ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
JÚN 2001
ROČNIK 9

BANKING JOURNAL
JUNE 2001
VOLUME IX

BIATEC

NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA

NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

6

Jozef Mudrík

viceguvernér NBS
23. 5. 1995 – 22. 5. 2001

Ing. Jozef Mudrík sa narodil 9. 4. 1934 v Hlohovci. Je absolventom Vysokej školy ekonomickej v Bratislave. Pracoval v podnikoch chemického priemyslu, neskôr pôsobil na Vysokej škole technickej v Bratislave a v roku 1965 nastúpil pracovať do Štátnej banky československej (ŠBČS). Prešiel mnohými bankovými profesiami. Bol riaditeľom na Hlavnom ústave ŠBČS v Bratislave a námestníkom generálneho riaditeľa ŠBČS na Slovensku. V roku 1989 bol poverený prípravou a založením Všeobecnej úverovej banky, ktorá vznikla 1. 1. 1990 ako súčasť obnovovanej bankovej sústavy. Viac ako päť rokov stál na čele tejto najväčšej úverovej banky na Slovensku.

Jozef Mudrík pôsobil vo funkcii viceguvernéra Národnej banky Slovenska od 23. mája 1995 do 22. mája 2001. Riadil bankový dohľad, peňažný obeh, hospodársky úsek a pobočky centrálnej banky. Významnou mierou prispel k vydaniu legislatívnych noriem, počnúc zákonom o bankách, o NBS, o ochrane vkladov, o stavebnom sporení i všetkých opatrení NBS, ktoré regulujú chod komerčných bánk. Výrazne sa zaslúžil o reštrukturalizáciu slovenského bankovníctva. Guvernér NBS Marián Jusko na stretnutí so zástupcami vedenia centrálnej banky poďakoval Jozefovi Mudríkovi pri príležitosti ukončenia funkčného obdobia v Národnej banke Slovenska za tvorivú prácu. Ocenil jeho 36-ročné aktívne pôsobenie v bankovníctve a zaželal mu do ďalšieho života pevné zdravie.

Text a foto: PhDr. Ivan Paška

Expozitúra NBS v Trnave

Za účasti guvernéra NBS Mariána Juska a ďalších predstaviteľov NBS boli 4. 5. 2001 sprístupnené verejnosti nové priestory expozitúry NBS v Trnave. Pracovníci expozitúry môžu takto v centre krajského mesta v moderných priestoroch poskytovať kvalitnejšie služby klientom z celého regiónu trnavského kraja.

Na obr. sprava: E. Stodolová, riaditeľka pobočky NBS v Bratislave, M. Jusko, guvernér NBS, J. Mudrík, v tom čase viceguvernér NBS.

I. Paška
Foto: archív NBS

NA AKTUÁLNU TÉMU

Konkretizovaný menový program NBS na rok 2001 2
Revised Monetary Programme of the NBS for 2001 28

Ing. Alica Polónyiová
Aktuálny menový a makroekonomický vývoj – vývoj bankového sektora 10
Current Monetary and Macroeconomic Development and the Situation in the Banking Sector 36

Ing. Ján Sahaj
Výsledky hospodárenia verejného sektora Slovenskej republiky v roku 2000 12
Performance of the Public Sector in the Slovak Republic in the Year 2000 38

PREDSTAVUJEME

Igor Rétalji
Maďarská národná banka 15
National Bank of Hungary

TEÓRIA

Ing. Katarína Šebejová, Ing. Zuzana Sülyiová
Riziková prirážka kalkulovaná na báze stavebnicovej metódy 19
Risk Premium Calculated on the Basis of the Modular Concept

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Mgr. František Chudják
Ján Záturecký 23

KNIŽNÉ NOVINKY

PhDr. Zita Mušutová
Ekonomická a finančná literatúra – výber z publikácií
Selected Papers on Economy and Finance Published by the National Bank of Hungary 24

Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 27
Selected Indicators on Economic and Monetary Developments of the SR

1. strana obálky/ Front Cover:
Budova bola pôvodne projektovaná ako budova ústredia pre budapeštiansku sieť Rakúsko-Uhorskej banky. Banka vyzvala 8 uhorských a 8 rakúskych architektov, aby predložili projekty, a prvá cena bola udelená Ignácovi Alpárovi. So stavbou sa začalo na jar 1902 a dokončená bola na jar 1905. Celkové náklady na budovu dosiahli 4,5 milióna korún – v porovnaní s projektovanými vo výške 3 milióny. Budova má monumentálny charakter s palácovou fasádou a prepracovanou vonkajšou a vnútornou ornamentúrou. Osobitným príkladom vnútornej ornamentúry je farebná vitráž okien od Miksa Rótha, ktoré dekorujú hlavné schodisko.

The building was originally constructed as the headquarters for the Budapest network of Austro-Hungarian Bank. The Bank invited 8 Hungarian and 8 Austrian architects to submit the plans for the new building; the first prize was awarded to Ignác Alpár. Construction started in the spring of 1902 and was completed in the spring of 1905. As compared to the projected cost of 3 million, the final cost of the building was 4.5 million crowns. It is a monumental structure with a palatial facade and elaborate exterior and interior ornamentation. An outstanding example of the latter are the stained-glass windows by Miksa Róth, which decorate the main staircase.

