniec jeho kariéry. Spolu s ďalšími vysokopostavenými úradníkmi banky previedli v roku 1921 účastiny Tatra banky, ktoré vlastnili, prostredníctvom fingovaného účtu „Bratia Sigmund" na účet Drevárskej banky. Takto získané finančné prostriedky použili na nákup účastín Drevárskej banky pre Tatra banku. Touto transakciou poškodili Tatra banku o vyše 3,5 milióna korún. Celú záležitosť zverejnil o pár rokov neskôr jeden z podriadených kolegov, čo viedlo k dlhotrvajúcemu vyšetrovaniu. Po objasnení prípadu bolo každému zo zainteresovaných uložené zaplatiť časť spôsobenej škody. Fedor Jesenský sa musel vzdať miesta direktora a zostal úradníkom banky „bez zatriedenia a bez titulu". Napriek disciplinárnemu konaniu bol rozhodnutím správnej rady v roku 1926 poverený riadením priemyselných podnikov patriacich do koncernu Tatra banky. Na jeho pôsobenie v banke mala osudný dopad revízia v Gemerskej úvernej banke v Rimavskej Sobote, ktorá mala fúziou splynúť s Tatra bankou. Fúzia sa uskutočnila na základe revíznych správ, ktoré v roku 1924 vypracoval Fedor Jesenský. Správy však veľmi nepresne vystihovali finančný stav Gemerskej úvernej banky, čím Tatra banka utrpela niekoľkomiliónové škody. Na základe týchto skutočností rozhodol výkonný výbor začiatkom júna 1928 o jeho okamžitom prepustení zo služieb banky. Súčasne bol odvolaný zo správnych rád podnikov, do ktorých bol delegovaný bankou.

Celý prípad mal súdnu dohru a spor Fedora Jesenského s Tatra bankou sa vliekol až do roku 1933. Bol ukončený mimosúdnym vyrovnaním, ktorým sa obidve strany zriekli vzájomných nárokov. Po odchode z banky F. Jesenský založil a viedol v prvej polovici 30-tych rokov Vydavateľské družstvo Živena v Martine.

Ako prekladateľ je známy prekladmi z ruskej klasiky, ktoré publikoval knižne i časopisecky pod pseudonymom Oľgin. Pracoval i v redakcii časopisu Slovenský peňažník, kde od jesene roku 1910 redigoval rubriku Obzor a v rokoch 1911 až 1913 bol zodpovedným redaktorom tohto periodika. Na jeho návrh a pod jeho vedením bol v roku 1912 vydaný prehľad slovenských peňažných a priemyselných podnikov pod názvom Slovenský Kompass. Zomrel ako osemdesiatjedenročný 24. 9. 1958 v Martine.

Mgr. Miloš Mazúr

CESTOVNÉ ŠEKY

RIZIKO PRIJATIA FALZIFIKÁTU

Ing. Boris Porošin

V rámci migrácie obyvateľstva charakteristickej pre koniec minulého a začiatok nášho storočia z ekonomických dôvodov a i dnes v rámci cestovného ruchu, pred každým cestovateľom stojí voľba prostriedku prepravy peňazí. V súčasnosti existuje viacero možností: klasický prevoz hotovosti vo forme bankoviek a mincí, elektronická forma prevozu vo forme medzinárodne akceptovaných platobných kariet a bezhotovostný prenos vo forme cestovných šekov. Hotovosť je najviac akceptovaná, ale jej preprava je najrizikovejšia. Elektronická forma je bezpečná, ale pomerne nákladná z pohľadu poplatkov za túto službu. Povedzme viac o cestovných šekoch, ako jednej z foriem bezpečnej prepravy peňazí. Ale pozor! Aj v tejto zdanlivo úplne bezpečnej oblasti sa objavili falzifikáty, ktoré každoročne spôsobujú škody za stovky tisíc amerických dolárov.

História cestovných šekov

História cestovných šekov sa začala písať koncom 19. storočia, keď James C. Fargo, prezident spoločnosti American Express pri jednej zo svojich ciest zistil, že jeho zmenky neboli ochotné akceptovať ani veľké banky. Tak vlastne vznikla úloha vyvinúť platobný prostriedok, ktorý by sa mohol používať tak ľahko ako hotovosť a bol by zároveň chránený proti strate, krádeži a falšovaniu. Riešením tejto úlohy bol poverený Marcellus Berry, ktorý bol vedúcim európskej pobočky American Express. V Berryho hlave sa zrodil nápad cestovných šekov, ktoré by sa podpisovali pri prevzatí prvýkrát a z dôvodu bezpečnosti pri použití druhýkrát. 25. apríla 1891 vznikol cestovný šek American Express, ako prvý cestovný šek v histórii. Marcellus Berry získal 7. júla 1891 patentové právo na svoj nápad. Cestovný šek American Express Traveler bol rýchlo prijatý bankami, hotelmi a obchodmi. Syn Jamesa Fargoa zaplatil prvým cestovným šekom spoločnosti American Express v hoteli Hauffe v Lipsku 5. augusta 1891. V tom istom roku už akceptovalo cestovné šeky viac ako 6000 prevádzok hotelov a agentúr. V roku 1899 bolo vydaných 100 000 šekov. Ešte pred vznikom 1. svetovej vojny boli dosiahnuté tržby v hodnote 32 miliónov amerických dolárov. K spoločnosti American Express pribudli ďalšie spoločnosti emitujúce cestovné šeky: T. Cook, Visa, Citicorp, Swiss Bankers Traveller Cheque, Eurocheque atď. – ich úplný výpočet nie je možný v rámci tohto príspevku. Cestovné šeky sa stali súčasťou nášho života a bezpečným prostriedkom prepravy peňazí najmä v rámci cestovného ruchu. Dnes ich výhody využívajú každoročne milióny ľudí.

Systém predaja a akceptácie cestovných šekov

Cestovné šeky vydáva emitent a distribuuje ich cez svoje predajné miesta. Z pohľadu predávajúcich bánk je výhodné, že cestovné šeky nie sú hotovosťou, a tak nezaťažujú likviditu banky. Pri predaji ich kupujúci musí prvý raz podpísať v mieste prvého podpisu. V prípade odcudzenia už podpísaných šekov klient dostáva plnohodnotnú náhradu – niektoré spoločnosti zaručujú poskytnutie nových cestovných šekov v priebehu 12, resp. 24 hodín od nahlásenia ich straty. Pri akceptácii musí klient šek podpísať v mieste druhého podpisu a na požiadanie musí predložiť aj svoj identifikačný doklad. Tým je zaručená bezpečnosť pre toho, kto šek ponúka na preplatenie i pre toho, kto ho prijíma. Akceptovaný šek následne preplatí preplácajúcemu miestu emitent cestovného šeku.

Ochranné prvky cestovných šekov

Cestovné šeky rovnako ako bankovky sú ceniny, ktoré sú po technickej stránke chránené proti falšovaniu. Sú tlačené na ceninovom papieri, ktorý nereaguje na UV svetlo. Tento papier môže ďalej obsahovať ochranné vlákna, vodoznak, ochranný prúžok, kinegram, slepú tlač, prípadne iné ochranné prvky. Z pohľadu tlače sú na väčšine cestovných šekov hlavné tlačové obrazce a gilošový rámik vytlačené kvalitnou hĺbkotlačou, v mieste podpisu sa nachádza mikrotextová linka, ofsetové farby reagujú na osvetlenie UV svetlom atď. Špecifickou je ochrana vo forme ľahko odstrániteľnej farby ofsetových podtlačí v mieste podpisu klienta a vodou roztierateľných farieb na presne definovanom mieste v rámci dizajnu cestovného šeku.

