

B. SPRÁVA O MENOVO M VÝVOJI V SR V ROKU 1998



1. VÝVOJ EKONOMIKY

Vývoj ekonomiky v roku 1998 bol poznamenaný viacerými negatívnymi tendenciami, ktoré viedli k prehĺbeniu vnútornej i vonkajšej nerovnováhy.

Rast hrubého domáceho produktu (HDP), vyjadrený v stálych cenách, sa spomalil na 4,4 %. Na jeho prírastku sa rozhodujúcou mierou podieľali služby, pri súčasnom poklese pridanej hodnoty v poľnohospodárstve a stavebníctve. Na strane dopytu prispel k rastu HDP domáci aj zahraničný dopyt. Rast domáceho dopytu podnecovala najmä tvorba hrubého fixného kapitálu, čo bolo jednou z príčin zvyšovania zahraničnej zadlženosti. Nakoľko dynamika dovozu predstihla dynamiku vývozu, došlo k prehĺbeniu vonkajšej nerovnováhy.

Narastajúce problémy v podnikateľskej sfére sa prejavili vo výraznom poklese hospodárskeho výsledku nefinančných aj finančných organizácií. Vytvorený zisk bol o viac ako polovicu nižší ako v roku 1997. Zároveň poklesla rentabilita nákladov a zvýšila sa tiež platobná neschopnosť podnikateľských subjektov.

V porovnaní s predchádzajúcim rokom poklesol aj podiel súkromného sektora na tvorbe hrubého domáceho produktu a to o 0,2 percentuálneho bodu na 82,4 %.

Priemerná ročná miera inflácie, meraná rastom spotrebiteľských cien, dosiahla 6,7 %. Priemerný mesačný prírastok spotrebiteľských cien poklesol z 0,53 % v roku 1997 na 0,45 %. Ročná miera inflácie dosiahla najvyššiu hodnotu v máji (7,6 %) a najnižšiu v decembri, keď poklesla na 5,6 %.

Tendencia znižovania zamestnanosti pokračovala aj v roku 1998, keď sa priemerný počet zamestnancov v hospodárstve SR znížil o 0,4 %. Jeho pokles bol spôsobený predovšetkým úbytkom zamestnancov v poľnohospodárstve a priemysle. V pozitívnom smere

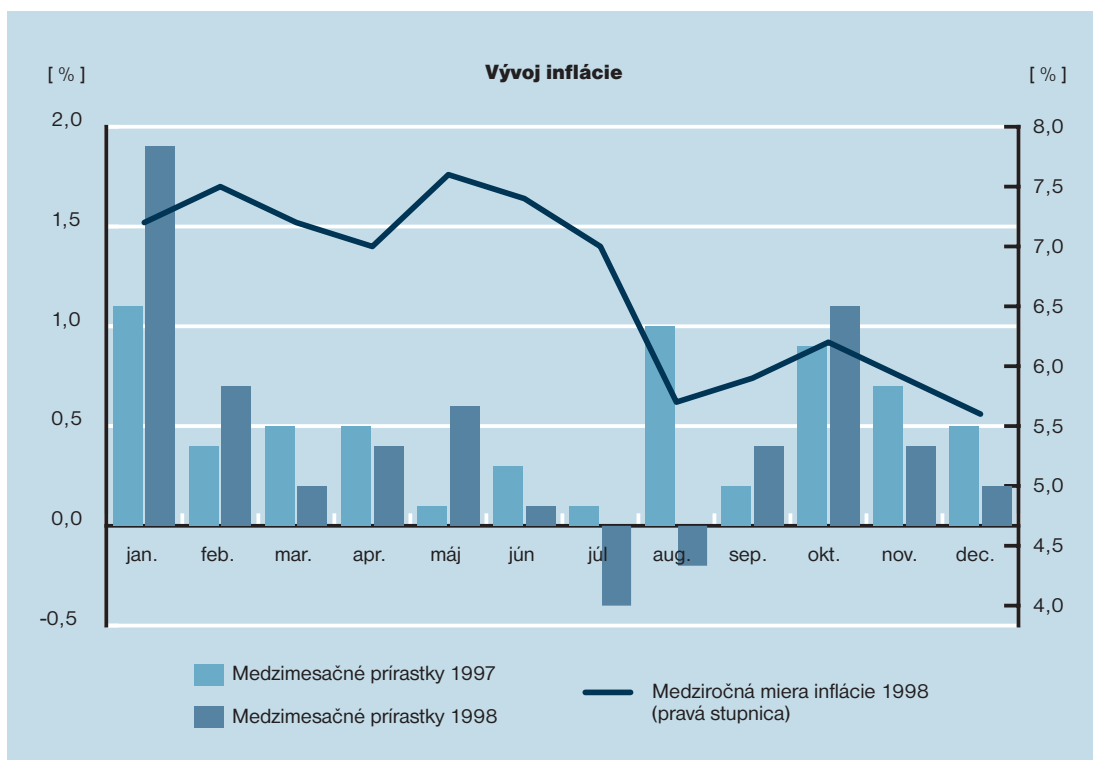
bola zamestnanosť ovplyvnená najmä vývojom v obchode a obchodných službách. Miera nezamestnanosti podľa evidencie úradov práce vzrástla ku koncu roka na 15,6 %, t.j. o 3,1 percentuálnych bodov oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka. V priemere za rok predstavovala 13,7 %. V dôsledku poklesu voľných pracovných miest i nárastu počtu nezamestnaných pripadalo na jedno voľné pracovné miesto 23 nezamestnaných osôb.

1.1. Vývoj cien

Rast cenovej hladiny sa v roku 1998 v porovnaní s rokom 1997 mierne spomalil. Medziročná miera inflácie, meraná indexom spotrebiteľských cien, dosiahla k decembru 1998 hodnotu 5,6 %, čím sa naplnil predpoklad pôvodného menového programu NBS na rok 1998 (5,6 % - 5,9 % ku koncu roka). Priemerná ročná miera inflácie za rok 1998 bola 6,7 %.

Zníženie medziročného tempa rastu spotrebiteľských cien v roku 1998 v porovnaní s predchádzajúcim rokom bolo výsledkom spomalenia procesu cenových deregulácií a nízkej miery "dovezenej" inflácie zo zahraničia.

Nízky rast cien domácich regulovaných komodít a služieb, spolu s klesajúcimi cenami surovín a potravín na svetových trhoch, viedli k tlmeniu cien výrobných vstupov a potlačeniu nákladovej inflácie. Priaznivý vplyv na pokles rastu spotrebiteľských cien malo aj postupné znižovanie sadzby dovoznej prirážky a relatívne stabilný výmenný kurz slovenskej koruny v prvej polovici roka. V druhej polovici roka však narastali preddevalvačné a inflačné očakávania v súvislosti s prehlbujúcou sa vonkajšou nerovnováhou ekonomiky a blížiacimi sa parlamentnými voľbami. Zvýšenie spotrebiteľského dopytu vplyvom devalvačných očakávaní a následné znehodnotenie meny po zrušení režimu pevného výmenného kurzu slovenskej koruny 1. októbra 1998 spôsobili



zrýchlenie cenového rastu v septembri a októbri. V závere roka sa inflácia udržala na pomerne nízkej úrovni. Ovplyvnil to najmä vývoj spotrebiteľských cien v novembri a decembri, ktorý znamenal výraznejší pokles tak oproti októbri, ako aj v porovnaní s rovnakým obdobím roka 1997.

Ceny v obchodovateľnom a neobchodovateľnom sektore

Podľa sektorovej dekompozície spotrebného koša, miera inflácie v neobchodovateľnom sektore (6,5 %) naďalej prevyšovala mieru inflácie v obchodovateľnom sektore (5,2 %).

Vývoj spotrebiteľských cien v obchodovateľnom a neobchodovateľnom sektore

Prírastok spotrebiteľských cien v % k decembru predchádzajúceho roka	Stále váhy v % (platné v r. 1998)	December 1997 ^{1/}	December 1998	Zmena v % bodoch
Obchodovateľný sektor	66,93	5,52	5,20	-0,32
ceny potravín	26,76	4,52	4,55	0,03
ceny ostatných komodít	40,18	6,18	5,62	-0,56
Neobchodovateľný sektor	33,07	8,17	6,46	-1,70
regulované ceny	17,82	7,97	6,30	-1,67
trhové ceny neobchodov. služieb	15,24	8,39	6,65	-1,75
Spolu	100,00	6,40	5,63	-0,77

Prepočty NBS podľa údajov ŠÚ SR

^{1/} Rozhodnutím MF SR o liberalizácii cien pohonných hmôt v januári 1998 došlo k presunu pohonných hmôt zo sektora regulovaných cien do sektora ostatných obchodovateľných tovarov. Kvôli medziročnej porovnateľnosti sektorových prírastkov cien, sú údaje za rok 1997 prepočítané podľa sektorového členenia položiek z roku 1998. To znamená, že pohonné hmoty sú v týchto prepočtoch považované za ostatné obchodovateľné tovary aj v roku 1997 (váha pohonných hmôt v spotrebnom koši je cca 2,6 % a ich cenový rast v roku 1997 bol 0,7 %).

Rozdiel v sektorových mierach inflácie (tzv. duálna inflácia) pretrváva napriek tomu, že neobchodovateľný sektor zaznamenal v roku 1998 výraznejší pokles medziročnej miery inflácie (o 1,7 percentuálneho bodu) ako obchodovateľný sektor (o 0,3 percentuálneho bodu).

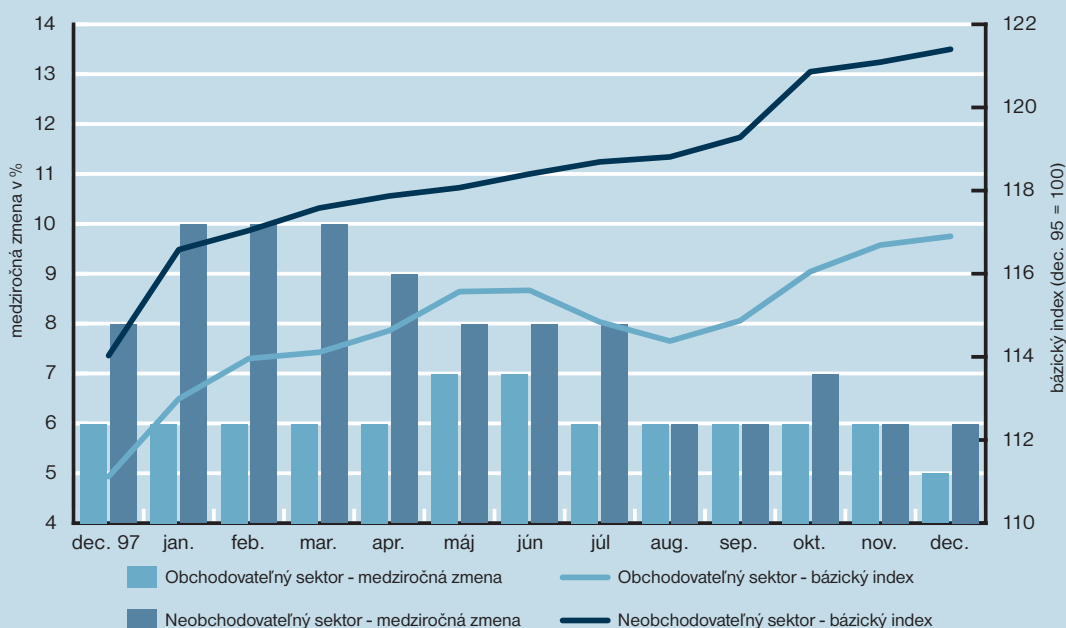
Ceny potravín

Ceny potravín (bez nealkoholických nápojov) zaznamenali na medziročnej báze takmer rovnaké zvýšenie ako v predchádzajúcom roku. Medzimesačne sa vývoj cien potravín v roku 1998 líšil od predchádzajúcich rokov najmä v druhom štvrťroku 1998, keď sa zrýchlil cenový rast v tomto sektore. Okrem sezónnych vplyvov to bol aj dôsledok uplatnenia minimálnej garantovanej ceny cukru, platenej výrobcovi, od apríla 1998. V druhej polovici roka (podobne ako v predchádzajúcich rokoch) však ceny potravín tlmili rast celkovej hladiny spotrebiteľských cien.

Ceny ostatných obchodovateľných tovarov

V porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka sa tempo rastu cien ostatných obchodovateľných tovarov v prvých troch štvrťrokoch 1998 znížilo o 0,3 percentuálneho bodu. Toto zníženie bolo výsledkom nízkej miery inflácie v krajinách našich hlavných obchodných partnerov, relatívne stabilného výmenného kurzu slovenskej koruny, ako aj postupného znižovania sadzby dovoznej prirážky (zo 7 % na 5 % k 1. januáru 1998, z 5 % na 3 % k 1. aprílu 1998 a zrušená k 1. októbru 1998). Na začiatku posledného štvrťroka sa cenový rast v sektore zrýchlil. Bolo to spôsobené najmä zvýšením spotrebiteľského dopytu v dôsledku predevalvačných a inflačných očakávaní, ktoré vrcholili koncom septembra a začiatkom októbra. Znehodnotenie meny po zrušení režimu pevného výmenného kurzu 1. októbra 1998 ďalej prispievalo k zrýchleniu cenového rastu v sektore. Zrýchlenie tempa rastu cien ostatných obchodovateľných tovarov v októbri 1998 však bolo porovnateľné s rovnakým obdobím

Vývoj spotrebiteľských cien v obchodovateľnom a neobchodovateľnom sektore v roku 1998



predchádzajúceho roka, keď sa prejavili cenové dôsledky zavedenia dovoznej prirážky v júli 1997. Na medziročnej báze sa preto miera inflácie ostatných obchodovateľných tovarov v októbri zvýšila len mierne. Vplyvom zníženia spotrebiteľského dopytu a ustálenia výmenného kurzu koruny v závere roka, naopak, ďalej pokračoval trend poklesu týchto cien.

Regulované ceny

Služby a komodity, ktorých ceny boli v roku 1998 regulované, zaznamenali k decembru 1998 medziročné zvýšenie cien v priemere o 6,3 %, čo bolo o 1,7 percentuálneho bodu menej ako v predchádzajúcom roku. Príspevok sektora regulovaných cien k úhrnnej medziročnej miere inflácie v roku 1998 poklesol v porovnaní s rokom 1997 o 0,28 percentuálneho bodu. V porovnaní s ostatnými sektormi spotrebného koša domácností prispeli regulované ceny najväčšou mierou k zníženiu tempa rastu spotrebiteľských cien v uplynulom roku.

Okrem krátkodobého priaznivého vplyvu na pokles inflácie, má však spomalenie cenových deregulácií nepriaznivé dôsledky na fungovanie reálnej ekonomiky, ako aj na budúci vývoj inflácie. Spomalenie tempa rastu regulovaných cien v porovnaní s neregulovanými mení ich relatívne ceny a tým narúša efektívnosť alokácie zdrojov.

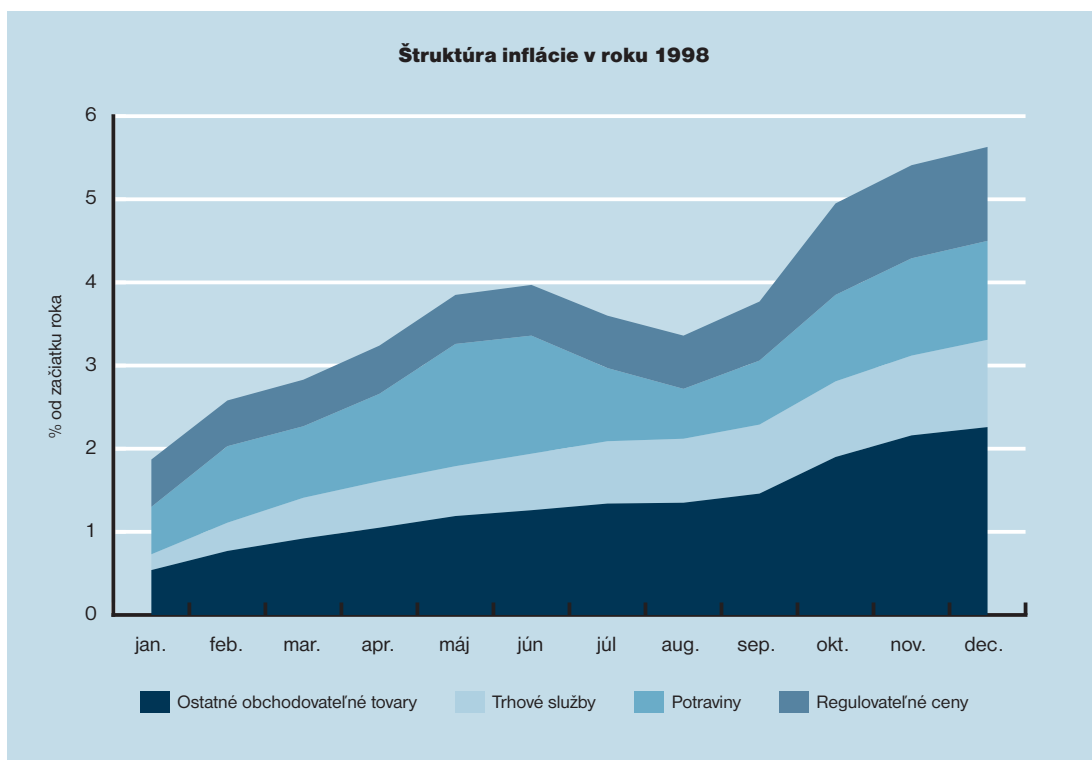
Odkladanie primeraného zvyšovania regulovaných cien spôsobuje tiež pokles ziskovosti alebo zvýšenie straty výrobcov. Následné zníženie daňových odvodov, či tlak na zvýšenie dotácií, spôsobujú prehlbovanie deficitu štátneho rozpočtu s nepriaznivým dopadom na vývoj cenovej hladiny. V neposlednom rade odkladanie cenových deregulácií zvyšuje inflačné očakávania ekonomických subjektov a pôsobí tak proti znižovaniu "jadra" inflácie.

Ceny trhových služieb

Napriek poklesu o 1,75 percentuálneho bodu dosiahli ceny trhových služieb opäť najvyššie tempo rastu medzi sledovanými sektormi (medziročne o 6,6 %). Štrukturálne príčiny vyššieho tempa rastu cien služieb v porovnaní s (obchodovateľnými) tovarmi možno rozdeliť na dopytové, ponukové a také, ktoré vyplývajú z charakteristík trhu v sektoroch. Dopytové príčiny vyššej miery inflácie služieb majú pôvod vo vyššej dôchodkovej elasticite služieb v porovnaní s dôchodkovou elasticitou výrobkov. Rast príjmov súvisiaci s rastom ekonomiky má za následok relatívne väčšie zvýšenie dopytu po službách v porovnaní s dopytom po tovaroch, čím vzniká väčší tlak na rast cien v sektore služieb. Ponukové príčiny vyplývajú z rozdielnych produktívít práce. Pretože v odvetví služieb sú štrukturálne menšie možnosti na zvyšovanie produktivity, celoplošný rast miezd tu spôsobuje väčší tlak na rast nákladov a cien než v sektore obchodovateľných tovarov. Podstatná príčina štrukturálne vyššieho tempa rastu cien služieb tkvie tiež v trhových podmienkach v sektore, charakterizovaných absenciou zahraničnej konkurencie a nízkou mierou domácej konkurencie. Slabý konkurenčný tlak dovoľuje poskytovateľom trhových služieb premietnuť zvýšenie nákladov do predajných cien vo väčšej miere než výrobcami v obchodovateľnom sektore, ktorý je vystavený zahraničnej konkurencii. Zblíženie mier inflácie v sektore trhových služieb a sektore obchodovateľných tovarov v uplynulom roku možno pripísať najmä nižšiemu tlaku zo strany regulovaných cien na rast nákladov poskytovateľov trhových služieb a tiež relatívnemu poklesu dopytu po službách v dôsledku spomalenia rastu ekonomiky.

Ceny výrobcov

V roku 1998 sa výrobné ceny vo všeobecnosti vyznačovali zmiernením dynamiky rastu.



Najrýchlejšie rástli ceny stavebných prác a ceny stavebných materiálov. Ceny poľnohospodárskych výrobkov zaznamenali dokonca medziročný pokles.

Ceny priemyselných výrobcov dosiahli sedemročné minimum a medziročným rastom priemerne o 3,3 % si naďalej zachovávajú najnižšiu dynamiku v rámci cien výrobcov. Vývoj tejto skupiny cien ovplyvňovalo zmiernenie dynamiky rastu najmä v cenách elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody (o 3 body). Ceny uvedených energií pritom vzrástli v priemere o 4,7 %. Ceny produktov banskej a povrchovej ťažby sa zvýšili len o 0,5 %. Ceny

produktov priemyselnej výroby vzrástli celkovo o 3,1 %, z nich najvyššiu dynamiku mali ceny dreva a výrobkov z dreva, ktoré od začiatku roka narástli v priemere o 6,5 %. Pomerne vysokú dynamiku rastu dosiahli tiež výrobné ceny potravín a tabaku (o 5,8 %), kože a kožených výrobkov (o 5,8 %), textílií a textilných výrobkov (o 5,3 %). V skupine elektrické a optické zariadenia zaznamenali ceny výrobcov pokles v priemere o 0,1 %.

Spomalenie medziročného rastu cien priemyselných výrobcov bolo hlavne dôsledkom priaznivého vývoja cien komodít (najmä ropy) na svetových trhoch. Prejavilo sa to vo vývoji

Prehľad vývoja spotrebiteľských a výrobných cien za obdobie 1995 - 1998

Priemerný ročný cenový index (rovnaké obdobie minulého roka = 100)	1995	1996	1997	1998
Spotrebiteľské ceny	109,9	105,8	106,1	106,7
Ceny priemyselných výrobcov	109,0	104,1	104,5	103,3
Ceny stavebných prác	112,0	115,0	109,7	108,9
Ceny stavebných materiálov	112,2	107,4	107,6	107,3
Ceny poľnohospodárskych výrobkov	103,3	105,4	105,6	99,7

výrobných cien rafinérskych a ropných výrobkov (index 100,6), chemických výrobkov (index 100,0) a výrobkov z gummy a plastov (index 101,9).

Aj napriek dlhodobo pretrvávajúcemu najvyššiemu rastu v rámci cien výrobcov, dosahujú ceny stavebných prác a stavebných materiálov postupné zmiernovanie dynamiky. Od roku 1995 spomalili ceny stavebných prác dynamiku rastu o 3,1 bodu a stavebných materiálov o 4,9 bodu.

Nákupné ceny poľnohospodárskych výrobkov poklesli medziročne v priemere o 0,3 %. Na tomto vývoji sa najviac podieľali ceny výrobkov rastlinnej produkcie, ktoré klesli medziročne v priemere o 6,2 %. Prevaha ponuky nad dopytom, najmä krmných obilnín na domácom trhu, mala vplyv na ich cenový pokles (obilnín vrátane kukurice o 8 %). Výraznejšie sezónne výkyvy sa prejavili v cenách zemiakov a ovocia.

Medziročný nárast cien v živočíšnej výrobe v priemere o 3,3 % rozhodujúcim spôsobom ovplyvňoval rast nákupných cien jatočných zvierat, najmä jatočného hovädzieho dobytku (o 3,9 %). Priemerná cena kravského mlieka akostnej triedy I. sa zvýšila o 6,8 %. Pokles cien poľnohospodárskych výrobkov mal tlmiači účinok na ceny spracovateľov potravín.

Deflátor HDP

Zmiernenie dynamiky rastu spotrebiteľských cien i cien výrobcov ovplyvnilo vývoj deflátoru HDP, ktorý vzrástol na medziročnej báze o 5,1 % (v roku 1997 o 6,6 %). Najrýchlejší rast pritom zaznamenal deflátor konečnej spotreby domácností (6,4 %), najnižší deflátor vývozu (3,9 %).

1.2. Vývoj hrubého domáceho produktu

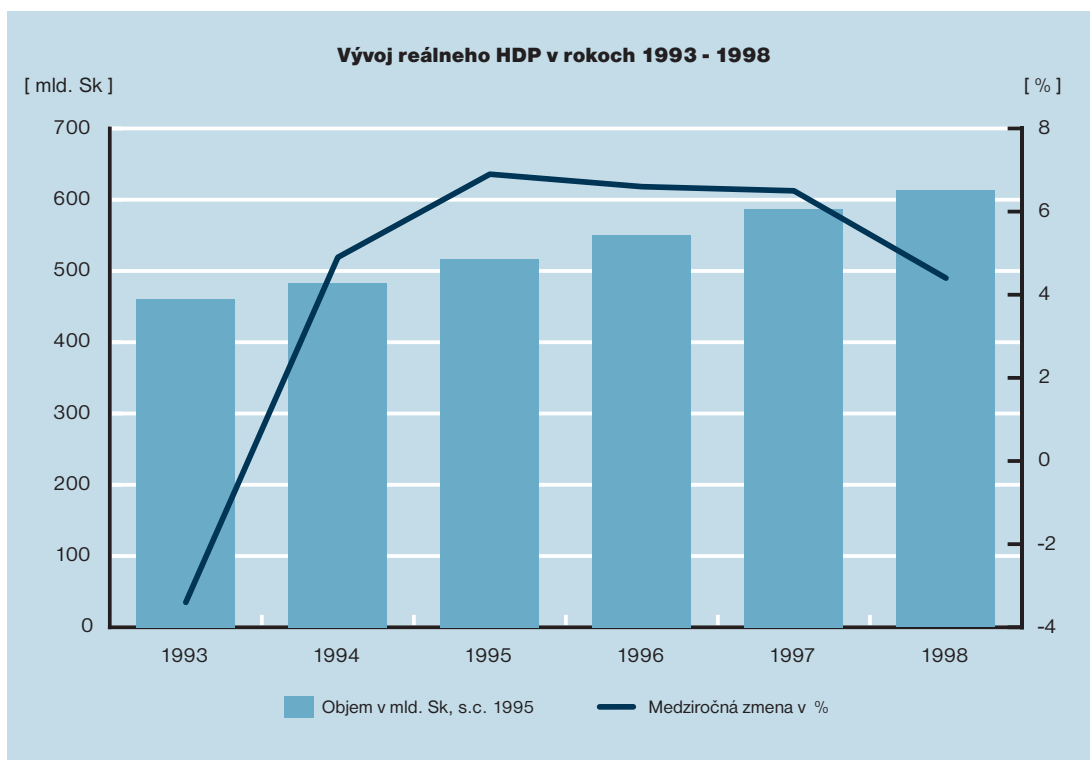
Medziročné tempo ekonomického rastu sa oproti rokom 1995 - 1997, keď dosahovalo viac ako 6 %, spomalilo na 4,4 %. Uvedené spomalenie ovplyvnil najmä vývoj hrubého domáceho produktu (HDP) v 4. štvrtroku, keď vzrástol iba o 0,5 %. Vývoj HDP na strane tvorby ovplyvnil najmä pokračujúci rast pridanej hodnoty v trhových službách, na strane použitia bol ovplyvnený rastom domáceho a zahraničného dopytu.

Dlhodobým problémom slovenskej ekonomiky je nerovnováha medzi domácim dopytom a domácou ponukou, premietajúca sa vo vysokom deficite obchodnej bilancie a bežného účtu platobnej bilancie. Táto disproporcija pretrvávala aj v roku 1998, keď objem domáceho dopytu prevyšoval o 7,2 % objem domácej ponuky. Nedostatočná domáca ponuka (tvorba HDP) v porovnaní s domácim dopytom sa

Vývoj agregátnej ponuky a dopytu

	mld. Sk ^{1/}			podiel v %		
	1996	1997	1998	1996	1997	1998
Agregátna ponuka	931,5	1 002,2	1 067,8	100,0	100,0	100,0
v tom domáca ponuka (HDP)	550,8	586,8	612,7	59,1	58,6	57,4
zahraničná ponuka (dovoz tovarov a služieb)	380,7	415,4	455,1	40,9	41,4	42,6
Agregátny dopyt	931,5	1 002,2	1 067,8	100,0	100,0	100,0
v tom domáci dopyt	606,6	631,2	656,9	65,1	63,0	61,5
zahraničný dopyt (vývoz tovarov a služieb)	324,9	371,0	410,9	34,9	37,0	38,5

^{1/} stále ceny roku 1995



prejavila rastom dovozu tovarov a služieb (zahraničnej ponuky). Podiel dovozu tovarov a služieb na agregátnej ponuke dosiahol 42,6 % a bol o 1,2 percentuálneho bodu vyšší ako v predchádzajúcom roku. Prispel k tomu aj rastúci zahraničný dopyt, náročný na dovoz komponentov a polovýrobov na ďalšie spracovanie.

Agregátna ponuka

Vývoj domácej ponuky (tvorbu hrubého domáceho produktu) charakterizujú údaje

o hrubej produkcii a medzispotrebe. Hrubá produkcia v stálych cenách vzrástla oproti roku 1997 o 3,6 %, medzispotreba sa zvýšila o 2,9 %. Tvorba pridanej hodnoty, vyplývajúca z rozdielu medzi hrubou produkciou a medzispotrebou sa medziročne zvýšila o 4,7 %, čo však bol o 2,6 bodu pomalší rast ako v roku 1997. Nižšie medziročné tempo rastu pridanej hodnoty spolu s poklesom objemu nepriamych daní sa premietlo v pomalšej tvorbe HDP.

