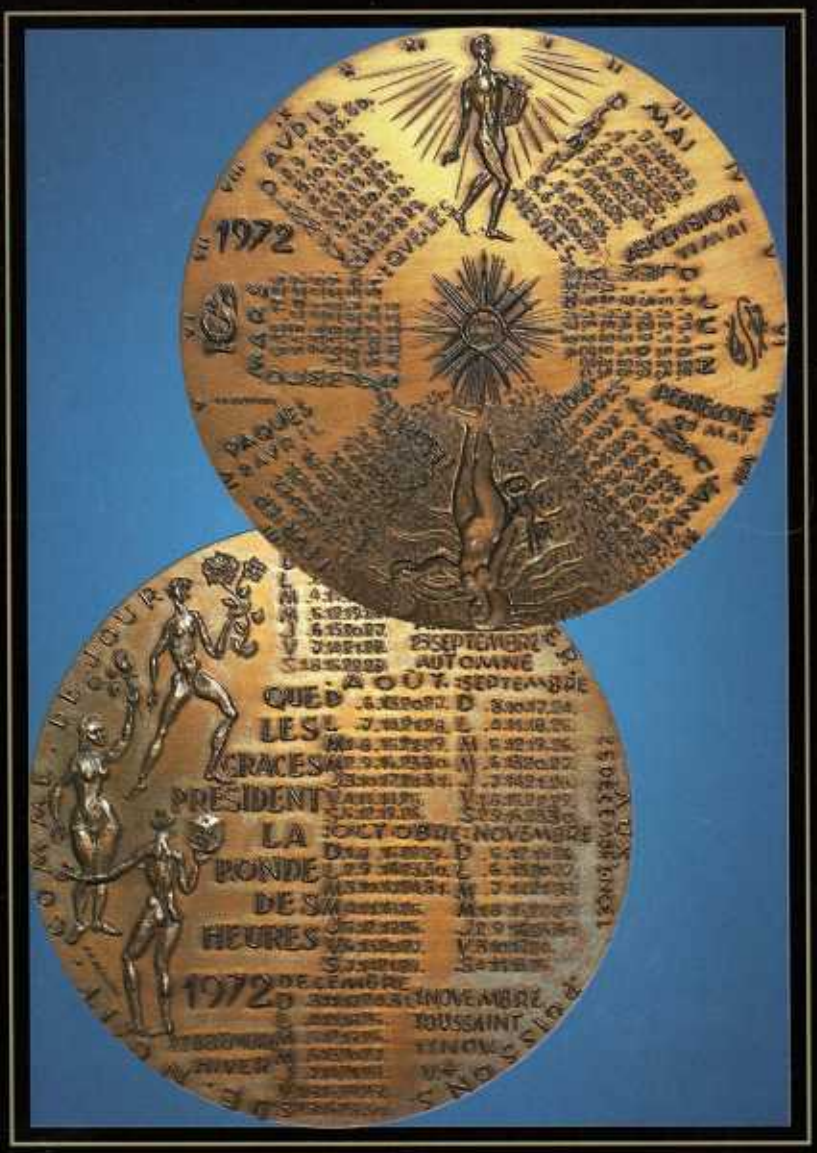
ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
JANUÁR 1999
ROČNÍK 7

BANKING JOURNAL
JANUARY 1999
VOLUME VII

BATC



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA

NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

1

VÝZNAMNÉ UDALOSTI NÁRODNEJ BANKY SLOVENSKA V ROKU 1998

Misia Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD), ktorú viedla vedúca oddelenia pre krajiny strednej a východnej Európy Silvia Malleová, navštívila v dňoch 23. až 26. februára 1998 Slovenskú republiku. V programe bolo aj stretnutie s viceguvernérom NBS J. Mudríkom a členmi Bankovej rady NBS.

Dňa 30. apríla 1998 sa uskutočnila tlačová konferencia Národnej banky Slovenska venovaná aktuálnemu menovému vývoju bankového sektora. Zúčastnili sa na nej guvernér NBS V. Masár, viceguvernér NBS M. Jusko a viceguvernér NBS J. Mudrík.

V dňoch 3. až 16. 6. 1998 navštívila Slovenskú republiku misia Medzinárodného menového fondu. Vedúceho misie Emmanuela Zervoudakisa, riaditeľa sekcie Európskeho odboru č. 1, prijal guvernér NBS Vladimír Masár.

Na základe pozvania guvernéra Centrálnej banky Tureckej republiky Gazi Ercela uskutočnila v dňoch 27. až 30. 5. 1998 delegácia NBS vedená guvernérom NBS V. Masárom návštevu Turecka.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

NA AKTUÁLNU TÉMU

Menový program Národnej banky Slovenska na rok 1999 2
The Monetary Programme of the National Bank of Slovakia for the Year 1999 31

RNDr. Viliam Páleník, PhD., Ing. Jaroslav Vokoun, Ing. Vladimír Kvetan
Prognóza vývoja ekonomiky Slovenska na rok 1999 s výhľadom do roku 2002 4
Forecast of Economic Development in Slovakia for 1999 with an Outlook until 2002 33

Ing. Dana Tkáčová, CSc.
Vybrané problémy reštrukturalizácie bankovníctva v SR 8
Restructuring the Banking Sector in Slovakia – Selected Problems

MENOVÁ POLITIKA

Ing. Jana Jirsáková, Ing. Peter Belovič
Menová politika NBS 11
The NBS Monetary Policy

ROZHOVOR

Soňa Babincová
Aktuálne otázky menovej politiky a bankovníctva 17
Monetary Policy and Banking – Actual Issues

POSTREHY, PODNETY

Doc. Ing. Božena Chovancová, CSc., Ing. Peter Vereš
Niektoré aspekty zdaňovania štátnych cenných papierov u nás 18
Certain Aspects of Taxation of Government Securities in Slovakia

Ing. Emil Burák
Verejné financie vo svetle plnenia daní počas ekonomickej transformácie 22
Public Finance in the Period of Economic Transition in the Ligth of Revenue

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Marián Tkáč
Viliam Pauliny 25

PLATIDLÁ

Rozália Boskovičová
Nová bankovka 20 USD 26
New Twenty-USD Bill

Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 30
Selected Indicators on Economic and Monetary Developments of the SR

Internet: http://www.nbs.sk

BIATEC
Odborný bankový časopis
január 1999

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

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

Redakcia / Editorial Staff:
šéfredaktorka / Editor in Chief
Mgr. Soňa Babincová ☎ 5953 3542

zástupkyňa šéfredaktorky / Editor
Ing. Alica Polónyiová ☎ 5953 3544

výtvarná redaktorka / Graphics Editor
Anna Chovanová ☎ 5953 3543

Adresa redakcie / Editorial Office:
Národná banka Slovenska
redakcia BIATEC
Štúrova 2, 813 25 Bratislava
tel.: 5953 3542, 5953 3543, 5953 3544,
tel./fax: 368 524

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia: ☎ 5953 3543

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena jedného výtlačku: 19,10 Sk vrátane DPH + poštovné

Ročné predplatné:
229 Sk vrátane DPH + poštovné

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

Predplatné a distribúcia / Subscription and distributed by:
PNS, a. s., Košická 1,
813 80 Bratislava, tel.: 506 343 68

Termín odovzdania rukopisov:
4. 1. 1999

Dátum vydania: 18. 1. 1999

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

1. strana obálky / Front Cover:
„Kalendárová" medaila – Francúzsko 1972 (D. A. Devigne). Priemer 95 mm, bronz. Zo zbierok Historického múzea SNM v Bratislave / The calender-medal, France, 1972 (D. A. Devigne). Diameter 95 mm, bronze. From collection of the Museum of History of the SNM in Bratislava.

Foto: Mikuláš Červeňanský

MENOVÝ PROGRAM NÁRODNEJ BANKY SLOVENSKA NA ROK 1999

Dňa 18. decembra 1998 sa uskutočnila tlačová konferencia Národnej banky Slovenska, na ktorej guvernér NBS Vladimír Masár zrekapituloval aktuálny vývoj v roku 1998 s výhľadom do konca decembra. Zároveň informoval o Menovom programe Národnej banky Slovenska na rok 1999, tak ako ho schválila Banková rada Národnej banky Slovenska na svojom zasadnutí 11. 12. 1998. Z jeho vystúpenia vyberáme.

Menový vývoj v roku 1998

V súlade s Menovým programom NBS, ako aj v súlade s priaznivým vývojom menových agregátov koncom predchádzajúceho roka uskutočňovala NBS v roku 1998 menovú politiku zameranú aj na znižovanie úrokových sadzieb. Ich klesajúca úroveň bola ovplyvnená vo veľkej miere prílevom zahraničných zdrojov z emisií vlády na zahraničných kapitálových trhoch v druhom štvrťroku 1998, čo sa odrazilo v dostatku korunovej likvidity na peňažnom trhu a v poklese ceny peňazí. Časť prebytočnej likvidity NBS sťahovala prostredníctvom emisie vlastných pokladničných poukážok.

V priebehu augusta začali rásť devalvačné očakávania verejnosti, ktoré boli ovplyvnené aj finančnou krízou v Rusku. Kulminovanie devalvačných očakávaní v septembri sa prejavilo výrazným nákupom devízových prostriedkov na devízovom fixingu NBS a postupným znehodnocovaním sa kurzu slovenskej koruny v rámci stanoveného fluktuačného pásma. Národná banka Slovenska nepriamo intervenovala v prospech devízového kurzu v zmysle cieľov schváleného menového programu NBS. Obrana kurzu Sk sa prejavila v poklese devízových rezerv NBS o približne 1 mld. USD v tomto období a v znižovaní korunových zdrojov obchodných bánk. Situácia na medzibankovom devízovom a korunovom trhu bola komplikovaná s narastajúcimi potrebami štátu na prefinancovanie deficitu štátneho rozpočtu a dlhovej služby štátu.

Vzhľadom na to, že devalvačné očakávania a s tým súvisiaci vývoj na devízovom fixingu NBS sa nezmiernili ani po voľbách do Národnej rady SR, rozhodla Banková rada NBS na svojom zasadnutí dňa 1. 10. 1998 o zrušení fluktuačného pásma a zavedení floatingu. Toto rozhodnutie Bankovej rady NBS bolo ovplyvnené predovšetkým správaním sa podnikov, obyvateľstva a bánk, ktorí predstavovali podstatný zdroj tlaku na devízový kurz. V týchto podmienkach bol operačný rámec pre výkon menovej politiky NBS zúžený. Nástroje NBS nemohli byť účinné v boji s rastúcimi devalvačnými očakávaniami verejnosti.

Cieľom zrušenia režimu fixného výmenného kurzu bolo zastaviť ďalší pokles devízových rezerv NBS pri garantovaní konvertibility koruny. Guvernér NBS konštatoval, že zavedením floatingu nedošlo k turbulenciám na devízovom trhu, pričom vývoj výmenného kurzu do konca roku 1998 možno hodnotiť ako akceptovateľný. (V čase jeho vystúpenia na tlačovej konferencii sa kurz Sk nachádzal na úrovni 21,6 SKK/DEM, čo znamená znehodnotenie Sk oproti 1. 10. 1998 do 4 %.) K stabilizácii došlo aj pri medzibankových úrokových sadzbách, ako aj v oblasti korunovej likvidity obchodných bánk.

Situácia na devízovom trhu sa prejavila aj vo vývoji menových agregátov. Pokiaľ do augusta 1998 medziročná dynamika peňažnej zásoby M2 dosahovala hodnoty okolo 8 %, vplyvom vývoja v čistých zahraničných aktívach sa od septembra pohybuje okolo 5 – 6 %. V rámci štruktúry peňažnej zásoby bol zaznamenaný výrazný pokles korunových vkladov, pričom devízové vklady vzrástli, predovšetkým v septembri. V priebehu októbra a novembra sa úroveň devízových vkladov stabilizovala. Z uvedeného vývoja je zrejmé, že pokles devízových rezerv NBS bol spôsobený aj prekonvertovaním korunových zdrojov podnikov a obyvateľstva na devízové. Hlavným dôvodom poklesu peňažnej zásoby a zníženia jej medziročného tempa rastu v posledných mesiacoch roku 1998 bol pokles čistých zahraničných aktív spôsobený aj predčasnými platbami za dovozy, ako aj pozastavením inkás za vývozy. Pri realizácii menovej politiky sa preto NBS v súčasnosti neorientuje len na vývoj peňažnej zásoby, ale väčšiu pozornosť venuje vývoju čistých domácich aktív, ktoré dosahujú približne 13 %-nú medziročnú dynamiku rastu. Táto je spôsobená predovšetkým vývojom čistého úveru vláde. V priebehu októbra a novembra 1998 sa vývoj menových agregátov v podstate stabilizoval na septembrových dynamikách rastu.

Vzhľadom na zavedenie nového kurzového režimu, ako aj na výrazný vplyv vývoja v devízovej oblasti na menové agregáty došlo k modifikácii menového programu NBS na rok 1998. Zmenou kurzového režimu NBS nepredpokladá vznik negatívneho vplyvu na hospodárstvo SR, ani na vývoj cenovej hladiny. Aj napriek zrušeniu režimu fixného výmenného kurzu a straty nominálnej kotvy bude NBS naďalej dôsledne sledovať a ovplyvňovať vývoj inflácie ako hlavného cieľa menovej politiky. Ku koncu roka sa očakával nárast cenovej úrovne na medziročnej báze v rozmedzí 6,8 – 9,4 %. Reálny vývoj cenovej úrovne bude v rámci tohto intervalu ovplyvnený vývojom kurzu a očakávaniami verejnosti. Vzhľadom na doterajší vývoj výmenného kurzu a cenovej úrovne je realistické očakávať, že medziročný nárast inflácie sa bude k decembru 1998 pohybovať pod spodnou časťou daného intervalu a bude sa približovať k pôvodným zámerom Menového programu na rok 1998.

V súvislosti so situáciou na devízovom trhu a následne aj v cenovej oblasti NBS nepredpokladá do konca roka výraznú zmenu v doterajšom vývoji menových agregátov. Medziročná dynamika M2 by mala v decembri 1998 dosiahnuť 5,2 % v porovnaní s pôvodne programovanými 9,4 %, predovšetkým z dôvodu poklesu čistých zahraničných aktív. Pokračovanie expanzívnejšieho vývoja verejného sektora, sledovaného vo forme čistého úveru vláde, sa bude aj naďalej prejavovať vo vytláčaní súkromných investícií verejnými.

Vzhľadom na očakávaný vývoj v oblasti menových agregátov a cenovej úrovne sa výkon menovej politiky bude do konca roka 1998 realizovať tak, aby sa situácia na oboch trhoch, peňažnom aj devízovom, stabilizovala. Vývoj výmenného kurzu bude v nasledujúcom období ovplyvnený vývojom na medzinárodných trhoch, ako aj opatreniami vlády na zlepšenie obchodnej bilancie. Národná banka Slovenska predpokladá uskutočňovanie intervencií na devízovom trhu s cieľom zníženia volatility kurzu slovenskej koruny. Celkový trend vývoja výmenného kurzu však bude závisieť od stavu ekonomických fundamentov a nebude teda priamo v sfére intervencií NBS.

Menový program NBS na rok 1999

Zámery menovej politiky na rok 1999 boli vypracovávané v prostredí výraznej neistoty, pretože Menový program Národnej banky Slovenska na rok 1999 je ovplyvňovaný zostavením štátneho rozpočtu na rok 1999, od ktorého je možné odvíjať smerovanie menovej politiky v budúcom roku. Na základe programového vyhlásenia vlády a aj v súvislosti s vyhláseniami vládnych predstaviteľov je menový program založený na predpoklade sprísnenia fiskálnej politiky v roku 1999 ako podmienky pre priaznivý vývoj cenovej úrovne a reálnej ekonomiky v nasledujúcom období. Cieľom zníženia fiskálneho deficitu by malo byť obmedzenie domáceho dopytu a spotreby s následným vplyvom na vývoj obchodnej bilancie. Výška deficitu obchodnej bilancie bude v roku 1999 ovplyvnená aj veľkosťou získaných zahraničných zdrojov, ktoré budú vzhľadom na znižujúci sa rating SR a vývoj na medzinárodných finančných trhoch obmedzené.

Konsolidačné fiskálne opatrenia pri znížení dynamiky rastu reálneho rastu HDP by mali pôsobiť na výrazné zníženie podielu deficitu bežného účtu platobnej bilancie na 5,5 % z hrubého domáceho produktu. Vzhľadom na deregulácie cien, ako aj na komplex opatrení na zmiernenie makroekonomickej nerovnováhy bude NBS cieliť čistú infláciu na úrovni 5 – 7 %, pričom predpokladá primárny dopad na celý index spotrebiteľských cien vo výške asi 2 percentuálne body na každé priemerné 10 %-né zvýšenie regulovaných cien. NBS bude ovplyvňovať až sekundárne efekty cenových deregulácií, a to v zmysle pôsobenia proti „cenovej nákaze". Čistá inflácia sa vzťahuje na 55 % tovarov a služieb spotrebného koša a zahŕňa cenový nárast, resp. pokles z dôvodu zmeny výmenného kurzu, administratívnych opatrení v zahraničnom obchode (napr. dovozná prirážka), zmeny spotrebných daní a DPH, dodatočných dopadov cenových regulácií v ostatných sektoroch, dodatočných dopadov zrýchleného rastu cien potravín v ostatných sektoroch, zmeny kúpnej sily obyvateľstva, sklonu k spotrebe, sezónnosti nákupov, zmeny produkčných cien, vývoja vzťahu medzi produktivitou práce a mzdami a pod.

V roku 1999 NBS uvažuje s nulovým rastom reálnych miezd. S najkonzervatívnejšou mzdovou politikou NBS uvažuje vo verejnom sektore, čo by sa mohlo premietnuť aj do ostatných oblastí ekonomiky. Zníženie podielu fiskálneho deficitu z tohtoročných očakávaných 5 % na 1,3 % z HDP by sa malo prejaviť nielen v poklese spotreby štátnej správy, ale aj ostatných súčastí ekonomiky v stálych cenách a v následnom znížení tempa rastu HDP na 3 % v porovnaní s očakávanými 5,9 % v roku 1998.

Guvernér NBS zdôraznil, že fiskálna politika nebude znamenať uvoľnenejšiu menovú politiku, v rámci ktorej bude NBS cieliť dosiahnutie 6 %-ného rastu peňažnej zásoby v budúcom roku. Znížením fiskálneho deficitu, t.j. v podmienkach NBS ročného prírastku čistého úveru vláde a FNM na 11 mld. Sk v porovnaní s očakávanými 35 mld. Sk v roku 1998 vznikne dostatočný priestor na rozvoj úverových aktivít obchodných bánk, ktoré by mohli na medziročnej báze vzrásť absolútne o 34 mld. Sk (teda o 8,7 %) v porovnaní s očakávanými 20 mld. Sk, resp. 5,5 % v roku 1998. Z uvedeného dôvodu NBS predpokladá stabilizáciu úrokových sadzieb na súčasnej úrovni, s možnosťou ich mierneho poklesu v priebehu roku 1999.

Banková rada NBS schválila aj zmeny v menových nástrojoch NBS, ktoré sa budú týkať predovšetkým zrušenia devízovej pozície bánk na menové účely súčasným rozšírením základne tvorby povinných minimálnych rezerv o korunové a devízové pasíva bánk voči nerezidentským bankám s účinnosťou od 1. 4. 1999. Pri priaznivom ekonomickom a menovom vývoji je však možné očakávať postupné znižovanie sadzby povinných minimálnych rezerv.

Dôvodom na zrušenie devízovej pozície bánk na menové účely bolo zrušenie režimu fixného výmenného kurzu, ktorý podnikom viac-menej garantoval stály kurz a zvýhodňoval devízové úvery pred korunovými. NBS predpokladá, že nenastane výrazná dynamika rastu úverov v cudzej mene vzhľadom na zmenu kurzového režimu a z toho vyplývajúcej rizikovosti v oblasti možných kurzových pohybov. Na obmedzenie prílevu krátkodobého kapitálu využívajúceho úrokový diferenciál by po zrušení devízovej pozície bánk na menové účely mala slúžiť zmena štruktúry základne na tvorbu povinných minimálnych rezerv.

Zároveň s účinnosťou od 1. 1. 1999 nahradí DEM ako referenčnú menu EURO a súčasne sa výmenný kurz SKK/DEM k uvedenému dátumu stane základňou na monitorovanie vývoja kurzu Sk v nasledujúcom období. V súvislosti so zrušením devízovej pozície bánk na menové účely sa očakáva pokles bilančných súm niektorých obchodných bánk, ktoré si umelým navyšovaním aktív aj pasív zabezpečovali plnenie stanoveného koeficientu. Uvedená účtovná operácia by sa mala prejaviť v poklese hrubej zahraničnej zadlženosti SR až do objemu 2 mld. USD, ako aj v poklese devízových rezerv obchodných bánk. NBS bude využívať každú príležitosť na to, aby tento pokles devízových rezerv objasňovala a aby nedošlo z tohto dôvodu k nesprávnym interpretáciám. Po odpočítaní uvedeného objemu a po zakomponovaní úvah o vývoji platobnej bilancie v priebehu roku 1999 očakávame dosiahnutie zahraničnej zadlženosti SR v objeme 10 – 11 mld. USD.

Národná banka Slovenska zmenila spôsob nielen poskytovania lombardného úveru na automatický, ale aj výšku jeho sadzby, ktorá bude kopírovať medzibankový peňažný trh s 5 %-nou prirážkou.

Národná banka Slovenska predpokladá, že sa výkon menovej politiky bude postupne modifikovať a zameriavať na sledovanie kvalitatívnych, a nie kvantitatívnych menových cieľov. S tým bude súvisieť aj postupné približovanie sa menového inštrumentária NBS smerom k štandardným ekonomikám.

V závere svojho vystúpenia V. Masár vyslovil očakávanie, že budúci rok bude taktiež pokračovať v atmosfére vzájomnej kooperácie a korektnosti vzťahov a že sa podarí uskutočniť dôslednú reštrukturalizáciu a transformáciu slovenskej ekonomiky, minimálne položiť zdravé základy jej ďalšieho rozvoja.

PROGNÓZA VÝVOJA EKONOMIKY SLOVENSKA NA ROK 1999 S VÝHĽADOM DO ROKU 2002

RNDr. Viliam Páleník, PhD., Ing. Jaroslav Vokoun, Ing. Vladimír Kvetan
Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky Slovenskej akadémie vied, Bratislava

Prognóza vznikla aplikáciou vlastného makroekonometrického modelu, ktorý bol vyvinutý na Ústave slovenskej a svetovej ekonomiky. Tento model je skonštruovaný na základe databázy obsahujúcej 301 časových radov s 52 exogénnymi a umelými premennými. Pri odhade regresných rovníc boli prevažne použité štvrťročné časové rady za obdobie 1993 až prvý polrok 1998. Model sa skladá zo 142 rovníc, z ktorých je 108 identít a 34 má stochastický charakter. Kolektív autorov vychádzal hlavne zo svojich doterajších ekonometrických prác, ako aj ďalších prác Ústavu slovenskej a svetovej ekonomiky SAV, týkajúcich sa makroekonomického vývoja SR a jeho vonkajšej a vnútornej rovnováhy.

Východiská, tendencie a ohraničujúce faktory budúceho vývoja

Pri vytváraní predloženej prognózy sa vychádzalo z predpokladu, že vývoj slovenského hospodárstva bude vo veľkej miere závislý jednak od doterajšieho vývoja, od vývoja vonkajšieho prostredia, od zmien v hospodárskej politike a od dynamiky zmien v štruktúre slovenskej ekonomiky. V prognóze predpokladáme, že na vývoz nebudú pôsobiť neočakávané množstvové obmedzenia pre vývozcov zo Slovenska. Reštrikcia v tomto zmysle by, prirodzene, viedla k spomaleniu tempa rastu HDP, k zníženiu zamestnanosti a k zhoršovaniu ďalších ekonomických ukazovateľov. Ďalší predpoklad spočíval v tom, že nedôjde k podobným dopytovým šokom ako na začiatku transformačného obdobia, keď sa po liberalizácii dovozu pomerne prudko zmenili preferencie spotrebiteľov a dovoz vytláčal domácu produkciu. V prípade takýchto šokov sa dá predpokladať pokles HDP (pri zvýšení dovozu alebo znížení spotreby), pokles produktivity práce a pravdepodobne zvýšenie inflácie (pod vplyvom zvyšujúcich sa jednotkových mzdových nákladov a tlaku na kurz Sk). Po zrušení fluktuačného pásma Sk od 1. 10. 1998 sa očakáva od roku 1999 ustálenie kurzu na 38 SKK/USD a 1,26 SKK/CZK.

Vývoj v Japonsku, Číne, Rusku a Brazílii naznačuje pravdepodobnosť vzniku globálnej recesie, avšak kľúčovú pozíciu pri odhade budúceho vývoja majú USA a Európa. Scenár globálneho pesimizmu môže byť odvrátený podporou domáceho dopytu vo vyspelých ekonomikách. Stabilným pilierom bude konjunktúrny vývoj v USA a Európe, na ktorý bude slovenská ekonomika citlivo reagovať. Finančná kríza v Juhovýchodnej Ázii vedie k pesimizmu v krátkodobom vývoji svetovej ekonomiky, ale zároveň existujú i zdroje rastového vývoja. Napriek existujúcim problémom očakávame, že svetový obchod by sa mohol vyvíjať stále dynamicky. Zo strednodobého hľadiska môže byť prorastový vývoj slovenskej ekonomiky narušený možnou recesiou spojenou s problémami automobilového priemyslu, nakoľko mnohí slovenskí výrobcovia sa stávajú súčasťou jeho výrobných reťazcov.

Prognóza vývoja v roku 1999 a výhľad do roku 2002

Nasledujúci odhad budúceho vývoja vyžaduje zohľadniť silu dopadov predpokladaných zmien v prístupe novej vlády a politiky NBS. V porovnaní s minulosťou predpokladáme vyšší súlad politiky vlády a NBS. Výsledky prognózy uvádzame v stálych cenách r. 1995. Sústredíme sa najmä na odhad vývoja inflácie, trhu práce, miezd, hrubého domáceho produktu a na odhad menového vývoja.