Rozdiely medzi cestovným šekom a bankovkou z pohľadu prijímateľa

Niektoré charakteristiky cestovných šekov v porovnaní s bankovkami determinujú ich výhody, resp. nevýhody z pohľadu prijímateľa a hroziaceho rizika z prijatia falzifikátu. Sú to tieto podstatné odlišnosti:

- bankovka je anonymná, cestovný šek je personifikovaný – je to jednoznačná výhoda šekov pre používateľa i prijímateľa. Aj v prípade straty alebo odcudzenia za bankovky už nikto neposkytne žiadnu náhradu.
- počet ochranných prvkov na bankovke je väčší, ako na cestovnom šeku. Ich čitateľnosť je však znížená opotrebením v peňažnom obehu. Cestovný šek je určený na jedno použitie a preto verifikácia ochranných prvkov je uľahčená ich perfektným stavom.
- dizajn každej bankovky je individuálny. Odlišujú sa rozmermi, prevládajúcou farbou, zobrazenými motívmi a použitými ochrannými prvkami. Cestovné šeky príslušného emitenta majú v podstate rovnaký dizajn a vzájomne sa od seba odlišujú len číselným a slovným označením nominálnej

hodnoty a meny. Toto je veľká nevýhoda cestovných šekov, ktorá umožňuje falšovateľom pozmeňovať menej atraktívnu menu na atraktívnejšiu, alebo nižšiu nominálnu hodnotu na vyššiu.

Falzifikáty cestovných šekov

V minulosti bol výskyt falzifikátov cestovných šekov ojedinelý a tento platobný prostriedok bol považovaný za jeden z najbezpečnejších, či už z pohľadu predkladateľa alebo prijímateľa. Rozšírenie komerčne dostupných reprografických zariadení (najmä farebných kopírovacích zariadení) vytvorilo podmienky pre falšovanie cestovných šekov. Pozornosť organizovaného zločinu sa orientovala aj na falšovanie verejných listín a identifikačných preukazov, čo nepriamo vytvorilo podmienky aj pre falšovanie cestovných šekov. Najväčšia výhoda a ochrana cestovných šekov spočíva v ich personifikácii na konkrétnu osobu, čo sa neguje v prípade sfalšovania identifikačného dokladu. Len za prvé dva mesiace tohto roku spôsobil na území Európy jeden typ falzifikátu cestovného šeku škodu 150 000 USD.

Ukážka rôznych druhov cestovných šekov najznámejších emitentov

Cestovný šek spoločnosti AMERCAN EXPRES 50 EUR, averz

Cestovný šek spoločnosti VISA 50 EUR, averz

Cestovný šek spoločnosti THOMAS COOK 50 EUR, averz

Ukážka starších cestovných šekov – dvojobrázok 20 a 50 AUD Thomas Cook staré vzory

Na svoju dobu boli veľmi dobre chránené a ich tlač bola veľmi kvalitná. Je zaujímavé, že cestovné šeky nepoznajú ukončenie platnosti a majú teda neobmedzenú prekluziu. Aj takýto starý cestovný šek je možné preplatiť.

Ochranné prvky cestovného šeku AMEX 50 EURO

Ochranný prúžok
Pravý cestovný šek obsahuje zabudovaný ochranný prúžok s negatívnym opakujúcim sa mikrotextom AMEX.

Vodoznak
Originálny cestovný šek v pravej časti lícnej strany obsahuje vodoznak v tvare Centuriona. Je to vodoznak lokalizovaný, figurálny, stupňovitý. Pôsobí plastickým dojmom, viditeľné sú viaceré úrovne priehľadnosti papiera.

Kinegram
Pravý cestovný šek vľavo od vodoznakového medailónu obsahuje kinegram, v ktorom sa pri pohybovaní striedavo objavuje hlava Centuriona a logo spoločnosti AMEX. Kinegram obsahuje aj označenie meny a nominálnej hodnoty cestovného šeku, ktoré sú umiestnené v rovnobežných riadkoch. Medzi nimi sa nachádza mikrotextová linka s opakujúcim sa mikrotextom AMEX.

Ukážka technickej ochrany moderných cestovných šekov

Cestovný šek AMEX 50 EUR pod UV svetlom

Cestovný šek Thomas Cook 50 EUR pod UV svetlom

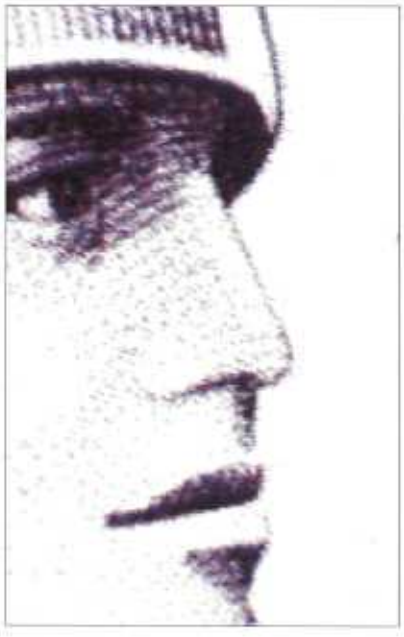
Cestovný šek VISA 100 CAD pod UV svetlom
Na osvetlenie ultrafialovým svetlom reagujú ofsetové podtlače, ktoré sú vytlačené fluorescenčnými farbami. Niektoré typy šekov obsahujú v papieri aj fluorescenčné ochranné vlákna.

Ukážka špeciálnej ochrany na cestovnom šeku AMEX 50 USD vzor 1997 reverz
Na rubovej strane cestovného šeku je vytlačené označenie meny a nominálnej hodnoty v ľavej i pravej časti šeku. V ľavej časti šeku sú použité špeciálne farby, ktoré je možné pri navlhčení ľahko rozmazať. Farba v pravej časti šeku je vodostála a tak sa pomerne jednoduchým spôsobom (stačí nám navlhčený prst) môžeme presvedčiť o pravosti cestovného šeku. Táto ochrana využíva tú skutočnosť, že cestovné šeky sú určené len na jedno použitie, pri ktorom sa znehodnotia.

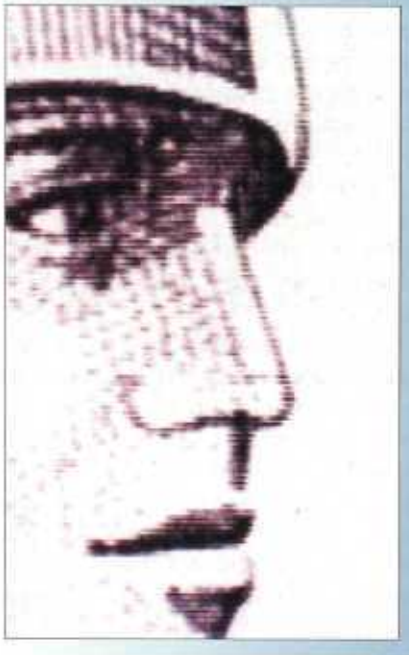
Ukážka detailov líniovej štruktúry obrazu pravého šeku v porovnaní s falzifikátmi

Detail z pravého šeku AMEX 50 USD vzor 1997
Portrét Centuriona je vytvorený líniovým prepisom hustou sieťou jemných liniek.

Detail z falzifikátu šeku typ 1
Portrét Centuriona je vytlačený farebným kopírovacím zariadením, ktoré používa kvapalné farby. Obraz je vytvorený bodovou štruktúrou 4 základných farieb. Líniový prepis nie je zachovaný.



Detail z falzifikátu šek typ 2
Portrét Centuriona je vytlačený farebným kopírovacím zariadením, ktoré používa práškový tóner.
Obraz je vytvorený bodovou štruktúrou 4 základných farieb. Líniový prepis nie je zachovaný.
Viditeľná je digitalizácia obrazu t. j. jeho usporiadanie do rovnobežných riadkov.



Guvernér NBS hodnotil situáciu v bankovom sektore a v menovom vývoji Slovenska

Dňa 5. októbra 1999 sa konala v kongresovej sále bratislavského hotela Tatra prvá tlačová konferencia s guvernérom Národnej banky Slovenska Mariánom Juskom.

Guvernér informoval novinárov o priebehu rokovania výročného zasadania Medzinárodného menového fondu (MMF) a Svetovej banky vo Washingtone, ako aj o situácii v bankovom sektore a menovom vývoji na Slovensku.

Poukázal na význam bilaterárnych rokovaní s predstaviteľmi MMF a partnerských bánk, z ktorých vyplynulo priaznivé hodnotenie ekonomického vývoja Slovenska, keď sa „znovu nastoľuje rovnováha ekonomiky. Je však potrebné neuspokojiť sa a pokračovať v nastúpenom trende", zdôraznil Marián Jusko. Delegácia NBS na bilaterárnych rokovaniach s centrálnymi a komerčnými bankami a finančnými inštitúciami prezentovala dosiahnuté výsledky v menovej politike a zámery do budúcnosti.