Dlhodobým negatívnym javom na strane domácej ponuky je nízky stupeň zhodnocovania materiálových, pracovných a kapitálových vstupov vo výrobnom procese. Dokumentuje to

Tvorba hrubého domáceho produktu (mld. Sk, stále ceny roku 1995)

	1996	1997	1998	index 1997/96	index 1998/97
Hrubá produkcia	1401,5	1458,9	1511,5	104,1	103,6
Medzispotreba	885,3	904,8	931,4	102,2	102,9
Pridaná hodnota	516,2	554,1	580,1	107,3	104,7
Ostatné ^{1/}	34,6	32,7	32,6	94,5	99,7
HDP	550,8	586,8	612,7	106,5	104,4

^{1/} daň z pridanej hodnoty, dane z dovozu, imputovaná produkcia bankových služieb

podiel medzispotreby na hrubej produkcii, ktorý dosiahol 61,6 % (v predchádzajúcom roku 62,0 %). Relatívne vysoký podiel medzispotreby na hrubej produkcii, napriek jej miernemu poklesu, súvisí s pretrvávajúcou materiálovo a energeticky náročnou štruktúrou tvorby HDP. Je dôsledkom existujúcej štruktúry výroby, poznamenatej prevládajúcim podielom produkcie s nižšou pridanou hodnotou a malým zastúpením sofistikovaných výrob. Nepriaznivým momentom je aj vysoký podiel výrob v priemysle závislých na dovoze komponentov a polovýrobovkov na ďalšie spracovanie.

Tvorbu HDP charakterizujú aj údaje o vývoji pridanej hodnoty podľa odvetví. Tempo rastu pridanej hodnoty v stálych cenách bolo takmer vo všetkých odvetviach pomalšie ako v predchádzajúcom roku. Naďalej najrýchlejšie rástla pridaná hodnota v trhových službách (najmä doprave a obchode) a netrhových službách. Pridaná hodnota v priemysle sa zvýšila iba mierne, pričom v priemyselnej výrobe rástla rýchlejšim tempom ako v predchádzajúcom roku. Najväčšie zmeny oproti predchádzajúcemu roku zaznamenal, v dôsledku utlmenia investičného dopytu vlády v druhej polovici roka, vývoj pridanej hodnoty v stavebníctve, ktorá poklesla o 7,3 %. Znížil sa aj objem pridanej hodnoty v pôdohospodárstve.

Služby

Napriek zníženému tempu rastu HDP sa podiel služieb na jeho tvorbe medziročne zvýšil o 2 body, a to rastom pridanej hodnoty trhových služieb o 8,8 % a netrhových služieb o 6,3 %.

V rámci trhových služieb dosiahol najväčší podiel na tvorbe HDP obchod pri medziročnom raste o 5 %. Tržby za maloobchodný predaj boli v porovnaní s rokom 1997 vyššie o 8,2 % (stále ceny - s.c.). Rast tržieb sa prejavil najmä v 2. a 3. štvrťroku, keď vplyvom devalvačných očakávaní dosiahol 11,6 %, resp. 9,1 %. Dynamicky rástol najmä predaj elektroniky, stavebných potrieb a pohonných hmôt. Podstatnou mierou (o viac ako 43 % v s.c.) vzrástli tržby za pohostinstvo, vrátane služieb. Tržby ubytovacích zariadení cestovného ruchu sa medziročne zvýšili v bežných cenách o 34,7 %, čo pri nezmenenej priemernej dobe pobytu ovplyvnil najmä rast počtu návštevníkov (21,8 %). Medziročný rast tržieb zaznamenali tiež cestovné kancelárie.

Dopravné organizácie dosiahli v roku 1998 tržby v hodnote 25,2 mld. Sk, ktoré medziročne vzrástli o 0,7 %. Podstatná časť (viac ako 71 %) tržieb bola realizovaná verejnou nákladnou dopravou. Z nich 68,1 % predstavovala železničná doprava, ktorej tržby vzrástli

Hrubý domáci produkt podľa odvetví (mld. Sk, stále ceny roku 1995)

	1996	1997	1998	index 1997/96	index 1998/97
HDP	550,8	586,8	612,7	106,5	104,4
Pôdohospodárstvo	28,6	28,8	28,5	100,7	99,0
Priemysel	167,1	171,0	172,5	102,3	100,9
z toho priemyselná výroba	138,1	143,1	149,9	103,6	104,8
Stavebníctvo	23,7	27,3	25,3	115,2	92,7
Trhové služby	230,6	252,4	274,7	109,5	108,8
z toho obchod	120,9	126,7	133,0	104,8	105,0
doprava	33,6	33,8	36,6	100,6	108,3
Netrhové služby	66,2	74,6	79,3	112,7	106,3
Ostatné ^{1/}	34,6	32,7	32,4	94,5	99,1

^{1/} daň z pridanej hodnoty, dane z dovozu, imputovaná produkcia bankových služieb

medziročne o 4,6 %. Verejná osobná doprava zaznamenala medziročný pokles tržieb o 4,6 %, pričom väčšina týchto tržieb (58 %) bola z cestnej osobnej dopravy.

Nárast tržieb o viac ako 11 % dosiahol odvetvie pôšt a telekomunikácií. V poštovej činnosti bol dynamický rast zaznamenaný pri zásielkach Express Mail Service a v peňažných službách, najmä vkladoch pre Poštovú banku (index 140,4). Tržby telekomunikácií ovplyvnil pokračujúci rast počtu telefónnych staníc, v prevádzke bolo 2,6-krát viac mobilných telefónov ako v roku 1997.

Tržby za ostatné trhové služby sa v porovnaní s rokom 1997 zvýšili o 4,9 % (s.c.). Najväčší podiel (54,6 %) si zachovali tržby za iné obchodné služby, kde prevažujú činnosti reklamy a architektonické služby. Pokles oproti roku 1997, v rámci ostatných trhových služieb, zaznamenali len tržby za činnosti v oblasti nehnuteľností, ktoré boli nižšie o 8,6 %.

Priemysel

Produkcija priemyslu, meraná výrobou tovaru, zaznamenala v roku 1998 najvyšší medziročný prírastok za ostatné tri roky. Celkový objem produkcie dosiahol hodnotu 611,3 mld. Sk (bežné ceny - b.c.) a dynamika jej rastu sa oproti minuloročnému vývoju zrýchlila o 2,3 bodu na 5,0 % (s.c.).

Výraznejší rast zaznamenala najmä priemyselná výroba s medziročným rastom produkcie o 6,5 % (s.c.), na čom sa podieľala najmä výroba dopravných prostriedkov, elektrických a optických zariadení a výroba ostatných nekovových minerálnych výrobkov. Vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu, pary a tepla pokračoval pokles produkcie, ovplyvnený najmä miernymi klimatickými podmienkami na začiatku roka a s tým súvisiacim poklesom spotreby energií. Ďalším faktorom bol pokles produkcie v podnikoch, ktoré sú veľkoodberateľmi

elektrickej energie, najmä v odvetví chemického a ťažobného priemyslu. Napriek pomerne vysokej dynamike rastu nedosiahlo 8 zo 14 odvetví priemyselnej výroby úroveň roku 1997.

Na výsledkoch odvetvia mal významný podiel aj rast produkcie v súkromnom sektore (o 11,1 %, s.c.), čo sa prejavilo na zvýšení jeho podielu na celkovej produkcii zo 73,2 % v roku 1997 na 77,8 %.

Odvetvie priemyslu dosiahol v roku 1998 oproti roku 1997 zvýšenie objemu pridanej hodnoty len o 0,9 % (s.c.). Medziročný pokles jej dynamiky rastu sa prejavil aj v znížení podielu odvetvia na tvorbe HDP, ktorý klesá od roku 1995 a v roku 1998 dosiahol 28,2 %. Na vývoj pridanej hodnoty vplýval tak jej medziročný rast v priemyselnej výrobe, v ťažbe nerastných surovín, ako aj pokračujúci pokles vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu a vody (o 25,5 % v s.c.).

Stavebníctvo

Vzostupný trend vo vývoji stavebnej produkcie, zaznamenaný v rokoch 1995 - 1997, sa v priebehu roku 1998 zmiernil, pričom v treťom a štvrtom štvrtroku zaznamenal dokonca prepád produkcie. V dôsledku nezaplatených prác na štátnych zákazkách sa utlmila investičná činnosť, spomalila realizácia diaľničnej infraštruktúry i vodohospodárskej výstavby. Odvetvie stavebníctva sa ocitlo v recesii, keď od septembra postupne klesal objem stavebnej produkcie a za rok 1998 bol o 3,5 % nižší ako v minulom roku.

Medziročný pokles stavebnej produkcie najviac ovplyvnilo zníženie produkcie vo verejnom sektore (o 11,0 %, v s.c.). Výsledkom bolo aj zníženie podielu tohto sektora na celkovej produkcii o 1,5 bodu na 16,3 %. Súkromný sektor si aj napriek poklesu produkcie o 1,9 % (s.c.) naďalej zachovával dominantný

podiel (zvýšenie na 83,7 %) na produkcii odvetvia.

Pokračoval aj pokles stavebných prác v zahraničí, ktoré boli oproti predchádzajúcemu roku nižšie o 27,7 %. Ich podiel v rámci odvetvia dosiahol len 4,9 % na celkových stavebných prácach. V oblasti bytovej výstavby sa v roku 1998 dokončilo o 1 062 bytov viac ako v predchádzajúcom roku, čo je najvyšší prírastok dokončených bytov od roku 1989.

Podnikateľské subjekty pôsobiace v stavebníctve vytvorili pridanú hodnotu vo výške 25,3 mld. Sk (s.c.). Medziročný pokles pridanej hodnoty o 7,3 % (s.c.) sa prejavil aj na znížení podielu odvetvia na HDP oproti roku 1997 o 0,6 bodu na 4,1 %.

Poľnohospodárstvo

V roku 1998 prispelo odvetvie poľnohospodárstva k tvorbe hrubého domáceho produktu 4,2 %, čo predstavovalo medziročný pokles o 0,2 percentuálneho bodu. Od roku 1995 zaznamenal tento ukazovateľ pokles o 17,6 %.

Tržby za predaj poľnohospodárskych výrobkov dosiahli hodnotu 34,6 mld. Sk v bežných cenách, teda medziročne poklesli o 2,5 % (v tom tržby za rastlinné výrobky boli nižšie o 12,3 % a za živočíšne vyššie o 3,1 %). Tendencie rastu tržieb v rokoch 1995 - 1997 sa v minulom roku zastavili predovšetkým na prebytkových bilanciách obilnín na domacom i na zahraničnom trhu. Nadväzne na to došlo k výraznému medziročnému poklesu nákupných cien najmä krmných obilnín (pšenice o 9,4 %, kukurice o 16,4 %), nakoľko živočíšna výroba nedokázala absorbovať ich ponuku vo výrobe krmných zmesí. Negatívne v tomto smere pôsobil aj nedostatok zdrojov na štátne intervenčné nákupy (nízka likvidita Štátneho fondu trhovej regulácie SR) a obmedzenia v oblasti licenčnej politiky. Minimálna garantovaná cena

potravínarskej pšenice (4 200 Sk/t) sa stala ekonomicky neudržateľná aj vplyvom zvýšeného dovozu dotovanej pšenice z Maďarska (dovoz obmedzený opatreniami vlády SR). Nepriaznivé klimatické podmienky spôsobili pokles objemu a kvality produkcie i ďalších plodín, ktoré predtým pozitívne ovplyvňovali vývoj tržieb v odvetví (cukrová repa, repka olejná a iné). Realizáciu produkcie komplikovali aj iné faktory, najmä nízka úroveň zmluvných vzťahov (predovšetkým vo vertikále obilnín), nedodržovanie Zákona o poľnohospodárstve (14-denná lehota platieb za dodané komodity), ako i nepružné zavádzanie nového spôsobu financovania podľa Zákona č. 144/1998 Z.z. o skladiskových a tovarových záložných listoch (účinnosť od 1.6.1998). Určitým podielom na znížení tržieb participovala aj časť produkcie, ktorá zostala nerealizovaná v zásobách poľnohospodárskej prvovýroby.

V živočíšnej výrobe bol hmotný pokles predaja jatočných zvierat do spracovateľského priemyslu (medziročne o 8,1 %) kompenzovaný rastom nákupných cien najmä hovädzieho dobytku (o 3,9 %), ale tiež ošípaných (o 2,7 %), kde vyšší očakávaný rast cien (najmä v závere roka) bol tlmený importom bravčového mäsa s pro-exportnou podporou. Priestor na zvýšený dovoz bravčového mäsa vytvorila aj absencia zmluvných vzťahov medzi producentmi a spracovateľmi. Spotrebiteľské ceny mäsa a výrobkov z neho v obchodnej sieti však do konca roka významnejšie neklesli.

Vývoj cien vo vertikále potravín bol jednoznačne v neprospech nákupných cien poľnohospodárskych výrobkov, ktoré medziročne v priemere poklesli o 0,3 %, pričom ceny potravínarskeho priemyslu vzrástli o 3,4 % a spotrebiteľské ceny potravín a nápojov o 5,8 %. Ceny vstupov do poľnohospodárstva pritom vzrástli o 4,1 %. Najdynamickejší rast cien v rámci potravinovej vertikály od roku 1995 bol zaznamenaný v potravinárskom priemysle (o 14,4 %), ktorý premieta aj nízku využiteľnosť spracovateľských kapacít.

V zahraničnoobchodnej bilancii agropotravinárskeho sektora bolo pasívne saldo vo výške 15,8 mld. Sk medziročne vyššie o 1,6 mld. Sk a predstavovalo 19,5 % celkového pasívneho salda za SR. Na uvedenej expanzii pasívneho salda participovalo predovšetkým mäso a výrobky z neho, vrátane živých zvierat, vo výške 1,1 mld. Sk. V minulom roku sa tu výrazne prejavil vplyv vývoja na zahraničných trhoch (poruchy na ruskom a ázijských trhoch a vysoká podpora exportu bravčového mäsa v krajinách EÚ sa premietli aj na náš trh s jatočnými ošipánymi), ako aj na spoločnom trhu v rámci colnej únie (viac ako 63 % dovozu bravčového mäsa sa realizovalo z ČR). V komoditnej štruktúre bolo zaznamenané medziročné zlepšenie salda obchodnej bilancie iba v dvoch položkách, a to obilniny a výrobky z nich o 2,0 mld. Sk (vzrast exportu o 1,1 mld. Sk, pokles importu o 0,9 mld. Sk) a cukor a výrobky z neho o 0,4 mld. Sk (export bol vyšší o 0,5 mld. Sk a import o 0,1 mld. Sk). Zvýšený export sa realizoval predovšetkým za účelom zníženia nadmerných zásob obilnín a cukru na domácom trhu. To však nestačilo kompenzovať nárast pasívneho salda obchodnej bilancie ostatných agropotravinárskych komodít. Pri pretrvávajúcej nízkej konkurencieschopnosti agropotravinárskeho sektora zvyšoval sa okrem iného dovoz aj takých finálnych produktov, na výrobu ktorých máme vhodné výrobné podmienky (mliečne a cukrárske výrobky, margaríny, tuky, oleje, tabakové výrobky a iné). Riešenie problematiky ochrany vnútorného trhu i výrobcov pri rešpektovaní pravidiel vyplývajúcich z medzinárodných dohôd (WTO, colnej únie s ČR a CEFTA) je stále aktuálnym problémom tohto sektora.

Trend znižovania stratovosti poľnohospodárstva v rokoch 1995 - 1997 sa v roku 1998 zastavil v dôsledku toho, že pokles výnosov (index 93,8) bol rýchlejší ako nákladov (index 94,8). Podľa štatistických údajov predstavoval hospodársky výsledok poľnohospodárstva (podnikov s počtom pracovníkov 20 a viac a príspevkových organizácií) stratu vo výške 1,6 mld. Sk, teda o 0,6 mld. Sk viac ako

v predchádzajúcom roku. Z celkového sledovaného súboru 4 536 poľnohospodárskych podnikov bolo stratových 2 673, t.j. 58,9 %. Naďalej sa prejavoval problém likvidity a platobnej disciplíny. Závazky boli 2,2-krát vyššie ako pohľadávky, čo signalizuje pretrvávajúcu prvotnú platobnú neschopnosť. V rámci modernizácie a technickej inovácie odvetvia negatívne pôsobil pokles investičnej aktivity o 18,3 % (investície do strojov a zariadení boli nižšie až o 33,1 %). Bankové úvery v poľnohospodárstve (vrátane poľovníctva a rybolovu) vo výške 15,5 mld. Sk zaznamenali medziročný pokles o 2 mld. Sk (index 88,6). Podiel klasifikovaných pohľadávok na celkových úveroch do poľnohospodárstva predstavoval 11,3 mld. Sk, t.j. až 72,9 %. Ročný limit úveru na reeskont poľnohospodárskych zmeniek, stanovený NBS vo výške 3,0 mld. Sk, bol k 31.12.1998 vyčerpaný len na 48,5 %, čo bolo 1 455 mil. Sk.

Vývoj miezd, produktivity práce a zamestnanosti

Priemerná mesačná nominálna mzda zamestnanca hospodárstva SR v roku 1998 bola podľa údajov Štatistického úradu SR (ŠÚ SR) 10 003 Sk. Medziročný rast priemernej mzdy dosiahol nominálne 9,6 %, reálne 2,7 %. V rovnakom období roku 1997 to bolo 13,1 %, resp. 6,6 %. Uvedený vývoj poukazuje na výrazný medziročný pokles dynamiky rastu reálnych miezd (o 3,9 bodu), ktorá bola najnižšia od roku 1994. Spomaľovanie rastu reálnych miezd pretrváva od roku 1997.

Odvetvové porovnania ukazujú, že výraznejší rast reálnych miezd bol v ostatných verejných, sociálnych a osobných službách (13,5 %), výrobe a rozvoje elektriny, plynu a vody (7,9 %) a v obchode a opravárskej činnosti (6,5 %). K medziročnému poklesu reálnych miezd došlo v stavebníctve, ťažbe nerastných surovín a školstve.

Spomaľovanie rastu reálnych miezd (index rovnaké obdobie minulého roka = 100)

	1996				1997				1998			
	1.Q.	2.Q.	3.Q.	4.Q.	1.Q.	2.Q.	3.Q.	4.Q.	1.Q.	2.Q.	3.Q.	4.Q.
Priemerná mesačná												
nominálna mzda	112,2	112,3	112,6	115,3	114,9	114,5	113,2	110,8	110,8	110,4	108,8	108,4
Priemerná mesačná												
reálna mzda	105,8	105,7	107,2	109,5	108,4	107,7	106,8	104,3	103,3	102,8	102,4	102,4

Vývoj priemerných miezd bol ovplyvnený jednak uplatňovanou mzdovou reguláciou, ale tiež zhoršujúcou sa hospodárskou situáciou najmä nefinančných podnikateľských subjektov. Výrazný pokles zisku, spojený s rastom platobnej neschopnosti, viedol v časti podnikov k značným finančným ťažkostiam. Tieto v snahe udržať zamestnanosť, alebo aspoň ju podstatnejšie neredukovať, vyplácali krátené mzdy. Časť problémových firiem navyše nevyplácala mzdy vôbec a vyhýbala sa i rozviazaniu pracovného pomeru so zamestnancami. Možno preto predpokladať, že uvedené skutočnosti mali dopad i na vykázanú priemernú mzdu a dynamiku jej rastu.

Produktivita práce z HDP v stálych cenách v prepočte na zamestnanca NH medziročne vzrástla o 4,3 % (v predchádzajúcom roku o 6,9 %), čím predstihla dynamiku rastu reálnych miezd o 1,6 bodu (vlani o 0,3 bodu). Vývoj v priebehu roka charakterizoval v prvých troch štvrťrokoch rýchlejší rast produktivity práce ako miezd, v poslednom štvrťroku naopak pri raste produktivity práce o 0,4 % vzrástli mzdy o 2,4 %. Zvrat v relácii medzi vývojom produktivity práce a miezd v poslednom štvrťroku bol ovplyvnený najmä výrazným medziročným spomaľovaním tvorby HDP.

V odvetví priemyslu rástla produktivita práce z výroby tovaru rýchlejšie ako reálna mzda o 6,5 bodu (v roku 1997 mzdy rástli rýchlejšie). V stavebníctve naopak pri poklese reálnych miezd o 1,4 %, poklesla produktivita práce zo základnej stavebnej výroby medziročne až o 4,6 %. Pokles produktivity práce v stavebníctve začal v 2. štvrťroku a vyvrcholil v 4. štvrťroku, keď medziročne predstavoval takmer 20 %. Hlavnou príčinou bol pokles objemu stavebnej produkcie v poslednom štvrťroku (medziročne až o 21 %).

Počet zamestnancov v hospodárstve SR predstavoval v priemere 2 032,1 tis. osôb, čo bolo o 0,4 % menej ako v roku 1997. Vývoj v uplynulom roku charakterizoval medziročný nárast zamestnanosti v 1. štvrťroku (o 0,5 %) a pokles vo všetkých ostatných štvrťrokoch (o 0,5 %, 0,4 % a 0,9 %).

Vývoj zamestnanosti ovplyvnil najmä pokračujúci pokles počtu zamestnancov v odvetviach priemyslu o 4,1 % (takmer 25 tis. osôb) a pôdohospodárstva a rybolovu o 3,8 % (6,6 tis. osôb). V stavebníctve sa zamestnanosť medziročne zvýšila o 1,0 %. Osobitne na vývoj zamestnanosti vplyval pokračujúci nárast

Vývoj produktivity práce, miezd a zamestnanosti v národnom hospodárstve

		Index rovnaké obdobie m.r. = 100					
		1993	1994	1995	1996	1997	1998
Produktivita práce z HDP	b.c.	111,7	121,5	114,8	110,5	114,0	109,5
na zamestnanca NH	s.c. ^{1/}	96,3	106,8	104,6	105,7	106,9	104,3
Priemerná mesačná mzda	nom.	118,4	117,0	114,3	113,3	113,1	109,6
zamestnanca NH	reál.	96,4	103,2	104,0	107,1	106,6	102,7
Počet zamestnancov v NH		99,9	98,2	102,2	100,8	99,6	99,6

^{1/} stále ceny = priemer roka 1995 = 100

v odvetví služieb, v rámci ktorých sa počet zamestnaných medziročne zvýšil spolu o 32,9 tis. osôb. Pokles zamestnanosti zaznamenali v tomto odvetví len doprava, pošta a telekomunikácie (o 0,2 %) a verejná správa, obrana a povinné sociálne zabezpečenie (o 0,7 %). Podiel nevýrobných odvetví na zamestnanosti sa zvýšil na 55,7 %.

Podľa evidencie Národného úradu práce (NÚP) dosiahol absolútny počet evidovaných nezamestnaných ku koncu decembra 428 209 osôb, t.j. o 23,1 % viac ako v rovnakom období 1997. Miera nezamestnanosti z disponibilného počtu nezamestnaných k 31.12.1998 predstavovala 15,6 %. Vývoj nezamestnanosti v priebehu roka charakterizoval nárast, ktorý akceleroval najmä v 4. štvrťroku, keď pribudlo 42 418 nezamestnaných. Z územného hľadiska najvyšší rast nezamestnanosti zaznamenal východoslovenský región (Prešovský a Košický kraj), kde miera nezamestnanosti presiahla 20 %. Mieru nezamestnanosti nad 20 %, ktorá sa považuje už za kritickú, dosiahlo v decembri celkom 25 okresov.

Podľa predbežných údajov NÚP vzrástli výdavky na podporu v nezamestnanosti pre evidovaných nezamestnaných medziročne o 40,1 % (na 3,9 mld. Sk) a na odvody na zdravotné, nemocenské a dôchodkové poistenie za uchádzačov o zamestnanie poberajúcich podporu v nezamestnanosti o 30,7 % (na 1,6 mld. Sk). Výdavky na aktívnu politiku trhu práce, v dôsledku nedostatku zdrojov, naopak poklesli o 24,2 %.

Agregátny dopyt

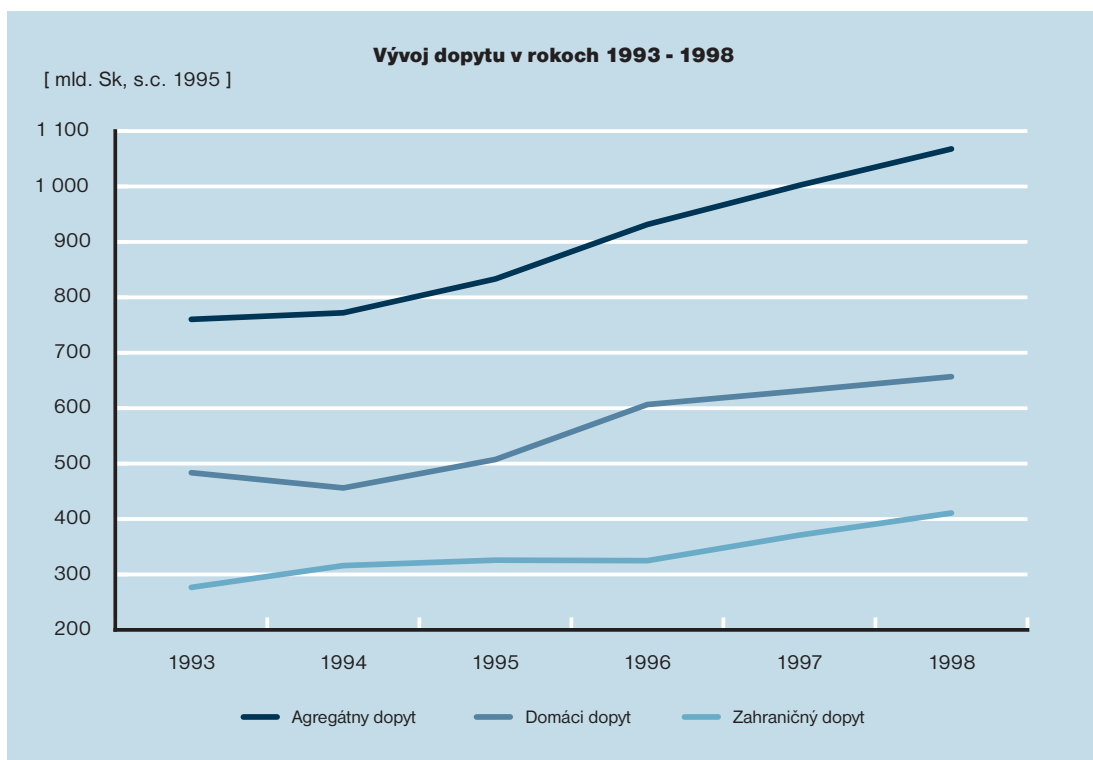
Rast agregátneho dopytu súvisel predovšetkým s rastom domáceho dopytu (v stálych cenách o 4,1 %), ktorý bol iba o 0,3 bodu nižší ako rast HDP. K zvýšeniu agregátneho dopytu prispel aj zahraničný dopyt (vývoz tovarov a služieb), ktorý v medziročnom porovnaní vzrástol v stálych cenách o 10,8 %.

Čistý zahraničný dopyt

Vývoj čistého zahraničného dopytu (vývoz tovarov a služieb mínus dovoz tovarov a služieb) bol ovplyvnený faktormi na strane dopytu i na strane ponuky. Rast domáceho dopytu pri nedostatočnej domácej ponuke sa prejavoval počas celého roka tlakom na rast dovozov, ktorý vyvrcholil prudkým nárastom dovozov v poslednom štvrťroku. Dovozy tovarov a služieb dosiahol v bežných cenách rast o 15,6 %. Jeho dynamika predstihovala dynamiku vývozu, keď vývoz tovarov a služieb vzrástol o 15,1 %. Čistý vývoz tovarov a služieb tak ovplyvnil vývoj HDP zápornou hodnotou 80,1 mld. Sk v bežných cenách, čo predstavovalo -11,2 % HDP (v predchádzajúcom roku -10,3 % HDP). Deficit čistého vývozu súvisel so schodkom obchodnej bilancie tovarov, zatiaľ čo služby dosiahli mierny prebytok príjmov nad výdavkami.

Odlíšny bol vývoj v stálych cenách. Vzhľadom na pomalší rast deflátoru vývozu ako deflátoru dovozu vzrástol zahraničný dopyt v stálych cenách o 10,8 %, zatiaľ čo dovoz tovarov a služieb sa zvýšil o 9,6 %. Pri uvedenom raste vývozu a dovozu sa pasívne saldo obchodnej bilancie tovarov a služieb znížilo v porovnaní s predchádzajúcim rokom o 0,2 mld. Sk na -44,2 mld. Sk, t.j. -7,2 % HDP.

Rýchly rast vývozu v stálych cenách pôsobil na ekonomický rast stimujúco, čo viedlo k rastu exportnej výkonnosti ekonomiky (podiel vývozu tovarov a služieb na HDP) o 3,9 bodu oproti roku 1997 na 67,1 % v stálych cenách. Zároveň sa však zvýšila aj dovozná náročnosť (podiel dovozu tovarov a služieb na HDP) o 3,5 bodu na 74,3 %. Znamená to, že dynamiku rastu vývozu zabezpečovali odvetvia, resp. podnikateľské subjekty s vysokou dovoznou náročnosťou produkcie.



Domáci dopyt

Jednou z príčin prehľbovania vonkajšej i vnútornej nerovnováhy slovenskej ekonomiky v roku 1998 bol rast domáceho dopytu, ktorý ovplyvnil najmä vývoj tvorby fixného kapitálu a konečnej spotreby domácností. Iba mierne sa zvýšila konečná spotreba štátnej správy.

