

B. Správa o menovom vývoji v SR

v roku 1997

1. VÝVOJ EKONOMIKY

Hrubý domáci produkt (HDP), vyjadrený v stálych cenách roku 1995, vzrástol oproti predchádzajúcemu roku podľa predbežných údajov Štatistického úradu SR o 6,5 % a v absolútnom vyjadrení dosiahol 586,8 mld. Sk. Na jeho tvorbe sa rozhodujúcou mierou podieľali služby. Na strane dopytu ovplyvnil vývoj HDP nielen domáci, ale aj zahraničný dopyt, ktorého rast predstihol rast domáceho dopytu. Podiel súkromného sektora na tvorbe hrubého domáceho produktu sa zvýšil medziročne o 5,8 percentuálnych bodov na 82,6 %.

Priemerná ročná miera inflácie, meraná rastom spotrebiteľských cien, dosiahla 6,1 %. Priemerný mesačný prírastok spotrebiteľských cien sa zvýšil z 0,44 % v roku 1996 na 0,52 % v roku 1997. Ročná miera inflácie v priebehu roka oscillovala okolo úrovne 6 %, s vrcholmi v apríli a auguste, s minimom v septembri, po ktorom nadohľadla rastúci vývojový trend. Ku koncu roka predstavovala 6,4 %.

V hospodárstve SR bolo v roku 1997 zamestnaných v priemere 2 029,1 tis. osôb, t.j. o 0,4 % menej ako v roku 1996. Negatívne ovplyvnil vývoj celkovej zamestnanosti predovšetkým pokles zamestnanosti v odvetviach pôdohospodárstva a rybolovu o 9,0 % a v priemysle o 2,0 %, spolu o 29,5 tis. osôb. V pozitívnom smere bola zamestnanosť ovplyvnená vývojom v ostatných odvetviach, predovšetkým v odvetví služieb. Podiel nevýrobných odvetví na zamestnanosti sa zvýšil a dosiahol 54,1 %.

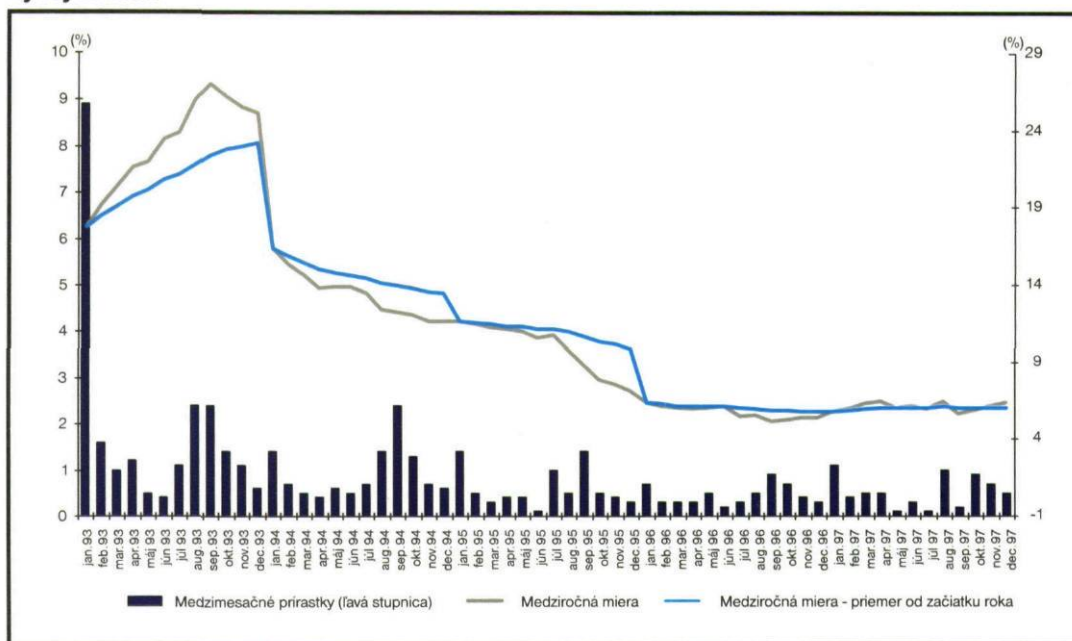
Podľa evidencie úradov práce dosiahol za rok 1997 priemerný počet nezamestnaných 336,7 tis. osôb, čo bolo o 3,8 % viac ako v roku 1996. Miera nezamestnanosti sa tým zvýšila o 0,4 bodu na 13,0 %.

1.1. Vývoj cien

Trojročné obdobie dezinflácie (1993 - 1995), po zastavení poklesu inflácie v roku 1996, vystriedalo v priebehu roka 1997 jej mierne zrýchlenie. Obrat vo vývoji inflácie bol dôsledkom pôsobenia štandardných faktorov z predchádzajúcich období v kombinácii s administratívnymi opatreniami, realizovanými v priebehu roka. Na rast všeobecnej cenovej úrovne vplýval predovšetkým dlhodobý vysoký domáci dopyt a jeho relatívny prebytok nad málo pružnou ponukou. Prehľbujúca sa vonkajšia nerovnováha a s tým súvisiace opatrenia na obmedzenie dovozu, expanzívna fiskálna politika a vysoké úrokové sadzby, ktoré vyplynuli prevažne z nadmerného úverovania verejného sektora, boli ďalšími impulzmi cenového rastu. So zrýchlením inflácie súvisel aj posun k menej priaznivým inflačným očakávaniam, ktorý nadväzoval na devalvačné úvahy a predpokladané cenové deregulácie. Vzhľadom na vývoj obchodovateľných a neobchodovateľných tovarov, najmä v druhom polroku sa javí jednoznačne ako prorastový faktor v oblasti inflácie dovozná prirážka. Dovozná prirážka sa na rozdiel od jej predchádzajúceho uplatňovania týkala až 78,3 % dovozov. Vplyvom jej zvýšenia v júli 1997 z 0 % na 7 % sa podstatne zrýchlil rast cien v oblasti obchodovateľných tovarov v nasledujúcom období. Významným Proinflačným faktorom najmä v druhej polovici roka boli i cenové deregulácie.

Negatívnym javom vo vývoji inflácie, zaznamenaným súbežne so zrýchlením cenového rastu, bolo prehĺbenie cenovej disparity medzi sektormi na spotrebiteľskom trhu. Zvýšil sa rozdiel medzi tempom rastu cien obchodovateľného sektora, ktorý je vystavený cenovej konkurencii dovozu a neobchodovateľného sektora bez okruhu regulovaných cien. Ceny v trhovom neobchodovateľnom sektore predbehli o 2,65 percentuálneho bodu ceny obchodovateľných komodít, pričom rozdiel medzi sektorovými mierami rastu v predchádzajúcom roku bol 1,88 bodu. Vývoj spotrebiteľských cien podľa jednotlivých skupín obchodovateľného a neobchodovateľného sektora je uvedený v tabuľke.

Vývoj inflácie



Rast celkovej úrovne spotrebiteľských cien tlmili ceny potravín, najmä v poslednom štvrtroku. Tempo ich rastu sa oproti predchádzajúcemu roku spomalilo a miera rastu spotrebiteľských cien potravín (bez nealkoholických nápojov) sa ku koncu roka znížila na 4,52 %. Cenový vývoj potravín v 1. polroku 1997 síce zrýchľoval infláciu, ale v priebehu 3. štvrťroka sa ich cenová úroveň znížila a spotrebiteľský trh potravín opäť nadobudol postavenie stabilizátora inflácie. Túto pozíciu si udržal aj napriek miernemu zrýchleniu tempa rastu cien v poslednom štvrtroku, ktoré sa týkalo nielen potravín, ale celej obchodovateľnej sféry.

Vývoj spotrebiteľských cien v obchodovateľnom a neobchodovateľnom sektore

	Váhy v %	Prírastok spotrebiteľských cien v % ^{1/}		Zmena v %
		dec. 1996	dec. 1997	
Obchodovateľný sektor	64,30	4,91	5,74	0,83
ceny potravín	26,76	5,13	4,52	-0,61
ceny ostatných komodít	37,54	4,75	6,60	1,86
Neobchodovateľný sektor	35,70	6,14	7,57	1,43
regulované ceny	20,46	5,65	6,95	1,30
trhové ceny neobchodovateľných služieb	15,24	6,79	8,39	1,60
Spolu	100,00	5,35	6,40	1,05

^{1/} december predchádzajúceho roka = 100

Dynamizácia rastu spotrebiteľských cien obchodovateľného sektora v poslednom štvrtroku bola dôsledkom zvýšenia dovoznej prírážky z nulovej hodnoty na 7 %, s ktorou sa v rámci východiskových predpokladov menového programu na rok 1997 neuvažovalo. Existujúce konkurenčné prostredie nedokázalo celkom utlmiť rast cien, vyvolaný administratívnymi opatreniami na zamedzenie dovozu a problém vonkajšej nerovnováhy bol riešený na úkor inflácie. Ceny obchodovateľných komodít bez potravín zaznamenali najvýraznejšie zrýchlenie zo všetkých sledovaných skupín. Pokiaľ by rast cien uvedenej skupiny zostal na úrovni predchádzajúceho roka (predpoklad menového programu), miera inflácie by sa udržala na programovanej úrovni. Tempo cenového rastu obchodovateľných komodít bez potravín (hlavne obuv, odevy, tabak a nealkoholické nápoje) bolo však už aj v priebehu prvých 3 štvrťrokov 1997 mierne vyššie ako v predchádzajúcom roku. Dá sa predpokladať, že v cenách ostatných obchodovateľných komodít sa okrem výrazného vplyvu dovoznej prírážky v poslednom štvrtroku prejavilo aj krátkodobé oslabenie slovenskej meny a dodatočné efekty cenových deregulácií z roku 1996.

V sektore regulovaných cien došlo v priebehu roka k nasledujúcim úpravám cien na úrovni konečného spotrebiteľa:

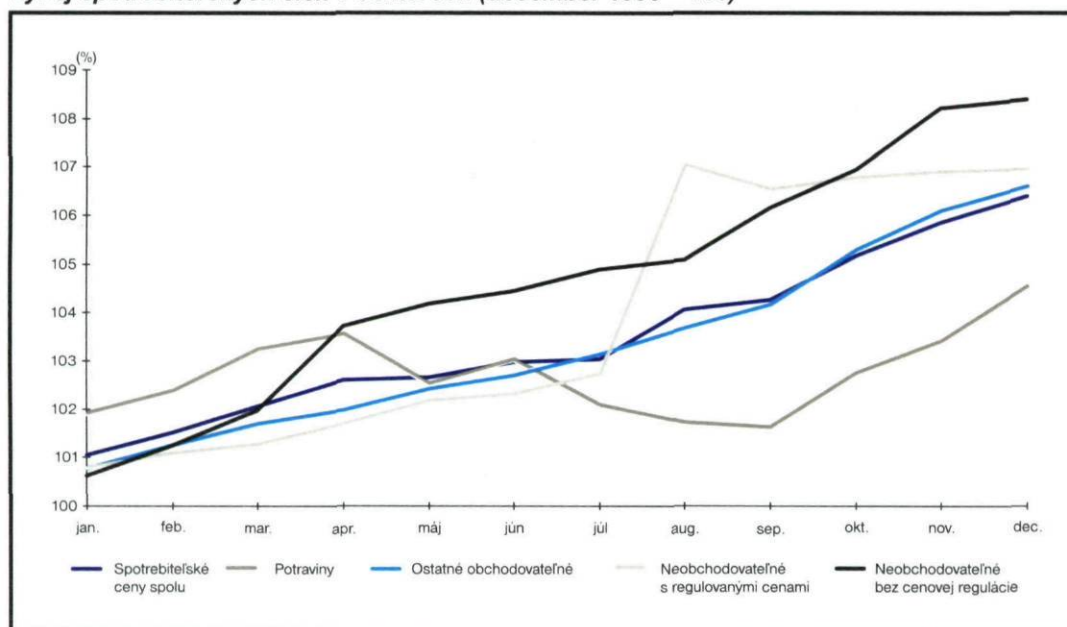
- zvýšenie poplatkov za školné v materských školách a za školské kluby detí a stravného v školských jedálňach (január),
- zvýšenie cien mestskej hromadnej dopravy (prevažne január, august), zvýšenie poplatkov za vodičský kurz (apríl),
- úpravy cien tuzemských a dovážaných liečiv, zdravotných pomôcok a zdravotných výkonov (priebežne),
- zvýšenie cien za poštové služby (apríl),
- úpravy cien pohonných hmôt pri predaji konečnému spotrebiteľovi (apríl, august, november),
- úpravy taríf výkonov telefónnej prevádzky (júl),
- zvýšenie maximálnych cien pitnej a úžitkovej vody pre domácnosti, vody odvedenej z domácností, tepelnej energie pre domácnosti (august),
- zvýšenie koncesionárskych poplatkov (august),
- zvýšenie ceny miestenky v železničnej preprave osôb (september),
- zníženie príspevku rodičov na čiastočnú úhradu neinvestičných výdavkov v predškolských zariadeniach (september).

Okrem týchto cenových úprav boli uplatnené ďalšie opatrenia podporujúce nákladové tlaky na rast cien. Zvýšili sa ceny zemného plynu (apríl), ceny elektrickej energie pre podnikateľský sektor (august) a ceny za použitie železničnej dopravnej cesty vnútroštátnych dráh (august). Dodatočné náklady vyplynuli aj z uplatňovania dovozných depozit (máj - júl).

Ceny tovarov a služieb, na ktoré sa vzťahuje cenová regulácia, vzrástli ku koncu hodnoteného roka o 6,95 %. Miera inflácie, počítaná bez prírastku regulovaných cien, dosiahla 6,25 %.

Inflačné impulzy jednotlivých oblastí ekonomiky zvýšenou mierou absorboval sektor trhových neobchodovateľných služieb. V decembri 1997 boli ceny neobchodovateľných komodít až o 8,39 % vyššie ako v decembri predchádzajúceho roka. Uvedený sektor si v dôsledku absencie cenovej konkurencie porovnateľného dovozu na domácom trhu a za podpory domáceho dopytu naďalej zachoval najrýchlejší cenový rast.

Vývoj spotrebiteľských cien v sektoroch (december 1996 = 100)



Na základe klasifikácie individuálnej spotreby podľa účelu bola miera inflácie "ťahaná" predovšetkým rastom cien v odboroch zdravotníctvo, odevy a obuv, bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá. Najvyšší cenový prírastok dosiahli ceny v zdravotníctve. Rýchly rast cien vybraných zdravotníckych produktov, ktoré majú nízky podiel na konečnej spotrebe, však nemal výrazný vplyv na úhrnnú kvantifikáciu prírastku spotrebiteľských cien. Cenový rast v skupine odevy a obuv zapríčinili predovšetkým ceny obchodovateľných tovarov (najmä obuvi). V skupine reprezentujúcej výdavky na bývanie najrýchlejšie rástli ceny trhových neobchodovateľných služieb.

Ceny výrobcov

Pri porovnaní tempa rastu v rokoch 1996 a 1997 najvýraznejšie rástli ceny priemyselných výrobcov. Mierne sa zvýšili ceny poľnohospodárskych výrobkov a ceny stavebných materiálov, pokles dynamiky zaznamenali ceny stavebných prác.

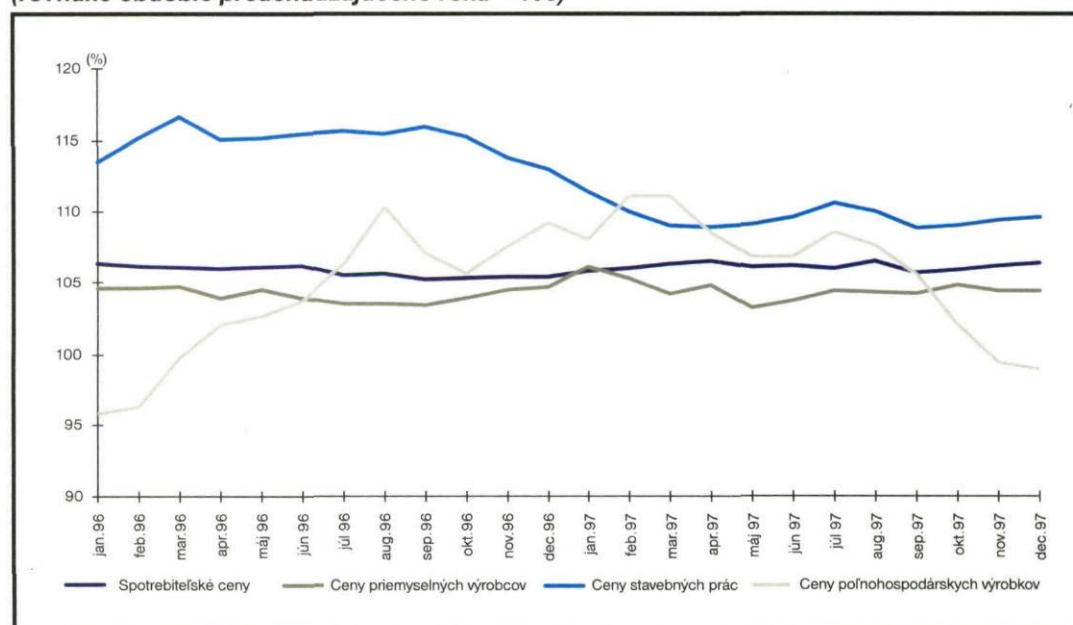
Prehľad vývoja spotrebiteľských a výrobných cien za obdobie 1993 - 1997

Priemerný ročný cenový index (rovnaké obdobie minulého roka = 100)	1993	1994	1995	1996	1997
Spotrebiteľské ceny	123,2	113,4	109,9	105,8	106,1
Ceny priemyselných výrobcov	117,2	110,0	109,0	104,1	104,5
Ceny stavebných prác	124,1	111,0	112,0	115,0	109,7
Ceny stavebných materiálov	113,6	109,2	112,2	107,4	107,6
Ceny poľnohospodárskych výrobkov	114,6	110,8	103,3	105,4	105,6

Zdroj: ŠÚ SR

V oblasti cien priemyselných výrobcov v roku 1997 najrýchlejšie rástli najmä ceny elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody (o 7,7 %), dreva a výrobkov z dreva a ostatných priemyselných výrobkov (rovnako o 7,5 %). V druhej polovici roka 1997 došlo k úprave maximálnej ceny elektrickej energie pre podnikateľský sektor a organizácie, ceny za teplo pre domácnosti na vykurovanie a ohrev vody a zvýšila sa cena vodného a stočného. Ceny potravinárskych výrobkov, nápojov a tabaku sa zvýšili o 1,7 bodu na 6,2 %. Výrazným poklesom sa vyznačoval cenový vývoj vo výrobe celulózy, papiera a výrobkov z papiera, tlačiarenských služieb (o 5 %), dopravných zariadení (o 3,6 %) a vo výrobe kože a kožených výrobkov (o 2,6 %).

Vývoj výrobných a spotrebiteľských cien v rokoch 1996 - 1997
(rovnaké obdobie predchádzajúceho roka = 100)



Ceny poľnohospodárskych výrobkov zaznamenali priemerné medziročné zrýchlenie tempa o 0,2 bodu na 5,6 % v roku 1997. Ich rast bol pomalší oproti rastu výrobných cien potravín a nápojov a tiež v porovnaní s rastom spotrebiteľských cien potravín. Najviac (o 6,3 %) sa zvýšili ceny rastlinných výrobkov, čo však v medziročnom porovnaní znamená zníženie dynamiky o 3,6 bodu. Ceny živočíšnych výrobkov sa zvýšili o 5,9 %.

Výraznejší pokles dynamiky (o 5,3 bodu) sa prejavil vo vývoji cien stavebných prác, ktoré sa medziročne zvýšili o 9,7 %. Ovplynili to aj ceny stavebných materiálov a výrobkov spotrebovávaných v stavebníctve, ktoré vzrástli medziročne o 7,6 %.

1.2. Vývoj hrubého domáceho produktu

Medziročné tempo rastu hrubého domáceho produktu sa oproti rokom 1995 a 1996, keď dosiahlo 6,9 % a 6,6 %, spomalilo na 6,5 %. V porovnaní s ostatnými transformujúcimi sa krajinami bolo však uvedené tempo rastu naďalej vysoké. Vývoj HDP na strane tvorby ovplyvnil najmä pokračujúci rast pridanej hodnoty v odvetviach služieb, na strane užitia bol ovplyvnený rastom domáceho aj zahraničného dopytu.

Hrubá produkcia v bežných cenách dosiahla 1 634,1 mld. Sk a vzrástla oproti roku 1996 o 11,0 %, medzispotreba sa zvýšila o 10,0 %. Rozhodujúci vplyv na vývoj HDP mala pridaná hodnota, ktorá sa medziročne zvýšila o 12,9 % a na tvorbe HDP sa podieľala 89,7 %, čo bolo o 0,3 bodu menej ako v predchádzajúcom roku. Rast čistej produkcie ovplyvnil mierny medziročný pokles podielu medzispotreby na hrubej produkcii o 0,6 bodu na 64,1 %.

Tvorba hrubého domáceho produktu

(mld. Sk, bežné ceny)

	1995	1996	1997	index 1996/95	index 1997/96
Hrubá produkcia	1 274,6	1 472,1	1 634,1	115,5	111,0
Medzispotreba	817,8	952,7	1 047,6	116,5	110,0
Pridaná hodnota	456,8	519,4	586,5	113,7	112,9
Nepriame dane	60,0	56,3	67,4	93,8	119,7
HDP	516,8	575,7	653,9	111,4	113,6

1.2.1. Agregátna ponuka

Mierny medziročný pokles náročnosti hrubej produkcie na spotrebu materiálov a služieb bol priaznivým javom vo vývoji efektívnosti ekonomiky. Znížením dynamiky agregátneho dopytu sa zmiernil tlak na ponuku disponibilných, z hľadiska tvorby pridanej hodnoty menej efektívnych odvetví.

Relatívne vysoký podiel medzispotreby na hrubej produkcii, napriek jej miernemu poklesu, súvisel s pretrvávajúcou materiálovo a energeticky náročnou štruktúrou tvorby HDP. Je dôsledkom najmä vysokej materiállovej náročnosti priemyslu, ktorý vzhľadom na vysokú opotrebovanosť existujúcich a pomalý vznik nových kapacít nebol schopný na vysoký agregátny dopyt v predchádzajúcich rokoch adekvátne reagovať.

HDP z hľadiska jeho tvorby charakterizujú údaje o vývoji pridanej hodnoty podľa odvetví. Oproti predchádzajúcemu roku najrýchlejšie rástla pridaná hodnota v stavebníctve a trhových službách, najnižšia dynamika bola v pôdohospodárstve a priemysle. Diferencovaný vývoj pridanej hodnoty v odvetviach ovplyvnil odvetvovú štruktúru HDP. Oproti predchádzajúcemu roku došlo k najvýznamnejšej zmene v podiele trhových služieb na HDP, ktorý sa zvýšil o 1,6 bodu na 43,4 %. Podiel priemyslu sa však znížil o 1,6 bodu na 28,2 %.

Nížšie tempo rastu pridanej hodnoty ako vytvoreného HDP a prudký nárast nepriamych daní (daň z pridanej hodnoty, čisté dane z dovozu, dane z minulých

období) ovplyvnili nákladovú štruktúru tvorby HDP. Podiel pridanej hodnoty na HDP poklesol oproti roku 1996 o 0,3 bodu na 89,7 % a podiel nepriamych daní dosiahol 10,3%.

Pridaná hodnota podľa vybraných odvetví

(mld. Sk, bežné ceny)

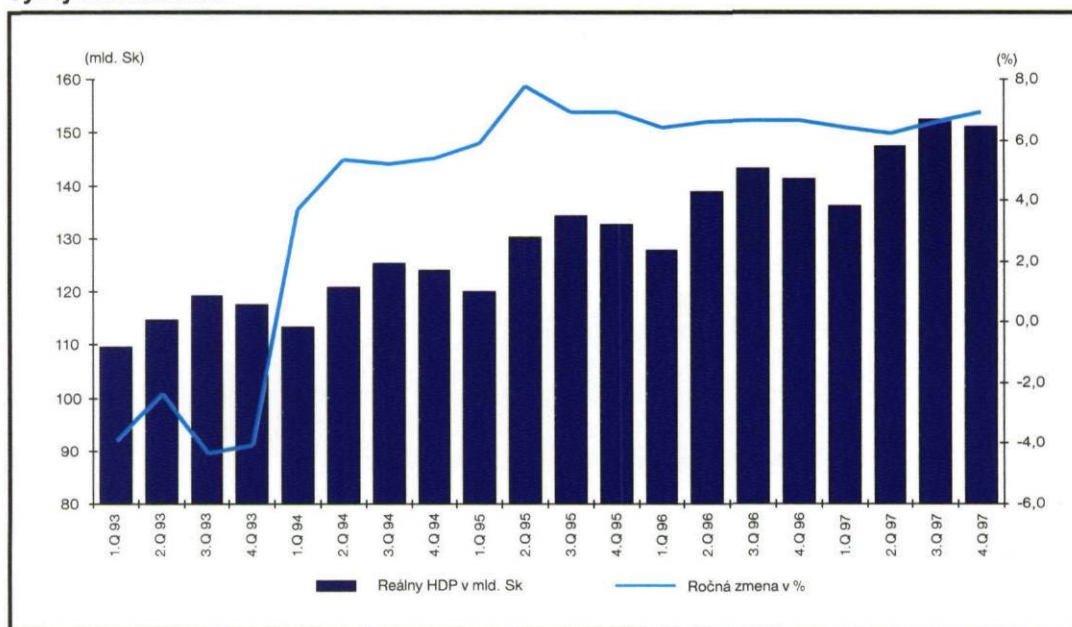
	1995	1996	1997	index 1996/95	index 1997/96
HDP	516,8	575,7	653,9	111,4	113,6
Pridaná hodnota spolu	456,8	519,4	586,5	113,7	112,9
v tom					
pôdohospodárstvo	-	29,9	31,6	-	105,7
priemysel	-	172,9	184,1	-	106,5
stavebníctvo	-	27,3	34,5	-	126,4
trhové služby	-	240,5	283,9	-	118,0
netrhové služby	-	48,8	52,4	-	107,4

Služby

Rozhodujúci vplyv na tvorbu hrubého domáceho produktu si aj v roku 1997 zachovali služby. Na vytvorenej pridanej hodnote sa obchod a služby podieľali 33,4 % (nárast podielu o 0,2 bodu). Tvorbu hrubého domáceho produktu v stálych cenách pozitívne ovplyvnil medziročný prírastok produkcie pôšt a telekomunikácií o 12,4 % a obchodu a služieb o 6,8 %.

Trhové služby, ktoré vytvorili pridanú hodnotu vo výške 283,9 mld. Sk zaznamenali po stavebníctve druhý najdynamickejší rast (18% v b.c). Najväčší podiel (69,0 %) z trhových služieb predstavoval obchod a služby. Tržby za maloobchodný predaj vzrástli medziročne o 4,6 %. Podiel súkromného sektora na tržbách za maloobchodný predaj sa medziročne zvýšil o 1,3 bodu a dosiahol 95,9 %.