Marián Jusko zhodnotil aktuálny menový a ekonomický vývoj, ktorý považuje za pozitívny a výsledky naznačujú, že je reálny predpoklad dosiahnuť stanovené koncoročné ciele.

Vrchná riaditeľka menového úseku NBS Elena Kohútiková vyjadrila spokojnosť s vývojom meny i peňažného trhu. Ako uviedla, na peňažnom trhu sa stabilizovali úrokové sadzby – ich pokles sa predpokladá aj v poslednom štvrťroku 1999.

Vývoj v bankovom sektore SR označil Marián Jusko za menej uspokojivý. Naznačil riešenie v nepriaznivej situácii Priemyselnej banky, ktoré vidí v urýchlenom rokovaní akcionárov a veriteľov tejto banky, ktoré inicioval na 6. 10. 1999. Podľa slov guvernéra Mariána Juska: „ak bude toto rokovanie neúspešné, bude musieť NBS z titulu výkonu funkcie bankového dohľadu konať. Národná banka Slovenska nemôže dopustiť, aby na trhu existovala finančná inštitúcia, ktorá nedokáže plniť svoje záväzky." Ako povedal, treba hľadať racionálne riešenia.

Soňa Babincová, foto: Csaba Kerekes

Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 10. 9. 1999 sa uskutočnilo v Bratislave 24. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

- BR NBS sa zaoberala problematikou merania inflácie v Slovenskej republike. Uvedený materiál informuje o spôsobe merania inflácie v SR od roku 1990 až po súčasnosť a zároveň naznačuje možné prístupy k skvalitneniu analýz inflácie v podmienkach SR.
- BR NBS prerokovala Opatrenie Národnej banky Slovenska, ktorým sa ustanovujú podmienky na usmernenie platobnej bilancie Slovenskej republiky. Zmeny zahrnuté v novom znení uvedeného opatrenia budú slúžiť na prehľadnejšie naplňovanie položiek platobnej bilancie a národných účtov, ako aj na analytické účely. Materiál bude uverejnený vo Vestníku Národnej banky Slovenska a vyhlásený v Zbierke zákonov. Uvedené opatrenie nadobúda platnosť k 1. januáru 2000.

Dňa 23. 9. 1999 sa uskutočnilo v Bratislave 26. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

- BR NBS prerokovala správu o vývoji bankového sektora z pohľadu obozretného podnikania za I. polrok 1999. V správe sa konštatuje, že zložitý vývoj a rastúca zadlženosť podnikov Slovenska sa prejavila aj na výsledkoch bankového sektora za I. polrok 1999. Banky sa v priebehu prvého polroka sústredili na obchodovanie s cennými papiermi, najmä štátnymi, čím reagovali na celkový stav hospodárstva a spomalenie ekonomického rastu. Zhoršená finančná situácia podnikateľských subjektov ovplyvnila rast nesplácaných úverov s negatívnym dopadom na kvalitu úverových portfólií bánk. Banky, najmä v reštrukturalizácii, obmedzili úverové aktivity, čo následne spomalilo finančné toky do podnikovej sféry. Vzrástli klasifikované aktíva a vo viacerých bankách pokračovalo zaostávanie tvorby rezerv a opravných položiek vyplývajúce z rastu nesplácaných úverov a zhoršujúcej sa ekonomickej situácie.

Počet bankových subjektov zostal v tomto období nezmenený. Bankový sektor k 30. 6. 1999 vykázal stratu z bežného obdobia vo výške 3,9 mld. Sk. Bilančná suma bánk pôsobiacich na slovenskom peňažnom trhu dosiahla hodnotu 741,9 mld. Sk a oproti začiatku roka klesla o 58,1 mld. Sk (-7,3%), pričom výrazný pokles bilančnej sumy bol zaznamenaný vo februári 1999. Na pokles bilančnej sumy malo vplyv uvoľnenie menovej politiky NBS v devízovej oblasti zrušením limitu devízovej pozície bánk a pobočiek zahraničných bánk pre menové účely.

Bankový sektor ako celok, oproti rastu v predchádzajúcich rokoch po spomalení vývoja v roku 1998, zaznamenal v I. polroku 1999 ďalší pokles vývoja. Dôsledkom tohto vývoja sa zvýšila nekrytá predpokladaná strata o 4,2 mld. Sk na 27,5 mld. Sk. Zvýšil sa počet bánk (6) neplniacich 8 %-ný limit kapitálovej primeranosti. Deficit kapitálového vybavenia bankového sektora sa v priebehu I. polroka ďalej prehĺbil. Potreba zdrojov na dosiahnutie 8 %-nej kapitálovej primeranosti podkapitalizovaných bánk v bankovom sektore vzrástla na 44,6 mld. Sk. Napriek negatívnemu vývoju je v tomto smere potrebné uviesť, že mnohé, najmä však transformujúce sa banky, uskutočnili v priebehu sledovaného obdobia viac úsporných opatrení. NBS má aktívne zastúpenie v riadiacej skupine a koordinačnej jednotke, ktoré boli zriadené na riadenie procesu reštrukturalizácie a privatizácie bánk a podnikového sektora.

Ján Onda

Ukazovateľ	Merná jednotka	1996	1997	1998	1999			Unit	Indicator
					5.	6.	7.		
REÁLNA EKONOMIKA									**REAL ECONOMY**
Hrubý domáci produkt [1] [2]	mld. Sk	550,8*	586,8*	612,7*		307,9*		Sk billion	Gross domestic product [1] [2]
Medziročná zmena HDP [3]	%	6,6*	6,5*	4,4*		2,4*		%	Year-on-year change of GDP [3]
Miera nezamestnanosti [4]	%	12,8	12,5	15,6	16,5	17,7	18,3	%	Unemployment rate [4]
Spotrebiteľské ceny [3]	%	5,4	6,4	5,6	6,7	7,1	13,6	%	Consumer prices [3]
OBCHODNÁ BILANCIA [2]									**TRADE BALANCE** [2]
Vývoz (fob)	mil. Sk	270 643	324 017	377 807	159 581	196 679	231 250	Sk milion	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	340 903	393 973	460 736	186 570	223 990	260 197	Sk milion	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-70 260	-69 956	-82 929	-26 989	-27 311	-28 947	Sk milion	Balance
PLATOBNÁ BILANCIA [2]									**BALANCE OF PAYMENTS** [2]
Bežný účet	mil. Sk	-64 301,0	-65 630,0	-74 844,0	-28 276,0	-29 883,0		Sk milion	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	66 770,0	58 832,0	67 538,3	13 686,0	35 231,7		Sk milion	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	7 367,9	1 776,2	-19 543,2	-9 601,3	9 861,5		Sk milion	Overall balance
DEVÍZOVÉ REZERVY [4]									**FOREIGN EXCHANGE RESERVES** [4]
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 685,5	6 488,5	6 055,1	3 661,7	3 938,5	3 903,7	USD milion	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	3 473,3	3 284,9	2 923,3	2 514,7	2 952,9	2 864,5	USD milion	Official reserves of NBS
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ [4] [9]									**FOREIGN DEBT** [4] [9]
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	7,8	9,9	11,9	9,4	10,0		USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	1 473	1 867	2 209	1747	1 860		USD	Gross foreign debt per capita
MENOVÉ UKAZOVATELE									**MONETARY INDICATORS**
Devízový kurz [5] [8]	Sk/USD	30,647	33,616	35,242	43,067	43,780	43,548	Sk/USD	Exchange rate [5] [8]
Peňažná zásoba [M2] [4]	mld. Sk	416,2	453,9	466,1	482,0	484,1	492,5	Sk billion	Money supply [M2] [4]
Medziročná zmena M2 [3]	%	16,5	8,9	2,8	6,3	7,3	7,3	%	Year-on-year change of M2 [3]
Úvery podnikom a obyvateľstvu [4]	mld. Sk	361,3	370,1	386,8	400,7	402,5	402,2	Sk billion	Credit to enterprises and households [4]
Diskontná sadzba [6]	%	9,75/8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	%	Discount rate [6]
ŠTÁTNY ROZPOČET [2] [4]									**STATE BUDGET** [2] [4]
Príjmy	mld. Sk	166,3	180,8	177,8	68,0	85,1	103,9	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	191,9	217,8	197,0	76,7	92,2	115,1	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	-25,6	-37,0	-19,2	-8,7	-7,1	-11,2	Sk billion	Balance
PRIMÁRNY TRH									**PRIMARY MARKET**
Priemerná úroková miera									Average interest rate
– jednoročné vklady	%	9,43	10,33	11,17	12,48	12,53	12,42	%	– 12 -month deposits
– krátkodobé úvery	%	14,29	17,31	20,61	20,44	19,98	20,15	%	– short-term loans
– krátkodobé čerpané úvery	%	13,27	18,88	19,72	19,86	19,28	16,29	%	– short-term new loans
PEŇAŽNÝ TRH / Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**									**MONEY MARKET** / Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**
– overnight	%	11,57	24,18	14,41	23,57	13,57	9,17	%	– overnight
– 7-dňová	%	11,79	23,93	15,88	25,35	17,07	11,27	%	– 7-day
– 14-dňová	%	11,82	23,60	16,54	25,41	17,18	11,61	%	– 14-day
– 1-mesačná	%	11,87	23,50	18,39	25,05	17,44	13,39	%	– 1-month
– 2-mesačná [7]	%	11,86	23,31	19,82	25,54	17,80	14,88	%	– 2-month [7]
– 3-mesačná	%	11,86	23,18	20,82	25,40	17,86	15,63	%	– 3-month
– 6-mesačná	%	11,93	22,74	22,14	26,07	17,86	16,51	%	– 6-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 devíza stred, priemer za obdobie
[6] rok 1995 zmeny sadzby od 17.3. a 6.10., rok 1996 zmena sadzby od 13.1.
[7] rok 1995 priemer za obdobie júl-december
[8] od 1. 10 1998 zrušenie fixného kurzového režimu a zavedenie floatingu
[9] od 1. 1 1999 zmena metodiky
* predbežné údaje
** od 29. 5. do 15. 10. 1997 „Monitoring úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozit 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 changes since 17.3. and 6.10., year 1996 change since 13.1.
[7] Year 1995 average of period July-December
[8] The fixed foreign exchange regime repleaced by floating, since 1. 10. 1998
[9] Change of the methodology since 1. 1 1999
* Preliminary data
** From 29. 5. to 15. 10. 1997 'Monitoring of interest rates on Slovakia's interbank deposit market'