Inflácia, trh práce a mzdy

Predpokladáme, že zrušenie fluktuačného pásma kurzu slovenskej koruny od 1. 10. 1998 a s tým spojené zvyšovanie cien dovozu bude výraznejšie ovplyvňovať inflačné očakávania a vývoj inflácie v roku 1999. Intenzitu zvýšenia spotrebiteľských cien možno z určitého pohľadu považovať tiež za indikátor konkurenčného prostredia, pričom sa pri kvalitnejšom konkurenčnom prostredí dá očakávať nižší rast cien a naopak, pri nefungujúcom konkurenčnom prostredí dôjde k viac ako proporcionálnemu rastu spotrebiteľských cien vzhľadom na rast cien dovozu.

Dôležitý vplyv na infláciu budú mať cenové zmeny smerujúce k postupnej deregulácii cien. V modeli bolo, s ohľadom na tieto očakávania, prognózované postupné každoročné zvyšovanie cien, ktoré zvýši infláciu o 1 – 1,5 % bodu.

Spomenuté vplyvy sa prejavia na raste miery inflácie nasledovne (tab. 1): zo 6,1 % dosiahnutých v roku 1997 a 7,3 %, ktoré očakávame na rok 1998, by inflácia v roku 1999 (hlavne pod vplyvom devalvácie) mohla vystúpiť až na 9,1 %. Na ďalšie obdobie by inflačné tlaky devalvácie mali poľaviť a miera inflácie by sa podľa našich odhadov mohla ustáliť na 6 – 7 % hladine, avšak za predpokladu stabilného vývoja kurzu Sk. Táto úroveň bude stále znamenať vyššiu infláciu, ako je priemer v krajinách EÚ. Samozrejme, že reálne inflačné očakávania môžu tento relatívne optimistický odhad posunúť na vyššiu úroveň.

Vysoká korelácia rastu miezd s indexom spotrebiteľských cien bola využitá pri projektovaní rastu nominálnej mzdy. Možno to vysvetliť tlakom odborových organizácií na rast miezd v závislosti od vývoja inflácie a tak udržiavať, a pokiaľ to bolo možné, i zvyšovať reálnu mzdu. Rast reálnej mzdy má však na celkový vývoj ekonomiky dvojakú pôsobnosť. Jednak pozitívne pôsobí na rast súkromnej spotreby, no na druhej strane, z dôvodu veľkej otvorenosti slovenskej ekonomiky a vysokej elasticity dovozu na rast dopytu negatívne pôsobí zvyšovaním dovoznej náročnosti. V roku 1999 sa nominálna mzda, podľa našej predikcie, zvýši na 11 200 Sk, čo je oproti roku 1998 nárast o 13,1 %. V ďalšom období sa rast

Tab. 1 Predikcia vývoja hlavných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Skutočnosť			Prognóza				
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Index spotrebiteľských cien tovarov a služieb	9,79	5,88	6,13	7,34	9,06	6,58	6,62	6,90
Priemerný počet pracovníkov hospodárstva SR v tis. osôb	2 020,01	2 036,52	2 029,32	2 026,45	2 027,81	2 042,93	2 056,40	2 078,16
Miera nezamestnanosti v %	13,74	12,59	12,97	13,91	14,25	14,05	13,92	13,50
Priemerná mesačná nominálna mzda v tis. Sk	7 195,46	8 150,70	9 228,30	9 862,42	11 163,80	12 629,20	13 639,90	14 676,70
Saldo dovozu a vývozu tovarov a služieb v b.c.	9,40	-69,20	-46,70	-81,07	-35,67	-47,06	-54,88	-63,52
Saldo štátneho rozpočtu	4,14	-7,58	-12,02	-19,60	-16,16	-11,00	-11,30	-11,00
Likvidné pasíva M2	357,20	416,20	453,90	479,92	545,03	615,11	693,33	780,65
Hrubý domáci produkt v s.c. 1995	516,80	550,80	586,80	625,79	663,87	698,85	732,38	761,96
Tempo rastu HDP v s.c. 1995, v %	6,87	6,58	6,54	6,02*	6,08	5,27	4,80	4,04
Hrubý domáci produkt v b. c. 1995	516,80	575,70	653,90	722,77	794,27	880,70	964,08	1 044,05
Tempo rastu HDP v b.c. 1995, v %	17,10	11,40	13,58	11,28	9,89	10,88	9,47	8,30

* Počítané voči prognóze za rok 1997

nominálnej mzdy bude spomaľovať a v roku 2002 by mohla byť na úrovni 14 700 Sk. Vývoj miezd a indexu spotrebiteľských cien sa odrazí na vývoji reálnej mzdy v roku 1999, a to jej rastom oproti roku 1998 o 3,8 % na úroveň 8 800 Sk. V ďalšom období sa dá počítať s pokračujúcim, ale i znižujúcim sa rastom.

Prognózované hodnoty počtu pracovníkov v národnom hospodárstve hovoria o takmer nulových zmenách. V roku 1999 by dopyt po práci mal vzrásť o 0,06 %. Stabilizácia vývoja dopytu po práci a predpokladaný vývoj jej ponuky sa na miere nezamestnanosti odrazia jej postupným upokojovaním. Na roky 1998 a 1999 očakávame 13,9 % a 14,3 % mieru nezamestnanosti (oproti 13 % v roku 1997) a v ďalších obdobiach môžeme počítať s jej postupným znižovaním.

Vplyvom rýchlejšieho rastu HDP ako rastu počtu pracovníkov v národnom hospodárstve produktivita práce od roku 1995 rástla tempom v intervale 4 – 7 % ročne. V roku 1999 by sa toto tempo malo zachovať a dosiahnuť dynamiku 6 %.

Hrubý domáci produkt

Výsledky modelovej prognózy ukazujú rôzne tendencie vývoja jednotlivých dopytových faktorov v r. 1999. V dôsledku zmien vo vývoji zložiek hrubého domáceho produktu by si dynamika celkového HDP mohla udržať úroveň posledných rokov. Pomalý proces reštrukturalizácie však môže viesť k znižovaniu rastu HDP už od r. 2000. Toto znižovanie by bolo dôsledkom opätovného rastu deficitu zahraničného obchodu i pri raste domáceho dopytu. Bodový odhad prognózy neumožňuje poukázať na vejár alternatívnych možností budúceho vývoja, ktorý sa môže významne odlišovať od predpokladov prognózy.

V oblasti súkromnej spotreby očakávame zníženie tempa rastu konečnej spotreby domácností v r. 1999. Dominantnými faktormi, ktoré ovplyvnia prognózovaný vývoj, budú rast cenovej hladiny v dôsledku zmien kurzu Sk, očakávaná cenová deregulácia a nezlepšujúci sa stav v zamestnanosti. Nepredpokladáme výrazné výsledné zmeny na trhu práce, kde by mali súbežne prebiehať dve tendencie. Na jednej strane efekt stabilizácie a rastu v konsolidovaných podnikoch a na druhej strane pokles zamestnanosti ako dôsledok razantnejších reštrukturalizačných riešení. Vo výhľade do r. 2002 taktiež nedochádza k poklesu odhadovanej priemernej reálnej mzdy. Neustále pokračuje tendencia znižovania podielu konečnej spotreby domácností na HDP. Podiel konečnej spotreby domácností na HDP by tak mohol klesnúť pod 45 % v r. 2002. Uvedený jav má dva závažné dôsledky. Pozitívny dopad vyplýva zo zníženého dopytu po dovoze. Nepriaznivo pôsobí nízka súkromná spotreba na vývoj podnikateľských subjektov orientovaných na domáci spotrebiteľský trh a nepriaznivý je dosah na blahobyt obyvateľstva.

Významný vplyv bude mať i očakávaná zmena vládnej politiky a priorít verejnej správy. Zmenený prístup by sa mohol prejaviť na vývoji verejnej spotreby, kde v r. 1999 predpokladáme 1,6 % rast. Dôležitú úlohu zohrá pokračujúca nerovnováha na peňažnom trhu, vyúsťujúca do vysokých úrokových mier a tlaku na obmedzovanie verejných výdavkov. Absolútne obmedzenie výdavkov vlády je však najpravdepodobnejšie až pri znižovaní veľkosti verejnej správy. Dlhodobým cieľom sa musí stať znižovanie neefektívnosti štátnej správy. Podiel konečnej spotreby štátnej správy na HDP sa v horizonte prognózy udržuje na úrovni 20 – 21 %.

Opätovný zvrat podobný roku 1997 predpokladáme vo vývoji tvorby hrubého kapitálu v r. 1999. Modelová prognóza počíta v roku 1999 s absolútnym poklesom o 4,5 %. V tejto súvislosti si treba uvedomiť zmeny v štruktúre tvorby hrubého fixného kapitálu, hlavne z hľadiska vývoja vládnych investícií. Na agregovanej úrovni sa negatívne prejavuje tendencia vyššieho rastu investícií ako rastu produktivity práce. Alokačná efektívnosť investícií bude rásť v súvislosti s rastom miezd a potrebou získania medzinárodných certifikátov kvality výrobného procesu jednotli-

vých podnikov. Tlak na vysokú efektívnosť nových investícii bude vyplývať z nedostatku úverových zdrojov a z očakávaní udržania vysokých úrokových mier.

Z doteraz uvedeného vyplýva, že prognózovaný rast HDP v r. 1999 nebude na rozdiel od predchádzajúcich rokov podporovaný rastom domáceho dopytu, ale zmenou vývoja zahraničnoobchodnej bilancie. Zastavený domáci dopyt ovplyvnený reštrikciou verejných výdavkov, oslabením slovenskej koruny, rastom inflácie, nízkym rastom reálnych miezd, transformáciou bánk a podnikov ovplyvní dopyt po dovoze do tej miery, že očakávame absolútny pokles dovozu tovaru a služieb v r. 1999. Na druhej strane modelová prognóza pre rok 1999 odhaduje 5,7 % medziročný rast vývozu tovaru a služieb. Protichodný vývoj dovozu a vývozu potom priaznivo ovplyvňuje deficit zahraničnoobchodnej bilancie, ktorý by mohol byť v r. 1999 znížený na sumu -4,6 mld. Sk (v stálych cenách r. 1995). Žiaľ, vývoj od r. 2000 potvrdzuje potrebu dlhodobej reštrukturalizácie (potrebu zmien) podnikov, keďže sa pravdepodobne znovu dosiahne vyššia zahraničnoobchodná nerovnováha.

V prognózovanom období očakávame postupné zhoršovanie obchodnej bilancie (až na výkyvy v rokoch 1998 až 1999). V ďalšom období sa však vplyvom pôsobenia inflačného diferenciálu postupne vytratí efekt zrušenia fluktuačného pásma a následného znehodnotenia kurzu a obchodná bilancia sa bude zhoršovať. Vychádzame pritom z predpokladu, že v rokoch 1999 – 2002 bude NBS bližšie nešpecifikovaným mechanizmom udržiavať približne fixný kurz.

Podiel dovozu na HDP v r. 2002 (61,5 %) by stále prevyšoval podiel vývozu na HDP (57 %). Takýto odhad nastoľuje dôležitý cieľ inštitucionálnych politík – transparentná podpora konkurencieschopnosti a výrob s vyššou pridanou hodnotou na Slovensku.

Z prognózy zložiek použitia hrubého domáceho produktu vplýva prognóza jeho vývoja. V roku 1999 predikujeme HDP v s.c. v objeme 663,9 mld. Sk, čo predstavuje tempo rastu 6,1 %. V rokoch 2000 až 2002 očakávame znižovanie tempa rastu HDP z 5,3 % v roku 2000 až na 4,0 % v roku 2002 za uvedených predpokladov. Za hlavné opory tejto relatívne optimistickej prognózy považujeme priaznivý účinok devalvácie na zahraničný obchod a koordináciu menovej a fiskálnej politiky na mierne expanzívnej úrovni. Netreba však zabúdať, že výsledky prognózy indikujú pretrvávanie nerovnovážneho prostredia.

Menový vývoj

Predpokladáme, že vláda sa bude usilovať o stabilizáciu fiskálnej politiky. Pri úvahách o možnom vývoji fiskálneho deficitu sme dospeli k záveru, že nie je reálne v rokoch 1999 až 2002 udržiavať hodnotu tohto deficitu na úrovni 10 mld. Sk a nižšej (za podmienky dodržania hlavných východísk našej prognózy).

Pre rok 1999 predpokladáme pokračovanie nepriaznivých trendov vo vývoji celkových príjmov štátneho rozpočtu, ktoré spolu s dôsledkami parlamentných volieb spôsobia ich pokles o -4,8 %, čo predstavuje celkové príjmy štátneho rozpočtu len vo výške 175,4 mld. Sk. Od roku 2000 však očakávame priaznivý účinok očakávaných opatrení novej vlády na vývoj celkových príjmov štátneho rozpočtu, a to s tempami ich rastu 7 až 9 %.

Výdavky štátneho rozpočtu predikujeme vo výške 191,5 mld. Sk. Predstavuje to medziročnú zmenu -6,0 %, čím by sa výdavky štátneho rozpočtu dostali nominálne na úroveň roku 1997 (reálne však až o zhruba 15 % nižšie). Od roku 2000 očakávame rast výdavkov štátneho rozpočtu 5 – 8 % ročne.

Za oblasť menového vývoja sú údaje o vývoji v minulom období, ako i prognóza uvedené v tabuľkách č. 2 a 3.

V roku 1999 i v rokoch 2000 – 2002 predpokladáme návrat NBS k mierne expanzívnej menovej politike s tempami rastu M2 asi 3 až 5 percentné body nad tempami rastu HDP v bežných cenách. Na rok 1999 predikujeme tempo rastu menového agregátu M2 13,6 % a v rokoch 2000 až 2002 12,5 – 13,0 %.

Tab. 2 Predikcia vývoja vybraných menových ukazovateľov

	Absolútne hodnoty v mld. Sk								Tempá rastu v %						
Ukazovateľ*	Skutočnosť			Prognóza					Skutočnosť			Prognóza			
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	1996	1997	1998**	1999	2000	2001	2002
Likvidné pasíva M2	357,2	416,2	453,9	479,9	545,0	615,1	693,3	780,6	16,5	9,1	7,1	13,6	12,9	12,7	12,6
Peniaze M1	148,4	173,9	166,1	177,0	194,0	211,7	229,9	248,2	17,2	-4,5	6,4	9,6	9,1	8,6	8,0
z toho:															
Obeživo mimo bánk M0	34,5	43,5	48,7	52,0	56,8	64,2	71,5	78,9	26,1	12,0	6,3	9,2	13,0	11,5	10,3
Kvázi peniaze MQ	208,8	242,3	287,4	302,9	351,1	403,4	463,5	532,5	16,0	18,6	7,5	15,9	14,9	14,9	14,9
z toho:															
Terminované vklady obyvateľstva	125,7	148,4	182,8	201,8	226,0	263,7	308,7	362,0	18,1	23,2	14,8	12,0	16,7	17,0	17,3
Aktíva celkom	357,2	416,9	453,5	479,9	545,0	615,1	693,3	780,6	16,7	8,8	7,1	13,6	12,9	12,7	12,6
Úvery podnikom a domácnostiam	306,5	362,2	370,0	392,0	409,2	432,3	462,9	502,9	18,2	2,2	5,0	4,4	5,6	7,1	8,6

* K ultimu roka

** Počítané voči prognóze za rok 1997

Tab. 3 Vývoj štruktúry vybraných menových ukazovateľov

Menové ukazovatele	Hodnoty v %							
	Skutočnosť			Prognóza				
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Likvidné pasíva M2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Peniaze M1	41,5	41,8	36,6	36,9	35,6	34,4	33,2	31,8
z toho:								
Obeživo mimo bánk M0	9,7	10,5	10,7	10,8	10,4	10,4	10,3	10,1
Kvázi peniaze MQ	58,5	58,2	63,3	63,1	64,4	65,6	66,8	68,2
z toho:								
Terminované vklady obyvateľstva	35,2	35,7	40,3	42,0	41,5	42,9	44,5	46,4
Aktíva celkom	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Úvery podnikom a domácnostiam	85,8	87,0	81,5	81,7	75,1	70,3	66,8	64,4

Čo sa týka peňazí M1, na rok 1999 ich predikujeme v objeme 194,0 mld. Sk, čo predstavuje tempo rastu 9,6 %. Predpokladáme, že v rokoch 2000 – 2002 sa toto tempo rastu udrží na úrovni 8 – 9 % (čo je zhruba 1 – 2 percentuálne body pod tempami rastu HDP v bežných cenách).

U menového agregátu M2, v prípade prechodu na mierne expanzívnu menovú politiku, predikujeme na rok 1999 objem 545,0 mld. Sk, čo predstavuje medziročné tempo 13,6 %. Na roky 2000 až 2002 prognózujeme tempá rastu 12,5 až 13 %.

Ako vplýva z analýzy vývoja zložiek M2, v štruktúre peňažnej zásoby M2 (tab. 3) v dôsledku preferencie terminovaných vkladov možno očakávať stagnáciu až mierny pokles podielu peňazí M1 (z 35,6 % v roku 1999 postupne na 31,8 % v roku 2002), pri stabilnom podiele obeživa mimo bánk M0 (na úrovni 10 % až 10,5 %). Podiel kvázipeňazí MQ bude mierne narastať zo 64,4 % v roku 1999 na 68,2 % v roku 2002. Súčasne z uvedených dôvodov bude rýchlejšie narastať podiel terminovaných vkladov obyvateľstva na menovom agregáte M2 z 41,5 % v roku 1999 až na 46,4 % v roku 2002.

Podľa simulačných prepočtov našej prognózy môžeme očakávať pokles čistých zahraničných aktív. Adekvátny rast čistých domácich aktív bude z časti absorbovaný vývojom čistej pozície vládneho sektora, ktorý bude súvisieť s plánovaným znižovaním fiškálneho schodku štátneho rozpočtu, ale aj výškou splácania istiny. Preto bude mať vývoj úverov podnikom a domácnostiam nižšiu dynamiku ako celkové aktíva, čo sa prejaví poklesom podielu úverov podnikom a obyvateľstvu na celkových aktívach zo 75,1 % v roku 1999 na 64,4 % v roku 2002. Kým v rokoch 1997 – 1998 objem úverov podnikom a obyvateľstvu stagnoval, v rokoch 2000 – 2002 predpokladáme ich nominálny rast o 6 – 8 % ročne. V prípade zotrvania na pozícii reštriktívnej menovej politiky NBS by podľa našich simulačných prepočtov opäť došlo k stagnácii objemu úverov podnikom a obyvateľstvu.

V prípade, že by sa menová politika NBS z mierne reštriktívnej v rokoch 1997 a 1998 nezmenila na mierne expanzívnu v prognózovanom období, nebol by splnený príslušný predpoklad našej prognózy. V takej situácii by sa dal očakávať aj nominálny pokles objemu úverov podnikom a domácnostiam, s negatívnym dopadom na tvorbu fixného kapitálu a tým aj objem HDP.

Závery

Tieto, za daných okolností priaznivé výsledky prognózy, spočívajúce hlavne v udržaní tempa rastu HDP pri prijateľnej miere inflácie sú podmienené hlavne koordináciou menovej a rozpočtovej politiky. Spočíva v stabilizačnej rozpočtovej politike, ktorá obmedzí domáci dopyt a tým podporí priaznivý vplyv devalvácie na čistý vývoz. Prechod k mierne expanzívnej menovej politike by podporil tvorbu hrubého kapitálu. Išlo by o niekoľkoročný proces prechodu k stabilizačnej rozpočtovej a mierne expanzívnej menovej politike, ktorý by podľa našich prepočtov mohol umožniť udržať reálny HDP na rastovej trajektórii a to pri prijateľnej miere inflácie. Tento výhľad je však sprevádzaný viacerými nerovnováhami a z toho vyplývajúcimi rizikami.

Preto podstatou reštrukturalizačných procesov sa musí stať zmena vo všetkých ekonomických sektoroch, podporovaná inštitúciami a bankami. Je potrebné najmä:

- zvýšiť pridanú hodnotu slovenských výrobcov a znížiť dovoznú náročnosť vyrábanej produkcie;
- zvýšiť sortimentnú ponuku výrobkov vyrábaných na Slovensku pre domáci trh;
- vytvárať podnikové strategické spojenectvá;
- ujasniť pozíciu bánk s vlastníckou účasťou štátu;
- zvyšovať účinnosť a efektívnosť vládnych i verejných inštitúcií;
- zvážiť zavedenie kurzového režimu krokových devalvácií, ktoré by mohli zabrániť reprodukcii zhoršovania zahranično-obchodnej bilancie;
- dôsledná reštrukturalizácia priemyslu je potrebná nielen z hľadiska znižovania dovozovej náročnosti, ale aj z hľadiska sociálneho; zvyšovanie produktivity práce bude viesť k nominálnym mzdám, ktoré nerastú iba v dôsledku zvyšujúcich sa životných nákladov, ale sú podložené reálne vytvorenými hodnotami;
- zvýšiť iniciatívy vlády na získanie priamych zahraničných investícií, zameraných na produkciu technologicky náročných produktov a schopných svojimi externými efektami prispieť k celkovému zvýšeniu technologického, ekonomického a organizačného know-how v našej ekonomike a do istej miery zabezpečovať aj potrebné relácie medzi bežným účtom platobnej bilancie a jej kapitálovým účtom (bez potreby ďalšieho zadlžovania ekonomiky).

VYBRANÉ PROBLÉMY REŠTRUKTURALIZÁCIE BANKOVNÍCTVA V SR

ŠTRUKTÚRA VÝNOSOVÝCH AKTÍV A RENTABILITA AKTÍV KVALITATÍVNE UKAZOVATELE VÝVOJA BANKOVÉHO SEKTORA SR

Ing. Dana Tkáčová, CSc.
Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

Kvalitu komerčnej banky môžeme merať mierou tvorby výnosových aktív zo získaných zdrojov na strane pasív. V podstate je to podiel výnosových aktív na celkovej sume aktív, resp. výnosová schopnosť aktív. Za výnosové aktíva považujeme tie aktívne operácie, ktoré prinášajú úrokový výnos. Tieto sa stávajú rozhodujúcim zdrojom príjmov komerčnej banky.

Vo vyspelých bankových sústavách sa za štandard považuje vyšší, ako 90 % podiel výnosových aktív na celkových aktívach banky.

V štruktúre bankových aktív majú dominantné postavenie úvery, medzibankové aktíva a operácie s cennými papiermi (investície). Ich výnosovosť v rozhodujúcej miere ovplyvňuje rentabilitu jednotlivých bánk, a tým aj celého bankového sektora.

Banka pri alokácii zdrojov do aktív musí brať do úvahy dva faktory. Rizikovosť aktíva, ktorá je vyjadrená mierou jeho návratnosti a cenu aktíva, vyjadrenú úrokom.

Za bankový sektor budeme sledovať podiel úverov, medzibankových aktív a cenných papierov na celkových aktívach, podľa jednotlivých skupín bánk.[1]

Pre potreby analýzy sme rozdelili banky do 5 skupín:

I. skupina – transformujúce sa banky
II. skupina – banky s univerzálnou licenciou
III. skupina – stavebné sporiteľne
IV. skupina – štátne peňažné ústavy
V. skupina – pobočky zahraničných bánk

Tab. 1 Podiel úverov na celkových aktívach komerčných bánk v %

Skupina	1993	1994	1995	1996	1997
I.	61,9	53,8	55,6	56,2	58,6
II.	47,0	38,9	43,0	44,40	37,0
III.	–	0,9	0,3	1,95	6,7
IV.	91,5	85,7	87,4	–	– 1/
V.	61,8	59,5	58,5	43,45	41,25
Priemer	65,5	47,8	48,96	36,5	35,88

[1] Slovenská záručná banka, š.p.ú., úvery neposkytuje.
Prameň: Trend 26. júna 1996, str. 5c
Trend 17. júna 1998, str. 5c
Vlastné výpočty.

Tab. 2 Podiel cenných papierov na celkových aktívach komerčných bánk v % za roky 1996 – 1997[1]

Skupina	1996	1997
I.	13,0	18,6
II.	12,9	16,8
III.	36,8	32,4
IV.	7,2	6,1
V.	8,2	9,5
Priemer	15,62	16,68

Tab. 3 Podiel medzibankových aktív na celkových aktívach komerčných bánk v % za roky 1996 – 1997[2]

Skupina	1996	1997
I.	14,9	12,5
II.	28,2	28,3
II.	48,9	38,9
IV.	47,2	47,6
V.	39,1	39,8
Priemer	35,66	33,42

[1] Podiel cenných papierov na celkových aktívach uvádzame len za roky 1996 a 1997, nakoľko údaje z predchádzajúcich rokov za jednotlivé banky sú nám nedostupné. Vlastné výpočty.
[2] Detto. Vlastné výpočty.

Na základe uvedených údajov môžeme konštatovať, že vývoj štruktúry výnosových aktív v rokoch 1993 až 1997, resp. cenných papierov a medzibankových aktív v rokoch 1996 – 199, je výsledkom orientácie slovenského bankového sektora na dosiahnutie štandardu kapitálovej primeranosti. Nakoľko sa štruktúra aktív premieta do koeficientu kapitálovej primeranosti, a naše banky ju zdedili vo výške okolo 1,5 %, museli sa orientovať na zmenu štruktúry aktív v prospech menej rizikových – cenných papierov.

Ide predovšetkým o cenné papiere emitované MF SR a NBS. Táto skutočnosť má tri príčiny. Jednou je požiadavka kapitálovej primeranosti, druhou príčinou je snaha znížiť riziko vyplývajúce z úverov a ďalšou príčinou je zabezpečenie si likvidných aktív.

Zatiaľ čo bol podiel cenných papierov na celkových výnosových aktívach v roku 1993 6,36 %, v roku 1994 vzrástol na 8,84 % a v roku 1995 už predstavoval hod-

Tab. 4 Výnosy z cenných papierov a medzibankových operácií

	VzO CP			ČÚV z MBO		
mil. Sk.	1996 31.12.	1997 31.12.	1998 31.3.	1996 31.12.	1997 31.12.	1998 31.3.
I.	1 860,7	138,0	186,8	4 106,5	4 246,8	842,3
II.	-1 436,7	-197,7	187,8	1 789,3	439,7	777,7
III.	1 119,2	2 574,8	931,4	586,2	933,1	366,3
IV.	-1 739,1	-1 331,4	-328,4	87,0	66,0	10,9
V.	1 096,4	-942,9	-222,1	97,0	33,2	21,4
Sektor	-1 292,3	551,2	755,5	6 666,1	7 321,0	2 018,7

ČÚV z MBO – čistý úrokový výnos z medzibankových operácií
VzO CP – výnosy z obchodovania s cennými papiermi

notu 13,53 %. V roku 1997 bol 16,68 %.[1/] Nárast investícií do cenných papierov bol v priebehu asi 5 rokov za celý bankový sektor viac ako dvojnásobný. Banky predovšetkým v roku 1997 a v prvom štvrťroku 1998 nakupovali vysoko úročené a nízko rizikové štátne cenné papiere.