V rámci domáceho dopytu rástla najrýchlejšie tvorba hrubého fixného kapitálu. Jej tempo rastu bolo síce v porovnaní s predchádzajúcim rokom pomalšie, avšak predstihovalo rast HDP. Miera investícií (podiel hrubých fixných investícií na HDP) sa tak oproti predchádzajúcemu roku zvýšila v stálych cenách o 2,4 bodu až na 41 %.

Hrubý domáci produkt podľa použitia (mld. Sk, stále ceny roku 1995)

	1996	1997	1998	index 1997/96	index 1998/97
HDP	550,8	586,8	612,7	106,5	104,4
Domáci dopyt	606,6	631,2	656,9	104,1	104,1
v tom konečná spotreba spolu	400,2	417,2	431,8	104,2	103,5
domácnosti	270,2	287,1	301,3	106,3	104,9
neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam	2,3	2,4	2,6	104,3	108,3
štátna správa	127,7	127,7	127,9	100,0	100,2
tvorba hrubého kapitálu	206,4	214,0	225,1	103,7	105,2
tvorba hrubého fixného kapitálu	197,8	226,4	251,2	114,5	111,0
zmena stavu zásob	8,6	-12,4	-26,1	-	-
Čistý vývoz	-55,8	-44,4	-44,2	-	-
vývoz tovarov a služieb	324,9	371,0	410,9	114,2	110,8
dovoz tovarov a služieb	380,7	415,4	455,1	109,1	109,6

Miera investícií, meraná podielom hrubých investícií na HDP, dosiahla v stálych cenách 36,7 %. V dôsledku poklesu stavu zásob o 26,1 mld. Sk bola nižšia ako miera fixných investícií. Vysoké čerpanie zásob najmä v poslednom štvrtroku bolo jednou z príčin spomalenia dynamiky ekonomického rastu.

Relatívne vysoká miera investovania (vyjadrená hrubými i fixnými investíciami), ktorú tvorili predovšetkým finančne náročné investície do infraštruktúry, presahovala možnosti domácich zdrojov na jej pokrytie, keď iba 80,4 % hrubých investícií bolo krytých domácimi úsporami. Táto skutočnosť, ako aj nedostatočný, i keď v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi vyšší prílev priamych zahraničných investícií spôsobili, že na financovanie investičného dopytu sa využívali vo veľkej miere aj zahraničné zdroje. Vysoký objem úverov čerpaných zo zahraničia podnikateľskými subjektami i vládou viedol k ďalšiemu zvyšovaniu zahraničnej zadlženosti.

Vývoj investičného dopytu sa prejavil v štruktúre obstaraných investícií. Pozitívnym momentom bol rast investícií do strojov a zariadení (16,8 % v bežných cenách), ktorý predstihol rast investícií do budov a stavieb (9,2 %). Podiel strojov a zariadení na celkových obstaraných investíciách sa tak zvýšil oproti predchádzajúcemu roku o 2,1 bodu na 51,6 % pri súčasnom poklese podielu budov a stavieb. V rámci skupiny

stroje a zariadenia rástlo najvýraznejšie obstaranie dopravných prostriedkov, inventáru a strojov, prístrojov a zariadení. Zatiaľ čo investície do dopravných prostriedkov sa zvyšovali počas celého roka relatívne vysokým tempom, dynamika rastu investícií do strojov, prístrojov a zariadení ku koncu roka prudko poklesla.

Zo sektorového hľadiska ovplyvnili rast investícií najviac investície nefinančných organizácií, ktoré sa na celkových obstaraných investíciách podieľali 70 %. Organizácie s 20 a viac zamestnancami investovali najviac vo výrobe elektriny, plynu a vody, v odvetviach doprava, pošta a telekomunikácie a v obchode a obchodných službách. Investície do infraštruktúry, efekty ktorých sa prejavujú až v dlhšom časovom horizonte, pritom dosiahli viac ako 40 % z celkového objemu investícií tejto veľkostnej skupiny nefinančného sektora. Pokiaľ ide o priemyselnú výrobu, najväčšie objemy investícií smerovali do výroby potravín, nápojov a spracovania tabaku, výroby koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrových palív, výroby celulózy, papiera a výrobkov z papiera, výroby dopravných prostriedkov a výroby kovov a kovových výrobkov. Vlastné zdroje nefinančných organizácií, pri klesajúcej ziskovosti tohto sektora, sa na krytí investícií podieľali iba 10,3 % (v predchádzajúcom roku 28,2 %), čo potvrdzuje vysokú závislosť podnikateľského sektora na úverových zdrojoch.

Vývoj investícií a úspor

	1996	1997	1998
stále ceny roku 1995			
Miera úspor ^{1/}	27,3	28,9	29,5
Miera hrubých investícií ^{2/}	37,5	36,5	36,7
Miera fixných investícií ^{3/}	35,9	38,6	41,0
Miera krytia investícií úsporami ^{4/}	73,0	79,3	80,4
bežné ceny			
Miera úspor ^{1/}	27,4	28,4	28,2
Miera hrubých investícií ^{2/}	39,4	38,7	39,4
Miera fixných investícií ^{3/}	36,9	38,6	40,8
Miera krytia investícií úsporami ^{4/}	69,5	73,3	71,7

^{1/} podiel hrubých domácich úspor na hrubom domácom produkte

^{2/} podiel tvorby hrubého kapitálu na hrubom domácom produkte

^{3/} podiel tvorby hrubého fixného kapitálu na hrubom domácom produkte

^{4/} pomer hrubých domácich úspor a hrubých investícií

Iba mierne vyšší oproti predchádzajúcemu roku bol rast investícií v sektore domácností a vo finančných organizáciách. K najväčším zmenám došlo v investíciách sektora vlády, súvisiacich najmä s realizáciou infraštruktúrnych akcií. Investičný dopyt vlády sa v druhej polovici roka výrazne utlmil, v dôsledku čoho obstarané investície vládneho sektora poklesli o 13,9 % a ich podiel na celkových investíciách sa znížil o 3 body na 9,7 %.

Konečná spotreba štátnej správy (výdavky na jej činnosť a na služby, ktoré spotrebúva spoločnosť ako celok) vzrástla v stálych cenách o 0,2 %. Uvedený rast i jej relatívne malá váha v celkových výdavkoch spôsobili, že nepatrila k rozhodujúcim faktorom rastu HDP. Vývoj konečnej spotreby štátnej správy bol ovplyvnený rastom priemerných mesačných miezd v rozpočtových odvetviach (najmä v odvetví verejná správa a obrana), ako aj ostatnými neinvestičnými výdavkami (napr. výdavky na parlamentné voľby).

Vo vývoji domáceho dopytu sa popri investičnom dopyte premietol rast konečnej spotreby domácností, ktorá sa dlhodobou podieľa na použití HDP takmer 50 %. Aj v roku 1998 dosiahla pomerne vysokú dynamiku rastu (v bežných cenách 11,7 %, v stálych cenách 4,9 %), ktorá predstihovala rast HDP. Konečná spotreba domácností pritom zaznamenala v priebehu roka nerovnomerný vývoj. Ak v prvom polroku dosahovala rast o 3,2 %, v druhom polroku sa zvýšila o 6,7 %. Uvedený vývoj súvisel s preddevalvačnými očakávaniami v predvoľnom období i v období nasledujúcom bezprostredne po zmene kurzového režimu. Na rozdiel od predchádzajúceho roka, keď rast súkromnej spotreby do značnej miery ovplyvnil relatívne vysoký rast miezd, sa rast súkromnej spotreby v roku 1998 realizoval aj na úkor úspor obyvateľstva. Dokumentujú to údaje o vývoji priemernej mesačnej mzdy, miere úspor domácností i o vývoji vkladov obyvateľstva.

Podľa predbežných odhadov ŠÚ SR o vývoji bežných príjmov a výdavkov domácností vzrástli

bežné príjmy medziročne o 7,7 %, bežné výdavky o 12,5 %. Oproti roku 1997 sa znížila dynamika rastu príjmov o 3,7 bodu, kým dynamika rastu výdavkov sa zvýšila o 2,9 bodu. Charakteristickým pre vývoj v priebehu roka bol trvalý predstih rastu výdavkov pred príjmami, zatiaľ čo v roku 1997 bola tendencia opačná.

Na spomalení rastu príjmov sa najviac podieľalo zníženie dynamiky rastu odmien zamestnancov (o 3,7 bodu) a pokles zmiešaného dôchodku zo zamestnania a podnikania o 6,3 % (pri znížení dynamiky o 20 bodov). Sociálne dávky medziročne vzrástli o 12,8 %. V rámci príjmov zo sociálnych dávok najviac vzrástli príjmy z hmotného zabezpečenia evidovaných uchádzačov o prácu (o 40 %) a ostatné dávky sociálnej starostlivosti o 20,3 %. Napriek výraznému rastu dôchodkov z vlastníctva a podnikania (úroky, dividendy, dôchodky z prenájmu pôdy a pod.) a z transakcií príhodového poistenia, vzhľadom na ich váhu - spolu 6,7 %, tieto vážnejšie neovplyvnili vývoj príjmov.

Z bežných výdavkov predstavovali najväčší podiel jednostranné bežné transfery (88,9 %), zahrnujúce najmä dane z príjmov fyzických osôb a odvody do fondov (zamestnanosti, dôchodkového a zdravotného poistenia). Tieto oproti roku 1997 vzrástli o 8,3 % pri poklese dynamiky o 2,4 bodu. Najväčšiu dynamiku rastu oproti roku 1997 zaznamenali transakcie príhodového poistenia, ktoré vzrástli oproti roku 1997 o 91,8 %, čím sa ich podiel na bežných výdavkoch zvýšil zo 4,7 % na 7,9 %. Nárast záujmu o produkty v poisťovnom systéme je aj dôsledkom rastu neistôt obyvateľstva v sociálnej oblasti, vyplývajúcich z rastu nezamestnanosti, cenového rastu a ostatných dôsledkov zhoršujúceho sa ekonomického vývoja.

Po zaplatení bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na použitie hrubý disponibilný dôchodok vo výške 407,2 mld. Sk, čo bolo o 5,9 % viac ako v predchádzajúcom roku. Z neho 88,4 % použili domácnosti na konečnú spotrebu a zvyšok 47,1 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 živnosti a nákup a výstavbu rodinných domov. V porovnaní s rokom 1997 poklesli hrubé úspory o 24,1 %, pričom ich dynamika sa znížila až o 33 bodov.

Možno predpokladať, že pokles hrubých úspor i rast konečnej spotreby domácností úzko súvisel na jednej strane s nižšou dynamikou rastu bežných príjmov, najmä miezd, platov a odmien, na druhej strane s preddevalvačnými očakávaniami, zmenou kurzového režimu a smerovaním konečnej spotreby do predmetov dlhodobej spotreby. Nasvedčuje tomu skutočnosť, že pokles hrubých úspor bol

najväčší (o viac ako 50 %) práve v 3. štvrťroku, keď bol súčasne najväčší nárast konečnej spotreby domácností.

Hospodárenie organizácií

Osobitne nepriaznivé výsledky boli v roku 1998 dosiahnuté vo finančnom hospodárení organizácií. Nefinančné a finančné organizácie dosiahli úhrnom zisk (pred zdanením) v sume 31,2 mld. Sk (b.c.), ktorý bol o viac ako polovicu nižší ako v roku 1997. Výrazný pokles tvorby zisku bol hlavne v nefinančných organizáciách (o 56,4 %), ktoré vytvorili zisk v hodnote 22,8 mld. Sk. Finančné organizácie spolu vykázali pokles zisku oproti minulému roku

Tvorba a použitie dôchodkov domácností (v bežných cenách)

	1997		1998	
	mld. Sk	index m.r.=100	mld. Sk	index m.r.=100
Odmeny zamestnancov	302,2	111,5	325,8	107,8
z toho: hrubé mzdy a platy	233,2	112,3	252,4	108,2
Hrubý prevádzkový prebytok	100,5	113,2	94,3	93,7
Dôchodky z vlastníctva a podnikania	22,9	107,5	31,3	136,9
Transakcie príhodového poistenia	4,5	100,0	6,7	150,4
Jednostranné bežné príjmové transfery	98,3	110,9	111,1	113,1
z toho: dávky dôchodkového zabezpečenia	52,5	-	58,5	111,4
dávky nemocenského poistenia	22,7	-	24,8	109,1
hmotné zabezp. evidovaných uchádzačov o prácu	2,8	-	3,9	140,1
ostatné dávky sociálneho zabezpečenia	10,5	-	12,6	120,3
Sociálne dávky spolu	88,5	111,7	99,8	112,7
Bežné príjmy spolu	528,3	111,4	569,2	107,7
Dôchodky z vlastníctva a podnikania	4,3	78,2	5,0	117,2
Transakcie príhodového poistenia	6,7	117,5	12,9	191,8
Jednostranné bežné výdavkové transfery	132,9	110,7	144,0	108,3
z toho: daň z príjmov fyzických osôb do ŠR	25,6	125,5	29,4	114,5
príspevky do fondov ^{1/}	93,0	-	100,3	107,8
Bežné výdavky spolu	144,0	109,6	162,0	112,5
Hrubý disponibilný dôchodok	384,4	112,0	407,2	105,9
Konečná spotreba domácností	322,3	112,7	360,1	111,7
Hrubé úspory domácností	62,1	108,9	47,1	75,9
Miera hrubých úspor ^{2/}	16,2	-	11,6	-

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

^{2/} miera hrubých úspor = hrubé úspory domácností / hrubý disponibilný dôchodok

o 26,9 %, z toho organizácie poisťovníctva až o 79,7 %.

Z odvetví v rámci nefinančných organizácií dosiahol najväčší pokles v tvorbe zisku priemysel spolu (index 42,2), pričom odvetvia priemyselnej výroby hospodárili so stratou 5,2 mld. Sk. Stavebníctvo vykázalo zisk 3,2 mld. Sk pri poklese oproti minulému roku o 29,9 %, veľkoobchod, maloobchod, opravy motorových vozidiel, motocyklov a spotrebného tovaru dosiahli zisk 10,1 mld. Sk, ktorý však tvoril len 49,7 % vlaňajšieho zisku, hotely a reštaurácie, tiež doprava, skladovanie, pošta a telekomunikácie vykázali v roku 1998 stratu. Zo 7 417 nefinančných organizácií s 20 a viac zamestnancami hospodárilo so ziskom 4 208 (56,7 %), stratových bolo 3 208 a ich strata vzrástla medziročne o 38,0 %. V roku 1997 zo 6 381 nefinančných organizácií hospodárilo so ziskom 3 056 organizácií (47,9 %). Stratových podnikov bolo 3 325 a ich strata vzrástla oproti roku 1996 o 10,0 % na 58,2 mld. Sk.

Podľa údajov Ministerstva hospodárstva SR vytvorili hospodárske organizácie priemyslu s počtom nad 20 pracovníkov zisk pred zdanením 4,4 mld. Sk. Oproti predchádzajúcemu roku to bolo menej o 11,1 mld. Sk (o 71,7 %). V týchto organizáciách je v posledných rokoch zaznamenávaný sústavný pokles zisku, pritom najvýraznejší bol práve v roku 1998 a hlavne v jeho 4. štvrtroku, keď sa priemysel ako celok stal stratovým odvetvím (strata 4 mld. Sk). Podiel na takýchto výsledkoch malo najmä odvetvie priemyselnej výroby a to predovšetkým výroba strojov a zariadení, ktorá vykázala absolútne najvyššiu stratu (-10,3 mld. Sk) pri jej zvýšení oproti roku 1997 o 36 %. Zvýšila sa predovšetkým stratovosť výroby strojov pre špeciálne účely, ktorej podiel na strate uvedeného odvetvia je 66,7 %. Medzi stratové odvetvia patrili tiež výroba kovov (strata 2,6 mld. Sk, index 415,1), úprava koží a výroba obuvi (strata 2,1 mld. Sk, index 180,1).

Pokles hospodárskeho výsledku a rast nákladov sa v roku 1998 negatívne odrazil aj v ďalších ekonomických ukazovateľoch. Rentabilita nákladov dosiahla za nefinančné organizácie spolu 1,2 % a poklesla oproti roku 1997 o 1,9 percentuálneho bodu, pričom podiel nákladov dosiahol 98,8 haliera na 1 Sk výnosov.

V priemysle (organizácie nad 20 pracovníkov) boli tieto ukazovatele ešte horšie. Rentabilita nákladov v priemysle dosiahla 0,6 %, čo je v porovnaní s minulým rokom menej o 1,6 percentuálneho bodu. Pohybovala sa v rozpätí od 10,5 % vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu, pary a teplej vody, do -26,3 % vo vyčisňovaní a úprave koží, výrobe brašnárskeho a sedlárskeho tovaru a obuvi. Podiel nákladov na 1 Sk výnosov v priemysle predstavoval 99,4 haliera. Rozhodujúcim ziskovým odvetvím v tejto kategórii bola výroba a rozvod elektriny, plynu, pary a tepla, kde bol vytvorený najvyšší objem zisku (12,2 mld. Sk), avšak aj v tomto odvetví bol medziročný pokles zisku o 23,4 %. Medzi ziskové odvetvia s priaznivým medziročným vývojom patrili výroba potravín a nápojov (zisk 1,3 mld. Sk, index 107,0) a výroba celulózy, papiera a výrobkov z nich (zisk 1,1 mld. Sk, index 106,7).

Dosiahnuté výsledky v oblasti finančného hospodárenia organizácií priemyslu s 20 a viac pracovníkmi sa prejavili aj v raste ich platobnej neschopnosti. Záväzky po lehote splatnosti týchto podnikov predstavovali k 31.12.1998 sumu 76,7 mld. Sk pri zvýšení oproti roku 1997 o 11,8 mld. Sk a prevýšili stav pohľadávok po lehote splatnosti, ktoré sa oproti roku 1997 zvýšili o 8,9 mld. Sk na hodnotu 70,4 mld. Sk.

Spolu nefinančné organizácie s 20 a viac pracovníkmi vykázali ku koncu decembra 1998 záväzky po lehote splatnosti v hodnote 135,7 mld. Sk, čo bol nárast oproti roku 1997 o 17,5 %.

2. PLATOBNÁ BILANCIA

2.1. Bežný účet

Jedným z kľúčových a pretrvávajúcich problémov slovenskej ekonomiky bol aj v roku 1998 deficit bežného účtu platobnej bilancie, ktorého výška sa už tretí rok pohybuje na úrovni 10 % z hrubého domáceho produktu (HDP), čo sa vo všeobecnosti považuje za dlhodobu neudržateľnú hranicu. Po dvoch rokoch priaznivého vývoja platobnej bilancie sa v roku 1996 začalo prejavovať rýchle a výrazné zhoršenie bežného účtu s negatívnymi dôsledkami na ekonomický vývoj krajiny. MMF považuje za kritickú hranicu deficit vo výške 3 - 5 % v závislosti od prílevu priamych zahraničných investícií. Trvalé prekračovanie tejto hranice navyše z veľkej časti financované zahraničnými úvermi vedie k neudržateľným deformáciám ekonomiky a môže mať negatívne dôsledky na jej ďalší vývoj.

Pasívne saldo zahraničného obchodu, ktoré sa od roku 1996 stalo trvalým javom negatívne ovplyvňujúcim platobnú bilanciu, malo v priebehu jednotlivých rokov narastajúcu tendenciu a spôsobovalo každoročné zvyšovanie vonkajšej nerovnováhy vyjadrenej deficitom bežného účtu. Schodok bežného účtu dosiahol hodnotu 72,7 mld. Sk (t.j. 10,1 % z HDP), pri medziročnom náraste o 8,6 mld. Sk.

Tento stav bol výsledkom viacerých faktorov, medzi ktoré možno zaradiť pretrvávajúcu zlú štruktúru ekonomiky, vysokú energetickú náročnosť výroby, nedostatky v marketingu a pod. Slovenská ekonomika je zameraná na oblasť prvovýroby, pričom vstupy do výroby sa nedostatočne zhodnocujú, čo spôsobuje ťažkosti v jej efektívnom zapájaní sa do vonkajších ekonomických vzťahov.

Rast ekonomiky Slovenska, napriek svojmu spomaleniu hlavne v poslednom štvrtroku 1998, bol podľa odhadov ŠÚ SR aj naďalej podne-

covaný rastom domáceho dopytu, ktorého krytie pri danej štruktúre národného hospodárstva vytváralo tlak na zvyšovanie objemu dovozu. Dôkazom toho je, že reálny rast dovozu prevýšil rast HDP, pričom podiel dovozu tovarov a služieb na HDP sa medziročne zvýšil o 3,8 % (zo 71 % v roku 1997 na 74,8 % v roku 1998).

V roku 1998 sa podľa predbežných údajov ŠÚ SR dovezol tovar v hodnote 456,7 mld. Sk. Na strane dovozu nastal viditeľný rast dynamiky, keď medziročný rast dovozu predstavoval 16,4 %. Rast a dynamika dovozu boli motivované dynamikou dopytu po investíciách, materiálových vstupoch do výroby a v neposlednom rade aj po spotrebnom tovare. Nárast dovozu výrazne ovplyvnil aj rastúci počet podnikov so zahraničnou účasťou, pretože ich investičná, distribučná a obchodná činnosť je spojená so zvyšujúcimi sa dovozmi investičného tovaru, komponentov i hotových výrobkov spotrebného charakteru.

Narastajúci obchod v procese medzinárodného podnikania viedol aj k zmenám v teritoriálnej štruktúre dovozu, ktorého rast sa sústredil predovšetkým do rastu dovozu z Nemecka. Podiel Nemecka na celkovom dovoze vzrástol o 6,1 % a dosiahol 25,9 %. Na druhej strane bol aj naďalej zaznamenaný pokles podielu dovozu z ČR (z 21,4 % v roku 1997 na 18,5 % v roku 1998), ku ktorému sa v roku 1998 pripojil aj pokles dovozu z Ruskej federácie (z 13,5 % na 9,9 %).

Z členenia dovážaných tovarov podľa ich ekonomického určenia vyplýva, že predmetom slovenského dovozu boli aj v roku 1998 predovšetkým stroje a ich časti, motorové vozidlá, nerastné palivá a elektronické zariadenia. S výnimkou nerastných palív sa uvedené skupiny vo veľkej miere podieľali aj na medziročnom raste dovozu (64,3 %).

Medziročný rast dovozu cestných vozidiel a ostatných dopravných prostriedkov sa realizoval hlavne formou zvýšeného dovozu položky časti, súčasti a príslušenstvá motorových

vozidiel a karosérií motorových vozidiel, kde nárast predstavoval spolu 12,5 mld. Sk a súvisel z veľkej časti s rastom vývozu osobných automobilov.

Podľa jednotlivých komodít štvormiestneho kódu harmonizovaného systému jednoznačne participovali na zvýšenom dovoze strojov a zariadení vratné alebo rotačné spaľovacie motory, prevodové hriadele, vzduchové čerpadlá, nevyhorené palivové články a rôzne súčasti a príslušenstvá k uvedeným strojom. Na druhej strane dovoz strojov pre jednotlivé odvetvia priemyslu, ale aj poľnohospodárstvo a stavebníctvo, mal vo väčšine prípadov klesajúcu tendenciu.

Medziročný rast dovozu v skupine elektrické zariadenia, prístroje na záznam a reprodukciu zvuku a obrazu predstavoval 10,5 mld. Sk, pričom podľa prepočtov NBS takmer polovicu uvedeného nárastu tvoril dovoz výrobkov, ktoré svojím charakterom spadajú skôr do kategórie spotrebného tovaru (elektrické prístroje osvetľovacie, ohrievače vody, gramofónové platne, magnetické pásy na záznam zvuku, televízne prijímače a pod.).

Zvýšený dovoz spotrebného tovaru, ktorý sa okrem elektroniky prejavil aj v nábytku, odevných výrobkoch, knihách, hračkách, športových potrebách a pod., bol ovplyvnený aj postupným znižovaním dovozných prírážky, ktorá bola zrušená k 1. októbru 1998. Nezanedbateľný vplyv na rast dovozu spotrebného tovaru mali aj zvýšené nákupy realizované v septembri v súvislosti s devalvačnými očakávaniami, ktoré sa prejavili doplňovaním zásob v nasledujúcich mesiacoch.

Slovensko vyviezlo v roku 1998 tovar v hodnote 375,9 mld. Sk, pri medziročnom náraste o 16,0 %. Aj naďalej sa prehľbovala orientácia nášho exportu na Európsku úniu. Slovenský export do krajín EÚ vzrástol v porovnaní s rokom 1997 o 37,6 % na úroveň 209,9 mld. Sk (t.j. asi 56 %). Z jednotlivých krajín sa najvyšší vývoz vo výške 108,7 mld. Sk realizoval do Nemecka, pri medziročnom zvýšení o 31,9 mld. Sk, ktoré

bolo z pohľadu komoditnej štruktúry naplnené z viac ako 60 % rastom vývozu osobných automobilov a ich súčastí. Na druhej strane sa znížil predovšetkým vývoz do ČR, ktorý bol diverzifikovaný v menších čiastkach takmer po celej škále najvýznamnejších vývozných komodít.

Najvýraznejšou zmenou v štruktúre slovenského vývozu bol rast skupiny motorových vozidiel. Slovenská republika vyviezla v roku 1998 motorové vozidlá v hodnote 70,9 mld. Sk, čo znamenalo 100 %-ný nárast oproti roku 1997. Ešte výraznejšia zmena nastala v podskupine motorových vozidiel na prepravu osôb, v ktorej vývoz vzrástol zo 16,3 mld. Sk v roku 1997 na 53,1 mld. Sk v roku 1998.

Napriek veľkému zaostávaniu Slovenska v absorbovaní priamych zahraničných investícií je pozorovateľný efekt zahraničných investícií vzhľadom na ich exportnú orientáciu, pretože v poslednom období sa dynamicky zvyšuje vývoz práve tých výrob, ktoré v prevažnej miere súvisia so zahraničnými investíciami. Okrem osobných automobilov to boli predovšetkým elektrické zariadenia, prístroje a spotrebiče, kancelárske stroje a zariadenia na spracovanie dát, prístroje a zariadenia na telekomunikáciu, záznam a reprodukciu zvuku.

Kľúčovým problémom slovenskej ekonomiky sa v roku 1998 stalo postupné oslabovanie dynamiky vývozu ocele a ďalších železných a neželezných kovov zapríčinené predovšetkým recesiou na svetových trhoch. Ide o kategóriu výrobkov, ktoré sú veľmi citlivé na cenové výkyvy a stav konjunktúry na vývozných trhoch a kde lacná konkurencia neustále silnie, a to nielen zo strany postkomunistických krajín, ale aj z krajín juhovýchodnej Ázie. Problémom je, že ide o komodity, ktoré tvoria dôležitú súčasť slovenského vývozu, pričom do ich výrob boli v predchádzajúcich rokoch umiestnené značné úvery, ktoré by sa mali prejavíť práve v rastúcom exporte.

K zvyšovaniu nerovnováhy na bežnom účte platobnej bilancie prispieval v posledných rokoch

aj obchod so službami, kde v celkovom salde došlo k ďalšiemu poklesu o 1,8 mld. Sk (z 2,5 mld. Sk v roku 1997 na 0,7 mld. Sk v roku 1998). Doprava a zahraničná turistika naďalej pozitívne ovplyvňovali kladné saldo bilancie služieb, ale ich spoločný prínos do devízového hospodárstva SR sa medziročne znížil o viac ako 5 mld. Sk.

Pokles salda bilancie dopravy bol výsledkom nižších príjmov z nákladnej dopravy, ktoré práve v roku 1997 zaznamenali výrazný rast, v kombinácii so zvýšenými nákladmi v rámci ostatných dopravných služieb. Išlo o náklady spojené so službami poskytovanými na hraničných prechodoch ako sú manipulácia s nákladom, uskladnenie, balenie, poistenie a pod. Na celkovom navýšení výdavkov dopravných služieb oproti minulému roku sa tieto služby, ktoré súviseli predovšetkým s rastom dovozu tovarov, podieľali viac ako 85 %.

Medzi pretrvávajúce problémy vývoja bežného účtu v posledných rokoch možno zaradiť každoročne sa znižujúce saldo v oblasti cestovného ruchu spôsobené predovšetkým poklesom jeho devízových príjmov. Takmer nulový príspevok cestovného ruchu (príjmy mínus výdavky) k tvorbe HDP je o to vážnejší, že cestovný ruch popri poplatkoch za tranzit plynu a ropy, patrí k tým zložkám bežného účtu, ktoré by mali vzhľadom na svoje potenciálne možnosti prinášať narastajúci príjem do devízového hospodárstva Slovenska.

Najvyšší schodok v rámci jednotlivých položiek bilancie služieb bol vytvorený v položke iné služby (11,2 mld. Sk), ktoré zahŕňujú celú škálu služieb obchodnej aj neobchodnej povahy. Napriek tomu, že v roku 1998 sa deficit iných služieb znížil o viac ako 3 mld. Sk, ich štruktúra a saldá v jednotlivých položkách dokumentujú, že v slovenskej ekonomike nie je zatiaľ vytvorený dostatočný priestor na ich expanziu. Relácia exportovaných služieb k celkovému exportu tovarov a služieb predstavovala v roku 1998 mieru 17,7 %, pričom podiel iných služieb (bez dopravy a turistiky) dosiahol len 8 %.