A BOOK ABOUT PAYMENT SYSTEMS IN COUNTRIES ASSOCIATED WITH THE EUROPEAN UNION

Ing. Peter Holička
National Bank of Slovakia

On August 31, 1999, the European Central Bank published „The Blue Book - Payment Systems in Countries That Have Applied for Membership in the European Union". The book is a result of cooperation between the European Central Bank and national central banks of eleven countries associated with the European Union: Bulgaria, Cyprus, the Czech Republic, Estonia, Hungary, Lithuania, Latvia, Poland, Romania, Slovakia and Slovenia. It describes in detail payment systems of these countries. Each country is dealt within a separate chapter, containing a survey of participants in payment and securities systems, a detailed description of payment instrument used, interbank clearing and settlement system and securities setlement system. In addition to comments, statistical data is presented for the period 1993 – 1997 (tables are presented as an example). Figures of selected indicators are translated into ECU for a clearer illustration.

Work on the book began in June 1998 when the Payment Systems Division of the European Central Bank organized a meeting of central banks' representatives of eleven associated countries. The National Bank of Slovakia was represented by Anna Pastuchová, PhD., the chief executive director of the Information Systems Division. A schedule was approved to ensure a publication date of no later than summer 1999. Each central bank was assigned two foreign counterparts. The National Bank of Slovakia was to work together with the Deutsche Bundesbank and the National Bank of Belgium. Their task was to comment on individual parts as they were drafted. The entire process was conducted in English which required the specialists working on the book to have a corresponding knowledge of the language.

Although the book's title may imply a very narrow topic of discussion, preparation of individual parts required the cooperation of experts in payment systems and other areas within the National Bank of Slovakia, as well as those of other institutions.

The publication of Blue Book ended the presentation process of Slovakia's payment and settlement system. The publication is, in terms of its comprehensive approach, the first of its kind, and the fact that the book is the result of collaboration of the NBS with two central banks of the European Union underlines its importance. For the first time we were confronted with the question of whether we would be able to formulate the country's payment system in such a way that it would be understandable even to a reader unfamiliar with the system. Those who work in a specialized field are aware of the importance of using correct terminology in a foreign language to avoid misinterpretation of original meaning. The Blue Book proves that we have succeeded because, after several rounds of mutual consultations and comments, our description was understandable to the verifiers.

The significance of the book consists in providing detailed information on the payment system to market-place participants, as well as to the central bank of the country itself. Every central bank takes an interest in establishing an efficient and safe system of payments in the country. Its smooth functioning is of importance to financial market and critical for maintaining banking and financial stability.

The book is an indirect follow up to a book published by the European Monetary Institute - the predecessor of the present European Central Bank. „Payment Systems in the European Union" was published in April 1996 and to experts in payment systems is known as the Blue Book. This publication also dealt with the issues of payment systems in the member countries of the European Union. Thus, we have to-

day two books of a similar structure enabling us to compare the payment systems development in applicant countries for the European Union membership with that of individual EU members.

Information presented to the reader in Blue Book shows that payment systems of the candidate countries for European Union membership have undergone significant transformation and currently are developing to be able gradually integrate into the European Union environment. Participation in this book is one of the NBS activities geared to the European Union integration process.

Published by the European Union in English, the book is now available to all member and associated countries of the European Union. It is also accessible on the web-site of the National Bank of Slovakia (http://www.nbs.sk) or the European Central Bank (http://www.ech.int). The National Bank of Slovakia is currently working on the Slovak version of the chapter dealing with Slovakia's payment system.

Table No. 1 Points of entry into the payment system (end of year)

	Number of institutions offering payment services[1]		Number of central bank branches[1]		Number of bank branches[1]		Number of Post Office branches[1, 2]		Other[1]		Total number of branches offering payment services [1]		Number of accounts on which payments can be made (per capita)	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Bulgaria	6	6	0.7	0.7	82	108	370	371	–	–	452	481	n.a.	n.a.
Cyprus	572	592	1.5	1.5	817	814	–	–	704	701	1 523	1 516	n.a.	n.a.
Czech Rep.	6	5	1.7	1.7	332	242	339	340	–	–	673	584[3]	0.56	0.57
Estonia	10	11	–	–	n.a.	276	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	276	n.a.	n.a.
Hungary	29	28	0.9	0.9	273	298	317	318	–	–	592	617	0.26	0.33
Latvia	16	16	2.4	2.4	340	310	404	402	2	2	748	717	0.51	0.56
Lithuania	4	4	0.5	0.5	66	55	–	–	–	–	67	56	n.a.	n.a.
Poland	42	40	1.3	1.3	298	298	200	199	–	–	500	498	0.45	0.47
Romania	2	2	1.8	1.8	142	169	313	314	–	–	457	485	1.19	1.42
Slovakia	6	6	3.0	3.0	211	210	304	304	–	–	528	517	n.a.	0.84
Slovenia	54	54	–	–	287	288	263	269	31	31	581	588	n.a.	2.18

[1] Per 1,000,000 inhabitants.
[2] If Post Office branches offer payment services.
[3] Including the Czech Post Office, which offers limited payment services.

Table No. 2 Use of debit/credit cards (end of year)

	Cards with a cash function		Number of cards per 1,000,000 inhabitants						Average number of			
			Cards with a debit or a credit function		Cards with a cheque guarantee function		Reatailer cards		cash withdrawals per card with a cash function		payments per card with a credit/debit function	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Bulgaria	2.5	7.9	2.5	7.9	–	–	–	–	14.3	19.8	14.5	20.1
Cyprus	n.a.	n.a.	509	620	–	–	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	7.5	9.9
Czech Rep.	55.3	39.7	124.9	143.6	1.3	2.0	23.4	25.7	67.8	120.8	29.3	33.9
Estonia	295.4	423.9	295.4	423.9	–	–	n.a.	n.a.	26.6	34.5	6.8	13.9
Hungary	163.3	237.2	132.6	202.1	0.7	0.3	8.4	14.9	13.5	16.4	1.9	2.4
Latvia	15.3	76.9	15.3	74.6	–	neg.	1.0	10.0	1.5	4.2	14.3	14.2
Lithuania	3.1	14.8	3.1	14.8	–	–	n.a.	n.a.	4.6	4.0	29.0	11.2
Poland	18.5	43.2	11.0	27.6	4.0	9.8	–	–	11.2	15.3	5.9	4.8
Rumania	0.2	1.8	0.2	1.8	–	–	–	–	19.5	22.0	14.6	302.5
Slovakia	143.8	186.1	143.8	186.1	0.2	0.2	9.8	9.8	34.6	39.0	0.4	0.6
Slovenia	80.9	108.8	235.6	443.0	472.6	539.3	63.8	87.1	104.3	96.5	51.7	35.0[1]

[1] Towards the end of 1997 a debit function was added to a large number of cheque cards. Without this change, the average number of payments per card would have been 52.