Opatrnosť pri alokovaní zdrojov do úverov vyplýva z vysokej rizikovosti týchto obchodov. V podmienkach vysokej platobnej neschopnosti podnikovej sféry sú úvery jedným z najriskantnejších obchodov bánk a úverové portfólio je charakterizované neštandardne vysokou mierou nesplácania, čo vedie až ku jeho stratovosti.

Cena bankových aktív závisí od trhových podmienok ekonomického prostredia, tz. od dopytu a ponuky. Zároveň však priemerná úroková výnosovosť závisí od vzťahu ceny aktíva a jeho rizikovosti. Čím je aktívum rizikovejšie, tým je jeho cena vyššia a naopak. Ak banka mení štruktúru aktív v prospech menej rizikových, potom dochádza k poklesu ich výnosovosti.

Straty komerčných bánk z nesplácaných úverov a úrokov z nich negatívne ovplyvňujú vývoj a rentabilitu celého bankového sektora. Ani vysoká úroková sadzba nepokryje straty kvantifikované tvorbou opravných položiek na základe klasifikácie úverov.

Aktívne operácie s cennými papiermi a medzibankové aktíva sú ziskové aj pri poklese výnosovosti.

Rozhodujúci medziročný nárast výnosov vytvorili operácie s cennými papiermi. (Tabuľka 4).

Na základe údajov z tabuľky môžeme konštatovať, že štandard vyspelých bankových sústav, ktorým je podiel výnosových aktív na aktívach celkom viac ako 90 %, náš bankový sektor nedosiahol ani v jednom roku od roku 1996. Najlepšie výsledky dosiahla III. skupina bánk – ide o špecializované stavebné sporiteľne, ktoré investovali kapitál predovšetkým do medzibankových aktív a na nákup cenných papierov. Za roky 1997 a prvý štvrťrok 1998 dosiahli štandard pobočky zahraničných bánk – V. skupina. Predovšetkým prostredníctvom investovania do úverov a cenných papierov. Z II. skupiny štandard dosiahli banky so zahraničnou kapitálovou účasťou – Tatra banka, Creditanstalt, Komerční banka, Citibank Slovakia, Bank Austria a Hypo-Bank Slovakia. Prvá skupina bánk dosiahla najvyššie výnosy z medzibankových operácií a z operácií s cennými papiermi. Celkovú pozíciu však negatívne ovplyvnili klasifikované úvery a opravné položky k nim tvorené. Ani jedna z tejto skupiny bánk nedosiahla štandard.

Tab. 5 Podiel výnosových aktív na aktívach celkom v %*

Banky	31. 12. 1996	31. 12. 1997	31. 3. 1998
KOBL	39,67	46,07	22,80
DEBA	32,33	25,65	42,85
SUBA	69,93	71,45	69,32
INRB	54,15	67,51	69,47
AGBA	67,70	68,43	69,66
DOPB	61,52	77,30	76,23
MOBA	79,79	82,16	76,55
SLSP	78,27	78,95	78,75
SLOK	78,35	86,04	79,21
PABK	84,16	83,47	82,62
SLPO	82,59	84,24	85,37
BASL	80,54	84,85	86,90
PBKO	87,34	86,68	87,67
CEKO	77,36	89,11	88,03
PKBA	89,11	87,42	89,35
LUBA	90,78	89,03	91,19
ISTR	88,10	92,88	91,88
CITI	96,13	95,43	93,11
SLZB	91,77	92,18	93,40
SPVW	94,77	94,48	93,43
PSSP	93,39	95,08	94,35
TATR	95,01	94,20	95,02
CABV	94,96	96,95	95,73
KOMB	93,54	94,24	95,78
HYPO	93,24	95,27	96,49
BKAU	90,27	96,50	97,38
INGB	96,70	98,66	98,36
CRLY	96,09	99,05	98,42
BHAN	87,69	84,57	x
Skupina I.	74,02	74,21	73,63
Skupina II.	88,42	89,24	90,11
Skupina III.	76,05	94,96	94,17
Skupina IV.	40,46	53,86	36,44
Skupina V.	81,88	91,98	92,53
Sektor	74,89	80,71	81,02

* Prameň: Štatistické materiály NBS, roky 1996,1997, 1. štvrťrok 1998

Vlastné výpočty: – za skupiny
– za sektor.

[1/] Štatistické materiály NBS, roky 1993, 1994, 1995, 1997 a prvý štvrťrok 1998.

Môžeme konštatovať, že náš bankový sektor z hľadiska členenia aktív na výnosové a nevýnosové nemá priestor na rast rentability a nedosahuje v tomto smere štandard porovnateľný s bankovými sektormi vyspelých ekonomík.

ROA – return on assets – rentabilita aktív

Syntetickým ukazovateľom kvality aktív je ROA – return on assets – ukazovateľ návratnosti aktív, resp. ich rentability.

Môžeme ho počítať dvojakým spôsobom:

1. Ako súčin podielov zisk : výnosy a výnosy : aktíva. Výhodou takto počítaného ROA je možnosť posúdenia vplyvu jednotlivých položiek na tvorbu tohto ukazovateľa.

2. V skrátenej, matematicky upravenej verzii ako podiel zisku po zdanení a celkovej sumy aktív.

ROA môžeme interpretovať v modifikovanej forme ako vzťah 100/ROA, ktorý charakterizuje efektívnosť využitia zdrojov, čo znamená, koľko zdrojov potrebuje banka na vytvorenie jednej jednotky (1 Sk) hospodárskeho výsledku. Inými slovami, koľko halierov zisku prinesie bankám 100 Sk aktív.

ROA za bankový sektor od roku 1994 do roku 1997

Metodické východiská:

- Banky rozdelíme do 5 skupín,
- ROA budeme počítať ako pomer zisku po zdanení a absolútnej výšky aktív,
- Hodnotenie vývoja ROA nebudeme robiť za jednotlivé banky, ale za skupiny bánk s dôrazom na I. skupinu – transformujúce sa banky.

Tab. 6 Výpočty sú vlastné, výsledky v %.

Skupina	1994	1995	1996	1997	1998
I.	0,37	0,38	-0,23	-0,75	-0,11
II.	1,21	-0,05	0,85	1,13	0,42
III.	2,35	2,54	1,90	1,77	1,47
IV.	3,04	-7,61	-8,54	-7,25	1,01
V.	1,43	0,81	-0,81	0,52	0,54
Spolu	1,68	-0,78	-0,43	-0,18	0,24

Prameň: údaje sú zo štatistických materiálov NBS za roky 1996, 1997 a 1. štvrťrok 1998. Roky 1994, 1995 a 1996 sú spracované podľa: Trend 26. 6. 1996 str. 7c a Trend 11. 6. 1997, str. 8c.

Na základe vývoja ukazovateľa rentability aktív ROA môžme konštatovať relatívne zlepšujúcu sa výkonnosť bankového sektora ako celku. Avšak transformujúce sa banky – I. skupina dosahujú nepriaznivé výsledky aj vzhľadom na negatívny vývoj v Investičnej a rozvojovej banke, a.s.. Jednopercentnú úroveň rentability aktív nedosahujú pobočky zahraničných bánk – V. skupina.

Záver

Môžeme konštatovať, že náš bankový sektor z hľadiska členenia aktív na výnosové a nevýnosové nemá priestor na rast rentability a nedosahuje v tomto smere štandard porovnateľný s bankovými sektormi vyspelých ekonomík.

Aby sa dosiahol určitý kvalitatívny štandard nášho bankového sektora, je nevyhnutné riešiť rad problémov.

Najzávažnejšími sú:

- existencia nedobytných pohľadávok – veľkým negatívom je neustály nárast úverov, ktoré nie sú splácané vôbec a klasifikujeme ich ako stratové,
- problematika štátneho vlastníctva v bankách – majoritným vlastníkom v najväčších bankách je štát. Zmyslom a cieľom privatizácie nemôže byť len zmena vlastníkov, nevyhnutné je ich ozdravenie a finančné posilnenie,
- nedostatok dlhodobých finančných zdrojov – napriek rastu podielu termínovaných vkladov za bankový sektor, prevládajú v časovej štruktúre krátkodobé vklady. Ide o veľmi negatívny trend z hľadiska potrieb dlhodobých úverových zdrojov. Za obdobie od 1. 1. 1993 do 31. 3. 1998 bol priemerný podiel dlhodobých zdrojov na ich celkovej výške 6,17 %, pričom podiel dlhodobých úverov za to isté obdobie predstavoval na celkovej výške úverov 40,83 %. Výsledkom je, že 84,89 % dlhodobých úverov je krytých stredno, resp. krátkodobými zdrojmi.

Záverom je možné uviesť, že zložitosť vývoja slovenského bankového sektora je odrazom zložitosti transformačného procesu ekonomiky.

MENOVÁ POLITIKA NBS

KURZOVÁ POLITIKA

Ing. Jana Jirsáková, Ing. Peter Belovič
Národná banka Slovenska

Stabilita meny je téma, o ktorej sa často verejne diskutuje. Z dôvodu zvýšenia transparentnosti výkonu menovej politiky sme sa rozhodli priblížiť verejnosti menovú politiku NBS v cykle samostatných, tematicky zameraných článkov, ktoré uverejníme v priebehu tohto roka. Prvý z nich je zameraný na oblasť výmenného kurzu slovenskej koruny.

Národná banka Slovenska má v štáte osobitné postavenie. Je bankou štátu, vykonáva dohľad nad bankovým sektorom, emituje obeživo, spravuje dlhovú službu Slovenskej republiky a reprezentuje Slovenskú republiku v medzinárodných finančných inštitúciách. V neposlednom rade vykonáva menovú politiku, ktorá je súčasťou celkovej hospodárskej politiky štátu. Hlavnou úlohou menovej politiky je zabezpečovanie stability meny. Pre efektívnosť výkonu menovej politiky sú dôležité tri faktory, a to:

1. koordinácia s ostatnými čiastkovými politikami hospodárskej politiky štátu, najmä s fiskálnou politikou,
2. nezávislosť menovej autority od štátu,
3. transparentnosť cieľov a nástrojov.

Stabilita meny sa sleduje na dvoch úrovniach, a to na vnútornej a vonkajšej. Vnútornú stabilitu reprezentuje inflácia, vonkajšiu výmenný kurz. Inflácia ako prejav ekonomickej nerovnováhy je charakterizovaná trvalým rastom úrovne cien a znehodnocovaním hodnoty peňazí. Znižuje kúpnu silu domácej meny, znehodnocuje národné úspory, predražuje investície, zvyšuje ceny a tým aj náklady, čo v neposlednom rade znevýhodňuje exportérov. Výmenný kurz je cena národnej meny vyjadrená v jednotkách inej meny. Pre ekonomiku je dôležitá tak jeho úroveň, ako aj volatilita (kolísavosť, nestálosť). Nerovnovážna úroveň kurzu, t.j. úroveň, ktorá nezodpovedá ekonomickým fundamentom, môže spôsobiť nerovnováhu bežného účtu platobnej bilancie. Vysoká volatilita kurzu vystavuje ekonomické subjekty riziku kurzových strát, resp. zvýšených nákladov na zabezpečenie sa proti týmto rizikám (poistenie sa, hedging).

Výmenný kurz slovenskej koruny

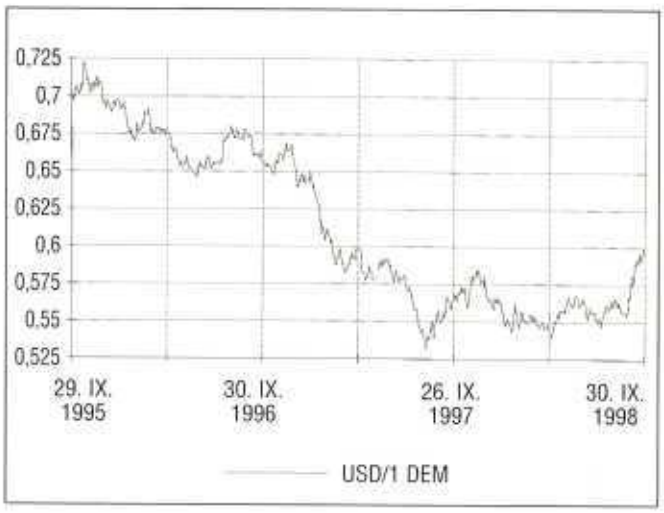
Po menovej odluke v roku 1993 bol ako najvhodnejší devízový režim pre slovenskú korunu zvolený režim fixného nominálneho výmenného kurzu pre výhody, ktoré poskytuje malým otvoreným transformujúcim sa ekonomikám. Jeho najväčšou prednosťou je, že slúži ekonomike ako nominálna „kotva" pre infláciu. Jeho vhodnosť sa naviac osvedčila už v bývalej česko-slovenskej federácii.

Systém „ukotvenia" cien spočíva v tom, že ceny tých tovarov, pre ktoré existuje na domácom trhu cenová konkurencia dovážaných výrobkov, t.j. obchodovateľných tovarov, rastú pomalšie ako ceny neobchodovateľných tovarov a služieb. Tovar vystavený zahraničnej konkurencii, za predpokladu stabilného výmenného kurzu a neexistencie administratívnych opatrení, ktoré majú dopad na ceny zahraničného obchodu (napr. dovozná prirážka), zvyšuje ceny pomalšie než ten tovar, ktorého produkcia je orientovaná na domáci trh. Tak pomalší rast cien tovarov v zahraničí pôsobí na zmiernenie rastu cien domácich substitútov.

Podstatou fixného devízového režimu je, že zachováva nemenné nominálne výmenné relácie medzi domácou a referenčnou menou. Za referenčnú úroveň vývoja kurzu slovenskej koruny zvolila NBS v roku 1993 menový kompozit, tzv. menový kôš, zložený z piatich mien s rôznym váhovým zastúpením (USD 49,07 %, DEM 36,15 %, ATS 8,07 %, CHF 3,79 %, FRF 2,92 %), ktorý bol identický s menovým košom bývalej koruny československej. Súčasne NBS zaviedla fluktuačné pásmo ±0,5 % pre pohyb slovenskej koruny okolo centrálnej parity. Keďže bol devízový režim SR v prvom roku existencie samostatnej republiky vystavený sústredenému vplyvu nepriaznivých faktorov, predovšetkým menovej odluky, odlevu devízových rezerv spojeného s devalvačnými očakávaniami a rozsiahlou liberalizáciou cien, pristúpila NBS k 10 %-nej devalvácii slovenskej koruny. V roku 1994 došlo k technickej zmene pri výpočte kurzu slovenskej koruny – päťzložkový menový kôš bol nahradený dvojzložkovým s pomerným zastúpením 60 % DEM a 40 % USD. Hlavným dôvodom bolo zjednodušenie výpočtu výmenného kurzu slovenskej koruny a uľahčenie finančného plánovania podnikov. DEM a USD boli zvolené za reprezentantov mien so zhodným menovým vývojom (vytvorili tak markovú a dolárovú oblasť) a ich váhový pomer bol empiricky odvodený z menovej štruktúry devízových inkás a platieb Slovenskej republiky. Od devalvácie slovenskej koruny v júli 1993 udržiavala NBS režim fixného výmenného kurzu v rámci stanoveného fluktuačného pásma, ktoré bolo postupne rozširované na úroveň ±7 %, a to až do 1. ok-

tóbra 1998. Kurz slovenskej koruny voči jednotlivým menám tak bol ovplyvňovaný predovšetkým pohybom krížového kurzu USD/DEM. Záväzky, resp. pohľadávky v cudzej mene udržiavané v rovnakej menovej štruktúre, akou bola skladba menového koša, boli zabezpečené voči kurzovým pohybom, lebo znehodnotené USD portfólio sa vykompenzovalo zhodnotením portfólia v DEM. Vývoj krížového kurzu USD/DEM od septembra 1995 do septembra 1998 dokumentuje graf č.1.

Graf č. 1 Vývoj krížového kurzu USD/DEM



Pokračujúci negatívny trend vo vývoji obchodnej bilancie spolu s prehlbujúcim sa deficitom štátneho rozpočtu a rastúca zahraničná zadlženosť Slovenskej republiky prispeli k eskalácii devalvačných očakávaní verejnosti v auguste 1998. Nepriaznivo v tomto smere pôsobila aj politická neistota vyplývajúca z parlamentných volieb konaných v septembri. Podniky a obyvateľstvo uhrádzali v predstihu platby do zahraničia, zamieňali korunové aktíva za devízy, uzatvárali terminované obchody na budúci nákup devíz, čo viedlo k oslabovaniu kurzu slovenskej koruny. Národná banka Slovenska podporovala výmenný kurz slovenskej koruny jeho fixovaním na stabilnej úrovni 5,95 % v devalvačnom pásme aj za cenu veľkých nákupov devíz zo strany obchodných bánk na devízovom fixingu NBS. Úroveň devízových rezerv NBS klesla na 2,5-násobok priemerného mesačného dovozu, na základe čoho 1. októbra 1998 Banková rada NBS rozhodla o zrušení fluktuačného pásma pre pohyb kurzu slovenskej koruny a od tohto dátumu už negarantuje fixný výmenný kurz slovenskej koruny.

V praxi dochádza k zafixovaniu nominálneho výmenného kurzu buď na inú menu (Hongkong – USD), alebo na menový kompozit (Maďarsko – 70 % DEM (euro), 30 % USD, Poľsko – 45 % USD, 35 % DEM, 10 % GBP, 5 % FRF, 5 % CHF). Aj napriek zafixovaniu nominálneho výmenného kurzu sa môžu reálne výmenné relácie vyvíjať volatilne, a to v dôsledku zmeny kúpyschopnosti domácej meny, ku ktorej môže dôjsť vplyvom inflácie a v dôsledku vývoja krížových kurzov. Zmeny reálnych výmenných relácií odrážajú zmenu cenovej konkurencieschopnosti domácich produktov na zahraničných trhoch. Povedané inými slovami, so zhodnocovaním sa nominálneho výmenného kurzu a s rastom domácich cien sa náš export stáva drahším, a preto aj ťažšie realizovateľným. Zmenu cenovej konkurencieschopnosti možno kvantifikovať niekoľkými metodologickými postupmi. Medzi najpoužívanejšie patrí parita kúpnej sily, nominálny efektívny výmenný kurz a reálny efektívny výmenný kurz.

Teória **parity kúpnej sily meny** (Purchasing Power Parity – PPP) predpokladá, že za identický kôš tovarov a služieb by mal spotrebiteľ zaplatiť v rôznych krajinách rovnakú cenu vyjadrenú v jednej mene. Cena je porovnávacím kritériom a obsahuje všetky domáce cenotvorné faktory. Výstupnou veličinou je nominálny výmenný kurz, ktorého úroveň zabezpečuje, že rovnaký tovar má v porovnávaných krajinách rovnakú cenu. Týmto spôsobom vypočítaný výmenný kurz sa porovnáva s aktuálnym výmenným kurzom.

Nominálny efektívny výmenný kurz (Nominal Effective Exchange Rate – NEER) vyjadruje zmenu cenovej konkurencieschopnosti krajiny výlučne v závislosti od zmien nominálnych výmenných kurzov. Neberie do úvahy nekurzové cenotvorné faktory, ku ktorým patrí napríklad inflácia. Zjednodušene povedané, v prípade, že sa nominálny výmenný kurz znehodnotí, podľa tohto ukazovateľa sa stáva domáci tovar cenovo konkurencieschopnejší.

Príklad:
Domáca cena tovaru určeného na vývoz je 35 000 Sk.
a) Aktuálny výmenný kurz je 34 Sk/USD, zahraničná cena je 35 000/34 = 1029,4 USD.
b) Aktuálny výmenný kurz je 35 Sk/USD, zahraničná cena je 35 000/35 = 1000,0 USD.

Výstupom výpočtu podľa tejto metodiky nie je hodnota výmenného kurzu, ale index vyjadrujúci zmenu výmenného kurzu v porovnaní so zmenami iných mien za určité obdobie. Fakt, že kurz je efektívny, vyjadruje skutočnosť, že zmena kurzu domácej meny sa porovnáva so zmenami kurzov niekoľkých iných mien, ktorých váha sa vo výpočte líši.

Samozrejme, okrem výmenného kurzu pôsobí na cenovú konkurencieschopnosť našich výrobkov na zahraničných trhoch aj výška výrobných nákladov. Na nej sa najvýznamnejšie podieľa výška inflácie, meraná indexom spotrebiteľských cien, resp. indexom cien výrobcov, a jednotkové náklady práce.

Na určenie zmeny cenovej konkurencieschopnosti domácich výrobkov v porovnaní so zahraničnými zohľadnením aj domácich cenotvorných faktorov sa používa **index reálneho efektívneho výmenného kurzu** (Real Effective Exchange Rate – REER). Jeho výpočet teda zahŕňa okrem váženej zmeny nominálneho výmenného kurzu (NEER) aj váženú zmenu indexov cien a nákladov.

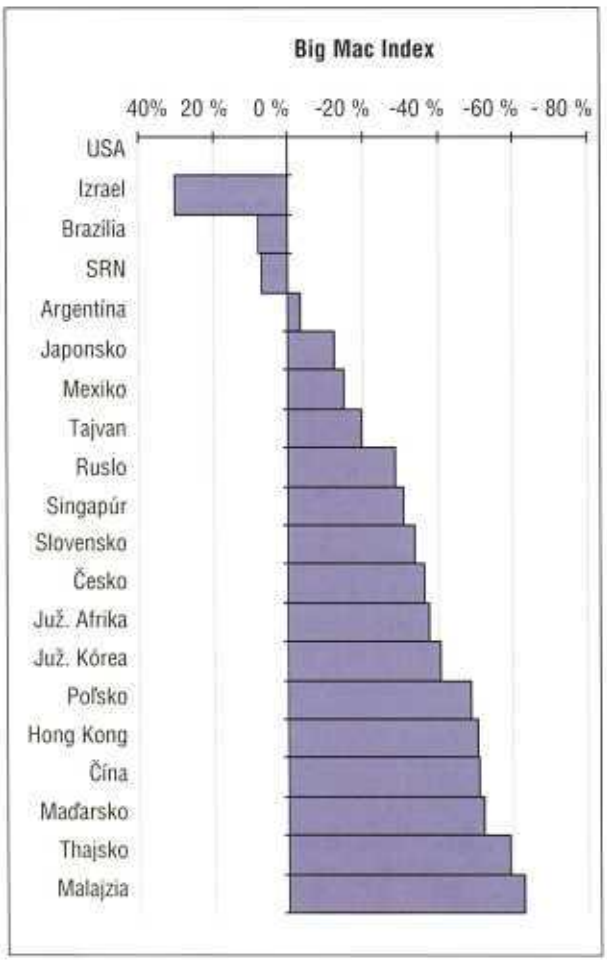
Parita kúpnej sily

Analýzu cenovej konkurencieschopnosti na báze PPP komplikujú rozdielne reakcie na cenové, resp. kurzové výkyvy v jednotlivých krajinách, nedokonalá substitúcia obchodovateľných tovarov a existencia obchodovateľného a neobchodovateľného tovaru. Komparácia vývoja slovenskej koruny s vývojom ostatných mien prostredníctvom PPP v podmienkach NBS je obmedzovaná nedostupnosťou niektorých vstupných dát. Širokému medzinárodnému porovnaniu vzájomného reálneho zhodnocovania sa, resp. znehodnocovania sa mien na základe PPP sa venuje Viedenský inštitút pre medzinárodné porovnanie (WIIW).

Na vysvetlenie tejto metódy zjednodušenou a zábavnou formou je vhodný tzv. Big Mac Index časopisu The Economist (BMI). Pri jeho výpočte je identický kôš tovarov a služieb nahradený jedinou komoditou – hamburgerom Big Mac firmy McDonalds, ktorá spĺňa všetky kritériá: je dostupná a substituovateľná vo všetkých porovnávaných krajinách a jej cena je generovaná pôsobením domácich ekonomických podmienok.

Graf č. 2 porovnáva mieru nadhodnotenia, resp. podhodnotenia vybraných národných mien voči americkému doláru, získanú výpočtom na základe tejto metodiky k 31. 12. 1997.

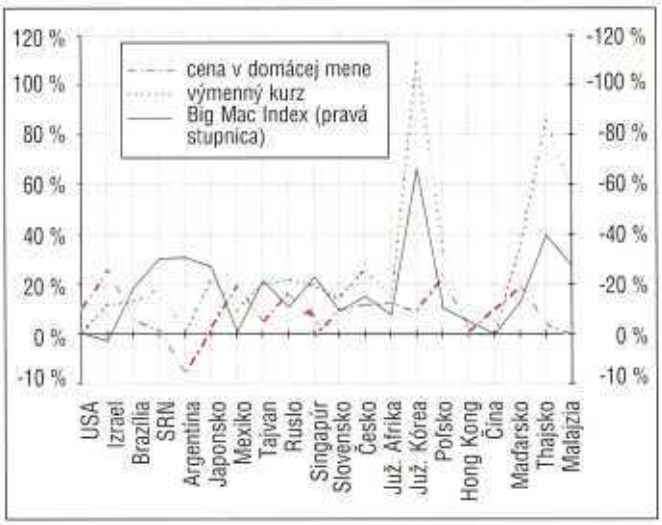
Graf č. 2



Ak vydelíme cenu Big Mac v domácej mene jej cenou v USA, čo je 2,58 USD, dostaneme jej dolárovú paritu. Na Slovensku stojí Big Mac 59 Sk. Ak túto cenu vydelíme 2,58 USD, získame výsledok 22,87 Sk/USD. Je to výmenný kurz, pri ktorom zodpovedá cena Big Mac v Bratislave cene Big Mac v Chicagu. Aktuálny výmenný kurz je napr. 34,57 Sk/USD. Z toho vyplýva, že slovenská koruna je voči americkému doláru podhodnotená o 33 %. Inými slovami, Big Mac stojí v Bratislave len 2/3 jeho ceny v Chicagu.

Keďže máme na porovnanie k dispozícii aj vstupné údaje k 22. 4. 1996, je možné na približne 20-mesačnej miere rastu konkrétnejšie určiť, akou mierou sa ktorá zložka podieľala na miere zhodnotenia/znehodnotenia mien voči USD (graf č. 3).