Vývoj reálneho HDP



Verejná nákladná doprava dosiahla medziročný nárast objemu prepravovaného tovaru o 8,1 %. Rast 18,3 % a zvýšenie podielu na celkovej preprave tovaru o 3,4 % zaznamenala cestná nákladná doprava, ktorá je prevažne v súkromnom vlastníctve. Železničná doprava prepravila o 2,3 % viac tovaru ako v roku 1996, jej podiel na celkovej preprave však poklesol o 3,3 bodu. Pokračoval pokles objemu prepravy vo vodnej doprave (medziročne o 6 %). V osobnej doprave poklesol počet prepravených osôb o 2,4 % vo všetkých druhoch hromadnej dopravy s výnimkou leteckej a vodnej

dopravy. V železničnej a osobnej cestnej doprave sa v priebehu roka zhoršovala situácia v oblasti finančného hospodárenia.

Dynamický rast trhových služieb v odvetví pošta a telekomunikácie naďalej najvýraznejšie ovplyvňoval nárast počtu telefónnych staníc (o 16,6 %). Počet mobilných telefónov vzrástol oproti predchádzajúcemu roku 5,7-krát.

Tržby ubytovacích zariadení cestovného ruchu boli o 13,2 % vyššie ako v roku 1996. Tržby z ostatných trhových služieb medziročne vzrástli o 5,8 %, pričom podstatnú časť (56 %) tvorili tržby za iné obchodné služby, v rámci nich najmä architektonické a inžinierske činnosti. Najdynamickejší nárast (25,1 %) zaznamenali činnosti reklamy, počítačové činnosti (21,4 %) a architektonické služby (20,5 %).

Priemysel

V priemysle zaznamenal objem pridanej hodnoty, vyjadrený v bežných cenách, zvýšenie oproti roku 1996 o 6,5 %. Podiel priemyslu na celkovej pridanej hodnote v hospodárstve dosiahol 31,4 %.

Vo veľkostnej kategórii podnikov s 20 a viac zamestnancami sa na tvorbe pridanej hodnoty najviac podieľala výroba a rozvod elektrickej energie, plynu a vody. Z odvetví spracovateľského priemyslu najvyšší podiel dosiahla výroba kovov a ostatných kovových výrobkov a tiež výroba potravín, nápojov a spracovanie tabaku.

Výrazne vzrástol (o 64,1 %) objem pridanej hodnoty v odvetví výroby koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrových palív. Pokles zaznamenali odvetvia spracovanie kože a výroba kožených výrobkov (o 16,6%), výroba dopravných prostriedkov (o 7,3 %) a výroba chemikálií, chemických výrobkov a chemických vlákien (o 6,1 %).

Objem priemyselnej produkcie v stálych cenách sa medziročne zvýšil o 2,7 %. Z pohľadu vlastníckych foriem vzrástol podiel produkcie vytvorenej v súkromnom sektore na 73,2 % oproti 68,2 % v roku 1996.

Podľa odvetvového hľadiska (za podniky s 20 a viac zamestnancami) dosiahla výrazný rast produkcie výroba elektrických a optických zariadení (o 16,8 %) a výroba dopravných prostriedkov (o 14,6 %). K pozitívnym zmenám došlo najmä vo výrobe kovov a kovových výrobkov (z poklesu o 8,4 % v roku 1996 na rast o 6,3 % v roku 1997) a výrobe koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrových palív (z poklesu o 3,9 % na rast o 3,2 %). Útlm produkcie pokračoval v spracovaní dreva a vo výrobe výrobkov z dreva, v textilnej a odevnej výrobe a v spracovaní kože a vo výrobe kožených výrobkov.

Stavebníctvo

Trend postupného oživovania stavebnej produkcie pokračoval aj v roku 1997. Hodnota stavebných prác dosiahla v bežných cenách 74,1 mld. Sk, čo bolo o 12,1 mld. viac ako v predchádzajúcom roku. Zrýchlilo sa tempo rastu objemu stavebných prác o 4,8 bodu a v stálych cenách došlo medziročne k zvýšeniu o 9,2 % pri súčasnom raste priemernej dennej produkcie o 10,5 %.

Podnikateľské subjekty pôsobiace v stavebníctve vytvorili pridanú hodnotu vo výške 34,5 mld. Sk. V porovnaní s rokom 1996 vzrástla v bežných cenách o 26,4 % a zvýšil sa podiel stavebníctva na tvorbe HDP z 5,2 % za rok 1996 na 5,9 % v roku 1997.

V dôsledku priaznivého vývoja dopytu po stavebných prácach, ktorý bol ovplyvnený hlavne realizáciou infraštruktúrnych projektov (výstavba diaľnic) a energetických

stavieb, sa zvýšila výkonnosť podnikov vo verejnom sektore. Medziročný prírastok produkcie uvedeného sektora (16,5 %) bol o 8,7 bodu vyšší ako v podnikoch v súkromnom sektore. Zároveň sa mierne znížil podiel súkromného sektora na realizovanej stavebnej produkcii z 83,4 % v roku 1996 na 82,2 % v roku 1997.

V porovnaní s rokom 1996 vzrástla stavebná produkcia v tuzemsku a poklesla stavebná produkcia v zahraničí. Dynamika poklesu stavebných prác v zahraničí sa zmiernila:

	Index	
	1996/1995	1997/1996
Stavebné práce vykonané v tuzemsku	110,3	112,9
Stavebné práce vykonané v zahraničí	69,4	74,1

Zdroj: ŠU SR

V rámci prác vykonávaných v tuzemsku vzrástli oproti roku 1996 práce na novej výstavbe, rekonštrukciách a modernizáciách o 13,5 %, ostatné práce o 12,1 % a práce na opravách a údržbe o 11,0 %.

Polnohospodárstvo

Odvetvie poľnohospodárstva prispelo v roku 1997 k tvorbe HDP 4,4 %, čo predstavovalo medziročný pokles o 0,3 bodu.

Tržby za predaj poľnohospodárskych výrobkov v bežných cenách dosiahli 35,5 mld. Sk, t.j. o 5,1 % viac ako v predchádzajúcom roku (o 0,5 % menej v stálych cenách). Zatiaľ čo vývoj nákupných cien poľnohospodárskych výrobkov pôsobil až do konca 3. štvrtroka priamo na rast inflácie, ku koncu roka 1997 bol opätovne pod úrovňou priemerného medziročného rastu spotrebiteľských cien. Vstupy do poľnohospodárstva však vzrástli až o 10,6 %.

Úroda obilia v roku 1997 v objeme 3,7 mil. ton bola vyššia oproti predchádzajúcemu roku o 12,6 %. Znížená kvalita obilia vyplývajúca z extrémnych klimatických podmienok (záplavy, sucha), vrátane nedostatku disponibilných finančných zdrojov, komplikovali situáciu pri realizácii rastlinnej produkcie. Domáci obilný trh bol v 2. polroku charakterizovaný výraznou prevahou ponuky krmných obilovín nad dopytom, pričom sa prudko znížili ceny a vytvorili sa nadmerné zásoby na skladoch poľnonákupov (úhrada záväzkov od prvovýroby tovarom). Zložitá situácia sa prejavila aj na trhu s cukrom, keď v rámci Slovenska vznikol po kampani roku 1997 prebytok vyše 50 tisíc ton cukru. Napriek tomu sa udeľovali licencie na jeho dovoz, ktorý bol realizovaný v objeme 8 300 ton.

Pretrvávajúca prevaha ponuky nad dopytom na trhu živočíšnych produktov (najmä v oblasti spotreby hovädzieho mäsa a mlieka) bola dôvodom pokračujúceho medziročného poklesu stavov hospodárskych zvierat v hlavných kategóriách (hovädzí dobytok o 9,9 %, ošípané o 8,8 %). Parametre efektívnosti živočíšnej výroby sa ani v roku 1997 výraznejšie nezlepšili.

Z celkového počtu 1 206 poľnohospodárskych subjektov bolo stratových 742, t.j. 61,5%. Naďalej pretrvávali problémy spojené s platobnou neschopnosťou. Takmer dve tretiny poľnohospodárskych subjektov sa nachádzalo v prvotnej platobnej neschopnosti. Záväzky vo výške 29,2 mld. Sk boli viac ako dvojnásobne vyššie oproti pohľadávkam. Investície v objeme 9,3 mld. Sk zaznamenali medziročný nárast o 22,2 %, k čomu výrazne prispelo využívanie prostriedkov Štátneho podporného fondu (od roku 1994 do konca roka 1997 smerovali do poľnohospodárstva pôžičky z tohto fondu v hodnote vyše 2,6 mld. Sk). V roku 1997 sa investovalo do obnovy strojov 4,5 mld. Sk, z toho však domáce výrobky predstavovali iba 15 %.

V súvislosti s potrebou oživenia finančných tokov a stabilizácie agrárneho trhu zvýšila NBS v roku 1997 ročný limit úveru na reeskont zmeniek pre poľnohospodárstvo z 1,5 mld. Sk na 3,0 mld. Sk. Uvedený limit bol k 31.12.1997 využitý na 89,4 %.

1.2.2. Agregátny dopyt

Rast agregátneho dopytu bol výsledkom pôsobenia domáceho dopytu, ktorý vzrástol v stálych cenách o 1,2 %. Nižšia medziročná dynamika domáceho dopytu v porovnaní s dynamikou v predchádzajúcom roku sa prejavila aj v poklese jeho podielu na celkovom dopyte zo 65,1 % v roku 1996 na 64,0 %. Na rozdiel od predchádzajúceho roka prispel k rastu HDP aj zahraničný dopyt (vývoz výrobkov a služieb), ktorý v medziročnom porovnaní vzrástol v stálych cenách o 6,1 %.

Pri uvedenom raste vývozu a poklese dovozu o 2,3 % sa pasívne saldo obchodnej bilancie (čistého vývozu) znížilo v porovnaní s predchádzajúcim rokom o 51,4 % na 27,1 mld. Sk (v stálych cenách). K tomuto zníženiu prispeli tak administratívne opatrenia vlády v podobe zavedenia dovoznej prirážky a sprísnených opatrení v oblasti certifikácie výrobkov, ako aj menové opatrenia NBS.

Rýchlejší rast HDP ako rast vývozu zapríčinil pokles exportnej výkonnosti ekonomiky (podiel vývozu výrobkov a služieb na HDP) o 0,3 bodu na 58,7 %. Dovozná náročnosť (podiel dovozu výrobkov a služieb na HDP) sa v dôsledku poklesu dovozu medziročne znížila o 5,7 bodu na 63,4 %.

Štruktúra HDP podľa použitia

(mld. Sk, stále ceny roku 1995)

	1995	1996	1997	index 1996/95	index 1997/96
HDP	516,8	550,8	586,8	106,6	106,5
Domáci dopyt v tom	507,4	606,6	613,9	119,6	101,2
Konečná spotreba spolu	360,8	400,2	417,2	110,9	104,2
konečná spotreba domácností	252,7	270,2	287,1	106,9	106,3
konečná spotreba štátnej správy	108,1	130,0	130,1	120,3	100,1
Tvorba hrubého kapitálu	146,6	206,4	196,7	140,8	95,3
tvorba hrubého fixného kapitálu	141,5	197,8	226,4	139,8	114,5
zmena stavu zásob	5,1	8,6	-29,7	-	-
Čistý vývoz	9,4	-55,8	-27,1	-	-
vývoz výrobkov a služieb	325,8	324,9	344,7	99,7	106,1
dovoz výrobkov a služieb	316,4	380,7	371,8	120,3	97,7

Dynamiku domáceho dopytu spomalil vývoj konečnej spotreby štátnej správy, ktorá vzrástla medziročne iba o 0,1 % a jej podiel na HDP v dôsledku vysokého rastu konečnej spotreby štátnej správy v roku 1996 (deblokácia pohľadávok voči Ruskej federácii, výdavky súvisiace s realizáciou nového územného a správneho členenia SR) sa znížil o 1,4 bodu na 22,2 %.

V rámci domáceho dopytu bola najdynamickejšou zložkou tvorba hrubého fixného kapitálu, napriek tomu, že jeho medziročný rast sa výrazne spomalil.

Z celkovej hodnoty obstaraných investícií realizovali 65,7 % nefinančné organizácie, 12,7 % vládny sektor a 11,4 % sektor domácností. Z nefinančných organizácií najviac investovali organizácie priemyselnej výroby, vo výrobe elektriny, plynu a vody, v odvetviach pošta a telekomunikácie a v obchode. Obstarané investície nefinančných organizácií vzrástli v porovnaní s predchádzajúcim rokom o 21,3 %, vládneho sektora o 12,8 %, sektora domácností o 3,9 %. V základnej štruktúre investícií sa zvýšil podiel investícií do strojov a zariadení o 1,6 bodu na 49,5 % a podiel investícií do budov a stavieb o 1 bod na 41,6 %.

Vývoj investícií a úspor**(mld. Sk, bežné ceny)**

	1995	1996	1997
Hrubý domáci produkt	516,8	575,7	653,9
Hrubé investície	146,6	226,7	232,1
Hrubé domáce úspory ^{1/}	156,0	157,5	185,4
Miera investícií (%) ^{2/}	28,4	39,4	35,5
Miera úspor (%) ^{3/}	30,2	27,4	28,4
Miera krytia investícií úsporami (%)	106,4	69,5	79,9

1/ HDP mínus konečná spotreba spolu

2/ podiel hrubých investícií na hrubom domácom produkte

3/ podiel hrubých domácich úspor na hrubom domácom produkte

Napriek spomaleniu investičného dopytu bola miera investícií (35,5 %) z hľadiska medzinárodného porovnania veľmi vysoká. Táto intenzita investovania však nebola spojená s adekvátnou tvorbou hrubých domácich úspor, čo dokumentujú údaje o miere krytia investícií domácimi úsporami. Aj keď sa rozdiel medzi mierou investícií a mierou úspor znížil, výška domácich úspor nestačila pokrývať investičný dopyt, čo sa prejavilo v pretrvávajúcom tlaku na doplnenie domácich úspor zahraničnými zdrojmi. Pri nízkom príleve priamych zahraničných investícií sa tento tlak prejavoval čerpaním zahraničných úverov a bol jednou z príčin pokračovania vonkajšej nerovnováhy. Vysoký objem úverových zdrojov, čerpaných zo zahraničia najmä podnikateľskými subjektami, spôsobil rast zahraničnej zadlženosti.

Vo vývoji domáceho dopytu sa popri investičnom dopyte premietol rast konečnej spotreby domácností, ktorá sa dlhodobo podieľa na použití HDP takmer 50 %. Aj v roku 1997 zaznamenala pomerne vysokú dynamiku rastu - v bežných cenách 12,7 % a v stálych cenách 6,3 %. Jej rast sa však v porovnaní s predchádzajúcim rokom mierne spomalil.

Objem konečnej spotreby domácností, na jednej strane ovplyvňovaný vývojom bežných príjmov a výdavkov domácností a na druhej strane mierou hrubých úspor domácností, zaznamenal v roku 1997 v bežných cenách medziročný pokles dynamiky o 0,5 bodu.

Tvorba a použitie dôchodkov domácností**(mld. Sk, v bežných cenách)**

	1996 mld. Sk	index m.r. = 100	1997 mld. Sk	index m.r. = 100
Odmeny zamestnancov	271,1	112,8	302,2	111,5
z toho: hrubé mzdy a platy	207,7	118,2	233,2	112,3
Hrubý prevádzkový prebytok	88,9	120,4	100,6	113,1
Dôchodky z vlastníctva a podnikania	21,3	101,5	22,9	107,2
Transakcie príhodového poistenia	4,5	103,9	4,5	99,9
Jednostranné bežné transfery príjmové	88,6	113,0	98,3	110,9
dávky dôchodkového zabezpečenia	-	-	52,5	110,8
dávky nemocenského poistenia	-	-	22,7	107,0
hmotné zabezpečenie evidovaných uchádzačov o prácu	-	-	2,8	145,5
ostatné dávky sociálneho zabezpečenia	-	-	10,5	120,7
Sociálne dávky spolu	79,2	110,0	88,5	111,7
Bežné príjmy spolu	474,4	113,5	528,3	111,4
Dôchodky z vlastníctva a podnikania	5,5	121,0	4,3	77,7
Transakcie príhodového poistenia	5,7	153,7	6,7	117,4
Jednostranné bežné transfery výdavkové	120,1	113,8	132,9	110,7
z toho : daň z príjmov fyzických osôb do ŠR	20,4	129,0	25,6	125,7
príspevky do fondov	-	-	93,0	108,5
Bežné výdavky spolu	131,4	114,9	143,9	109,6
Hrubý disponibilný dôchodok	343,0	113,0	384,4	112,0
Konečná spotreba domácností	286,1	113,2	322,3	112,7
Hrubé úspory domácností	56,9	112,0	62,1	109,0
Miera úspor ^{2/}	16,6		16 15	

1/ sociálne príspevky platené zamestnávateľmi, zamestnancami, samostatne zárobkovo činnými osobami a spolupracujúcimi osobami, nerezidentmi a ostatnými platiteľmi

2/ miera úspor = hrubé úspory domácností / hrubý disponibilný dôchodok

Zdroj: Makroekonomické ukazovatele štvrtročných národných účtov za 1 a 2. štvrťrok 1997, Štatistická správa o základných vývojových tendenciách v hospodárstve SR za rok 1997, index za rok 1996 vypočítaný z absolútnych čísel

Bežné príjmy domácností (prevažne mzdy a platy) sa v roku 1997 medziročne zvýšili o 11,4 %, čím predstihli dynamiku rastu bežných výdavkov o 1,8 bodu. Na bežných príjmoch sa najväčšou mierou podieľali odmeny zamestnancov (57,2 %), ktoré medziročne vzrástli o 11,5% (pri poklese dynamiky o 1,3 bodu). Hrubý prevádzkový prebytok (zmiešaný dôchodok z podnikania a zamestnania) vzrástol medziročne o 13 % (v roku 1996 o 20,4 %) a jeho podiel na tvorbe bežných príjmov predstavoval 19 % (v roku 1996 18,7 %). Podiel príjmov z jednostranných bežných transferov príjmových 18,6% bol rovnaký ako v roku 1996 (z nich 90% tvorili transfery sociálneho charakteru), ale ich rast (o 10,9 %) bol o 2,1 bodu nižší ako v roku 1996. Pomerne vysokú dynamiku rastu (7,2 %), t.j. o 5,7 bodu vyššiu ako v roku 1996, zaznamenali tiež dôchodky z vlastníctva (úroky, dividendy, dôchodky z prenájmu pôdy a pod.). Tieto však vzhľadom na ich váhu (4,8 %) bežné príjmy výraznejšie neovplyvnili.

Bežné výdavky (prevažne dane z príjmov a príspevky do fondov) odčerpali z bežných príjmov 27,2%, čo bolo o 0,5% menej ako v roku 1996. Po zaplatení bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na použitie hrubý disponibilný dôchodok, z toho 83,8 % použili domácnosti na konečnú spotrebu a zvyšok (62,1 mld. Sk) smeroval do hrubých úspor domácností. Hrubé úspory domácností zahŕňajú okrem hotovosti, vkladov, cenných papierov a pod. aj výdavky, za ktoré domácnosti nakúpili z vlastných zdrojov investície, vrátane investícií na rozvoj živností a na nákup a výstavbu rodinných domov (nehnuteľností). Miera hrubých úspor, t.j. podiel hrubých úspor na hrubom disponibilnom dôchodku, v roku 1997 mierne poklesla.

Vývoj produktivity práce, miezd a zamestnanosti v národnom hospodárstve

		Index rovnaké obdobie m.r. = 100		
		1995	1996	1997
Hrubý domáci produkt	b.c.	117,3	111,4	113,6
	s.c. ^{1/}	106,9	106,6	106,5
Produktivita práce z HDP na pracovníka NH	b.c.	114,0	110,4	114,4
	s.c. ^{1/}	103,9	105,6	107,3
Priemerná mesačná mzda pracovníka NH	nom.	114,3	113,3	113,1
	reál.	104,4	107,2	106,6
Počet pracovníkov NH		102,2	100,8	99,6

1/ stále ceny = priemer roka 1995 = 100

Priemerná mesačná nominálna mzda pracovníka hospodárstva SR dosiahla 9 226 Sk, čo oproti roku 1996 znamená nárast o 13,1 %, reálne o 6,6% pri raste produktivity práce z HDP v bežných cenách o 14,4 % a v stálych cenách o 7,3 %.

Vývoj v priebehu roka bol charakterizovaný medziročným zvyšovaním dynamiky rastu produktivity práce pri súčasnom poklese dynamiky rastu miezd v stálych i bežných cenách. Produktivita práce v bežných cenách vzrástla z 8,9 % v 1. štvrťroku na 15,8 % v 4. štvrťroku a súčasne poklesol rast miezd zo 14,9 % v 1. štvrťroku na 10,8 % v 4. štvrťroku. Trend vývoja bol teda opačný ako v priebehu roka 1996. Výsledkom uvedeného vývoja bol predstih dynamiky rastu produktivity práce pred dynamikou rastu miezd o 1,3 bodu v bežných cenách, resp. o 0,7 bodu v stálych cenách. Po dvoch predchádzajúcich rokoch, keď mzdy rástli rýchlejšie, bol tak zaznamenaný mierny predstih rastu produktivity práce.

Najnižšia dynamika rastu miezd bola zaznamenaná v 4. štvrťroku, na čom sa pravdepodobne podieľala uplatnená regulácia miezd v zmysle nariadenia vlády SR č. 335 z novembra 1997. Do akej miery bolo zníženie dynamiky rastu nominálnych miezd ovplyvnené uvedeným opatrením, nie je možné vyčíslit', ani kvalifikovane odhadnúť. Možno však predpokladať, že pokles dynamiky rastu miezd v priebehu roka bol spôsobený tiež pokračujúcim nepriaznivým vývojom finančnej situácie v podnikovej sfére.

Medziročný rast produktivity práce bol podľa prepočtov NBS vo veľkej miere (z 97 %) spôsobený poklesom zamestnanosti a len v malej miere (asi 3 %) vplyvom ostatných intenzifikačných faktorov. Pozitívum vývoja tohto ukazovateľa i relácie vývoja miezd a produktivity práce treba posudzovať aj so zreteľom na uvedené skutočnosti.

V základných odvetviach národného hospodárstva (za organizácie s 20 a viac zamestnancami, resp. organizácie zapísané v obchodnom registri) sa mzdy i relácie medzi vývojom produktivity práce a miezd vyvíjali diferencovane. Priemerné mesačné nominálne mzdy vzrástli v priemysle o 12,0 %, stavebníctve o 14,5 % a v doprave o 12,6% pri znížení medziročnej dynamiky rastu o 2,6, resp. 1,9, resp. 2,1 bodu. Z porovnania vývoja reálnych miezd a produktivity práce v stálych cenách vyplynulo, že pokiaľ v stavebníctve rast produktivity práce zo základnej stavebnej výroby predstihol rast miezd o 2,6 bodu, v priemysle zaostal medziročný rast produktivity práce z výroby tovaru za rastom miezd o 0,4 bodu. V doprave produktivita práce z výkonov v tkm zaostala za rastom miezd o 1,6 bodu.

Hospodárenie organizácií

Nefinančné a finančné organizácie vytvorili v roku 1997 zisk (pred zdanením) vo výške 60,6 mld. Sk, ktorý bol o 6,3 % nižší ako v roku 1996. Na pokles zisku vplýval predovšetkým rýchlejší rast nákladov ako výkonov tak v nefinančných, ako aj vo finančných organizáciách.

Podniky nefinančného sektora vytvorili zisk v objeme 52,2 mld. Sk, čo predstavovalo 86,1 % z úhrnného objemu zisku. Najvýraznejšie sa na tvorbe zisku podieľali obchod (37,3 %), výroba a rozvod elektriny, plynu a vody (30,1 %) a odvetvie nehnuteľnosti, prenajímanie a obchodné služby, výskum a vývoj (17,2 %). S najväčšou stratou skončilo hospodárenie podnikov v priemyselných odvetviach výroba strojov a zariadení (7,4 mld. Sk, t.j. nárast straty o 42,3 %) a spracovanie dreva a výroba výrobkov z dreva (1 mld. Sk, t.j. 3-násobný nárast straty). Stratovými boli tiež odvetvia poľnohospodárstvo a poľovníctvo s poklesom straty o 63,6 %, textilná a odevná výroba s rastom straty o 38,9 %, spracovanie kože a výroba kožených výrobkov pri raste straty o 18,5 % a tiež výroba kovov, ktorá v roku 1996 bola zisková.

Zo 6 381 nefinančných organizácií s 20 a viac zamestnancami hospodárilo so ziskom 3 056 (47,9 %), stratových bolo 3 325 a ich strata vzrástla medziročne o 10 %. Ku koncu roka 1997 celkové záväzky týchto organizácií dosiahli 428,3 mld. Sk a od začiatku roka vzrástli o 9,3 %. Záväzky po lehote splatnosti v objeme 118,8 mld. Sk tvorili 27,7 % z celkových záväzkov a vzrástli o 25,3 %.

2. PLATOBNÁ BILANCIA

Rok 1997 sa z pohľadu vonkajších vzťahov vyznačoval čiastočnou zmenou tendencie založenej koncom roka 1995, ktorá spočívala v prudkom náraste domáceho dopytu a poklese zahraničného dopytu. Spojením sprísnenej menovej politiky s administratívnymi antiimportnými opatreniami vlády sa po vysokom deficite bežného účtu za prvých šesť mesiacov podarilo v 2. polroku zmierniť vývoj domáceho dopytu a tým aj dynamiky dovozu. Na druhej strane znížením dynamiky sa v 2. polroku vyznačoval aj vývoz. Medziročný nárast vývozu tovarov a služieb vo výške 10,3%, ktorý zaostal za dynamikou HDP v bežných cenách, spôsobil, že exportná výkonnosť ekonomiky meraná podielom vývozu tovarov a služieb na HDP poklesla z 58 % v roku 1996 na 56,4 % v roku 1997. Predstih tempa rastu vývozu tovarov a služieb pred ich dovozom umožnil, že deficit bežného účtu medziročne poklesol o 19,2 mld. Sk a jeho podiel na HDP sa znížil na 6,9 %.

2.1. Bežný účet

Bežný účet platobnej bilancie v roku 1997 skončil schodkom vo výške 45,1 mld. Sk, t.j. 1,3 mld. USD v nadväznosti na vzniknutý deficit obchodnej bilancie vo výške 49,5 mld. Sk (predbežné údaje ŠÚ SR). Druhou deficitnou položkou po deficite obchodnej bilancie sa stala bilancia výnosov vo výške 4,1 mld. Sk. Prebytkové aj v roku 1997 zostali bilancia služieb a jednostranných prevodov, ktoré však spolu dosiahli len 8,5 mld. Sk a pokrývali necelých 16% schodku vytvoreného obchodnou bilanciou a bilanciou výnosov. Podobne ako v roku 1996 aj v roku 1997 rástli dovozné ceny tovarov a služieb na medziročnej úrovni rýchlejšie ako ceny vývozu tovarov a služieb. Cenové vplyvy, vrátane kurzových, na celkovom deficite bežného účtu boli 7,3 mld. Sk.