Abbreviations: **neg. : negligible amount** **– : zero amount** **n.a. : not available**

CONSTRUCTION INDUSTRY IN THE PERIOD OF ECONOMIC TRANSFORMATION OF THE SR

Ing. Anna Cuperová
Bankové zúčtovacie centrum Slovenska, a. s.
(Slovak National Clearing Centre, Inc.)

Means and method of evaluating of the financial and economic situation in a branch of the economy or an entity under the current economic conditions.

The economy of the Slovak Republic is still undergoing a process of adaptation and transformation of the corporate sector of the economy to new conditions associated with transition to market economy. Transformation primarily pertains to property relations and in that respect the associated gradual formation of new ownership structures. Together with foreign capital investments as well as the formation of the capital market, the economic environment is fundamentally changing, with a prevailing relationship of competition on the market.

The question of being informed at every level of management gains of importance as the basis for the decision-making process about diversifying and reducing risks of business, manufacturing, commercial, and other activities.

When information is unavailable about the economic performance of some business entities, it is impossible to assess the „credit-worthiness" of an entity or a client merely on the basis of comparability of two related companies, and this only contributes to the importance of financial analysis in aggregate form.

A comparison of results of an individual entity with a comparative basis enables to categorise evaluated entity among entities of appropriate industrial branch into group of 50 percent entities with better economics results or group of 50 percent entities with worse one. This role can be taken over by a sectoral financial analysis designed by the SNCC, a.s. with active participation of specialists from banks and the Ministry of Finance of the Slovak Republic, as an information support instrument for the banking sector in the decision-making process above all regarding financing by bank loans. The analysis involves the sample 'branch' indicating values within separate branches determined by the middle value of the position – median.

The financial-economic situation assessment based on a single sample indicator does not allow indisputable judgement about the importance of the individual entity deviation of the given branch value from the comparative base.

A solution may emerge enhancing the middle value with additional numeric information describing the placement of the given indicator accoding to the number of entities limited by quartiles or percentiles.

Graphic illustration of these values, their structural layout within the given period file as well as overall time flow are, in the form of box plots*, contained in The Trend Financial Analysis of Branches worked out by SNCC.

Brief Characteristics of the Industrial Branch

The importance of the construction industry that has traditionally been one of the key industrial branches with a multiplication factor in the creation of the GDP remains unchanged also for the future. It is one of the production branches that provide all works associated with construction, reconstruction, enlargement, renovation, and maintenance of buildings and structures, including assembly works of structures, i.e. from the preparation of a construction site, surveying works, underground engineering structures, rough structure building works, construction installations, up to completion and finishing works.

The following features are characteristic for this branch and distinguish it from others:

- seasonal character of works,
- duration and irregular character of the production cycle that typically exceeds one year, which is closely linked to finances bound in various forms, therefore this branch is highly demanding with regard to investments,
- high costs, long service life, products bound to one location,
- high variability of activities associated with growing requirements regarding complexity and quality of construction works, turnkey building projects,
- methods of financing and invoicing during construction (high deposits and advance payments).

Construction Industry in the Transition Period

The construction industry is undergoing a complicated process under the new circumstances of market economy. While in 1991 the entire output was provided for by about 1,186 entities, in 1997 their number increased to more than three times that number, i.e. 4,033, whereby a majority of them

* box plots = the graphic illustration of plotted branch indicator values according to number of entities in percents.

90th percentile
75th percentile, e.g. upper quartile
50th percentile, e.g. median
25th percentile, e.g. lower quartile
10th percentile.

(about 60 percent) were companies with less than ten employees.

This growth of the number of entities over the evaluated period was accompanied by changes in existing entities and introduction of new organizational forms. Predominantly state-owned and cooperative companies gradually transformed to commercial businesses such as joint-stock companies, limited liability companies, public limited companies, and also new entities emerged. For example deetatization resulted in reducing the number of state-owned companies in the construction industry from 248 in 1991 to ten in 1997. The number of joint-stock companies increased from 33 to 233 in 1997. Substantial growth was registered in this sphere of activity of the number of self-employed persons (tradesmen) that climbed to 33,341 at the end of 1996, while their number in 1997 decreased by 378.

According to statistical data, the share of the construction industry on the gross domestic product in 1996 compared with 1992 decreased from 7 to 5 percent, i.e. by two points, alongside a significant change of the share of the private sector on total volume construction output from 45.6 percent in 1992 to 83.4 percent in 1996. During this period, the number of employees in the construction industry decreased by almost 20 percent.

The construction industry ranks among those industrial branches that very sensitively reflect all changes in the economy. Its prosperity is closely linked to the economic cycle and associated changes in living style. Cancellation of subsidies, inaccessibility of already „expensive" loans, as well as insufficient solvency of clients were manifested by a sharp decline of output volume in the construction industry; most notably in 1994 when production volume reached less than 50 percent of the volume of 1989.

Analysis of Activity in Construction Industry

The results of Financial Trend Analysis in the Construction Industry from 1993 to 1997, that covered 70-80 percent of the total number of registered legal entities in the construction business indicate that the volume of construction output over the evaluated period grew by 72.1 percent. The volume of work in progress that along with a year-on-year growth trend represented at the end of 1995 10 percent of the output volume dropped at the end of 1997 to below 1 percent.

Sales of products and services in the construction industry grew by close to 70 percent.

Chart 1 Output and Sales

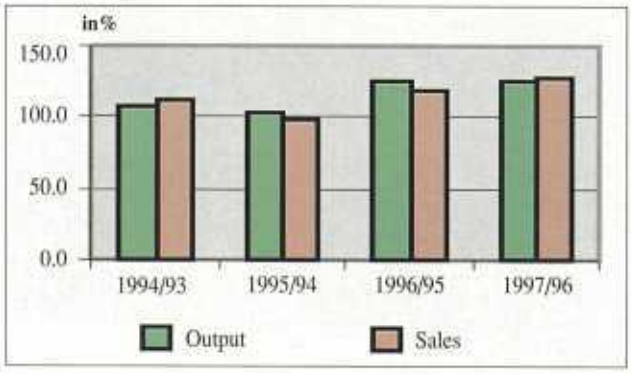
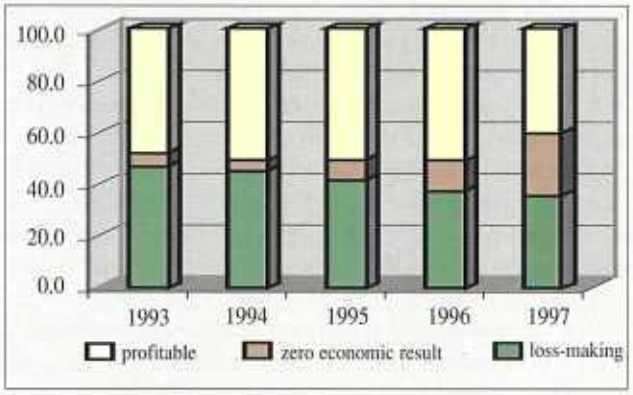


Chart 2 Development in business entities with regard to their economic results



The volume of pre-tax profit increased over the evaluated period by 46.7 percent, whereby in 1995 it represented only 4 percent of the volume of 1993.

The resulting economic performance of construction businesses in the first three evaluated years was a loss that had a growing tendency until 1995. The volume of net profit in the construction industry at the end of 1997 was ten times the volume of 1996.

The increase of the number of business entities in the construction industry by 93 percent has not brought a substantial improvement of the situation with economic performance. Each year, roughly half of the construction businesses report a loss or zero profit (balanced budget), with the exception of 1997 when their share increased to 60.3 percent. There was a visible tendency in the past two years toward a growing number of entities with zero profit. Compared with 1993, their number multiplied more then nine times, thereby in the past two years 2.5-times.