Graf č. 3. 20-mesačná miera rastu vybraných ukazovateľov



Najmarkantnejšie zmeny vykazujú Južná Kórea a Thajsko. BMI Južnej Kórey sa za 20 mesiacov znehodnotil o 66 % a BMI Thajska o 39 %. Graf jasne dokazuje, že príčinou tohto znehodnotenia bolo znehodnotenie nominálneho kurzu (vyjadrené v tvare množstvo jednotiek domácej meny za americký dolár). Príčinou tohto znehodnotenia bol menový útok vedený na devalváciu mien na „emerging markets" v roku 1997. Nominálny výmenný kurz kórejského wonu za americký dolár sa za 20 mesiacov znehodnotil o 110 % a thajského bahtu o 86 %. Cenové pohyby boli voči tomu zanedbateľné (Kórea +9 %, Thajsko +4 %). Z toho vyplýva, že cenová konkurencieschopnosť ich tovarov sa zvýšila.

Okrem toho, že sa teória parity kúpnej sily využíva pri porovnávaní medzinárodnej konkurencieschopnosti, hodnota získaného výmenného kurzu sa považuje za referenčnú úroveň, ku ktorej by mal z dlhodobého hľadiska konvergovať aktuálny výmenný kurz.

Nominálny efektívny výmenný kurz

Vyjadruje index zmeny cenovej konkurencieschopnosti krajiny v závislosti od zmien nominálnych vý-

menných kurzov za určité obdobie. Ak je index vyšší ako 100, NEER sa voči svojim obchodným partnerom zhodnocuje a krajina stráca konkurencieschopnosť. Ak je nižší ako 100, NEER sa znehodnocuje a konkurencieschopnosť vzrastá – domáce tovary realizované na zahraničných trhoch sú lacnejšie.

Vzorec na výpočet NEER:

$$NEER_{SR} = \frac{ERI_{SR}}{\sum_{i=1}^{n} \left[WT_{SR,i} \cdot ERI_i \right]} \cdot 100$$

kde:

NEER – index nominálneho efektívneho výmenného kurzu (nominal effective exchange rate),

ERI – index výmenného kurzu (exchange rate index), S-forma = USD/SKK,

n – počet obchodných partnerov Slovenska,

i – index obchodných partnerov Slovenska,

WT – obchodné váhy (weight trade).

Do výpočtu vstupujú vážené medzimesačné zmeny priemerných mesačných kurzov národných mien najvýznamnejších obchodných partnerov voči americkému doláru. Jednotlivým menám sa priraďuje váha podľa významu, resp. intenzity vzájomných obchodných vzťahov. Najčastejšie sa na tieto účely využíva podiel obchodného partnera na zahraničnoobchodnom obrate, exporte alebo importe podľa účelu využitia získaných výsledkov a ich želanej interpretácie. NBS realizuje výpočet NEER v niekoľkých modifikáciách, líšiacich sa počtom obchodných partnerov vstupujúcich do výpočtu.

Prvý variant berie do úvahy dve svetové meny – DEM a USD a váhu im priraďuje na základe ich podielu v bývalom menovom koši Sk. Získaný index NEER vypovedá o nominálnom zhodnotení, resp. znehodnotení bývalej košovej jednotky Sk – IDX.

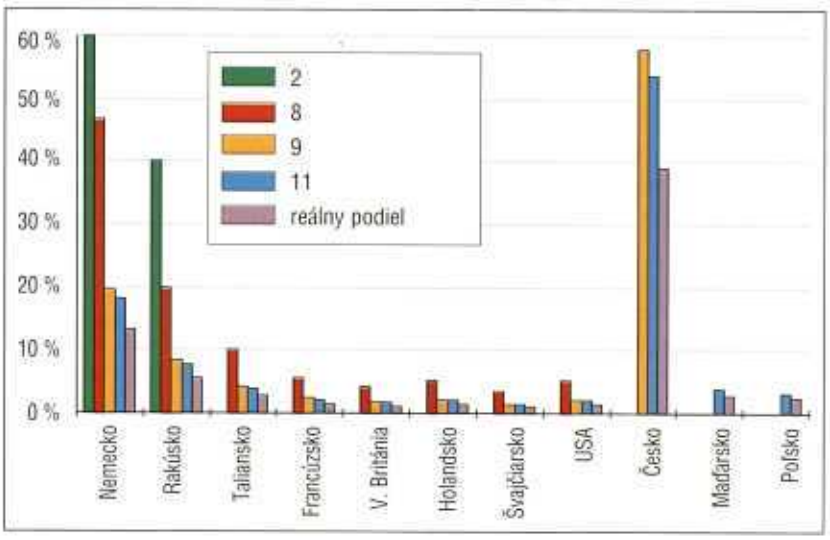
Druhý variant porovnáva zmenu nominálneho výmenného kurzu Sk so zmenou výmenných kurzov jeho najvýznamnejších obchodných partnerov. Sú to Česká republika, Nemecko, Rakúsko, Taliansko, Holandsko, Veľká Británia, Švajčiarsko, USA a Francúzsko. Ich podiel na obrate zahraničného obchodu SR bol v roku 1993, ktorý je bázickým rokom pre výpočet, 67,32 % a substituuje tak celý objem zahraničného obchodu SR.

Z tohto podielu tvorí ČR 39,02 %, vďaka čomu má medzi obchodnými partnermi zvláštne postavenie. Obchodné vzťahy s ČR nie sú štandardné a ich intenzita nezávisí výlučne od cenovej konkurencieschopnosti. Vo veľkej miere je determinovaná netrhovými faktormi ako dôsledok bývalého spoločného štátu. Z toho dôvodu a v súlade so zahranično-obchodnou politikou SR, ktorá deklaruje orientáciu na západoeurópske trhy, sme Českú republiku vylúčili z výpočtov NEER pri treťom variante. Ten uvažuje len s ôsmimi obchodnými partnermi a porovnáva tak zmenu našej konkurencieschopnosti voči západným obchodným partnerom.

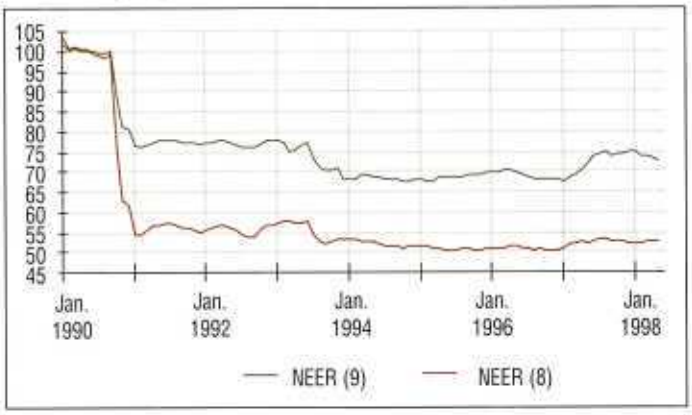
V rámci postupujúcej celkovej ekonomickej transformácie krajín strednej a východnej Európy (SVE) sa transformovali aj zahranično-obchodné vzťahy medzi nimi, ktoré boli začiatkom 90. rokov poznamenané historickou spoluprácou v RVHP. Postupom času tieto vzťahy začali fungovať na štandardných trhových princípoch. Preto NBS modifikovala výpočet NEER zahrnutím dvoch najvýznamnejších predstaviteľov krajín SVE Maďarska a Poľska, ktorých podiel na zahraničnom obchode SR bol v roku 1993 5,35 %. Národné meny týchto štátov majú fixný devízový režim s výmenným kurzom naviazaným na menové kompozity porovnateľné s menovým košom slovenskej koruny. Výmenný kurz národných mien sa však prispôsobuje miere inflácie, ktorá dosahuje dvojciferné hodnoty pravidelnou mesačnou devalváciou, čo má vplyv na rýchlejšie nominálne efektívne zhodnocovanie sa slovenskej koruny voči 11 partnerom v porovnaní s 9, 8 a 2 partnermi.

Pre všetky modifikácie výpočtu NEER a REER sú váhy obchodných partnerov normalizované, čo znamená, že objem zahranično-obchodnej výmeny s týmito štátmi reprezentuje pre potreby výpočtu celkový obrat, čiže 100 %. Obchodná váha konkrétneho obchodného partnera vyjadruje jeho podiel na tomto obrate. Inými slovami, suma váh obchodných partnerov sa v každom výpočte rovná 1 (resp. 100 %). Nemecko sa ako obchodný partner vyskytuje vo všetkých modifikáciách a jeho váha sa v závislosti na počte zohľadnených partnerov vyvíja takto – pre 11 partnerov 18,2 %, pre 9 partnerov 19,61 %, pre 8 partnerov 46,65 % a pre 2 partnerov 60 %. Prehľad normalizovaných váh obchodných partnerov pre rôzne modifikácie výpočtu poskytuje graf č. 4.

Graf č. 4 Normalizované váhy pre výpočet NEER a REER pre rôzny počet obchodných partnerov



Graf č. 5 Vývoj indexov NEER za 8 a 9 obchodných partnerov



Pri výpočtoch NEER a REER sa pre lepšie medzinárodné porovnanie ukazovateľov konkurencieschopnosti zvykne považovať za bázické obdobie začiatok desaťročia. Nie je to však podmienkou. V každom prípade platí, že za kvalitnú bázu sa považuje obdobie, keď ekonomika funguje štandardne bez akýchkoľvek výkyvov. NBS považuje za východiskové obdobie január až september 1990 aj napriek tomu, že v roku 1990 existovala ešte bývalá federácia. Dôvodov je niekoľko. Hlavným dôvodom je, že NBS používa na výpočet NEER a REER metodiku MMF. Zdrojom vstupných údajov za zahraničných partnerov je mesačník Medzinárodného menového fondu International Financial Statistics, v ktorom sa vyskytujú dáta v žiadanej štruktúre v zavedenej forme indexovaných zmien oproti roku 1990. Druhým dôvodom je, že v októbri 1990 výmenný kurz vtedy ešte koruny československej významne zdevalvoval a započítanie tohto obdobia do bázického by spôsobilo nesplnenie kritéria štandardného chodu ekonomiky a zároveň by mohlo skresliť výsledky výpočtov a tým aj ich možnú interpretáciu.

Graf č. 5 dokumentuje vývoj indexov NEER za 8 a 9 obchodných partnerov v období od januára 1990 do apríla 1998.

Pri pohľade na konkrétne výsledky môžeme pozorovať, že administratívnymi devalváciami koruny v rokoch 1990 a 1993 sa nominálny efektívny výmenný kurz slovenskej koruny významne znehodnotil. Vzhľadom na udržiavanie stabilného výmenného kurzu od roku 1993 do októbra 1998 nedosiahol do súčasnosti úroveň východiskového roka. To by malo indikovať nezmenenú cenovú konkurencieschopnosť slovenských výrobkov na zahraničných trhoch. Medziročnú zmenu indexu nominálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny vo vzťahu k 2, 8, 9 a 11 partnerom v jednotlivých rokoch znázorňuje tabuľka č. 1.

Tabuľka č. 1

	1993	1994	1995	1996	1997
NEER					
2	-5,08	-0,21	0,20	-0,85	-0,45
8	-3,35	-1,38	-0,90	-0,41	1,59
9	-9,51	0,08	1,44	-1,67	7,07
11		1,59	3,75	-1,77	10,84

Silné znehodnotenie NEER v roku 1993 vo všetkých variantoch súvisí s devalváciou v júli toho istého roku.

V roku 1996 sa NEER medziročne znehodnotil, čo súviselo s celkovým trendom oslabovania kurzu DEM voči USD a vyššou váhou DEM v bývalom menovom koši Sk. Fakt, že NEER Sk medziročne oslabil aj v porovnaní s 9 a 11 obchodnými partnermi, mohol byť zapríčinený prílevom priamych zahraničných investícií do Česka, Poľska a Maďarska, ktorý pôsobil na zhodnotenie mien týchto štátov, kým slovenská koruna sa počas roka nominálne znehodnotila voči menovému košu o približne 3 %.

V roku 1997 sú vo vývoji NEER Sk významné dva faktory, a to ďalšie oslabovanie DEM voči USD a sústredený útok na meny „emerging markets" v máji 1997. Nakoľko krajiny markovej oblasti majú pri výpočte NEER veľkú váhu a slovenská koruna bola vďaka 40 % podielu v menovom koši voči doláru stabilnejšia, znehodnocovala sa pomalšie ako jej obchodní partneri. Česká mena, ktorej váha je najvýznamnejšia, podľahla menovému útoku, opustila fixný devízový režim (menový kôš 65 % DEM a 35 % USD), čo v praxi znamenalo asi 10 %-né znehodnotenie a začala nasledovať markový kurz. Problémy podobného charakteru, aj keď nie s takými dôsledkami, mal aj poľský zlotý a maďarský forint. Všetky tieto faktory znásobené permanentným znehodnocovaním nominálnych kurzov HUF a PLN pôsobili na efektívne zhodnotenie slovenskej koruny. To by sa dalo kvalifikovať ako strata cenovej konkurencieschopnosti slovenských výrobkov na zahraničných trhoch z dôvodu vzájomného pohybu výmenných kurzov.

Reálny efektívny výmenný kurz

Zahraničnú cenu domáceho produktu ovplyvňuje okrem nominálneho výmenného kurzu aj vývoj domácich cenotvorných faktorov. Medzi najvýznamnejšie patrí výška inflácie, meraná indexom spotrebiteľských cien, resp. indexom cien výrobcov, a jednotkové náklady práce. Na určenie zmeny cenovej konkurencieschopnosti domácich výrobkov v porovnaní so zahraničnými, zohľadnením aj týchto ukazovateľov sa používa index reálneho efektívneho výmenného kurzu. Zahŕňa okrem váženej zmeny nominálneho výmenného kurzu aj váženú zmenu indexov domácich cenotvorných faktorov.

Vzorec pre výpočet REER:

$$REER_{SR} = \frac{CPI_{SR} \cdot ERI_{SR}}{\sum_{n=1}^{n} \left[WT_{SR,i} \cdot CPI_i \cdot ERI_i \right]} \cdot 100$$

kde:

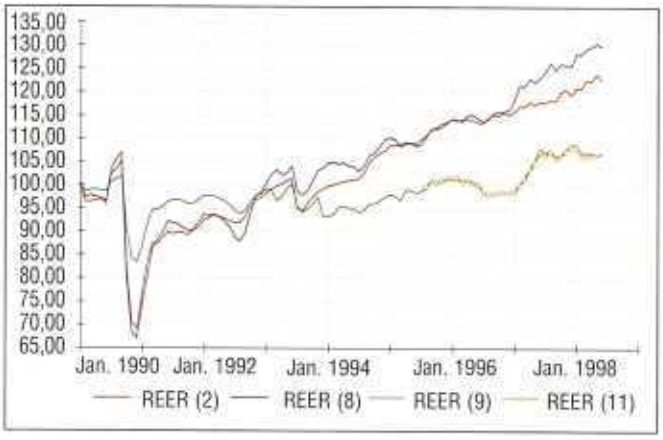
REER – reálny efektívny výmenný kurz (real effective exchange rate),

ERI – index výmenného kurzu (exchange rate index), S-forma = USD/SKK,

n – počet obchodných partnerov Slovenska,
i – index obchodných partnerov Slovenska,
WT – obchodné váhy (weight trade),
CPI – index spotrebiteľských cien (consumer price index).

Vývoj REER za obdobie od roku 1990 do apríla 1998 uvádza graf č. 6.

Graf č. 6 REER slovenskej koruny (na báze CPI pre 2, 8, 9 a 11 obchodných partnerov)



Vývoj reálneho efektívneho výmenného kurzu by mal presnejšie odrážať vývoj konkurencieschopnosti domácej ekonomiky na zahraničných trhoch, pretože vyšší rast domácej cenovej hladiny v porovnaní s obchodnými partnermi zvyšuje náklady domáceho výrobcu a tým následne aj cenu pre zahraničného odberateľa. Zhoršuje teda cenovú konkurencieschopnosť domácich výrobkov na zahraničných trhoch.

Reálny efektívny výmenný kurz berie do úvahy okrem zmien výmenných kurzov aj zmeny inflačných diferenciálov medzi SR a jej obchodnými partnermi. Vplyvom rýchlejšieho rastu cenovej hladiny v SR v porovnaní s väčšinou obchodných partnerov dochádza k zhodnocovaniu reálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny, a to tak pri použití cien výrobcov, ako aj spotrebiteľských cien. Výpočet REER na báze jednotkových nákladov práce (Unit Labor Costs – ULC) je komplikovaný na jednej strane samotnou dostupnosťou vstupných dát, na druhej strane rôznou metodikou ich vykazovania v rôznych krajinách (napr. mzdy vykazujú krajiny ako mesačné zárobky, mzdy, náklady práce, hodinové mzdy, priemerné mesačné mzdy, zmluvné mzdy; priemyselnú produkciu vykazujú niektoré krajiny sezónne očistenú; zamestnanosť sa vykazuje ako zamestnanosť, zamestnanosť v priemysle, nepoľnohospodárska zamestnanosť, resp. sezónne očistená zamestnanosť). Z toho dôvodu môžu byť výpočty REER na báze ULC skreslené a ekonomicky neinterpretovateľné. Preto sa im na tomto mieste nebudeme detailnejšie venovať.

Dvanásťmesačné prírastky indexov REER na báze CPI za 2, 8, 9 a 11 obchodných partnerov sú uvedené v tabuľke č. 2.

Keď si porovnáme medziročné zmeny NEER a REER v jednotlivých variantoch zistíme, že konkurencieschopnosť získaná devalváciou a udržiavaním stabilného kurzu bola absorbovaná vysokým inflačným diferenciálom. Vyššia miera inflácie na Slovensku ako v USA, Nemecku, Rakúsku a pod. ovplyvňuje zhodnocovanie REER (v porovnaní s vývojom NEER) voči 2 a 8 partnerom.

Tabuľka č. 2:

	1993	1994	1995	1996	1997
REER (CPI)					
2	1,89	8,24	6,13	1,64	4,19
8	5,37	6,18	3,49	2,84	9,30
9	-4,85	4,24	3,77	-2,81	10,30
11		6,63	6,48	-3,15	10,55

Výrazné nominálne zhodnocovanie sa mien Česka, Poľska a Maďarska v roku 1996 z dôvodu prílevu zahraničného kapitálu (na Slovensku sa tento fenomén nevyskytol) a vyššia miera inflácie ako na Slovensku sa prejavili vo vyššom znehodnotení REER ako NEER pre 9 a 11 partnerov v tomto období. V roku 1997 bol negatívny dopad vyššej inflácie na konkurencieschopnosť čiastočne eliminovaný permanentným (Poľsko, Maďarsko), resp. jednorazovým (Česko) znehodnotením nominálneho kurzu. Nominálne znehodnotenie českej koruny v roku 1997 sa v plnej miere nepremietlo do vývoja inflácie a spôsobilo tak výrazne zhodnotenie REER voči 9 a 11 partnerom. Z toho vyplýva, že premietnutie devalvácie do cenovej úrovne čiastočne eliminuje jej vplyv na konkurencieschopnosť domácej ekonomiky na zahraničných trhoch.

Z predchádzajúceho vyplýva, že REER zohráva dôležitú úlohu v menovej politike nielen ako ukazovateľ vývoja cenovej konkurencieschopnosti krajiny, ale zároveň slúži menovej autorite (podobne ako PPP) ako indikátor, či sa výmenný kurz nachádza na svojej rovnovážnej úrovni. Nerovnovážna úroveň kurzu môže pôsobiť problémy na bežnom účte platobnej bilancie.

V tomto príspevku sme chceli upozorniť na skutočnosť, že samotná úroveň výmenného kurzu nie je jediným determinantom vývoja obchodnej bilancie. Schopnosť domácich výrobkov uplatniť sa na zahraničných trhoch je závislá predovšetkým na ich kvalite, miere inovácie, stupni technologického spracovania a až v druhom rade na cene, ktorá navyše musí tieto faktory zohľadňovať. Zahraničnú cenu výrobku ovplyvňujú domáce cenotvorné faktory a výmenný kurz. Na prvý pohľad by sa dalo konštatovať, že devalváciou slovenskej koruny získa Slovenská republika konkurenčnú výhodu voči svojim obchodným partnerom. Keď však zohľadníme vysokú mieru dovozovej náročnosti našej ekonomiky, zistíme, že devalvácia by mala v prvom rade cenový dopad na naše výrobné dovozy, ktoré by sa, samozrejme, premietli do zvýšených realizačných cien tovarov. To by priaznivý efekt devalvácie na export zredukovalo, prípadne úplne eliminovalo. Príčiny nepriaznivého vývoja obchodnej bilancie preto treba hľadať v iných oblastiach, ako je nedokončená reštrukturalizácia výroby, nedostupnosť domácich finančných zdrojov krytia investícií, nízka miera atraktivity pre zahraničné investície, nesystémový prístup k riešeniu problémov hospodárskej sféry a pod.

AKTUÁLNE OTÁZKY MENOVEJ POLITIKY A BANKOVNÍCTVA

Katedra peňažníctva Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave bola v závere uplynulého roka organizátorom vedeckého seminára pod názvom Aktuálne otázky menovej politiky a bankovníctva na Slovensku.

Cieľom seminára bola výmena poznatkov medzi hospodárskou praxou a výskumným kolektívom katedry peňažníctva z oblasti menovej politiky, bankovníctva a finančných trhov. Členka Bankovej rady NBS a vrchná riaditeľka menového úseku Elena Kohútiková v úvodnom vystúpení zaujala prítomných svojím pohľadom na aktuálne otázky menovej politiky. Účastníkom seminára priblížila súčasný vývoj ekonomiky, zhodnotila menovú politiku NBS, naznačila smerovanie a predpoklady menového vývoja v roku 1999.

Na obr. zľava: Ing. Jaroslav Belás, VÚB, a. s. , Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc., NBS, EU NHF: Prof. Ing. Otto Sobek, CSc., Doc. Ing. Anežka Jankovská, CSc., Doc. Ing. Rudolf Sivák, CSc., prodekan NHF EU v Bratislave.

Účastníci seminára sa zoznámili s výsledkami výskumných úloh riešiteľských kolektívov Katedry peňažníctva NHF EU za rok 1998. O ich zhodnotenie sme požiadali vedúcu katedry ***Doc. Ing. Anežku Jankovskú, CSc.***

Na odbornom seminári boli predstavené dve výskumné úlohy. Jedna pod názvom Súčasný stav a podmienky prepojenia finančného systému Slovenskej republiky na európsky a svetový štandard. Druhá výskumná úloha bola Bankovníctvo – jeho úlohy a problémy pri formovaní ekonomiky Slovenska, kde vedúcou riešiteľského kolektívu bola Doc. Ing. Božena Chovancová, CSc.

Riešiteľský kolektív, ktorý pracoval pod Vaším vedením pri prvej výskumnej úlohe, sa zameriaval na riešenie otvorených aktuálnych otázok menovej politiky, devízovej politiky a vybraných otázok bankovníctva Slovenskej republiky...

Tieto oblasti sme skúmali predovšetkým z hľadiska ich prispôsobovania sa súčasnému medzinárodnému menovému systému. Chcem pripomenúť, že okrem toho sme venovali pozornosť aj príprave SR v menovej oblasti na členstvo v Európskej únii a neskoršie aj v Európskej menovej únii. Skúmali sa otázky konvertibility slovenskej koruny, formovania devízovej politiky a devízového kurzu slovenskej koruny, otázky koordinácie menovej a rozpočtovej politiky a pripravenosti bankovej sústavy SR na vstup do Európskej únie.

Kolektív tiež riešil vybrané problémy medzinárodných finančných trhov ako nevyhnutného predpokladu pre vstup Slovenska do EÚ, s akcentom na vytváranie a používanie finančných derivátov na slovenskom finančnom trhu.

Druhá výskumná úloha Bankovníctvo – jeho úlohy a problémy pri formovaní ekonomiky Slovenska mala záverečnú oponentúru práve na tomto odbornom seminári. Stručnú bilanciu trojročnej výskumnej práce nám poskytla vedúca riešiteľského kolektívu ***Doc. Ing. Božena Chovancová, CSc.:***

Musím konštatovať, že od začiatku riešenia výskumnej úlohy sa kolektív sústredil na riešenie niektorých kľúčových problémov, pričom sme vychádzali z troch rovín skúmania: vzťah makroekonomického prostredia a bankovníctva, kde sme sa zamerali hlavne na formovanie finančného trhu a postavenie a úlohu bankovníctva. V rámci neho špecifické problémy bankovníctva ako odvetvia ekonomiky. V tejto časti sme venovali pozornosť najmä problémom reštrukturalizácie bankovníctva ako celku, ale aj jeho interným štrukturálnym problémom.

Treba poznamenať, že tieto problémy nemožno skúmať izolovane od globalizačných procesov, ktoré sa realizujú v svetovom bankovníctve, preto bolo snahou riešiteľského tímu zmapovať tiež niektoré aspekty a skúsenosti z reštrukturalizačných procesov hlavne v EÚ.

Treťou oblasťou skúmania bolo budovanie špecializovaného bankovníctva na Slovensku, a to rozvoj hypotekárneho a investičného bankovníctva.

V čom je podľa Vás najväčší prínos oboch výskumných úloh?

Osobitne vidíme prínos riešenia týchto výskumných úloh najmä pre pedagogický proces. Výsledky výskumu vo forme monografií, učebníc a skrípt pomohli zabezpečiť študijnou literatúrou povinné a voliteľné predmety na NHF. Okrem toho sa využívajú takmer na všetkých vysokých školách podobného študijného zamerania, ako aj v hospodárskej praxi a pri rôznych formách bankového a iného finančného vzdelávania organizovaného inými, než školskými inštitúciami.

Výstupy našej vedecko-výskumnej práce, ktoré mali predovšetkým podobu veľkého počtu publikácií v rôznych odborných časopisoch, ako aj vystúpení na domácich a zahraničných konferenciách, sa orientovali nielen na rozpracovanie teoretických otázok súčasného bankovníctva, ale dávajú tiež mnohé podnety na riešenie problémov bankovníctva na Slovensku. Oba riešiteľské kolektívy vykazujú rozsiahlu vedecko-teoretickú, ale aj pragmaticko-profesionálnu činnosť a výskumné úlohy prispievajú podľa nášho názoru k sprehľadneniu mnohých makroekonomických procesov, v ktorých sa pohybujú tiež komerčné banky.