V roku 1997 sa podľa predbežných údajov ŠÚ SR dovezol tovar v hodnote 345,0 mld. Sk. Na strane dovozu nastal v roku 1997 viditeľný pokles dynamiky, keď medziročný rast dovozu predstavoval len 1,2 %. Oproti predchádzajúcemu roku bol dovoz podstatne vyšší v 1. polroku, v 3. štvrtroku stagnoval a v poslednom štvrtroku bol o 17 % nižší ako v rovnakom období 1996. Zvýšenie úrokových sadzieb viedlo v konečnom dôsledku k zdraženiu úverov, a tým aj k postupnému poklesu dopytu po investíciách, čo sa prejavilo aj v poklese dovozu strojov a zariadení. Okrem prepravných zariadení, kde došlo k najvyššiemu poklesu dovozu, poklesli v štruktúre dovozu strojov a zariadení aj dovozy pre investície koncentrované do modernizácie jednotlivých odvetví ekonomiky SR (dovoz skupiny 72 - strojné zariadenia pre určité odvetvia - poklesol o 12,4 %). Dovozná prírážka zabrzdila najmä spotrebiteľské dovozy, aj keď jej účinok sa čiastočne stlmil pri dovoze z ČR, Nemecka a Rakúska, a to posilnením slovenskej koruny voči českej korune a nemeckej marke.

Slovensko vyviezlo v roku 1997 tovar v hodnote 295,6 mld. Sk, pri medziročnom náraste o 9,2 %. Zatiaľ čo počas prvých troch štvrtkov vývoz tovarov rástol medziročne o viac než 10%, v poslednom štvrtroku sa rast úplne zastavil. V slovenskom vývoze je niekoľko kľúčových komodít, ktoré zohrávajú čoraz významnejšiu úlohu. Sú to predovšetkým automobily, prístroje a zariadenia pre telekomunikáciu, záznam a reprodukciu zvuku a elektrické zariadenia, prístroje a spotrebiče, kde boli dosiahnuté vyššie prírastky vývozu. Rast exportu ovplyvnený uvedenými komoditami, ktorý spôsobil aj čiastočný posun jeho štruktúry, však nemožno pripočítať výraznému ozdraveniu na podnikovej úrovni, ale len niekoľkým reštrukturalizovaným podnikom, ktoré vo veľkej miere vznikli kooperačným prepojením so zahraničnými podnikmi, čím sa zosilnilo ich postavenie na zahraničných trhoch.

Na druhej strane, celoročný pokles zaznamenali tradične silné odvetvia ako chemický a gumárenský priemysel, železo a oceľ. Ide o kategórie výrobkov, ktoré sú veľmi citlivé na cenové výkyvy a stav konjunktúry na vývozných trhoch, kde lacná

konkurencia neustále silnie, a to nielen zo strany postkomunistických krajín, ale aj z krajín juhovýchodnej Ázie.

V obchode so službami bol rast inkás (15,2 %) rýchlejší ako rast platieb (13,2 %), takže celkové saldo sa medziročne zvýšilo o 1,4 mld. Sk na 2,5 mld. Sk. Doprava a zahraničná turistika, t.j. položky ovplyvňujúce kladné saldo bilancie služieb mali protichodný vývoj. Zatiaľ čo v doprave došlo k výraznému zlepšeniu hlavne v príjmovej časti, prínos zahraničného cestovného ruchu sa naďalej znižoval.

Prevýšenie príjmovej časti nad výdavkovou bolo najvýraznejšie v dopravných službách, ktoré vyprodukovali aktívne saldo vo výške 13,4 mld. Sk pri medziročnom zvýšení o 5,8 mld. Sk.

Objemovo najvyššou položkou v rámci dopravných služieb zostali príjmy z tranzitu plynu a ropy z Ruska do ČR a západnej Európy. Dovoz zemného plynu z Ruskej federácie do západnej Európy za vyrovnanie tranzitných poplatkov bol ocenený hodnotou 13,0 mld. Sk a tvoril 64,1 % dovezeného zemného plynu z Ruskej federácie. K celkovému navýšeniu prebytku bilancie dopravy prispela aj nákladná doprava, kde zvýšený tranzit cez územie SR umožnil nárast príjmovej časti hlavne v automobilovej doprave.

V roku 1997 pokračoval v cestovnom ruchu vývoj, ktorý predznačil už rok 1996. V rokoch 1996 a 1997 postupne končili komparatívne výhody Slovenska, ktoré znamenali nárast jeho návštevnosti, ako aj rast devízových príjmov z cestovného ruchu. Devízové príjmy zo zahraničného cestovného ruchu dosiahli v roku 1997 hodnotu 18,3 mld. Sk, pri medziročnom poklese o 11 %. Jeho príspevok k tvorbe HDP mal rovnako klesajúcu tendenciu a predstavoval len 2,8 %.

Najvyšší schodok v rámci jednotlivých položiek bilancie služieb bol vytvorený v ostatných službách (14,4 mld. Sk), ktoré zahŕňa celú škálu služieb obchodnej aj neobchodnej povahy. V slovenskej ekonomike nie je zatiaľ vytvorený dostatočný priestor pre expanziu služieb, ktoré pomáhajú zvyšovať efektívnosť a konkurencieschopnosť materiálnej výroby prostredníctvom spätnej väzby. Viac ako polovica z uvedeného deficitu bola vytvorená v iných obchodných službách, ktoré priamo súvisia so schopnosťou presadzovania sa slovenských firiem na zahraničných trhoch.

S konkurencie schopnosťou slovenských firiem v oblasti služieb, hlavne na domácom trhu, súvisí aj celá škála ďalších služieb, v ktorých sa v posledných rokoch realizuje prevýšenie platieb nad inkasami. Išlo hlavne o služby právne, účtovné a poradenské (1,0 mld. Sk), poisťovacie služby (0,9 mld. Sk), licencie (1,4 mld. Sk), reklama (0,8 mld. Sk) a pod., kde pestrosť ponuky a kvalita služieb zatiaľ nedostatočne konkuruje zahraničiu.

Jediným typom služieb s významnejším aktívnym saldom boli v roku 1997 stavebné a montážne práce, kde medziročný rast v ich vývoze umožnil prevýšenie inkás zo zahraničia nad platbami do zahraničia o 1,1 mld. Sk.

Ďalšou položkou, v ktorej sa už od začiatku roka prejavilo prevýšenie platieb nad inkasami bola bilancia výnosov. Rozhodujúcu úlohu pri tvorbe schodku bilancie výnosov vo výške 4,1 mld. Sk zohrala úroková bilancia. Viac ako 85 % platieb v oblasti bilancie výnosov predstavovali platby úrokov, pričom platby tejto bilancie odrážajú prílev dlhodobého a krátkodobého kapitálu a sprostredkovane aj nárast zadlženosti. Nárast platieb úrokov z rastúcej zadlženosti podnikov a bánk bol čiastočne kompenzovaný predovšetkým prijatými úrokmi z devízových rezerv NBS a komerčných bánk.

2.2. Kapitálový a finančný účet

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie dosiahol výšku 54,7 mld. Sk a jeho podiel na HDP predstavoval 8,4 %. Pri úvahách o financovaní deficitu bežného účtu je dôležitý fakt, že čistý prílev dlhodobého kapitálu (pasíva mínus aktíva) dosiahol 41,1 mld. Sk a postačoval na financovanie deficitu bežného účtu z viac ako 90 %, čím sa z veľkej časti vylúčil vplyv pohybu krátkodobého kapitálu.

Prílev kapitálu formou priamych zahraničných investícií do ekonomiky SR dosiahol výšku 5,4 mld. Sk (161,4 mil. USD). Prílev kapitálu formou priamych investícií, ktoré sú určené na založenie, resp. rozšírenie podnikov v SR, teda priame zahraničné investície spojené so vznikom vlastníckych práv a riadenia podnikov, nenadobudol ani v roku 1997 výraznejšie rozmery. Ich zvýšenie v roku 1997 sa realizovalo hlavne v priemyselnej výrobe (32 %), v obchode (33 %), peňažníctve a poisťovníctve (14 %) a spojoch (10 %). Z odvetví priemyselnej výroby bol najväčší nárast zaznamenaný vo výrobe strojov a zariadení, vo výrobe kovových výrobkov a výrobe chemikálií a chemických výrobkov. Zvyšovanie investovania formou priamych zahraničných investícií v posledných dvoch rokoch do odvetvia strojov a zariadení dáva predpoklady opätovného oživenia tohto odvetvia, ktoré v minulosti zohrávalo významnú úlohu v slovenskom priemysle. Účasť zahraničných investorov sa najvýraznejšie prejavila v odvetví obchodu. Záujem o toto odvetvie súvisí s ešte stále pomerne nízkymi nákladmi na pracovnú silu, možnosťou zvýšiť odbyt tovarov v SR a rozšíriť kapacity využiteľné pre export. Najviac zahraničných investícií prišlo, podobne ako v predchádzajúcich rokoch, z Rakúska (27 %) a Nemecka (26 %).

Snaha hľadať cesty na zvýšenie exportu slovenských podnikov sa od druhej polovice roku 1996 začala prejavovať aj v raste vývozu kapitálu formou priamych zahraničných investícií, aj keď zatiaľ ide len o málo početné prípady, ktoré nie vždy vykazujú prvky stability. Priame investície slovenských podnikov v zahraničí sa v minulom roku zvýšili o 3,1 mld. Sk. Teritoriálne rozloženie investovaného kapitálu vychádza jednoznačne v prospech ČR, kam smerovala viac ako polovica uvedenej sumy. Okrem ČR významnejšie sumy smerovali na Ukrajinu a do Chorvátska. Z hľadiska odvetvovej štruktúry smeroval najväčší objem investícií do odvetvia výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody, do priemyselnej výroby a do obchodu. Z hľadiska zvyšovania prínosov priamych investícií smerujúcich do zahraničia bolo by ekonomicky výhodnejšie, keby sa ich podiel do obchodu a služieb zvyšoval, čím by sa vytvorili predpoklady pre ďalší vývoz investícií do ostatných odvetví.

Pri stabilne nízkom príleve priamych zahraničných investícií prevažovali dlhové zložky prílevu kapitálu. Rok 1997 bol v znamení vzájomného ovplyvňovania fiskálnej politiky vlády a menovej politiky NBS. Zvýšenie úrokových sadzieb na domácom trhu spôsobilo, že podnikom sa zvýšili finančné náklady a hľadali finančné zdroje v zahraničí. Finančné úvery podnikovej sféry ostali aj v roku 1997 najdôležitejším zdrojom dlhodobého financovania. Čerpaním podnikových finančných úverov priamo zo zahraničia pribudol do podnikového sektora kapitál vo výške 42,6 mld. Sk, čo bolo o 9,0 mld. Sk viac ako v rovnakom období predchádzajúceho roka. Úvery slúžili hlavne na nákup investícií a technológií. Rast dopytu po investíciách bol uspokojovaný v závislosti od akceptovateľnosti podnikov na zahraničných trhoch. Z odvetvového hľadiska bolo približne 50 % úverov čerpaných do odvetvia výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody. Ide o podniky, ktoré investujú do výstavby jadrovej elektrárne Mochovce a vodných diel na území SR. Vyše 17 % úverov zo zahraničia získali podniky v odvetví výroby koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrových palív. Tretiu objemovo významnejšiu skupinu tvorili úvery do obchodu a služieb, približne s podielom 16,5 % z celkového čerpania.

Zvýšené čerpanie dlhodobých finančných úverov, ktoré sa realizuje už od roku 1995, prispieva na jednej strane k zvýšenej miere investovania slovenských podnikov, ale

na druhej strane prináša zvyšovanie zadlženosti SR a vyššie nároky na dlhovú službu, ako aj kurzové riziko vyplývajúce nielen z pohybu USD a DEM, ale aj z pohybu SKK voči menovému košu, čo môže spôsobiť zvýšenie nákladovosti týchto úverov. Splácanie dlhodobých finančných úverov podnikovej sféry dosiahlo 10,3 mld. Sk a nepredstavovalo ešte výrazné zvýšenie oproti predchádzajúcim rokom. Vzhľadom na časovú štruktúru prijatých úverov, ako aj na odklad začiatku splácania, by malo dôjsť k zlomu v oblasti splácania po roku 2000.

Nárast krátkodobého kapitálu, vrátane portfóliových investícií, o 13,6 mld. Sk bol výsledkom zvýšených pohybov, a to tak na strane aktív, ako aj pasív. Aj keď podiel krátkodobého kapitálu predstavoval len 25 % z celkového kapitálového a finančného účtu, obraty krátkodobých operácií predstavovali podstatne vyšší podiel na obratoch kapitálového a finančného účtu platobnej bilancie. Podiel nárastu krátkodobých pasív bankovej sféry na celkovom prírastku pasív predstavoval 56 %. Významnú úlohu v príleve krátkodobého kapitálu mal bankový sektor. Prílev krátkodobého bankového kapitálu v rozsahu 38,0 mld. Sk sa stal najsilnejšou zložkou kapitálových tokov v roku 1997. Zvýšenie krátkodobých pasív bankovej sféry bolo spôsobené predovšetkým nárastom devízových vkladov nerezidentov v bankách na území SR vo výške 25,1 mld. Sk.

Zvýšenie vkladov nerezidentov v slovenských bankách bolo ovplyvnené uplatňovaním menového nástroja vo forme devízovej pozície na menové účely, čo sa prejavilo aj nárastom krátkodobých aktív, pričom krátkodobé vklady v zahraničí vzrástli o 31,0 mld. Sk.

2.3. Vývoj devízových rezerv

Ku koncu roka 1997 dosiahli devízové rezervy NBS 3 284,9 mil. USD. Oproti stavu k ultimu decembra 1996 poklesli o 188,4 mil. USD. Celkové devízové rezervy Národnej banky Slovenska boli v priebehu roka ovplyvňované viacerými faktormi. Rozhodujúcim faktorom pozitívne ovplyvňujúcim oblasť príjmov boli pôžičky od medzinárodných finančných inštitúcií. V oblasti výdavkov sa v tomto období odrazili splátky dlhovej služby vlády a NBS. Je však nutné zdôrazniť, že vývoj devízových rezerv NBS bol výrazne ovplyvnený aj vývojom vzájomných kurzov voľne vymeniteľných mien na svetových finančných trhoch. Aktívne saldo bilancie príjmov a výdavkov (46,0 mil. USD) bolo kompenzované negatívnymi kurzovými rozdielmi (234,4 mil. USD), ktoré boli odrazom vývoja najmä nemeckej marky voči americkému doláru na svetových finančných trhoch.

Príjmovú časť devízových rezerv determinovali nasledovné faktory:

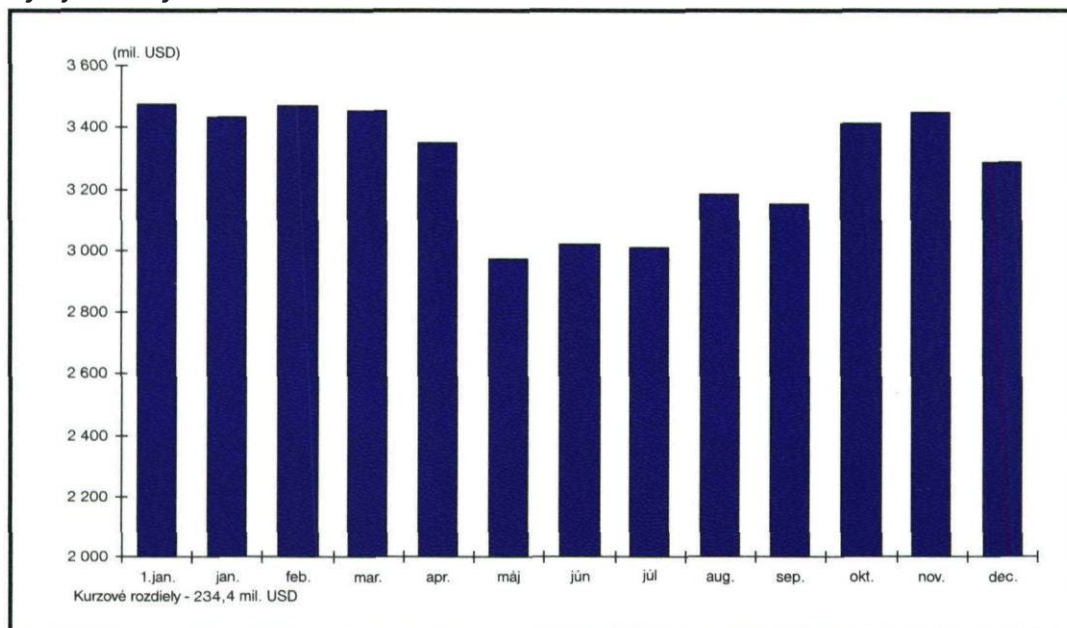
- čerpanie vládnych pôžičiek od medzinárodných finančných inštitúcií (Štátny fond cestného hospodárstva, Mochovce) v objeme 361,8 mil. USD (52 % celkových príjmov),
- čerpanie pôžičiek NBS od medzinárodných finančných inštitúcií (EXIM Bank of Japan, EIB) v objeme 166,7 mil. USD,
- ostatné príjmy NBS vo výške 41,5 mil. USD súvisiace najmä s realizáciou zahraničného platobného styku pre klientov NBS,
- výnosy z depozit a cenných papierov vo výške 110,7 mil. USD,
- splátky vládnych aktív, výnosy z predaja vládnych aktív a rektifikácie istiny v bloku centrálnych devízových zdrojov (CDZ) v objeme 17,2 mil. USD.

Stranu výdavkov devízových rezerv ovplyvnili:

- splátky dlhovej služby vlády vo výške 219,2 mil. USD (34 % celkových výdavkov), z čoho 97,1 mil. USD predstavovali splátky istiny a úrokov v bloku CDZ,
- splátky dlhovej služby NBS vo výške 142,7 mil. USD, pričom splátky istiny a úrokov z úverov prijatých od MMF predstavovali 65,1 mil. USD,

- pasívne saldo devízového fixingu NBS vo výške 164,8 mil. USD,
- ostatné výdavky NBS vo výške 125,2 mil. USD vyplývajúce najmä z realizácie zahraničného platobného styku pre klientov NBS.

Vývoj devízových rezerv NBS v roku 1997



Devízové rezervy NBS ku koncu decembra 1997 postačovali na pokrytie 3,2-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb Slovenskej republiky v roku 1997. Aj keď koeficient krytia dovozu rezervami zaznamenal v priebehu roka prudšie výkyvy (3,4 v januári až marci a 2,8 v máji až júli), dosiahol nakoniec ku koncu decembra 1997 rovnakú hodnotu ako ku koncu roka 1996. Mierne zníženie hladiny devízových rezerv v priebehu roka 1997 bolo sprevádzané nepatrným poklesom priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb (v USD ekvivalente o 4,0 %) oproti predchádzajúcemu roku.

Devízové rezervy obchodných bánk môžeme vymedziť ako krátkodobé devízové aktíva obchodných bánk voči nerezidentom. Stav týchto aktív na začiatku roka 1997 bol 2 209,2 mil. USD. K 31. decembru 1997 mali obchodné banky devízové rezervy v objeme 3 203,6 mil. USD, čo znamenalo, že v priebehu roka vzrástli o 994,4 mil. USD.

Stav devízových rezerv celého bankového sektora vrátane NBS bol na začiatku roka 5 682,5 mil. USD a ku koncu decembra 6 488,5 mil. USD.

2.4. Zahraničná zadlženosť a zahraničná dlhová služba NBS a vlády SR

Slovenská republika vykazovala k 31.12.1997 celkovú hrubú zahraničnú zadlženosť vo výške 9 896 mil. USD. (Odhadovaná reálna výška zahraničného dlhu SR k ultimu decembra 1997 je vyššia približne o 800 mil. USD. K prechodnému zníženiu výšky zahraničného zadlženia došlo v dôsledku účtovnej operácie jednej komerčnej banky uskutočnenej v decembri 1997.) Oficiálne zadlženie vlády SR a NBS bolo k ultimu decembra na úrovni 1 696 mil. USD, z čoho 190 mil. USD predstavoval krátkodobý dlh vlády SR. Zadlženosť komerčnej sféry, t.j. komerčných bánk a podnikateľských subjektov, ku koncu decembra bola 8 021 mil. USD a dlh obcí (emitované dlhopisy Bratislavy, hl. mesta SR) predstavoval 50,3 mil. USD.

Ako ostatný zahraničný dlh k oficiálnemu zahraničnému dlhu SR je vykazovaný i zahraničný dlh vlády SR prevzatý po bývalej ČSFR zo zadlženia voči bývalej NDR,

odhadovaný Národnou bankou Slovenska k ultimu decembra 1997 vo výške 127,8 mil. USD.

V štruktúre celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti SR predstavovali celkové hrubé strednodobé a dlhodobé zahraničné pasíva 5 602 mil. USD a krátkodobé zahraničné záväzky komerčných bánk a podnikateľských subjektov 4 104 mil. USD. Celkový krátkodobý dlh bol k ultimu decembra vykázaný vo výške 4 294 mil. USD.

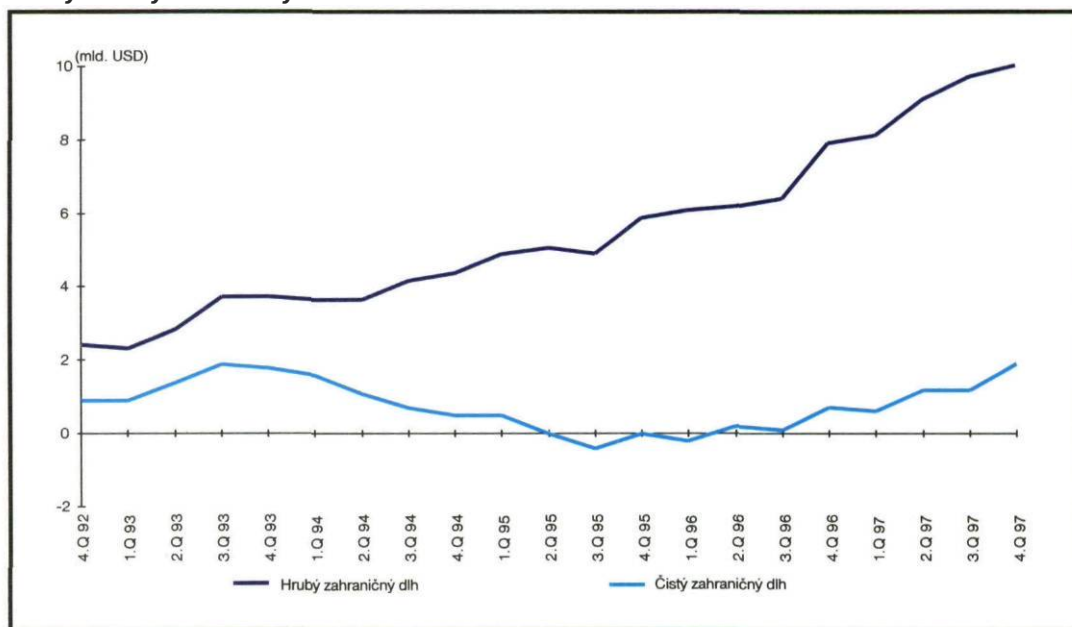
Podiel celkového hrubého zahraničného dlhu na obyvateľa SR k ultimu decembra dosiahol výšku 1 867 USD, v predchádzajúcom roku 1 473 USD.

Devízové pasíva komerčnej sféry

	31.12.1996	31.12.1997
Devízové pasíva komerčnej sféry spolu	5 956,0	8 021,5
v tom		
komerčné banky	2 202,2	2 905,5
podnikateľské subjekty	3 753,8	5 116,0
Dlh obcí	0,057	0,050
Dlhodobé a strednodobé devízové pasíva	3 010,4	3 917,4
v tom		
komerčné banky	778,5	680,2
podnikateľské subjekty	2 231,9	3 237,2
Dlh obcí (dlhodobé pasíva)	0,057	0,050
Krátkodobé pasíva	2 945,6	4 104,1
v tom		
komerčné banky	1 423,7	2 225,3
podnikateľské subjekty	1 521,9	1 878,8

Čistá zahraničná zadlženosť, vypočítaná ako rozdiel hrubej zahraničnej zadlženosti vo výške 9,9 mld. USD (pasíva NBS a vlády, pasíva komerčných bánk a pasíva podnikovej sféry - dovozné záväzky a finančné úvery) a zahraničných aktív vo výške 8,0 mld. USD (devízové rezervy NBS, zahraničné aktíva komerčných bánk a zahraničné aktíva podnikovej sféry - vývozné pohľadávky a finančné úvery) dosiahla k 31. decembru 1997 výšku 1,9 mld. USD, pričom k ultimu roka 1996 dosiahla 0,7 mld. USD.

Hrubý a čistý zahraničný dlh



2.5. Devízovopovoľovacia a devízovolícenčná činnosť NBS

Devízovopovoľovacia a devízovolícenčná činnosť NBS sa v roku 1997 realizovala v súlade s platným devízovým režimom, charakterizovaným postupnou liberalizáciou kapitálového účtu platobnej bilancie.

V roku 1997 boli udelené devízové povolenia a devízové licencie v nasledujúcej štruktúre:

- v oblasti kapitálového účtu platobnej bilancie 1 398 devízových povolení a 60 dodatkov,
- bežného účtu platobnej bilancie sa týkalo 318 devízových povolení a 191 dodatkov,
- 14 devízových licencií a 1 dodatok bolo udelených na obchodovanie so zahraničnými cennými papiermi, 37 devízových licencií a 13 dodatkov bolo udelených mimobankovým zmenárňam na obchodovanie s cudzou menou a šekmi a 2 licencie boli udelené na obchodovanie s finančnými derivátmi.

2.5.1. Devízové povolenia kapitálového charakteru

Investovanie v zahraničí

V roku 1997 bolo udelených 64 devízových povolení a 6 dodatkov, z toho 61 devízových povolení na priame investovanie v zahraničí v objeme 119,17 mil. Sk a 3 devízové povolenia na portfóliové investovanie do ČR v objeme 0,33 mil. Sk.

Štát	Počet povolení a dodatkov	Investície v mil. Sk
Ukrajina	31	92,84
Chorvátsko	6	8,30
Ruská federácia	9	6,08
Uzbekistan	3	3,13
Brazília	1	2,32
Juhoslávia	2	2,31
Bulharsko	5	1,58
Lichtenštajnsko	1	0,72
Tunisko	2	0,70
ČR	5	0,51
Ostatné	5	1,01
Spolu	70	119,50

Poznámka: Priame investovanie do krajín OECD a EU je liberalizované.

Prijatie finančných úverov zo zahraničia

Počas roka 1997 bolo udelených 125 devízových povolení a 48 dodatkov v celkovej sume 16 951,8 mil. Sk, z toho 100 devízových povolení na prijatie finančných úverov v sume 16 585,4 mil. Sk, 20 devízových povolení v sume 366,4 mil. Sk na splatenie finančných úverov prijatých bez devízového povolenia a 5 devízových povolení nebolo využitých.

Súčasne v 24 prípadoch v sume 5 509,9 mil. Sk bola udelená výnimka z ponukovej povinnosti a v 4 prípadoch v sume 153,6 mil. Sk výnimka z transferovej povinnosti.