Viac ako 40 % z deficitu iných služieb bolo vytvorených v službách obchodnej povahy, ktoré zahŕňajú inkasá a platby za odborné expertízy, veľtrhy, výstavy obchodného charakteru a pod. Táto skupina služieb, ktorá má napomáhať zvyšovanie obratu zahraničného obchodu je aj objemovo najvýznamnejšia, keď v roku 1998 jej podiel na inkasách skupiny iných služieb predstavoval 14,8 % a na platbách 20,7 %.

S konkurencieschopnosťou 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 technického charakteru, služby právne, účtovné a poradenské, služby výpočtovej techniky, licencie, reklama a pod., kde pestrosť ponuky a kvalita služieb zatiaľ nedostatočne konkuruje ponuke zo zahraničia. Uvedené odbory dosahujú v posledných rokoch vo svete vysokú dynamiku rozvoja a predstavujú dôležitú zložku exportu služieb takých krajín, akými sú Belgicko, Švajčiarsko, Holandsko, Francúzsko a ďalšie.

Expanzívne požíčavanie zo zahraničia v posledných rokoch generuje postupné narastanie dlhovej služby, ktoré sa prejavuje aj v každoročnom náraste deficitu výnosovej bilancie (5,5 mld. Sk). V dôsledku rastúcej zadlženosti došlo v roku 1998 k ďalšiemu zvýšeniu platieb úrokov z úverov podnikov a bánk voči zahraničiu, ktoré boli čiastočne kompenzované prijatými úrokmi z rezerv NBS a vkladov komerčných bánk v zahraničí.

Prínos pre devízové hospodárstvo v rámci bežného účtu predstavovali hlavne bežné transfery, ktoré vykázali aktívne saldo v hodnote 12,9 mld. Sk. Transfery do Slovenskej republiky sa uskutočňovali prevažne v súvislosti so súkromnými prevodmi obyvateľstva vo forme dedičstva, darov, dôchodkov, penzií a pod.

2.2. Kapitálový a finančný účet

Kritickou otázkou sa okrem výšky deficitu bežného účtu stalo v roku 1998 aj jeho financovanie. Na rozdiel od predchádzajúcich rokov, v ktorých kapitálový a finančný účet prevyšoval schodok bežného účtu, prílev zahraničných zdrojov v roku 1998 nepostačoval na pokrytie deficitu bežného účtu v plnej výške a musel byť kombinovaný s poklesom devízových rezerv centrálnej banky.

Kapitálový a finančný účet skončil prebytkom vo výške 63,8 mld. Sk, t.j. 1,8 mld. USD. Pri úvahách o financovaní deficitu bežného účtu je dôležitá skutočnosť, že čistý prílev dlhodobého kapitálu medziročne vzrástol o 30,4 mld. Sk a jeho výška postačovala na pokrytie 98 % deficitu bežného účtu. Za pozitívnu tendenciu možno považovať aj zvyšujúce sa krytie schodku bežného účtu saldom priamych zahraničných investícií zo 4,4 % v roku 1997 na 21 % v roku 1998.

Ostatný dlhodobý kapitál zostal aj v roku 1998 najdôležitejším zdrojom zahraničného financovania. K zmenám však došlo v jeho štruktúre. Zatiaľ čo v predchádzajúcich rokoch bol evidentný trend prechodu od oficiálnych pôžičiek k podnikovým, v roku 1998 čerpanie oficiálnych pôžičiek predstavovalo 37,5 mld. Sk a prevýšilo úroveň čerpania finančných úverov podnikového sektora vo výške 35,8 mld. Sk. Znižovanie ratingu SR, ako aj ekonomické a politické problémy, sťažili prístup slovenských podnikov k devízovým zdrojom v zahraničí. Ťažkosti so získaním nových podnikových úverov sa prejavili hlavne v poslednom štvrtroku, v ktorom nárast finančných úverov predstavoval len 6,9 mld. Sk, čo v medziročnom porovnaní znamenalo pokles o 44 %.

Zásadným spôsobom sa však nezmenilo smerovanie finančných podnikových úverov do národného hospodárstva, keď viac ako polovica úverov bola tak ako v predchádzajúcich rokoch umiestnená do výroby a rozvodu elektri-

ny, plynu a vody, dopravy a spojov. K zmenám nedošlo ani v rámci jednotlivých odvetví priemyselnej výroby, ktoré absorbovali len 26 % z celkového úverového balíka. Úvery smerovali do výroby koksu a rafinovaných ropných produktov, výroby kovov a výroby chemikálií.

Použitie zahraničných zdrojov na investičné účely v uvedených odvetviach znamenalo nielen ďalšie upevňovanie štruktúry priemyslu s ťažiskovými odvetviami prvovýroby, ale aj zvyšovanie priemernej úrovne návratnosti investičných projektov.

Každoročné vysoké čerpanie dlhodobých finančných úverov, ktoré sa realizuje už od roku 1995, prináša zvyšovanie zadlženosti SR a vyššie nároky na dlhovú službu. V poslednom období k tomu pristupuje aj kurzové riziko vyplývajúce už nielen z pohybu USD a DEM, ale aj z pohybu SKK voči zahraničným menám, čo spôsobuje výrazné zvýšenie nákladovosti týchto úverov. Slovenská ekonomika je kapitálovo náročná a navyše vzniká časový nesúlad medzi splatnosťou úverov a návratnosťou projektov, čím sa vytvárajú problémy so splácaním prijatých úverov, ktoré sa začali prejavovať už v roku 1998.

Vzhľadom na uvedené skutočnosti bude nevyhnutné, aby slovenská ekonomika predovšetkým zintenzívnila získavanie vlastného kapitálu. Zdrojom pre domáce investičné potreby by sa mal stať aj zvýšený prílev priamych zahraničných investícií, prípadne získavanie zahraničného kapitálu prostredníctvom kapitálového trhu. Pri efektívnom alokovaní týchto zdrojov môže ekonomika rýchlejšie absorbovať a sama generovať technický pokrok, čo povedie k zvýšeniu jej konkurencieschopnosti.

V roku 1998 bol zaznamenaný zvýšený prílev kapitálu do ekonomiky SR formou priamych zahraničných investícií. Prílev vo výške 19,9 mld. Sk bol výsledkom zvýšenia priamych zahraničných investícií formou majetkovej účasti v podnikovom sektore, v bankách a pobočkách

zahraničných bánk na území SR o 13,6 mld. Sk a ostatného kapitálu (saldo obchodných a finančných úverov týkajúcich sa podnikov so zahraničnou majetkovou účasťou) o 6,3 mld. Sk.

Napriek tomu, že stav kapitálovej účasti zahraničných investorov v rozsahu nad 10 % v podnikovom sektore sa zvýšil v roku 1998 o 12,2 mld. Sk, nemožno hovoriť, že došlo k obratu prejavujúcemu sa v tendencii trvalého zvýšeného záujmu o ekonomiku SR. Záujem zahraničných investorov sa v priebehu roka sústredil predovšetkým na dve odvetvia, a to výrobu kovov a potravín a nápojov, ktoré absorbovali takmer 60 % z celkového prílevu. V prospech jednorazových akcií hovorí skutočnosť, že okrem pretrvávajúceho záujmu o obchod, kam smerovalo ďalších 13,4 % podnikových priamych investícií, zvyšná časť bola diverzifikovaná vo veľmi malých čiastkach medzi veľký počet hospodárskych subjektov, pričom vo väčšine prípadov išlo o navýšenie už existujúceho zahraničného kapitálu.

Poradie krajín podľa pôvodu zahraničného kapitálu sa v roku 1998 oproti predchádzajúcim rokom mierne zmenilo. Najviac zahraničných investícií prišlo z Holandska (26 %), USA (20 %) a Veľkej Británie (20 %). Uvedené krajiny takto odsunuli až na ďalšie miesta tradičné krajiny ako sú Nemecko (12 %) a Rakúsko (7 %).

Napriek tomu, že saldo krátkodobého kapitálu v priebehu roku 1998 nezaznamenalo výrazné výkyvy, v jeho jednotlivých segmentoch došlo k značným posunom tak na strane aktív, ako aj pasív. V štruktúre krátkodobého kapitálu najvýraznejší pohyb nastal v krátkodobých pasívach komerčných bánk. Rozhodujúcim spôsobom tento vývoj ovplyvnili krátkodobé vklady od zahraničných bánk, ktoré v priebehu roku 1998 zaznamenali značné výkyvy. Zatiaľ čo za obdobie január až august krátkodobé devízové vklady nerezidentov v bankách na území SR vzrástli o takmer 25 mld. Sk, v mesiacoch september až december bol zaznamenaný ich pokles vo výške 35,2 mld. Sk.

Zvýšenie, resp. zníženie vkladov nerezidentov v slovenských bankách bolo ovplyvnené predovšetkým uplatňovaním menového nástroja vo forme opatrenia NBS o devízovej pozícii bánk a pobočiek zahraničných bánk na menové účely, čo spôsobilo, že vývoju krátkodobých pasív v príslušných mesiacoch zodpovedal zhruba aj rovnaký vývoj krátkodobých aktív.

Zložitejšia situácia nastala v septembri, keď vývoj makroekonomických ukazovateľov navyše podporený blížiacimi sa parlamentnými voľbami a rastúcim deficitom bežného účtu viedli k odlevu krátkodobého kapitálu. Narastajúce signály o znižujúcej možnosti udržať devízový kurz v stanovenom fluktuáčnom pásme zosilnili turbulencie na devízovom trhu. Zo strany zahraničných subjektov išlo predovšetkým o pokles krátkodobých vkladov nerezidentov v bankách na území SR, ktorý v septembri predstavoval 24,3 mld. Sk. U domácich subjektov bola zaznamenaná zvýšená konverzia korunových vkladov do devíz.

Prílev zdrojov na kapitálovom a finančnom účte nepokryl deficit bežného účtu, čo viedlo k zníženiu devízových rezerv NBS. Celková platobná bilancia skončila v roku 1998 ako schodková (po prvýkrát v histórii SR), keď devízové rezervy centrálnej banky po vylúčení kurzových rozdielov poklesli o 19,5 mld. Sk (t.j. 549,9 mil. USD).

2.3. Vývoj devízových rezerv

Devízové rezervy NBS ku koncu roka dosiahli hodnotu 2 923,3 mil. USD. Oproti stavu k ultimu decembra 1997 poklesli o 361,6 mil. USD. Celkové devízové rezervy Národnej banky Slovenska boli v priebehu roka ovplyvňované viacerými faktormi. Rozhodujúcim faktorom pozitívne ovplyvňujúcim oblasť príjmov boli vládne pôžičky od zahraničných finančných inštitúcií. V oblasti výdavkov sa v tomto období odrazilo pasívne saldo devízového fixingu NBS

a splátky dlhovej služby vlády SR a NBS. Vývoj devízových rezerv NBS bol v sledovanom období čiastočne ovplyvnený aj vývojom vzájomných kurzov voľne vymeniteľných mien na svetových finančných trhoch. Pasívne saldo bilancie príjmov a výdavkov (-549,9 mil. USD) bolo čiastočne kompenzované pozitívnymi kurzovými rozdielmi (188,3 mil. USD), ktoré boli odrazom vývoja najmä nemeckej marky voči americkému doláru na svetových finančných trhoch.

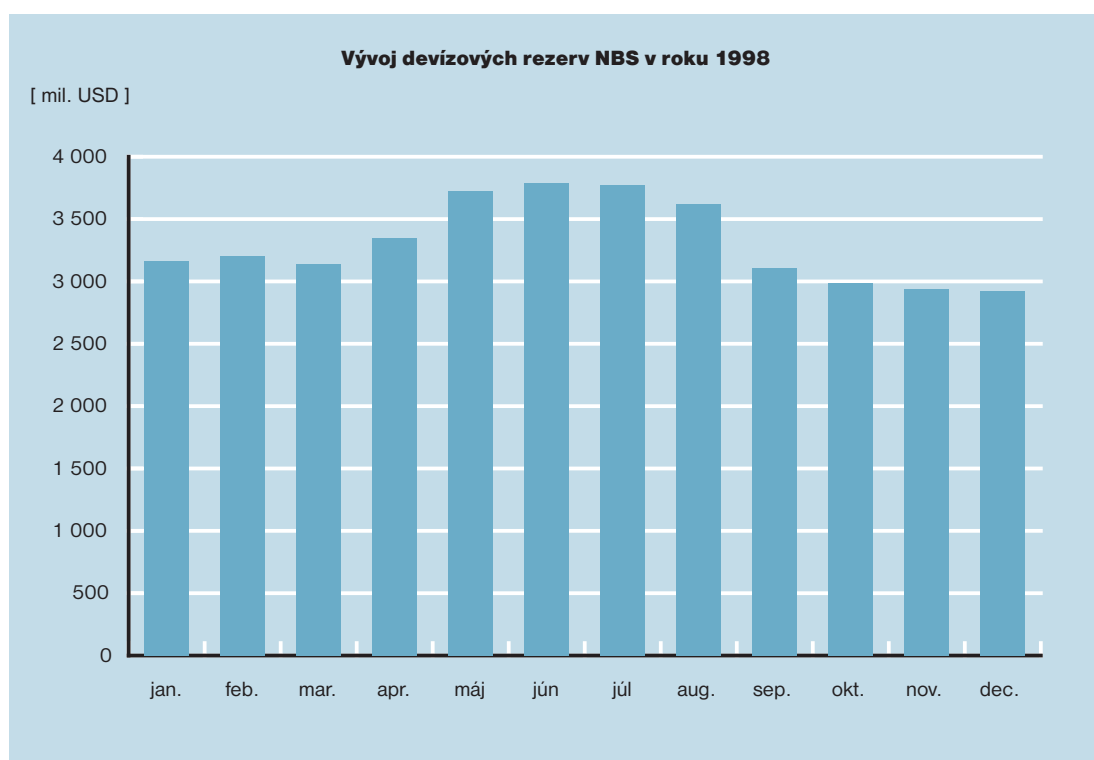
Príjmovú časť devízových rezerv determinovali nasledovné faktory:

- čerpanie vládnych pôžičiek od zahraničných finančných inštitúcií v objeme 1 223,4 mil. USD (84 % celkových príjmov),
- výnosy z depozít a cenných papierov vo výške 107,5 mil. USD,
- čerpanie pôžičiek NBS od medzinárodných finančných inštitúcií (EXIM Bank of Japan, EIB) v objeme 61,3 mil. USD,
- zvýšenie objemu prijatých depozít o 16,3 mil. USD,
- ostatné príjmy NBS vo výške 38,9 mil. USD.

Stranu výdavkov devízových rezerv ovplyvnili:

- pasívne saldo devízového fixingu NBS vo výške 992,1 mil. USD (50,0 % celkových výdavkov),
- splátky dlhovej služby vlády vo výške 622,6 mil. USD, z čoho 381,6 mil. USD predstavovala splátka istiny krátkodobého, tzv. preklenovacieho vládneho úveru,
- splátky dlhovej služby NBS vo výške 248,0 mil. USD, pričom splátky istiny dlhopisov emitovaných centrálnou bankou predstavovali 110,6 mil. USD,
- ostatné výdavky NBS vo výške 142,9 mil. USD, vyplývajúce najmä z realizácie zahraničného platobného styku pre klientov NBS.

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 1998 postačovali na pokrytie 2,3-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb Slovenskej republiky v roku 1998, čo v porovnaní s predchádzajúcim rokom predstavovalo zníženie krytia o takmer celý mesiac. Na tomto výraznom poklese sa okrem zníženia hladiny devízových rezerv v priebehu roka 1998 spolupodieľal aj nárast priemerného



mesačného dovozu tovarov a služieb (v USD ekvivalente o 23,2 %) oproti predchádzajúcemu roku.

Devízové rezervy obchodných bánk môžeme vymedziť ako krátkodobé devízové aktíva obchodných bánk voči nerezidentom. Stav týchto aktív ku koncu roka 1997 bol 3 203,6 mil. USD. K 31. decembru 1998 mali obchodné banky devízové rezervy v objeme 3 034,5 mil. USD, čo znamenalo, že v priebehu roka poklesli o 169,1 mil. USD. Stav devízových rezerv celého bankového sektora vrátane NBS bol na začiatku roka 6 488,5 mil. USD, ku koncu decembra 5 957,8 mil. USD.

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

Slovenská republika vykazovala k 31. decembru 1998 celkovú hrubú zahraničnú zadlženosť vo výške 11,902 mld. USD. Oficiálne zadlženie vlády SR a NBS bolo k ultimu decembra na úrovni 2,407 mld. USD. Zadlženosť komerčnej sféry, t.j. komerčných bánk a podnikateľských subjektov k rovnakému dátumu bola 9,391 mld. USD. Dlh obcí predstavoval 56 mil. USD a zahraničný dlh vládnych agentúr (čerpanie pôžičky Štátneho fondu cestného hospodárstva) k poslednému dňu roka dosiahol 47 mil. USD.

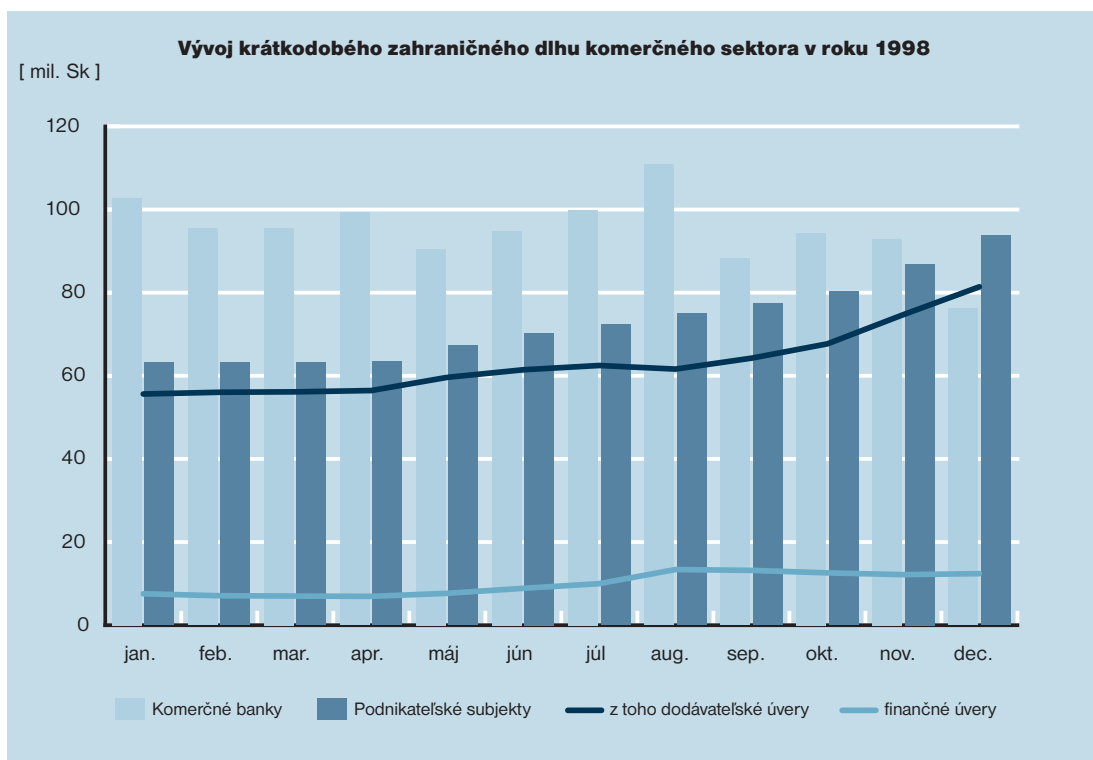
V štruktúre celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti SR predstavovali celkové hrubé strednodobé a dlhodobé zahraničné pasíva 7,297 mld. USD. Celkový krátkodobý dlh k ultimu decembra bol vykázaný vo výške 4,605 mld. USD. Podiel celkového hrubého zahraničného dlhu na obyvateľa SR dosiahol 2 209 USD. Podiel zahraničného dlhu na obyvateľa SR vzrástol za rok 1998 o 342 USD a od 1. januára 1993 o 1 647 USD, čo predstavovalo nárast 393 %. Podiel celkového krátkodobého dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR predstavoval 38,69 %.

V roku 1998 bolo v rámci zahraničnej dlhovej služby štátu uhradených prostredníctvom Národnej banky Slovenska zahraničným veriteľom spolu v prepočte 489 mil. USD. Z toho predstavovali splátky istín v prepočte 383,5 mil. USD a splátky úrokov (kupónov) 105,5 mil. USD.

Celkový zahraničný dlh sa ku koncu roka 1998 oproti koncu roka 1997 zvýšil v prepočte o 2 mld. USD. V oblasti vykazovania celkového hrubého zahraničného dlhu došlo v roku 1998 k najvýraznejšiemu nárastu v októbri, keď celkový hrubý zahraničný dlh SR dosiahol úroveň 12,185 mld. USD. V auguste bola prvýkrát prekročená štatistická hodnota zahraničného dlhu 12 mld. USD (12,184 mld. USD). Celkový nárast zahraničného dlhu v uplynulom roku ovplyvnilo i čerpanie pôžičky vlády SR (emisie dlhopisov), spolu v prepočte 1 mld. USD v priebehu roka.

Zahraničné pasíva komerčnej sféry (mil. USD)

	31.12.1997	31.12.1998
Zahraničné pasíva komerčnej sféry spolu	8 021,5	9 391,9
komerčné banky	2 905,5	2 665,6
podnikateľské subjekty	5 116,0	6 625,7
Strednodobé a dlhodobé zahr. pasíva spolu	3 917,4	4 786,7
komerčné banky	680,2	602,4
podnikateľské subjekty	3 237,2	4 184,3
Krátkodobé pasíva spolu	4 104,1	4 604,6
komerčné banky	2 225,3	2 063,2
podnikateľské subjekty	1 878,8	2 541,4



Koniec roka vykazuje v porovnaní s koncom roka 1997 značný nárast dlhu komerčného sektora, t.j. zahraničného dlhu podnikateľských subjektov a komerčných bánk, čo v absolútnom vyjadrení tejto stavovej veličiny predstavovalo 1,4 mld. USD.

Čistá zahraničná zadlženosť, vypočítaná ako rozdiel hrubej zahraničnej zadlženosti vo výške 11,9 mld. USD (pasíva NBS a vlády, pasíva komerčných bánk a pasíva podnikovej sféry - dovozné záväzky a finančné úvery) a zahraničných aktív vo výške 7,7 mld. USD (devízové rezervy NBS, zahraničné aktíva komerčných bánk a zahraničné aktíva podnikovej sféry - vývozné pohľadávky a finančné úvery) dosiahla k 31. decembru 1998 výšku 4,2 mld. USD. Na začiatku roka 1998 bola vykázaná hodnota čistého zahraničného dlhu vo výške 1,9 mld. USD, takže v priebehu roka 1998 došlo k jeho nárastu o 2,3 mld. USD, pričom najvyšší nárast čistého zahraničného zadlženia zaznamenala podniková sféra (1,4 mld. USD).

2.5. Devízovopovoľovacia činnosť NBS

Národná banka Slovenska, ako devízový orgán, na základe splnomocnení devízového zákona vydala v roku 1998 devízové povolenia a devízové licencie v nasledovnej štruktúre:

- devízové povolenia: 680 povolení a 85 dodatkov,
- devízové licencie: 38 licencií a 24 dodatkov.

Devízové povolenia

Investovanie v zahraničí

V roku 1998 vydala NBS 64 devízových povolení a 5 dodatkov, z toho 52 devízových povolení a 5 dodatkov na priame investovanie mimo krajín OECD v objeme 98,6 mil. Sk a 12 devízových povolení na portfóliové investovanie v objeme 42,5 mil. Sk (vrátane krajín OECD).

Z celkového počtu vydaných povolení na investovanie v zahraničí bolo 57 devízových

Teritoriálna štruktúra investovania

Štát	Počet povolení a dodatkov	Investície v mil. Sk
Ukrajina	19	57,4
Ruská federácia	14	46,3
ČR	2	19,4
Čínska ľudová republika	1	6,6
Rumunsko	9	3,9
Brazília	2	2,9
Rakúsko	2	1,2
Azerbajdžan	2	0,9
Ostatné	18	2,5
Spolu	69	141,1

Poznámka: Priame investovanie do krajín OECD je liberalizované.

povolení a 4 dodatky na investovanie formou peňažného vkladu v objeme 99,6 mil. Sk a 7 devízových povolení a 1 dodatok na investovanie formou nákupu cenných papierov - akcií - v objeme 41,5 mil. Sk.

Prijímanie finančných úverov zo zahraničia

V roku 1998 vydala NBS 141 devízových povolení a 36 dodatkov týkajúcich sa zahraničných úverov, z toho 122 devízových povolení bolo vydaných na prijatie finančných úverov v sume 18 793,0 mil. Sk a 19 devízových povolení v sume 719,5 mil. Sk na splatenie finančných úverov. Osem devízových povolení bolo nevyužitých. V 3 prípadoch v sume 163,9 mil. Sk bola súčasne udelená aj výnimka z ponukovej povinnosti a v 6 prípadoch v sume 592,3 mil. Sk výnimka z transferovej povinnosti.

Z hľadiska časovej štruktúry predstavujú úvery s lehotou splatnosti do jedného roka 84,54 % (15 888,7 mil. Sk), do dvoch rokov 15,42 % (2 896,9 mil. Sk) a do troch rokov 0,04 % (7,4 mil. Sk).

Z celkového počtu povolených úverov boli v 46 prípadoch poskytovateľmi nebankové subjekty (5 276,9 mil. Sk) a v 76 prípadoch

zahraničné banky (13 516,1 mil. Sk). Bankovou garanciou je zabezpečených 79 úverov (4 436,7 mil. Sk) a 4 úvery (6 970,3 mil. Sk) garanciou vlády SR.

Najväčšou mierou sa na poskytovaní povolených úverov podieľajú subjekty (vrátane medzinárodných) so sídlom vo Veľkej Británii (6 447,6 mil. Sk), v ČR (2 928,1 mil. Sk), v Luxembursku (2 780,6 mil. Sk), v Rakúsku (1 778,8 mil. Sk), v Nemecku (1 610,2 mil. Sk) a vo Francúzsku (1 336,2 mil. Sk).

Rozhodujúci podiel 92,4 % (17 359,6 mil. Sk) predstavujú úvery určené na financovanie prevádzkových potrieb, 7,6 % (1 433,4 mil. Sk) predstavujú úvery na financovanie investícií.

Predpokladané čerpanie a splácanie úverov povolených v roku 1998 s lehotou splatnosti do 3 rokov (kurz k 31.12.1998) [mil. Sk]

	1998	1999	2000
Čerpanie	18 420,9	372,1	0,0
Splácanie	4 773,5	13 420,8	598,7
Saldo	13 647,4	-13 048,7	-598,7

Odvetvové určenie povolených úverov

Odvetvie	počet povolení	objem v mil. Sk
doprava, cestovný ruch, spoje	7	7 859,7
priemyselná výroba	49	6 778,6
obchod, pohostinstvo, ubytovanie	45	1 867,3
stavebníctvo	8	93,7
ťažba nerastných surovín	1	54,1
poľnohospodárstvo	1	0,1
ostatné	11	2 139,5
spolu	122	18 793,0

Poznámka: Prijímanie úverov so splatnosťou tri alebo 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 bolo tuzemským subjektom vydaných 56 devízových povolení a 4 dodatky v celkovej sume 12 882,7 mil. Sk.

Poskytovanie finančných úverov

V hodnotenom období boli vydané 3 devízové povolenia na poskytnutie finančných úverov do zahraničia v sume 427,2 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 a nákup zahraničných cenných papierov bolo vydaných 226 devízových povolení v celkovom finančnom objeme 83,5 mil. Sk, z toho na predaj zahraničných cenných papierov

216 devízových povolení v objeme 37,8 mil. Sk a na nákup 10 devízových povolení v objeme 45,7 mil. Sk.

Jedno devízové povolenie bolo vydané na prijatie zahraničných cenných papierov ako úhrada peňažných pohľadávok voči zahraničiu a 3 dodatky boli vydané k devízovým povoleniam na nákup zahraničných cenných papierov - zamestnaneckých akcií.

Obchodovanie s finančnými derivátmi

Spolu 34 povolení bolo vydaných na uzatvorenie opčných zmlúv na kúpu zamestnaneckých zahraničných cenných papierov a 2 devízové povolenia a 1 dodatok boli vydané na obchodovanie s finančnými derivátmi v súvislosti so zaistením splátok úverov prijatých v cudzej mene.

Zriadenie účtov v cudzej mene v zahraničných bankách

- 51 devízových povolení a 19 dodatkov bolo účelovo určených na úhradu nevyhnutných nákladov spojených s vykonávaním stavebných, montážnych a opravárenských prác v zahraničí. Predpokladaný objem vykonaných prác v zahraničí podľa uzatvorených zmlúv predstavuje 1 824,4 mil. Sk,
- 10 devízových povolení a 2 dodatky boli vydané na priame použitie peňažných prostriedkov získaných zo zahraničného úveru na úhradu za dovoz technológií, dopravných prostriedkov a surovín v zahraničí prostredníctvom poskytovateľov úverov - zahraničných bánk,
- 2 devízové povolenia a 2 dodatky boli vydané na otvorenie devízových účtov - custody účtov,
- 2 devízové povolenia a 1 dodatok boli vydané na mimoriadny nákup devízových prostriedkov a ich prevedenie na účet v zahraničí

služiaci na obchodovanie na zahraničných komoditných burzách a nákup zahraničných cenných papierov,

- 1 devízové povolenie bolo vydané v súvislosti so zaisťovacími operáciami realizovanými na zahraničných komoditných burzách.