Soňa Babincová

NIEKTORÉ ASPEKTY ZDAŇOVANIA ŠTÁTNYCH CENNÝCH PAPIEROV U NÁS

Doc. Ing. Božena Chovancová, CSc. , Ing. Peter Vereš
Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

So zavedením zdaňovania štátnych pokladničných poukážok v novembri 1997, ako aj s pripravovaným zdaňovaním štátnych dlhopisov od 1.januára 1999, sa čoraz častejšie ozývajú hlasy odborníkov najmä hospodárskej praxe o účelnosti tohoto opatrenia zo strany štátu, ale tiež mnohé názory, ktoré upozorňujú na negatívny dopad na investorskú sféru. Snahou nášho príspevku nie je podať komplexný pohľad na tento problém, ale zamyslieť sa nad niektorými aspektami, ktoré môžu prispieť k riešeniu mnohých problémov.

Cenné papiere patria do finančných aktív, ktorých výnosy v zmysle zákona č. 286/92 Zb. o o daniach z príjmov v znení neskorších predpisov, podliehajú tiež zdaneniu. V niektorých prípadoch však môžu byť od zdanenia oslobodené, čo sa donedávna týkalo aj našich štátnych cenných papierov. Dnes už vieme, že štátne cenné papiere túto výsadu tiež postupne strácajú. Skôr ako sa budeme zaoberať hlbšie touto problematikou, najskôr sa vrátime k legislatívnemu vymedzeniu dlhopisu a tiež chápaniu jeho výnosnosti.

Podľa zákona č. 530/90 o dlhopisoch je dlhopis cenný papier, s ktorým je spojené právo majiteľa požadovať splácanie dlžnej sumy v menovitých (nominálnych) hodnotách a vyplácanie výnosov z nej k určitému dátumu a povinnosť osoby oprávnenej vydávať dlhopisy tieto záväzky plniť. Emitentom dlhopisov v zmysle legislatívy je tiež štát, ktorý emituje jednak štátne pokladničné poukážky, ktoré sú súčasťou peňažného trhu, ale tiež štátne dlhopisy, s ktorými sa obchoduje na kapitálovom trhu. So štátnymi dlhopismi sa tiež obchoduje aj na sekundárnom trhu prostredníctvom burzy cenných papierov.

Zákon od dlhopisoch tiež uvádza, že výnos dlhopisu sa môže určiť:

a) pevnou úrokovou sadzbou,
b) pevnou úrokovou sadzbou a podielom na zisku,
c) rozdielom medzi menovitou (nominálnou) hodnotou dlhopisu a jeho nižším emisným kurzom,
d) vyžrebovateľnou prémiou alebo prémiou v závislosti od lehoty splatnosti dlhopisu,
e) pohyblivou úrokovou sadzbou, prípadne vývojom devízových kurzov v závislosti od pohybu úrokových sadzieb alebo kurzov na finančnom trhu,
f) kombináciou uvedených spôsobov.

Z hľadiska potrieb zdaňovania si osobitne všimneme dlhopis s pevnou úrokovou sadzbou (obligácia s fixným kupónom) a dlhopis s rozdielom medzi menovitou (nominálnou) hodnotou a jeho nižším emisným kurzom (diskontný, bezkupónový dlhopis).

Zdaňovanie cenných papierov sa vo všeobecnosti vzťahuje na:

– výnos,
– kapitálový zisk.

V prípade dlhopisov pod výnosom rozumieme predovšetkým úroky (kupóny). Tento výnos dostáva investor v pravidelných intervaloch a v prípade dlhopisu s fixným kupónom sa jeho výška nemení ani v závislosti od zmeny trhových podmienok. Na kupón sa vzťahuje v zmysle zákona o dani z príjmov osobitná sadzba dane 15% resp. 10% v prípade komunálnych obligácií.

Kapitálový zisk môže dosiahnuť obchodník s cennými papiermi pri obchodovaní na sekundárnom trhu. Je to teda rozdiel medzi predajnou a nákupnou cenou daného finančného aktíva. Taktiež môže dosiahnuť kapitálový zisk aj investor do cenného papiera v prípade predčasného vypovedania splatnosti cenného papiera. Kapitálový zisk vo väčšine prípadov teda podlieha dani z kapitálového zisku.

Z pohľadu investora je potom dôležité tiež rozlišovať medzi tzv. hrubými výnosmi a čistými výnosmi.

čistý výnos = hrubý výnos – daňové zaťaženie

Výška daňového zaťaženia sa určuje tiež v závislosti od:

• **finančného produktu,** týkať sa to bude aj štátnych cenných papierov, pretože iný daňový režim má zdaňovanie štátnych pokladničných poukážok, ktoré sú súčasťou peňažného trhu a nový systém sa pripravuje v súvislosti so zdaňovaním štátnych dlhopisov, ktoré sú súčasťou kapitálového trhu,

• **investora,** rozdiely sa prejavujú medzi zdaňovaním súkromného investora (fyzickej osoby) a spoločnosti. V našich podmienkach zatiaľ nemôže byť majiteľom a teda ani obchodovať so štátnymi pokladničnými poukážkami fyzická osoba, kým v prípade štátnych dlhopisov môže sa stať vlastníkom nielen právnická ale i fyzická osoba, čo môže viesť tiež k odlišným podmienkam zdaňovania,

• **trhu alebo štátu,** na ktorom sa realizujú aj štátne cenné papiere. V tomto prípade je potrebné brať do úvahy aj existujúce dohody o zamedzení dvojitého zdane-

nia medzi štátom investora a štátom emitenta. V tejto súvislosti vieme, že SR podpísala niekoľko desiatok dohôd o zamedzení dvojitého zdanenia s viacerými krajinami.

Zdaňovanie štátnych pokladničných poukážok (bezkupónové dlhopisy)

Štátne pokladničné poukážky sú priamy záväzok vlády s krátkou dobou splatnosti, maximálne 1 rok. Emitujú sa s cieľom pokryť deficit štátneho rozpočtu. Sú to dematerializované (zaknihované) cenné papiere, ktoré sa emitujú s nižším emisným kurzom, než je ich menovitá (nominálna) hodnota, ktorá sa vypláca v deň splatnosti. Z toho vyplýva, že rozdiel medzi menovitou hodnotou a emisným kurzom je pre investora výnos, ktorý však dosiahne až v deň splatnosti.

Paradoxom na slovenskom peňažnom trhu vyznieva v súčasnosti spôsob zdanenia výnosov štátnych pokladničných poukážok (ŠPP). Podľa usmernenia MF SR o spôsobe zdanenia ŠPP (zverejnené v polovici decembra 1997) sa za daňovníka považuje investor, ktorý nakúpil ŠPP v deň emisie. Výnosom, ktorý podlieha zdaneniu, je rozdiel medzi nominálnou hodnotou a nákupnou cenou. Dňom zdanenia je deň emisie ŠPP. V praxi to znamená, že v deň emisie zaplatí investor nákupnú cenu a daň z výnosu. Výnos zo ŠPP podlieha osobitnej 15% dani v zmysle zákona o dani z príjmov.

Zámerom tohoto opatrenia z hľadiska MF SR bolo nesporne dobrý úmysel podchytiť všetkých investorov už pri emisii, aby nedochádzalo k daňovým únikom, ale tiež spôsob ako rýchlejšie a operatívnejšie naplňať príjmovú časť štátneho rozpočtu. Na druhej strane tento postup z pohľadu investora je absolútne nelogický, pretože investor má vopred platiť daň bez toho, aby realizoval výnos. Okrem toho, hlavne na sekundárnom trhu môžu vzniknúť problémy, ktoré vedú k obmedzeniu obchodovania s cennými papiermi.

Môžeme to uviesť na príklade. Predpokladajme, že investor získal pri emisii na primárnom trhu ŠPP a menovitou hodnotou 1 mil. Sk, pričom emisný kurz bol 900 tis. Sk. Predpokladajme dobu splatnosti 270 dní. Potom výnosnosť je:

$$i = \frac{M - P}{P \cdot \frac{n}{360}} = \frac{1\,000\,000 - 900\,000}{900\,000 \cdot \frac{270}{360}} = 15\%$$

Investor teda dosiahne výnos
1 000 000 – 900 000 = 100 000 Sk.
Čistý výnos = Hrubý výnos – daň = 100 000 – 15 000 = = 85 000 Sk.

i – výnosnosť
M – menovitá hodnota
P – trhová cena
n – počet dní

Čo v praxi znamená, že investor sice pri emisii získal ŠPP za 900 000 Sk, ale už v deň emisie musí zaplatiť na osobitný účet daň vo výške 15 000 Sk.

Štátne pokladničné poukážky často už krátko po emisii menia svojho majiteľa, aktívne sa s nimi obchoduje, čo vedie k tomu, že ďalší investor na sekundárnom trhu by sa mal alikvótne podieľať na dani v prospech investora predchádzajúceho. V prípade, že sa nebudú meniť podmienky na trhu, je to veľmi jednoduché. Ak napríklad náš investor predá napr. svoju ŠPP po 6 mesiacoch ďalšiemu investorovi, mala by cena zohľadňovať i časť alikvótnej dane. U druhého investora predpokladáme, že ich bude držať ďalšie 3 mesiace, mal by teda zaplatiť 5000 Sk dane, ktorá by sa mala premietnúť v nákupnej cene pre investora.

Trochu zložitejšia situácia nastane, ak sa zmenia podmienky na trhu. V tomto prípade to už tak jednoznačne nemôžeme určiť. Budeme vychádzať z predchádzajúceho príkladu a predpokladajme, že po 6 mesiacoch sa zmenia podmienky na trhu (rastú úrokové sadzby na peňažnom trhu) a investor na sekundárnom trhu bude požadovať už 25 % výnos. Čo znamená, že to bude ochotný kúpiť za cenu:

$$P = \frac{M}{(1+i \cdot \frac{n}{360})} = \frac{1\,000\,000}{(1 + 0{,}25 \cdot \frac{90}{360})} = 941\,170 \text{ Sk}$$

Potom predávajúci má už len výnos:

$$i = \frac{941\,170 - 900\,000}{(1 + 0{,}25 \cdot \frac{90}{360})} = 9\ \%$$

Otázka znie, aký podiel dane prenesie 1. Investor na 2. Investora? Spravodlivé by bolo ak:

- 1. investorovi by prináležala daň len
  941 170 – 900 000 = 41 170 . 0,15 = 6175,50 Sk
- 2. investor by mal zaplatiť daň
  1000 000 – 941 170 = 58 830 . 0,15 = 8824,50 Sk

Z čoho vyplýva, že druhý investor okrem ceny by mal zaplatiť daň z výnosu 8824,50 Sk, ktorá by sa mala premietnuť do jeho ceny.

Tieto zmeny na trhu, zmeny ceny i dane, môžu spôsobiť problémy u obchodníkov s cennými papiermi i problémy z účtovníctvom, ale tiež komplikácie so softwarovým vybavením, čo vedie často k tomu, že investori radšej budú držať cenné papiere až do dňa splatnosti.

Sme tiež toho názoru, že zámer MF SR nedosiahol tiež predpokladaný efekt. Už prvé úvahy o zrušení oslobodenia výnosov štátnych dlhopisov, ktoré prenikli na trh koncom augusta 1997 vyvolali reakciu v podobe zvýšenia akceptovaného úrokového výnosu z ŠPP.

Kým v auguste 1997 predstavoval úrokový výnos z ŠPP 20 %, začiatkom septembra už 23% a v ďalšom období sa mierne zvyšoval. V tomto prípade vidno silnú psychologickú úlohu tohoto opatrenia, na ktoré automaticky reagovali očakávania investorov. Investori si zakalkulovali vyššie percentá a v dôsledku toho stúpli akceptované výnosy tak v prípade ŠPP, čo sa automaticky prenieslo i na trh dlhopisov (kapitálový trh).

Je potrebné tiež doplniť, že na rast priemerných úrokových sadzieb ŠPP mal vplyv aj očakávaný vývoj deficitu štátneho rozpočtu. Tieto skutočnosti spôsobili zvýšenie celkovej emisnej aktivity štátu a v konečnom dôsledku sa preniesli i na kapitálový trh.

Pri primárnej emisii štátnych pokladničných poukážok sa môžu tiež zúčastňovať aj tzv. nepriami účastníci a to prostredníctvom svojich agentov (priamych účastníkov). Z toho vyplýva, že na primárnom trhu môže kúpiť ŠPP už zahraničný investor, ktorý bude mať snahu vyhnúť sa zdaneniu. Nakoniec zmluvy o zamedzení dvojitého zdanenia, ktoré uzatvorilo Slovensko s viacerými krajinami, ako aj špekulatívne presuny do rôznych off-shore centier vedú k tomu, že investor bude mať snahu zdaniť si svoj výnos aj pri nižších daňových sadzbách. Aj v tomto dôsledku môže prísť štát o časť daňových príjmov.

Omnoho zložitejšia je však situácia pri zdaňovaní tzv. kupónových dlhopisov a úpravy, ktoré by mali nadobudnúť platnosť 1. januára 1999.

Kupónové dlhopisy s fixným kupónom

Dlhopis s fixným kupónom je cenný papier, ktorý má svoju menovitú (nominálnu hodnotu) splatnú v deň splatnosti a úrokový výnos (uvádza sa v % z nominálnej hodnoty), ktorý sa vypláca investorom v pravidelných intervaloch (ročne, polročne, apod.) Takáto forma dlhopisu sa aj v prípade emisii štátnych dlhopisov na Slovensku využíva najčastejšie. Podľa súčasných platných daňových predpisov právnickej osoby nezahŕňajú sa zisk a strata z predaja dlhopisov do základu dane. To znamená, že zisk z predaja dlhopisov sa nezdaní, ale ani strata z predaja dlhopisov neznižuje daňový základ, z čoho vyplýva, že obchodovanie na sekundárnom trhu je daňovo neutrálne. Nový prístup k zdaňovaniu tejto formy dlhopisu však vyvoláva rôzne polemiky a diskusie, ku ktorým by sme sa chceli tiež vyjadriť.

Kupónová forma dlhopisu vedie často investora ku klamlivému názoru, že jediným zdrojom výnosu je kupón, čo však v praxi nie je vždy pravdou. Zdrojom výnosu môže byť tiež rozdiel medzi menovitou (nominálnou) hodnotou a nižším emisným kurzom. V tomto prípade by sme radšej hovorili o rozdiele ako disážii (nie diskonte) Dôvod, prečo emitent sa rozhodne predávať pod nominálnu hodnotu spočíva v tom, že úrokové podmienky na kapitálovom trhu sú vyššie, ako určuje jeho kupón a tak týmto spôsobom kompenzuje v nižšej emisnej cene pre investora nižší úrokový výnos v podobe kupónu. Takýto postup môže emitent uplatniť aj vtedy, ak očakáva pokles úrokových sadzieb na trhu a teda nemá zmysel, aby v budúcnosti platil investorovi vysoký úrokový výnos v podobe kupónov. Emisiou síce s nominálnou hodnotou ale vysokými kupónmi by získal „drahé" zdroje pre svoje potreby. Otázkou je, či rozdiel medzi menovitou (nominálnou) hodnotou a emisným kurzom brať do úvahy spolu s kupónovým výnosom ako súčasť výnosu dlhopisu, alebo ho budeme považovať už za kapitálový zisk? V druhom prípade by sa jednalo už o iný daňový režime. Ak by sa malo disážio zahrnúť ako sa navrhuje do príjmov, ktoré budú osobitne zahrnuté do základu dane z príjmov pri splatnosti dlhopisu, môže to mať neblahý vplyv na sekundárny trh, pretože v tomto prípade investori budú znevýhodnení v porovnaní s tými, ktorí síce vlastnili dlhopisy s vyššími kupónmi, ale bez disážia.

Napríklad investor vlastní dlhopis s menovitou hodnotou 10 000 Sk a kupónom 12 %. Dlhopis má 5 ročnú splatnosť a predáva sa za menovitú hodnotu. V prípade, že investor bude poberať každý rok kupón 1200 Sk (po dobu 5 rokov), ktorý by mal byť v zmysle zákona o dani z príjmov zdanený osobitnou daňou 15 %, z čoho vyplýva, že zaplatí daň (1200 . 0,15) . 5 = 900 Sk.

Čistý výnos bude: (1200 . 5) – 900 = 5100 Sk

Druhý investor bude vlastniť taký istý dlhopis ale s nižšou kupónovou sadzbou, a to 10 %, z čoho vyplýva, že kupón bude 1000 Sk. V tomto prípade musí emitent (vzhľadom na porovnanie s inými dlhopismi) emitovať ho pod menovitú (nominálnu hodnotu), a to za cenu 9279 Sk.

Investor by teda zaplatil osobitnú daň z kupónov (1000 . 0,15) . 5 = 750 a rozdiel emisnej ceny a menovitej hodnoty (10 000 – 9279) . 0,40 = 288,40 Sk. Spolu teda zaplatí 750 + 288,40 = 1038,40 Sk dane.

Teda investor pri nižšom kupóne by zaplatil vyššiu daň než investor s vyšším kupónom.

Čistý výnos bude: /(1000 . 5) + 721/ – /750 + 288,40/ = = 4682,60 Sk

Ak by sme však obidva príjmy brali do úvahy ako výnosy, v tom prípade by daň predstavovala:

(5000 + 721) . 0,15 = 858 Sk, čo spravodlivejšie vystihuje realitu investora, ktorý má nižšie výnosy z dlhopisu, potom čistý výnos = 5721 – 858 = 4863 Sk

Z uvedeného vyplýva, že druhý investor by v prvom prípade nemal záujem kupovať dlhopisy pod menovitú hodnotu, pretože v konečnom dôsledku zaplatí viac daní ako investor, ktorý má vyššie kupóny. Teda otázkou je, či má emitent označovať už pri emisii rozdiel menovitej (nominálnej) hodnoty a emisnej ceny za výnos z dlhopisu, ktorý by mohol byť zdanený spolu s kupónom osobitnou sadzbou dane, alebo ho budeme zdaňovať ako kapitálový zisk, čím jednoznačne dokazujeme nevýhody pre investora.

Ďalším problémom, ktorý sa objavuje pri riešení zdaňovania štátnych dlhopisov je určenie, čo je kapitálový zisk z dlhopisu a kedy vzniká. Finančná teória všade na svete jednoznačne stanovuje, že:

- kapitálový zisk (strata) vzniká pri obchodovaní počas plynutia doby splatnosti dlhopisu, alebo keď je dlhopis predčasne vypovedaný (čo musí byť samozrejme stanovené v emisných podmienkach). Teda v takých prípadoch, keď investor získa za cenu nižšiu, ako v budúcnosti dlhopis predá, resp. v dôsledku predčasného odkúpenia emitentom musí ho predať, ale za cenu, ktorá je pre neho vyššia, resp. nižšia ako cena, za ktorú dlhopis nadobudol.

Inými slovami, ak kúpi investor dlhopis za nominálnu hodnotu a bude ju držať až do doby splatnosti, nevzniká žiadny kapitálový zisk (strata). Iná situácia nastáva, ak investor bude s dlhopisom obchodovať pred uplynutím splatnosti a menia sa podmienky na trhu, napr. rastie úroková sadzba, alebo sa mení bonita emitenta, čo má tiež vplyv na cenu dlhopisu. V takomto prípade dochádza k poklesu ceny obligácie a môže sa stať, že investor ju predáva aj za nižšiu cenu, než ju nadobudol. Vzniká tu kapitálová strata, ktorá by sa mala od 1. januára 1999 už zahŕňať do daňového základu. Naopak, ak dôjde k poklesu úrokových sadzieb, cena dlhopisu stúpa, v tomto prípade investor predáva za vyššiu cenu, ako predstavuje jeho nákupná cena, z čoho vyplýva kapitálový zisk. Kapitálový zisk by sa teda mal chápať len ako rozdiel kurzu pri nákupe a predaji dlhopisu bez alikvótneho úrokového výnosu.

Pri celom tomto mechanizme vychádzame z toho, že alikvótny úrokový výnos (AÚV) sa považuje za úrokový výnos, na ktorý v prípade fixného kupónu nemá dopad zmena úrokových podmienok, mal by byť jednoznačne oddelený od ceny dlhopisu. Je to aj v súlade s medzinárodným účtovným štandardom IAS, podľa ktorého cena obstarania dlhopisu je len jeho kurz.

S týmto názorom nekorešponduje však návrh tzv. obstarávacej ceny u nás, podľa ktorého cena obstarania dlhopisu zahŕňa aj AÚV. Ak by zdaňovaniu podliehal rozdiel medzi predajnou cenou dlhopisu a cenou obstarania dlhopisu vzniknú tu paradoxy, nad ktorými je potrebné sa tiež zamyslieť.

Napriek veľmi malej likvidite aj trhu s dlhopismi pokúsme sa na príklade štátneho dlhopisu č. 18, ktorého splatnosť bola 12. 10. 1998 ukázať, ako sa menila cena v priebehu doby splatnosti a aký by bol dopad zdaňovania (aj keď ešte v tomto roku sa novela zákona o dani z príjmov neuplatňuje) na jeho výnosnosť. V máji 1997 kurz štátneho dlhopisu 18 bol 100,0, kým v máji 1998 už len 91,0. Vychádzajme z predpokladu, že by investor kúpil v máji 1998 dlhopis menovitej hodnoty 1000 000 Sk za 910 000 Sk +AUV. Rozdiel menovitej hodnoty a nižšieho kurzu by podľa nášho ná zoru mal podliehať dani 40 %, kým AÚV osobitnej dani 15 %. Ak budeme postupovať v súlade s navrhovanou obstarávacou cenou, potom bude AÚV súčasťou ceny. Napr. investor kúpil dlhopis za cenu vrátane AÚV (910 000 + 8 000) 918 000 Sk a v deň splatnosti dostane menovitú hodnotu + posledný kupón = 1000 000 + 45 000 = 1045 000 Sk. Dosť nejasne vyznieva potom aj problém, či sa bude už vyplácaný celý kupón v deň splatnosti emitentom zdaňovať osobitne, alebo bude tiež vchádzať do ceny.

Potom 1 045 000 – 918 000 = 127 000 Sk . 0,40 = = 50 800 Sk.

Za predpokladu, že by bol AÚV osobitne zdanený, potom: 45 000 – 8000 (AÚV) = 37 000 . 0,15 = 5550 Sk a kapitálový zisk (1 000 000 – 910 000) . 0,40 = 36 000 Sk

Spolu: 5550 + 36 000 = 41 550 Sk, čo je samozrejme priaznivejší režim pre investora.

Vychádzame tiež zo skutočnosti, že investor, ktorý v máji 1998 predal štátny dlhopis by utrpel stratu a táto strata, v prípade mechanizmu obstarávacej ceny, mu pohltí aj kupón, ktorý dostal napr. v apríli vrátane AÚV, ktorý dostal v cene.

Treba ešte dodať, že tieto opatrenia sa týkajú len právnických osôb, v prípade fyzických osôb sú štátne cenné papiere naďalej oslobodené od zdanenia. Táto výnimka iste vedie a v budúcnosti zvýši špekulatívne presuny štátnych dlhopisov z právnických subjektov na fyzické osoby. V prípade, ak vlastní štátny dlhopis zahraničný subjekt, výnos zo štátne dlhopisu sa zdaní podľa zmluvy o zamedzení dvojakého zdanenia, čiže investor sa tiež môže vyhnúť plateniu dane presunom na zahraničný subjekt.

V posledných dvoch rokoch sa začína prejavovať tiež prepojenosť peňažného a kapitálového trhu. Zvyšovanie úrokových sadzieb na peňažnom trhu a s určitým časovým posunom prenáša aj na kapitálový trh, čo má za následok na jednej strane zvyšovanie výnosnosti štátnych dlhopisov, na druhej strane rast nákladov na štátny dlh. Pričom s rastom úrokových výnosov súbežne rástli i emisie štátnych dlhopisov.

Zatiaľ čo v roku 1996 boli emitované 3 emisie štátnych dlhopisov, v roku 1997 vstúpilo na trh už 11 emisií. Kým v roku 1996 – 1997 sa pohybovali výnosy štátnych dlhopisov od 7,8 – 12 %, už v tomto roku 1998 sa pohybujú výnosy 15 % – 20 %. Vzhľadom na vysokú úroveň úrokových sadzieb na trhu musela vláda skrátiť aj časový horizont splatnosti štátnych dlhopisov na 1 rok, aby tak nebol z hľadiska času zaťažený štátny rozpočet vysokými úrokmi.

Zámerom tohoto článku je predovšetkým identifikovať nové problémy, ktoré súvisia so zdaňovaním štátnych cenných papierov. Samozrejme, je to náš pohľad z teoretickej oblasti, pričom názory praktikov sa môžu s našimi rozchádzať. Naše poznanie vychádza z toho, že systém zdanenia by nemal prispievať k destimulácii investorov a snahe štátu za každú cenu získať vyššie príjmy zo štátnych cenných papierov do ŠR.

VEREJNÉ FINANCIE VO SVETLE PLNENIA DANÍ POČAS EKONOMICKEJ TRANSFORMÁCIE

Ing. Emil Burák

Vývoj daňového inkasa za roky 1993 – 1997

Realita štatistických údajov z historicky prvého časového radu piatich rokov po začatí novodobej slovenskej daňovej reformy svedčí o tom, že strategická línia daňovej koncepcie nebola v praxi naplnená.

Tab. 1 Plnenie daňových príjmov štátneho rozpočtu celkom za rok 1993 – 1997 (v mil. Sk)

Ukazovateľ	1993	1994	1995	1996	1997
Plán štátneho rozpočtu	90 568	105 280	129 846	145 060	154 600
Skutočnosť	87 707	110 476	136 524	140 099	145 466
Percento plnenia	96,84	104,93	105,14	96,58	94,90
Rozdiel medzi plánom a skutočnosťou	-2 861	+5 196	+6 678	-4 961	-9 134

Prameň: Interné materiály Ústredného daňového riaditeľstva Slovenskej republiky (ÚDR SR) a vlastné výpočty

Pri hodnotení údajov z tabuľky č. 1 vidíme, že v sledovanom období sa počas rokov 1994 a 1995 daňové príjmy celkom dané rozpočtovým plánom SR splnili, zatiaľ čo počas rokov 1993, 1996 a 1997 sa nesplnili. Nepriaznivý je najmä trend neplnenia daňových príjmov v rokoch 1996 a 1997 čo do objemu výpadku vo väzbe na zvoľnenie progresivity rastu plánu daňových príjmov v medziročných absolútnych objemoch.