While in 1993, one in two construction businesses reported a „net" loss, in 1997 it was approximately one in three.

From the viewpoint of the aim of activities of businesses in market economy, many of those entities, above all those who were making a loss over a longer period had to ask the question: 'Why to carry on with the business'?

Structure of Assets and Resources for its Coverage

Structure of Assets

Assets of construction businesses over the evaluated period increased by 16.1 percent, whereby the volume of assets at the end of 1995 was 4.6 percent lower than in 1993.

As to fixed assets the volume of which increased by 28 percent, the share of tangible investment assets has been decreasing year-on-year from 96 percent in 1993 to 80 percent in 1997 in favor of a growing share of financial investments that in 1997 constituted 18 percent of fixed assets. In comparison with 1993, the volume o financial investments increased in 1997 more than nine times. The share of fixed assets on total assets increased from 27.3 percent in 1993 to 30.2 percent in 1997.

Current assets prevailed in the structure of assets of construction companies during the whole evaluated period. Their share of total assets decreased by 4.7 points under the 8.6 percent volume increased until 1997 e.g. to 67.3 percent. The development of current assets depends on the degree and level

of work in progress, which is associated with the duration of the production cycle that is typically longer than one year in this industrial branch. Reducing the volume of unfinished construction by 35 percent by the end of 1997 was appeared in 44.2 percent decreased of branch assets share.

An opposite trend has been registered in the development of receivables, the volume of which over the evaluated period increased by 71.4 percent and their share of total assets increased from 19 percent in 1993 to 28 percent in 1997. It is clear from what has been said above that in 1997 receivables have become a decisive component of current assets in the construction industry.

Financial assets have recorded the most dynamic development within current assets. Their volume swelled 125 percent. Their share of total assets compared with 1993 doubled, i.e. in 1997 reached 12.6 percent of total assets.

The ratio of current and fixed assets that characterizes the need for investments of an industrial branch fell by 0.4 points in 1997, i.e. in 1997 the volume of current assets exceeded 2.2 times the volume of fixed assets.

This structure of assets in the construction industry seems inappropriate at first sight – it rather corresponds to industrial branches requiring only modest investments. The size of this ratio in the construction industry has been influenced by the degree and level of work in progress as well as the volume of receivables, which depend on financial discipline of clients, with regard to high cost of „products". These are the main causes making its impossible to use the ratio 1:1 characterizing industrial branches highly demanding with regard to investments in the construction industry, that ranks among those industrial branches but at the same time differs from them.

Structure of Resources Covering Assets

External resources constituted a decisive component in total resources over the entire monitored period. Until the end of 1997, their volume grew by close to 30 percent together. Their share in total resources increase from 68.5 percent in 1993 to 76.5 in 1997. From external resources, less than 90 percent were commitments, the volume of which increased by 28.2 percent compared with 1993. Faster growth rate of external resources over the growth of commitments lowered their share in the evaluated period by 1 point i.e. to 86.8 percent; however, in relationship to total resources the growth trend continued and until 1997 increased by 4.3 points to 66.4 percent.

The volume and development of liabilities is influenced by the level of liabilities from commercial contacts, the size of which has been increasing at a growing pace over the evaluated period by 36.7 percent and in 1997 constituted 59 percent of the volume of liabilities. This account contains not only „classic" liabilities associated with seller-buyer relations, but also received advance payments and deposits, the volume of which is not negligible in this branch of industry because it constitutes the cheapest and risk-free source for financing needs during construction. It is impossible to determine from balance sheet data to what degree these resources contribute to financing needs.

Using bank loans as a source of financing in the construction industry had a downward trend until 1995. However, over the entire monitored period, their volume increased by over 30 percent compared with 1993. In 1997, the share of bank loans from overall resources increased by 1 point to 8.8 percent. In view of developments a growing trend can be registered in using short-term loans. They constituted over 55 percent of all loan resources in 1997.

It can be generally said in view of developments that there is a growing trend in using short-term external resources in financing the needs in the construction industry.

A decline of the volume of own capital by close to 20 percent reduced the share of own capital from total capital from 30.2 percent in 1993 to 21 percent in 1997. A 25 percent drop of basic capital had a substantial effect on this decline that constituted about 75-80 percent of own capital. In 1993, basic capital in 1993 constituted about a quarter of total capital in the construction industry, while in 1997 it was 16 percent.

Financial Situation Analysis in the Construction Industry

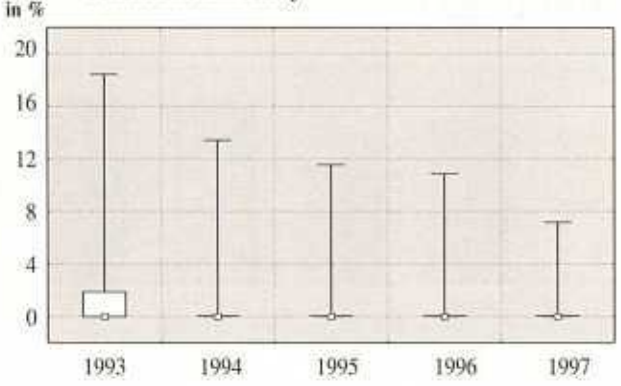
The proportion between external and own capital used to finance existing needs depended in the financial situation as well as the size of the needs in a given period. It had a growing tendency over the whole period in the construction industry. In 1993 the volume of external capital exceeded the volume of own capital 2.2 times and within a year this ratio increased to 3.6. This means that the ratio of debt to assets or capital in 1993 was 68.5 percent and in 1997 grew to 76.5 percent.

The high ratio and the aforementioned growth trend of debt to capital is in general a sign of low level of self-financing and under certain circumstances can be an indication of instability. However, when we look at the structure of external capital where liabilities prevail, hence also received deposits and advance payments, the situation with indebtedness is not quite as unfavorable.

In a market economy the acceptable level of debt to capital ratio is at 70 percent. Higher levels mean increased „creditor" risk. Approximately 40 percent of construction businesses reported a higher than 70 percent portion of external capital in financing their needs in 1993 and 1994 and it was roughly 50 percent at the end of 1997.

Within external capital, bank loans are used only as a supplementary source of financing needs, constituting just 10 to 13 percent. Compared with 1993 the volume of bank loans

Chart 3 Loans to Capital Ratio Development in the Construction Industry



increased by 30.5 percent, while until 1996 the volume of drawn loans had a downward tendency.

Despite a growing trend, the low proportion of bank loans in financing the needs of the construction industry ensued from inaccessibility of loans with regard to the volume of resources created from the activity of business entities, as well as with regard to the „cost" of these resources. In 1993, 25 percent of entities in the construction business used bank loans, in 1994 it was 20 percent, and in 1997 about 10 percent.

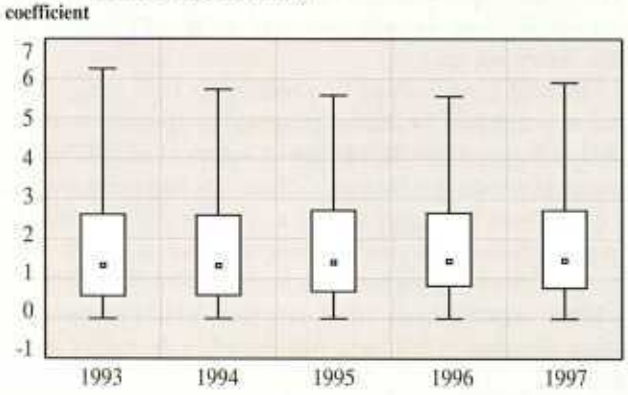
The financial situation in this branch of industry with regard to its economic effectiveness and liquidity is to a great degree also determined by the length of period for which financial resources are tied in certain forms of assets.

The extent to which finances are tied in inventory is expressed by the duration of inventory turnover from revenues at a year-on-year decline shortened from 7.4 months in 1993 to 2.9 months at the end of 1997. In the construction industry the average collection period of receivables is three months. In the course of the evaluated period the collection period was the longest in 1994 at 3.7 months and until 1997 along with an almost 70 percent growth of the volume of receivables, it dropped to a level of 1993, i.e. to 3.1 months. A longer than 3 months collection period of receivables has been reported by about 30 percent of entities in the construction business, while extreme values were represented by a frequency of 10 percent and the longest duration was 9.3 months in 1997. From the perspective of development this phenomenon can be viewed as positive, since shortening the collection period constitutes a potential source of financing from this title.