Zriadenie účtov v cudzej mene v tuzemských bankách

- 38 devízových povolení a 8 dodatkov bolo vydaných na podporu vývozu, 35 devízových povolení a 2 dodatky boli určené na vykonávanie reexportných operácií,
- 1 devízové povolenie a 1 dodatok boli vydané za účelom efektívnejšieho využitia zahraničného úveru.

Devízové povolenia boli vydané do 1. 4. 1998.

Nákup cudzej meny v hotovosti a výnimka z ponukovej povinnosti

- 4 devízové povolenia boli vydané za účelom zjednodušenia vybavovania pracovníkov-žiadateľov prostriedkami na zahraničné pracovné cesty,
- 1 devízové povolenie bolo vydané za účelom vyplatenia honorárov a štartovného zahraničným účastníkom medzinárodného podujatia,
- 1 dodatok bol vydaný v súvislosti s vykonávaním špedičnej činnosti.

Devízové povolenia boli vydané do 1. 4. 1998.

Devízové licencie

- 33 devízových licencií a 22 dodatkov bolo vydaných na obchodovanie s cudzou menou

a šekmi (nebankové zmenárne),

- 2 dodatky boli vydané k devízovým licenciám na vykonávanie obchodov s finančnými derivátmi,
- 5 devízových licencií bolo vydaných na vykonávanie obchodov so zahraničnými cennými papiermi.

3. VEREJNÝ SEKTOR

Vývoj hospodárenia štátneho rozpočtu

Zákon č. 375/1997 Z.z. o štátnom rozpočte na rok 1998 predpokladal schodok štátneho rozpočtu vo výške 5,0 mld. Sk pri rozpočtových príjmoch 179,8 mld. Sk a výdavkoch 184,8 mld. Sk, pričom bolo povolené jeho prekročenie o sumu z predaja emitovaných štátnych dlhopisov na krytie výdavkov spojených s bytovou výstavbou a s náhradou za vyvlastnenie pozemkov pri výstavbe diaľnic v celkovom objeme 3,0 mld. Sk.

V dôsledku neplnenia rozpočtových príjmov bol v decembri 1998 schválený Zákon č. 376/1998 Z.z., ktorý znížil rozpočtované príjmy na úroveň 168,6 mld. Sk a zvýšil deficit na 16,2 mld. Sk pri zachovaní možnosti jeho prekročenia o uvedenú sumu 3,0 mld. Sk.

Skutočné príjmy dosiahli ku koncu roka úroveň 177,8 mld. Sk, výdavky 197,0 mld. Sk a deficit štátneho rozpočtu 19,2 mld. Sk. Príjmovú i výdavkovú časť však treba korigovať o tzv. granty a transfery, ktoré sa použili ako doplnkové zdroje rozpočtových úloh najmä prostredníctvom kapitoly Ministerstva dopravy, pôšt a telekomunikácií v súvislosti s prevodmi prostriedkov Štátneho fondu cestného hospodárstva určených na výstavbu a opravy diaľnic. Celková suma grantov a transferov dosiahla úroveň 11,8 mld. Sk. Ide o rozpočtovo neutrálnu operáciu, ktorá neovplyvňuje výšku deficitu, ale umelo zvyšuje úroveň príjmov i výdavkov štátneho rozpočtu.

Po vyčlenení grantov a transferov dosiahli skutočné príjmy sumu 166,0 mld. Sk (98,5 % z upraveného rozpočtu), čo predstavuje ich výpadok v objeme 2,6 mld. Sk. Nižší výber daní oproti rozpočtovaným bol vykázaný hlavne pri dani z príjmov právnických osôb (24,6 mld. Sk oproti rozpočtovaným 27,7 mld. Sk) a dani z pridanej hodnoty (55,3 mld. Sk oproti 56,5 mld. Sk). Príčiny boli nielen v zlej ekonomickej situácii väčšiny podnikateľských subjektov, ale aj v ich uvoľnenej platobnej disciplíne. Významnú úlohu tu zohrala aj nesprávne odhadnutá dynamika rastu konečnej spotreby pri stanovení predpokladaného príjmu pri dani z pridanej hodnoty.

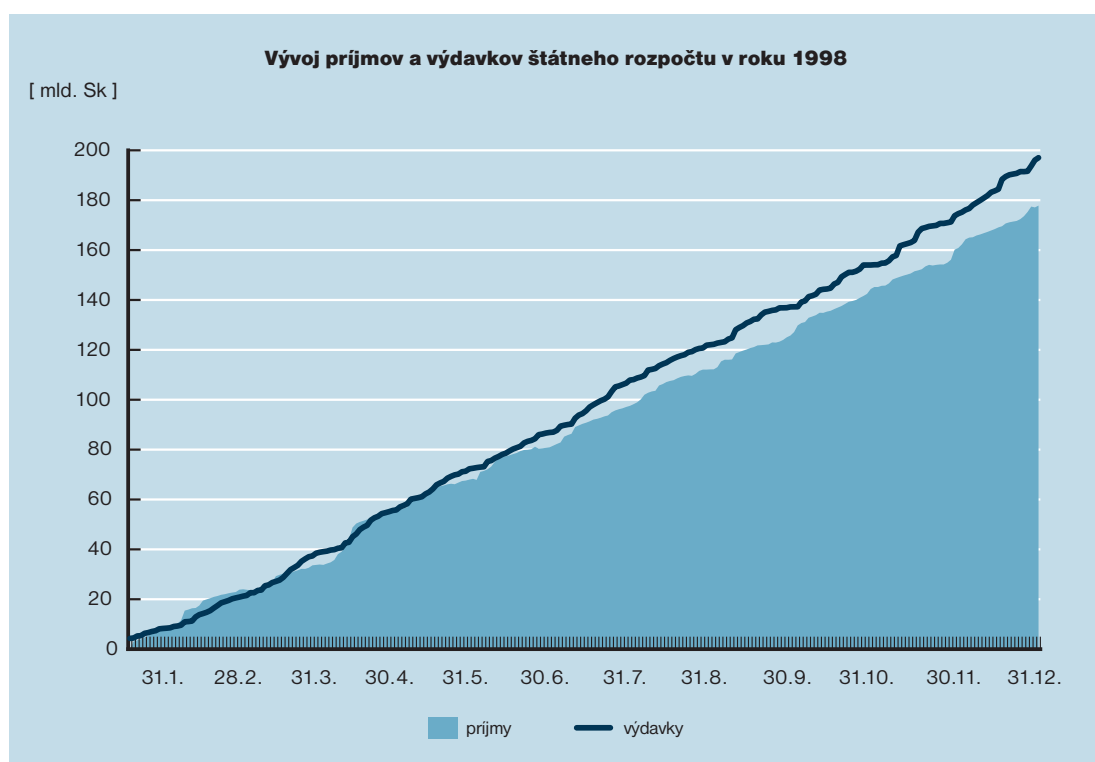
Dovozná prirážka priniesla do štátneho rozpočtu 6,3 mld. Sk a oproti rozpočtovanej sume bola nižšia o 0,3 mld. Sk (v priebehu roka bola znížená a mala platnosť len do 1. októbra 1998). Spotrebné dane boli splnené na 100 %, najlepšie výsledky boli dosiahnuté pri dani z príjmov fyzických osôb (prekročenie o 2,5 mld. Sk, najmä u osôb v závislej činnosti).

Celkový objem zrealizovaných výdavkov (bez grantov a transferov) dosiahol výšku 185,2 mld. Sk, čo predstavovalo plnenie zámerov rozpočtu na 100,2 %.

Vzhľadom na nepriaznivú situáciu v príjmovej oblasti štátneho rozpočtu, ktorá svojím objemom nepostačovala na krytie výdavkov, dochádzalo v priebehu celého roka k tzv. zosúladovaniu čerpania výdavkov s tvorbou príjmov a to ich reguláciou, ktorá sa však nevzťahovala na takmer 50 % výdavkov. Išlo o dávky vyplývajúce zo zákona, záväzky štátu k zdravotným poisťovniam, sociálnej poisťovni a niektoré ďalšie položky.

Vzťah NBS a štátneho rozpočtu Slovenskej republiky

V roku 1998 bol vzťah Národnej banky Slovenska k Ministerstvu financií SR upravený v zmysle rozhodnutia Bankovej rady NBS zo dňa 20. marca 1998. Banková rada NBS rešpektovala zákon Národnej rady SR



č. 375/1997 Z.z. o štátnom rozpočte na rok 1998 a schválila nulové úročenie pre zostatky záväzkov a pohľadávok štátu v NBS pre celý rok 1998.

Za hodnotený rok zrealizovala centrálna banka preddavky na odvod zostávajúceho zisku do štátneho rozpočtu vo výške 2,2 mld. Sk a v rámci definitívneho vyrovnania vzťahov uhradila koncom marca 1999 ešte objem 66,5 mil. Sk.

Vývoj štátnych finančných aktív a pasív

Štátne finančné aktíva uložené vo forme depozít v NBS predstavovali k ultimu roka hodnotu 2,4 mld. Sk. V priebehu roka došlo k zmene v oblasti aktív, ktoré oproti počiatočnému stavu zaznamenali pokles o 3,7 mld. Sk. Dôvodom ich poklesu bola úhrada istiny pôžičky SAL a G 24 v úhrnnej výške 3,7 mld. Sk. Minimálne zmeny sa týkali finančných úhrad vyplývajúcich zo Zákona č. 330/91 Zb. o pozemkových úpravách, mimosúdnych rehabilitáciách a majetku bývalej KSČ.

Štátne finančné pasíva mali počas celého roka nulovú hodnotu.

Štátne fondy

Stav finančných prostriedkov na účtoch štátnych fondov po zohľadnení úverov bol k ultimu roka -20,5 mld. Sk a v dlžnickej pozícii boli fondy počas celého roka. Výraznou mierou ovplyvnili stav finančných prostriedkov úverové zdroje pre Štátny fond cestného hospodárstva (ŠFCH) poskytnuté tuzemskými a zahraničnými bankovými inštitúciami na financovanie výstavby diaľnic. V priebehu roka vzrástla výška úveru pre ŠFCH o 8,5 mld. Sk a dosiahla hodnotu

22,3 mld. Sk. V sledovanom období vykazoval úver aj Štátny fond trhovej regulácie SR v poľnohospodárstve a Štátny podporný fond pôdohospodárstva a potravinárstva. Najvyšší zostatok na účte (1,4 mld. Sk) k 31. decembru 1998 vykazoval Štátny fond likvidácie JEZ a nakladania s vyhoretým jadrovým palivom a rádioaktívnymi odpadmi, kde hlavný zdroj príjmov tvorí príspevok vo výške 10 % z predajnej ceny elektrickej energie vyrobenej v jadrovej elektrárni. Ďalším fondom, ktorého zostatok sa k ultimu jednotlivých mesiacov pohyboval v rozpätí od 0,7 mld. Sk do 2,7 mld. Sk je Štátny fond rozvoja bývania. Ku koncu roka poklesol jeho zostatok na najnižšiu hodnotu 0,7 mld. Sk, z toho 0,6 mld. Sk už bolo pridelených jednotlivým subjektom, ktoré ich postupne čerpajú z účtu. Celkovo vývoj v hospodárení štátnych fondov zaznamenal zhoršenie najmä v dôsledku uvedeného vplyvu ŠFCH.

Vnútna zadlženosť voči bankovému sektoru

Čistá vnútorná zadlženosť verejného sektora voči bankovej sústave dosiahla ku koncu roka 1998 77,9 mld. Sk, čo v porovnaní s východiskom roka predstavovalo nárast 8,6 mld. Sk. Po prirátaní zahraničnej zadlženosti (60,7 mld. Sk) a hodnoty štátnych dlhopisov vo vlastníctve nebankových subjektov (10,0 mld. Sk) dosiahla celková čistá zadlženosť verejného sektora sumu 148,6 mld. Sk.

Skutočnosti, ktoré v priebehu roka ovplyvňovali výšku vnútorného dlhu štátu možno charakterizovať nasledovne:

- v marci bol aplikovaný systém vedenia jedného účtu štátu v NBS, súčasťou ktorého sa stali nielen príjmové a výdavkové účty vrátane pokladničných poukázok bežného roka, ale aj všetky účty súvisiace s tzv. úverovými operáciami štátu súvisiacimi so splácaním štátneho dlhu. Vplyvom nového systému poklesla výška vnútorného dlhu v porovnaní

s východiskom roka o 3,8 mld. Sk, z toho prebytok hospodárenia štátneho rozpočtu tvoril takmer jednu tretinu,

- v rámci nového systému vedenia účtu štátu v NBS bola zrealizovaná splátka úveru z roku 1991 Národnej banke Slovenska v objeme 5,5 mld. Sk,
- najvýraznejší vplyv na vykazovanú pozíciu vnútorného dlhu, predovšetkým v druhom polroku, mal vývoj hospodárenia štátneho rozpočtu. V prvom štvrťroku hospodáril štátny rozpočet s prebytkom, postupne z polročného deficitu 3,9 mld. Sk dosiahol v júli hranicu deficitu takmer 9,0 mld. Sk. Ďalší prepád nastal v novembri (12,9 mld. Sk) a koniec hospodárskeho roka skončil s deficitom 19,2 mld. Sk,
- emisie štátnych dlhopisov v mesiacoch január až október (spolu ich bolo 40, z toho v 7 prípadoch nebola akceptovaná žiadna ponuka) boli určené na splátky istín štátnych dlhopisov z predchádzajúcich rokov a na splátku úveru Národnej banke Slovenska (v zmysle Zákona č. 375/1997 Z.z. §14), ďalej na prekonvertovanie štátnych pokladničných poukážok emitovaných v roku 1997 a na krytie výdavkov spojených s bytovou výstavbou a s náhradou na vyvlastnenie pozemkov pri výstavbe diaľnic (Zákon č. 375/1997 Z.z. §13). Celkový akceptovaný dopyt z jednotlivých emisií dosiahol takmer 67 mld. Sk, na druhej strane však splátky vnútorného a zahraničného dlhu Slovenskej republiky v priebehu roka dosiahli 44,5 mld. Sk,
- vplyv na pokles vnútorného dlhu v mesiacoch máj a jún mali finančné prostriedky, ktoré boli získané predajom eurobondov na zahraničnom finančnom trhu a boli preúčtované do korunovej protihodnoty. Časť prostriedkov bola určená na financovanie výstavby diaľnic prostredníctvom Štátneho fondu cestného hospodárstva a ich deponovanie v bankových inštitúciách spôsobilo dočasný pokles vnútornej zadlženosti v uvedených mesiacoch s premietnutím do výšky zahraničného dlhu SR,
- v priebehu roka dochádzalo k výraznejšiemu vplyvu vlastníctva štátnych dlhopisov u nebankových subjektov (asi od polroka, keď objem

v ich držbe sa pohyboval na úrovni 7 až 12,7 mld. Sk), ktoré v štruktúre vykazovania čistej pozície vlády SR voči bankovej sústave neparticipujú,

- od tretieho štvrťroka nastali problémy s prefinancovaním prehlbujúceho sa deficitu v hospodárení štátneho rozpočtu. V septembri sa opäť, takmer po piatich mesiacoch, začali používať štátne pokladničné poukážky, ktoré boli aj v nasledujúcom mesiaci emitované takmer výlučne do portfólia NBS,
- z ostatných parciálnych položiek, ktoré svojím charakterom znižujú celkovú pozíciu vlády, bol v porovnaní s východiskom roka zaznamenaný pokles vo vkladoch na účtoch miestnych úradov (o 1,6 mld. Sk), poisťné fondy skončili takmer na úrovni východiska roka a štátne fondy vplyvom poskytnutých pôžičiek prehĺbili svoju deficitnú pozíciu (v porovnaní s východiskom roka o ďalších 1,6 mld. Sk).

4. MENOVÁ POLITIKA A MENOVÝ VÝVOJ

Menový vývoj prebiehal v roku 1998 v prostredí, ktoré možno charakterizovať pokračovaním negatívnych tendencií z predchádzajúcich dvoch rokov a to v oblasti vysokého deficitu bežného účtu platobnej bilancie, fiškálnej expanzie a spomaľujúceho sa rastu reálneho HDP. Za priaznivý možno považovať vývoj inflácie, ktorej spomalenie medziročnej dynamiky bolo ovplyvnené zastavením zvyšovania regulovaných cien, priaznivým vývojom cien potravín a prehĺbením zahraničnoobchodnej nerovnováhy, ktorá eliminovala vplyv rastu domáceho dopytu na cenovú hladinu.

Menová politika NBS bola ovplyvňovaná externými faktormi v podobe prílevu zahraničných zdrojov z vládnej pôžičky, krízami finančných trhov, devalvačnými očakávaniami verejnosti, vysokým deficitom vo fiškálnej oblasti a značným objemom splátok dlhovej služby vlády, v dôsledku čoho dochádzalo k vysokej

volatilitu úrokových sadzieb. Po výraznom poklese devízových rezerv rozhodla Banková rada NBS o zrušení režimu fixného výmenného kurzu. Výkon menovej politiky NBS a jej smerovanie zostali nezmenené aj po zavedení plávajúceho výmenného kurzu slovenskej koruny pri čiastočnej modifikácii menových nástrojov.

4.1. Hodnotenie menového vývoja

Ročná dynamika rastu cenovej hladiny meraná indexom spotrebiteľských cien dosiahla k ultimu roka 5,6 % a nachádzala sa v intervale stanovenom v menovom programe NBS na rok 1998.

Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny bol počas roka rozdielny. Kým do konca júla sa pohyboval v relatívne úzkom intervale v rámci devalvačnej časti fluktuálneho pásma, od augusta sa na jeho vývoji začali prejavovať negatívne tendencie. Vplyvom pokračujúceho prehlbovania makroekonomickej nerovnováhy, tak vnútornej, ako aj vonkajšej, sa hodnotenie Slovenskej republiky zo strany medzinárodných ratingových agentúr začalo zhoršovať. Ruská finančná kríza, ktorá sa prejavila v auguste, spôsobila stratu dôvery zahraničných investorov v rozvíjajúce sa trhy a následné znižovanie ich angažovanosti v daných regiónoch. Odlev veľkého množstva kapitálu mal za následok pokles akciových indexov lokálnych kapitálových trhov a výmenných kurzov národných mien.

Spolu s pripravovanými parlamentnými voľbami dochádzalo k rastu devalvačných očakávaní verejnosti. Realizácia týchto očakávaní sa prejavovala v konverzii korunových aktív na devízové, v predčasnom uhrádzaní platieb za budúce dovozy, odkladaním príjmov za vývozy, predzásobovaním sa, zvýšenými nákupmi predmetov dlhodobej spotreby. Nadmerný dopyt po devízových prostriedkoch mal za následok znehodnocovanie výmenného kurzu slovenskej koruny až na hranicu stanoveného fluktuálneho pásma. Národná banka Slovenska v priebehu

augusta a septembra intervenovala v prospech stability meny a za týmto účelom použila 1 mld. USD. Z dôvodu zachovania úrovne dosiahnutej konvertibility slovenskej koruny rozhodla Banková rada NBS 1. októbra o zrušení režimu fixného nominálneho výmenného kurzu v rámci fluktuálneho pásma a o jeho nahradení režimom plávajúceho výmenného kurzu - floatingom. V priebehu nasledujúcich dní sa výmenný kurz znehodnotil na úroveň 17 % v porovnaní s bývalou paritou, následne sa však korigoval a ku koncu roka dosiahol úroveň 22,081 Sk za jednu DEM, čo zodpovedalo jeho medziročnému znehodnoteniu o 13,83 %. Za referenčnú menu, ku ktorej sa vývoj výmenného kurzu monitoruje a určuje, bola zvolená DEM a od 1. januára 1999 euro.

V prostredí realizácie devalvačných očakávaní, sprevádzaných poklesom korunových depozit a znižovaním oficiálnych devízových rezerv, stála centrálna banka pred viacerými alternatívami. NBS mohla naďalej udržiavať fixný výmenný kurz, avšak pri ďalšom ťažko odhadnuteľnom (tak do veľkosti, ako aj do doby trvania) poklese devízových rezerv centrálny banky by na ich znižovanie pôsobila aj nevyhnutnosť refinancovania bankového sektora a vlády SR. Zastavenie refinancovania obchodných bánk by viedlo k ich vážnym likviditným problémom a zastavenie refinancovania štátu by nebezpečne skomplikovalo obsluhu vládneho dlhu. Ekonomické dopady takejto situácie by poškodili hospodárstvo SR na dlhé obdobie, obmedzil by sa prílev devízových zdrojov do ekonomiky a rovnako by sa spomalil už aj tak nedostatočný prílev priamych zahraničných investícií. Z obdobných dôvodov nebolo možné brániť stabilitu výmenného kurzu výrazným zvýšením úrokových sadzieb tak, ako to bolo realizované v máji 1997. Po analýze všetkých skutočností a možných dopadov rozhodnutí centrálny banky rozhodla sa Banková rada NBS zaviesť plávajúci výmenný kurz. Toto rozhodnutie znamenalo znehodnotenie meny, avšak v menšom meradle, než by sa realizovalo pri iných variantoch. Následne sa umožnilo mierne uvoľnenie menovej politiky, úrokové sadzby poklesli a bankový

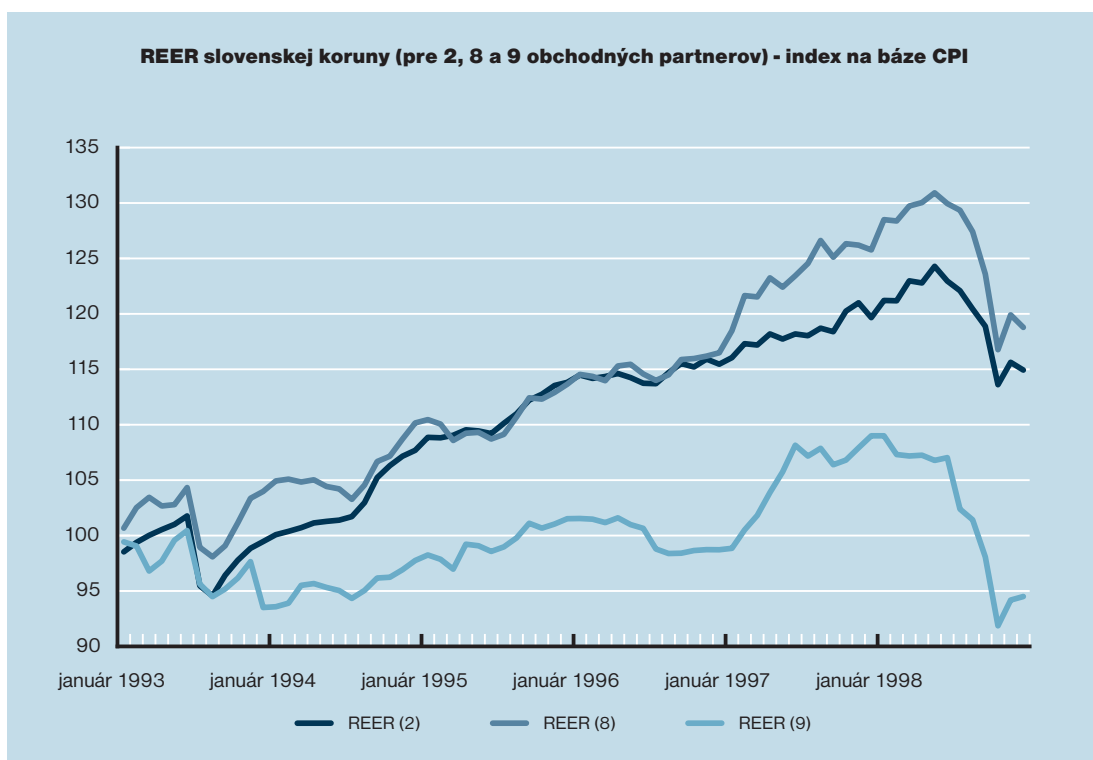
sektor bol opäť ochotný a schopný prefinancovávať rastúce finančné potreby štátu s pozitívnym dopadom na včasnosť uhrádzania vládnych záväzkov.

Z dôvodu nižšieho rastu cenovej hladiny ako v roku 1997, ako aj vzhľadom na znehodnotenie nominálneho výmenného kurzu, sa v roku 1998 reálny efektívny výmenný kurz slovenskej koruny znehodnotil voči svojim ôsmim najvýznamnejším obchodným partnerom o 7,0 %. Zahrnutím Českej republiky do výpočtu by sa reálny efektívny výmenný kurz znehodnotil o 14,5 %. Aj napriek znehodnocovaniu reálneho efektívneho výmenného kurzu, ktoré by malo viesť k zvyšovaniu cenovej konkurencieschopnosti domácich výrobkov na svetových trhoch, nedošlo k zlepšeniu zahraničnoobchodnej bilancie.

Podiel deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP dosiahol 10,1 % a bol negatívne ovplyvnený devalvačnými očakávaniami verejnosti v 2. polroku, expanzívnym vývojom verejného sektora, ako aj zvýšením konkurencieschopnosti ázijských ekonomík znehodnotením ich domácich mien. Fiškálny

deficit dosiahol podľa odhadov centrálnej banky podiel na HDP 5,6 % a v priebehu roka tak došlo k zvýšeniu tlaku na úrokové sadzby a k pokračovaniu vytlačania súkromných investícií verejnými.

Medzibankové úrokové sadzby sa do júla vyvíjali v súlade s úsilím NBS o ich znižovanie, čo ovplyvnil aj prílev zdrojov zo zahraničnej pôžičky vlády. V auguste sa na ich úrovni začal prejavovať odlev korunovej likvidity spôsobený realizáciou devalvačných očakávaní domácich subjektov. Výška úrokových sadzieb kulminovala v októbri, keď sa nedostatok zdrojov, z dôvodu nákupov na devízovom fixingu NBS, prejavil nesplnením povinných minimálnych rezerv a priemerné mesačné úrokové sadzby depozít všetkých splatností sa pohybovali v intervale od 23,4 % - 29,4 %. Aktívna refinančná politika centrálnej banky, realizovaná v poslednom štvrtroku, priaznivo ovplyvnila vývoj úrokových sadzieb. Hladina priemerných úrokových sadzieb sa v decembri stabilizovala v rozpätí 14,5 % - 18,9 %. Vývoj medzibankových sadzieb ovplyvnil aj vývoj úrokových mier klientskych depozít a poskytovaných úverov klientom.

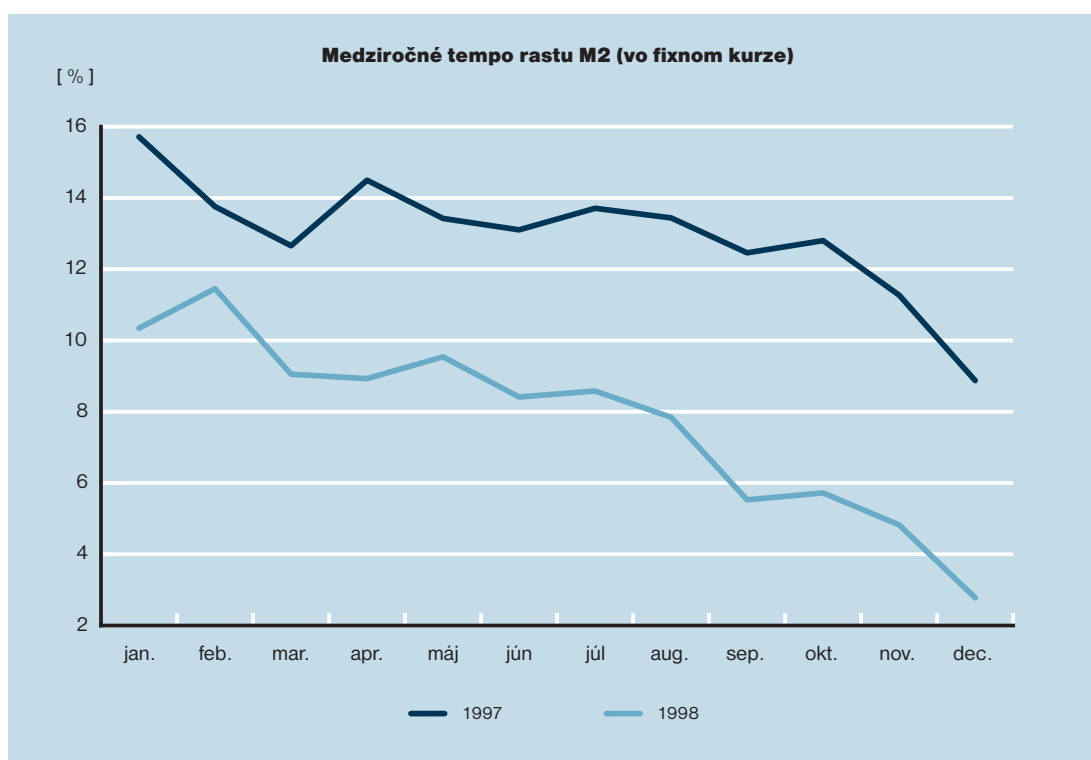


Vývoj menových agregátov prebiehal v súlade s menovým programom NBS, ktorý musel byť po zavedení floatingu modifikovaný. Vplyvom vývoja na devízovom trhu došlo ku koncu septembra k zmene trendu menových agregátov, čo sa prejavilo predovšetkým v poklese čistých zahraničných aktív. V absolútnom vyjadrení poklesli medziročne čisté zahraničné aktíva vo fixnom kurze k ultimu decembra o 29,1 mld. Sk, čo predstavovalo v relatívnom vyjadrení pokles o 41,7 %. Tento pokles bol vyvolaný predovšetkým znížením devízových rezerv NBS z dôvodu nákupu devízových prostriedkov obchodnými bankami na devízovom fixingu NBS, za účelom financovania platieb klientov.