V absolútnom vyjadrení došlo k najvyššiemu prekročeniu plnenia daňových príjmov v roku 1995 – to je o 6 678 mil. a k najvyššiemu neplneniu v roku 1997 – to je o 9 134 mil korún. Pokiaľ porovnávame vývoj daňových príjmov z tabuľky č. 1 s rastom podielu súkromného sektora na HDP krajiny, je evidentná tendencia, že s rastom podielu privátnej sféry na HDP od roku 1995 (keď tento vzrástol od roku 1997 zo 65,6 na 77,4 %) rastie aj celkový objem výpadku daňových príjmov. Vypovedacia schopnosť dvojročného radu k tomuto problému neumožňuje robiť seriózne závery, ale vývoj v ďalších rokoch v načrtnutej komparácii by mohol naznačiť viac.

Hlbší pohľad do vývoja plnenia daňových príjmov za sledované obdobie podľa daňovej štruktúry dokumentuje tabuľka č. 2.

Tab. 2 Vývoj plnenia daňovej štruktúry daňových príjmov SR podľa konkrétnych daní za roky 1993 – 1997 (v mil. Sk)

Ukazovateľ	1993			1994			1995			1996			1997		
	Plán	Skutoč.	%	Plán	Skutoč.	%	Plán	Skutoč.	%	Plán	Skutoč.	%	Plán	Skutoč.	%
Daň z príjmov fyzických osôb	5 368	4 591	85,5	8 992	11 238	125,0	14 388	15 808	110	17 650	20 404	115,6	22 400	25 642	114,5
Daň z príjmov právnických osôb	32 400	20 541	63,4	26 738	28 416	106,3	32 976	33 667	102,1	37 300	33 534	89,9	40 500	23 590	58,3
Daň z príjmov vyberaná zrážkou	–	–	–	3 000	2 954	98,5	3 882	3 914	100,8	4 750	5 051	106,3	5 800	5 651	97,4
Majetkové dane	–	–	–	750	523	69,8	700	807	115,3	750	896	119,5	900	1 019	113,3
Daň z pridanej hodnoty	30 500	27 467	90,1	40 560	36 902	91	43 200	52 314	122	54 000	48 679	90,5	55 000	54 877	99,8
Spotrebné dane	20 100	15 442	76,8	20 840	21 023	100,9	25 400	19 966	78,6	23 300	21 641	92,9	24 000	21 872	91,1
Daň z medzinárodných transakcií A	–	4 666	–	4 400	7 282	165,5	7 300	8 833	121	6 610	9 894	149,7	6 000	12 815	213,6
Ostatné	2 200	2 652	120,5	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Splátky z minulých období B	–	–	–	–	8	–	2 000	1 215	60,7	700	71	10,2	–	–	–
Dane dobiehajúce B	–	12 348	–	–	2 146	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Spolu	90 568	87 707	96,8	105 280	110 476	104 9	129 846	136 524	105,1	145 060	140 099	96,6	154 600	145 466	94,1

Čo do objemu daňového výnosu pre štát, podľa poradia dôležitosti sú pre štát najvýznamnejšie dane z príjmov, daň z pridanej hodnoty, spotrebné dane a majetkové dane. Objem výnosov nepriamych daní (DPH + spotrebné) dominuje výrazne nad celkovými výnosmi z priamych daní (dane z príjmov + majetkové dane) spravovaných daňovými a colnými orgánmi. Tento trend je lepšie znázornený v tabuľke č. 3, ktorá vychádza z kvantifikácie plánu a skutočnosti plnenia za rok 1997.

Tabuľka 3. Vývoj daňových príjmov podľa najdôležitejších daní za rok 1997 (v mil. Sk)

Ukazovateľ	Plán	Podiel na daniach celkom podľa plánu v %	Skutočnosť	Podiel na daniach celkom podľa skutočnosti v %
Dane z príjmov spolu	68700	44,43	54883	37,72
Daň z pridanej hodnoty	55000	35,57	54877	37,72
Spotrebné dane	24000	15,52	21872	15,03
Majetkové dane	900	0,58	1019	0,70
Ostatné	6000	3,88	12815	8,80
Spolu	154600	100%	145466	100%

Prameň: ÚDR SR a vlastné výpočty

Z tabuľky č. 2 je evidentné, že najlepšie sa darí plniť plán príjmov na dani z príjmov fyzických osôb, kde okrem roku 1993 bol plán splnený počas 4 rokov po sebe podstatným prekročením (minimálne o 10 %). Podobná situácia je aj na majetkových daniach, kde neplnenie nastalo len v roku 1994.

Podľa nášho názoru v tabuľke uvedený doterajší podiel matektových daní na celkových daniach je veľmi nízky (aj keď tabuľka abstrahuje od dane z nehnuteľnosti spravovanej nie na centrálnej, ale len na lokálnej úrovni). Tento fakt by bolo potrebné z titulu tlaku na ekonomické využívanie majetku prehodnotiť.

Za vážnu disproporciu považuje autor výrazné neplnenie dane z príjmov a spotrebných daní za roky 1996 a 1997, kde by sa žiadala zo strany štátu komplexná analýza dôvodov predmetného stavu. Výpadok na dani z príjmov právnických osôb predstavuje v roku 1997 sumu 16 910 mil. Sk. Dovolím si vyjadriť nesúhlas s názormi, že je to len dôsledok zvýšenej investičnej činnosti. Len za rok 1996 bolo odpustených aasi 1,8 mld. Sk daňových nedoplatkov, t.j. 30 % z celkových vyrubených sankcií (Zdroj: HN č. 217/1997, str. 4). Podľa môjho názoru to súvisí okrem selektívneho odpúšťania daňových nedoplatkov aj s rozsiahlymi daňovými únikmi obchodných spoločností s dominanciou spoločností s ručením obmedzeným. Hoci to tak autor cíti na báze skúseností z praxe, vzhľadom na nedostupnosť oficiálnych údajov, ktoré firmy vyhlasujú za súčasť obchodného tajomstva a povinnosť kompetentných zachovávať služobnú mlčanlivosť a rešpektovanie prezumpcie neviny, je vo svojom konaní v dôkaznej núdzi.

Výpadok spotrebných daní v roku 1997 činí oproti plánu 2128 mil. Sk, čo vzhľadom na obdobný výdaj v roku 1996, malý trh SR a transparentnú štruktúru dani podliehajúcich komodít patriacich k tzv. horúcemu tovaru (alkohol, cigarety, minerálne oleje) považujem za disproporciu v podstatnej miere ovplyvnenú daňovými únikmi, aj napriek možnosti určitého nadhodnotenia ich rozpočtovanej výšky.

Vývoj daňových nedoplatkov v SR má nepriaznivú tendenciu. K ultimu polroka 1998 predstavovali nedoplatky na daniach podľa dajov ÚDR SR viac ako 33 mld. Sk, pričom genéza ich vývoja v rokoch 1993 až 1997 je zdokumentovaná v tabuľke č. 4.

Tabuľka 4. Daňové príjmy a daňové nedoplatky v SR v rokoch 1993 – 1997 (mld.Sk)

	Daňové príjmy	Daňové nedoplatky	Podiel v %
1993	127,3	13,5	10,6
1994	110,6	9,8	8,9
1995	136,4	12,7	9,3
1996	140,1	14,0	9,9
1997	145,5	21,0	14,4
SPOLU*	659,9	21,0	–

*Vrátane daňových nedoplatkov spred roku 1993 vo výške 6,0 mld. Sk
Prameň: Ministerstvo financií SR

Môžeme konštatovať že, podľa svetových skúseností sa približne štvrtina daňových nedoplatkov postupne stáva nevymáhateľnou.

Zhodnotenie príjmov štátneho rozpočtu SR z daní

Podľa konštrukcie bilancie príjmov štátneho rozpočtu za rok 1993 – 1997 je evidentné, že v štruktúre jeho príjmov rozhodujúce miesto zaujímajú príjmy z daní. Tendencia ich rastu činí nárast z podielu 54,6 % v roku 1993 až na 90,36 % v roku 1997[1].

Posudzovanie exaktnej štruktúry vývoja podľa jednotlivých typov daní nemá úplne reálnu vypovedaciu schopnosť vzhľadom na nereálne prebiehajúcu korekciu systému.

Do konca roku 1995 používala SR[2] členenie daní v klasickom chápaní – na priame a nepriame dane. Od roku 1996 bola zo zákona o štátnom rozpočte premietnutá zmena v tom, že nové členenie daní do neho vnesené je veľmi blízke klasifikácii podľa metodiky OECD. Problémom je napríklad, či ho zaradiť medzi dane (od

[1] Podľa bilancie príjmov a výdavkov štátneho rozpočtu za roky 1993 a 1997

[2] Podľa: Petrenka, J.: Analýza a hodnotenie príjmov štátneho rozpočtu SR z daní. In: Hronský, F. a kol.: Daňová únosnosť a jej vplyvy na príjmy štátneho rozpočtu a na podporu záujmu o podnikanie – expertízna štúdia č. 73, Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied Bratislava, 1996, s. 122 až 130.

roku 1995 bolo clo zaradené v SR „príjmami z medzinárodného obchodu a transakcií") alebo nie, aj keď rozpočtovo ide o nevýznamnú položku. Ďalej je treba pripomenúť, že v priebehu rokov 1993 – 1997 sa významne zmenili niektoré daňové zákony a predpisy, ako napr. zákon o dani z pridanej hodnoty. Abstrahujúc od naznačených odchýliek je možné konštatovať nasledovné:

- v daňových príjmoch celkom viac ako polovicu tvorí výnos z nepriamych daní,
- dominantné postavenie v nepriamych daniach má univerzálna daň (DPH) a zo selektívnych daní (t.j. spotrebné dane) podľa výnosu je kľúčová daň z uhľovodíkových palív a mazív,
- v rámci priamych daní SR dominujú dane z príjmov, pričom daň z príjmov právnických osôb sa neplní výrazne za rok 1996 a 1997 a jej výpadok má progresívny trend,
- v rámci priamych daní je výnos z majetkových daní veľmi nízky (až v roku 1997 prekročil jednu miliardu – bližšie pozri v tabuľke č. 2) už na báze jeho predpokladaného podielu na celkových daniach,
- hoci v SR máme celkom 14 samostatných daní, v plnej výške plynú do štátneho rozpočtu SR len príjmy z nepriamych daní a z priamych daní len niektoré rozpočtovo nevýznamné majetkové dane. Podielovo plynú do štátneho rozpočtu časti dane z príjmov FO a dane z príjmov PO,
- zvyšok daní vchádza do systému členenia výnosov medzi štátny rozpočet, obecné rozpočty a niektoré štátne účelové fondy (pričom tzv. miestne dane sú dve) a každoročná zmena ich podielov spôsobuje komplikácie a netransparentnosť,
- ťažisko príjmov štátneho rozpočtu je na nepriamych daniach, čo experti považujú za rizikové,
- od roku 1996 nastal (po priaznivom vývoji plnenia daňového inkasa štátu celkom) obrat k negatívnej tendencii neplnenia daňových príjmov celkom, pričom najvyšší výpadok nastal na dani z príjmov PO a na spotrebných daniach.

NA POISTNOM TRHU R+V POISŤOVŇA, A. S.

R+V Poisťovňa, a. s., bola založená v spolupráci so Slovenskou poľnohospodárskou a potravinárskou komorou a niektorými družstvami. Východiskovým bodom boli úvahy o tom, ako by bolo možné vybudovať hospodárske postavenie týchto oblastí v trhovom hospodárstve. Dôležitou otázkou pritom zostáva výhodné zabezpečenie rizík za podmienok trhového hospodárstva na Slovensku.

Spoločne s R+V Versicherung boli vypracované možnosti poistnej ochrany pre prevádzky a podniky v poľnohospodárstve, potravinárskom priemysle a v družstevnej oblasti, ako aj pre ich pracovníkov.

R+V je poistiteľom družstevného spolku (banky, obchod, poľnohospodárstvo) v Nemecku. Je druhým najväčším poistiteľom v nemeckom obchode a tretím najväčším poistiteľom života. Zamestnáva jedenásť tisíc pracovníkov s ročným obratom 9 miliárd DEM.

Zakladateľom R+V Poisťovne je R+V Allgemeine Versicherung AG Wiesbaden/Nemecko. Od októbra 1998 sa Slovenská poľnohospodárska a potravinárska komora podieľa 20 % na základnom imaní R+V Poisťovne, a. s. Podľa slov Dr. Eckhardta Wilkensa, predsedu dozornej rady R+V Versicherung Wiesbaden, sa založením R+V Poisťovne na Slovensku obohatí trh o nové investície, ktoré prispejú k zvýšeniu výkonnosti národného hospodárstva SR. Osobitne vyzdvihol význam vytvorenia nových pracovných miest pre stovky zamestnancov na Slovensku. Vychádzajúc zo situácie na trhu, bude poisťovňa zamestnávať predovšetkým ľudí, ktorí pracovali v iných oblastiach, z radov nezamestnaných, príp. absolventov vysokých a odborných škôl, ktorí doposiaľ nenašli prácu. Pre vyškolenie týchto pracovníkov na poistných špecialistov bude potrebný predovšetkým veľký potenciál R+V Versicherung z Nemecka. To však neznamená, že školenia budú len v Nemecku, ale prevažne na Slovensku.

Vznik ďalšej poisťovne na slovenskom poistnom trhu dáva predpoklad k oživeniu súťaženia poisťovacích spoločností v SR, a tým aj k výhodám pre poistených klientov. R+V Poisťovňa poisťuje prevádzky, podniky, samostatne činné osoby a súkromné osoby. Do toho spadá i poistenie proti škodám spôsobených požiarom, prírodnými živlami, vodou z vodovodu, lomom skla, krádežou vlámaním, lúpežou a prerušením prevádzky. V ponuke je aj poistenie obytných budov, domácností, havarijné poistenie vozidiel, špeciálne poistenie zvierat a plodín, ako aj stále dôležitejšie poistenie zodpovednosti. Okrem toho poisťovňa poskytuje pre individuálnych klientov úrazové a životné poistenie.

– sb –

VILIAM PAULINY
1877 – 1945

Meno Viliama Paulinyho, ktorý od 5. septembra až do zániku povstaleckých orgánov na konci októbra 1944 bol prvým povereníkom financií, nájdeme už na prvej strane prvého čísla Slovenského peňažníka z 15. januára 1909. Vtedy mal 22 rokov a bol zodpovedným redaktorom a vydávateľom (od roku 1909 do roku 1914) jediného slovenského odborného časopisu pre otázky peňažníctva a hospodárstva. V prvom úvodníku Slovenského peňažníka okrem iného uviedol: „Už dávno je tomu, čo privolal nám slávny, zvečnelý už vodca českého národa, barón František Rieger: Slováci, hleďte zbohatnout, a v dozvukoch tejto jeho výpovede akoby sme počuli ešte: inej pomoci vám niet. Vtedy nechápali sme dobre mienené jeho slová, ba snáď aj pohoršovali sme sa nad nimi. Ťažké časy, do ktorých upadlo živobytie naše, naučili nás rozumieť im. A skutočne, taký je život, že mravné dokonalosti zdobia síce každého jednotlivca, ale materiálne prostriedky dodávajú mu váhy, urýchľujú jeho ďalší vývin v každom smere".

Toto bolo zároveň akési životné krédo V. Paulinyho, ktorý sa narodil 20. decembra 1887 v Slovenskom Pravne a zomrel za záhadných okolností (pravdepodobne v Nemecku), a ktorý patrí medzi najvšestrannejších a najschopnejších slovenských bankovníkov. V Slovenskom biografickom slovníku je uvedený ako rok jeho smrti rok 1945.

Vyštudoval gymnázium v Kremnici a Obchodnú akadémiu v Prahe. Začal pracovať v Tatra banke, a o štyri roky sa stal účtovníkom Zvolenskej ľudovej banky, ktorú v tom čase (1. mája 1902) so 100-tisícovým kapitálom založili národovci Dr. Vladimír Fajnor, Dr. Ján Vesel, Dr. Ivan Turzo a ďalší, akoby na príkaz Dr. Miloša Štefanoviča. Štefanovič v Slovenských listoch propagoval sústreďovanie slovenského kultúrneho, hospodárskeho i politického života do Zvolena ako budúceho centra Slovenska.

Ako bankový úradník bol Pauliny uznávaným odborníkom v rokoch 1912 – 1913 úspešne uskutočnil sanáciu Tatra banky, ktorá sa ocitla v zlej situácii vinou neprezieravého obchodovania s americkou Rovniankovou spoločnosťou (pol roka ju viedol vo funkcii „direktora" po Ivanovi Daxnerovi). V dvadsiatych rokoch tohto storočia potom rovnako intenzívne pracoval na sanácii ružomberskej Ľudovej banky, bol členom jej správy.

Roku 1920 sa stal riaditeľom Zvolenskej ľudovej banky, vlastne jej pokračovateľky – Národnej banky, ktorá sa v čase prvého slovenského štátu, aby menom nekonkurovala Slovenskej národnej banke, premenovala na Stredoslovenskú banku. Bol členom správnych a dozorných rád aj v iných bankách. Staral sa o rozvoj slovenského bankovníctva ako celku, mal to v krvi ešte z čias Markovičovho organizovania porád slovenských peňažníkov, bol to muž s dobrou pamäťou. Ako konzervatívec prijal s nevôľou, že práve v čase hospodárskej krízy na sklonku dvadsiatych rokov, keď bolo podľa neho potrebné prostriedky nie trieštiť, ale zjednocovať, sa zakladali záložne, sporiteľne, pokladnice, teda ľudové peňažníctvo. Nebol proti ľudovému peňažníctvu, len celkom správne žiadal, že „treba zaviesť medzi tzv. ľudovým peňažníctvom a našimi bankami súlad pre spoločnú prácu v prospech celku".

Keď vypukla prvá svetová vojna, „najatá luza ohrozovala životy našich ľudí, v noci i za bieleho dňa vybíjané boli obloky na domoch slovenských rodín a na banke i počas úradovania, depešami na obce bolo oznamované, že Zvolenská ľudová banka účastinárska spoločnosť skrachovala, aby si ľudia prišli vyberať vklady", píše sa v Kalendári Národnej banky na rok 1929. Našťastie, slovenskí vkladatelia banku vtedy neopustili, uverili jej predstaviteľom, aj Paulinymu. A tak ho vládne miesta označili za nebezpečného pansláva a prenasledovali ho.

Po skončení prvej svetovej vojny mohol Pauliny pokračovať vo svojej bankovej, osvetovej a politickej činnosti (stal sa poslancom Národného zhromaždenia v rokoch 1918 – 1920). V r. 1919 počas tzv. Slovenskú republiku rád. Zvolenská ľudová banka evakuovala i s úradníkmi až do Prahy, do priestorov Mestskej sporiteľne pražskej. Do Prahy sa načas odsťahovala aj Paulinyho rodina.

Po návrate Paulinyho do srdca Slovenska sa na konci roku 1920 zlúčila Zvolenská ľudová banka s viacerými menšími bankami, zvýšila svoje základné imanie a premenovala sa na Národnú banku. Keďže prevzatím banskobystrickej sporiteľne získala „vkusné úradné priestory", 3. novembra 1921 presídlila už pod Paulinyho vedením do Banskej Bystrice.

V septembri 1944 mal Pauliny za sebou celých 45 rokov práce v slovenskom bankovníctve. Od roku 1940 už bol dokonca na dôchodku. Zapojil sa však do ozbrojeného protifašistického povstania, vymenovali ho za prvého povereníka pre financie. Podliehal vplyvu československy orientovaného Vavra Šrobára, pomáhal mu zakladať revolučné národné výbory a zabezpečoval finančné prostriedky na odboj.

Aj vďaka Viliamovi Paulinymu je v našej minulosti nevyčerpateľný prameň poučení i pre súčasnosť. Prečítajme si napríklad jeho slová, ktoré napísal 20. januára 1920: „Peňažné ústavy patria národu a nie klikám. Sme rozhodne proti rodinkárstvu pri našich ústavoch. Ako odstrašujúci príklad nech slúži v tomto ohľade skrachovaná Sporiteľňa vo Veľkých Topoľčanoch, ktorej správa pozostávala z jednej rodiny. Brat, švagor, kmotor, ujec, strýc nemôžu spravovať nestranne. Za úradníkov žiadame aplikovať v prvom rade dobrých odborníkov, od ktorých požadujeme, aby boli usilovní, svedomití, o vec zaujatí. Ideálne, na mravných princípoch spočívajúce pokračovanie dopomohlo nám ku značným výsledkom v minulosti, teda pridržiavajme sa ho i v budúcnosti. Čo je zlého, chybného, chorého v našom hospodárskom snažení, opravme, zreorganizujme v zmysle tu hlásaných zásad a požiadaviek súčasnej doby".

Marián Tkáč

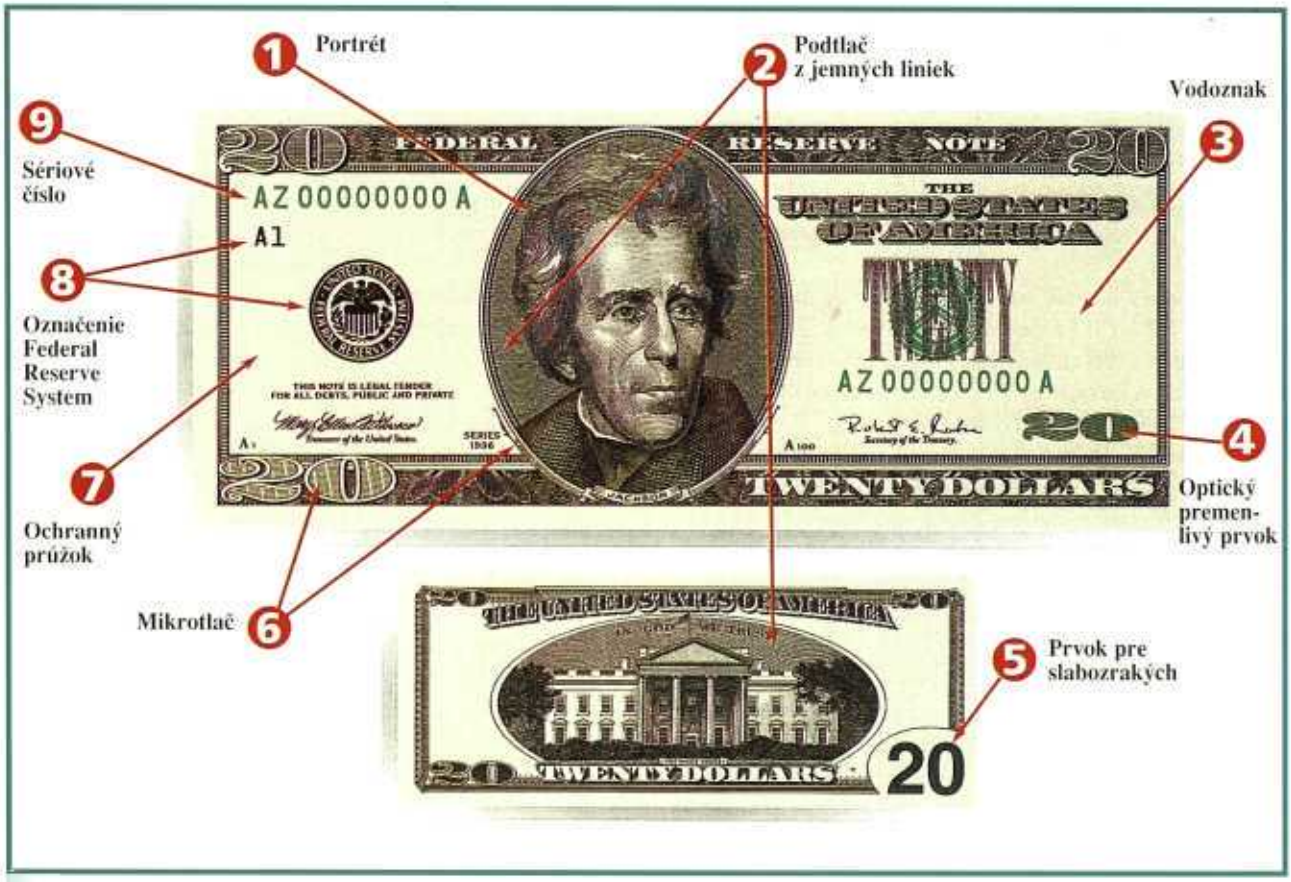
NOVÁ BANKOVKA 20 USD

Z HISTÓRIE NOVEJ SÉRIE

Dizajn bankoviek USA sa do 20-tych rokov 20. storočia často menil. V obehu boli rôzne druhy bankoviek, napr. United States Notes, National Bank Notes, Silver Certificates. Po zavedení bankoviek Federal Reserve Notes série 1928 dochádzalo iba k nepatrným zmenám vo vzhľade bankoviek. Išlo o zavedenie mikrotlače a ochranného prúžku, počnúc sériou 1990 a neskorších, okrem 1 a 2-dolárových bankoviek.

Ochranné prvky proti falšovaniu na sérii 1990 boli prvou reakciou na vývoj v reprografických technikách. Aj keď boli tieto ochranné prvky účinné, bolo nevyhnutné zaviesť ďalšie ochranné prvky proti možnému falšovaniu prostredníctvom kopírovacích prístrojov, skenerov a tlačiarní. Nový dizajn, začínajúci sériou 1996, je výsledkom päťročného výskumu s cieľom byť o krok pred falšovateľmi a je súčasťou pokračujúceho procesu ochrany platidiel USA. Zároveň zmena dizajnu bankoviek umožnila zabudovanie ochranných prvkov, ktoré zjednodušia identifikáciu bankoviek najmä zrakovo postihnutým občanom. Celý proces začal vytvorením pracovnej skupiny pre vytvorenie nového dizajnu bankovky – New Currency Design Task Force – ktorej členmi boli zástupcovia U. S. Treasury Department, Federal Reserve System, U. S. Secret Service a Bureau of Engraving and Printing (BEP). Pracovná skupina predložila svoje návrhy riadiacemu výboru – Advanced Counterfeit Deterrence Steering Committee – zloženému tiež zo zástupcov Treasury Department, Federal Reserve System, U. S. Secret Service a BEP. Na základe podrobnej štúdie Národnej akadémie vied (National Academy of Sciences) z r. 1993, riadiaci výbor predložil návrhy nového dizajnu a ochranných prvkov ministrovi financií, ktorý bol štatutárnym zástupcom povereným schváliť takéto zmeny.