BIATEC
Odborný bankový časopis
jún 2001

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

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

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

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

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

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku:
19,10 Sk vrátane DPH + poštovné

Ročné predplatné:
229 Sk vrátane DPH + poštovné

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

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

Termín odovzdania rukopisov:
4. 6. 2001

Dátum vydania: 18. 6. 2001

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

Foto na obálke: archív
Maďarská národná banka , budova ústredia
National Bank of Hungary, the main building

KONKRETIZOVANÝ MENOVÝ PROGRAM NBS NA ROK 2001

Konkretizácia menového programu NBS vychádza z akceptácie princípov Staff Monitored Programu (SMP), podstatou ktorého bolo vypracovanie Vyhlásenia o hospodárskej politike. Tento dokument obsahuje konkrétne zámery vlády pre obdobie nasledujúcich 12 mesiacov a obsahuje tiež základné smerovanie hospodárskej politiky v ďalšom období. V súvislosti s aktuálnym vývojom zahraničného obchodu v prvom štvrťroku 2001, je v konkretizácii menového programu zapracovaná revidovaná predikcia vývoja bežného účtu platobnej bilancie, ktorá v porovnaní s pôvodným menovým programom predpokladá zvýšenie podielu deficitu bežného účtu na HDP zo 4 % na 5,7 %. Vzhľadom na aktuálne informácie týkajúce sa oneskorenia finančného vysporiadania niektorých privatizačných projektov, zmeny predpokladov ohľadom čerpania pôžičky EFSAL, čerpania pôžičiek Fondom národného majetku, jeho príjmov a výdavkov, ako aj výplaty dlhopisov FNM, boli revidované predikcie vývoja na kapitálovom a finančnom účte platobnej bilancie, čistej pozície FNM a vývoja menových agregátov. Konkretizovaný menový program nepredpokladá zmenu intervalov pre vývoj celkovej a jadrovej inflácie. Aktuálne predikcie naznačujú, že koncoročná miera inflácie (celkovej aj jadrovej) by sa mala pohybovať v rámci programových pásiem.

Plnenie menového programu v roku 2000

Menový vývoj v roku 2000 prebiehal v prostredí pokračujúcej makroekonomickej stabilizácie charakterizovanej znížením podielu deficitu bežného účtu platobnej bilancie a podielu fiskálneho deficitu na HDP, relatívne stabilným kurzom Sk a priaznivým vývojom inflácie. Menový vývoj bol taktiež ovplyvnený procesom reštrukturalizácie úverového portfólia vybraných obchodných bánk a rozhodnutím vlády SR o privatizácii Slovenských telekomunikácií.

Spotrebiteľské ceny v úhrne vzrástli v roku 2000 o 8,4 % a jadrová inflácia dosiahla hodnotu 4,6 %, čo predstavovalo mierne nižšie hodnoty v porovnaní s predpokladmi Konkretizovaného menového programu na rok 2000 (celková inflácia 8,8 – 9,9 %, jadrová inflácia 4,7 – 5,8 %). Hoci v priebehu roka pôsobilo na rast spotrebiteľských cien niekoľko nákladových faktorov (prudký nárast cien ropy, silnejúci americký dolár, nárast regulovaných cien energií pre podnikateľov), dosiahnutie miery inflácie pod dolnou hranicou programovaného intervalu bolo spôsobené predovšetkým nízkym spotrebiteľským dopytom, ale aj rozvojom konkurencie na úrovni maloobchodu. Nízka kúpyschopnosť obyvateľstva sa stala dominujúcim tlmiacim faktorom, ktorý vplýval na znižovanie medziročnej dynamiky celkovej aj jadrovej inflácie.

Hrubý domáci produkt sa v roku 2000 podľa predbežných údajov zvýšil medziročne v stálych cenách o 2,2 %, v bežných cenách o 8,6 %, čo bolo v súlade s predpokladmi NBS. Podľa aktualizovaného odhadu NBS z konca minulého roka mal reálny HDP vzrásť o 2,1 %, nominálny HDP o 8,7 %.

Na strane použitia bol reálny ekonomický rast ovplyvnený rastom zahraničného dopytu o 15,9 % v stálych cenách. Rast vývozu predstihoval rast dovozu, v dôsledku čoho sa čistý vývoz zvýšil v porovnaní s rokom 1999 o viac ako 23 mld. Sk. V absolútnom vyjadrení dosiahol deficit čistého vývozu 1,6 mld. Sk v stálych cenách, t.j. 0,2 % HDP.

Domáci dopyt medziročne klesol o 1,3 %, najmä v súvislosti s nižšou súkromnou spotrebou. Mierne zníženie zaznamenala aj vládna spotreba a tvorba hrubého fixného kapitálu.

V tvorbe HDP sa prejavil predovšetkým vplyv pridanej hodnoty v trhových službách. Znížilo sa tempo rastu pridanej hodnoty v priemysle spolu, priaznivý vývoj však zaznamenala pridaná hodnota v priemyselnej výrobe, čo súviselo najmä s rastom zahraničného dopytu. Mierne prorastový vplyv na vývoj HDP mala pridaná hodnota v pôdohospodárstve a netrhových službách.

Ani vývoj konečnej spotreby spolu a hrubých fixných investícií v stálych cenách sa podstatnejšie neodlišoval od odhadov NBS. V porovnaní s predpokladmi NBS výraznejšie odchýlky zaznamenala hodnota čistého vývozu. V bežných cenách bol jeho deficit vyšší o 8,1 mld. Sk, keď skutočne dosiahnutý deficit predstavoval 22,1 mld. Sk. V stálych cenách dosiahol deficit čistého vývozu 1,6 mld. Sk, kým odhad NBS predpokladal čistý vývoz vo výške 10,6 mld. Sk, teda kladné hodnoty. Výsledky zahraničného obchodu v stálych cenách boli ovplyvnené aj skutočnosťou, že na začiatku roku 2001 uskutočnil ŠÚ SR revíziu deflátorov vývozu a dovozu tovarov a služieb (spätne od roku 1998), v dôsledku ktorej sa zmenili absolútne hodnoty i tempá rastu vývozu a dovozu. Štatistická diskrepancia z revízie sa pritom premietla do zmeny stavu zásob.

V porovnaní s odhadom NBS z októbra 2000, poznamenanom očakávaniami vychádzajúcimi z priaznivého vývoja položiek bežného účtu v prvých troch štvrťrokoch 2000, bol skutočný vývoj odlišný najmä v oblasti obchodnej bilancie.