*Úvery s lehotou splatnosti do 3 rokov povolené do 31. 12. 1997,
ich predpokladané čerpanie a splácanie*

(v mil. Sk, kurz k 31. 12. 1997)

	1997	1998	1999
Čerpanie	15 000,3	1 622,2	0,0
Splácanie	2 210,4	10 001,8	4 739,3
Saldo	12 789,9	-8 379,6	-4 739,3

Z hľadiska časovej štruktúry predstavujú úvery s lehotou splatnosti do jedného roka 8 699,6 mil. Sk (51,3 %), do dvoch rokov 8 231,8 mil. Sk (48,6 %) a do troch rokov 20,0 mil. Sk (0,1 %). Jedno devízové povolenie v sume 0,4 mil. Sk bolo vydané na splatenie dlhodobého úveru prijatého pred platnosťou vyhlášky č. 335/1996 Z.z.

Z celkového počtu povolených úverov boli v 57 prípadoch poskytovatelia nebankové subjekty (3 320,4 mil. Sk) a v 63 prípadoch zahraničné banky (13 631,4 mil. Sk). Banková garancia bola poskytnutá v 67 prípadoch (5 265,4 mil. Sk).

Najväčší objem povolených úverov poskytli subjekty (vrátane medzinárodných) so sídlom vo Veľkej Británii (11 902,6 mil. Sk), v NSR (1 847,2 mil. Sk), v Rakúsku (1 480,6 mil. Sk), vo Švajčiarsku (1 025,3 mil. Sk) a vo Francúzsku (359,4 mil. Sk).

Úvery v sume 10 307,3 mil. Sk boli určené na financovanie prevádzkových nákladov (60,8 %), v sume 6 605,7 mil. Sk na financovanie investícií (39,0 %) a v sume 38,8 mil. Sk na privatizáciu (0,2 %).

Odvetvové určenie úverov

Odvetvie	Počet povolení	Objem v mil. Sk
Výroba a rozvod energie	2	4 267,6
Doprava, cestovný ruch, spoje	4	3 801,9
Priemyselná výroba	45	3 986,0
Stavebníctvo	8	2 336,4
Obchod, pohostinstvo, ubytovanie	40	909,4
Ťažba nerastných surovín	1	47,5
Ostatné	20	1 602,9
Spolu	120	16 951,7

Poznámka: Prijímanie úverov so splatnosťou tri a viac rokov, ako i úverov z krajín OECD určených na nákup tovarov a služieb zo zahraničia je liberalizované.

Zabezpečenie záväzkov cudzozemcov tuzemcami

Na zabezpečenie záväzkov dcérskych alebo odberateľských spoločností v zahraničí, vyplývajúcich z úverov prijatých od zahraničných bánk a z emisie eurobondov, bolo tuzemským subjektom vydaných 59 devízových povolení vrátane 2 dodatkov v celkovej sume 2 512,3 mil. Sk.

Poskytovanie finančných úverov

V hodnotenom období boli vydané 4 devízové povolenia na poskytnutie finančného úveru do zahraničia v sume 47,1 mil. Sk.

Poskytovanie úverov do krajín OECD so splatnosťou päť alebo viac rokov, ako i úverov do krajín OECD určených na úhradu za tovar a služby dodané do zahraničia je liberalizované.

Obchodovanie so zahraničnými cennými papiermi

Na predaj zahraničných cenných papierov v sume 38,4 mil. Sk bolo udelených 1 118 devízových povolení a 3 dodatky. Na nákup zahraničných cenných papierov v sume 82,6 mil. Sk bolo udelených 25 devízových povolení. Tri devízové povolenia a jeden dodatok boli vydané na nákup zahraničných cenných papierov, ktoré majú charakter zamestnaneckých akcií.

Obchodovanie s finančnými derivátmi

Na uzavretie opačnej zmluvy so zahraničnou spoločnosťou na kúpu zvýhodnených zahraničných cenných papierov boli udelené 2 devízové povolenia.

2.5.2. Devízové povolenia v oblasti bežného účtu platobnej bilancie

Zriadenie účtov v cudzej mene v zahraničných bankách

- udelených bolo 72 devízových povolení a 22 dodatkov účelovo určených na úhradu nevyhnutných nákladov spojených s vykonávaním stavebných, montážnych a opravárenských prác v zahraničí. Tieto umožnia podnikateľským subjektom realizovať stavebné a montážne práce v zahraničí v celkovom objeme 2 248,5 mil. Sk,
- 5 devízových povolení bolo udelených na mimoriadny nákup devízových prostriedkov a ich uloženie na účet cudzozemca v súvislosti s obchodovaním na komoditných burzách,
- 1 devízové povolenie bolo udelené na uloženie peňažných prostriedkov získaných z úveru a použitých na úhradu za dovoz technológie.

Zriadenie účtov v cudzej mene v tuzemských bankách

- udelených bolo 185 devízových povolení a 153 dodatkov, z toho na vykonávanie reexportných operácií 95 devízových povolení a 72 dodatkov. Ostatné povolenia boli určené na podporu vývozu vlastnej produkcie a rozšírenie faktorin-
gových obchodov,
- udelených bolo 31 devízových povolení a 3 dodatky za účelom prijatia úveru zo zahraničia.

Nákup cudzej meny v hotovosti a výnimka z ponukovej povinnosti

- udelených bolo 13 devízových povolení a 11 dodatkov za účelom vybavovania pracovníkov prostriedkami na zahraničné pracovné cesty,
- 8 devízových povolení a 1 dodatok bolo udelených za účelom vyplatenia honorárov a štartovného zahraničným účastníkom medzinárodných podujatí,
- 2 devízové povolenia boli udelené cestovným kanceláriám za účelom nákupu cudzej meny od devízového miesta,
- 1 devízové povolenie a 1 dodatok boli udelené na vykonávanie špedičnej činnosti.

3. VEREJNÝ SEKTOR

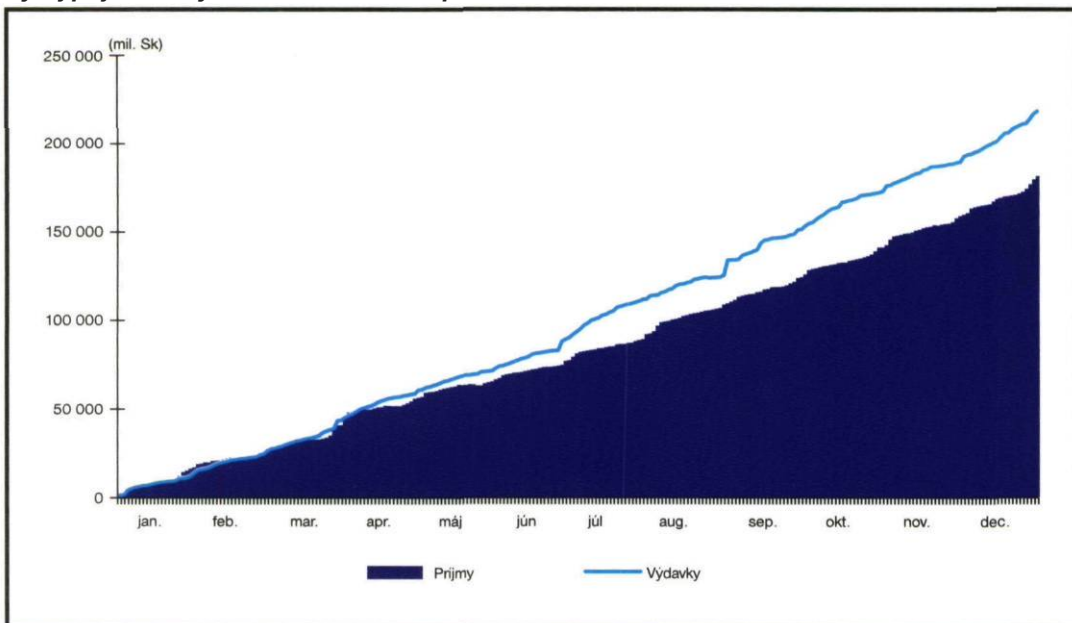
Rozpočtové hospodárenie

Zákonom NR SR č. 386/1996 Z.z. o štátnom rozpočte na rok 1997 bola schválená výška schodku štátneho rozpočtu v sume 36,9 mld. Sk. K ultimu decembra dosiahol schodok výšku 37,0 mld. Sk.

Príjmy štátneho rozpočtu v roku 1997 dosiahli 180,8 mld. Sk, čo predstavovalo plnenie štátneho rozpočtu na 105,7 %. Dosiahnuté príjmy boli oproti schválenému rozpočtu vyššie o 9,7 mld. Sk. Daňové príjmy svojím objemom 145,5 mld. Sk nenaplnili zámery rozpočtu. Štátny rozpočet počítal s celkovými daňovými príjmami vo výške 154,6 mld. Sk, skutočné príjmy dosiahli len 94,1 % rozpočtovaného objemu.

K nesplneniu daňových príjmov prispel najmä výpadok dane z príjmov právnických osôb (17,1 mld. Sk). Ďalšie výpadky príjmov vo výške 2,1 mld. Sk boli zaznamenané v oblasti spotrebných daní. Objemom 21,9 mld. Sk znamenali splnenie zámerov rozpočtu len na 91,1 %. Veľmi priaznivé plnenie v rámci kategórie dane z príjmov, zisku a kapitálového majetku zaznamenala daň z príjmov fyzických osôb. Oproti rozpočtovému zámeru bola táto daň vyššia o 3,2 mld. Sk, a to najmä u osôb poberajúcich príjem zo závislej činnosti. Výrazný rast nastal v kategórii daní z medzinárodného obchodu a transakcií, čo však súvisí so zavedením dovoznej prirážky ako jedného z opatrení prioritne zameraných na zlepšenie salda obchodnej bilancie. V rozpočtovom vyjadrení znamenala dovozná prirážka zvýšenie príjmov o 7,5 mld. Sk, čo bol významný príjmový zdroj a do značnej miery tak eliminovala výpadok dane z príjmov právnických osôb. Daň z pridanej hodnoty, ktorá dosiahnutým objemom 54,9 mld. Sk predstavovala takmer 38 % daňových príjmov, vyrovnala v poslednom štvrtroku svoj deväťmesačný výpadok a celoročný výber nakoniec zodpovedal predpokladom rozpočtu.

Vývoj príjmov a výdavkov štátneho rozpočtu SR v roku 1997



Výdavky štátneho rozpočtu (vrátane splátok istiny) sa realizovali v celkovom objeme 217,8 mld. Sk, čo predstavovalo 104,7 % z ročného rozpočtovaného objemu, pričom ročný rozpočet bol prekročený o 9,8 mld. Sk.

Rozhodujúci podiel (70,8 %) na čerpaní celkových výdavkov mali bežné výdavky, kapitálové výdavky predstavovali 15,7 %, na splácanie istiny pripadlo 11,5 %

a zvyšné 2 % patrili kategórii účasť na majetku a úvery. Oproti zámerom rozpočtu došlo k presunu proporcií v prospech kapitálových výdavkov na úkor bežných výdavkov.

Na bežné výdavky bolo štátnym rozpočtom určených 158,2 mld. Sk. Skutočne realizované bežné výdavky v objeme 154,1 mld. Sk predstavovali 97,4 % čerpania ročného objemu. V štruktúre týchto výdavkov pripadlo na verejnú spotrebu obyvateľstva a štátu 82,9 mld. Sk, kde rozhodujúci objem predstavovali výdavky na činnosť ústredných rozpočtových organizácií (71,3 mld. Sk) a 11,6 mld. Sk boli výdavky určené na úhradu nákladov dlhovej služby (debetné úroky). Realizácia týchto výdavkov neprekročila rozpočtovaný zámer. V rámci bežných výdavkov jednotlivých rozpočtových kapitol vykázal vyššie plnenie v porovnaní s ročným rozpočtom rezort školstva (109,4 %), vnútra (104,2 %) a krajské úrady (108,1 %).

Ďalšie bežné výdavky v objeme 71,2 mld. Sk sa realizovali prostredníctvom transferov neziskovým organizáciám, podnikateľom a obecným samosprávam. Ročný zámer bol splnený na 96,5 %. V štruktúre došlo k prekročeniu dotácií podnikateľskému sektoru (plnenie na 106,6 %). Prekročenie bolo výraznou mierou ovplyvnené najmä dotáciami k cene tepla pre domácnosť, plnenie na 160,4 %, pričom už v 1. polroku bol ich ročný rozpočtovaný objem vyčerpaný. Dotácie poskytnuté obciam a neziskovým organizáciám sa čerpali v súlade so zámermi rozpočtu. Kapitálové výdavky vynaložené počas roka 1997 na financovanie investičných potrieb rozpočtovej sféry neziskových organizácií, podnikateľských subjektov a obcí v úhrnnej výške 34,3 mld. Sk predstavovali plnenie rozpočtu na 160,3%. Z celkovej realizovanej sumy sa rozhodujúci objem vynaložil na obstaranie kapitálových aktív rozpočtových organizácií, ktoré svojím objemom 25,5 mld. Sk výrazne prekročili predpoklady rozpočtu (243,5 %). Toto prekročenie úzko súviselo s využitím mimorozpočtových prostriedkov, najmä v kapitole Ministerstva dopravy, pôšt a telekomunikácií SR, ktoré sa realizovali zo zdrojov Štátneho fondu cestného hospodárstva a boli účelovo určené na výstavbu diaľnic a opravy ciest. Rozpočtové zábery v kategórii účasť na majetku a úvery sa realizovali k ultimu roka 1997 na 140,2 %. Splátky záväzkov štátu sa rozpočtovali na rok 1997 v objeme 25,2 mld. Sk, pričom skutočne realizované splátky istín ku koncu roka dosiahli približne túto výšku.

Fiskálny deficit verejného sektora dosiahol podľa prepočtov NBS, v zmysle metodiky MMF, úroveň približne 29 mld. Sk, teda 4,4 % z HDP. Definitívne údaje budú známe až po schválení Štátneho záverečného účtu za rok 1997 v Národnej rade SR.

Vzťah NBS a štátneho rozpočtu Slovenskej republiky

Vzťah štátneho rozpočtu a Národnej banky Slovenska je upravený zákonom č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska. Úročenie záväzkov a pohľadávok štátu vedených v NBS prebiehalo počas celého roka v zmysle zákona Národnej rady SR o štátnom rozpočte na rok 1997, v ktorom boli po prvýkrát zákonom Národnej rady explicitne stanovené úrokové sadzby pre jednotlivé aktivity štátu vedené na účtoch v NBS. Pohľadávky štátu boli úročené úrokovou sadzbou 3 % p.a., okrem terminovaných úložiek v štátnych finančných aktívach. V záväzkoch štátu došlo k výrazným zmenám v úročení v porovnaní s minulými rokmi, kde okrem úročenia deficitu štátneho rozpočtu z roku 1991 (úroková sadzba 9 % p.a.) boli pre ostatné tituly stanovené nulové úrokové sadzby.

V roku 1997 odviedla Národná banka Slovenska do štátneho rozpočtu 1,1 mld. Sk, teda v plnom rozsahu splnila §2 zákona č. 386/1996 Z.z. o štátnom rozpočte na rok 1997.

Štátne finančné aktíva (ŠFA), uložené vo forme depozit na účtoch v NBS, predstavovali k 31.12.1997 hodnotu 6,2 mld. Sk. V priebehu roka nastala zmena vo vedení účtov štátnych finančných aktív, nakoľko na žiadosť MF SR zriadila NBS

od 1. apríla 1997 vkladový terminovaný účet ŠFA s dobou viazanosti na 1 rok. Na tento terminovaný účet boli predisponované finančné prostriedky z 12 účtov ŠFA v celkovej sume 5,6 mld. Sk.

Štátne finančné pasíva mali k ultimu decembra nulovú hodnotu. K 23. decembru 1997 boli štátne finančné pasíva vo výške 21,7 mld. Sk odpísané z účtu z dôvodu realizácie zákona č. 358/1997 Z.z. čl. 1 §3 v súvislosti s odpísaním pasíva z delenia bilancie ŠBČS.

Štátne fondy

Celková pozícia štátnych fondov k ultimu sledovaného obdobia bola dlžnícka vo výške 11,0 mld. Sk. Výraznou mierou sa na tomto stave podieľali domáce i zahraničné úverové zdroje, ktoré k ultimu decembra dosiahli výšku 15,5 mld. Sk. Rozhodujúci objem úverov (88 %) pripadol Štátnemu fondu cestného hospodárstva, prostredníctvom ktorého sa realizovalo finančné zabezpečenie výstavby diaľnic SR. Po vylúčení úverových zdrojov disponovali štátne fondy reálnymi prostriedkami v objeme 4,5 mld. Sk. Štátne fondy týmito prostriedkami finančne zabezpečovali úlohy vecne im prislúchajúce.

Vnútoraná zadlženosť verejného sektora voči bankovému sektoru

Čistá vnútorná zadlženosť vlády voči bankovej sústave dosiahla ku koncu roka podľa predbežných údajov 70,2 mld. Sk.

Vnútoraná zadlženosť vlády voči bankovej sústave v priebehu celého roka (až do decembra) postupne narastala, predovšetkým v závislosti na vývoji deficitu štátneho rozpočtu. Počas jedenástich mesiacov narastla o 16,4 mld. Sk a v novembri dosiahla objem 87,7 mld. Sk. V decembri však na základe novelizácie zákona o štátnom rozpočte na rok 1997 boli odpísané záväzky štátu voči NBS, vplyvom čoho došlo k zníženiu čistej vnútornej zadlženosti vlády voči bankovej sústave. Vykonaním tejto operácie sa zmenil podiel úverovania vnútorného dlhu zo strany Národnej banky Slovenska. Do decembra participovala Národná banka Slovenska na krytí vnútornej zadlženosti štátu v rozpätí 16,2 - 30,7 % z celkového vnútorného dlhu, avšak spomínaným odpísaním záväzku sa dostala do dlžníckej pozície.

Vývoj a štruktúra vnútornej zadlženosti vlády boli v priebehu roka 1997 ovplyvňované nasledovnými faktormi:

- deficitné hospodárenie štátneho rozpočtu počas celého roka do značnej miery spôsobovalo plnenie dlhovej služby štátu, ktorá ku koncu roka dosiahla 25,2 mld. Sk (t.j. 68,1 % vykázaného deficitu štátneho rozpočtu za rok 1997). Schodok štátneho rozpočtu bol v plnej výške krytý emisiou štátnych pokladničných poukázok, avšak za výraznej podpory revolvingového financovania zo strany Národnej banky Slovenska, ktorá napr. iba v septembri vykonala 10 špeciálnych sedemdňových emisií, pri ktorých permanentne naplňala svoje portfólio na zákonom stanovenej hranici 8,3 mld. Sk (v júli bolo takýchto rýchlych emisií 15, v októbri 13 a pod.),
- v dôsledku prijatých úverov pre Štátny fond cestného hospodárstva, prostredníctvom ktorého sa financovala výstavba diaľnic na území Slovenska realizovaná v rámci mimorozpočtových aktivít vlády, došlo k prehĺbeniu mínusovej pozície štátnych fondov,
- emisie dvojročných štátnych dlhopisov v objeme 1,5 mld. Sk účelovo určených na financovanie bytovej výstavby,
- v priebehu roka 1997 boli postupne prekonvertované štátne pokladničné poukázky (určené na krytie schodku štátneho rozpočtu za rok 1996) na jednoročné štátne dlhopisy, s nulovým dopadom na vnútornú zadlženosť vlády,

- vplyvom realizovaných splátok istín pôžičky SAL od Svetovej banky a EXIM Bank of Japan došlo k zníženiu stavu štátnych finančných aktív (o 3,2 mld. Sk v porovnaní s východiskom roka),
- decembrovým odpísaním záväzku štátu voči NBS v dôsledku realizácie zákona č. 358/1997 Z.z. čl. 1 §3 došlo k vynulovaniu účtu štátnych finančných pasív a zníženiu schodku štátneho rozpočtu dosiahnutého za rok 1991.

Fond národného majetku SR

K 31. decembru 1997 predstavovali obligácie a uznané záväzky Fondu voči komerčným bankám 1,2 mld. Sk (bez dlhopisov FNM pre majiteľov zaradených do druhej vlny kupónovej privatizácie). Vklady dosiahli hodnotu 2,9 mld. Sk. Z uvedeného vyplýva, že pozícia Fondu voči bankovej sústave bola veriteľská vo výške 1,7 mld. Sk.

Prostriedky Fondu národného majetku SR pochádzajúce z privatizácie, ktoré sú uložené na osobitnom účte Ministerstva pre správu a privatizáciu národného majetku SR, dosiahli k 31.12.1997 hodnotu 1,3 mld. Sk. Po započítaní týchto prostriedkov bola celková finančná pozícia FNM SR k bankovej sústave veriteľská vo výške 3,0 mld. Sk.

V priebehu roka 1997 boli umorené dlhopisy Fondu v objeme 4,6 mld. Sk, čo je podstatne nižší objem oproti predpokladom (FNM SR očakával 11,1 mld. Sk, odhady NBS boli 7,2 mld. Sk). K 31.12.1997 zostali v obehu dlhopisy FNM SR v hodnote 26,5 mld. Sk (t.j. 79,7 % z celkovej emisie).

Štátne záruky za bankové úvery

V poslednom štvrtroku 1997 rozhodla vláda SR o poskytnutí štátnej záruky za bankový úver pre Železnice SR vo výške približne 5,1 mld. Sk (úver poskytnutý v USD, 135 mil. USD istina, zvyšok je úrok), čo bola jediná poskytnutá štátna záruka v priebehu roka 1997. Celkový limit na štátne záruky za bankové úvery na rok 1997 v zmysle zákona o rozpočtových pravidlách predstavoval 19,2 mld. Sk.

4. MENOVÁ POLITIKA A MENOVÝ VÝVOJ

4.1. Hodnotenie menového vývoja

Inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien dosiahla na ročnej báze 6,4 %. Menový program na jednej strane stanovil cieľ inflácie na úrovni 4,9 - 5,8 %, ale na druhej strane neuvažoval so zvýšením dovoznej prirážky v priebehu roka 1997. Výmenný kurz v indexovom vyjadrení poklesol v decembri v porovnaní s východiskom roka iba o 0,55 %, a to aj napriek turbulenciám na devízovom trhu na prelome mája a júna 1997. Menová štruktúra inkás a platieb zodpovedala v uvedenom období štruktúre menového koša slovenskej koruny, t.j. 60 % DEM a 40 % USD.

Reálny efektívny výmenný kurz Sk, zohľadňujúci vývoj domácej cenovej úrovne v porovnaní s infláciou našich ôsmich najväčších obchodných partnerov (bez ČR), sa na báze indexu spotrebiteľských cien (resp. cien výrobcov) zhodnotil v roku 1997 o 9,3 percentuálnych bodov (resp. 7,2 percentuálnych bodov), v porovnaní s jeho zhodnotením o 2,8 % (resp. 4,9 percentuálnych bodov) v roku 1996. Pri zarátaní Českej republiky do výpočtu reálneho efektívneho výmenného kurzu došlo na báze indexu spotrebiteľských cien (resp. cien výrobcov) k jeho zhodnoteniu v roku 1997 o 10,3 percentuálnych bodov (resp. 10,7 percentuálnych bodov), v porovnaní so znehodnotením o 2,8 percentuálnych bodov (resp. o 0,2 percentuálneho bodu) v roku 1996.

Miera zhodnotenia reálneho efektívneho výmenného kurzu síce do istej miery znižuje konkurencieschopnosť slovenských subjektov na zahraničných trhoch, ale aj napriek vyššiemu reálnemu zhodnoteniu kurzu Sk v roku 1997 v porovnaní s predchádzajúcim rokom došlo k zlepšeniu dynamiky rastu exportu. Zrýchlenie medziročnej miery rastu exportu tak mohlo byť v roku 1997 výraznejšie ovplyvnené zlepšením marketingovej stratégie slovenských exportérov, ale aj efektívnejším využívaním výrobného potenciálu. Zvýšenie dynamiky vývoja exportu sa prejavilo najmä v podnikoch s podielom zahraničného kapitálu.

Rok 1997 možno charakterizovať aj ako rok priaznivého vývoja menových agregátov pri zlepšení vývoja deficitu bežného účtu platobnej bilancie. V roku 1997 dochádzalo k postupnému približovaniu sa vývoja dynamiky miezd a produktivity práce. Spolu s vývojom úverových aktivít sa tak dosiahol miernejší prírastok domáceho dopytu v roku 1997, s odrazom v znížení podielu deficitu bežného účtu na hrubom domácom produkte.

Deficit bežného účtu platobnej bilancie v roku 1997 bol ku koncu roka pod hranicou 7 % na hrubom domácom produkte, na čo vplývali tak opatrenia menovej politiky zamerané na spomalenie tempa rastu menových agregátov, ako aj niektoré administratívne opatrenia vlády (zavedenie dovozných depozit a dovoznej prirážky).

Z pohľadu menového vývoja možno konštatovať, že prijateľný vývoj peňažnej zásoby a čistých domácich aktív, ako medzicieleň menovej politiky, bolo pri expanzívnom vývoji verejného sektora možné udržať iba výrazným znížením úverových aktivít bánk.

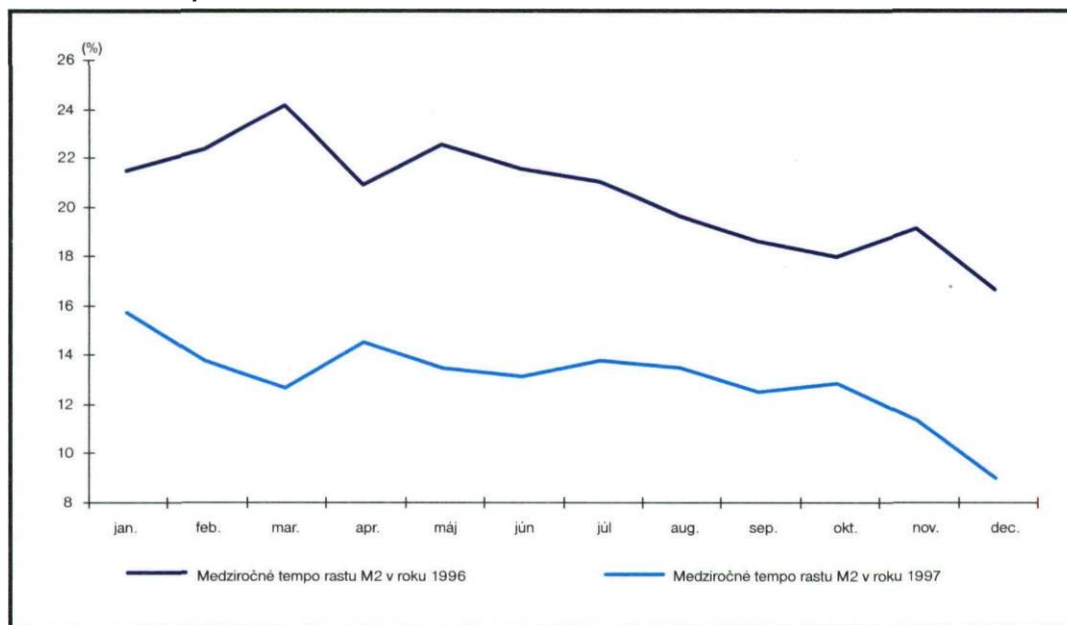
Menový vývoj v roku 1997 bol charakteristický aj vysokou úrovňou a volatilitou úrokových sadzieb, ktorých rastúci trend bol ovplyvnený predovšetkým vysokým dopytom verejného sektora po finančných zdrojoch. Ďalším zo zdrojov prorastového vplyvu na cenu peňazí bol májový útok na kurz slovenskej koruny, keď vysoké úrokové sadzby (prekračujúce úroveň 100%) na jednej strane podporili udržanie režimu fixného výmenného kurzu a zároveň na strane druhej boli jeho dôsledkom. Špekulácie zahraničných investorov na pokles kurzu slovenskej koruny boli v roku 1997 ovplyvnené nielen celkovou situáciou na medzinárodných finančných trhoch

v dôsledku vývoja v juhovýchodnej Ázii a ČR, ale zároveň boli podporené aj zhoršením ukazovateľov vonkajšej nerovnováhy SR najmä v roku 1996. Deficit bežného účtu platobnej bilancie prekračujúci hranicu 5 % podielu na hrubom domácom produkte, vysoký a pretrvávajúci fiskálny deficit spolu so zvyšujúcou sa zahraničnou zadlženosťou krajiny, ako aj rastúce devalvačné očakávania domácich i zahraničných subjektov predstavovali komplex indikátorov signalizujúcich zníženú schopnosť krajiny pri udržiavaní stability meny.