Peňažná zásoba, meraná agregátom M2 (vo fixnom kurze), dosiahla k 31. decembru hodnotu 466,1 mld. Sk. Dynamika rastu M2 poklesla na medziročnej báze na 2,8 % z 8,9 % v roku 1997. V absolútnom vyjadrení vzrástla peňažná zásoba od začiatku roka o 12,6 mld. Sk v porovnaní s nárastom o 37 mld. Sk v roku 1997. Zníženie dynamiky rastu M2 v 4. štvrtroku neznamenal sprísnenie menovej politiky, ale len reakciu verejnosti v dôsledku devalvačných

očakávaní. Pokles čistých zahraničných aktív sa prejavil vo vývoji peňažnej zásoby, pretože časť prekonvertovaných korunových zdrojov bola použitá na predčasné platby do zahraničia, predovšetkým za dovozy. To sa následne odrazilo vo výraznom zvýšení deficitu obchodnej bilancie v októbri a v poklese medziročného tempa rastu peňažnej zásoby.

Prorastovo pôsobili na vývoj M2 výlučne domáce zdroje tvorby, čisté domáce aktíva a sezónny vplyv ostatných čistých položiek koncom roka. Ostatné čisté položky poklesli v decembri medzi mesačne o 14,9 mld. Sk, čo bolo ovplyvnené predovšetkým koncoročným pripisovaním úrokov ku vkladom. Ich prorastový vplyv na peňažnú zásobu však bol nižší ako v minulom roku (keď v decembri poklesli oproti novembru o 21,7 mld. Sk), pretože objem pripisovaných úrokov bol ovplyvnený aj výrazným medzi mesačným poklesom korunových vkladov o 20,1 mld. Sk v septembri 1998. Nižší prírastok M2 v decembri 1998 súvisel aj s realizáciou výdavkov štátneho rozpočtu v posledných dňoch roka, čím sa tieto prostriedky reálne dostali na účty v obchodných bankách až začiatkom januára 1999.



Medziročná dynamika rastu čistých domácich aktív dosiahla 10,9 % a bola v súlade s menovým programom NBS, rovnako ako miera rastu úverov podnikom a obyvateľstvu so svojou dynamikou rastu 5,5 %. V absolútnom vyjadrení vzrástol objem úverov podnikom a obyvateľstvu o 20,0 mld. Sk, čo bolo viac ako dvojnásobok prírastku v roku 1997. Napriek vyššiemu absolútnemu prírastku čistého úveru vláde a FNM, poklesla dynamika rastu tohto agregátu v porovnaní s rokom 1997 o 7,8 percentuálneho bodu na 34,7 %. V porovnaní s pôvodnou programovanou hodnotou rastu 25,7 % bola vyššia dynamika rastu čistého úveru vláde a FNM spôsobená najmä novelizáciou zákona o štátnom rozpočte v novembri 1998, ktorou sa deficit štátneho rozpočtu na rok 1998 zvýšil o 11,2 mld. Sk.

4.2. Štruktúra peňažnej zásoby

V priebehu roka 1998 vzrástla peňažná zásoba M2 (vo fixnom devízovom kurze) o 12,6 mld. Sk na 466,1 mld. Sk. Na jej náraste sa podieľali výhradne kvázipeniáže, ktorých stav sa zvýšil o 31,4 mld. Sk. Naopak, peniaze M1 poklesli o 18,8 mld. Sk. Po miernom náraste medziročnej dynamiky peňažnej zásoby v januári a februári bol jej vývoj v ostatných mesiacoch roka charakterizovaný klesajúcim trendom. Zníženie medziročného rastu agregátu M2 sa prehĺbilo v druhom polroku a ku koncu decembra jeho rast dosiahol 2,8 %. Bolo to ovplyvnené jednak septembrovým vývojom v devízovej oblasti, ale aj ďalším znížením objemu pripísaných úrokov k ultimu roka.

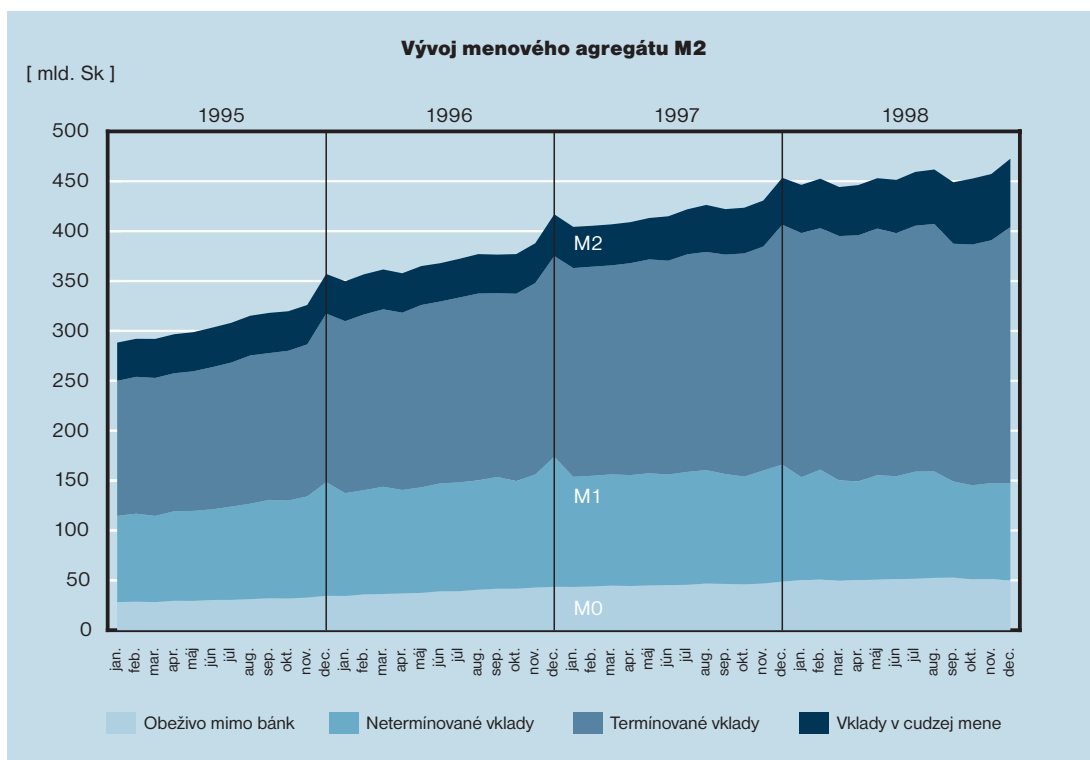
V priebehu jednotlivých štvrtkov bol vývoj peňažnej zásoby ovplyvnený termínmi plnenia záväzkov voči štátnemu rozpočtu, čo sa prejavilo predovšetkým v prvom štvrtroku jej sezónnym poklesom. V porovnaní s predchádzajúcimi rokmi bol atypický pokles agregátu M2 v treťom štvrtroku spôsobený devalvačnými očakávaniami domácich ekonomických subjektov, ktorých

jednou z foriem prejavu bolo urýchľovanie platieb za dovozy s následným dopadom na zníženie korunových vkladov. Aj v tomto roku pokračovala tendencia poklesu decembrového prírastku korunových vkladov z pripisovania úrokov v dôsledku pokračujúceho zvyšovania podielu krátkodobých vkladov, ktoré sú úročené priebežne, na vkladoch spolu. Pretrvávanie tohto trendu bolo ovplyvnené naďalej relatívne vysokými úrokovými sadzbami z krátkodobých vkladov (najmä 7 dní - 6 mesiacov).

Obeživo mimo pokladníc bánk vzrástlo v priebehu roka 1998 o 1,1 mld. Sk. Od začiatku roka do začiatku apríla mal vývoj obeživa klesajúci trend s najnižším emisným stavom začiatkom apríla. Nasledujúcich šesť mesiacov mala emisia obeživa prorastovú tendenciu s vyvrcholením v septembri z dôvodu konverzie Sk na cudziu menu a uhrádzaním platieb v hotovosti. V novembri došlo k výraznému zníženiu obeživa v obehu až na májovú priemernú úroveň. Vianočné sviatky spôsobili tradičný sezónny nárast hotovostných prostriedkov až na maximálny stav 64 mld. Sk.

Neterminované vklady poklesli o 19,9 mld. Sk a ich vývoj bol ovplyvnený predovšetkým znížením podnikových vkladov (14,5 mld. Sk). Pokles však zaznamenali aj neterminované vklady obyvateľstva a poisťovní. Tento vývoj bol ovplyvnený jednak už spomenutým urýchľovaním platieb za dovozy koncom tretieho štvrtroka, konverziou korunových prostriedkov do vkladov v cudzej mene, ako aj relatívne vysokým úrokovým výnosom z krátkodobých termínovaných vkladov. V medziročnom porovnaní sa dynamika rastu neterminovaných vkladov v roku 1998 naďalej výrazne znižovala a dosiahla -17 %, v roku 1997 tento medziročný pokles predstavoval -10 % a v roku 1996 neterminované vklady vzrástli o 14,5 %.

Termínované vklady sa v priebehu roka zvýšili o 16,4 mld. Sk. Na ich náraste sa podieľali predovšetkým termínované vklady obyvateľstva (zvýšenie o 28,7 mld. Sk). Podnikové vklady a vklady poisťovní naopak poklesli (zníženie



o 9,7 mld. Sk, resp. o 2,6 mld. Sk). V priebehu roka bol vývoj termínovaných vkladov charakterizovaný viac-menej rastovým trendom, s výnimkou februára, júna a septembra. Septembrový pokles spôsobený vývojom v devízovej oblasti bol najvýraznejší (o 9,6 mld. Sk) a realizoval sa vo všetkých sektoroch. Medziročná dynamika termínovaných vkladov predstavovala 6,8 %. V porovnaní s predchádzajúcimi rokmi došlo k pomerne výraznému poklesu tempa ich medziročného rastu, ktoré v roku 1996 dosiahlo 19,1 % a 19,5 % v roku 1997.

Z hľadiska časovej štruktúry termínovaných vkladov sa ich prírastok sústredil predovšetkým do najkratších krátkodobých vkladov. V prípade termínovaných vkladov obyvateľstva vzrástli vklady so splatnosťou do jedného mesiaca o 25,9 mld. Sk a vklady do troch mesiacov o 16,3 mld. Sk, časť prírastku sa sústredila aj do dlhodobých úsporných vkladov stavebného sporenia, ktoré vzrástli o 6,0 mld. Sk. Podiel prírastku vkladov stavebného sporenia na prírastku celkových termínovaných vkladov obyvateľstva sa aj v roku 1998 naďalej znižoval. Kým v roku 1996 predstavoval 39,0 %, v roku

1997 to bolo 22,5 % a v roku 1998 poklesol na 20,9 %. Na druhej strane výraznejší pokles znamenali krátkodobé (9,3 mld. Sk) a strednodobé (11,9 mld. Sk) úsporné vklady. V podnikovom sektore sa najvýraznejšie znížili termínované vklady s viazanosťou do 1 mesiaca, ktoré však aj naďalej dominovali a ich podiel na termínovaných vkladoch podnikov predstavoval 65 %. Výraznejšie poklesli aj podnikové termínované vklady do 1 roka a do 2 rokov.

Korunové vklady ako súčasť peňažnej zásoby poklesli v porovnaní s východiskom roka o 3,5 mld. Sk (1,0 %) a po prvýkrát tak dosiahli zápornú dynamiku rastu. V predchádzajúcich dvoch rokoch (1996, 1997) bol ich medziročný rast kladný a dosahoval 17,2 %, respektíve 7,9 %. Ich pokles bol spôsobený predovšetkým výrazným znížením vkladov podnikov o 24,2 mld. Sk (21,8 %) a poisťovní o 3,5 mld. Sk (19,7 %). Uvedený pokles bol výraznejší ako v roku 1997, keď podnikové vklady poklesli o 6,6 mld. Sk (5,6 %). Tento výrazný rozdiel bol ovplyvnený predovšetkým situáciou v auguste a septembri, keď nárast devalvačných očakávaní ekonomických subjektov vyústil do výrazného poklesu

korunových vkladov. Vklady obyvateľstva naopak vzrástli o 24,2 mld. Sk (10,6 %), ale aj ich medziročný rast sa v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi spomalil, keď v roku 1996 dosiahol 19,3 % a v roku 1997 predstavoval 17,7 %.

V roku 1998 došlo k mimoriadne vysokému prírastku vkladov v cudzej mene o 15,0 mld. Sk, pričom vklady podnikov vzrástli o 9,7 mld. Sk a vklady obyvateľstva o 5,3 mld. Sk. Kým podnikové vklady v cudzej mene zaznamenávali takmer v priebehu celého roka kladné medzimesačné prírastky, vklady obyvateľstva v prvom polroku viac-menej stagnovali. Výraznejší nárast vkladov v cudzej mene tak podnikov, ako aj obyvateľstva sa v dôsledku silnejúcich devalvačných očakávaní realizoval v septembri a začiatkom októbra. Po zrušení režimu fixného devízového kurzu slovenskej koruny sa ich rast zastavil, resp. došlo k ich nepatrnému poklesu.

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 bol v priebehu roka nerovnomerný. Prírastok celkových úverov sa pohyboval v rozpätí od 0,5 do 5,3 mld. Sk (pokles 10,9 mld. Sk v apríli bol spôsobený prevodom pohľadávok pobočky jednej zahraničnej banky na ústredie). Najvyššie prírastky úverov boli v 3. štvrtroku, v priemere 3,1 mld. Sk mesačne, najnižšie v 2. a 4. štvrtroku (mesačný priemer 1,5 mld. Sk). Vývoj medzimesačných zmien korunových úverov bol rozkolísaný v rozmedzí od -1 mld. Sk po 4,2 mld. Sk. Od začiatku roka došlo k celkovému rastu úverov o 12,7 mld. Sk, pričom korunové úvery vzrástli o 1,2 mld. Sk a úvery v cudzej mene o 11,5 mld. Sk. Celkový stav úverov ku koncu roka bol 398,4 mld. Sk, z toho korunových 340,3 mld. Sk a úverov v cudzej mene 58,1 mld. Sk.

Pre vývoj úverov bolo charakteristické, že napriek nízkemu rastu korunových úverov od začiatku roka o 0,4 % došlo k ich nárastu v sektore obyvateľstva o 6,1 mld. Sk, v podnikateľskej sfére nefinančných organizácií o 2,3 mld. Sk, u živnostníkov o 2,3 mld. Sk a k poklesu v peňažníctve. V dôsledku obmedzenia korunových zdrojov bonitné podnikateľské subjekty využívali zahraničné zdroje s nižšou úrokovou sadzbou, avšak v oveľa menšej miere ako tomu bolo v roku 1997. Úvery v cudzej mene sa zvýšili od začiatku roka o 24,7 %, pričom tento nárast bol výraznejší najmä v druhom polroku. Na celkových úveroch sa však ku koncu roka podieľali iba 14,5 %.

Sektorová štruktúra úverov sa v priebehu roka zmenila v smere poklesu verejného sektora o 7,7 bodu na 14,4 %, ďalej posilnenia súkromného sektora o 4,1 bodu na 68,4 % a sektora obyvateľstva o 1,8 bodu na 7,8 %, čo bolo ovplyvnené pokračujúcim, avšak málo intenzívnym privatizačným procesom.

V časovej štruktúre došlo v sledovanom období k zníženiu podielu strednodobých úverov na celkových úveroch o 0,6 bodu na 21,9 % a stagnácii podielu krátkodobých úverov 43,6 %, zatiaľ čo podiel dlhodobých úverov sa zvýšil o 0,6 bodu na 34,5 %.

Podiel dlhodobých úverov v cudzej mene sa zvýšil, krátkodobých úverov len mierne a poklesol podiel strednodobých úverov na celkových úveroch v cudzej mene.

Odvetvová štruktúra úverov sa v priebehu marca a apríla značne zmenila najmä v dôsledku spomínaného presunu pohľadávok z pobočky zahraničnej banky do jej ústredia, čím poklesol podiel peňažníctva z 5,9 % na 2,6 %. K ďalšej štruktúrálnej zmene došlo v marci v úveroch pre stavebníctvo, keď ich podiel poklesol z 5,9 % na 3,0 %, pričom polovica korunových úverov v sume 10,0 mld. Sk bola presunutá do položky ostatná činnosť (metodická zmena). Najväčší podiel 34,1 % na celkovom stave korunových úverov mal spracovateľský priemysel, z toho

12,9 % hutníctvo a strojárstvo, ďalej obchod, odbyt, pohostinstvo, ubytovanie 22,1 % (hodnoty k ultimu obdobia).

Z celkového ročného objemu 453,1 mld. Sk čerpaných úverov smerovalo 95,6 % do podnikateľského sektora. Išlo však prevažne o krátkodobé úvery so splatnosťou do 3 mesiacov. Obyvateľstvo sa na celkových úveroch podieľalo 2,97 %.

Z hľadiska účelového použitia čerpaných úverov predstavovali prevádzkové úvery 51,9 % a kontokorentný úver 24,8 %. Na rozvojové programy smerovali iba 4,0 % z celkového objemu čerpaných úverov, čo súviselo s ich časovou štruktúrou. Až 92,5 % nových úverov predstavovali úvery krátkodobé so splatnosťou do 1 roka, pričom mnohé banky poskytovali najmä úvery so splatnosťou do troch mesiacov, ktoré bonitným klientom v priebehu roka obnovovali. Značný objem úverov predstavovali 1-dňové úvery. 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

Vývoj klientskych úrokových sadzieb bol ovplyvňovaný ekonomickým prostredím, rozpočtovým deficitom, deficitom platobnej bilancie a nedostatkom úverových zdrojov. V priebehu roka došlo k výkyvom úrokových sadzieb na medzibankovom peňažnom trhu a následne s určitým oneskorením i k zmenám klientskych úrokových sadzieb. Klientske úrokové sadzby boli okrem toho ovplyvňované značnými výkyvmi v objeme novoposkytovaných úverov (od 19,4 mld. Sk do 59,5 mld. Sk mesačne), pričom značne kolísal objem krátkodobých úverov do 1 mesiaca so sadzbami nad 20 %. Situácia na kapitálovom trhu neumožňovala nahradiť bankové úverovanie iným zdrojom financovania.

Obchodné banky pri určovaní výšky úrokových sadzieb zohľadňovali taktiež svoju ekonomickú situáciu, kvalitu úverového portfólia i ďalšie faktory.

Celkový vývoj úrokových mier z novoposkytnutých úverov bol v priebehu sledovaného obdobia poznamenaný od januára do júla poklesom, v nasledujúcich troch mesiacoch výrazným rastom na úroveň 17 % - 24 %, vystriedaného opätovným poklesom. V decembri úroveň priemernej úrokovej miery dosiahla 18,62 %. Tento vývoj bol ovplyvnený meniacou sa likviditou bankového sektora, ako aj vývojom v devízovej oblasti, ovplyvneným septembrovým zvýšeným záujmom o devízové prostriedky zo strany podnikateľských subjektov a obyvateľstva. Z korunových vkladov zaznamenali značné výkyvy úrokové miery z krátkodobých termínovaných vkladov do 3 mesiacov, keď obchodné banky výrazne citlivo reagovali na stav svojej likvidity.

Priemerná úroková miera zo stavu úverov sa oproti decembru 1997 v podstate nezmenila (pokles o 0,05 bodu na 16,17 %), pričom ju ovplyvňovali i ďalšie faktory, ako je podiel úverov podľa časovej viazanosti, štruktúra klientov a účelová štruktúra úverov. Priemerná úroková sadzba z krátkodobých úverov sa zvýšila o 1,17 bodu na 21,08 %, zo strednodobých úverov sa znížila o 0,20 bodu na 16,20 % a z dlhodobých úverov o 1,54 bodu na 10,36 %, pričom tieto boli stále ovplyvňované úvermi z minulosti, ktoré boli poskytnuté za pevné a pritom nízke úrokové sadzby.

Obchodné banky v priebehu roka udržiavali vyhlasované úrokové sadzby, najmä na krátkodobé úvery, zhruba na rovnakej úrovni. Skutočná cena novoposkytnutých úverov oproti decembru 1997 sa znížila o 2,30 bodu na 18,62 %, pričom najnižšiu úroveň dosiahla v júli 14,17 %. Vzhľadom na rozhodujúci podiel krátkodobých úverov (v priemere za rok 92,5 %), ich priemerná úroková sadzba 18,91 % ovplyvňovala vývoj celkovej priemernej úrokovej sadzby z čerpaných úverov. Krátkodobé úrokové

sadzby z novoposkytnutých úverov v značnej miere kopírovali zmeny sadziieb na medzibankovom peňažnom trhu. Úrokové sadzby zo strednodobých a dlhodobých čerpaných úverov sa znížili oproti decembru 1997 na 14,20 % (o 2,10 bodu), resp. na 14,81 % (o 0,59 bodu). Vzhľadom na malý objem týchto úverov podliehala ich priemerná úroková miera vo veľkej miere náhodným štrukturálnym zmenám podľa účelu ich použitia, kde bola rozdielna úroveň úrokových sadziieb.

Vývoj priemerných úrokových mier podľa účelu použitia úverov sa v priebehu roka vyznačoval výraznými zmenami najmä z prevádzkových úverov, ktoré sa pohybovali na úrovni 11,09 % až 23,79 %, ďalej z bežných úverov (debetné zostatky na bežných účtoch), kde sa úroková sadzba pohybovala v rozmedzí 16,01 % až 32,03 % a z kontokorentných úverov 18,72 % až 30,96 %. Priemerná úroková sadzba zo spotrebných úverov poskytnutých obyvateľstvu sa pohybovala v rozmedzí 9,64 % až 14,99 %.

Reálne úrokové sadzby z novoposkytnutých úverov dosahovali vzhľadom na mieru inflácie v priebehu roka pozitívne hodnoty od 7,17 % (v júli) do 19,16 % (v septembri). Pri zohľadnení cien priemyselných výrobcov boli hodnoty v rozpätí od 10,57 % (v júli) do 21,96 % (v septembri), čo bolo ovplyvnené značnými výkyvmi v úrokových sadzbách a znižujúcou sa mierou inflácie.

Celkový vývoj úrokových mier z korunových vkladov bol len v minimálnej miere ovplyvnený inflačným vývojom a skôr odrážal potrebu zabezpečiť zdroje. Obchodné banky v snahe o získanie týchto zdrojov pristúpili k zvýšeniu úrokových sadziieb, čo sa prejavilo zvýšením celkovej priemernej úrokovej miery v decembri 1998 oproti decembru 1997 o 1,7 bodu. Výraznou mierou sa zvýšili úrokové miery zo 6-mesačných vkladov o 3,72 bodu (vklady sa zvýšili o 2,65 mld. Sk), z 3-mesačných vkladov o 3,45 bodu (zvýšenie o 18,1 mld. Sk) a z mesačných vkladov o 1,24 bodu (zvýšenie o 13,62 mld. Sk). Výška úrokových sadziieb

zo 7-dňových, 3- a 6-mesačných vkladov zaznamenala v priebehu roka najväčšie výkyvy v závislosti na vývoji medzibankového peňažného trhu. Najvyššie hodnoty dosiahli v septembri a októbri od 17,5 % do 22 %. V závere roka sa úrokové sadzby zo 7-dňových, mesačných a 3-mesačných vkladov priblížili na úroveň 17 % - 18 %. Objem celkových korunových vkladov (bez NBS) sa od decembra 1997 znížil o 7,34 mld. Sk.

Celková priemerná úroková miera z vkladov oscillovala okolo 10 % (9,5 % až 11 %) a k ultimu decembra dosiahla 10,39 %, pričom úrokové miery z neterminovaných vkladov boli v podstate stabilné (3,6 % až 4,2 %). Úrokové miery z termínovaných vkladov sa pohybovali od 12,2 % do 14 %, pričom výrazné rozdiely boli zaznamenané pri termínovaných vkladoch od 7 dní do 3 mesiacov. Vklady s časovou splatnosťou 7 dní až 3 mesiace boli v priemere úročené 11,9 % až 21,9 %, zatiaľ čo ostatné termínované vklady od 10 % do 16 %. Korunové vklady od 1 roka do 5 rokov boli úročené v priemere 10 % až 13,6 %. Nízka úroková sadzba z vkladov nad 5 rokov (4 % až 4,5 %) bola ovplyvnená osobitnými vkladmi stavebných sporiteľní, ktoré predstavovali 91,9 % z celkových dlhodobých korunových vkladov.

Reálna úroková miera z ročných vkladov sa udržiavala na úrovni 3,2 % až 6,4 %. Zníženie ročnej miery inflácie zo 6,4 % v decembri 1997 na 5,6 % v decembri 1998 a zvýšenie priemernej úrokovej miery z ročných vkladov z 10,51 % na 12,01 % ovplyvnilo zvýšenie reálnej úrokovej miery o 2,30 bodu.

4.5. Realizácia menovej politiky

Základným cieľom menovej politiky NBS v roku 1998 bolo udržiavanie stability meny, pri súčasnej orientácii na znižovanie úrovne úrokových sadziieb na medzibankovom trhu s predpokladaným vplyvom na pokles úrokových sadziieb

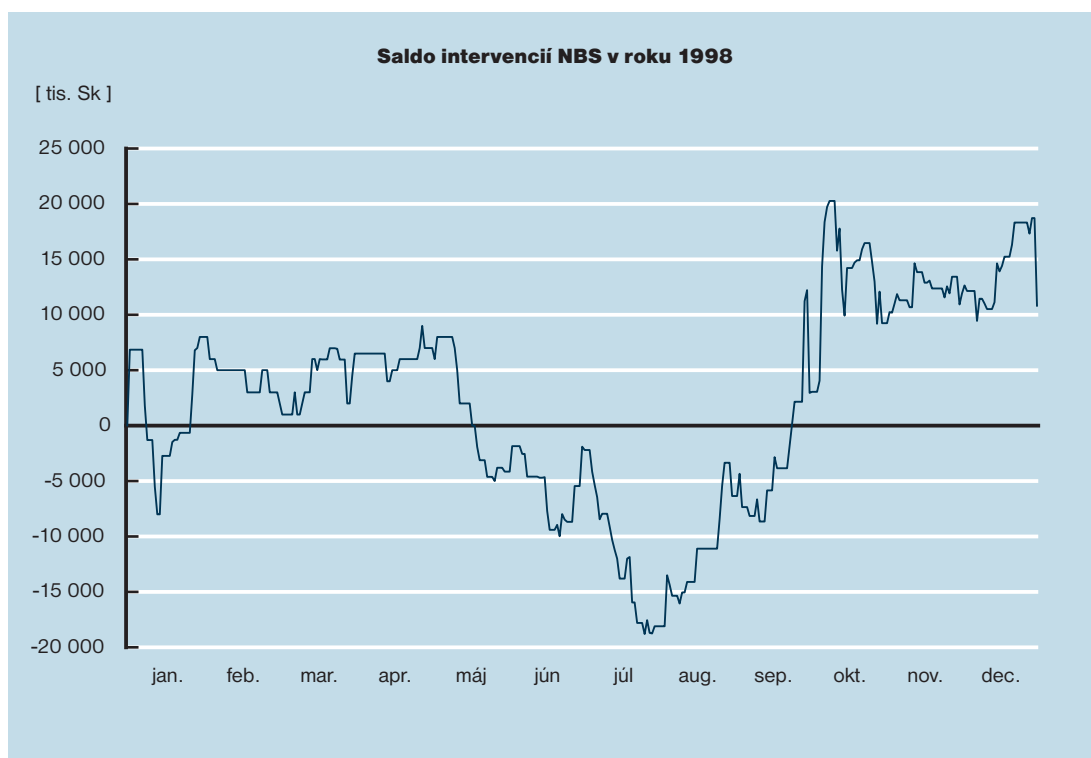
voči primárnym klientom, ako aj výnosov z emitovaných štátnych cenných papierov. Podmienky na systematické znižovanie úrokových sadziieb boli v priebehu roka obmedzené vzhľadom na limitujúce faktory, najmä expanzívne hospodárenie verejného sektora, vysoký deficit bežného účtu platobnej bilancie a vývoj na devízovom trhu. Situácia v prvých piatich mesiacoch roka umožňovala Národnej banke Slovenska realizovať refinančnú politiku, v nadväznosti na ktorú zaznamenali aj priemerné úrokové sadzby v celom spektre splatnosti klesajúci trend, s výnimkou apríla, keď úrokové sadzby, predovšetkým depozít s kratšou splatnosťou, mierne vzrástli v dôsledku vyhlásenia ratingovej agentúry Moody's o znížení ratingu SR.

V mesiacoch jún až august pokračoval trend poklesu úrokových sadziieb. Nebol však už vyvolaný refinančnými operáciami NBS, ktoré boli v tomto období pozastavené, ale ako dôsledok nadbytočnej likvidity v bankovom sektore, pochádzajúcej z konverzie devízových prostriedkov zo zahraničných pôžičiek vlády na korunové a ich postupným uvoľňovaním do ekonomiky. NBS tak

prešla z refinančnej strany na sterilizačnú pri realizácii sterilizačných REPO tendrov prostredníctvom vlastných pokladničných poukázok.