Rýchlejší rast dovozu pred vývozom, v dôsledku rastu cien strategických surovín (ropa, plyn) na svetových trhoch spôsobil, že deficit zahraničného obchodu dosiahol 42,4 mld. Sk (t. j. o 10,4 mld. Sk viac oproti odhadu). V súvislosti s uvedeným vývojom obchodnej bilancie dosiahol skutočný deficit bežného účtu platobnej bilancie 33 mld. Sk (odhad na koniec roka predstavoval 19,8 mld. Sk), čím sa jeho podiel na HDP prehĺbil na 3,7 % (v porovnaní s odhadovanými 2,2 %). Napriek uvedenému vývoju boli dosiahnuté výsledky v porovnaní s predpokladmi konkretizovaného menového programu priaznivejšie (bežný účet platobnej bilancie v objeme 43,6 mld. Sk a jeho podiel na HDP 5,1 %).

Deficit bežného účtu platobnej bilancie bol takmer dvojnásobne pokrytý prebytkom kapitálového a finančného účtu, ktorého veľkosť (63,4 mld. Sk) bola v súlade s odhadom NBS (61,0 mld. Sk). Odhadovaný a skutočný vývoj kapitálového a finančného účtu platobnej bilancie sa v rámci štruktúry navzájom líšia predovšetkým v priamych zahraničných investíciách, keď odhad prílevu priamych zahraničných investícií do komerčného sektora (35,7 mld. Sk) bol oproti dosiahnutej skutočnosti (66,3 mld. Sk) podhodnotený. Zvýšený prílev priamych zahraničných investícií smeroval do odvetvia priemyselnej výroby. Zahraničné investície smerovali predovšetkým do výroby kovov, výroby ropných produktov, resp. do výroby celulózy a papiera.

Podľa predpokladov NBS mal deficit centrálnej vlády v roku 2000 dosiahnuť 18,0 mld. Sk a fiskálny deficit všeobecnej vlády 28 mld. Sk. Bežné hospodárenie štátneho rozpočtu skončilo k ultimu decembra 2000 deficitom 27,7 mld. Sk. Uvedený deficit pozostával zo schodku bežného hospodárenia štátneho rozpočtu 15,1 mld. Sk, ktorý bol o 2,9 mld. Sk nižší oproti deficitu schválenému zákonom č. 372/1999 Z.z. a zo schodku, vyplývajúceho z využitia §12 uvedeného zákona. Išlo o emisie štátnych dlhopisov na účely reštrukturalizácie obchodných bánk (8,5 mld. Sk) a na zabezpečenie záväzkov zo štátnej záruky za úvery (4,1 mld. Sk).

Podľa predbežných údajov Ministerstvo financií SR vykazuje schodok všeobecnej vlády v metodike MMF vo výške 30,2 mld. Sk (3,4 % z HDP). Pri abstrahovaní od vplyvu §12 by jeho výška predstavovala 17,8 mld. Sk (2,0 % z HDP).

Vývoj menových agregátov v roku 2000 možno považovať za priaznivý. Peňažná zásoba M2 (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástla medziročne o 72,1 mld. Sk a jej tempo rastu dosiahlo 14,2%. Na jej vývoj prorastovo vplývali zahraničné zdroje v podobe prílevu priamych zahraničných investícií, ale najmä domáce zdroje v súvislosti s vývojom čistého úveru vláde a FNM a uvoľňovaním zdrojov z privatizácie Slovenských telekomunikácií do ekonomiky. Konkretizácia menového programu na rok 2000 predpokladala dynamiku rastu agregátu M2 na úrovni 12,6 %, kde však nebol zahrnutý efekt prílevu zdrojov z privatizácie Slovenských telekomunikácií do bankového sektora (časť príjmov určená na navýšenie základného imania). Aktualizovaný odhad rastu peňažnej zásoby z októbra 2000 vo výške 17,9 % už zohľadňoval tento efekt. Skutočné medziročné tempo rastu agregátu M2 ku koncu roka 2000 dosiahlo 14,2 %, čo bolo v porovnaní s odhadovanou hodnotou nižšie najmä v dôsledku priaznivejšieho vývoja verejných financií.

Čistý úver vláde vrátane FNM (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástol medziročne o 22,8 mld. Sk a jeho dynamika 15,8 % bola v súlade s predpokladmi konkretizovaného menového programu. Úroveň čistého úveru vláde a FNM bola ovplyvnená priaznivejším vývojom deficitu štátneho rozpočtu v porovnaní s pôvodne schváleným a realizáciou výdavkov na reštrukturalizáciu vybraných obchodných bánk.

Pri hodnotení vývoja úverových aktivít v roku 2000 bolo za účelom získania porovnateľných údajov potrebné zohľadniť niektoré skutočnosti (účtovné presuny v rámci reštrukturalizácie v roku 2000, ukončenie činnosti troch obchodných bánk v roku 2000 a konverziu úveru SE do cenných papierov). Po očistení celkového objemu úverov o uvedené vplyvy dosiahla medziročná miera rastu úverov podnikom a obyvateľstvu 4,1 %, čo možno považovať za hodnotu, ktorá bola v súlade so zámermi konkretizovaného menového programu.

Menový program na rok 2001

Cieľom menového programu NBS na rok 2001 je: dosiahnutie jadrovej inflácie v rozmedzí 3,6 – 5,3 %, pričom celková koncoročná inflácia by sa mala pohybovať na úrovni 6,7 až 8,2 % a priemerná inflácia 7,1 – 8,3 %.

Odhadované intervaly pre vývoj inflácie boli založené na predpokladoch stabilného, resp. mierne klesajúceho vývoja cien ropy a stabilného vývoja kurzu USD. Súčasne bol do odhadov inflácie zakomponovaný aktualizovaný kalendár úprav regulovaných cien. Menový program nepredpokladal výraznejšie dopytové tlaky na vývoj spotrebiteľských cien, výraznejšie zvýšenie kúpyschopnosti obyvateľstva by však v roku 2001 mohlo vytvoriť priestor na premietnutie nákladovej inflácie. Najrizikovejším faktorom, predpokladaným v menovom programe, bol možný vyšší prenos nárastu cien výrobcov do indexu spotrebiteľských cien (najmä v sektore potravín).