In 1993, the payability term of liabilities was 9.5 months which at a 28 percent increase of the volume of liabilities shortened to 7.2 months in 1997. Approximately 40 percent of entities in the construction business reported a longer than 3 months payability term of liabilities over the entire monitored period. About 10 percent of entities over the whole period reported a longer payability term than one year.

The volume and speed of turnover is closely associated with the degree to which liabilities are covered by receivables, so-called primary insolvency. From the development point of view we can recognize an improving situation on the degree to which liabilities are covered by receivables. In 1993 the volume of liabilities in the construction industry was 3.2 times higher than its receivables. Continued year-on-year decline brought this indicator down in 1997 to 2.4.

Chart 4 Development of Primary Insolvency in the Construction Industry

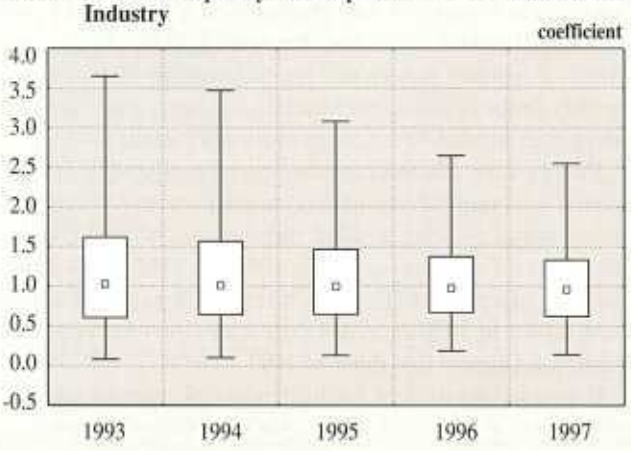


Roughly 60 percent of entities in the construction business reported primary insolvency over the evaluated period, whereby in case of 10 percent of the entities with highest values over the whole period the volume of liabilities exceeded the volume of receivables more than 5 times.

In the course of the evaluated period the structure of current assets significantly changed from the liquidity perspective. In 1993 the level of current liquidity was associated primarily with progress and liquidity inventory, which in 1993 constituted 66.6 percent of current assets and until 1997 dropped to 39.1 percent. In 1997, receivables already prevailed in current assets, which together with the most liquid assets – financial assets – represented 57.7 percent (an increased by 25 points compared with 1993.)

It would seem that from the viewpoint of the character of this branch of industry the level of current liquidity achieved in the construction industry (1.7 in 1993 with a drop to 1.3 in 1997) is relatively low and presently depends on liquidity of receivables. Determining the liquidity ratio for this branch of industry is difficult considering that received deposits and advance payments have been included into current liabilities, which, given the current shortage of own capital and inaccessibility of other resources, constitute a significant source of financing during the entire course of construction.

Chart 5 Current Liquidity Development in the Construction Industry



In 1996, roughly 70 percent of entities in the construction business had current liquidity below 1.3 and in 1997 it was about 75 percent.

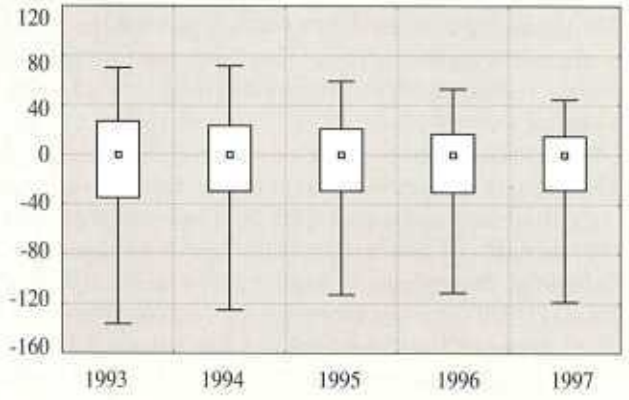
In contrast to current liquidity, the quick ratio (liquidity calculated by deducing inventory from current assets and dividing the remainder by current liabilities) had a growing trend (0.6 in 1993 to 0.8 percent in 1997), which is a positive phenomenon, since growth of this indicator reduces the danger of insolvency. Half of the entities in the construction business reached this liquidity indicator levels below 0.8 during the entire evaluated period.

Although in the analysis we evaluated liquidity development trends, we must be aware that it is not significant because liquidity represents the ability to cover short-term liabilities by short-term assets at a certain date.

A general indicator of business endeavor that reflects the effects of liquidity, indebtedness, as well a activity is profitability. Given the modest creation of profit, profitability of to-

tal invested capital that expresses the effectiveness of invested capital in the construction industry dropped from 0.10 percent in 1993 to -1.2 percent in 1995, and in 1997 reached 0.13 percent. Rising rate of return on capital over the evaluated period was a result of a more dynamic almost 50 percent acceleration of turnover of assets along with an about 8.2 percent increase of cost of sales.

Chart 7 Profitability Development of Total Capital in the Construction Industry



From the perspective of distribution of values of profitability of capital it can be maintained that over the entire evaluated period approximately half of all entities in the construction business reported zero profitability. If we take the cost of external capital as the basis for evaluation that in the construction industry was about 2 percent, roughly 30 percent of entities in the construction business has been achieving this and higher level over the entire evaluated period.

Based on the relationship between the profitability of own capital and profitability of total capital we may state that along with a growing trend of indebtedness of total capital, the increased return on capital in 1996 and 1997 was a manifestation of a positive effect of a financial leverage. Return on own capital in 1996 exceeded three times the return on total capital and almost five times in 1997.

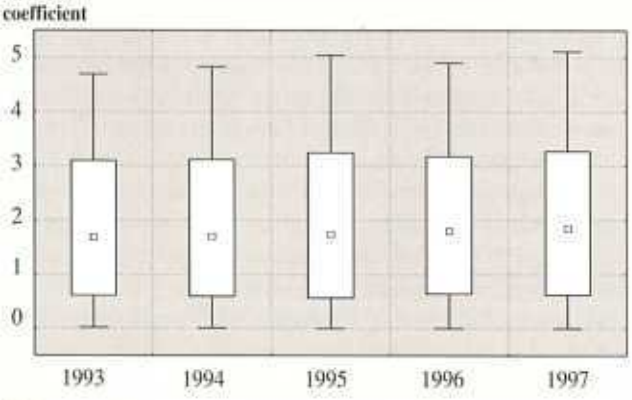
If we take into account that the amount of return on own capital should at least reach the level of yield from long-term deposits, i.e. 5 percent at the minimum (in 1997), then roughly 30 percent of entities in the construction business would achieve this and higher levels over the entire evaluated period.

Return on total capital was positively influenced by the shortened duration of turnover of assets by five months from 16 months in 1993 to 11 months in 1997.

About 35 percent of entities on the construction business reported a longer than one-year return of assets.

Another factor effecting return on capital was return on sales, which in 1995 reached the lowest level (-1.4 percent) but until 1997 climbed to 0.12 percent. With an overall 70 percent growth of sales, profit margin on sales increased from 1.02 SKK in 1993 to 1.10 SKK in 1997. Accelerated turnover of inventory from 1.6 in 1993 to 4.1 in 1997 had a positive influence on the profitability development of sales.

Chart 8 Turnover of Assets Development in the Construction Industry



Conclusions

Results of this trend financial analysis show that transition of the construction industry to market economy was not simple. The establishment of new entities, their functioning, and dissolution was accompanied by movements of money, capital, financial resources, the shortage of which to a significant degree influenced the development of this branch of industry. It seems that a certain quantitative milestone in the development of the construction industry was the year 1994 when the volume of construction output represented 50 percent of output in 1989; however, the negative effects of this development were reflected also in the following year, including a drop of sales, profitability of production, as well as growing loss as a result of economic activity, indebtedness of capital with a negative impact in the form of greater decline of return on capital, etc.

Developments in the past two years indicated at a certain degree of consolidation and improvement of the situation regarding growing volume of construction output by 60 percent compared with 1995 and over 50 percent growth of sales, but also in economic performance and the financial situation in this branch of industry. Improvements in effectiveness and effective use of capital or assets, along with a growing trend in earnings increased the volume of assets by over 20 percent. Increased use of external capital to finance needs has reflected in growing yield of both total capital and own capital.