Koncom augusta dochádzalo k narastaniu devalvačných očakávaní domácich podnikateľských subjektov a obyvateľstva, ovplyvnených predvolebným obdobím a finančnou krízou v Rusku, s prejavom v konverziách korunových zdrojov na devízové. Odčerpávanie korunovej likvidity nákupmi obchodných bánk na devízovom fixingu NBS a nutnosť emitovať štátne cenné papiere na krytie bežného deficitu, ako aj dlhovej služby štátu si v septembri vyžadovalo obnovenie refinančných operácií zo strany NBS.

Národná banka Slovenska zvolila 1-dňové refinancovanie, ktoré malo za cieľ doplniť likviditu a tým pôsobiť proti výraznému rastu úrokových sadziieb (na medzibankovom trhu ako aj na aukciách štátnych cenných papierov) a na druhej strane svojou krátkodobosťou nevytvárať nadbytočné dlhodobé zdroje, ktoré by podporovali nákupy na devízovom fixingu NBS.



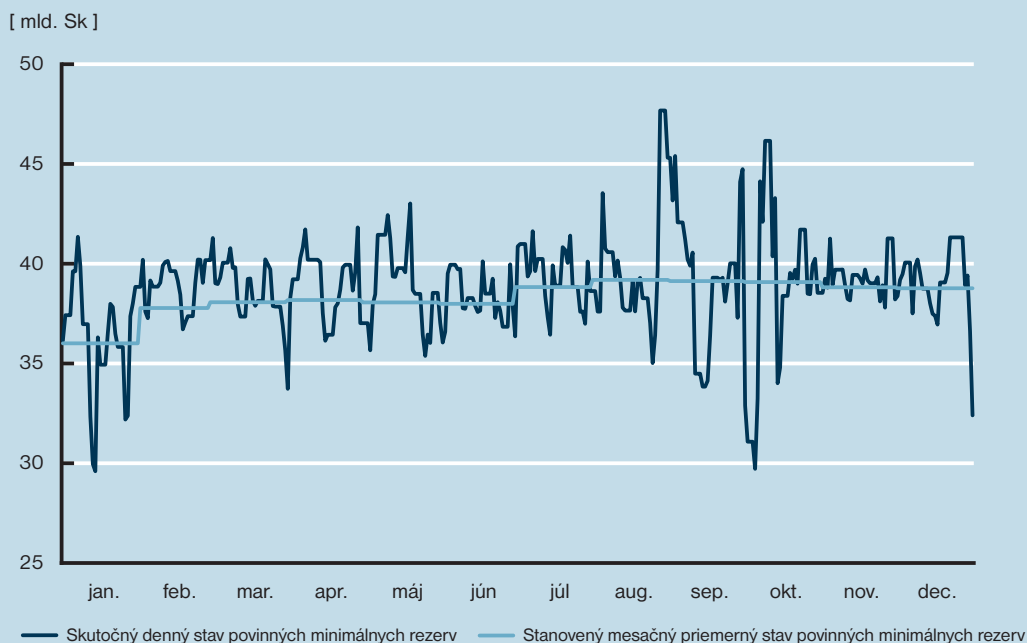
Odlev devízových rezerv NBS prostredníctvom devízového fixingu, ktorý pokračoval aj v období po voľbách, viedol Národnú banku Slovenska k rozhodnutiu o zrušení režimu fixného nominálneho výmenného kurzu a k zavedeniu floatingu. V septembri 1998 nebolo možné ovplyvniť kurzový vývoj obmedzovaním refinancovania nákupov obchodných bánk na devízovom fixingu NBS s následným výrazným zvyšovaním úrokových sadzieb, pretože v porovnaní s májom roku 1997 dochádzalo v tomto období k vysokým splátkam dlhovej služby vlády a zároveň devalvačné očakávania vychádzali najmä z verejnosti a menej zo špekulácií krátkodobých zahraničných investorov. S účinnosťou od 1. októbra sa zrušil devízový fixing NBS a nástrojom kurzovej politiky NBS sa stali intervencie na devízovom trhu.

V súvislosti s vývojom na devízovom trhu a v hospodárení štátneho rozpočtu výrazne vzrástla v poslednom štvrtroku 1998 potreba refinancovania. Napriek významnému nárastu priemernej dennej angažovanosti NBS v bankovom sektore nespĺnil bankový sektor v prvej októbrovej perióde stanovené povinné

minimálne rezervy. V ďalších periódach až do konca roka bolo plnenie povinných minimálnych rezerv bezproblémové, predovšetkým vplyvom vysokého objemu refinancovania zo strany NBS.

Realizácia menovej politiky v roku 1998 pokračovala v systéme implementovanom v roku 1997, t.j. formou kvantitatívneho riadenia, zameraného na ovplyvňovanie veľkosti voľných rezerv bankovej sústavy v rámci tvorby povinných minimálnych rezerv. Ani v roku 1998 neboli vytvorené systémové podmienky na prechod ku kvalitatívnemu riadeniu menovej politiky, zameranému na sledovanie kľúčovej úrokovvej sadzby centrálnej banky a ovplyvňovanie ekonomických procesov a rozhodnutí jej prípadnými zmenami. Neukončená reštrukturalizácia bankového sektora, pretrvávajúce problémy predovšetkým v bankách so štátnym vlastníctvom, stav legislatívy, v rámci ktorej nie sú dostatočne definované a posilňované práva veriteľa a povinnosti dlžníka, to všetko sú základné faktory, ktoré neumožňovali zmenu riadenia menovej politiky so súbežnou zmenou jej inštrumentária. V súčasných podmienkach tak objemové riadenie rezerv bankovej sústavy

Prehľad plnenia povinných minimálnych rezerv bankovým sektorom v roku 1998



predstavovalo priamejšiu a adresnejšiu schopnosť centrálnej banky ovplyvňovať vývoj ekonomiky. Táto politika bola v roku 1998 zameriavaná na zmierňovanie dopadov existujúcich makroekonomických nerovnováh - pri realizácii menovej politiky na peňažnom trhu so zameraním predovšetkým na elimináciu nadmerne deficitného hospodárenia verejných financií a pri realizácii menovej politiky v devízovej oblasti so zameraním predovšetkým na zmierňovanie zahraničnoobchodnej nerovnováhy SR pri súbežnej podpore cieľov NBS, t.j. udržiavania stability meny a jej konvertibility.

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 (PMR)

a) S účinnosťou od 1. augusta 1996 sa zjednotil výpočet tvorby povinných minimálnych rezerv na jednotnú sadzbu vo výške 9 % bez rozdielu v termínovanosti primárnych vkladov v obchodných bankách, s výnimkou stavebných sporiteľní, ktorým sa stanovila sadzba tvorby PMR vo výške 3 %. Zároveň sa PMR určili 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 % a z emisii hypotekárnych záložných listov a komunálnych obligácií vo výške 3 %.

3. Systém refinancovania

Refinancovanie komerčných bánk sa uskutočňovalo nasledujúcimi spôsobmi:

a) redistribučný úver

- klasický - úroková sadzba = 9,5 %,

- zvýhodnený - úroková sadzba = 7,5 %,

b) lombardný úver - úver spojený so zástavou cenných papierov 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 poľnohospodárskych zmeniek. Eskont zmeniek na podporu exportu bol zrušený s účinnosťou od 17. novembra 1997. V roku 1998 NBS reeskontovala iba poľnohospodárske zmenky,

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

Menový kôš Sk do 30. septembra 1998

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

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

a) S účinnosťou od 1. októbra 1998 negarantovala Národná banka Slovenska fixný nominálny výmenný kurz slovenskej koruny v rámci fluktuáčného pásma. Hodnota slovenskej koruny sa určovala vo vzťahu k referenčnej mene, ktorou bola v období od 1. októbra do 31. decembra 1998 nemecká marka. Vývoj výmenného kurzu Sk závisel od krízového kurzu DEM a USD na svetových trhoch, od vývoja ponuky a dopytu po slovenskej korune na devízovom trhu, ako aj od politiky a zámerov centrálnej banky. Národná banka Slovenska pôsobila v zmysle korekcie nadmerne volatilného vývoja výmenného kurzu slovenskej koruny priamymi devízovými intervenciami, t.j. nákupom alebo predajom devízových prostriedkov na devízovom trhu.

b) vyhodnotenie menovej štruktúry devízových inkás a platieb Slovenskej republiky

- 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 rok 1998 dosiahol objem 737,1 mld. Sk. Priemerný mesačný obrat (61,4 mld. Sk) vzrástol oproti predchádzajúcemu roku o 4,9 %. Pasívne saldo devízových inkás a platieb dosiahol 20,7 mld. Sk. Na obrate sa rozhodujúcou mierou podieľali DEM (47,0 %) a USD (32,3 %). Podiel ostatných európskych mien korelujúcich s vývojom kurzu DEM predstavoval 19,0 %, čo spolu s DEM tvorilo 66,0 % celkového obratu. Podiel neeurópskych mien a GBP bol 1,7 %, čo spolu s USD znamenalo 34,0 % celkového obratu.

- Obrat devízových inkás a platieb vrátane ostatných konvertibilných mien (predovšetkým CZK) za rok 1998 dosiahol objem 825,9 mld. Sk. Pasívne saldo devízových inkás a platieb dosiahol za toto obdobie výšku 59,4 mld. Sk. Napriek vysokému podielu českej koruny na uvedenom obrate (88,4 mld. Sk, resp. 10,7 %), jeho zahrnutie do celkového obratu (prepočet podľa pôvodného menového koša CZK: 65 % DEM a 35 % USD) zmenilo štruktúru celkového obratu len mierne v neprospech DEM na 65,9 % a zároveň zvýšilo podiel USD na 34,1 %. Uvedené prepočty majú vzhľadom na zavedenie nových režimov výmenných kurzov slovenskej a českej koruny len informatívny charakter.

c) nominálny výmenný kurz Sk

- Nominálny výmenný kurz slovenskej koruny sa v priebehu roka 1998 znehodnotil o 10,51 %, keď k 31. decembru 1998 dosiahol úroveň 12,81 % pod úrovňou bývalej centrálnej parity. Kým v období udržiavania fixného nominálneho výmenného kurzu, t.j. do 30. septembra 1998, slovenská koruna depreciovala o 3,65 %, tak po uvoľnení režimu do konca roku 1998 miera depreciaácie voči bývalej parite zodpovedala 9,16 %. Voči DEM sa slovenská koruna v období od 1. októbra do konca roka znehodnotila o 6,35 %.

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 1998 znehodnotil o 7,0 %. Za deväť obchodných partnerov, po zahrnutí Českej republiky, sa znehodnotil o 14,5 %.

e) riadenie devízovej pozície obchodných bánk

- Obchodné banky mali do 30. septembra 1998 voľný prístup na devízový fixing NBS a nákupom alebo predajom peňažných prostriedkov v cudzej mene na devízovom

fixingu si mohli dorovnať svoju devízovú pozíciu. V deň nákupu cudzej meny na devízovom fixingu však pomer devízových aktív k devízovým pasívam nesmel prekročiť hodnotu 1,05. S účinnosťou od 1. októbra 1998 bol v súvislosti so zrušením fluktuálneho pásma devízový fixing zrušený a banky si svoje devízové pozície môžu dorovnávať výlučne na devízovom trhu.

- Devízová pozícia bánk a pobočiek zahraničných bánk na menové účely (DPMÚ). Koeficient DPMÚ sa počítal 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.

výpočet devízovej pozície (DPMÚ):

$$DPMÚ = \frac{DAN}{DP + PvSkN - K}$$

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

záväzné koeficienty DPMÚ:

od 31. decembra 1996 vrátane najmenej 0,65
od 31. marca 1997 vrátane najmenej 0,70
od 30. júna 1997 vrátane najmenej 0,80

sankcie za neplnenie záväzného koeficientu

DPMÚ:

9 % z objemu neplnenia záväzného koeficientu DPMÚ

perióda sledovania koeficientu DPMÚ

do 10. júla 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 dekád, prijala NBS opatrenie, na základe ktorého sa koeficient DPMÚ sledoval na dennej báze (s účinnosťou od 16. júla 1997).

4.7. Menový kalendár

Január

- Ratingová agentúra Moody's Investors Service oznámila, že zvažuje zníženie ratingu Slovenska. Dôvodom bol vysoký deficit rozpočtu verejného sektora a bežného účtu SR, ktoré sú čoraz viac financované zahraničnými, najmä krátkodobými pôžičkami.

Február

- NR SR schválila novelu zákona o bankách.
- NR SR schválila novelu devízového zákona. Novela liberalizuje devízový režim v zmysle odporúčaní OECD. Ruší ponukovú povinnosť tuzemcov - právnické osoby, ruší limit na nákup cudzej meny v hotovosti tuzemcami a umožňuje umiestňovať cenné papiere emitované v krajinách OECD na slovenskom kapitálovom trhu.

Marec

- Ratingová agentúra Moody's Investors Service oznámila zníženie ratingu Slovenska z investičného stupňa Baa3 na špekulatívny Ba1.

Apríl

- 1. apríla vstúpila do platnosti novela devízového zákona
- Ratingová agentúra Standard and Poor's revidovala svoj ratingový výhľad týkajúci sa dlhodobých záväzkov SR tak v domácej, ako aj cudzej mene zo stabilnej úrovne na negatívnu.

Súčasne potvrdila rating BBB- pre obligácie SR vydané v cudzej mene a hodnotenie A pre obligácie v domácej mene.

- Americká analytická spoločnosť Dun & Bradstreet Limited znížila Slovensku úroveň rizikového hodnotenia krajiny z úrovne DB4b na DB4d.

Máj

- Finančná pobočka spoločnosti Thomson - Thomson Bank Watch znížila ratingové hodnotenie Slovenska z úrovne BB+ na BB.
- Banková rada NBS rozhodla o nahradení nemeckej marky v menovom koši slovenskej koruny od 1. januára 1999 novou menou euro.

Jún

- Japonská ratingová agentúra Japan Rating and Investment Information, Inc., pôvodne známa pod názvom Japan Bond Research Institution pristúpila k zníženiu ratingu Slovenska z úrovne BBB na BBB-.

Júl

- Ukončil sa predaj štátnych dlhopisov fyzickým osobám, pričom bola predaná približne polovica z vydanej emisie dlhopisov, čo predstavovalo objem 983,3 mil. Sk.

August

- V auguste kulminovala finančná kríza v Rusku sprevádzaná problémami so splácaním zahraničných pôžičiek a prudkou devalváciou rubľa. Kríza spôsobila stratu dôvery finančných investorov, ktorí začali opúšťať tzv. emerging markets, čo malo za následok turbulencie na kapitálových a devízových trhoch týchto krajín.

September

- Ratingová agentúra Standard and Poor's znížila ratingové hodnotenie dlhodobých záväzkov SR v cudzej mene a cenných papieroch, emitovaných bez štátnych garancií,

na BB+ z úrovne BBB- a cenné papiere vydané v slovenskej mene BBB+ zo stupňa AAA. Slovensko tak rating posunul z investičného do špekulatívneho pásma.

- Agentúra Fitch IBCA prisúdila Slovensku negatívny výhľad hodnotenia.
- Banková rada NBS schválila zmeny na devízovom fixingu vyplývajúce zo zavedenia novej spoločnej európskej meny. Od 1. januára 1999 uverejňuje centrálna banka v dennom kurzovom lístku okrem kurzov 11 krajín EMÚ aj výmenný kurz eura, maďarského forintu a poľského zlotého.

Október

- Banková rada NBS zrušila 1. októbra fluktučné pásmo slovenskej koruny. Zároveň zrušila naviazanie slovenskej koruny na menový kôš, ktorý tvorili zo 60 % DEM a 40 % USD.

December

- Britská ratingová agentúra FITCH IBCA ako posledná investičná ratingová agentúra, ktorá držala rating Slovenska v investičnom pásme, ho znížila o jeden stupeň a posunula do špekulatívneho pásma. Rating dlhodobých záväzkov SR v cudzej mene znížila z úrovne BBB- na BB+. Zároveň znížila rating slovenskej meny z A- na BBB+.
- Dňa 31. decembra 1998 vyhlásila NBS po prvý raz kurz vzájomného pomeru slovenskej koruny a jednotnej európskej meny euro. K 4. januáru, ako prvému pracovnému dňu roka 1999, bol vzájomný kurz 43,097 SKK / 1 EUR.

5. FINANČNÉ TRHY

5.1. Peňažný trh

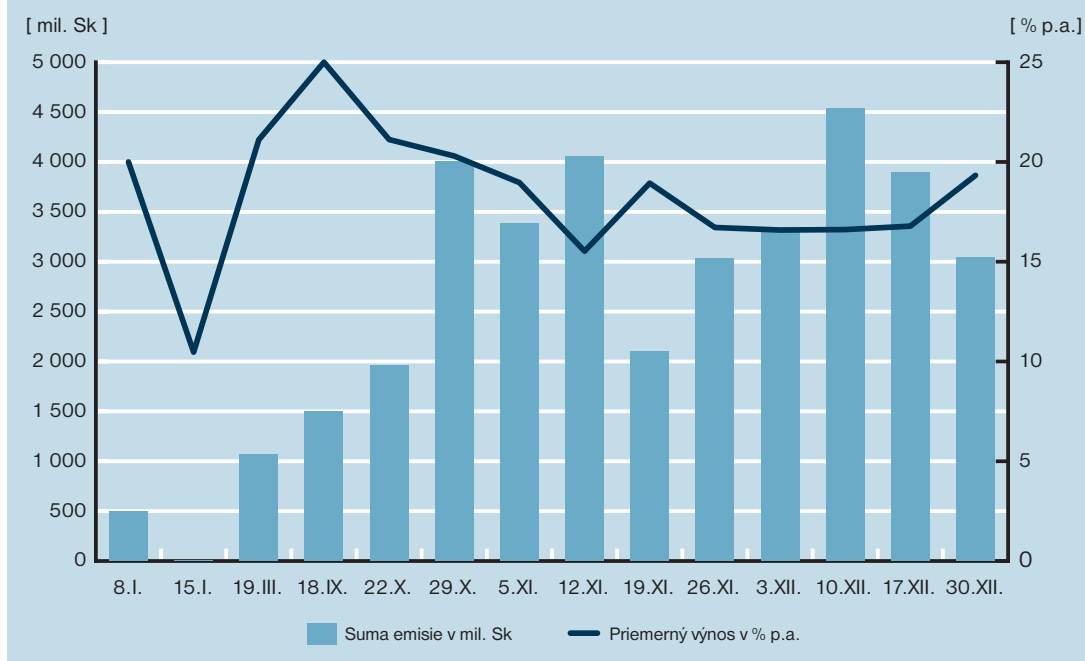
Primárny trh štátnych pokladničných poukázok

Charakteristickou črtou primárneho trhu štátnych pokladničných poukázok (ŠPP) v roku 1998 bola nízka emisná aktivita MF SR. Táto skutočnosť bola najviac ovplyvňovaná nižšou potrebou krátkodobých zdrojov štátneho rozpočtu. Kým k ultimu roka 1997 tvorili ŠPP 41 % všetkých štátnych cenných papierov, k 31. decembru 1998 ich podiel predstavoval len 18 %.

V priebehu roka Ministerstvo financií SR (MF SR) vypisovalo aukcie štátnych pokladničných poukázok v súlade s harmonogramom emisií štátnych cenných papierov, ktorý MF SR publikovalo vždy v predstihu na nasledujúci štvrtrok. Okrem toho emitent v 2. polroku trikrát

operatívne rozhodol o vypísaní aukcie ŠPP. Tieto rozhodnutia boli podmienené nepriaznivým vývojom rozpočtového hospodárenia v príslušnom období a vysokými úrokovými výnosmi na primárnom trhu štátnych dlhopisov. Rozhodnutie o vypísaní poslednej aukcie v hodnotenom roku, ktorej predaj sa realizoval 30. decembra 1998, bol podmienený novelizáciou zákona o štátnom rozpočte, ktorá upravila deficit štátneho rozpočtu deklarovaný v pôvodnom znení spomínaného zákona. Celkovo bolo vypísaných 26 aukcií, z toho úspešných bolo iba 14. Prostredníctvom nich bolo na trh krátkodobých cenných papierov umiestnených 36,41 mld. Sk ŠPP, čo oproti roku 1997 predstavuje pokles o 59 %. Z hľadiska sumy emitovaných ŠPP bol významný až posledný štvrtrok, keď bolo aukčnou formou umiestnených na trh až 92 % ŠPP emitovaných v roku 1998. V novembri sa začali vydávať ŠPP so splatnosťami prechádzajúcimi do roku 1999. Priemerná suma na jednu realizovanú emisiu predstavovala 2,6 mld. Sk, čo bolo o 11 % viac ako v predchádzajúcom porovnateľnom období.

Objem emisií ŠPP a priemerné výnosy primárneho predaja v roku 1998



Podstatnú zmenu oproti roku 1997 zaznamenala aj štruktúra dlžok splatnosti ŠPP emitovaných aukčným spôsobom. Kým v roku 1997 sa emitovali ŠPP so splatnosťou 1 - 11 mesiacov, v hodnotenom období sa realizovali aukcie s maximálne 3-mesačnou dobou splatnosti. Táto skutočnosť bola spôsobená najmä vysokou sumou štátnych dlhopisov so splatnosťou v roku 1999 a to hlavne v mesiacoch marec až október. Za účelom vyhnúť sa, resp. obmedziť kumuláciu splatnosti ŠPP so štátnymi dlhopismi, rozhodol emitent o financovaní deficitu štátneho rozpočtu roku 1998 ŠPP splatnými v prvých troch mesiacoch roku 1999.

Investormi do ŠPP boli jednak priami účastníci, t.j. tuzemské komerčné banky, poisťovne a obchodníci s cennými papiermi a tiež nepriami účastníci - ostatné domáce právnické osoby zapísané v obchodnom registri a zahraniční investori. Na primárnom nákupe ŠPP realizovanom aukčnou formou sa najviac podieľali priami účastníci a to 92 % (čo bol rovnaký podiel ako v roku 1997). Podiel nepriamych účastníkov predstavoval 8 %, čo bol v absolútnom porovnaní s rokom 1997 nárast o 3 %. Tento nárast bol spôsobený predovšetkým zvýšenou participáciou zahraničných investorov, a to hlavne koncom roka, keď sa emitovali emisie s dlhšou dobou splatnosti, maturujúce v roku 1999. Na rozdiel od predchádzajúceho obdobia sa na primárnom nákupe ŠPP realizovanom aukčnou formou nepodieľala NBS.

Primárny predaj v aukciách ŠPP sa uskutočňoval tzv. americkou formou pridelovania s vopred neoznamovaným emisným objemom a nelimitovanou maximálnou úrokovou sadzbou. Priemerná úroková sadzba aukcií ŠPP dosiahla hodnotu 18,27 % p.a., čo bolo o 527 bazických bodov menej ako v roku 1997. Tento pokles bol spôsobený najmä presunom emisných aktivít zo ŠPP do štátnych dlhopisov. Priemerné úrokové výnosy jednotlivých emisií sa pohybovali od 10,47 % p.a. do 25,00 % p.a. Keďže MF SR emitovalo väčšinou dlhopisy s dobou splatnosti 1 rok, prejavil sa značný vplyv dosiahnutých výnosov aj na výnosy požadované investormi

v aukciách ŠPP. Na rast požadovaných výnosov mal vplyv aj vývoj na trhu medzibankových depozit. Koncom roka negatívne vplývali na úrokové sadzby požadované investormi v aukciách ŠPP aj zmeny zdaňovania štátnych cenných papierov, ktoré vstúpili do platnosti 1. januára 1999.

Vzhľadom na časový nesúlad medzi vývojom rozpočtových príjmov a výdavkov a aukciami ŠPP bol deficit bežného hospodárenia štátneho rozpočtu v priebehu hodnoteného obdobia, ale predovšetkým v 4. štvrťroku financovaný za pomoci tzv. technických emisií do portfólia NBS so splatnosťou 1 - 7 dní. Oproti roku 1997, keď sa technické emisie emitovali prakticky nepretržite, zaznamenala suma ŠPP emitovaná týmto spôsobom pokles o 65 %. Úroková sadzba týchto emisií predstavovala 12 % p.a. v súlade so zákonom č. 375/1998 Z.z. o štátnom rozpočte na rok 1998.

Sekundárny trh

Výkon menovej politiky založený na fixnom kurze a kvantitatívnom riadení korunovej likvidity ponechal východiskové predpoklady peňažného trhu pre rok 1998 nezmenené. Pri operatívnom riadení naďalej dominovali REPO obchody realizované formou aukcie (REPO tendre) orientované výlučne na objemové usmerňovanie likvidity v sektore. Priame predaje z portfólia NBS a neaukčný spôsob REPO obchodov boli realizované len ako doplnková forma k tendrom bez výraznejšieho vplyvu na vývoj peňažného trhu. V systéme riadenia likvidity centrálnou bankou naďalej dominoval prvok neistoty nad realizáciou tendra a sprievodnými javmi naďalej ostali vysoká fluktuácia krátkodobých úrokových sadzieb a časté poruchy depozitného trhu vo forme neexistencie cien pre jednotlivé štandardizované dĺžky obchodovateľných prostriedkov. Úrokové sadzby boli do značnej miery ponechané samovývoju a NBS napriek verbálnym vyjadreniam o možnosti a priestore

na ich pokles priamym spôsobom do cenotvorby korunových prostriedkov nezasiahla. Vzhľadom na preferenciu udržania fixného výmenného kurzu mali predstavy a snahy o pokles sadzieb platnosť len do najbližších výkyvov na devízovom trhu. I napriek tomu v dlhodobom horizonte možno v priebehu roka zaznamenať pokles všetkých monitorovaných dĺžok splatností depozitného trhu z úrovne približne 28 % pod hranicu 18 %, pričom mesačné sadzby zaznamenali pokles koncom júna až pod hranicu 12 %.

Priestor na postupné znižovanie sadzieb vznikol už počas prvého štvrtroka v dôsledku dodávania značnej nadlikvidity do bankového sektora, čo našlo odraz v prepínaní PMR viackrát presahujúcom 103 %. Napriek pozitívnemu prínosu z predĺženia refinančných REPO tendrov na 14-dňovú dobu splatnosti vo februári, nepodarilo sa sadzby dlhobejšie udržať v pásme pod 20 %. Negatívny vplyv v tomto smere mali správy o znížení ratingu v marci zo strany agentúry Moody's a v apríli zníženie výhľadu zo strany Standard and Poor's. Kontraproduktívne na znižovanie sadzieb pôsobilo v tomto období aj akceptovanie stále vyšších sadzieb primárneho predaja pri emisiách zo strany Ministerstva financií SR. Rastúce sadzby z emisií a následný vzostup úrovne depozitného trhu potvrdzoval len prepojenosť s devízovým trhom, kde došlo ku krátkodobému posilňovaniu kurzu slovenskej koruny v dôsledku zvýšeného záujmu o slovenskú korunu zo strany nerezidentov pre potreby účasti v aukciách štátnych dlhopisov. Rozhodujúci vplyv refinancovania štátneho dlhu na sadzby medzibankového trhu sa prejavil v máji, keď pod vplyvom očakávaného príchodu prostriedkov do štátneho rozpočtu z emisie eurodlhopisov mohlo MF SR odmietnuť zdroje za vysoké úrokové sadzby na domácich aukciách. Následný prebytok zdrojov tlačil na znižovanie sadzieb v ďalších aukciách ŠD, ale najmä na pokles sadzieb na peňažnom trhu.