Uvedený cieľ vychádza z predpokladu:

– relatívne stabilného výmenného kurzu voči EUR, pri predpoklade reálnej apreciácie,

– rastu HDP v stálych cenách o 2,8 – 3,2 %, t. j. 3 % ako stred intervalu, pričom očakávame oživovanie domáceho dopytu (tak spotreby, ako aj investícií) a pokračovanie priaznivého vývoja zahraničného dopytu. Vývoj HDP v stálych cenách bude závisieť od tempa procesu reštrukturalizácie bankového a podnikového sektora, prílevu priamych zahraničných investícií, vývoja inflácie, miezd a produktivity práce, ako aj od vývoja zahraničného dopytu.

Pričom by:

– podiel deficitu bežného účtu platobnej bilancie mal dosiahnuť úroveň 4 % z HDP a bude ovplyvňovaný dovozom technológií financovaných prílevom PZI,

– fiskálny deficit by nemal prekročiť 38 mld. Sk, t.j. 4 % z HDP (pričom bude akceptované jeho zvýšenie z dôvodu výdavkov na reštrukturalizáciu bankového a podnikového sektora).

Indikatívna hodnota medziročnej dynamiky M2 by sa podľa predpokladov menového programu mala pohybovať približne na úrovni 16 %, pri postupnom oživovaní úverových aktivít, pričom tieto budú závisieť od vývoja vo verejnom a zahraničnom sektore.

Východiská konkretizovaného menového programu na rok 2001

Základným východiskom konkretizácie menového programu je Vyhlásenie o hospodárskej politike, ako základný dokument spolupráce s Medzinárodným menovým fondom na princípe SMP.

V rámci SMP bola, ako jedno z kritérií, stanovená výška fiskálneho deficitu 37,8 mld. Sk, resp. 3,9 % z HDP, ktorá je zahrnutá aj v predpokladoch Konkretizovaného menového programu NBS na rok 2001. Konkretizovaný menový program rešpektuje metodologické zásady SMP, pričom na základe skutočného vývoja za 1. štvrťrok 2001, ako aj na základe spresnených informácií týkajúcich sa najmä okruhu verejného sektora, aktualizuje predikované hodnoty vybraných ekonomických parametrov.

Konkretizovaný menový program súčasne predpokladá nižší príliev priamych zahraničných investícií z dôvodu oneskorenia finančného vysporiadania niektorých privatizačných projektov, ktoré pravdepodobne prebehne až začiatkom roku 2002. Vzhľadom na veľkosť týchto obchodov však výrazne ovplyvní koncoročné hodnoty vybraných menových agregátov a kapitálového a finančného účtu.

V porovnaní s predpokladmi Menového programu NBS na rok 2001 uvažuje jeho konkretizácia s vyšším deficitom zahraničného obchodu, ktorého odhad je založený na skutočnom vývoji vývozu a dovozu v prvom štvrťroku 2001. Vyššie záporné saldo v obchode s tovarom a službami by sa následne malo prejaviť v mierne nižšom ekonomickom raste – pri spodnej hranici intervalu pôvodného menového programu. Oneskorenie finančného vysporiadania niektorých privatizačných projektov sa odrazí v nižšom príleve priamych zahraničných investícií a súčasne ovplyvní aj zdroje financovania FNM.

Vzhľadom na vyšší deficit zahraničného obchodu by sa reálny rast HDP mal pohybovať pri spodnej hranici menového programu na rok 2001 (2,8 – 3,2 %). Ekonomický rast by mal byť ťahaný oživením domáceho dopytu, najmä investícií, pri tlmiacom vplyve záporného salda čistého exportu.

Aktuálny vývoj spotrebiteľských cien, ako aj prognózy inflácie do konca roku 2001 naznačujú, že skutočná miera inflácie by sa mala pohybovať v rámci programového intervalu (tak celková, ako aj jadrová inflácia). Odchýlenie sa skutočného vývoja inflácie od programových hodnôt je málo pravdepodobné. Jeho možná odchýlka smerom nadol by mohla byť ovplyvnená výraznejším tlmiacim efektom rozvoja konkurencie v maloobchode (v porovnaní s očakávaným). Do istej miery by mohol byť cenový vývoj tlmený aj vyšším deficitom zahraničného obchodu a s tým súvisiacim „dovozom" nízkej zahraničnej inflácie. Proti takémuto vývoju by však do určitej miery mali pôsobiť nákladové efekty zo strany spracovateľov (najmä v sektore potravín). Prekročenie hornej hranice programových intervalov by muselo byť dôsledkom silného neočakávaného externého šoku. Z hľadiska podpory ekonomického rastu, ako aj prispôsobovania sa domácej cenovej hladiny úrovni cien v EÚ, by nižšia, ale aj vyššia, ako predpokladaná inflácia (v MP 2001) mohla pôsobiť kontraproduktívne v oblasti reálnej a nominálnej konvergencie slovenskej ekonomiky. Konkretizovaný menový program NBS na rok 2001 teda predpokladá vývoj inflácie spotrebiteľských cien v rovnakých intervaloch ako pôvodný menový program. Možná odchýlka skutočného vývoja inflácie od programových intervalov by mala byť korigovaná opatreniami menovej politiky, čo je aj v súlade s predpokladmi SMP a Vyhlásením o hospodárskej politike.

Platobná bilancia

Konkretizácia predikcie platobnej bilancie na rok 2001 vychádza z aktuálnych informácií zahrňujúcich vývoj zahraničného obchodu za posledný štvrťrok 2000 a prvý štvrťrok 2001, emisiu eurobondov FNM a nižšie čerpanie úverov od Svetovej banky. Súčasne predpokladá presun finančného vysporiadania niektorých privatizačných projektov z roku 2001 na rok 2002.