Vysoké úrokové sadzby a príbrzdzenie úverových aktivít tak boli v roku 1997 nevyhnutnou reakciou na pretrvávajúci deficit bežného účtu platobnej bilancie, ako aj na nekonzistentnosť pôsobenia menovej a fiskálnej politiky.

Na menový vývoj v roku 1997 vplývali menové opatrenia prijaté v druhej polovici roka 1996. Tieto boli zamerané na znižovanie deficitu obchodnej bilancie formou ovplyvňovania domáceho dopytu prostredníctvom úverových aktivít obchodných bánk. V roku 1997 sa uplatňovalo opatrenie NBS o devízovej pozícii bánk na menové účely, ako aj zmenený systém riadenia likvidity obchodných bánk. Takto sa podarilo výrazne znížiť dynamiku úverov do ekonomiky, ako aj udržať stabilný vývoj slovenskej koruny. V roku 1997 sa kurz slovenskej koruny (okrem májových turbulencií) pohyboval v rozsahu +0,9 až -2,4 % v rámci stanoveného fluktučného pásma. Opatrenie NBS o devízovej pozícii bánk na menové účely splnilo svoj zámer, najmä v oblasti zmiernenia dynamiky vývoja devízových úverov rezidentom, ktorých dynamika rastu sa zmiernila na 15,9 % v decembri 1997 oproti tempu rastu 31,7 % v roku 1996, resp. cez 100 % v priebehu roka 1996.

Medziročné tempo rastu M2 v rokoch 1996 a 1997



Peňažná zásoba, ako jeden z medzi ciel'ov menovej politiky, zaznamenala v roku 1997 spomalenie rastu, keď pri decembrovej hodnote 453,9 mld. Sk (vo fixnom výmennom kurze) dosiahla medziročnú zmenu 8,9 %, čo bolo v porovnaní so stanoveným menovým programom o 1,7 percentuálneho bodu menej. V priebehu roka 1997 tak poklesla miera rastu peňažného agregátu M2 v porovnaní s rokom 1996 takmer na polovicu. Vývoj M2 bol v roku 1997 ovplyvnený vývojom predovšetkým čistých domácich aktív, ktorých prírastok predstavoval 30,6 mld. Sk oproti 60,1 mld. Sk v priebehu roka 1996. Čisté zahraničné aktíva vzrástli v priebehu roka 1997 o 6,4 mld. Sk.

Zníženie tempa rastu menového agregátu M2 bolo v roku 1997 ovplyvnené predovšetkým výrazným spomalením dynamiky úverov podnikom a obyvateľstvu, ktorých medziročný absolútny prírastok predstavoval 8,1 mld. Sk v porovnaní s ich nárastom o 54,8 mld. Sk v roku 1996. V relatívnom vyjadrení poklesla miera rastu úverov podnikom a obyvateľstvu na medziročnej báze zo 17,9 % v decembri 1996 na 2,2 % v roku 1997. V tejto súvislosti sa podstatným zdrojom rastu hrubého domáceho produktu stali zahraničné zdroje. Zahraničná zadlženosť podnikovej sféry tak v priebehu roka 1997 vzrástla o 1,4 mld. USD na úroveň 5 mld. USD, čím sa zvýšila citlivosť podnikov na kurzové pohyby.

Čistý úver vládnuemu sektoru vzrástol v priebehu roka 1997 o 28,9 mld. Sk a v porovnaní s predchádzajúcim rokom (nárast o 4,6 mld. Sk) dodával do ekonomiky výrazne väčší objem finančných prostriedkov, čím odčerpával zdroje obchodných bánk a zmenšoval priestor pre ich angažovanosť voči iným subjektom. Tak dochádzalo k vytlačaniu súkromných aktivít verejnými. Čistý úver vládnuemu sektoru v roku 1997 dosiahol dynamikou rastu 40,4 % a na medziročnom absolútnom prírastku M2 sa podieľal 78 %, zatiaľ čo v roku 1996 to bolo iba 7,8 %. Úverové aktivity zmiernili svoj vplyv na prírastok M2 z 93,2 % v roku 1996 na 21,9 % v roku 1997. V hospodárení štátneho rozpočtu dochádzalo v roku 1997 k výraznej napätosti medzi príjmami a výdavkami. So zámerom plnenia plánovaného deficitu bola časť výdavkov v roku 1997 zadržaná a presunutá do nasledujúceho obdobia. Problematické bolo aj prefinancovanie deficitu štátneho rozpočtu z hľadiska nesúlady medzi dopytom štátneho rozpočtu a ponukou zdrojov na finančných trhoch, čo sa prejavilo vo výške požadovaných výnosov. Cena peňazí v priebehu roka rástla a v decembri 1997 dosiahla priemernú úroveň nákladov refinancovania štátu približne 25 %.

Nedostatok zdrojov bankového sektora na jednej strane a neakceptovanie vysokých požiadaviek na výnosy zo strany Ministerstva financií SR sa odrazilo v naplňaní stanoveného limitu pri nákupe štátnych pokladničných poukázok do portfólia centrálnej banky. Rastúce úrokové sadzby zo štátnych cenných papierov boli v poslednom štvrtroku 1997 ovplyvnené aj neistotou investorov ohľadne retroaktívneho zdaňovania výnosov zo štátnych pokladničných poukázok. V novembri 1997 došlo k uvoľneniu prístupu zahraničných investorov na trh krátkodobých cenných papierov, čo malo podporiť prefinancovanie deficitu štátneho rozpočtu a zároveň znížiť výnosy zo štátnych cenných papierov. Nerezidenti však neprejavili výraznejší záujem o nákup štátnych pokladničných poukázok, a to pravdepodobne aj z dôvodu ich dlhej doby splatnosti, ktorá zvyšuje pre krátkodobých investorov kurzové riziko.

Vo vývoji a dynamike rastu M2 sa v druhom polroku 1997 výrazne odrazil aj zmenený sezónny vývoj čistého úveru vláde ako aj ostatných čistých položiek.

Sezónny charakter vývoja čistého úveru vláde sa v roku 1997 v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi zmenil. V prvom polroku 1997 sa čistý úver vláde zhoršil o 6 mld. Sk, zatiaľ čo v rovnakom období roku 1996 došlo k zlepšeniu o 11 mld. Sk. V druhom polroku 1996 čistý úver vláde mierne rástol a v decembri 1996 došlo k výraznému medzimesačnému zhoršeniu o 11,7 mld. Sk, v roku 1997 to bolo iba o 3,7 mld. Sk. Zmena charakteru vývoja čistého úveru vláde, ako jedného zo zdrojov tvorby M2, ovplyvnila aj sezónnosť vývoja peňažného agregátu v priebehu roka, ale predovšetkým v decembri 1997. Vtedy bol podstatne miernejší prorastový vplyv čistého úveru vláde jedným z faktorov poklesu medziročného tempa rastu M2 z 11,3 % v novembri 1997 na 8,9 % v decembri.

Zníženie dynamiky rastu M2 v decembri 1997 bolo ovplyvnené aj vývojom ostatných čistých položiek, v rámci ktorých sa zmenil charakter vývoja výdavkov budúcich období. Tu sa kumulovali prostriedky na pripisovanie úrokov k 31. decembru. Snaha o zabezpečenie dostatku likvidity viedla obchodné banky k vytvoreniu vkladových produktov s vysokou úrokovou sadzbou a krátkou časovou viazanosťou. Tým došlo nielen k zmene štruktúry M2, ale aj k zmene charakteru pripisovania

úrokov, a to k ich rozloženiu v rámci roka, čím sa znížil ich objem jednorazovo pripísaný v decembri. Relatívne nižší prorastový vplyv ostatných čistých položiek v decembri 1997 v porovnaní s rokom 1996 tak tiež ovplyvnil dynamiku vývoja M2.

Zmenený spôsob správania sa vkladateľov sa prejavil v rastúcom trende krátkodobých terminovaných vkladov. Súčasne došlo k poklesu neterminovaných vkladov a prírastku obeživa mimo bánk, ktorého prírastok v roku 1997 o 5,2 mld. Sk bol v porovnaní s predchádzajúcim rokom polovičný. Konkurenčné ponuky bánk v oblasti krátkodobých zdrojov boli dôsledkom snahy o získanie dodatočnej likvidity. Zároveň sa však výrazne zhoršovala časová štruktúra primárnych zdrojov bánk v prospech veľmi krátkodobých zdrojov, čo ešte zväčšilo rozdiel medzi krátkodobosťou zdrojov a potrebou dlhodobějších úverov.

V roku 1997 sa zmenil aj trend vývoja vkladov v cudzej mene na rastúci, pričom najväčší prírastok sa realizoval v júni 1997, čo bolo ovplyvnené najmä očakávaniami poklesu kurzu Sk. Vývoj vkladov v cudzej mene vyjadruje jednak vysokú citlivosť ekonomických subjektov na aktuálny vývoj v kurzovej oblasti a zároveň neistotu ohľadne budúceho vývoja kurzového režimu v Slovenskej republike.

Miera úspor obyvateľstva vyjadrená podielom prírastku nerealizovanej kúpnej sily na bežných príjmoch v priebehu celého roka postupne klesala na koncoročnú úroveň 7,3 %. Na prírastku nerealizovanej kúpnej sily v objeme 38,8 mld. Sk sa podieľali korunové vklady 89 %. Zvýšenie podielu korunových vkladov na nerealizovanej kúpnej sile obyvateľstva o desať percentuálnych bodov v porovnaní s rokom 1996 bolo spôsobené presúvaním hotovostných peňazí do krátkodobých výhodne úročených špeciálnych produktov obchodných bánk. V roku 1997 sa vplyvom devalvačných očakávaní presunula časť korunových zdrojov obyvateľstva do devízových, čím došlo k určitému skresleniu miery úspor. Pri zahrnutí aj devízových vkladov obyvateľstva do nerealizovanej kúpnej sily, by miera úspor predstavovala 8 %. Zníženie miery úspor oproti predchádzajúcemu roku o 1,2 percentuálneho bodu (resp. 0,6 percentuálneho bodu pri zahrnutí devízových vkladov obyvateľstva) bolo, pri klesajúcom podiele nerealizovanej kúpnej sily obyvateľstva (vrátane devízových vkladov) na HDP zo 7,1 % v roku 1996 na 6,5 % v roku 1997, ovplyvnené aj poklesom podielu bežných príjmov obyvateľstva na HDP z 82,4 % v roku 1996 na 80,8 % v roku 1997.

4.2. Štruktúra peňažnej zásoby

Peňažná zásoba M2 (vo fixnom devízovom kurze) vzrástla v priebehu roka 1997 o 37,0 mld. Sk a k ultimu roka dosiahla 453,9 mld. Sk. V rámci jednotlivých subagregátov sa na jej náraste podieľali výhradne kvázipeniaz, ktoré vzrástli o 44,8 mld. Sk. Peniaz M1 v priebehu roka naopak zaznamenali pokles o 7,8 mld. Sk. V porovnaní s rokom 1996, keď peňažná zásoba vzrástla o 59,2 mld. Sk sa jej absolútny prírastok v roku 1997 výrazne znížil. Vývoj medziročnej dynamiky peňažnej zásoby meranej agregátom M2 bol v priebehu roka charakterizovaný klesajúcim trendom a ku koncu decembra 1997 jej ročný rast predstavoval 8,9 %.

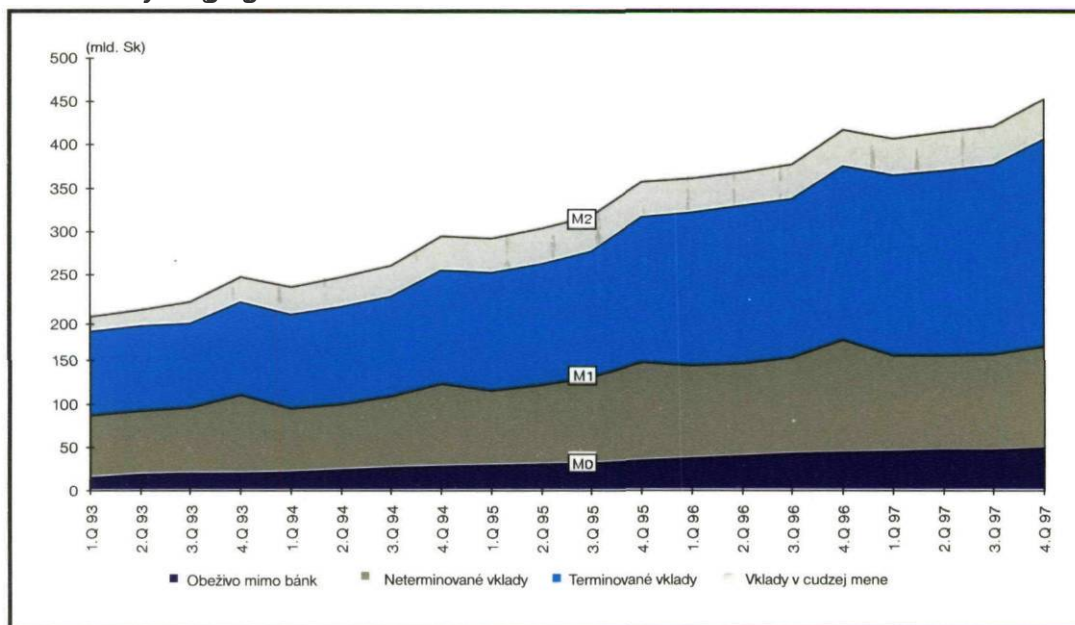
Obeživo mimo pokladníc bánk vzrástlo v roku 1997 o 5,2 mld. Sk. Emisia obeživa bola v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi charakterizovaná spomalením rastového trendu.

V porovnaní s vývojom v roku 1996, keď neterminované vklady vzrástli o 16,5 mld. Sk, došlo v roku 1997 k zmene ich vývojového trendu (pokles o 13,0 mld. Sk), ktorý bol výrazne ovplyvnený vysokými úrokovými mierami krátkodobých terminovaných vkladov, v ktorých sa realizovala rozhodujúca časť prírastku vkladov. Rozhodujúci vplyv na vývoj neterminovaných vkladov mali neterminované vklady podnikovej sféry (ich podiel na celkových neterminovaných vkladoch bol v roku 1997 v priemere približne 56 %), ktorých sezónnosť je podmienená termínmi platenia

záväzkov voči štátnemu rozpočtu. V sektore obyvateľstva neterminované vklady roku 1997 stagnovali, keď ich prírastok predstavoval 0,1 mld. Sk. V priebehu roka bol ich vývoj ovplyvnený termínmi výplat ročných a štvrtročných odmien, ako aj výškou úrokových mier krátkodobých terminovaných vkladov. Neterminované vklady poisťovní poklesli o 0,1 mld. Sk a v priebehu roka zaznamenali len nepatrné medzimesačné zmeny.

Terminované vklady (terminované a úsporné vklady) vzrástli o 39,2 mld. Sk a na ich prírastku sa najvýraznejšie podieľali terminované vklady obyvateľstva (nárast o 34,4 mld. Sk). V priebehu celého roka zaznamenávali terminované vklady obyvateľstva kladné mesačné prírastky, ktoré v júli, resp. septembri výraznejšie akcelerovali, čo súviselo so zvýšením krátkodobých úrokových sadzieb až na úroveň okolo 20 %. Najvyšší bol ich opakujúci sa sezónny prírastok v decembri z dôvodu pripisovania úrokov ku vkladom. Vývoj úrokových sadzieb do značnej miery ovplyvnil štruktúru a vývoj terminovaných vkladov obyvateľstva. Zatiaľ čo na začiatku roka tvorili vklady s terminovanosťou do 1 mesiaca len 0,5 % z terminovaných vkladov obyvateľstva, ku koncu roka to bolo už 13,7 % a ich prírastok sa na celkovom prírastku podieľal 70,6 %. Rok 1997 bol charakterizovaný trendom poklesu prírastku vkladov stavebného sporenia na prírastku terminovaných vkladov obyvateľstva. V roku 1996 tento podiel predstavoval takmer 40 %, v roku 1997 klesol na 22,5 %, pričom k najvýraznejšiemu poklesu tohto podielu došlo v 3. štvrtroku 1997. Terminované vklady podnikov vzrástli v roku 1997 o 6,4 mld. Sk. Ich najvýraznejší prírastok sa realizoval v januári. V ďalšom období medzimesačné prírastky kolísali a boli ovplyvnené aktuálnou potrebou, resp. prebytkom voľných prostriedkov (predovšetkým v súvislosti s plnením záväzkov voči štátnemu rozpočtu). Najviac podnikových prostriedkov bolo alokovaných do krátkodobých vkladov so splatnosťou do 1 mesiaca, ktorých podiel na celkových terminovaných vkladoch podnikov sa v priebehu roka 1997 zvýšil zo 40,0 % na 66,7 %. V tejto skupine sa realizovalo až 211 % prírastku podnikových terminovaných vkladov, keď takmer všetky ostatné skupiny vkladov podľa časovej viazanosti poklesli (najviac vklady do 3 mesiacov a do 1 roka). Terminované vklady poisťovní v priebehu roka 1997 mierne poklesli o 1,6 mld. Sk.

Rast menových agregátov



Vklady v cudzej mene zaznamenali prírastok o 5,6 mld. Sk, ktorého rozhodujúca časť sa zrealizovala v priebehu mesiacov jún až august, ako dôsledok tlaku na kurz slovenskej koruny. Na náraste vkladov v cudzej mene sa vo väčšej miere podieľali devízové vklady obyvateľstva, ktoré vzrástli o 4,1 mld. Sk a v priebehu celého roka

zaznamenávali kladné medzimesačné prírastky. Podnikové vklady zaznamenali v roku 1997 prírastok 1,5 mld. Sk a ich vývoj bol v porovnaní s vkladmi obyvateľstva odlišný. Od začiatku roka až do mája podnikové vklady (s výnimkou marca) klesali. V júni však ako reakcia na situáciu v devízovej oblasti zaznamenali medzimesačný prírastok až 3,0 mld. Sk. V ďalšom období sa spolu so stabilizáciou devízového trhu ich vývoj zmiernil. Pomerne výrazná reakcia devízových vkladov na ohrozenie kurzu slovenskej koruny na prelome mája a júna svedčí o existencii devalvačných očakávaní. Ako pozitívum však možno hodnotiť, že nedošlo k hromadnému presunu korunových prostriedkov do vkladov v cudzej mene a nákupu valút zo strany obyvateľstva. Svedčí to o efektívnosti a dôveryhodnosti menovej politiky tak vo vzťahu k obyvateľstvu, ako aj podnikom.

4.3. Vývoj úverových aktivít

Vývoj úverov v Sk a cudzej mene poskytnutých podnikateľskej sfére, obyvateľstvu, ústredným a miestnym orgánom na mimorozpočtové potreby obchodnými bankami a NBS (rezidentom a nerezidentom) bol v priebehu roka nerovnomerný (od prírastku 5,4 mld. Sk v marci a 4,4 mld. Sk v auguste, po pokles 4,9 mld. Sk v januári a 2,5 mld. Sk v júli). Tento vývoj odrážal celkové problémy vonkajšej a vnútornej nerovnováhy hospodárstva, likvidity obchodných bánk a situácie na medzibankovom peňažnom trhu. Zatiaľ čo vývoj medzimesačného prírastku korunových úverov bol značne rozkolísaný v rozmedzí od -3,9 mld. Sk po 4,8 mld. Sk, mesačné prírastky úverov v cudzej mene boli stabilné a pohybovali sa okolo 1 mld. Sk, s výnimkou júňového medzimesačného prírastku 3,1 mld. Sk, ktorý bol jeden z najvyšších od roku 1993 a poklesu v októbri o 1,6 mld. Sk.

Na celkovom prírastku úverov v objeme 14,5 mld. Sk od začiatku roka sa korunové úvery podieľali 24,1 % a úvery v cudzej mene 75,9 %. Celkový stav úverov ku koncu decembra bol 388,9 mld. Sk, z toho korunových 342,3 mld. Sk a úverov v cudzej mene 46,6 mld. Sk.

Pre vývoj úverov v roku 1997 bolo charakteristické, že prírastok korunových úverov sa realizoval v prevažnej miere v peňažníctve (3,0 mld. Sk), u obyvateľstva (2,6 mld. Sk) a živnostníkov (2,2 mld. Sk). Stav úverov nefinančných organizácií sa znížil o 5,3 mld. Sk. Značnú časť úverových zdrojov odčerpával verejný sektor na financovanie diaľnic a ďalších aktivít, v dôsledku čoho celkový ročný prírastok korunových úverov pre podnikateľskú sféru (rezidenti a nerezidenti), obyvateľstvo a mimorozpočtové potreby ústredných a miestnych orgánov bol iba 1,0%. V dôsledku obmedzenia korunových zdrojov využívali bonitné podnikateľské subjekty zahraničné zdroje s nižšou úrokovou sadzbou. Úvery v cudzej mene sa najmä počas druhého až štvrtého štvrtroka výrazne zvýšili a to celkovo od začiatku roka o 30,9 %. Na celkových úveroch sa však ku koncu roka podieľali iba 12 %.

V časovej štruktúre došlo k nepatrnému zvýšeniu podielu krátkodobých úverov na celkových úveroch o 1,5 bodu na 43,4 % a strednodobých úverov o 0,8 bodu na 22,3 %, zatiaľ čo podiel dlhodobých úverov sa znížil o 2,3 percentuálneho bodu. Prírastky celkových úverov smerovali do krátkodobých úverov (11,6 mld. Sk) a strednodobých úverov (6,2 mld. Sk). Dlhodobé úvery poklesli o 3,3 mld. Sk. Takéto smerovanie úverov nenapomáhalo riešenie štrukturálnej prestavby hospodárstva a zavádzanie moderných technológií a inováciu výroby.

Významnejšou mierou sa zvýšil podiel krátkodobých úverov v cudzej mene o 11,5 percentuálnych bodov, poklesol podiel strednodobých úverov o 7,2 bodu a dlhodobých úverov o 4,3 bodu na celkových úveroch v cudzej mene.

Odvetvová štruktúra úverov v priebehu roka vykazovala značnú stabilitu, zmeny podielov na celkových korunových úveroch sa pohybovali v rozmedzí od 0 do 1,1

percentuálneho bodu. Najväčší podiel na celkovom stave korunových úverov predstavoval spracovateľský priemysel 33,4%, z toho takmer polovicu (13,7%) tvorilo hutníctvo a strojárstvo, ďalej obchod, odbyt, pohostinstvo, ubytovanie 21,9 % (priemerné hodnoty za rok).

Štruktúra úverov v Sk a cudzej mene

	1.1.1997	31.12.1997
Úvery spolu	100,0	100,0
v tom		
krátkodobé úvery	41,9	43,4
strednodobé úvery	21,5	22,2
dlhodobé úvery	36,6	34,4

Z celkového objemu 272,5 mld. Sk čerpaných úverov smerovalo 94,3 % do podnikateľského sektora. Išlo však prevažne o krátkodobé úvery so splatnosťou do 3 mesiacov, čo v konečnom dôsledku znamenalo, že celkový stav úverov v uvedenom sektore sa znížil o 0,2 mld. Sk najmä zásluhou verejného podnikateľského sektora.

Z hľadiska účelového použitia čerpaných úverov predstavovali prevádzkové úvery 49,1 %. Na rozvojové programy smerovalo iba 9,7 % z celkového objemu čerpaných úverov v danom období, čo súviselo s ich časovou štruktúrou. V dôsledku relatívne nízkej úrokovej sadzby na úvery poskytované obyvateľstvu (10 % -12,5 %) sa ich objem udržiaval na rovnakej úrovni, avšak dopyt nebol plne uspokojený v dôsledku obmedzeného objemu prostriedkov určených na uvedené účely. Účelová štruktúra novoposkytnutých úverov nepodporovala dostatočne rozvojové zámery podnikateľskej sféry. Až 84,5 % nových úverov predstavovali úvery krátkodobé so splatnosťou do 1 roka, pričom mnohé veľké banky poskytovali najmä úvery so splatnosťou do troch mesiacov, ktoré bonitným klientom v priebehu roka obnovovali. Značný objem úverov predstavovali 1-dňové úvery poskytované na prevádzkové účely. Ďalšiu významnú položku predstavovali úvery poskytnuté na pokrytie starších úverov, ktoré klienti neboli schopní splácať, čo znižovalo reálny objem úverov použiteľný pre potreby konkrétnych rozvojových projektov.

4.4. Vývoj úrokových mier

Začiatkom roka sa výraznou mierou rozkolísali a značne zvýšili úrokové sadzby medzibankového peňažného trhu (najmä v máji a júni 1997), čo v konečnom dôsledku ovplyvnilo klientské úrokové miery. Vysoké úrokové sadzby ovplyvňoval i vysoký podiel rizikových pohľadávok, ktoré sú koncentrované vo veľkých bankách, pričom tieto banky určovali v podstate celkovú úrokovú politiku. V priebehu 3. a 4. štvrťroka sa úrokové sadzby z novoposkytnutých úverov do určitej miery ustálili, avšak na pomerne vysokej úrovni, oscilujúcej okolo 20 %.

Priemerná úroková miera zo stavu úverov sa zvýšila oproti decembru 1996 o 3 percentuálne body, pričom ju ovplyvňovali i ďalšie faktory, ako je podiel úverov podľa časovej viazanosti, štruktúra klientov a účelová štruktúra úverov. Výrazne sa zvýšila priemerná úroková sadzba z krátkodobých úverov o 6,05 bodu na 19,91 %, kde sa zmena ekonomických a ďalších faktorov prejavila takmer okamžite. Priemerná úroková miera zo strednodobých úverov sa zvýšila o 1,13 bodu na 16,41 % a z dlhodobých úverov o 0,54 bodu na 11,9 %, pričom tieto boli stále ovplyvňované úvermi z minulosti, ktoré boli poskytnuté za pevné a nízke úrokové sadzby.