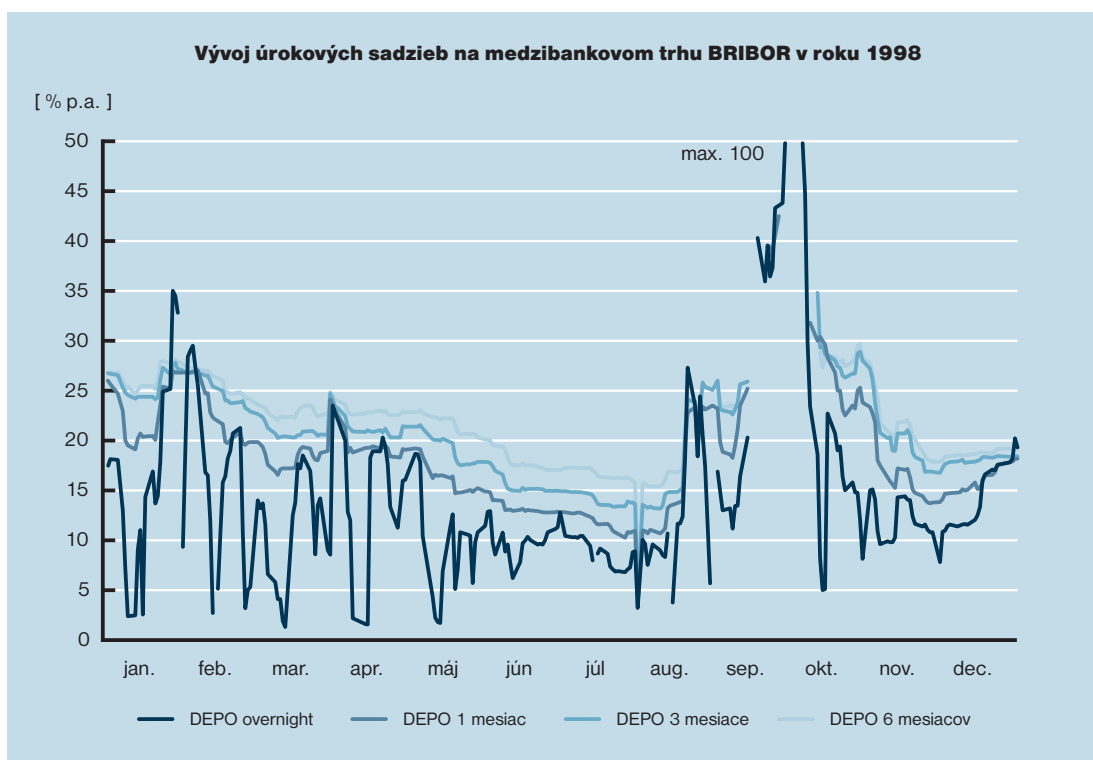
Prebytok likvidity a nastupujúce oslabovanie meny riešila NBS sterilizačnými operáciami. Celkové saldo intervencií na korunovom trhu prešlo do sterilizačnej polohy a zotrvalo v nej až do septembra. Sterilizačné aktivity dosiahli svoj vrchol koncom júna sumou 18,8 mld. Sk. Proti ďalšiemu znižovaniu sadzieb, napriek pokračujúcemu prebytku likvidity, pôsobila preferencia NBS udržať kurz v stanovenom fluktuáčnom pásme vyžadujúca odčerpávať voľné korunové prostriedky a zabrániť ich využitiu na uzatváranie otvorených devízových pozícií, resp. na nákup devíz. Sterilizačná aktivita tak bola v znamení neustáleho hľadania kompromisov medzi snahou o udržanie priaznivého vývoja domácich korunových sadzieb a udržaním devízového kurzu, ktorý sa dostával pod tlak v dôsledku znižovania úrokového diferenciálu domácich a devízových depozitných sadzieb. V júni k tomuto tlaku pribudli dôsledky finančnej neistoty v Rusku. V ďalšom období pokračovala NBS v sterilizačných aktivitách predĺžením REPO tendrov na 14-dňovú dobu splatnosti a v auguste okrem štandardných tendrov použila aj emisie vlastných pokladničných poukázok s trojmesačnou dobou splatnosti. Tento nástroj bol aktívne využitý naposledy v roku 1996. Napriek týmto snahám sa už v júni 1-mesačná sadzba priblížila k hranici 13 % a koncom júla priemer pre 1-mesačné depozitá klesol pod 12 %. Ďalší pokles bol zo strany NBS zastavený objemovými sterilizáciami formou stanovovania denných intervenčných cieľov uskutočňovaných v kombinácii tendrov s odlišnou dobou splatnosti. Tento postup, ktorý možno hodnotiť ako kvalitatívny posun pri doterajšom výkone menovej politiky, prispel k zníženiu prebytku likvidity a prerušil kontinuitu poklesu sadzieb. Na zastavenie poklesu a následný rast sadzieb vplývali aj pretrvávajúce obavy z dôsledkov ruskej krízy. Zvýšená aktivita na devízovom trhu, prejavujúca sa rastúcim dopytom na fixingu NBS, posunula IDX nad hranicu 1,05 % a zároveň znížila prebytok korunovej likvidity v bankovom sektore. Počnúc augustom malo saldo sterilizačných aktivít NBS klesajúcu tendenciu a v dôsledku devízových nákupov došlo k prechodnému nedostatku likvidity.

Obdobie od začiatku septembra, ktorému dominovali očakávania výsledkov volieb, bolo poznamenané snahou NBS odolávať nákupom devízových prostriedkov spojených so špekuláciami na následný pokles kurzu slovenskej meny. Pokračujúci dopyt po zahraničnej mene posunul trhové IDX nad hranicu 1,065 % a znížil prebytok likvidity tak, že celkové saldo intervencií sa dostalo opäť do refinančnej polohy. Napätú situáciu na trhu sa banky snažili riešiť zrušením všeobecne záväznej povinnosti k verejnému kótovaniu sadzieb a zrušením maximálne stanovených rozpätí medzi nákupnou a predajnou cenou. Následný nárast sadzieb nad 40 % s 10 %-nými rozpätiami sa prejavil ako prirodzený dôsledok výrazného likviditného podstavu bankového sektora a medzibankový trh sa redukoval na obchody s jednodňovou dobou splatnosti. Zavedením plávajúceho kurzového režimu a následnými vyhláseniami o preferencii domáceho korunového trhu sa v priebehu októbra vytvorili podmienky na stabilizáciu peňažného trhu.

Celý posledný štvrtrok 1998 bol vzhľadom na pretrvávajúcu krátku korunovú pozíciu

bankového sektora v dôsledku predchádzajúcich devízových nákupov závislý od zdrojov centrálnej banky. V prvej októbrovej dekáde dodávala NBS prostredníctvom krátkodobých tendrov nepresahujúcich 7-dňovú dobu splatnosti likviditu v celkovej sume viac ako 20 mld. Sk. Prvé príznaky stabilizácie situácie sa prejavili už 13. októbra, keď sa opäť kótovali všetky doby splatnosti sadzieb BRIBOR pri súbežnom znížení rozpätí. Paralelne s predlžovaním refinančných tendrov a využívaním štátnych dlhopisov a pokladničných poukážok NBS v podobe akceptovateľných refinancovateľných cenných papierov sa stabilizácia trhu odrazila v poklese sadzieb a koncom novembra návratom do pásma medzi 15 % - 20 %. Ako dôsledok nemožnosti použitia štátnych dlhopisov na refinančné účely z dôvodu burzových prázdnin sa koncom roka prejavil mierny nárast sadzieb na kratšom konci výnosovej krivky.

Možno konštatovať, že rok 1998 nepriniesol na peňažnom trhu podstatnejšie zmeny. Výkon menovej politiky, a tým aj peňažný trh, bol podriadený udržaniu fixného kurzu ako prioritného cieľa. Za pozitívnu možno považovať



snahu o stabilizáciu depozitných sadzieb formou predĺžovania refinančných tendrov a v prípade sterilizačných aktivít určovanie denných limitov. Pozitívnu úlohu zohrala aj trhová skupina bánk - referenčné banky, ktorá najmä v zložitých situáciách nachádzala riešenie umožňujúce zachovať základné štruktúry peňažného trhu.

5.2. Kapitálový trh

Primárny trh

V roku 1998 boli aukcie štátnych dlhopisov uskutočňované pravidelne raz týždenne podľa zverejňovaného harmonogramu. Z celkového počtu 44 uskutočnených aukcií bolo úspešných 33 a emitovali sa v nich štátne dlhopisy v sume 66 987 mil. Sk, čo v porovnaní s rokom 1997 predstavovalo nárast o 140 %. Z uvedených emisií bolo 27 (v ktorých sa emitovali dlhopisy v sume 51 627 mil. Sk) s dobou splatnosti 1 rok. V zostávajúcich 6 emisiách boli emitované dlhopisy s dobou splatnosti 2 roky (objem 15 360 mil. Sk). Nárast objemu emitovaných štátnych dlhopisov bol odôvodnený potrebou prefinancovať vysoký schodok štátneho rozpočtu roku 1997, potrebou krytia dlhovej služby a rastom štátnych výdavkov do infraštruktúry. Uvedená skutočnosť ovplyvnila vývoj úrokových sadzieb na primárnom trhu štátnych dlhopisov, keď na začiatku roka sa sadzby pohybovali na úrovni 22 % a koniec roka sa uzatváral na úrovni okolo 29 %. Finančný trh sa koncom mája mierne stabilizoval, čo ovplyvnila emisia štátnych dlhopisov na zahraničných trhoch. Odrazom tejto skutočnosti bol pokles úrokových sadzieb na primárnom trhu štátnych dlhopisov o 10 % na úroveň 17 % - 18 %. V septembri bola politika MF SR ovplyvnená odlevom korunových prostriedkov cez devízový fixing a následným podstavom korunovej likvidity bankového sektora. Okrem emisií aukčným spôsobom uviedlo Ministerstvo financií SR na kapitálový trh 1. emisiu štátnych dlhopisov (s dobou splatnosti

jeden rok) v listinnej podobe. Predaj týchto cenných papierov prebiehal dva mesiace. Suma emisie bola limitovaná na 2 mld. Sk, emisný kurz bol 100 % menovitej hodnoty a celá emisia bola rozdelená na menovité hodnoty 1 000, 5 000, 20 000, 50 000, 100 000 Sk. Najväčší dopyt bol po menovitých hodnotách 5 000 a 20 000 Sk. Ku dňu ukončenia predaja, t.j. 20. júla boli predané dlhopisy, ktorých menovitá hodnota predstavovala 1 009 mil. Sk. V priebehu roka boli spolu emitované štátne dlhopisy v menovitej hodnote 67 996 mil. Sk.

Neštátne verejne obchodovateľné dlhopisy

Celková suma neštátnych verejne obchodovateľných dlhopisov emitovaných v roku 1998 dosiahla 2 154 mil. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím roku 1997 (7 284 mil. Sk) to predstavovalo pokles o 70,40 %. Znižovanie sumy emitovaných dlhopisov bolo zapríčinené najmä zvýšením úrokových sadzieb a z toho vyplývajúcim poklesom dopytu investorov, ktorí dávali prednosť krátkodobším investíciám s výrazne vyšším výnosom.

Sekundárny trh

Celkový objem obchodov dosiahol počas 243 obchodných dní hodnotu 299,1 mld. Sk, čo znamenalo vyše osemdesiatpercentný nárast v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Z celkového objemu obchodov (299,1 mld. Sk) pripadalo 22,6 mld. Sk (7,6 %) na cenotvorné anonymné a 276,5 mld. Sk (92,4 %) na priame transakcie. Percentuálny podiel anonymných obchodov sa teda v porovnaní s predchádzajúcim rokom o niečo zvýšil, výraznú zásluhu na tomto fakte však mali obchody so štátnymi dlhopismi. Tie jediné boli schopné výnosmi konkurovať produktom na peňažnom trhu. V dôsledku vysokého dopytu po štátnych dlhopisoch nemali slovenské podniky veľa príležitostí na získanie prostriedkov pre svoje aktivity. Svedčí o tom i fakt, že v priebehu celého roka prijala burza k obchodovaniu, okrem spomínaných nových emisií štátnych dlhopisov,

štyri nové emisie komunálnych obligácií, dva bankové a štyri podnikové dlhopisy. Zníženie ratingu Slovenska zo strany významných agentúr ako Moody's Investors Service (marec 1998) a Standard & Poor's (september 1998) zhoršilo výhľad na získanie výhodných úverov pre rozvoj súkromného sektora.

Dlhopisy

Obchodovanie s dlhopismi do značnej miery zlepšilo bilanciu obchodných objemov na BCPB aj v roku 1998. Celkový objem dosiahol 261,8 mld. Sk, pričom pomerne vysoká hodnota 20,7 mld. Sk pripadala na anonymné transakcie, čo bol nárast oproti roku 1997 o 475 %. Na trhu počas celého roka dominovali štátne dlhopisy, aj keď prvenstvo z hľadiska finančného objemu anonymných obchodov patrilo kótovanému dlhopisu ČSOB 1999 (3,1 mld. Sk). Viac ako miliardové sumy na parkete BCPB dosiahli i štátne dlhopisy série 65 (2,8 mld. Sk), série 38 (2,8 mld. Sk), série 57 (1,3 mld. Sk) a série 51 (1,2 mld. Sk). V priamych obchodoch dominoval štátny dlhopis série 17 (25,7 mld. Sk), nasledovaný štátnym

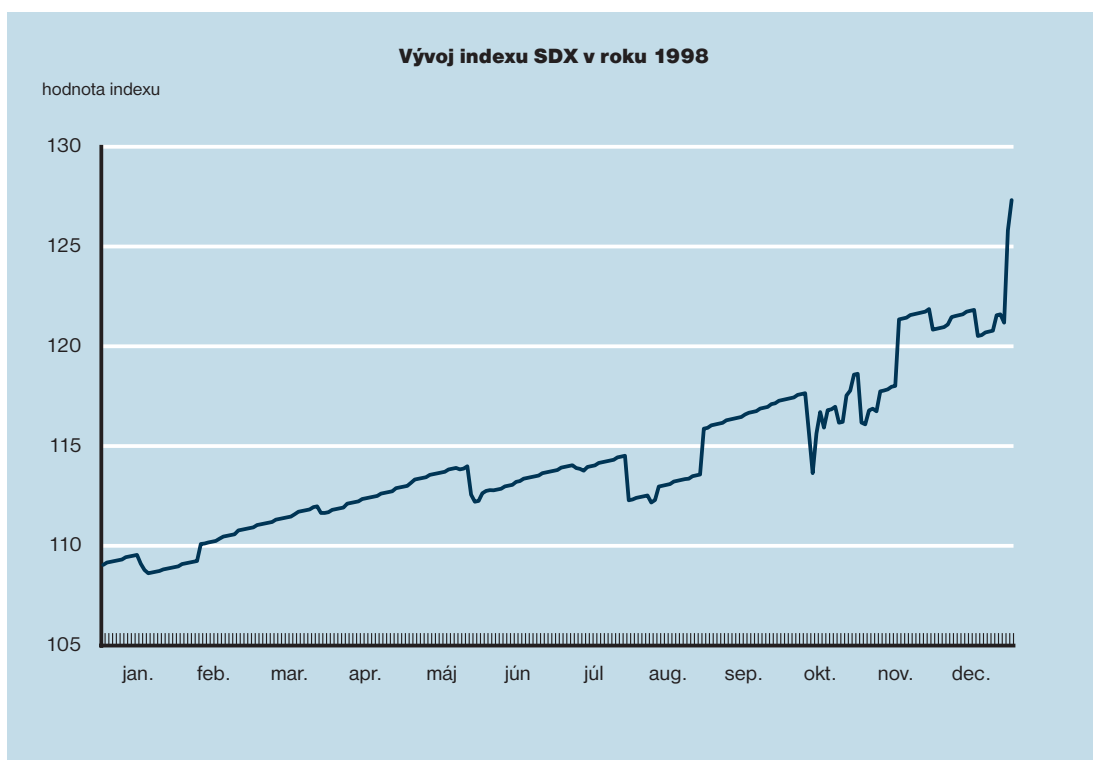
dlhopisom série 16 (16,8 mld. Sk) a série 38 (13,9 mld. Sk).

Index SDX

Vývoj zložky SDX pre dlhopisy bánk a spoločností zaznamenal ročný nárast o 17,4 % na 127,33 % nominálnej hodnoty svojho portfólia, pričom v poslednom obchodovanom dni ponúkal priemerný výnos do splatnosti 15,24 %. Zložka pre štátne dlhopisy uzatvárala rok 1998 na hladine 127,24 % z nominálu pri priemernom výnose do splatnosti 18,14 %, ročný nárast o 17 %. Nárast bol odôvodnený rastom dopytu po dlhopisoch a zvýšenou aktivitou obchodovania.

Akcie

Trh akcií v minulom roku zaznamenal prepád, a to nielen čo sa týkalo kurzov, ale aj likvidity. Celkový objem obchodov s akciami predstavoval 37,3 mld. Sk (-54,9 % v porovnaní s rokom 1997), z neho len 2,0 mld. Sk pripadlo na cenotvorné obchody. Maximálny počet dní obchodovania v roku dosiahli kótované emisie:



Slovakofarma (162 dní; objem na burzovom parkete 17,4 mil. Sk), VSŽ (141 dní; 51,5 mil. Sk), VÚB (138 dní; 14,5 mil. Sk) a Slovnaft (132 dní; 62,5 mil. Sk). Na anonymnom trhu sa však obchodovali v minimálnych objemoch.

Index SAX

Hodnota indexu SAX klesla v roku 1998 až pod východiskovú úroveň zo 14. septembra 1993 - 100 bodov. Prakticky od začiatku roka bol trend vývoja indexu negatívny. Po dočasnej stabilizácii úrovne v mesiacoch jún - august SAX definitívne potvrdil klesajúci trend. Očakávané voľby a rozhodnutie NBS o zrušení fluktuálneho pásma Sk v septembri vyvolali výrazný pokles indexu SAX. "Čiernym dňom" v histórii obchodovania na BCPB sa stal 2. október, keď SAX zaznamenal hodnotu 98,22 bodu. Do konca roka sa nepodarilo jeho úroveň korigovať nad 100 bodov.

Štruktúra vlastníkov

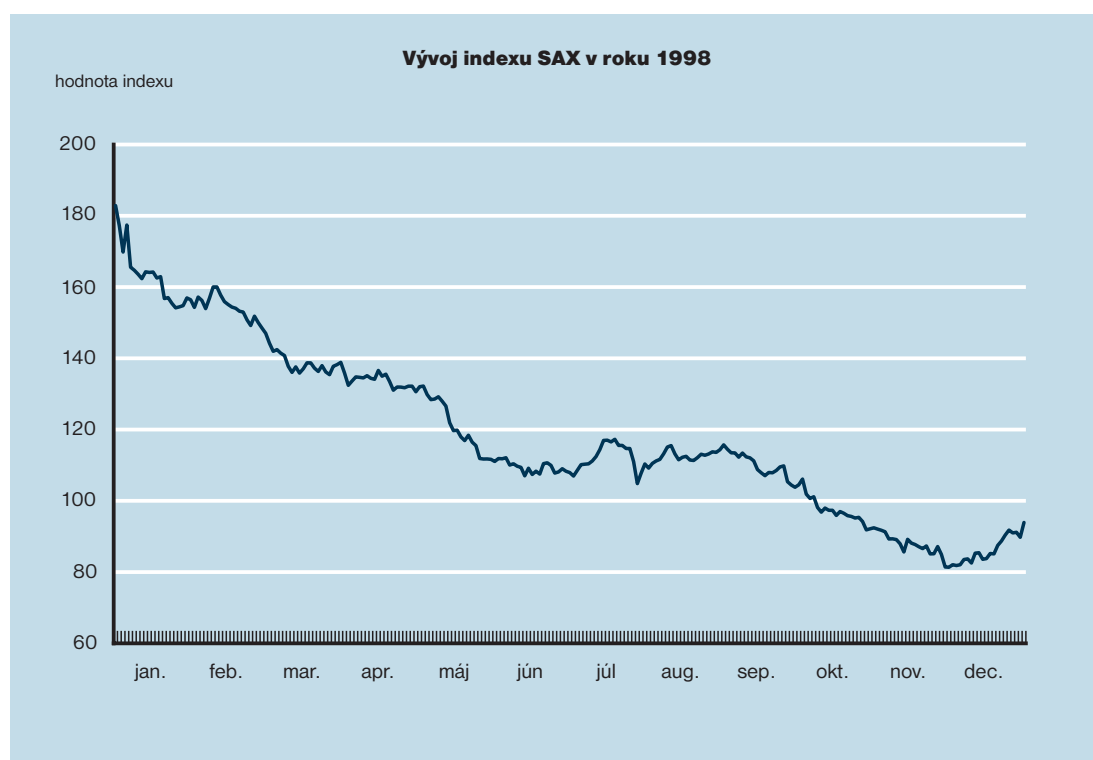
V štruktúre ŠD vlastnených tuzemskými investormi nastali k 31. decembru 1998 oproti

roku 1997 mierne zmeny. Kým podiel komerčných bánk klesol o 12,27 % (na 81,23 %), podiel ostatných domácich právnických subjektov vzrástol o 3,67 % (na 9,27 %). Podiel zahraničných investorov predstavoval 1,17 %, čo bolo o 0,28 % viac ako k ultimu roka 1997. Počet nimi vlastnených dlhopisov v priebehu roka dosahoval aj vyššie hodnoty, ktoré však ku koncu roka postupne klesali z dôvodu nižšieho záujmu zahraničných investorov o nákup ŠD v predvolebnom období, a to aj napriek atraktívnym úrokovým sadzbám. Na celkovom vlastníctve cenných papierov sa zahraniční investori podieľali 9,58 %, čo bolo takmer o 1 % viac ako v roku 1997.

5.3. Devízový trh

Vývoj na devízovom fixingu

Aj v priebehu roka 1998 pokračoval vývoj z posledných dvoch rokov, keď obchody na devízovom fixingu NBS (DF) zaznamenávali



neustály pokles. Kým však v roku 1996 NBS na DF nakúpila devízové prostriedky v objeme 358,9 mil. USD a v roku 1997 predala len 164,8 mil. USD, v roku 1998 to už bol predaj 992,1 mil. USD (465,2 mil. USD a 912,2 mil. DEM). Takmer všetky predaje sa uskutočnili v mesiacoch august a september (944,5 mil. USD).

Prvé informácie svedčiacie o možnej nestabilite výmenného kurzu slovenskej koruny sa zaznamenali už v januári, keď obchodné banky nakúpili na DF 98,2 mil. USD. V nasledujúcich mesiacoch sa situácia upokojila, nezmenená zostala až do začiatku augusta, keď došlo k zintenzívneniu devalvačných očakávaní podnikateľských subjektov a obyvateľstva a s tým spojeným systematickým nákupom devízových prostriedkov. Celý prvý polrok bol kurz relatívne stabilný. Spôsobila to predovšetkým skutočnosť, že najdôležitejší účastníci trhu, domáce i zahraničné obchodné banky, ale aj domáci podnikateľský sektor i obyvateľstvo si boli vedomí, že zmena kurzového režimu v období tesne pred parlamentnými voľbami je veľmi málo pravdepodobná. Situácia sa postupne, s blížiacim sa termínom volieb, začala meniť. V spoločnosti i medzi bankami začal prevládať názor, že bez ohľadu na konečný výsledok parlamentných volieb bude nutná zmena kurzového režimu.

Na medzibankovom devízovom trhu sa negatívne prejavil vplyv finančnej krízy v Rusku, ktorá významným spôsobom modifikovala postoj zahraničných bánk voči ich partnerom pôsobiacim na Slovensku. Zahraničné banky začali uzatvárať svoje otvorené korunové pozície, pričom od konca júla do začiatku októbra sa znížili korunové pasíva slovenských bánk voči nerezidentom o 4 mld. Sk (približne 110 - 120 mil. USD). Vzhľadom na výrazný pokles devízových rezerv NBS, ako aj pretrvávajúce silných devalvačných očakávaní rozhodla NBS o zmene kurzového režimu a prechode na plávajúci výmenný kurz Sk. Súčasne boli zrušené podmienky obchodovania na DF, ako aj naviazanie Sk na menový kôš. Hodnota slovenskej koruny je od 2. októbra určovaná na základe ponuky a dopytu po Sk na medzibankovom devízovom trhu. Referenčnou menou, od ktorej sa počítal kurz slovenskej koruny sa stala DEM.

Celková suma obchodov uskutočnených na DF v roku 1998 dosiahla 1,2 mld. USD, z toho bolo 0,6 mld. USD (48,6 %) a 1,1 mld. DEM (51,4 %). Spolu bolo vysporiadaných 242 obchodov a priemerná suma jedného obchodu bola 5,0 mil. USD. Oproti roku 1997, keď celkový objem obchodov predstavoval 2,5 mld. USD a priemerný obchod 6,5 mil. USD, došlo k poklesu celkovej sumy obchodov o 51,3 %. Zastúpenie jednotlivých mien USD a DEM v obchodovaní na devízovom fixingu bolo takmer

Základné charakteristiky devízového trhu v SR v roku 1998

	USD		DEM		Ostatné meny		Spolu				
	Objem (mil. USD)	Počet (%) obchodov	Objem (mil. USD)	Počet (%) obchodov	Objem (mil. USD)	Počet (%) obchodov	Objem (mil. USD)	Počet obchodov			
Devízový fixing	590,2	48,6	133	623,1	51,4	109	-	-	-	1 213,3	242
Obchody slovenských bánk											
bez účasti zahraničných bánk	20 994,5	70,6	8 451	7 625,0	25,7	4 494	1 105,5	3,7	1 563	29 724,9	14 508
Medzibankový devízový trh:											
fixing + slovenské obchodné banky navzájom	21 584,7	69,8	8 584	8 248,1	26,7	4 603	1 105,5	3,6	1 563	30 938,2	14 750
Obchody slovenských bánk so zahraničnými bankami											
	30 055,2	86,2	8 287	4 504,0	12,9	3 289	304,7	0,9	437	34 863,8	12 013
Devízový trh v SR spolu	51 639,8	78,5	16 871	12 752,0	19,4	7 892	1 410,1	2,1	2 000	65 802,0	26 763

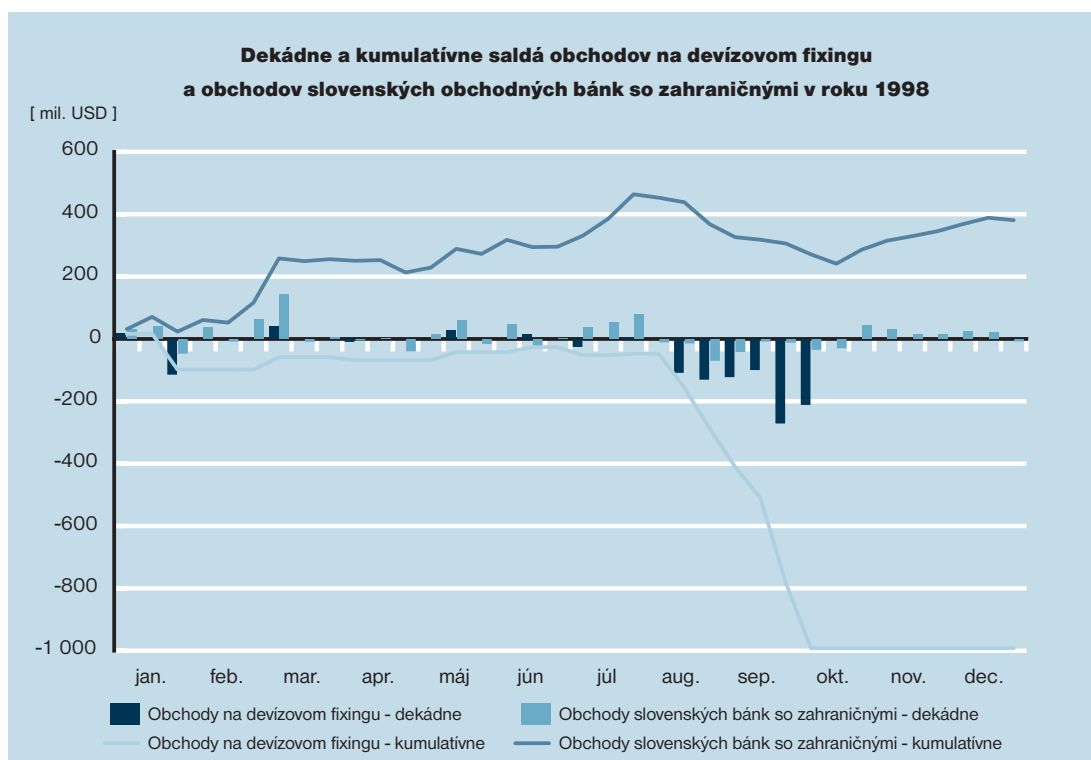
vyrovnané, s miernou prevahou DEM (51,4 %), kým v roku 1997 to bolo opačne.

Hodnota koeficientu menového koša (IDX) sa od začiatku roka posunula z hodnoty 1,0190 (2. január 1998) na 1,0595 (1. október 1998), čo predstavovalo oslabenie výmenného kurzu slovenskej koruny o 4,05 % v období od začiatku roka do zrušenia fluktuáčného pásma. IDX dosiahol svoje maximum 1,0595 (od 25. septembra do 1. októbra 1998) a minimum 1,0080 (18. mája 1998). Okamžite po zrušení fluktuáčného pásma oslabil kurz DEM/SKK, v priebehu troch dní z hodnoty 20,833 až na hodnotu 23,093. Neskôr sa kurz koruny stabilizoval a postupne posilnil. Rok sa uzatváral pri kurze 22,081 DEM/SKK. V priebehu roka oslabil DEM/SKK z hodnoty 19,398 (k 31. decembru 1997) na hodnotu 22,081 (31. december 1998), teda o 13,83 % a voči USD za rovnaké obdobie z hodnoty 34,782 na hodnotu 36,913, teda o 6,12 %.

Vývoj na medzibankovom devízovom trhu s výnimkou obchodov s NBS

Vzájomné obchody slovenských obchodných bánk zaznamenávali od problémového obdobia výrazných pohybov na devízových trhoch v mesiacoch máj a jún 1997 až do februára 1998 pokles obchodovania. V nasledujúcich mesiacoch malo obchodovanie mierne rastúcu tendenciu s výraznejším posilnením v posledných dvoch mesiacoch roka. Napriek tomu bol zaznamenaný oproti roku 1997 jednak celkový pokles objemu obchodov o 27,6 % (29,7 mld. USD), ale aj pokles počtu obchodov o 28,1 % (14 508), pričom priemerná veľkosť jedného obchodu 2 mil. USD ostala nezmenená.

V rámci menového zastúpenia obchodov nedošlo takmer k žiadnej zmene. Dominantné bolo obchodovanie s USD a dosiahlo 70,6 % (70,3 % v roku 1997), ďalej nasledovala DEM 25,7 %, (23,7 % v roku 1997) a nakoniec ostatné meny 3,7 % (6 % v roku 1997). K výraznejšiemu obratu vo vývoji zastúpenia obchodovaných mien v prospech DEM došlo po zrušení menového koša.



Obchodovanie so zahraničnými bankami pravdepodobne definitívne zaujalo vedúce postavenie v rámci celkového medzibankového devízového trhu v SR s podielom 53 % (48,4 % v roku 1997). Prevaha obchodov v USD je v prípade zahraničných bánk ešte výraznejšia, avšak aj tu vidieť nárast zastúpenia DEM v poslednom štvrtroku 1998. Saldo obchodov so zahraničnými bankami bolo kladné a dosiahlo 0,4 mld. USD.