Rámcové predpoklady predikovaného zahraničného obchodu ostávajú nezmenené. Vývoz SR bude determinovaný spomalením ekonomického rastu našich najväčších zahraničných odberateľov (najmä Nemecka). Dovoz bude ovplyvnený vyšším prílevom PZI, zrušením dovoznej prirážky a vyplácaním dlhopisov FNM.

Objemy vývozu, resp. dovozu za prvé tri mesiace roku 2001 sa premietli vo vysokom deficite obchodnej bilancie (19,2 mld. Sk). Pôvodný menový program predpokladal v prvom štvrťroku záporné saldo zahraničného obchodu o 4,0 mld. Sk nižšie, t. j. len vo výške 15,0 mld. Sk. Za predpokladu, že tendencie vývoja zahraničného obchodu z prvého štvrťroku budú pokračovať v priebehu celého roka 2001, dôjde k zmene dynamiky obratových položiek obchodnej bilancie. Tempo rastu vývozu v roku 2001 oproti roku 2000 tak dosiahne 12 % (medziročná dynamika v MP 2001 predpokladala 10,3 %). Podobne sa aj tempo rastu dovozu medziročne zvýši na 14,8 % (v MP 2001 sa uvažovalo s 11,0 %). Nižšia dynamika vývozu a dovozu v roku 2001 v porovnaní s minulým rokom vyplýva z vysokého základu obratových položiek zahraničného obchodu dosiahnutých v roku 2000. Za predpokladu výraznejšieho predstihu tempa rastu dovozu pred vývozom boli predikované celoročné objemy obratových položiek zahraničného obchodu pôvodného variantu zvýšené.

Vyšší objem vývozu a dovozu (614,3 mld. Sk, resp. 678,4 mld. Sk) v konkretizovanom menovom programe na rok 2001 v porovnaní s pôvodným menovým programom (vývoz 604,8 mld. Sk, dovoz 655,6 mld. Sk) by sa mal odzrkadliť vo vyššom deficite obchodnej bilancie (o 13,4 mld. Sk). Záporné saldo zahraničného obchodu by tak malo v roku 2001 dosiahnuť 64,1 mld. Sk.

Bilancia služieb sa bude naďalej vyvíjať v intenciách roku 2000. Prebytok bilancie služieb bude prevažne zabezpečova-

ný stabilnými príjmami v doprave v dôsledku hradených a nehradených inkás za tranzit plynu a ropy do ČR, Nemecka, Chorvátska, resp. Slovinska. Nepredpokladáme zmenu kladného salda bilancie služieb (18,5 mld. Sk).

Doterajší vývoj zadlženosti sa prejaví v raste úrokov platených do zahraničia. V dôsledku revízie nákladových úrokov za rok 2000 očakávame vyššie záporné saldo bilancie úrokov (14,5 mld. Sk) a následne nárast deficitu bilancie výnosov.

Saldo bežných transferov v súlade s trendom prílevu jednostranných finančných prostriedkov vo forme podpôr, dôchodkov a odškodnení zo strany fyzických osôb ostáva nezmenené a dosiahne výšku 5,5 mld. Sk.

Na základe zmenených predpokladov v oblasti obchodnej bilancie a bilancie výnosov by deficit bežného účtu v konkretizovanom menovom programe mal dosiahnuť 54,8 mld. Sk (v porovnaní s 38,4 mld. Sk v MP 2001).

(mld. Sk)

Položky bežného účtu	Variant	
	MP 2001	KPM 2001
Obchodná bilancia	-50,7	-64,1
vývoz	604,8	614,3
dovoz	655,6	678,4
Bilancia služieb	18,5	18,5
Bilancia výnosov	-11,7	-14,7
z toho bilancia úrokov	-12,3	-14,5
Bežné transfery	5,5	5,5
Bežný účet	-38,4	-54,8
Podiel BÚ na HDP	-4,0	-5,7

Aktualizovaná predikcia kapitálového a finančného účtu predpokladá oneskorenie finančného vysporiadania niektorých privatizačných projektov, ako aj skutočnosť, že časť už realizovanej emisie eurobondov FNM bola kúpená nerezidentami (približne 4,0 mld. Sk).

Uvedené skutočnosti sa prejavia v nižšom príleve PZI zo 122,0 mld. Sk, predpokladaných Menovým programom na rok 2001, na 54,8 mld. Sk.

V rámci ostatného dlhodobého finančného účtu (ODFÚ) Menový program na rok 2001 predpokladal čerpanie úveru od Svetovej banky vo výške 300 mil. USD. V skutočnosti by tento objem mal predstavovať len 117 mil. USD (5,6 mld. Sk). Vývoj ostatného dlhodobého finančného účtu bude ovplyvnený aj realizáciou štátnych záruk (7,7 mld. Sk), čo sa prejaví v nižšej potrebe čerpania podnikových finančných úverov, ktoré by malo dosiahnuť 21,6 mld. Sk.

Predpokladaný vyšší deficit bežného účtu v konkretizovanom menovom programe na rok 2001 sa prejaví aj v nižšom objeme (v porovnaní s MP 2001) krátkodobých aktív obchodných bánk. Odlev kapitálu na krátkodobom finančnom účte tak dosiahne 4,6 mld. Sk v porovnaní s 20,8 mld. Sk.

Konkretizovaná predikcia jednotlivých položiek platobnej bilancie (predovšetkým na kapitálovom a finančnom účte v sektore vlády) sa premietne do nižšieho prírastku devízových rezerv NBS v porovnaní s predpokladmi menového programu.

(mld. Sk)

Položky KFÚ	Variant	
	MP 2001	KMP 2001
Kapitálové transfery	5,4	5,4
Priame zahr. investície	122,0	54,8
v SR	124,0	56,8
z toho vo vlád. sektore	94,5	27,3
Portfóliové investície	17,3	28,5
SR	23,3	34,5
z toho čerpanie FNM	–	4,0
splácanie vlády	-17,4	-17,4
Ostat. dlhod. finančný účet	6,4	-10,3
pasíva	5,9	-10,8
z toho čerpanie vlády	16,5	7,8
čerpanie podnikov	29,3	21,6
Krátkodobý finančný účet	-20,8	-4,6
z toho bankové aktíva	-19,6	-3,4
Kapitál. a finanč. účet celkom	130,3	73,8
Rezervy NBS (- , rast)	-92,0	-19,1

Stav devízových rezerv ku koncu roka 2001 by mal postačovať na pokrytie 3,3-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb.