Obchodné banky v priebehu roka 1997 vyhlásili zvýšenie úrokových sadzieb najmä na krátkodobé úvery začiatkom roka o 1 až 3 body, ďalšie v apríli o 1,5 bodu, v júli o 1,25 až 2 body a v novembri o 1 až 4 body. Skutočné zvýšenie ceny novoposkytnutých úverov oproti decembru 1996 predstavovalo 7,47 bodu na 20,92%. Vzhľadom na rozhodujúci podiel krátkodobých úverov (84,5 %) ich priemerná úroková sadzba 21,60 % ovplyvňovala vývoj celkovej priemernej úrokovej sadzby

z čerpaných úverov. Krátkodobé úrokové sadzby z novoposkytnutých úverov v značnej miere kopírovali zmeny sadzieb na medzibankovom peňažnom trhu. Zvýšenie úrokových sadzieb zo strednodobých a dlhodobých čerpaných úverov sa prejavilo ich zvýšením v decembri 1997 oproti decembru 1996 na 16,30 % (o 3,25 bodu), resp. na 15,4 % (o 1,72 bodu). Naďalej pokračoval inverzný vývoj úrokových sadzieb.

Vývoj priemerných úrokových mier podľa účelu použitia úverov sa vyznačoval výraznými zmenami v priebehu roka najmä z prevádzkových úverov, ktoré sa pohybovali na úrovni 15,4% až 21,4%, ďalej z rozvojových úverov, kde sa úroková sadzba pohybovala v rozmedzí 13,9% až 19,1 %, z bežných úverov 15,6% až 24,6 % a z kontokorentných úverov 14,3 % až 26,0 %. Priemerná úroková sadzba zo spotrebných úverov poskytnutých obyvateľstvu sa pohybovala v rozmedzí 7,8 % až 11,6%.

Reálne úrokové sadzby na novoposkytnuté úvery sa v priebehu roka zvýšili o 6,6 bodu na 16,53 % (vo vyjadrení cenami priemyselných výrobcov), z toho na krátkodobé úvery o 6,9 bodu na 17,2 %.

Obchodné banky vyhlásili začiatkom roka vyššie úrokové sadzby na vklady o 1 až 1,5 bodu, ďalšie v júli a auguste o 1 až 2 body a v novembri o 1,5 až 6 bodov, predovšetkým na krátkodobé terminované vklady.

Prejavilo sa to zvýšením skutočnej priemernej úrokovej miery z korunových vkladov v decembri 1997 oproti decembru 1996 o 2,51 bodu na 8,69 %. Obchodné banky v snahe o rýchle získanie krátkodobých korunových zdrojov výrazným spôsobom zvyšovali úrokové miery najmä z vkladov do 3 mesiacov o 6,2 až 7,6 bodu, pričom zvýhodňovali vklady nad 100 tis. Sk. Celkové zvýšenie terminovaných vkladov o 37,4 mld. Sk sa plne sústredilo do vkladov mesačných a sedemdnových. Vzhľadom na značnú vonkajšiu a vnútornú nerovnováhu hospodárstva nevytvárali obchodné banky dostatočné stimulačné prostredie na zvyšovanie najmä dlhodobých vkladov, čo sa prejavilo nezáujmom obyvateľstva o dlhodobé vklady (s výnimkou stavebného sporenia, kde bolo v decembri sústredených 29,7 mld. Sk. Ide o špecifickú formu vkladov, ktorá spolu so štátnou prémieou a možnosťou získať výhodnú pôžičku je pre obyvateľstvo atraktívna). Zvyšok dlhodobých vkladov v objeme 3,4 mld. Sk sa v priebehu obdobia v podstate udržiaval na rovnakej úrovni (išlo najmä o vkladové listy). Obchodné banky v prevažnej miere uplatňovali pri vkladoch do 1 roka pohyblivú úrokovú sadzbu, pri vkladoch nad 1 rok pevnú úrokovú sadzbu.

Skutočné úrokové sadzby z neterminovaných vkladov sa oproti decembru 1996 zvýšili o 0,63 bodu na 3,5%, z terminovaných vkladov o 2,99 bodu na 11,62%. Z terminovaných vkladov sa výrazne zvýšila priemerná úroková miera z vkladov do 7 dní o 7,59 bodu, z vkladov do 1 mesiaca o 7,38 bodu a z vkladov do troch mesiacov o 6,15 bodu. Priemerná úroková miera z terminovaných vkladov do 7 dní bola výrazne ovplyvňovaná vývojom úrokových sadzieb na medzibankovom peňažnom trhu (korelačný koeficient vykazoval hodnotu 0,99).

Reálna úroková miera z ročných vkladov (4,79%) sa v decembri 1997 oproti decembru 1996 zvýšila o 0,6 bodu v dôsledku vyššieho zvýšenia nominálnej úrokovej miery z ročných vkladov (o 1,6 percentuálneho bodu), ako ročnej miery inflácie (o 1 percentuálny bod).

4.5. Realizácia menovej politiky

Realizácia menovej politiky NBS sa uskutočňovala v súlade s Menovým programom NBS na rok 1997, ktorého zámerom bolo prostredníctvom zmiernenia zahraničnoobchodnej nerovnováhy podporiť vonkajšiu stabilitu meny ako nevyhnutnú podmienku priaznivého vývoja inflácie (a vice versa).

Cieľom výkonu menovej politiky v roku 1997 bolo pôsobiť na dynamiku domáceho dopytu prostredníctvom ovplyvňovania úverových aktivít bánk formou kvantitatívneho riadenia ich likvidity. V priebehu roka 1997 bolo dosahovanie tohto cieľa komplikované problematickým prefinancovaním deficitu štátneho rozpočtu zo strany obchodných bánk, čím došlo k zvýšeniu angažovanosti NBS v nákupoch štátnych pokladničných poukážok do svojho portfólia. NBS prihliadala pri výkone menovej politiky aj k plánovaným emisiám štátnych cenných papierov, čo ovplyvňovalo jej realizáciu v smere dodávania likvidity do bankového sektora. Menová politika NBS bola výrazne ovplyvnená útokom na menu v máji 1997, keď s cieľom zabrániť znehodnoteniu meny, reagovala dočasným zastavením refinancovania bankového sektora.

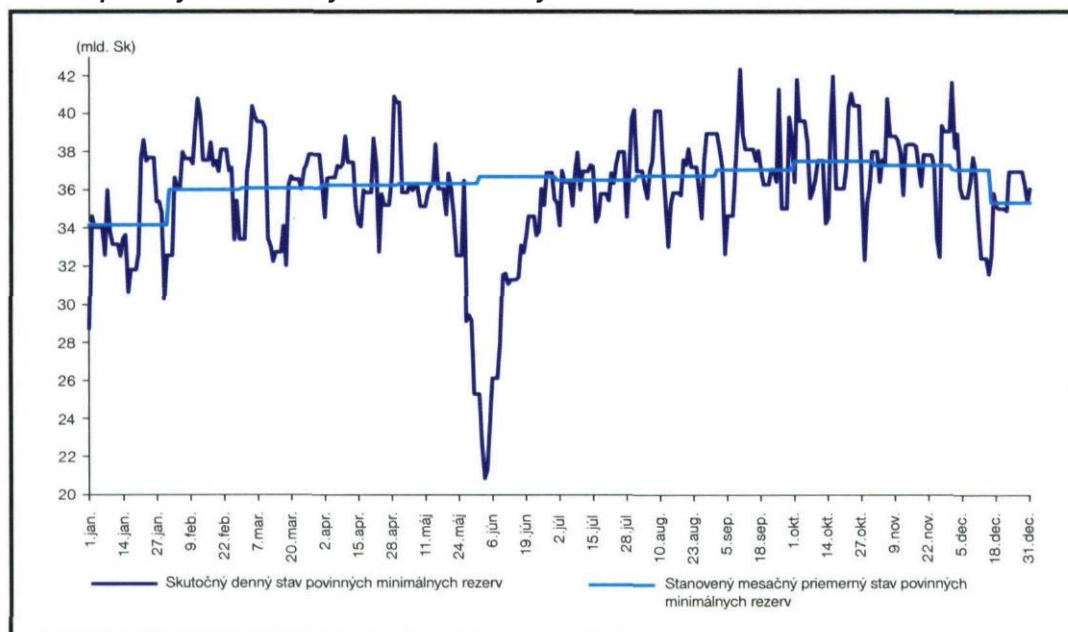
Vývoj oficiálneho kurzu Sk, kótovaného NBS, sa v priebehu mája znehodnotil o 0,07 %, avšak vývoj kurzu obchodných bánk sa v niektorých dňoch pohyboval na hranici devalvačnej časti fluktuálneho pásma. Vplyvom zamieňania korunovej likvidity za devízovú nerezidentskými a aj domácimi bankovými a nebankovými subjektami vznikol nedostatok korunovej likvidity v obchodných bankách. Zámerom a stratégiou centrálnej banky v tomto období bolo udržiavať stabilitu kurzu Sk a tomuto cieľu podriadila primerane i realizovanie menovej politiky v tomto období, hlavne prostredníctvom obmedzovania refinancovania.

Obchodné banky začali zvyšovať úrokové sadzby a následne prestali kótovať úrokové sadzby nerezidentom, aby zabránili ďalšiemu odčerpávaniu svojich korunových zdrojov pri predajoch devízových prostriedkov nerezidentom. Po upokojení situácie na medzibankovom trhu začala NBS dopĺňať korunovú likviditu prostredníctvom refinančných operácií, čím došlo k zvýšeniu jej menovopolitických faktorov v priebehu júna 1997 oproti predchádzajúcemu mesiacu o 11 mld. Sk. Tlak na devízové rezervy NBS bol v tomto období závislý od korunovej likvidity obchodných bánk, od objemu výberu nerezidentských úložiek z bankového sektora, od nákupu devízových prostriedkov obyvateľstvom a bol ovplyvnený aj urýchlenním platieb do zahraničia a pozdržaním inkás zo zahraničia podnikateľskými subjektmi. Útok na menu koncom mája 1997 bol teda vyvolaný kombináciou faktorov, z ktorých najväčšiu váhu však nemôžeme pripisovať výlučne priamym špekuláciám zahraničných investorov. Väčšinový podiel na vzniknutej situácii mali domáce bankové aj nebankové subjekty (vrátane obyvateľstva).

Vysoké úrokové sadzby, ktoré prekračovali hranicu 20 %, pretrvávali až do konca roka, aj napriek bezproblémovému plneniu povinných minimálnych rezerv bankového sektora od druhej júlovej periódy. Na výšku ceny peňazí vplýval v druhom polroku 1997, okrem neistoty obchodných bánk ohľadne celkového postoja NBS k refinancovaniu obchodných bánk, najmä rastúci dopyt štátneho rozpočtu po finančných zdrojoch, kde sa v druhom polroku kumulovali a prekryvali emisie tak štátnych pokladničných poukážok na financovanie nového dlhu štátneho rozpočtu, ako aj štátnych dlhopisov, ktorými sa prefinancoval starý dlh.

Likvidita obchodných bánk bola výrazne ovplyvňovaná čistými zahraničnými aktivitami NBS, ktoré po doplnení rezerv NBS po májovom útoku vzrástli v priebehu roka v priemernom vyjadrení o 4,1 mld. Sk. Ich nárast bol ovplyvnený vývojom obchodov na devízovom fixingu, kde obchodné banky predávali devízové zdroje NBS, čo im dopĺňalo korunovú likviditu. Znižovanie prostriedkov štátnych fondov a štátneho rozpočtu na vkladových účtoch v NBS v priemere o 2,8 mld. Sk takisto priaznivo ovplyvnilo likviditu obchodných bánk aj napriek vysokému tlaku na zdroje bankového sektora. Tento priaznivý vplyv verejného sektora na likviditu bánk bol ovplyvnený aj emitovaním časti krátkodobých štátnych pokladničných poukážok do portfólia NBS, čo predstavovalo inú formu refinancovania obchodných bánk. Dodávanie likvidity sa uskutočňovalo prostredníctvom operácií NBS, tak zvýšením objemu zmenkových obchodov na reeskont zmeniek, ako aj prostredníctvom nákupu štátnych cenných papierov NBS od obchodných bánk.

Plnenie povinných minimálnych rezerv bankovým sektorom v roku 1997



Tvorba povinných minimálnych rezerv, ktorá bola bankám stanovená ako minimálna úroveň likvidity v bankovom sektore, mala v priebehu roka 1997 nestabilný vývoj. Najviac problémovým z hľadiska plnenia PMR bolo obdobie od druhej periódy mája do prvej júlovej periódy. V danom období sa nedostatočné rezervy v bankovom sektore dostali krátkodobo až na úroveň 15 mld. Sk. Konkrétne išlo o prvú periódu v júni 1997.

Priemerné nadbytočné rezervy sa v jednotlivých periódach pohybovali od 2,8 mld. Sk až po nedostatočné rezervy v objeme 4,3 mld. Sk. Detailnejšie údaje týkajúce sa plnenia minimálnych rezerv sú v tabuľke.

Vývoj povinných minimálnych rezerv v roku 1997

(v mld. Sk a v%)

	Stanovené PMR	Skutočné PMR	Plnenie v 1. perióde		Plnenie v 2. perióde	
			priemer	% plnenia	priemer	% plnenia
január	34,23	34,10	33,38	97,50	34,69	101,35
február	36,08	37,05	37,21	103,14	36,87	102,20
marec	36,16	36,37	36,34	100,50	36,39	100,63
apríl	36,33	36,60	36,73	101,11	36,48	100,41
máj	36,41	34,53	36,41	99,99	32,76	89,96
jún	36,76	30,99	27,28	74,21	34,71	94,42
júl	36,58	36,69	36,55	99,91	36,81	100,63
august	36,82	37,19	37,06	100,65	37,32	101,38
september	37,13	37,33	37,46	100,88	37,21	100,21
október	37,57	37,77	37,72	100,39	37,82	100,67
november	37,36	37,85	38,21	102,28	37,49	100,35
december ^{1/}	37,14	35,83	35,83	96,45	-	-
december ^{2/}	35,41	35,88	-	-	35,88	101,34

1/ stanovené PMR aj s IRB

2/ stanovené PMR bez IRB, po zavedení nútenej správy dňa 19.12.1997

V súvislosti s nedostatočnou likviditou v bankovom sektore v mesiacoch máj až júl 1997 a v súvislosti s vývojom na domácom peňažnom trhu boli poskytnuté tri lombardné úvery v sume 4,9 mld. Sk.

Reeskont zmeniek, ktorý realizovala Národná banka Slovenska s obchodnými bankami ako jeden z refinančných tokov, bol v priebehu minulého roka dvakrát zvýšený. V septembri 1997 zvýšila Národná banka Slovenska zmenkový rámec z 1,5 mld. Sk na 2,0 mld. Sk v záujme podpory nákupu poľnohospodárskej úrody roku 1997 v preferovaných komoditách. Ďalšiu úpravu zmenkového rámca vykonala

Národná banka Slovenska v novembri. Zvýšila reeskont polhohospodárskych zmeniek z 2,0 mld. Sk na 3,0 mld. Sk pri súčasnom zastavení eskontu exportných zmeniek, pretože podporou exportných aktivít sa zaoberali na tento účel vytvorené špeciálne organizácie, predovšetkým EXIMBANKA SR.

V roku 1997 sa v priemere zvýšil objem emitovaného obeživa asi o 6 mld. Sk, čo pôsobilo na odčerpanie likvidity bánk. V porovnaní s rokom 1996 bol však prírastok obeživa menej ako polovičný, čo mohlo byť ovplyvnené nárastom nákladov obyvateľstva a podnikov z držby neúročeného obeživa a presunov časti hotovosti do výhodne úročených krátkodobých terminovaných vkladov. Z dôvodu potreby likvidity znižovali aj obchodné banky stav hotovosti v pokladniciach, čo sa tiež prejavilo v nižšej potrebe emitovaného obeživa.

Charakter menovej politiky vyplýval z nevyhnutnosti korekcie nepriaznivej štruktúry vývoja hrubého domáceho produktu, kde dominoval domáci dopyt uspokojovaný zahraničnou ponukou. Prejavom tejto situácie bol vysoký deficit zahraničnoobchodnej bilancie Slovenskej republiky najmä v roku 1996. Samotný výkon menovej politiky bol ovplyvnený predovšetkým charakterom celej národohospodárskej politiky, ktorá pri expanzii verejného sektora predurčovala "policy mix", t.j. korekciu, resp. vzájomné doplnenie sa jednej politiky druhou (fiskálnej politiky menovou politikou). Prirodzene, májová situácia na devízovom trhu ovplyvnila aj realizáciu menovej politiky počas zostávajúceho obdobia roka. Platné inštrumentárium menovej politiky NBS umožnilo v danom období odolať devalvačným tlakom a očakávaniam ekonomických subjektov tak domácich, ako aj zahraničných.

4.6. Nástroje menovej politiky

1. Úroková politika

- a) od 13. januára 1996
diskontná sadzba = 8,8 %
- b) od 17. júla 1996
lombardná sadzba = 15,0 %.

2. Povinné minimálne rezervy

- a) S účinnosťou od 1. augusta 1996 sa zjednotil výpočet tvorby povinných minimálnych rezerv na jednotnú sadzbu vo výške 9 % bez rozdielu v terminovanosti primárnych vkladov v obchodných bankách, s výnimkou stavebných sporiťelní, ktorým sa stanovila sadzba tvorby PMR vo výške 3 %. Zároveň sa PMR úročia vo výške 1,5 %, maximálne do výšky stanovených PMR.
- b) S účinnosťou od 1. januára 1997 sa tvoria povinné minimálne rezervy aj z objemu neplnenia záväzného koeficientu devízovej pozície na menové účely, a to vo výške 9 % (neúročené) a z emisií hypotekárnych záložných listov a komunálnych obligácií vo výške 3 %.

3. Systém refinancovania

Refinancovanie komerčných bánk sa uskutočňuje nasledujúcimi spôsobmi:

- a) redistribučný úver
 - klasický - úroková sadzba = 9,5 %,
 - zvýhodnený - úroková sadzba = 7,5 %,
- b) lombardný úver - úver založený štátnymi cennými papiermi, za lombardnú úrokovú sadzbu,
- c) zmenkové obchody - sadzba reeskontu zhodná s diskontnou sadzbou, do tohto druhu refinancovania bol zahrnutý eskont zmeniek na podporu exportu

- a reeskont polnohospodárskych zmeniek; s účinnosťou od 17.11.1997 zrušila NBS eskont zmeniek na podporu exportu,
- d) operácie na voľnom trhu.

4. Štátne pokladničné poukážky

- a) operatívny nástroj financovania deficitu štátneho rozpočtu
- b) nástroj riadenia likvidity obchodných bánk prostredníctvom
- sekundárnych nákupov a predajov
 - REPO obchodov (dohoda o spätnom odkúpení).

5. Pokladničné poukážky NBS

- operatívny nástroj centrálnej banky na riadenie likvidity komerčných bánk pri spôsobe obchodovania obdobnom ako pre štátne pokladničné poukážky.

6. Kurzová a devízová politika

- a) menový koš Sk

mena	USD	DEM
váha	40 %	60 %
kurz Sk	31,209	20,227

absolútna definícia menového kosa
 $1 \text{ IDX} = 0,012817 \text{ USD} + 0,029663 \text{ DEM}$

- b) vyhodnotenie menového koša Sk

- Obrat devízových inkás a platieb za platobné tituly skupiny 1 až 6 v konvertibilných menách (bez ostatných konvertibilných mien, t.j. českej koruny a maďarského forintu) za obdobie január až december 1997 dosiahol objem 702,8 mld. Sk. Priemerný mesačný obrat (58,6 mld. Sk) vzrástol oproti roku 1996 o 10,2 %. Pasívne saldo devízových inkás a platieb dosiahlo za rok 1997 výšku 37,5 mld. Sk. Na obrate sa rozhodujúcou mierou podieľali DEM (41,6 %) a USD (36,3 %). Podiel ostatných európskych mien, korelujúcich s vývojom kurzu DEM, predstavoval 20,1 %, čo spolu s DEM tvorilo 61,7 % celkového obratu. Podiel neeurópskych mien a GBP bol 2,0 %, čo spolu s USD znamenalo 38,3 % celkového obratu.
- Obrat devízových inkás a platieb vrátane ostatných konvertibilných mien (predovšetkým CZK) za január až december 1997 dosiahol objem 794,4 mld. Sk. Pasívne saldo devízových inkás a platieb dosiahlo za toto obdobie výšku 77,4 mld. Sk. Vysoký podiel českej koruny na uvedenom obrate (91,0 mld. Sk, resp. 11,5 %) a jeho zahrnutie do celkového obratu (prepočet podľa pôvodného menového koša CZK, t.j. 65 % DEM a 35 % USD) zmenil štruktúru celkového obratu v prospech mien korelovaných s DEM na 62,1 % a zároveň znížil podiel USD na 37,9 %.

- c) nominálny výmenný kurz Sk

- Nominálny kurz slovenskej koruny voči košu mien sa v priebehu roka 1997 znehodnotil oproti 31. decembru 1996 o 0,55 %, keď k 31. decembru 1997 dosiahol úroveň 2,30 % v devalvačnom pásme. Menová štruktúra inkás a platieb za tovary a služby v uvedenom období zodpovedala štruktúre menového koša slovenskej koruny, t.j. 60 % DEM a 40 % USD. Vývoj oficiálneho kurzu Sk, kótovaného a stanovovaného NBS, závisí od vývoja krížových kurzov DEM a USD na svetových trhoch, od vývoja ponuky a dopytu po devízových prostriedkoch, vyjadreného saldom na devízovom fixingu NBS, ako aj od politiky a zámerov centrálnej banky.

d) reálny výmenný efektívny kurz Sk

- Reálny efektívny výmenný kurz slovenskej koruny vypočítaný na báze indexu spotrebiteľských cien za osem obchodných partnerov s výrazným podielom na obrate zahraničného obchodu SR (USA, Veľká Británia, Rakúsko, Francúzsko, Nemecko, Taliansko, Holandsko a Švajčiarsko) sa v priebehu roka 1997 zhodnotil o 9,3 percentuálnych bodov. Za deväť obchodných partnerov, po zahrnutí Českej republiky, sa zhodnotil o 10,3 percentuálnych bodov.
- Reálny efektívny výmenný kurz slovenskej koruny vypočítaný na báze indexu cien výrobcov, za osem obchodných partnerov s výrazným podielom na obrate zahraničného obchodu SR sa v priebehu roka 1997 zhodnotil o 7,2 percentuálnych bodov. Za deväť obchodných partnerov, po zahrnutí Českej republiky, sa zhodnotil o 10,7 percentuálnych bodov.

e) riadenie devízovej pozície obchodných bánk

- Obchodné banky majú voľný prístup na devízový fixing NBS a nákupom alebo predajom peňažných prostriedkov v cudzej mene na devízovom fixingu si môžu dorovnať svoju devízovú pozíciu. V deň nákupu cudzej meny na devízovom fixingu však pomer devízových aktív k devízovým pasívam nesmie prekročiť hodnotu 1,05.
- Devízová pozícia bánk na menové účely. Koeficient devízovej pozície na menové účely sa počíta ako podiel devízových aktív nerezidentov k súčtu pasív v slovenských korunách nerezidentov - bánk a devízových pasív spolu, znížených o kapitál v cudzej mene. Prvý záväzný koeficient bol stanovený na 0,65 a banky ho museli dosiahnuť k 31. decembru 1996.

$$\text{výpočet devízovej pozície (DPMÚ)} \quad DPMÚ = \frac{DAN}{DP + PvSkN - K}$$

DAN - devízové aktíva nerezidenti
DP - devízové pasíva spolu
PvSkN - pasíva v slovenských korunách nerezidenti
K - kapitál a nesplatený kapitál v zahraničnej mene

záväzný koeficient DPMÚ:

- od 31.12.1996 vrátane najmenej 0,65,
- od 31. 3.1997 vrátane najmenej 0,70,
- od 30.6.1997 vrátane najmenej 0,80,

sankcie za neplnenie záväzného koeficientu DPMÚ:

9 % z objemu neplnenia záväzného koeficientu DPMÚ.

periódasledovania koeficientu DPMÚ:

do 10.7.1997 sa koeficient DPMÚ vypočítaval z priemerných údajov 2. a 3. dekády mesiaca N-2 a z 1. dekády mesiaca N-1. Dekádneho prehľadu aktív a pasív V(NBS) 6-36. Vzhľadom na to, že banky, predovšetkým pobočky zahraničných bánk, obchádzali Opatrenie navýšovaním DAN a devízových pasív voči nerezidentom (DPN) len k ultimu dekáde, prijala NBS opatrenie, na základe ktorého sa DPMÚ sleduje, s účinnosťou od 16. 7. 1997, na denne báze.

f) fluktuácia kurzu

- Kurzy devíz na devízovom fixingu ovplyvňuje NBS pomocou kurzu IDX/Sk ktorý reprezentuje vplyv dopytu a ponuky zo strany obchodných bánk. Kurz IDX/Sk sa pohybuje v rámci fluktuačného pásma $\pm 7\%$, platného od 1.1.1997 a podlieha rozhodnutiu Aukčného výboru NBS. Východisková úroveň jednotky IDX pre rok 1997 bola 1,0175 a k ultimu roka dosiahla 1,0230. V priebehu roka 1997 dosiahla maximálna úroveň jednotky IDX 0,989 (7.2.1997) a minimálna úroveň 1,024(3.12.1997).

4.7. Menový kalendár

Január

- Vyhláška č. 16 MF SR a NBS o registri hypoték a činnosti hypotekárneho správcu.

Február

- Pravidelná návšteva ratingovej agentúry JBRI, bez zmeny ratingu BBB-.
- Zákon zo 6.2.1997 o ochrane pred dumpingom pri dovoze tovaru s účinnosťou od **1. júla** 1997.

Marec

- Zákon č. 80/1997 Z.z. o Exportno-importnej banke Slovenskej republiky s účinnosťou od 1. júla 1997.

Apríl

- NBS zaslala vyplnený Dotazník o Slovensku - aktualizáciu informácií pre posúdenie prihlášky SR na členstvo v Európskej únii.
- NBS vydala opatrenie, ktorým sa mení a dopĺňa opatrenie NBS č. 1 z 21.12.1995, ktorým sa ustanovuje minimálna výška likvidných prostriedkov.
- Ministerstvo hospodárstva SR vydalo vyhlášku o zavedení dovozných depozit.

Máj

- Banková rada NBS schválila Konkretizáciu Menového programu NBS na rok 1997 a Správu o menovom vývoji v SR za rok 1996.
- Vplyvom nestability na svetových finančných trhoch zaznamenala aj slovenská koruna tlak na pokles kurzu. Súbor opatrení prijatý NBS zabránil jej znehodnoteniu. V tejto súvislosti prestali slovenské komerčné banky dočasne kótovať BRIBOR.
- Národná banka Slovenska vydala Opatrenie č. 5 zo dňa 16. mája 1997 o kapitálovej primeranosti bánk s účinnosťou od 30. júna 1997.