Preskúmalo a overilo sa viac ako 120 ochranných prvkov vrátane tých, ktoré zodpovedali požiadavkám BEP. Hodnotiace kritériá zahŕňali dopad na bezpečnosť, preukázanú spoľahlivosť a možnosť výroby vo veľkých množstvách. Medzi skúmanými prvkami boli hologramy, farbu meniace fólie, rôzne druhy ochranných prúžkov, strojom čitateľné prvky a pod. Stratégiou pracovnej skupiny bolo zakomponovať toľko ochranných prvkov, koľko bolo možné obhájiť. Vybrané ochranné prvky sa osvedčili v iných krajinách, ako aj v testoch BEP a Federal



Reserve System. National Academy of Sciences (NAS) vyhodnotila a odsúhlasila tiež prvky určené pre zrakovo postihnutých občanov. Ide o vysokokontrastný prvok – veľké hodnotové číslo na svetlom pozadí rubovej strany bankoviek. Nová bankovka 20 USD má tiež zabudovaný tento nový ochranný prvok čitateľný pre slabozrakých, tak ako 50-dolárová bankovka série 1996. USA začali s vydávaním novej emisie série 1996 100-dolárovou bankovkou. Po nej nasledovala 50 USD a od 24. 9. 1998 je v obehu nová 20 USD bankovka. Po nej budú nasledovať aj nižšie nominálne hodnoty. Doteraz vydané americké doláre nebudú sťahované z obehu a ani nebude znížená ich hodnota. Nové alebo staré bankovky budú platiť v nominálnej hodnote, ktorá je na nich uvedená.

Nový dizajn

Nové bankovky 20 USD majú rovnaké rozmery, farbu a vzhľad ako predchádzajúce 20 USD bankovky, je na nich rovnaká historická osobnosť a národné symboly. Na nových bankovkách zostáva aj nápis „IN GOD WE TRUST". Táto kontinuita zjednodušuje informovanie verejnosti a všeobecnú rozpoznateľnosť pravej bankovky, čo je veľmi dôležité počas súbežnej existencie nových a starých bankoviek v obehu.

Bankovka 20 USD obsahuje niekoľko dôležitých ochranných prvkov, ktoré sa s malými zmenami nachádzajú aj na bankovkách 50 a 100 USD. Ide o tieto nové ochranné prvky:

1. Portrét – zväčšený, mierne zo stredu vysunutý portrét je najviditeľnejšou zmenou. Zväčšený portrét obsahuje viac podrobností, ľahšie sa rozpozná a ťažšie sfalšuje. Posunutie portrétu mimo stredu zníži jeho opotrebenie a získa sa miesto pre vodoznak. Na bankovke 20 USD je zobrazený portrét v poradí 7. prezidenta USA Andrewa Jacksona (1767 – 1845). Na rubovej strane je zobrazený Biely dom vo Washingtone, oficiálne sídlo prezidenta USA.

2. Vodoznak – je umiestnený na pravej strane bankovky, pričom zobrazuje rovnakú historickú osobnosť ako portrét. Vodoznak je viditeľný v priehľade proti svetlu a nie je kopírovateľný prístrojmi alebo počítačovými skenermi.

3. Pečať FRS – Federal Reserve System – ako celok symbolizuje jediná pečať. Písmeno a číslica pod ľavým sériovým číslom označuje príslušnú emisnú banku.

4. Sériové číslo – na nových bankovkách sa trochu odlišuje od sériového čísla bankoviek starších typov. Nové sériové číslo pozostáva z jedenástich číslic a písmen. Prvé z dvojice písmen na začiatku sériového čísla označuje sériu bankovky. Druhé písmeno v tejto dvojici označuje emisnú banku Federal Reserve Bank. Sériové číslo sa nachádza vľavo hore a vpravo dolu na lícnej strane bankovky.

5. Ochranný prúžok – zvislý, polymérový ochranný prúžok je vložený do bankovkového papiera a svojím jednoznačným umiestnením označuje nominálnu hodnotu. Na bankovke 20 USD je ochranný prúžok umiestnený v ľavej časti bankovky pred pečaťou FRS. Pod UV svetlom svieti na zeleno a obsahuje pozitívny opakujúci sa mikrotext „USA TWENTY" a zástavu, kde v hviezdičkovej časti zástavy je namiesto hviezdičiek číslo „20". (Na 50 USD je ochranný prúžok vpravo od portrétu a svieti na žlto pod UV svetlom a na bankovke 100 USD je vľavo od portrétu a svieti na červeno.)

6. Opticky premenlivý prvok – číselné označenie nominálnej hodnoty 20 v pravom dolnom rohu lícnej strany bankovky je pri čelnom pohľade zelenej farby, po sklopení bankovky sa mení na čiernu. Opticky premenlivý prvok je vytlačený technológiou tlače z hĺbky s použitím špeciálnych pigmentov s premenlivými optickými vlastnosťami. Efekt je viditeľný pri sklopení bankovky a závisí od intenzity osvetlenia.

7. Podtlač z jemných liniek – ktoré kopírovacie a im podobné zariadenia nedokážu verne reprodukovať. Tlač je použitá na oboch stranách: na lícnej v pozadí za portrétom A. Jacksona a na rubovej v pozadí za Bielym domom.

8. Mikrotlač – text vytlačený mikrotlačou je veľmi ťažko kopírovateľný. Na lícnej strane bankovky v jej dolnej časti oválneho medailónu je po oboch stranách dvakrát opakujúci sa mikrotext „The United States of America" a v ľavom hodnotovom čísle 20 opakujúci sa text „USA 20".

9. Prvok pre slabozrakých – na rubovej strane bankovky 20 USD pribudli rozlišovacie znaky pre zrakovo postihnutých ľudí, a to zväčšením nominálnej hodnoty 20 v pravom dolnom rohu na svetlom pozadí.

V roku 1996 Federal Reserve System a U. S. Treasury Department začali celosvetovú informačnú kampaň, aby v čo najväčšej miere informovali širokú verejnosť, že nedôjde k devalvácii ani k sťahovaniu bankoviek starších typov z obehu. Ich ďalším cieľom bolo poskytnúť verejnosti, policajným orgánom, centrálnym bankám a iným subjektom informácie potrebné na overovanie pravosti nových bankoviek.

Hoci všetky nominálne hodnoty dolárových bankoviek budú mať zakomponované nové ochranné prvky, ich počet sa bude meniť v závislosti od nominálnej hodnoty. Bankovky 20, 50 a 100 USD majú plný rozsah ochranných prvkov, ale s klesajúcou nominálnou hodnotou sa bude úroveň ich ochrany znižovať. Emisia nových 20 USD série 1996 je veľmi dôležitá, pretože ide o najpoužívanejšiu bankovku na celom svete. Pokladníci i klienti by sa mali dôkladne oboznámiť s novými ochrannými prvkami, aby si ich vedeli prekontrolovať, a tým zabránili nákupu falošných bankoviek.

Nová bankovka 20 USD bude daná do obehu postupne, nahrádzajúc staršie bankovky v peňažnom obehu. Tento viacročný postup uvádzania bankoviek do obehu je potrebný pre časovo náročnú tlač bankoviek a vytvorenie dostatočných zásob nových bankoviek po celom svete.

Rozália Boskovičová
Národná banka Slovenska

Z rokovania Bankovej rady NBS

■ Banková rada NBS na svojom 32. rokovaní pod vedením guvernéra Vladimíra Masára schválila:

- Menový program na rok 1999,
- Správu o menovom vývoji v SR za 1. až 3. štvrťrok 1998,
- Správu o vývoji bankového sektora k 30. 9. 1998 z pohľadu obozretného podnikania bánk. K uvedenému termínu pôsobilo v bankovom sektore SR 25 bánk, 2 pobočky zahraničných bánk a 9 zastúpení zahraničných bánk. Bilančná suma bankového sektora dosiahla hodnotu približne 818 mld. Sk a oproti decembru 1997 zaznamenala nárast o 5,3 %.
- Rozpočet NBS na rok 1999.

■ Dňa 22. 12. 1998 sa konalo 33. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Vladimíra Masára.

Banková rada NBS schválila:

- Zásady realizácie intervenčnej politiky NBS na medzibankovom devízovom trhu. Schválené zásady boli prijaté v súvislosti so zmenou kurzového režimu (zrušenie fluktuačného pásma 1. 10. 1998). Základom je stanovenie presných pravidiel a limitov pre devízové intervencie NBS a zároveň vymedzenie právomoci jednotlivých orgánov NBS.
- Metodiku vykazovania zahraničného dlhu. Podstatou tejto upravenej metodiky je prispôsobenie vykazovaného hrubého zahraničného dlhu, ako aj súvisiacich ukazovateľov a predikcií vývoja zahraničného zadlženia medzinárodným štandardom a požiadavkám medzinárodných inštitúcií (MMF, OECD). Vykazované údaje dávajú komplexný prehľad o úrovni a štruktúre zahraničného dlhu. Zavedením upravenej metodiky NBS neočakáva výraznejšie zmeny vykazovaného zahraničného dlhu.

– JO –

Tlačová konferencia NBS

Dňa 18. decembra 1998 sa uskutočnila tlačová konferencia Národnej banky Slovenska, na ktorej guvernér NBS V. Masár predstavil Menový program NBS na rok 1999 (str. 2 a 3 tohto čísla).

Nový manažment v EXIMBANKE Slovenskej republiky

Na tlačovej konferencii EXIMBANKY Slovenskej republiky dňa 3. decembra 1998 sa predstavili členovia jej novovymenovaného manažmentu so stratégiou ďalšieho pôsobenia tejto špecifickej bankovej inštitúcie. Za guvernéra EXIMBANKY SR vláda SR vymenovala doc. RNDr. Ing. Ľubomíra Šťahora, CSc., a za viceguvernérov Ing. Milana Milku, Ing. Martina Petríčka a Ing. Michala Borguľu.

Nový manažment konštatoval, že EXIMBANKA SR je zdravá banka s dobrým kapitálovým vybavením a dobrými parametrami z hľadiska obozretného podnikania. Napriek dobrým hospodárskym výsledkom však bude potrebné zamyslieť sa nad lepším hospodárením vnútri banky, zabezpečiť prístup k novým finančným zdrojom a usilovať o zlepšenie spolupráce s Národnou bankou Slovenska, hlavne v etape prípravy novely zákona o EXIMBANKE SR.

– pol –

Program PHARE – možnosti využitia

Viceguvernér Národnej banky Slovenska Marián Jusko prijal dňa 8. 12. 1998 l. tajomníka Delegácie Európskej komisie v Slovenskej republike Svena Kühna von Burgsdorff (na obr. vľavo). Obaja predstavitelia rokovali o možnostiach využitia programu PHARE v oblasti menovej politiky a dohľadu nad komerčnými bankami.

– IP–

Foto: C. Kerekes

VÚB pripravuje projekt reštrukturalizácie

Koncom uplynulého roka sa novinárom predstavilo na tlačovej konferencii nové vedenie Všeobecnej úverovej banky, a. s. (9. 12. 1998).

Podľa slov nového prezidenta VÚB Ladislava Vaškoviča ozdravenie Všeobecnej úverovej banky, a. s., (VÚB) by malo prispieť k udržaniu jej vedúceho postavenia a pripraviť ju na vstup zahraničného investora. Ako uviedol, plán reštrukturalizácie banky sa zameriava na hľadanie zdrojov vnútri banky. Cieľom je, aby sa VÚB stala pre potenciálneho strategického investora partnerom, nie objektom investovania. Členovia predstavenstva banky sa zhodli v názore, že nevyhnutným predpokladom úspešnosti reštrukturalizácie sú legislatívne zmeny, ktoré by mali priniesť hlavne posilnenie práv veriteľa. Ladislav Vaškovič zdôraznil, že ....„Kým sa nezmení chápanie veriteľa na Slovensku, teda možnosť vymáhať jednotlivé pohľadávky, nebude možné banku ozdraviť".

Ako uviedol na tlačovej konferencii predseda dozornej rady VÚB Jozef Troják, program reštrukturalizácie banky je zameraný na riešenie kľúčových problémov: majetkovú primeranosť banky, finančnú likviditu a jej zabezpečovanie, devízovú pozíciu a úverovú angažovanosť.

– sb –

Vplyv EURO na krajiny strednej Európy

ĽUDOVÁ BANKA, a. s., s majoritným podielom rakúskeho kapitálu pôsobí na slovenskom trhu už sedem rokov. Za toto obdobie si svojou činnosťou získala dôveru klientov a potvrdila svoju stabilitu.

V závere uplynulého roka zorganizovala v Bratislave tretí ročník medzinárodného seminára, tentokrát na tému Vplyv EURO na krajiny strednej Európy: Prípadová štúdia Slovensko. Medzinárodný seminár otvoril Karl Mayr-Kern, predseda predstavenstva, Ľudová banka, a. s., Bratislava.

Skutočnosť, že kvalita týchto seminárov rastie, potvrdilo i odborné zastúpenie samotných prednášateľov: Wolfgang Roth, viceprezident Európskej investičnej banky z Luxemburgu, zástupcovia Európskej komisie z Bruselu, Rakúskej národnej banky, Univerzity J. W. Goetheho z Frankfurtu, Österreichische Volksbanken AG, z Viedne a Ľudovej banky v Bratislave. Odbornými garantmi podujatia boli: Prof. Ing. Milan Buček, DrSc., Ekonomická univerzita v Bratislave a Ing. Jozef Kollár, PhD., Ľudová banka, a. s., Bratislava.

Účastníci seminára si vypočuli a diskutovali k referátom na tému: EURO a vstup do EÚ, EURO – proces európskej integrácie, východiská a perspektívy pre krajiny strednej a východnej Európy, Slovensko a EURO, Zavedenie EURO – stredoeurópske vplyvy, Pripojenie Slovenskej republiky k EURO – očakávané klady a zápory, Zahraničné banky v stredoeurópskom priestore a jednotná mena, Bankový sektor Slovenskej republiky a EURO.

Poslaním seminára bolo byť nositeľom informácií a zabezpečovať informačný transfer, najmä smerom z Európskej únie a odovzdať ich nielen svojim klientom, ale aj širokej odbornej verejnosti.

GRAND PRIX ĽUDOVEJ BANKY

ĽUDOVÁ BANKA, a. s., Bratislava pre zvýraznenie významu vzdelanosti mladej slovenskej generácie na rozdiel od tých, ktorí oceňujú celoživotné diela, sa rozhodla podporovať absolventov slovenských vysokých škôl pri ich vstupe do profesnej praxe.

Koncom uplynulého roka (13. decembra 1998) prevzali osemnásti vynikajúci študenti, ktorých navrhli rektori jednotlivých vysokých škôl v SR a ktorých schválila Slovenská rektorská konferencia, cenu GRAND PRIX ĽUDOVEJ BANKY za vzdelanosť.

V roku 1997, keď táto cena vznikla, ocenili 15 absolventov. Tento rok sa ich počet zvýšil o 3 absolventov slovenských vysokých škôl, ktoré nepatria do pôsobnosti MŠ SR, a to o Vojenskú akadémiu v Liptovskom Mikuláši, Vojenskú leteckú akadémiu generála M. R. Štefánika v Košiciach a Akadémiu policajného zboru v Bratislave.

Pri výbere najlepšieho absolventa sa v zmysle štatútu uvedenej ceny komplexne zohľadňujú najmä:

- vynikajúce študijné výsledky,
- výrazná medzinárodná reprezentácia, príp. úspech,
- všeobecná rozhľadenosť a osobnostný profil absolventa.

Všetci 18 vybraní laureáti tieto kritériá splnili na viac ako sto percent a zúčastnili sa v Opere SND slávnostného galaprogramu, počas ktorého prevzali cenu GRAND PRIX ĽUDOVEJ BANKY.

– sb –

Nákupy cez Internet

Podľa odhadu spoločnosti Visa International bude v nasledujúcich piatich rokoch celosvetový objem online nákupov narastať v pomere asi 67 % ročne a v roku 2002 by mohol dosiahnuť až 100 miliárd dolárov. Pokiaľ ide o rok 1998, Visa odhaduje, že zákazníci na celom svete vydali prostredníctvom Internetu takmer 15,3 mld. dolárov, čo v porovnaní s predchádzajúcim rokom predstavuje nárast o takmer 100 %. Podľa správ analytikov zaoberajúcich sa týmto odvetvím budú platobné karty aj naďalej najčastejšie používaným spôsobom platby pri nákupoch prostredníctvom Internetu. Visa bude aj naďalej podporovať svoje členské banky pri prenikaní na internetový trh a zároveň zvyšovať dôveru zákazníkov a systému tým, že zaistí bezpečnosť transakcií vykonávaných prostredníctvom Internetu.

Na celom svete je viac ako 620 miliónov platobných kariet so značkou Visa a môže sa nimi platiť na viac ako 15 miliónoch miestach. Celosvetový objem transakcií s týmito kartami predstavuje viac ako 1,2 biliónov dolárov ročne.

– red –

Ukazovateľ	Merná jednotka	1995	1996	1997	1998			Unit	Indicator
					8.	9.	10.		
REÁLNA EKONOMIKA									**REAL ECONOMY**
Hrubý domáci produkt [1) 2)]	mld. Sk	516,8*	550,8*	586,8*		460,8*		Sk billion	Gross domestic product [1) 2)]
Medziročná zmena HDP [3)]	%	6,9*	6,6*	6,5*		5,8*		%	Year-on-year change of GDP [3)]
Miera nezamestnanosti [4)]	%	13,1	12,8	12,5	13,8	13,8	13,9	%	Unemployment rate [4)]
Spotrebiteľské ceny [3)]	%	7,2	5,4	6,4	5,7	5,9	6,2	%	Consumer prices [3)]
OBCHODNÁ BILANCIA [2)]									**TRADE BALANCE** [2)]
Vývoz (fob)	mil. Sk	255 096	270 643	295 574	239 857	274 498	307 844	Sk milion	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	261 862	340 903	345 049	291 118	329 538	373 727	Sk milion	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-6 766	-70 260	-49 475	-51 261	-55 040	-65 883	Sk milion	Balance
PLATOBNÁ BILANCIA [2)]									**BALANCE OF PAYMENTS** [2)]
Bežný účet	mil. Sk	11 637,0	-64 301,0	-45 149,0	-49 127,0	-53 909,0		Sk milion	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	31 177,7	66 770,0	54 689,3	64 938,6	49 209,7		Sk milion	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	46 947,0	7 367,9	1 776,2	10 259,8	-11 019,3		Sk milion	Overall balance
DEVÍZOVÉ REZERVY [4)]									**FOREIGN EXCHANGE RESERVES** [4)]
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 147,5	5 685,5	6 488,5	7 890,5	6 615,9	6 826,1	USD milion	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	3 418,4	3 473,3	3 284,9	3 621,5	3 110,2	2 986,7	USD milion	Official reserves of NBS
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ [4)]									**FOREIGN DEBT** [4)]
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	5,8	7,8	9,9	12,2			USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	1 099	1 473	1 867	2 261			USD	Gross foreign debt per capita
MENOVÉ UKAZOVATELE									**MONETARY INDICATORS**
Devízový kurz [5) 8)]	Sk/USD	29,735	30,647	33,616	35,247	34,855	35,952	Sk/USD	Exchange rate [5)]
Peňažná zásoba [M2] [4)]	mld. Sk	357,0	416,2	453,9	460,6	446,7	449,0	Sk billion	Money supply [M2] [4)]
Medziročná zmena M2 [3)]	%	21,1	16,5	8,9	7,8	5,5	5,7	%	Year-on-year change of M2 [3)]
Úvery podnikom a obyvateľstvu [4)]	mld. Sk	307,1	361,3	370,1	381,3	385,2	384,7	Sk billion	Credit to enterprises and households [4)]
Diskontná sadzba [6)]	%	12,0/11,0/9,75	9,75 / 8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	%	Discount rate [6)]
ŠTÁTNY ROZPOČET [2) 4)]									**STATE BUDGET** [2) 4)]
Príjmy	mld. Sk	163,1	166,3	180,8	116,1	131,2	145,8	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	171,4	191,9	217,8	124,8	139,6	154,8	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	-8,3	-25,6	-37,0	-8,7	-8,4	-9,0	Sk billion	Balance
PRIMÁRNY TRH									**PRIMARY MARKET**
Priemerná úroková miera									Average interest rate
– jednoročné vklady	%	13,00	9,43	10,33	11,13	11,10	11,96	%	– 12 -month deposits
– krátkodobé úvery	%	17,69	14,29	17,31	19,61	21,86	21,33	%	– short-term loans
– krátkodobé čerpané úvery	%	16,26	13,27	18,88	17,44	25,06	23,91	%	– short-term new loans
PEŇAŽNÝ TRH / Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**									**MONEY MARKET** / Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**
– overnight	%	5,67	11,57	24,18	14,27	27,53	29,39	%	– overnight
– 7-dňová	%	5,94	11,79	23,93	14,72	30,88	24,45	%	– 7-day
– 14-dňová	%	6,14	11,82	23,60	15,19	27,09	23,39	%	– 14-day
– 1-mesačná	%	6,54	11,87	23,50	16,15	26,30	26,65	%	– 1-month
– 2-mesačná [7)]	%	8,09	11,86	23,31	17,05	23,87	27,75	%	– 2-month [7)]
– 3-mesačná	%	7,61	11,86	23,18	18,00	24,93	28,55	%	– 3-month
– 6-mesačná	%	10,11	11,93	22,74	19,30	25,11	28,47	%	– 6-month

1) stále ceny, priemer roka 1995
2) kumulatívne od začiatku roka
3) zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka
4) stav ku koncu obdobia
5) kurz deviza stred, priemer za obdobie
6) rok 1995 zmeny sadzby od 17.3. a 6.10., rok 1996 zmena sadzby od 13.1.
7) rok 1995 priemer za obdobie júl-december
8) od 1. 10 1998 zrušenie fixného kurzového režimu a zavedenie floatingu
* predbežné údaje
** od 29. 5. do 15. 10. 1997 „Monitoring úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozit v SR"

1) Constant prices, average for 1995
2) Cumulative figures since the beginning of the year
3) Change compared with the same period of previous year
4) As the end of period
5) Midpoint rate, average of period
6) Year 1995 changes since 17.3. and 6.10., year 1996 change since 13.1.
7) Year 1995 average of period July-December
8) The fixed foreign exchange regime repleaced by floating, since 1. 10. 1998
* Preliminary data
** From 29. 5. to 15. 10. 1997 'Monitoring of interest rates on Slovakia's interbank deposit market'

THE MONETARY PROGRAMME OF THE NATIONAL BANK OF SLOVAKIA FOR THE YEAR 1999

On 18 December 1998, the National Bank of Slovakia (NBS) held a press conference, where the Bank's Governor Vladimír Masár summarised economic and monetary developments in 1998 with a forecast till the end of the year. Subsequently, the Governor presented the Monetary Programme of the National Bank of Slovakia for 1999, as approved by the Bank's Board at its last session held on 11 December 1998. We present an extract of the Governor's press conference.

Monetary Development in 1998

In accordance with the Bank's Monetary Programme for 1998 and the favourable development of monetary aggregates towards the end of the previous year, the monetary policy pursued by the NBS over the course of 1998 concentrated on reducing interest levels. The fall in the level of interest rates was due to a large extent to the inflow of foreign resources obtained from the issue and sale of government securities on foreign capital markets during the second quarter of 1998, which led to an excess of crown liquidity on the money market and a fall in the price of money. Part of the surplus liquidity was sterilised by the NBS through an issue of central bank bills (NBS bills).

In August, fears of currency devaluation began to grow among the population, due partly to the ongoing financial crisis in Russia. The culmination of these fears in September led to increased purchases of foreign exchange in NBS foreign exchange fixing and a gradual depreciation in the exchange rate of the Slovak crown (Sk) within the fluctuation band. The National Bank of Slovakia intervened indirectly in favour of the crown's exchange rate, in accordance with the aims of the approved Monetary Programme. As a result of central bank intervention in favour of the Slovak currency, the foreign exchange reserves of the NBS fell by roughly US$ 1 billion over this period and the crown resources of commercial banks diminished as well. The situation on the interbank crown and foreign exchange market was complicated by the growing needs of the Government to finance the shortfall in the State budget and the costs of debt servicing.

In view of the fact that the fears of devaluation and the intensity of trading in NBS foreign exchange fixing failed to moderate even after the parliamentary elections, the Bank Board of the NBS decided (at its session on 1 October 1998) to abandon the fluctuation band of the Slovak crown and to adopt a floating rate system. This decision was due primarily to the behaviour of households, enterprises, and banks, which represented a substantial source of pressure on the crown's exchange rate. Under these conditions, the operating frame of the Bank for the conduct of monetary policy became restricted; the usual instruments of the NBS for dealing with growing fears of currency devaluation among the population would have proved inadequate.

The reason for the cancellation of the fixed exchange rate regime was to halt the decline in the foreign exchange reserves of the NBS, while ensuring the convertibility of the Slovak crown. The Governor stated that the introduction of floating rates caused no turbulence on the foreign exchange market and that exchange rate development until the end of 1998 could be evaluated as acceptable. (At the time of the press conference, the crown's exchange rate stood at 21.6 SKK/DEM, representing a depreciation of 4% in comparison with the figure for 1 October 1998.) Signs of stabilisation were also recorded in interbank interest rates, and in the crown liquidity of commercial banks.

The situation on the foreign exchange market was reflected in the development of monetary aggregates as well. By August 1998, the M2 money supply had grown at a rate of roughly 8% year-on-year, due to the development of net foreign assets; after September, M2 showed a year-on-year growth of 5 to 6%. With regard to the structure of the money supply, crown deposits recorded a marked decline, while foreign currency deposits increased, particularly in September. Over the course of October and November, the level of foreign currency deposits stabilised. This development indicates that the fall in the level of foreign exchange reserves was due partly to the conversion of crown assets into foreign currency assets by both enterprises and households. The decline in the money supply and the slowdown in its rate of year-on-year growth during the last few months of 1998, was due mainly to a fall in net foreign assets, caused by early payments for imports and postponed collections for exports. In implementing monetary policy, the NBS therefore concentrates not only on the development of the money supply, but also pays increased attention to net domestic assets, which are currently growing at a rate of roughly 13% year-on-year. This is due primarily to the development of net credit to the Government. During October and November 1998, the values of monetary aggregates basically stabilised at the level of September.