Hospodárenie verejných financií

V oblasti hospodárenia verejných financií vychádza Konkretizovaný menový program na rok 2001 z programových hodnôt SMP.

Fiskálny deficit by mal dosiahnuť 37,8 mld. Sk (3,94 % z HDP), pričom jeho súčasťou sú rozvojové projekty (1,1 mld. Sk) a časť výdavkov definovaná §12 zákona o ŠR, ktorá zahŕňa emisiu dlhopisov na výstavbu diaľnic (6,5 mld. Sk) a zahraničné pôžičky od rôznych medzinárodných inštitúcií (približne 2,4 mld. Sk). SMP predpokladá realizáciu výdavkov na úrokové náklady reštrukturalizácie vybraných bánk, zahrnutých v §12 zákona o ŠR v objeme 9,8 mld. Sk z prostriedkov Fondu národného majetku. V skutočnosti však tieto výdavky realizuje Ministerstvo financií SR. Tieto výdavky však nie sú zahrnuté do fiskálneho deficitu (podľa metodiky SMP).

Výška fiskálneho deficitu je v konkretizovanom menovom programe meraná rovnako ako v SMP zmenou čistého úveru vláde. Východisková pozícia čistého úveru vláde je pre porovnateľnosť navýšená o objem reštrukturalizačných dlhopisov (105 mld. Sk). Vzhľadom na to, že úrokové náklady reštrukturalizácie sú hradené MF SR, je v náraste čistého úveru vláde v rámci KMP 2001 zahrnutá aj táto čiastka, nie je však súčasťou fiskálneho deficitu. Cieľom jej zahrnutia do ČÚV je zreálnenie pohľadu na vývoj tohto agregátu. V konečnom hodnotení vývoja ČÚV, resp. jeho zmeny (fiskálneho deficitu), je však od tejto čiastky potrebné abstrahovať. Čistý úver vláde by ku koncu roka 2001 mal dosiahnuť 353 mld. Sk, pričom v tejto sume sú zahrnuté úrokové náklady reštrukturalizácie (9,8 mld. Sk), nenavyšujúce fiskálny deficit (podľa metodiky SMP). Zmena čistého úveru vláde by tak mala predstavovať 47,6 mld. Sk, z čoho 37,8 mld. Sk reprezentuje fiskálny deficit a 9,8 mld. Sk sú úrokové náklady reštrukturalizácie.

Výraznejší rozdiel v porovnaní s SMP predpokladá konkretizovaný menový program vo vývoji pozície Fondu národného majetku. Ide predovšetkým o zmenené predpoklady v oblasti príjmov, kde absentujú príjmy z predpokladaného oneskoreného finančného vysporiadania niektorých privatizačných projektov. Časť príjmov FNM predstavuje v apríli realizovaná emisia eurobondov v objeme 10,9 mld. Sk, ktorá zvyšuje jeho zadlženosť, pričom výnosy z nej by mali byť použité na krytie výdavkov. Takisto je aktualizovaný objem výdavkov v súvislosti s výplatou dlhopisov FNM, keď splatný objem predstavuje približne 26,4 mld. Sk, z nich 11,4 mld. Sk je vlastnených právnickými osobami. Práve časť dlhopisov vlastnená právnickými osobami by mala byť podľa informácií FNM splatená až v roku 2002. Aktuálny objem dlhopisov, ktoré budú vyplatené, teda predstavuje približne 15 mld. Sk.

Hrubý domáci produkt a mzdy

Podľa Menového programu NBS na rok 2001 by opatrenia na stabilizáciu slovenskej ekonomiky v rokoch 1999 – 2000 mali vytvoriť podmienky na postupné zvyšovanie ekonomickej výkonnosti. Impulzom rastu reálneho HDP v roku 2001 v rozpätí 2,8 – 3,2 % by mal byť nielen zahraničný dopyt, ale aj obnovený rast domáceho dopytu v súvislosti s oživením spotreby a zvyšovaním investičného dopytu. MP 2001 predpokladal, že pri raste úhrnnej spotreby a investícií môže domáci dopyt vzrásť medziročne o 3,9 % v stálych cenách.

Menový program na rok 2001 taktiež uvažoval s prorastovým vplyvom čistého vývozu na vývoj reálneho HDP. Aj pri spomalení medziročnej dynamiky vývozu by mal naďalej pretrvávať predstih tempa rastu vývozu pred dovozom. Saldo zahraničného obchodu po očistení od cenových vplyvov malo byť prebytkové, dosahujúce približne 0,7 % HDP v stálych cenách.

Tendencie vývoja vybraných odvetví, ako aj trhu práce od začiatku roka naznačujú súlad s predpokladmi, od ktorých sa odvíjala kvantifikácia tempa rastu jednotlivých zložiek domáceho dopytu. Z toho usudzujeme, že štruktúra reálneho domáceho dopytu sa nebude zrejme príliš odlišovať od hodnôt zakomponovaných v Menovom programe na rok 2001. Ak berieme do úvahy minuloročný vývoj vládnych bežných výdavkov a výdavky plánované na tento rok, možno počítať s miernym poklesom reálnej vládnej spotreby. Súčasne uvažujeme aj s rýchlejším rastom tvorby hrubého fixného kapitálu, najmä v súvislosti s prílevom PZI, poklesom úrokových sadzieb a finančnou konsolidáciou podnikovej sféry. V porovnaní s menovým programom predpokladáme (s prihliadnutím na vývoj v roku 2000) aj vyššiu tvorbu zásob.