Jún

- Ratingová agentúra Standard and Poor's potvrdila vysokú úveryšnosť Slovenskej republiky. V stupnici medzi najvyššou známkou AAA a najnižšou D priznala dlhodobému zahraničnému dlhu v SR BBB mínus a vnútornému dlhu A.
- NBS poskytla prvú licenciu na uskutočňovanie hypotekárnych činností pre VÚB, a.s.
- NBS prijala s účinnosťou od 1.7.1997 opatrenie č. 3, ktorým sa mení a dopĺňa opatrenie NBS z 24.10.1996 o devízovej pozícii bánk na menové účely a opatrenie č. 4, ktorým sa mení opatrenie NBS č. 15 z 22.11.1996, ktorým sa ustanovuje predkladanie výkazov bankami a pobočkami zahraničných bánk NBS.
- Opatrenie o riadení likvidity z roku 1994 bolo novelizované Opatrením č. 7 zo dňa 23. júna 1997 o pravidlách likvidity bánk s účinnosťou od 31. augusta 1997.

Júl

- NR SR schválila zákon o revitalizácii podnikov, zákon o ochranných opatreniach pri dovoze a novelu zákona o cenných papieroch, ktorá liberalizuje obchodovanie so zahraničnými cennými papiermi v SR.
- NR SR schválila novelu zákona o spotrebnej dani z uhlíkovodíkových palív a mazív. Novelou sa zvyšujú sadzby spotrebnej dane.
- Vláda SR rozhodla o emisii eurobondov v hodnote 250 mil. USD. Emitentom je Ministerstvo financií SR a hlavným manažérom emisie Nomura. Japonská investičná spoločnosť zároveň poskytla Slovensku pôžičku 70 mil. USD na začatie činnosti EXIMBANKY SR.
- 21.7. nadobudla účinnosť vyhláška Ministerstva financií SR, ktorou sa zavádza sedempercentná dovozná prirážka. Zároveň sa zrušili dovozné depozitá.

August

- Banková rada NBS schválila návrh úverovej zmluvy Two Step Loan III. medzi EXIM Bank of Japan a NBS. Úverová linka vo výške 20 mld. JPY s dobou splatnosti 13 rokov je určená na podporu malého a stredného podnikania.

September

- Zmluvu o dlhodobom syndikovanom úvere vo výške 120 mil. USD na financovanie výstavby diaľnic na Slovensku podpísali predstavitelia Ministerstva financií SR a piatich zahraničných bánk.
- NR SR schválila novelu zákona o mzde, odmene za pracovnú pohotovosť a o priemernom zárobku. Novela umožňuje reguláciu miezd v podnikoch, kde rast miezd predbieha rast produktivity práce.
- NBS schválila žiadosť Ministerstva pôdohospodárstva SR na zvýšenie limitu pre zmenkové obchody z 1,5 mld. na 2 mld. Sk.
- Nadobudlo účinnosť Opatrenie NBS, ktorým sa mení opatrenie NBS č. 1 z 21. decembra 1995, ktorým sa ustanovuje minimálna výška likvidných prostriedkov.

Október

- Národná banka Slovenska a sprostredkovateľské banky (Všeobecná úverová banka, a.s., Poľhobanka, a.s., Tatra banka, a.s., Istrobanka, a.s., Poštová banka, a.s. a Priemyselná banka, a.s.) podpísali rámcové úverové zmluvy k realizácii tretej úverovej linky Two Step Loan od EXIM Bank of Japan.
- 16.10. sa po prvý raz od májového útoku na slovenskú korunu opäť kótovala oficiálna úroková sadzba BRIBOR.

November

- Misia Medzinárodného menového fondu (MMF) navštívila Slovensko v období od 28. 10. do 12. 11. 1997 v súvislosti s uskutočnením konzultácií podľa článku IV Článkov dohody MMF s vládou Slovenskej republiky.
- Ratingová agentúra IBCA potvrdila doterajší rating SR na úrovni BBB-.
- NBS vydala opatrenie č. 11 z 28. novembra 1997 o obmedzeniach pre nebezpečné devízové pozície bánk s účinnosťou od 1.1.1998.

December

- Národná banka Slovenska zaviedla 19.12. v IRB nútenú správu.
- V súvislosti s novelizáciou Zákona o štátnom rozpočte na rok 1997 bolo z účtov vedených v NBS odpísané pasívum z delenia bilancie ŠBČS.
- Banková rada NBS schválila Menový program NBS na rok 1998.
- NBS poskytla licencie na uskutočňovanie hypotekárnych činností pre Slovenskú sporiteľňu, a.s., a HYPO-BANK, a.s.

5. FINANČNÉ TRHY

5.1. Peňažný trh

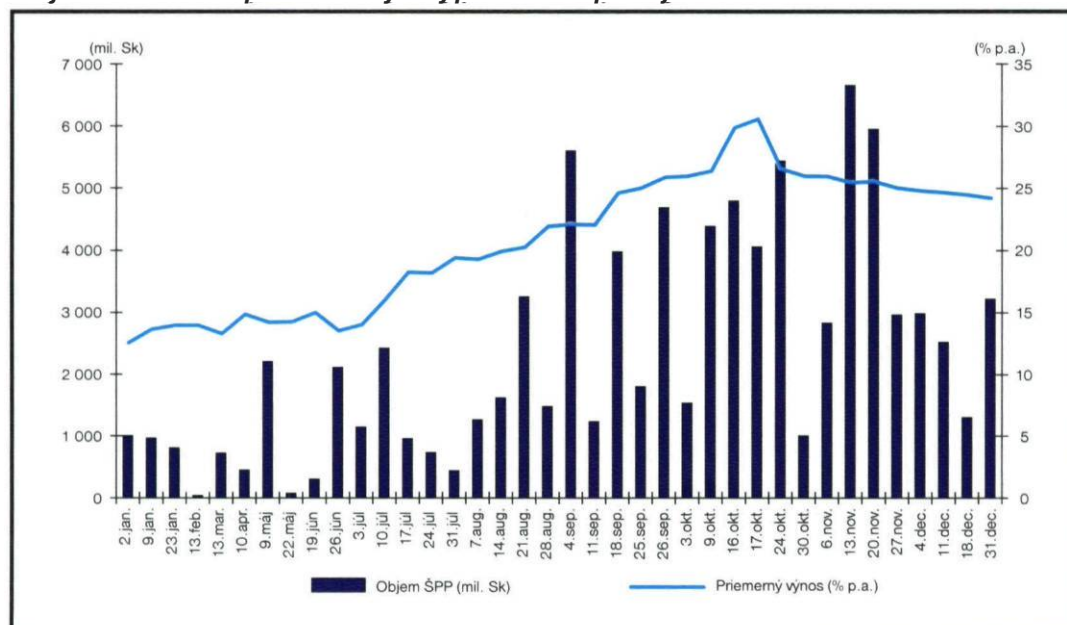
5.1.1. Primárny trh štátnych pokladničných poukázok

V priebehu roka 1997 vypisovalo Ministerstvo financií SR aukcie štátnych pokladničných poukázok (ŠPP) v súlade s harmonogramom emisií štátnych cenných papierov. Okrem toho MF SR v 2. polroku 4-krát operatívne rozhodlo o vypísaní aukcie štátnych pokladničných poukázok. Spolu bolo vypísaných 51 aukcií.

V roku 1997 bolo na trhu krátkodobých cenných papierov umiestnených 38 emisií ŠPP (aukčným spôsobom) so splatnosťou 21 až 315 dní v celkovej sume 88,813 mld. Sk, čo bola suma o 2,345 mld. Sk viac ako v roku 1996. Priemerná suma na jednu realizovanú emisiu bola 2,337 mld. Sk, čo je v porovnaní s predchádzajúcim obdobím o 0,065 mld. Sk menej. Pozitívne možno oproti minulému roku hodnotiť štvrtročné zostavovanie harmonogramu aukcií štátnych cenných papierov. Pozitívom bola tiež väčšia variabilita dĺžok splatností a ich rozmiestnenie v jednotlivých obdobiach. V porovnaní s rokom 1996 sa emitovali okrem 1-, 3- a 9-mesačných ŠPP aj 2-, 6-, 7-, 8-, 10- a 11-mesačné.

Primárny predaj v aukciách ŠPP sa uskutočňoval tzv. americkou formou pridelovania (s výnimkou jednej aukcie v októbri, ktorá bola predaná formou tzv. holandskej aukcie) s vopred neoznamovaným emisným objemom a nelimitovanou maximálnou úrokovou sadzbou. Priemerná úroková sadzba aukcií ŠPP dosiahla 23,54 % p.a. pri minimálnom priemernom výnose 12,549 % p.a. a maximálnom priemernom výnose 30,617 % p.a.

Objem emisií ŠPP a priemerné výnosy primárneho predaja v roku 1997



Z 51 vypísaných aukcií pri jedenástich emitent (MF SR) neakceptoval žiadnu z predložených ponúk. Neúspešnými aukciami sa vyznačoval najmä 1. polrok, keď sa dôsledok vývoja likvidity bankového sektora prejavil nízkym dopytom po ŠPP. Na neúspech aukcií, hlavne v druhej polovici mája a prvej polovici júna, vplýval nepriaznivý vývoj úrokových sadzieb na medzibankovom trhu depozit, spôsobený prudkým podstatom likvidity bankového sektora v dôsledku tlaku na devalváciu českej koruny, ktorý sa postupne preniesol aj na slovenský trh. V tomto období bolo prakticky

nemožné financovať deficit bežného hospodárenia ŠPP predanými v aukciách. Od júna sa tiež zmenila situácia v potrebe financovania deficitu bežného hospodárenia. Splatnosť nadobudli emisie dlhopisov a v júli sa začali splácať ŠPP, ktoré financovali deficit štátneho rozpočtu roku 1996. Tento fakt spôsobil zvýšenie emisnej aktivity emitenta. Všetky tieto faktory spolu s deklarovaným deficitom na rok 1997 vplývali na rast priemerných úrokových sadzieb akceptovaných v aukciách. Pod rast úrokových sadzieb v druhom polroku sa podpísal aj pôvodný zámer MF SR zdaňovať výnosy zo štátnych cenných papierov s retroaktívnou účinnosťou. Novela zákona o dani z príjmov vstúpila do platnosti 5. novembra. Odvtedy výnosy zo ŠPP emitované po tomto termíne podliehajú 15-percentnej zrážkovej dani. Rast úrokových sadzieb primárneho trhu ŠPP sa zastavil až v druhej polovici októbra. Obdobie do konca roka bolo charakterizované emitovaním ŠPP so splatnosťou v roku 1998 za úrokové výnosy s veľmi mierne klesajúcou tendenciou.

V novembri rozšírila NBS, ako správca trhu krátkodobých cenných papierov, okruh účastníkov trhu o zahraničných investorov, ktorí sa môžu zúčastňovať aukcií nepriamo, t.j. prostredníctvom agenta - priameho účastníka. Okruh priamych účastníkov, ktorý tvorili dovtedy len tuzemské obchodné banky sa rozšíril o poisťovne a obchodníkov s cennými papiermi so sídlom v Slovenskej republike. Na nákupe ŠPP v aukciách sa najviac podieľali priami účastníci s podielom 92 %. Podiel nepriamych účastníkov trhu bol 5 %, čo je oproti predchádzajúcemu roku nárast o 3,3 %. Zvýšený záujem týchto investorov bol spôsobený najmä rastom úrokových výnosov v aukciách. Nákup NBS na primárnom trhu ŠPP realizovanom aukčnou formou predaja tvoril len 3 %, pričom v roku 1996 dosiahol podiel centrálnej banky vyše 10 %. Obchody NBS na peňažnom trhu ŠPP mali v prevažnej miere krátkodobý charakter, NBS nakupovala priame emisie so 7-dňovou splatnosťou, ktoré zväčša následne odpredávala obchodným bankám.

Vývoj rozdielu medzi rozpočtovými príjmami a výdavkami zapríčinil časový nesúlad medzi priebežným deficitom štátneho rozpočtu a predajom ŠPP v aukciách. Vyššie uvedené skutočnosti tiež do značnej miery komplikovali financovanie deficitu aukčnou formou emisií. Preto emitent v 1. polroku niekoľkokrát pristúpil k tzv. technickej emisii do portfólia NBS, t.j. k priamym predajom neaukčnou formou. V 2. polroku sa technické emisie realizovali takmer nepretržite. NBS sa s výnimkou dvoch aukcií podieľala na financovaní štátneho dlhu výlučne touto formou. Doba splatnosti týchto emisií bola krátka (1-8 dní), najčastejšie sa tieto ŠPP emitovali na 7 dní.

5.1.2. Sekundárny trh

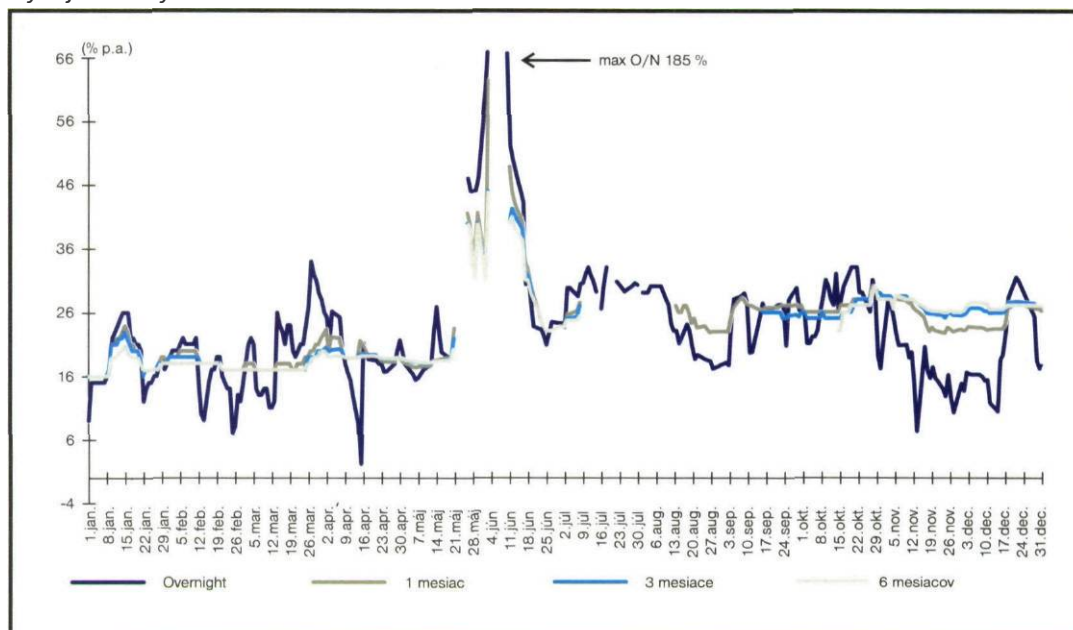
Situácia na peňažnom trhu v priebehu roka 1997 bola ovplyvnená prijatým menovým programom a najmä jeho priamou realizáciou. Výkon menovej politiky sa sústreďoval na sledovanie a plnenie najmä kvantitatívnych cieľov, pričom úlohu operatívneho medzicieľa prevzalo interne stanovované percento plnenia povinných minimálnych rezerv. Úrokové sadzby peňažného trhu na rozdiel od predchádzajúceho obdobia prestali byť jednou z cieľových veličín a boli ponímané ako produkt realizácie menovej politiky. Vytvárali sa trhovo ako aktuálne ocenenie nedostatku, resp. prebytku zdrojov zo strany bankového sektora a NBS musela akceptovať stratu ich vedomého ovplyvňovania. Jedným z kľúčových momentov realizácie prijatého programu sa stala neistota bankového sektora nad prísunmi zdrojov zo strany centrálnej banky. Prvými praktickými krokmi vedúcimi k takémuto stavu bolo zrušenie kótovania sadzieb pre individuálne obchody so spätným nákupom (REPO obchody), počnúc prvým pracovným dňom kalendárneho roka. Súčasne Národná banka Slovenska deklarovala hromadné REPO obchody - REPO tendre - ako hlavnú formu realizácie obchodov na voľnom trhu. S prenesením hlavnej váhy obchodov na túto formu sa zároveň dokončoval v roku 1996 započatý proces ústupu NBS od trhovej funkcie na peňažnom trhu k plne intervenčnej aktivite.

V oboch januárových periódach bol prísun prostriedkov formou prvých tendrov na jednodňovej báze do sektora zo strany NBS nižší ako bola aktuálna refinančné potreba bánk. Dopad na peňažný trh bol okamžitý. Úrokové sadzby v prvej reakcii, v závislosti od dôb splatnosti, narástli od 400 po 1 000 bázičných bodov a i po relatívnom upokojení situácie, s výnimkou 6-mesačných depozit, výrazne prekročovali hranicu 18 %. Po nesplnení predpísaných povinných minimálnych rezerv (PMR) pre prvú januárovú periódu naviac nastal už spomínaný efekt neistoty v sektore, nútiaci bankové inštitúcie k vymaneniu sa spod refinančnej závislosti od NBS obstaraním si chýbajúcich prostriedkov. V prvom období riešili banky túto situáciu prostredníctvom devízového fixingu NBS na úkor skrátenia vlastných devízových pozícií. Pre druhú januárovú periódu sa touto formou bankovému sektoru podarilo PMR s relatívne vysokým preplnením zabezpečiť. Na druhej strane našla táto forma neistoty odraz vo výške úrokových sadzieb, ako aj ich vysokej rozkolísanosti. I napriek uvedenému, výnosová krivka ako výraz anticipácie možného vývoja vykazovala v tomto období inverzný charakter. Pozitívne možno hodnotiť aj relatívnu úspešnosť prvých sterilizačných REPO tendrov, ktorými sa NBS opätovne snažila bankový sektor dostať do refinančnej závislosti. Okrem už spomínaného nárastu sadzieb treba medzi negatívne reakcie na postup NBS započítať celkové zúženie peňažného trhu, zvýraznené v znížení kótovaných a následne realizovaných objemoch hlavných trhotvorcov, referenčných bánk, na polovičné hodnoty. Pozastavené bolo aj kótovanie rozvíjajúceho sa medzibankového REPO trhu so štátnymi cennými papiermi. I napriek jeho neskoršiemu oživeniu v priebehu mesiaca nepodarilo sa do konca roka dosiahnuť predchádzajúcu úroveň. Vo februári nastalo upokojenie situácie na peňažnom trhu a priemerné hodnoty sadzieb všetkých dĺžok splatnosti mierne poklesli. Podobný trend bol pozorovaný aj v marci. Pokračujúca neistota nad krokmi centrálnej banky sa naďalej zviditeľňovala v ich vysokej nestabilite, keď vo februári sa pohybovali v intervale od 6,8 % po 21 %, resp. v marci od 11 % do 33,8 %. Počas tohto obdobia realizovala NBS prevažne sterilizačné REPO tendre na 7-dňovej báze a priame predaje z vlastného portfólia. Až koncom prvého štvrťroka mali opäť prevahu refinančné REPO tendre, ktoré sa naďalej uskutočňovali s jednodňovou valutou. V posledných marcových dňoch zasiahla NBS do diania na korunovom trhu aj formou individuálnych obchodov. Celkovo mala refinančná aktivita NBS v prvom štvrťroku, najmä v dôsledku priamych predajov, klesajúcu tendenciu a miestami malo saldo obchodov v marci sterilizačný charakter.

Odlišný vývoj absolvoval peňažný trh v druhom štvrťroku. Napriek pokračujúcej refinačnej politike priemerné úrokové sadzby všetkých dĺžok, vynímajúc jednodňové prostriedky, už v apríli výrazne prekročili 19 %. Súčasne dochádzalo k narovnávaniu úrokovej krivky. Zlomovým obdobím bol máj, keď situáciu na domacom peňažnom trhu podstatnou mierou ovplyvnil vývoj na devízovom trhu. V poslednej dekáde sa v dôsledku zvýšeného dopytu nerezidentov po devízových prostriedkoch dostali domáce bankové subjekty do krátkej devízovej pozície, ktorej dorovnávanie na fixingu NBS im odčerpávalo korunovú likviditu. Zároveň dochádzalo k znižovaniu celkových devízových rezerv. NBS reagovala na vzniknutú situáciu znížením svojich refinančných aktivít a vytvorením tlaku na domáce bankové subjekty s cieľom obmedziť devízové predaje. V situácii kritického nedostatku korunovej likvidity uzatvárali aj referenčné banky internú dohodu o podstatnej redukcii devízových transakcií a prispievali tak k stabilizácii na devízovom trhu. Na peňažnom trhu sa po tom, ako sadzby prekročili 100%, zastavilo obchodovanie. Od 29.5.1997 sa vzhľadom na stratu záväzného charakteru sadzieb prestal kótovať BRIBOR. Jeho evidenčné sledovanie naďalej pokračovalo pod názvom monitoring úrokových sadzieb. Reálne obchody sa realizovali len s jednodňovou valutou a v obmedzených objemoch. Sektor poznačený výrazným nedostatkom likvidity ukončil obe májové periód s hlbokým prepadom voči predpísanému stavu PMR. Aj v poslednom mesiaci druhého štvrťroka napätá situácia na peňažnom trhu pokračovala. Priemerné indikatívne sadzby v dôsledku nedostatku korunovej likvidity výrazne prekročili hranicu 30 %, pričom jednodňová sadzba za prvú dekádu dosiahla 70 %. NBS uskutočňujúca refinančné tendre v kombinácii s individuálnymi REPO obchodmi

zvyšovala svoju refinančnú angažovanosť. Počas prvej periódy dosahovalo refinancovanie prostredníctvom voľnotrhových obchodov 8,8 mld. Sk, ku koncu druhej vzrástlo na 12,2 mld. Sk. Celková angažovanosť NBS po zohľadnení realizovaných lombardných úverov počas tohto obdobia bola ešte vyššia. Ku koncu prvého polroka nastala paradoxná situácia, keď i napriek pretrvávajúcemu nedostatku korunových prostriedkov radikálne klesla sadzba refinančných tendrov z takmer 55 % na takmer 5 %, ako dôsledok vyčerpaných refinančných facilití bánk s nedostatkom likvidity. Túto situáciu využívali banky arbitrujúce na prerozdeľovaní nedostatkových korunových zdrojov. NBS reagovala zavedením dolnej limitnej úrokovvej sadzby vo výške platného diskontu na realizované refinančné tendre. V devízovej oblasti, ktorá v rozhodujúcej miere ovplyvnila vývoj na peňažnom trhu v predchádzajúcom období, sa podarilo zastaviť negatívne trendy a obchody na devízovom fixingu NBS za jún vykazovali aktívne saldo. I napriek objavujúcim sa prvkom stabilizácie finančného trhu, ostali PMR oboch júnových periód nesplnené.

Vývoj úrokových sadzieb BRIBOR za rok 1997



Druhý polrok, najmä tretí štvrtrok, sa na peňažnom trhu niesol v znamení pokračujúcej stabilizácie a vysporiadavania sa s májovým kolapsom. V júli potvrdili referenčné banky fakultatívny charakter kótovaných sadzieb, znížením rozpätí na 5 % a sprísnením ostatných podmienok nastal mierny posun smerom k obnoveniu základných štruktúr trhu. Bola obnovená možnosť štandardného kótovania nerezidentom. Opätovne aktívne saldo na devízovom fixingu NBS umožňovalo bankovému sektoru ako celku splniť v druhej júlovej perióde PMR. Zároveň tým poklesla refinančná angažovanosť NBS na 8,3 mld. Sk. Zlepšenie korunovej likvidity v počiatočnom štádiu prinieslo so sebou rast úrokových sadzieb v dôsledku zvýšenej snahy bankových subjektov vysporiadať sa so stanovenou výškou povinných minimálnych rezerv. V ďalšom priebehu nasledovala stabilizácia úrokových sadzieb pri úrovni 26 %. Za výraz postupnej stabilizácie možno považovať aj opätovné otvorenie a úspešný priebeh priamych predajov cenných papierov nachádzajúcich sa v portfóliu NBS. V tomto období sa štandardom pre refinančné tendre stala 7-dňová doba splatnosti. Koncom júla negatívne ovplyvnila vývoj na trhu správa o zamýšľanom retroaktívnom zdanení štátnych cenných papierov sadzbou 15%. Zostupná tendencia sadzieb na depozitnom trhu súbežne s poklesom sadzieb refinančných tendrov pretrvávala. NBS pokračovala vo výkone voľnotrhových obchodov s ťažiskom na tendroch a v doladovaní likvidity cez priame predaje technických emisií štátnych pokladničných poukázok. Od druhej polovice septembra bola situácia natoľko stabilizovaná, že referenčné banky zaviedli opätovnú povinnosť kótovania pre obchody s valutou

do dvoch týždňov vrátane. Rozpätie medzi nákupom a predajom sa znížilo na 2 % a štandardným objemom bolo opäť 100 mil. Sk. V dôsledku záporného salda na devízovom fixingu, a s tým spojených obáv zo zopakovania sa májového vývoja, sadzby peňažného trhu znovu narástli a prekročili hranicu 26 %. Akcelerujúco na sadzby pôsobil aj vývoj rozpočtového hospodárenia a problémy vznikajúce pri jeho prefinancovaní formou ŠPP. NBS priebežne vypomáhala riešiť zložitú fiskálnu situáciu nákupom technických emisií po zákonom stanovenú hranicu. Radikálny a kontinuálny pokles refinančnej angažovanosti NBS od absolútneho maxima počiatkom augusta bol v tomto období z uvedených dôvodov prerušený. Priemerné refinancovanie štátneho rozpočtu dosiahlo v septembri 7,6 mld. Sk, priame refinancovanie bankového sektora cez voľnotrhové obchody predstavovalo 5,9 mld. Sk. Celková angažovanosť NBS bola ovplyvnená aj zvýšením rámca pre zmenkové obchody z 1,5 mld. Sk na 2 mld. Sk.

Priemerné úrokové sadzby na medzibankovom trhu depozit BRIBOR v roku 1997

	Overnight	7 dní	14 dní	1 mesiac	2 mesiace	3 mesiace	6 mesiacov
január	18,82	18,53	18,77	18,82	18,72	18,63	17,85
február	16,20	18,12	18,30	18,29	18,16	18,04	17,63
marec	19,97	18,20	18,09	17,71	17,35	17,30	17,15
apríl	18,71	19,96	19,94	19,92	19,43	19,36	19,09
máj	26,75	25,77	25,12	24,27	23,83	23,78	23,61
jún	53,91	42,34	40,76	33,80	32,48	31,48	30,89
júl	29,58	28,06	26,23	25,46	25,22	24,93	24,45
august	23,63	24,96	23,31	24,70	-	-	-
september	25,18	26,20	26,09	26,51	26,50	25,66	-
október	27,18	27,48	27,28	27,00	26,59	26,17	26,68
november	17,71	22,00	23,06	25,52	26,61	26,93	27,10
december	18,55	21,18	21,71	24,42	25,54	26,48	26,92

Poznámka: Všetky priemerné sadzby sú rátané len za dni, keď boli kótované.