In response to the adoption of the new exchange rate regime and significance of developments in the foreign exchange area on monetary aggregates, the Monetary Programme of the NBS for 1998 was modified. In the Bank's estimation, the change in the exchange rate regime will have no negative impact on either economic or price development in the Slovak Republic. Despite the cancellation of the fixed exchange rate regime and the loss of a nominal anchor, the NBS will continue to monitor and control the course of inflation, as the main goal of monetary policy. By the end of the year, the price level is expected to have risen by 6.8 to 9.4% on a year-on-year basis. Within this interval, actual price levels will be determined by the development of exchange rates and fears of devaluation among the population. With regard to the previous course of exchange rates and prices, it is realistic to expect that the 12-month rate of price inflation will, at the end of December 1998, fluctuate below the lower level of the given interval and will approach the figure projected in the Monetary Programme for 1998.

In connection with the situation on the foreign exchange market and subsequently in the area of prices, the NBS expects no marked changes in the development of monetary aggregates before the end of the year. In December 1998, the rate of year-on-year growth in M2 is expected to reach 5.2% instead of the projected 9.4%, due primarily to decline in net foreign assets. The continued expansion of the public sector, monitored in terms of

net credit to the Government, will again be reflected in the displacement of private investments by public investments.

With regard to the expected course of development in the area of monetary aggregates and prices, monetary policy till the end of the year will be conducted with the aim of achieving stabilisation on both the money and the foreign exchange markets. During the following period, the crown's exchange rate will be affected by developments on international markets, as well as by government measures aimed at improving the balance of trade. The National Bank of Slovakia plans to intervene in the foreign exchange market with the aim of reducing the volatility of the crown's exchange rate. However, the general trend in the exchange rate will depend on the state of economic fundamentals and thus will not be directly in the sphere of central bank intervention.

Monetary Programme of the NBS for 1999

Monetary policy for the coming year was formulated in an environment of marked uncertainty, since the Monetary Programme of the NBS for 1999 is dependent on the State budget design for 1999, from which the orientation of monetary policy for the new year may be derived. In accordance with the government programme and statements of government officials, the Monetary Programme of the NBS is based on a tightened fiscal policy for 1999 as a condition for favourable price development and economic growth during the period to come. Fiscal deficit should be reduced in order to restrict domestic demand and consumption with a subsequent influence on the balance of trade. The size of the trade deficit will also be affected by the volume of foreign capital inflow, which will be limited by the reduced credit rating of the SR and the situation on international financial markets.

The fiscal measures aimed at consolidation, accompanied by a slowdown in the rate of growth in real GDP, are expected to cause a marked reduction in the share of the current account deficit, to 5.5% of GDP. With regard to price deregulation and the complex of measures taken to mitigate macroeconomic imbalances, the NBS will aim to keep net inflation at a level of 5 to 7%, with a primary impact on the Consumer Price Index, representing ca 2 percentage points per each 10% average increase in regulated prices. The NBS will influence the secondary effects of price deregulation, in order to prevent 'price infection'. Net inflation relates to 55% of the goods and services of the consumer basket and includes price increases (decreases) caused by changes in exchange rates, administrative measures in foreign trade (e.g. import surcharge), changes in excise duties and VAT rates, the additional effects of price regulation in other sectors, additional effects of an accelerated rise in food prices in other sectors, change in the purchasing power of households, their propensity to consume, seasonal purchases, producer prices, and in the relationship between labour productivity and wages, etc.

In 1999, the level of real wages is expected to remain unchanged. The NBS plans to apply the most conservative wage policy in the public sector, which may be reflected in other areas of the economy as well. The reduction in the ratio of fiscal deficit to GDP from 5.0% (figure projected for 1998) to 1.3% should lead to a fall in the level of spending in state administration and in other sectors of the economy (at constant prices) and in a subsequent slowdown in the rate of GDP growth to 3%, from 5.9% projected for this year.

The Governor of the NBS emphasised that the tight fiscal policy will not be accompanied by a loosening in monetary policy; the NBS still aims to reach a 6% growth in the money supply during the year to come. The reduction in the size of fiscal deficit, i.e. under conditions of the NBS, in the annual increase in net credit to the Government and the National Property Fund, to Sk 11 billion in comparison with Sk 35 billion expected in 1998, will create room for the development of commercial bank lending, which could increase year-on-year by Sk 34 billion (8.7%) in comparison with Sk 20 billion (5.5%) projected for 1998. For that reason, the NBS plans to stabilise interest rates at the current level, with the possibility of a moderate fall.

The Bank Board of the NBS also approved changes in the applied instruments of monetary policy, which will consist primarily in the cancellation of the foreign exchange position of banks for monetary purposes and the inclusion of banks' crown and foreign exchange liabilities towards non-resident banks in the base for the creation of minimum required reserves, with effect from 1 April 1999. Under favourable economic and monetary conditions, however, the ratio of required reserves is expected to be gradually reduced. The reason for the cancellation of the foreign exchange position of banks for monetary purposes was the abandonment of the fixed exchange rate regime, which guaranteed a more or less constant rate of exchange for companies and made foreign currency loans more attractive in comparison with crown loans. The NBS assumes that the rate of growth in foreign currency loans will not accelerate dramatically, with regard to the change in the exchange rate regime and the risks involved in exchange rate fluctuations. After the cancellation of the foreign exchange position of banks for monetary purposes, the inflow of short-term speculative capital in connection with the advantageous interest rate differential, will be restricted by a change in the structure of the base for the creation of required reserves.

With effect from 1 January 1999, the German mark (DEM) will be replaced by the EURO as reference currency and, at the same time, the SKK/DEM rate will become a basis for monitoring the crown's exchange rate during the period to come. In connection with the cancellation of the foreign exchange position of banks for monetary purposes, decreases are expected in the balance-sheet totals of commercial banks which achieved the required ratio by increasing their assets and liabilities in an artificial manner. This accounting operation is to reduce the gross external debt of the SR (to a level of US$ 2 billion), as well as the foreign exchange reserves of commercial banks. The NBS will take every opportunity to explain this fall in the level of foreign exchange reserves in order to avoid misinterpretation. Upon deduction of the relevant volume and allowing for the balance of payments for 1999, the external debt of the SR is expected to reach US$ 10 billion to 11 billion.

The National Bank of Slovakia has changed the method of granting Lombard loans into an automatic one, together with the rate, to reflect interbank money market rates plus a 5% additional rate.

The National Bank of Slovakia assumes that the conduct of monetary policy will be gradually modified and directed towards the monitoring of qualitative, instead of quantitative monetary-policy objectives. In this connection, the set of monetary-policy instruments of the NBS will be gradually adjusted to those applied in standard economies.

In conclusion, V. Masár expressed the belief that the coming year would again pass in an atmosphere of cooperation and mutual confidence, and that the restructuring and transformation of the Slovak economy would advance considerably, providing a sound basis for further development.

FORECAST OF ECONOMIC DEVELOPMENT IN SLOVAKIA FOR 1999 WITH AN OUTLOOK UNTIL 2002

RNDr. Viliam Páleník, PhD., Ing. Jaroslav Vokoun, Ing. Vladimír Kvetan
Institute for the Slovak and World Economy, Slovak Academy of Sciences (SAV), Bratislava

The forecast was made using an ISWE98q3 macroeconomic model developed in Institute for the Slovak and World Economy. This model is constructed with the help of a database consisting of 301 time series with 52 exogenous and dummy variables. For the solution of regressive equations, we applied mostly quarterly time series covering the period from 1993 to the first half of 1998. The model consists of 142 equations, of which 108 are identities and 34 has stochastic nature. The team of authors relied upon previous econometric analyses and other studies conducted at the Institute for Slovak and World Economy of SAV, dealing with external and internal aspects of macroeconomic development in the SR.

Assumptions, Trends and Factors Affecting Future Developments

The present forecast is based on the assumption that the future course of the Slovak economy will be largely dependent upon its previous development, the state of the external environment, changes in economic policy, and the dynamics of structural changes taking place in the Slovak economy. In the forecast, we assume that there will be no unexpected limits on the volumes of goods exported from Slovakia. Such restrictions would certainly slow the rate of growth in gross domestic product (GDP), reduce the level of employment, and impair the value of other economic indicators. It was also assumed that there would be no upsets in demand as occurred during the beginning of transformation, when consumers suddenly changed their preferences in response to the liberalisation of imports, which pushed domestic products out of the market. Such changes would probably be accompanied by a decline in GDP (due to growth in imports or reduction in consumption), fall in labour productivity, and a rise in inflation (due to increase in unit labour costs and pressure on the exchange rate of the Slovak crown). After cancellation of the fluctuation band of the Slovak crown's exchange rate with effect from 1 October 1998 the crown's exchange rate is expected to stabilise at 38 SKK/USD and 1.26 SKK/CZK in 1999.

Developments in Japan, China, Russia, and Brazil show signs of the beginning of a world-wide recession, but the key position in our forecast of economic development is held by the USA and Europe. The pessimistic scenario of global recession may be averted by the support of domestic demand in advanced economies. A stable pillar would be an upswing in development in the USA and Europe, to which the Slovak economy is supposed to react sensitively. The financial crisis in south-east Asia gives rise to pessimism as far as the short-term development of the world economy is concerned, but there are also some sources of growth. Despite these problems, world trade is expected to expand dynamically. On a medium-term basis, the upward trend in the Slovak economy could be interrupted by recession caused by problems in the automobile industry, since numerous Slovak manufacturers are involved in its production chain.

Forecast of Development for 1999 with an Outlook until 2002

The following forecast of future development was made with regard to the effects of expected changes in the economic policy of the new government and the monetary policy of the 1NBS. We expect the policies of the Government and the NBS to be better co-ordinated than they were in the past. The results of the forecast are given in constant 1995 prices. We concentrated on making a reliable estimate of developments in price inflation, labour market, wages, gross domestic product, and in the monetary field.

Inflation, Labour Market, and Wages

In our estimation, the cancellation of the fluctuation band of the Slovak crown's exchange rate with effect from 1 October 1998 and the consequent increase in price levels will result in fears of inflation and will affect the course of inflation to a significant extent. The rate of increase in consumer prices could be seen as an indicator of competition in the given environment. In a highly competitive environment, a lower price increase is to be expected; whereas in a non-functioning business environment, consumer prices will show a more than proportionate increase with regard to the rise in import prices.

An important effect on inflation will be exerted by price adjustments directed at gradual price deregulation. With regard to these expectations, the model forecasts regular annual increases in prices, raising the level of inflation by 1.0 to 1.5 percentage points.

The above effects will be reflected in the rate of consumer-price inflation as follows (Tab. 1): from 6.1% in 1997 and 7.3% expected in 1998, inflation may rise up to 9,1% (due to devaluation) in 1999. In subsequent years, inflationary pressure is expected to ease and domestic inflation could, in our estimation, stabilise at the level of 6 to 7%, provided the exchange rate of the Sk is stable. This level will still mean inflation above the average in EU countries. Naturally, justified fears of inflation may raise this relatively optimistic estimate to an even higher level.

The strong correlation between wage increases and the consumer price index was utilised in projecting the rise in nominal wages. This may be explained by the pressure of trade unions on wage levels (depending on the development of inflation) to maintain or, wherever possible, increase the level of real wages. However, a rise in real wages has a two-fold effect on economic development. On the one hand, it has a positive effect on the growth of private consumption, but on the other, it has a negative effect on the growth of demand by increasing the import intensity

Tab. 1 Predicted values of key macroeconomic indicators

Indicator	Reality			Forecast				
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Consumer price index for goods and services	9.79	5.88	6.13	7.34	9.06	6.58	6.62	6.90
Average number of people working in the Slovak economy (in thousands)	2,020.01	2,036.52	2,029.32	2,026.45	2,027.81	2,042.93	2,056.40	2,078.16
Unemployment rate (in %)	13.74	12.59	12.97	13.91	14.25	14.05	13.92	13.50
Average monthly nominal wage (in Sk thousands)	7,195.46	8,150.70	9,228.30	9,862.42	11,163.80	12,629.20	13,639.90	14,676.70
Balance of exports/imports of goods and services (at curent prices)	9.40	-69.20	-46.70	-81.07	-35.67	-47.06	-54.88	-63.52
Balance of the State budget	4.14	-7.58	-12.02	-19.60	-16.16	-11.00	-11.30	-11.00
Liquid liabilities (M2)	357.20	416.20	453.90	479.92	545.03	615.11	693.33	780.65
Gross domestic product (at constant 1995 prices)	516.80	550.80	586.80	625.79	663.87	698.85	732.38	761.96
Rate of growth in GDP (at constant 1995 prices, in %)	6.87	6.58	6.54	6.02*	6.08	5.27	4.80	4.04
Gross domestic produkt (at current 1995 prices)	516.80	575.70	653.90	722.77	794.27	880.70	964.08	1,044.05
Rate of growth in GDP (at current 1995 prices, in %)	17.10	11.40	13.58	11.28	9.89	10.88	9.47	8.30

* Calculation based on the forecast for 1997

of production, due to the openness of the Slovak economy and high elasticity of the import trade.

In 1999, the level of nominal wages is expected to rise to Sk 11,200, representing an increase of 13.1% compared with the 1998 figure. During the next period, nominal wages will grow at a slower rate, to a level of Sk 14,700 in 2002. In 1999, the development of wages and consumer prices will be reflected in the level of real wages, which will rise by 3.8% (to Sk 8,800) compared with the figure for 1998. During subsequent years, wages will continue to increase, but at a slower rate.

The forecast of the number of people working in the national economy remain almost unchanged. In 1999, labour demand is expected to grow by 0.06%. Stabilisation of demand for labour and the expected development of its supply will gradually moderate the rate of unemployment. In 1998 and 1999, unemployment is expected to reach 13.9% and 14.3% respectively (compared with 13.0% in 1997); during the next period, the rate of unemployment is expected to show a tendency to decrease.

As a result of faster growth in GDP than in the number of people working in the national economy, labour productivity has grown since 1995, at a rate of 4 to 7% per year. In 1999, this rate is expected to stabilise at a level of 6%.

Gross Domestic Product

Results of the model analysis indicate disparate tendencies of development in the individual factors of demand in 1999. Due to changes in the components of gross domestic product, the dynamics of total GDP should remain at the level of previous years. However, the slow pace of restructuring may lead to a reduction in the rate of GDP growth as early as the year 2000. This slowdown would be a result of continued growth in the size of trade deficit despite an expansion in domestic demand. The point estimation of the forecast does not allow the drawing up of a complete list of alternative possibilities of future development which significantly differ from the assumptions in this forecast.

In the area of private consumption, the rate of growth in final household consumption is expected to slow in 1999. Dominant factors affecting the subject of the forecast, will be the rise in price levels caused by changes in the crown's exchange rate, expected price deregulation, and stagnation in the employment level. We do not expect any marked changes in the labour market, which could exhibit two tendencies at one and the same time. On the one hand, the stabilisation and growth of consolidated companies, and on the other a fall in the level of employment due to intense restructuring measures. Nor is there expected to be any fall in the estimated level of real wages. The share of final household consumption in GDP continues to show a tendency to decrease. In 2002, the proportion of final household consumption to GDP may fall below 45%. This phenomenon has two serious aspects: a positive one stemming from reduced demand for imports, and a negative one caused by the effects of low private consumption on the development of entrepreneurial entities on the local consumer market, with a consequent negative impact on the standard of living.

A significant influence will also be exerted by the expected changes in government policy and the priorities of public administration. These changes may be reflected in the development of public consumption, where we expect an increase of 1.6% in 1999. An important role will be played by the continued imbalance in the money market, resulting in increased interest rates and restrictions on public expenditures. However, government spending is likely to be restricted in absolute terms only after cuts are made in public administration. A long-term goal will be to improve the efficiency of government administration. The final consumption of government administration as a share of GDP is expected to remain at the level of 20 to 21%.

Another reversal (similar in 1997) is expected in gross capital formation in 1999. The model forecasts an absolute fall of 4.5% for 1999. In this connection, it is necessary to be aware of the changes that have occurred in the structure of gross fixed capital, especially with regard to government investment. At an aggregate level, a negative trend is represented by the faster growth in investments than in labour productivity. Investments will

be allocated in a more effective way in connection with wage increases and the need to obtain international certificates of quality for the products of domestic manufacturers. Pressure on the effectiveness of new investments will be caused by the shortage of credit resources and the requirement to maintain interest rates at a high level.

The above facts indicate that the forecasted growth in GDP in 1999 will not be accompanied by growth in domestic demand, but by a change in the balance of foreign trade. The stagnation in domestic demand brought about by restrictions on public expenditures, depreciation in the value of the Slovak crown, rise in inflation, slow increase in real wages, transformation of banks and companies, will affect the level of demand for imports to such an extent that the imports of goods and services is expected to fall in absolute terms in 1999. On the other hand, the model forecasts a 5.7% year-on-year growth in the exports of goods and services for 1999. The controversial trends in imports and exports will have a favourable effect on the size of trade-balance deficit, which could be reduced to Sk -4.6 billion (at constant 1995 prices) in 1999. Unfortunately, the forecast for the period after 2000 confirms the need for long-term restructuring (need for changes) in the corporate sector, since the imbalance of foreign trade is likely to increase again.

During the period under analysis, the balance of trade is expected to gradually worsen (except for deviations in 1998 – 1999). During subsequent years, the effects produced by the cancellation of the fluctuation band and the crown's subsequent depreciation will gradually diminish and the balance of trade will deteriorate. We assume that, during the years 1999-2002, the NBS will maintain a relatively fixed rate of exchange for the crown in one way or another.

In 2002, the proportion of imports to GDP (61.5%) will still exceed the proportion of exports to GDP (57.0%). Such an estimate sets an important priority for institutional policies — transparent support for the world-market competitiveness of companies producing goods with a higher added value in Slovakia.

The forecasted values of the individual components of gross domestic product indicate its future course of development. In 1999, GDP at constant prices is predicted to reach Sk 663.9 billion, representing a rate of growth of 6.1%. During 2000–2002, the rate of growth in GDP is expected to slow from 5.3% in 2000, to 4.0% in 2002 under the conditions stated. The main elements of this relatively optimistic forecast are the favourable impact of devaluation on foreign trade and the co-ordination of monetary and fiscal policies at a moderately expansive level. However, it is to be noted that the results of the present forecast indicate that imbalance in the business environment will persist.

Monetary Development

We assume that the Government will make every effort to stabilise its fiscal policy. In estimating the possible size of the fiscal deficit, we arrived at the conclusion that it is not realistic to maintain the value of this deficit at the level of Sk 10 billion or less, during the years 1999 to 2002, given the main assumptions of our forecast.

In 1999, the unfavourable trends in the development of State budget revenues are expected to continue and will cause – together with the results of parliamentary elections – a fall of – 4.8%, bringing down the level of total budget revenue to Sk 175.4 billion. After 2000, however, the measures prepared by the new government are expected to have a favourable effect on the development of total budget revenue, with a rate of growth of 7 to 9%.

Budget expenditure is expected to reach Sk 191.5 billion. This represents a year-on-year change of – 6.0%, which led to a reduction in budget expenditure to the level of 1997 in nominal terms (in real terms roughly 15% lower). After 2000, budget expenditure is expected to increase by 5 to 8% on a yearly basis.

Data on monetary development in previous years and the forecast for the years to come are given in tables 2 and 3.

In 1999 and 2000 to 2002, the NBS is expected to return to a moderately expansive monetary policy, with a rate of growth in M2 exceeding that of GDP growth (at current prices) by 3 to 5 percentage points. In 1999, the M2 monetary aggregate is expected to grow at a rate of 13.6%; for 2000–2002, the rate of growth is predicted at 12.5 to 13.0%.

Tab. 2 Forecast of selected monetary indicators

	Absolute figures (in Sk billions)								Rate of growth (in %)						
Indicators*	Reality			Forecast					Reality			Forecast			
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	1996	1997	1998**	1999	2000	2001	2002
Liquid liabilities (M2)	357.2	416.2	453.9	479.9	545.0	615.1	693.3	780.6	16.5	9.1	7.1	13.6	12.9	12.7	12.6
Monetary aggregate (M1)	148.4	173.9	166.1	177.0	194.0	211.7	229.9	248.2	17.2	-4.5	6.4	9.6	9.1	8.6	8.0
of which:															
Currency outside the banking sector (M0)	34.5	43.5	48.7	52.0	56.8	64.2	71.5	78.9	26.1	12.0	6.3	9.2	13.0	11.5	10.3
Quasi-money (MQ)	208.8	242.3	287.4	302.9	351.1	403.4	463.5	532.5	16.0	18.6	7.5	15.9	14.9	14.9	14.9
of which:															
Time deposits of households	125.7	148.4	182.8	201.8	226.0	263.7	308.7	362.0	18.1	23.2	14.8	12.0	16.7	17.0	17.3
Total assets	357.2	416.9	453.5	479.9	545.0	615.1	693.3	780.6	16.7	8.8	7.1	13.6	12.9	12.7	12.6
Loans to households and enterprises	306.5	362.2	370.0	392.0	409.2	432.3	462.9	502.9	18.2	2.2	5.0	4.4	5.6	7.1	8.6

* At year-end; ** Calculation based on the forecast for 1997

Tab. 3 Structure of selected monetary indicators

Monetary indicators	Values (in %)							
	Reality			Forecast				
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Liquid liabilities (M2)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Money (M1)	41.5	41.8	36.6	36.9	35.6	34.4	33.2	31.8
of which:								
Currency outside banks (M0)	9.7	10.5	10.7	10.8	10.4	10.4	10.3	10.1
Quasi-money (MQ)	58.5	58.2	63.3	63.1	64.4	65.6	66.8	68.2
of which:								
Time deposits of households	35.2	35.7	40.3	42.0	41.5	42.9	44.5	46.4
Assets in total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Loans to household and enterprises	85.8	87.0	81.5	81.7	75.1	70.3	66.8	64.4

In 1999, the volume of the M1 aggregate is expected to reach Sk 194.0 billion, representing an increase of 9.6%. During 2000–2002, the rate of growth is predicted to remain at the level of 8 to 9% (that is roughly 1 to 2 percentage points below the rate of GDP growth at current prices).

If there is a shift to a moderately expansive monetary policy, the volume of the M2 monetary aggregate is expected to reach Sk 545.0 billion in 1999, representing a year-on-year increase of 13.6%. For 2000–2002, the rate of growth is predicted to be 12.5 to 13.0%.

The analysis of the individual components of M2 indicate that the share of M1 in the structure of the M2 money supply (Tab. 3) is expected to stagnate or decrease somewhat (from 35.6% in 1999 to 31.8% in 2002), due to preference being given to time deposits, while the share of currency outside the banking sector (M0) remains stable at the level of 10 to 10.5%. The proportion of quasi-money (MQ) will moderately increase from 64.4% in 1999, to 68.2 in 2002. For the above reasons, the share of time deposits held by households in the M2 monetary aggregate will grow at a faster rate: from 41.4% in 1999 to 46.4% in 2002.

According to simulation calculations, we expect a fall in net foreign assets. The adequate increase in net domestic assets will be partly offset by the net position of the government sector, which will be connected with the planned reduction in the size of fiscal deficit and with the level of repayment of principal. For that reason, lending to households and enterprises will be less dynamic than total assets, and this will lead to a fall in the share of loans to households and enterprises in total assets, from 75.15% in 1999 to 64.4% in 2002. While, during 1997–1998, the volume of loans to households and enterprises was stagnant; during 2000–2002, we expect a nominal growth of 6 to 8% per annum. If the NBS continues to pursue a restrictive monetary policy, the volume of loans to households and enterprises will remain, in our estimation, stagnant.

If the NBS had failed to change its slightly restrictive monetary policy of 1997 and 1998 into a moderately expansive one during the period under analysis, the relevant assumptions of the forecast would not have been fulfilled. In such a situation, the volume of loans to households and enterprises would have suffered a nominal fall, with a negative impact on fixed capital formation and the volume of GDP.

Conclusions

The presented – under the given circumstances favourable - results of the forecast, consisting largely in the maintenance of the rate of GDP growth at an acceptable rate of price inflation, are conditional upon the co-ordination of monetary and fiscal policies, marked by fiscal stabilisation, which will restrict domestic demand and support the favourable effect of devaluation on net exports. The shift to a moderately expansive monetary policy would support the formation of gross capital. The transition from a stabilisation policy to a moderately expansive monetary policy would take several years and could, in our estimation, create conditions for the maintenance of growth in real GDP at an acceptable rate of inflation. This outlook is, however, accompanied by numerous imbalances and related risks.

Therefore, the process of restructuring should involve changes in all economic sectors, supported by both authorities and banks. First and foremost, it will be necessary:

- to increase the added value of Slovak products and reduce the import-intensity of domestic production;
- to increase the offer of products manufactured in Slovakia for the domestic market;
- to establish strategic alliances between companies;
- to clarify the position of banks with state ownership;
- to improve the efficiency and effectiveness of government and public institutions;
- to consider the possibility of introducing an exchange rate regime based on step-by-step devaluation, which could prevent further deterioration in the trade balance;
- a thorough restructuring in industry is necessary, not only to reduce the import intensity of production, but for social reasons as well; an increase in labour productivity will create nominal wages that rise not only as a result of an increase in the costs of living, but which are based on actual values;
- to support the initiative of the government to obtain direct foreign investments, earmarked for the manufacture of technologically demanding products and able to contribute, through its external effects, to the general increase in technological, economical, and organisational know-how in our economy and to ensure the desired relationship between the current account of the balance of payments and the capital account (without increasing the indebtedness of the economy).

VÝZNAMNÉ UDALOSTI NÁRODNEJ BANKY SLOVENSKA V ROKU 1998

V dňoch 20. až 22. októbra 1998 sa v Bratislave uskutočnilo 91. zasadnutie Bankovej rady Medzinárodnej banky pre hospodársku spoluprácu (MBHS) a 68. zasadnutie Bankovej rady Medzinárodnej investičnej banky (MIB). Delegáciu Slovenskej republiky viedol guvernér NBS V. Masár.

V reprezentačných priestoroch historickej budovy Národnej rady SR v Bratislave sa dňa 17. 12. 1998 konalo stretnutie členov Bankovej rady Národnej banky Slovenska s prezidentmi a generálnymi riaditeľmi komerčných bánk. Guvernér NBS V. Masár na tomto stretnutí informoval o Menovom programe NBS na rok 1999.

Po skončení pracovného stretnutia bol slávnostný večer s kultúrnym programom, na ktorom guvernér NBS V. Masár privítal predsedu NR SR J. Migaša (na obr. vľavo) a ďalších vzácnych hostí.