Na základe aktuálneho vývoja zahraničného obchodu v 1. štvrťroku 2001 sme zohľadnili tlmiaci vplyv čistého exportu na reálny ekonomický rast (MP 2001 predpokladal prorastový efekt čistého exportu). Deficit zahraničného obchodu tovarov a služieb v bežných cenách by sa mal zvýšiť oproti menovému programu z 32,2 mld. Sk na 45,6 mld. Sk, čo predstavuje rast záporného salda o 23,5 mld. Sk oproti skutočnosti roku 2000. Prepočet na stále ceny zohľadňuje okrem toho aktualizáciu prognózy vývoja spotrebiteľských cien, cien priemyselných výrobcov a deflátorov zahraničného obchodu. Podľa prepočtov saldo čistého vývozu tovarov a služieb by malo byť, na rozdiel od menového programu, záporné vo výške 11,9 mld. Sk.

Možno predpokladať, že očakávaný vývoj zahraničného obchodu bude spomaľovať ekonomický rast, z čoho vyplýva, že rast HDP v stálych cenách sa bude pravdepodobne pohybovať bližšie k dolnej hranici programového intervalu.

	mld. Sk		medziročný rast v %	
	MP 2001	Konkretiz. MP 2001	MP 2001	Konkretiz. MP 2001
HDP v s.c. 1995	687,0	686,5	2,8 – 3,2	2,8 – 3,0
Domáci dopyt v tom	682,1	698,4	3,9	4,3
Konečná spotreba spolu	463,7	470,0	2,0	1,6
Domácnosti	333,3	330,8	2,1	2,5
Štátna správa	130,4	130,8	1,7	-0,8
Tvorba hrubého kapitálu	218,4	236,8	8,3	10,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu	200,7	208,9	3,5	9,4
Zmena stavu zásob	17,7	27,9	x	x
Čistý vývoz	4,9	-11,9	x	x
Vývoz výrobkov a služieb	548,0	535,0	5,5	3,0
Dovoz výrobkov a služieb	543,1	546,9	6,8	5,0

Hrubý domáci produkt v bežných cenách podľa menového programu na rok 2001 mal vzrásť medziročne o 8,4 % pri raste deflátora o 5,2 %. Ak berieme do úvahy aktualizovanú prognózu vývoja spotrebiteľských cien i cien priemyselných výrobcov, (oproti MP 2001 z októbra – východisko iné ako u spotrebiteľských cien a cien výrobcov)*, medziročný prírastok deflátora HDP bude pravdepodobne vyšší. Pri raste deflátora HDP o 5,5 % by mohol nominálny HDP dosiahnuť v roku 2001 objem 962 mld. Sk.

	mld. Sk		medziročný rast v %	
	MP 2001	Konkretiz. MP 2001	MP 2001	Konkretiz. MP 2001
HDP v bežných cenách	960,0	962,0	8,4	8,4
Deflátor HDP	139,9	140,2	5,2	5,5

* Pozn.: Pri výpočte deflátorov do MP sa vychádzalo ešte z pôvodného kalendára úprav regulovaných cien.

Mzdy

Pri prognóze vývoja miezd MP 2001 predpokladal rast reálnych miezd v rozsahu 1,0 – 1,5 %, pri priemernej ročnej inflácii 6,9 %.

Prebiehajúca reštrukturalizácia podnikovej sféry, ale aj plá-

nované prepúšťanie pracovníkov v zdravotníctve sa premietnu v poklese zamestnanosti a následne v „optickom" zvýšení priemernej nominálnej mzdy. Zvýšenie priemernej nominálnej mzdy však nebude dôsledkom nárastu celkového objemu mzdových prostriedkov, ale poklesu počtu zamestnancov. Tento vývoj by sa mohol prejaviť v raste priemernej reálnej mzdy medziročne o 1,5 – 2,0 %. Jej zvýšenie by však vzhľadom na uvedené skutočnosti nemalo výraznejšie vplývať na rast konečnej spotreby domácností.

Inflácia

Aktuálny vývoj v 1. štvrťroku 2001

Prírastok spotrebiteľských cien v prvom štvrťroku 2001 v porovnaní so začiatkom roka dosiahol 5,1 %. Takmer tri štvrtiny z tohto prírastku boli spôsobené administratívnymi úpravami regulovaných cien. V súvislosti so zvýšením cien energií pôsobili na rast konečných cien v priebehu prvého štvrťroka 2001 nákladové faktory, ktoré sa začali postupne premietať do cien trhových služieb a potravín. V prípade cien potravín boli tieto tlaky zosilnené výrazným zvýšením cien potravinárskych komodít ako reakcia na nepriaznivú situáciu v poľnohospodárstve spôsobenú klimatickými podmienkami v roku 2000. Protichodne však pôsobil priaznivý vývoj kurzu koruny a pozitívny vývoj cien priemyselných komodít na svetových trhoch, predovšetkým ropy. Výsledný vplyv týchto dvoch faktorov sa premietol do tlmiaceho efektu cien pohonných hmôt na mieru inflácie v priebehu prvého štvrťroka.

Doterajší vývoj spotrebiteľských cien sa nachádza v dolnej polovici koridoru predpokladaného menovým programom NBS, keď medziročná miera inflácie v marci 2001 dosiahla hodnotu 7,1 % a jadrová inflácia 4,0 %. V súlade s predpokladmi MP 2001 bola miera inflácie na marec 2001 odhadovaná v intervale 6,9 – 7,6 % a jadrová inflácia v intervale 4,0 až 4,6 %. Priaznivý vývoj spotrebiteľských cien bol predovšetkým dôsledkom silnejúceho tlmiaceho vplyvu konkurenčného prostredia v obchode, čo dokumentuje aj spomaľujúci sa cenový rast v obchodovateľnom sektore (bez potravín). K zníženiu dynamiky rastu cien obchodovateľných tovarov prispelo pravdepodobne aj zrušenie dovoznej prirážky.