Znovuzavedenie BRIBOR-u v polovici októbra možno považovať za pozitívny a veľmi významný prvok stabilizácie peňažného trhu. Závazný charakter kótovania sa ale nerozšíril o ďalšie doby splatnosti. NBS po prvýkrát v rámci refinančných tendrov akceptovala aj štátne dlhopisy so zostatkovou dobou splatnosti do jedného roka, a tým znížila arbitrážne možnosti bánk s prebytkom likvidity. Priemerný objem refinančnej angažovanosti v rámci štandardných voľnotrhových operácií sa za október pri súčasne zabezpečenom plnení PMR podarilo redukovať na 5,9 mld. Sk. Pokračovalo intenzívne refinancovanie rozpočtového deficitu cez nákupy technických emisií ŠPP. NBS naďalej dorovnávala likviditu v sektore cez priame predaje, zároveň si touto formou uvoľňovala portfolio pre eventuálne ďalšie nákupy technických emisií. V novembri vstúpila do platnosti novela zákona o dani z príjmov, ktorá sadzby peňažného trhu, vzhľadom na už uvedenú anticipáciu dva mesiace vopred, podstatne neovplyvnila. Na depozitnom trhu nastala výraznejšia diferenciácia medzi jednotlivými dĺžkami splatnosti a úroková krivka mala po prvýkrát vzostupný charakter. Mierne zlepšenie vo vývoji účtu bežného hospodárenia umožnilo znížiť účasť NBS na prefinancovaní schodku, a tým poklesla celková refinančná angažovanosť. Súčasne vznikol priestor na pokles sadzieb na kratšom konci úrokovej krivky k hranici 25 %. Pokles pokračoval aj v nasledujúcom mesiaci, celkovo ostali sadzby výrazne vyššie v porovnaní so sadzbami na začiatku mája. V priebehu novembra sa prejavili vážnejšie problémy v likvidite Investičnej a rozvojovej banky, ktoré vyústili do zavedenia nútenej správy v druhej polovici decembra. Z tohto dôvodu bankový sektor ako celok nesplnil PMR v prvej decembrovej perióde už po siedmy raz v priebehu roka. Koncom roka sa, i napriek miernemu poklesu, rozdiel medzi sadzbami na krátkom konci úrokovej krivky a sadzbami dlhodobými ešte zvýraznil.

Celkovo absolvoval peňažný trh v priebehu roka zložitý vývoj, ktorý odhalil jeho krehkú, nedobudovanú štruktúru, no zároveň jeho bázický charakter pre celý finančný trh. Prvé otrasy bol nútený absorbovať na začiatku roka, keď NBS zmenila doterajšiu koncepciu realizácie menovej politiky a prestala mať ťažiskovú úlohu na trhu. Reakciou bankového sektora bola redukcia peňažného trhu formou skracovania

obchodovateľných dlžok a presun objemového ťažiska medzibankového obchodovania do jednoduchých úložiek. Bankové subjekty sťahovali chýbajúce prostriedky z peňažného trhu formou zníženia vzájomných limitov, súčasne s tým sa znižovala investičná ochota a dopyt po štátnych cenných papieroch, prejavujúca sa v raste sadzieb ich primárneho predaja. Zložitý vývoj peňažného trhu možno dokumentovať aj zníženou senzitivitou prepojenia krátkych sadzieb depozitného trhu jedno- a sedemdnových úložiek s dlhšími dobami splatnosti, t.j. 1-, 3-, 6-mesačnými, ktoré boli v predchádzajúcich obdobiach pre investičný trh rozhodujúce. I napriek faktu, že 1-mesačná sadzba ostala pre NBS z hľadiska hodnotenia dominantnou, NBS prestala byť vzhľadom na prijatý výkon menovej politiky schopná túto sadzbu bezprostredne ovládať. Predlžovanie refinančných tendrov z pôvodných jednoduchých na týždennú dobu splatnosti pôsobilo pozitívne, ale nemalo dostatočný stabilizujúci účinok v dôsledku pretrvávajúcej neistoty nad realizáciou tendra, resp. nad prísunom prostriedkov. Výrazne utrpel aj medzibankový REPO trh so štátnymi cennými papiermi a i keď sa obchody v obmedzenom rozsahu realizovali, dosahovali zlomkové percento obrátov minulého roka.

Okrem zmien vo výkone menovej politiky bol peňažný trh podrobený ťažkej skúške v období sústredeného tlaku zahraničných subjektov na domácu menu. Pozitívum jeho takmer úplnej redukcie možno hľadať vo zviditeľnení súvislosti realizácie domácej menovej politiky so zahraničnopolitickými udalosťami, ako aj nutnosti jednotného postupu NBS na korunovom a devízovom trhu.

5.2. Kapitálový trh

5.2.1. Primárny trh

Štátne dlhopisy

V priebehu roku 1997 sa vydalo celkovo 11 emisií štátnych dlhopisov (ŠD) na krytie deficitu štátneho rozpočtu 1996 v sume 27,9 mld. Sk. Spoločným znakom týchto emisií bola ich krátka doba splatnosti (1 rok) a nelimitovaný emisný kurz. Okrem toho boli vydané ešte 2 emisie v celkovej sume 1,5 mld. Sk, ktorých účelom bolo doplnenie zdrojov Štátneho fondu rozvoja bývania. V prvom polroku sa aukcie štátnych dlhopisov uskutočňovali v súlade s publikovaným harmonogramom raz mesačne. Toto obdobie sa vyznačovalo vysokým počtom neakceptovaných aukcií zo strany Ministerstva financií SR a nižšími sumami emisií. Krátka doba splatnosti ŠD ponúkaných na primárnom trhu zvýšila vplyv vývoja peňažného trhu na ŠD a tým aj výšku výnosov do splatnosti, ktorá s pribúdajúcimi aukciami rástla.

Druhý polrok roka bol charakterizovaný zvyšovaním sumy emisií. Aukcie sa začali uskutočňovať v dvojtýždňovej perióde. Dôvodom častejšieho uskutočňovania aukcií od začiatku júla bola vysoká suma ŠD, ktoré bolo potrebné emitovať na krytie schodku štátneho rozpočtu 1996, čo spolu s prudko rastúcim priebežným deficitom štátneho rozpočtu vplývalo veľkou mierou na rast výšky výnosov v aukciách štátnych cenných papierov. Ďalším významným faktorom, ktorý spôsobil nárast úrokových sadzieb na primárnom trhu so ŠD, bolo zverejnenie zámeru Ministerstva financií SR o zdaňovaní výnosov zo štátnych cenných papierov.

V porovnaní s rokom 1996 možno pozitívne hodnotiť väčší záujem poisťovní a obchodníkov s cennými papiermi, ktorí sa vo väčšej miere začali zúčastňovať na aukciách štátnych dlhopisov. Negatívom však je, že v dôsledku krátkej doby splatnosti sa zvýšil vplyv problematického peňažného trhu na primárny trh so ŠD.

Neštátne verejne obchodovateľné dlhopisy

Celková suma neštátnych verejne obchodovateľných dlhopisov emitovaných v roku 1997 dosiahla hodnotu 7 284 mil. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím roka 1996 (22 260 mil. Sk) to predstavuje pokles o 67,28 %.

Viac ako polovica zo sumy emisií bola vydaná v priebehu prvých dvoch mesiacov roka a súviseli s realizáciou rozhodnutí o ich vydaní z roku 1996. Následné znižovanie sumy emitovaných dlhopisov bolo zapríčinené poklesom dopytu investorov, ktorí z dôvodu rastu úrokových sadzieb na peňažnom trhu dávali prednosť krátkodobejším investíciám s vyšším výnosom.

5.2.2. Sekundárny trh

Na sekundárnom trhu dosiahla v roku 1997 celková suma obchodov na Burze cenných papierov v Bratislave (BCPB) hodnotu 164,1 mld. Sk, čo predstavuje nárast o 44% v porovnaní s rokom 1996. Potvrdil sa tak trend rastu celkovej sumy obchodov z predchádzajúcich rokov. Hoci kvantitatívny nárast obchodov na trhu je nespochybniteľný, kvalita reprezentovaná dostatočnou likviditou v uplynulom roku chýbala. Dokumentuje to pokles sumy anonymných obchodov o 63 % na 5,9 mld. Sk (v roku 1996 to bolo 15,8 mld. Sk).

Pokles obchodovania na BCPB bol zapríčinený najmä pretrvávajúcimi vysokými úrokovými sadzbami, ktoré boli dôvodom väčšej orientácie investorov na peňažný trh. Nízka likvidita kapitálového trhu vplývala na deformáciu cien a znižovala vypovedaciu schopnosť oficiálnych burzových indexov (SAX a SDX).

Pri hodnotení stavu na kapitálovom trhu sa situácia v porovnaní s koncom roka 1996 nezlepšila. Aj napriek uvedenému rastu sumy obchodov sa likvidita trhu znížila, a to v dôsledku vysokého podielu priamych obchodov, ktorých finančné vyrovnanie sa nemusí realizovať prostredníctvom BCPB. Dôsledkom je nízka vypovedacia schopnosť kurzov cenných papierov, čo znamená neplnenie cenotvornej funkcie kapitálového trhu.

Na získavanie zdrojov sa kapitálový trh, s výnimkou štátneho sektora, už takmer vôbec nevyužíva. Emisie podnikových dlhopisov naďalej väčšinou iba nahrádzajú bankový úver a až do doby splatnosti sú vo vlastníctve banky, ktorá ich v deň emisie nakúpila.

Dlhopisy

Z hľadiska jednotlivých druhov cenných papierov (CP) obchodovaných na BCPB sa splnil predpoklad o raste podielu obchodov s dlhopismi na celkovej sume obchodov, ktorý sa zvýšil z 27,2 % v roku 1996 na 49,6 % v roku 1997. Celková suma obchodov dosiahla 81,4 mld. Sk (126,7 % za rok), z ktorej 3,6 mld. Sk (-57,0 % za rok) pripadá na anonymné obchody a 77,8 mld. Sk (244,9 % za rok) na priame obchody.

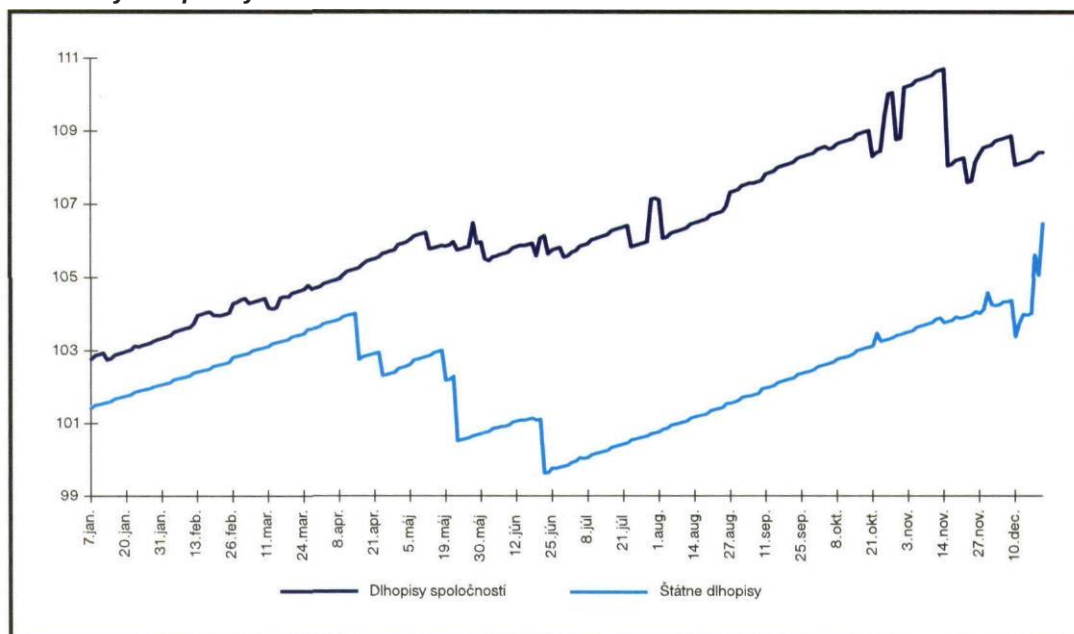
Dominantnú pozíciu z hľadiska obchodných objemov získali štátne dlhopisy. Negatívny dopad na obchodovanie s dlhopismi mal nárast úrokových sadzieb na peňažnom trhu, následkom čoho investori uprednostňovali zhodnocovanie svojich prostriedkov prostredníctvom krátkodobých aktív. To bol aj dôvod pretrvávania nízkej likvidity v obchodovaní s dlhopismi na BCPB v roku 1997.

Výraznejší nárast objemov obchodov s dlhopismi nastal až v poslednom štvrtroku, keď majitelia dlhopisov už tradične preceňovali svoje portfóliá.

Trhová hodnota dlhopisov ku koncu roka 1997 predstavovala 92,8 mld. Sk, z nej 73,6 mld. Sk pripadlo na kótované dlhopisy a 18,9 mld. Sk na dlhopisy na trhu registrovaných CP. Obe zložky indexu SDX zaznamenali v porovnaní s koncom roka 1996 nárast, zložka pre podnikové a bankové dlhopisy o 6,12 % a zložka pre štátne dlhopisy o 5,50 %. Portfolio štátnych dlhopisov s hodnotou SDX 106,52 bodu ponúkalo na konci roka priemerný výnos do splatnosti 18,170 %, zatiaľ čo portfolio podnikových a bankových dlhopisov (SDX 108,90 bodu) výnos 14,204%. Porovnanie

výnosov štátnych a neštátnych dlhopisov je zaujímavé: vzhľadom na to, že štátne dlhopisy sú všade považované za bezrizikovú investíciu, je ich vyšší výnos v porovnaní s ostatnými dlhopismi zrejme len dočasný a v najbližšej dobe dôjde k určitej korekcii.

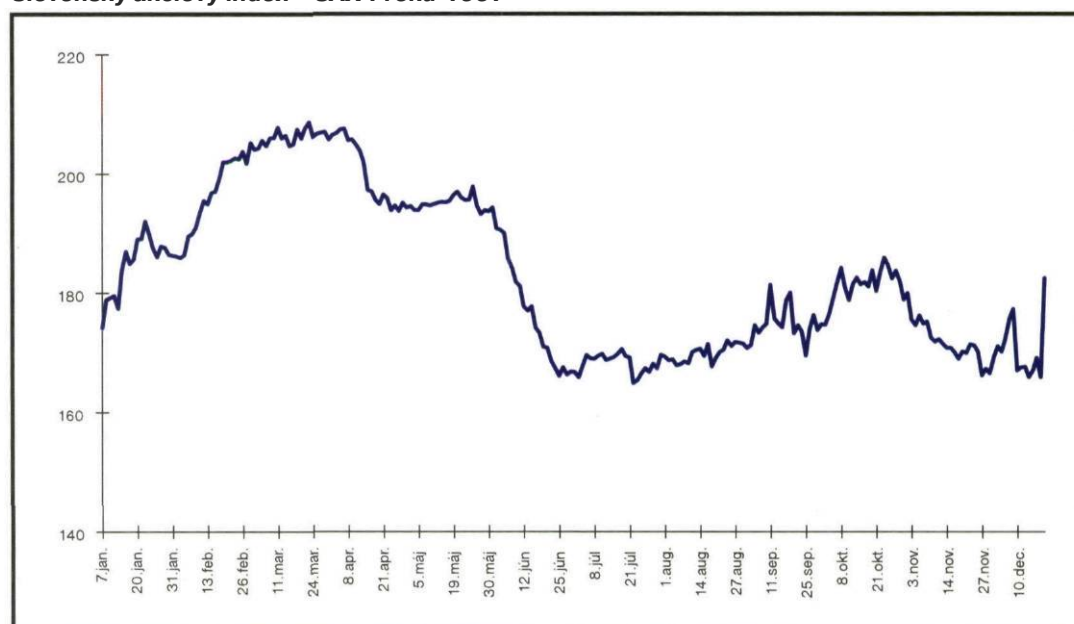
Slovenský dlhopisový index - SDX v roku 1997



Akcie

Prudký pokles v porovnaní s rokom 1996 zaznamenalo predovšetkým obchodovanie s akciami. Celková suma obchodov s akciami dosiahla hodnotu 82,7 mld. Sk, čo je pokles o 0,6 %. Prevažná časť transakcií prebiehala priamym spôsobom (80,4 mld. Sk), väčšinou za nereálne ceny. Na cenotvornom anonymnom trhu sa zobchodovali akcie len za 2,3 mld. Sk, v roku 1996 to bolo 7,4 mld. Sk, čo predstavuje pokles o 68,9 %. Dopad takéhoto vývoja je netransparentnosť trhu, keď pri zobchodovaní malého počtu akcií dochádza k podstatným zmenám v cene. Trhové ceny tak prestávajú odzrkadľovať skutočnú cenu akcií.

Slovenský akciový index - SAX v roku 1997



Vývoj hladiny kurzov akcií reprezentovaný indexom SAX zaznamenal od konca roka 1996 ročný nárast o 2,49% a predstavoval 182,48 bodu. Nízke objemy cenotvorných obchodov a vysoká volatilita kurzov vytvorili podmienky pre fluktuáciu hodnôt SAX-u. Počas roka zaznamenal index niekoľko výraznejších lokálnych výkyvov. Zhruba do konca marca mal SAX s menšími odchýlkami stúpajúcu tendenciu (21. marca zaznamenal ročné maximum 208,64 bodu), v priebehu apríla a mája boli jeho hodnoty relatívne stabilné, v ďalších dvoch mesiacoch došlo k prepadu hodnôt zrejme v dôsledku očakávanej devalvácie slovenskej koruny (22. júla klesol index na svoju ročnú minimálnu hodnotu 164,81 bodu). V priebehu augusta až októbra sa mierne zvýšila likvidita akcií, čo následne sprevádzal nárast indexu nad 180 bodov. V ďalších dvoch mesiacoch však došlo k opätovnej korekcii smerom nadol. V posledný obchodný deň roka stúpol SAX o 10% na záverečných 182,48 bodu, tento prudký denný nárast bol však umelo vyvolaný rastom priemerného kurzu akcií VÚB o 50 %, čo umožnila zmena ISIN-u týchto akcií a následná neexistencia prípustného cenového pásma.

Vlastníctvo cenných papierov

Stav vlastníctva štátnych dlhopisov bol ovplyvňovaný splatnosťami starších a postupným vydávaním nových emisií. V roku 1997 bolo uskutočnených 13 emisií štátnych dlhopisov v celkovej sume 29 395 mil. Sk a splatných bolo 8 emisií v sume 21 629 mil. Sk.

Zatiaľ čo stav vlastnených štátnych dlhopisov bol počas celého prvého polroka na relatívne rovnakej úrovni, v druhom polroku bol pohyb vo vlastníctve týchto cenných papierov evidentný, čo okrem časového rozloženia splatností a nových emisií súviselo aj s oneskoreným zaregistrovaním nových emisií štátnych dlhopisov emitentom v Stredisku cenných papierov.

Osobitnou skupinou investorov do cenných papierov boli nerezidenti, ktorých podiel na vlastníctve dlhopisov v porovnaní s koncom roka 1996 vzrástol o 46 %. V súvislosti s vlastníctvom akcií nerezidentmi možno konštatovať, že takmer počas celého roka išlo o mierne rastúci trend.

5.3. Devízový trh

Devízový fixing NBS

Vývoj na devízovom fixingu NBS (DF) bol v priebehu roka 1997 ovplyvňovaný obchodmi slovenských i zahraničných bánk ako aj domácich podnikateľských subjektov, s maximálnym efektom v mesiacoch máj a jún.

Podobne ako v roku 1996 sa devízový fixing na medzibankovom devízovom trhu podieľal 5,7 %. Objem obchodov na DF v roku 1997 dosiahol hodnotu 2 491,1 mil. USD, čo predstavuje pokles o 0,4 % oproti predchádzajúcemu roku, keď objem obchodov bol 2 502,2 mil. USD. V prvých dvoch mesiacoch pokračoval mierne rastúci trend objemu obchodov na DF z konca roka 1996, ako dôsledok zvyšujúceho sa záujmu zahraničných investorov o SKK, ktorí sa snažili využiť výrazný nárast úrokových sadzieb pre depozitá v SKK. Veľký pokles objemu zrealizovaných obchodov nastal v marci a apríli, keď sa na DF takmer neobchodovalo. Výrazný nárast objemu obchodov v ďalších dvoch mesiacoch bol spôsobený nákupmi peňažných prostriedkov v cudzej mene zo strany slovenských obchodných bánk z dôvodu odchodu zahraničných krátkodobých investorov, dorovnaním krátkej devízovej pozície slovenských obchodných bánk a pravdepodobne aj predčasným splácaním devízových záväzkov a odkladom devízových inkás podnikateľských subjektov, pričom maximum bolo dosiahnuté v júni (519,1 mil. USD). Maximálnou mierou sa na pasívnom salde

devízového fixingu podieľali rezidenti, ktorí sa v obave pred znehodnotením výmenného kurzu SKK dostatočne predzásobili devízovými prostriedkami. Ich podiel na pasívnom salde sa odhaduje na 80 %. Minimum DF bolo dosiahnuté v novembri, keď sa na DF vôbec neobchodovalo. Počet obchodov v priebehu roka 1997 sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom znížil z 835 na 382 a priemerná veľkosť jedného obchodu sa zväčšila z hodnoty 3 mil. USD na 6,5 mil. USD.

Základné charakteristiky devízového trhu v SR v roku 1997

	USD			DEM			Ostatné meny			Spolu	
	Objem		Počet obchodov	Objem		Počet obchodov	Objem		Počet obchodov	Objem (mil. USD)	Počet obchodov
	(mil. USD)	(%)		(mil. USD)	(%)		(mil. USD)	(%)			
Devízový fixing	1 489,5	59,8	194	1 001,6	40,2	188				2 491,1	382
Obchody slovenských bánk bez účasti zahraničných bánk	28 894,0	70,3	11 607	9 726,9	23,7	6 741	2 455,4	6,0	1 834	41 076,3	20 182
Medzibankový devízový trh: fixing + slovenské obeh. banky navzájom	30 383,5	69,7	11 801	10 728,5	24,6	6 929	2 455,4	5,6	1 834	43 567,4	20 564
Obchody slovenských bánk so zahraničnými bankami	33 725,1	82,4	7 750	6 005,7	14,7	3 660	1 178,1	2,9	1 046	40 908,9	12 456
Devízový trh v SR spolu	64 108,6	75,9	19 551	16 734,2	19,8	10 589	3 633,5	4,3	2 880	84 476,3	33 020

Z hľadiska menovej štruktúry sa situácia oproti roku 1996 výrazne nezmenila a aj naďalej najväčší podiel tvorili obchody v USD 59,8% (56,9% rok 1996) a DEM 40,2% (43,1 % rok 1996).

V roku 1997 predala NBS na DF peňažné prostriedky v cudzej mene v hodnote 164,8 mil. USD na rozdiel od predchádzajúceho roka, keď NBS nakúpila 358,9 mil. USD. Menová štruktúra salda obchodov bola nasledovná: USD 19,2 % a DEM 80,2 %. Prvé dva mesiace prevládal na DF nákup peňažných prostriedkov, spôsobený rastúcim prílivom krátkodobého zahraničného kapitálu. Predaj peňažných prostriedkov v cudzej mene začal v marci a maximum dosiahol v máji, keď NBS predala 466,6 mil. USD.

Vzájomné obchody slovenských bánk

Dominantnú úlohu v rámci vnútorného medzibankového devízového trhu (MDT) malo v roku 1997 obchodovanie slovenských bánk navzájom s podielom 93,8 %. Celkový zobchodovaný objem predstavoval 41 076,3 mil. USD. Oproti roku 1996, keď objem obchodov predstavoval 41 613,5 mil. USD, to predstavuje pokles o 1,3 %. Výrazný pokles bol v máji o 63,6 % a v júni o ďalších 53,2 %, spôsobený zníženou korunovou likviditou na trhu. Aj v tomto roku bolo posilnené obchodovanie s USD a dosiahlo 70,3% (59% v roku 1996), ďalej nasledovala DEM 23,7%, (35,9% v roku 1996) a nakoniec ostatné meny 6 % (5,1 % roku 1996). Je zaujímavé, že percentuálne zastúpenie USD a DEM na celkovom objeme je takmer opačné ako ich percentuálne zastúpenie na salde DF (USD 19,2% a DEM 80,2%). Spolu bolo uskutočnených 20 182 obchodov (21 586 obchodov v roku 1996), čo je priemerne 81 transakcií denne (84 v roku 1996) s priemernou veľkosťou jedného obchodu 2,0 mil. USD (1,9 mil. USD v roku 1996).

Obchody slovenských bánk so zahraničnými bankami

Už od začiatku roka došlo k výraznejšiemu oživeniu obchodovania slovenských bánk so zahraničnými bankami. Objem obchodov slovenských bánk so zahraničnými bankami dosiahol hodnotu 40 908,9 mil. USD, čím dosiahol 48,4 % celkového devízového trhu v SR. Znamená to, že takmer polovica obchodov so slovenskou korunou bola uskutočnená so zahraničnými bankami. V roku 1996 bol tento objem len 7 956,2 mil. USD, takže v roku 1997 sa zvýšil 5,1-násobne. Od začiatku roka až do apríla mal stále rastúcu tendenciu s maximom v apríli 7 075,7 mil. USD. Minimálnu

hodnotu dosiahol v júni (1 703,2 mil. USD), keď medzimesačne poklesol o 68 %. Pokles bol spôsobený výrazným obmedzením korunovej likvidity bankového sektora. Spolu bolo uskutočnených 12 455 obchodov s priemernou veľkosťou jedného obchodu 3,3 mil. USD (2,1 mil. USD v roku 1996). Najväčšie zastúpenie v tomto obchodovaní mal USD (82,4 %), ďalej nasledovala DEM (14,7 %) a ostatné európske meny tvorili len 2,9 %.

Saldo týchto obchodov bolo kladné 178,7 mil. USD, takže prevažoval nákup peňažných prostriedkov v cudzej mene od zahraničných bánk. Zatiaľ čo v roku 1996 saldo na devízovom fixingu bolo porovnateľné s celkovým nákupom peňažných prostriedkov v cudzej mene slovenských obchodných bánk od zahraničných, a počas celého roka vývoj salda na DF kopíroval vývoj salda obchodov so zahraničnými bankami, v roku 1997 sa už nepotvrdila silná korelácia a dokonca saldo na DF dosiahlo zápornú hodnotu. Najviac peňažných prostriedkov nakúpili slovenské banky od bánk zahraničných v januári (224 mil. USD). Najväčší predaj (209 mil. USD) bol zaznamenaný v máji.

V apríli 1996, keď NBS zásadne zmenila podmienky prístupu na devízový fixing, sa výrazne zmenila aj aktivita obchodných bánk. Pred uvedeným obdobím sa celý MDT prakticky odohrával len v rámci DF. Najzásadnejšou zmenou v apríli 1996 bolo zavedenie obchodného rozpätia pri zúčtovávaní obchodov na DF na hodnotu $\pm 0,25 \%$ (14 - 15 halierov/USD), čo bolo podstatne viac ako bežné rozpätie na MDT (1 - 2 haliere/USD). Prakticky okamžite poklesol obrat na DF na minimálnu úroveň a naopak obrat na MDT vzrástol v niektorých mesiacoch až na 20-násobok predchádzajúceho stavu. K zvýšenému obratu začali prispievať aj nerezidenti, ktorí sa snažili profitovať zo značného úrokového diferenciálu a relatívnej stability SKK, ktorej stabilita a naviazanosť na menový kôš poskytovala dobrú možnosť ochrany proti pohybu kurzov.

Dekádne a kumulatívne saldá obchodov na devízovom fixingu a obchodov slovenských obchodných bánk so zahraničnými