An interpretation of results of financial trend analysis is confronted with a number of problems ensuing from evaluation of indicators characterizing the development of the financial situation using „static" end-year values of indicators, as well as the already mentioned specific features of this production branch that we partly analyzed in the introductory part of this paper (duration of the production cycle, associated with it bound financial resources, means of financing needs, invoicing, etc.).

Financial trend analysis of a branch has been enriched by one new and thus far seldom presented perspective — a graphic depiction of the distribution of values of an indicator in association with the frequency of entities that achieve these values. Apart from a picture of a development of a branch, trend analysis enables comparability of economic performance of entities in the construction business, also with regard to selected organizational forms, however, which, exceeds the space allocated to this topic with regard to the extent of the material.

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 31. 08. 1999 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 20.08.99
1 Zlato		1,206.2	(0.0)
2 Vklady v MMF		31,028.5	(-137.7)
2.1 V cudzej mene	4,908.2		(-17.9)
2.2 V slovenských korunách	26,120.3		(-119.8)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciáchv cudzej mene		3,717.6	(-246.5)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	3,190.4		(-245.7)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	527.2		(-0.8)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		19,468.7	(1,420.5)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		29,243.6	(-132.9)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	8,797.7		(114.7)
5.2 Ostatné pohľadávky	20,445.9		(-247.6)
6 Cenné papiere		128,833.4	(-8,117.3)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	117,020.1		(1,359.0)
6.2 Štátne v slovenských korunách	2,935.3		(484.7)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	8,878.0		(-9,961.0)
7 Majetkové účastiny		1,632.7	(-24.6)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	1,512.7		(-24.6)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		23,587.5	(879.1)
8.1 Úvery klientom	544.4		(3.9)
8.2 Ostatné	23,043.1		(875.2)
		238,718.2	**(-6,359.4)**

PASÍVA			Zmena oproti 20.08.1999
1 Emisia obeživa		57,257.2	(-2,678.2)
2 Záväzky voči MMF		36,706.4	(-279.2)
2.1 V cudzej mene	10,586.1		(-159.4)
2.2 V slovenských korunách	26,120.3		(-119.8)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		30,644.0	(3,703.6)
3.1 V cudzej mene	30,149.9		(3,703.6)
3.2 V slovenských korunách	494.1		(0.0)
4 Emitované cenné papiere		13,805.1	(-9,991.0)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	3,805.1		(9.0)
4.2 Ostatné	10,000.0		(-10,000.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		42,997.0	(2,395.2)
5.1 Peňažné rezervy bánk	40,545.9		(1,495.8)
5.2 Ostatné	2,451.1		(899.4)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		10,686.6	(-60.1)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	8,000.0		(0.0)
6.2 Štátne fondy	2,686.6		(-60.1)
7 Ostatné pasíva		27,772.3	(83.0)
7.1 Vklady klientov	2,398.5		(-9.0)
7.2 Ostatné	25,373.8		(92.0)
8 Čisté obchodné imanie		18,849.6	(467.3)
8.1 Vlastný kapitál	10,197.7		(0.0)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	8,651.9		(467.3)
		238,718.2	**(-6,359.4)**

Ing. Marián Jusko, CSc.
guvernér

Ing. Anna Pastuchová, PhD.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10.09.1999 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 31.08.99
1 Zlato		1,206.2	(0.0)
2 Vklady v MMF		30,979.6	(-48.9)
2.1 V cudzej mene	4,859.3		(-48.9)
2.2 V slovenských korunách	26,120.3		(0.0)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciáchv cudzej mene		2,354.7	(-1,362.9)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	1,837.6		(-1,352.8)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	517.1		(-10.1)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		27,099.6	(7,630.9)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		29,111.1	(-132.5)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	8,829.1		(31.4)
5.2 Ostatné pohľadávky	20,282.0		(-163.9)
6 Cenné papiere		124,218.8	(-4,614.6)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	114,370.2		(-2,649.9)
6.2 Štátne v slovenských korunách	995.6		(-1,939.7)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	8,853.0		(-25.0)
7 Majetkové účastiny		1,624.1	(-8.6)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	1,504.1		(-8.6)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		23,905.6	(318.1)
8.1 Úvery klientom	529.7		(-14.7)
8.2 Ostatné	23,375.9		(332.8)
		240,499.7	**(1,781.5)**

PASÍVA			Zmena oproti 31.08.1999
1 Emisia obeživa		58,246.1	(988.9)
2 Záväzky voči MMF		36,601.0	(-105.4)
2.1 V cudzej mene	10,480.7		(-105.4)
2.2 V slovenských korunách	26,120.3		(0.0)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		35,808.3	(5,164.3)
3.1 V cudzej mene	35,314.2		(5,164.3)
3.2 V slovenských korunách	494.1		(0.0)
4 Emitované cenné papiere		13,801.4	(-3.7)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	3,801.4		(-3.7)
4.2 Ostatné	10,000.0		(0.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		41,458.7	(-1,538.3)
5.1 Peňažné rezervy bánk	39,964.6		(-581.3)
5.2 Ostatné	1,494.1		(-957.0)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		8,688.6	(-1,998.0)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	4,500.0		(-3,500.0)
6.2 Štátne fondy	4,188.6		(1,502.0)
7 Ostatné pasíva		27,224.2	(-548.1)
7.1 Vklady klientov	2,675.8		(277.3)
7.2 Ostatné	24,548.4		(-825.4)
8 Čisté obchodné imanie		18,671.4	(-178.2)
8.1 Vlastný kapitál	10,197.7		(0.0)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	8,473.7		(-178.2)
		240,499.7	**(1,781.5)**

Ing. Marián Jusko, CSc.
guvernér

Ing. Anna Pastuchová, PhD.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 09. 1999 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 10.09.99
1 Zlato		1,206.2	(0.0)
2 Vklady v MMF		31,059.8	(80.2)
2.1 V cudzej mene	4,939.5		(80.2)
2.2 V slovenských korunách	26,120.3		(0.0)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		3,003.4	(648.7)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	2,476.8		(639.2)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	526.6		(9.5)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		20,474.0	(-6,625.6)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		29,134.2	(23.1)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	8,882.9		(53.8)
5.2 Ostatné pohľadávky	20,251.3		(-30.7)
6 Cenné papiere		127,983.4	(3,764.6)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	115,571.6		(1,201.4)
6.2 Štátne v slovenských korunách	3,452.8		(2,457.2)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	8,959.0		(106.0)
7 Majetkové účastiny		1,627.8	(3.7)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	1,507.8		(3.7)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		23,516.2	(-389.4)
8.1 Úvery klientom	531.7		(2.0)
8.2 Ostatné	22,984.5		(-391.4)
		238,005.0	**(-2,494.7)**

PASÍVA			Zmena oproti 10.09.1999
1 Emisia obeživa		60,406.4	(2,160.3)
2 Záväzky voči MMF		36,773.9	(172.9)
2.1 V cudzej mene	10,653.6		(172.9)
2.2 V slovenských korunách	26,120.3		(0.0)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		31,202.0	(-4,606.3)
3.1 V cudzej mene	30,707.9		(-4,606.3)
3.2 V slovenských korunách	494.1		(0.0)
4 Emitované cenné papiere		13,954.9	(153.5)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	3,954.9		(153.5)
4.2 Ostatné	10,000.0		(0.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		41,846.2	(387.5)
5.1 Peňažné rezervy bánk	39,881.6		(-83.0)
5.2 Ostatné	1,964.6		(470.5)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		8,323.7	(-364.9)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	5,400.0		(900.0)
6.2 Štátne fondy	2,923.7		(-1,264.9)
7 Ostatné pasíva		27,023.9	(-200.3)
7.1 Vklady klientov	2,523.2		(-152.6)
7.2 Ostatné	24,500.7		(-47.7)
8 Čisté obchodné imanie		18,474.0	(-197.4)
8.1 Vlastný kapitál	10,197.7		(0.0)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	8,276.3		(-197.4)
		238,005.0	**(-2,494.7)**

Ing. Marián Jusko, CSc.
guvernér

Ing. Anna Pastuchová, PhD.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Údaje publikované NBS a časový harmonogram ich zverejnenia sú k dispozícii na internetovej adrese http://www.nbs.sk

Nájdete nás na INTERNETE

http://www.nbs.sk