Spotrebiteľské ceny v marci 2001

Štruktúra spotrebného koša	Stále váhy v %	Zmena oproti		
		februáru 2001	marcu 2000	decembru 2000
Úhrn v %	100,0	0,8	7,1	5,1
Regulované ceny v %	17,8	1,2	17,1	15,7
podiel na úhrne v percent. bodoch		*0,32*	*4,17*	*3,80*
Vplyv zmeny nepriamych daní v neregulovaných cenách – podiel na úhrne v percent. bodoch		*0,00*	*0,00*	*0,00*
Jadrová inflácia v %	82,2	0,7	4,0	1,7
podiel na úhrne v percent. bodoch		*0,49*	*2,95*	*1,28*
v tom: Ceny potravín v %	26,8	1,2	5,3	2,4
podiel na úhrne v percent. bodoch		*0,27*	*1,19*	*0,55*

Zdroj: ŠÚ SR

Predpoklady menového programu a očakávaný vývoj do konca roka

Podľa Menového programu na rok 2001 by na vývoj spotrebiteľských cien malo pôsobiť viacero vonkajších a vnútorných faktorov. V oblasti vnútorných faktorov menový program predpokladá protichodné pôsobenie nákladových impulzov pri absencii dopytových tlakov. Determinujúcim proinflačne pôsobiacim faktorom by mal byť podobne ako v rokoch 1999 a 2000 priamy, ale aj nepriamy dopad rozsiahlych úprav v sektore regulovaných cien. Pretrvávajúca relatívne nízka kúpyschopnosť obyvateľstva, ovplyvnená aj zvyšovaním regulovaných cien, vysokou mierou nezamestnanosti a relatívne nízkym rastom miezd, by mala mať tlmiaci efekt na vývoj spotrebiteľských cien. V oblasti vonkajších faktorov menový program predpokladá stabilizovaný, resp. mierne sa zhodnocujúci vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny a stabilné svetové ceny priemyselných komodít.

Pri zohľadnení predpokladaného pôsobenia uvedených faktorov menový program na rok 2001 predpokladal pokračovanie dezinflačného procesu. Celková inflácia by sa mala pohybovať v intervale **6,7 – 8,2 %** (priemerná inflácia **7,1 až 8,3 %**) a jadrová inflácia v pásme **3,6 – 5,3 %**.

Už v priebehu prvého štvrťroka 2001 sa prejavila dominancia tlmiacich faktorov, keď vo februári dosiahla jadrová inflácia medziročný rast 3,6 %, čo je na dolnej hranici koncoročného programovaného intervalu. Dôvodom pomerne nízkej dynamiky spotrebiteľských cien bol pozitívny vývoj čistej inflácie (jadrová inflácia bez cien potravín), keď jej príspevok k celkovej inflácii od druhej polovice roka 1999 postupne klesá. Nakoľko čistá inflácia neobsahuje v sebe sezónne volatilné ceny potravín, z pohľadu menovej politiky odráža jasnejšie pôsobenie menovo-politických faktorov na cenový vývoj. Pokračujúci pokles dynamiky čistej inflácie teda potvrdzuje pretrvávajúce nízke dopytové impulzy na rast cenovej hladiny. Podobný vývoj predpokladáme aj v zostávajúcich mesiacoch roka.

Vplyvom transmisie rastúcich nákladov vo výrobnej sfére do spotrebiteľských cien očakávame v najbližších mesiacoch zvýšenie tempa rastu spotrebiteľských cien. Úplné prenesenie nákladov do konečných cien bude aj naďalej tlmené konkurenciou na úrovni obchodu. V druhej polovici roka by sa už pôsobenie proinflačných impulzov mohlo zastaviť s následným dopadom na opätovné znižovanie dynamiky jadrovej inflácie. Súčasne by predpokladané mierne zhodnocovanie výmenného kurzu koruny oproti referenčnej mene malo aj naďalej prispievať k pozitívnemu vývoju cien v obchodovateľnom sektore. Medziročná dynamika cien v tomto sektore by sa mala pohybovať na úrovni inflácie v EÚ, pri-

Spotrebiteľské ceny	1999			2000				2001
	VI.	IX.	XII.	III.	VI.	IX.	XII.	III.
Celková inflácia v %	**7,1**	**14,7**	**14,2**	**16,6**	**15,4**	**8,7**	**8,4**	**7,1**
Jadrová inflácia v %	**5,1**	**7,3**	**7,0**	**7,0**	**5,8**	**4,9**	**4,6**	**4,0**
podiel na úhrne v percent. bodoch	4,20	5,95	5,75	5,66	4,69	3,72	3,55	2,95
v tom: **Ceny potravín v %**	**-0,6**	**1,1**	**1,3**	**3,3**	**2,9**	**4,6**	**6,0**	**5,3**
podiel na úhrne v percent. bodoch	-0,17	0,29	0,33	0,84	0,71	1,06	1,38	1,19
Čistá inflácia	**7,9**	**10,2**	**9,7**	**8,7**	**7,1**	**5,0**	**4,1**	**3,4**
podiel na úhrne v percent. bodoch	*4,36*	*5,66*	*5,42*	*4,82*	*3,98*	*2,66*	*2,18*	*1,75*

padne aj nižšie. Predpokladané zlepšenie vo vývoji reálnych miezd by v roku 2001 ešte nemalo spôsobovať výraznejší tlak na rast cenovej hladiny.

Jedným z najväčších rizík, s ktorými uvažoval MP 2001, bola neistota vo vývoji cien potravín. Výrazné zvýšenie nákladov potravinárskych prvovýrobcov a spracovateľov naznačovalo možné prenesenie týchto inflačných tlakov do konečných cien. Silnejúci vplyv cien potravín je zreteľný z pohľadu na štruktúru jadrovej inflácie. Zatiaľ čo ešte v júli 1999 ceny potravín na medziročnej báze poklesli a pôsobili na jadrovú infláciu tlmiaco, v ďalšom období ich vplyv rástol. V marci 2001 predstavoval ich podiel na medziročnej jadrovej inflácii 40 %. Doterajší vývoj však potvrdil, že súčasná situácia na trhu s potravinárskymi výrobkami umožňuje len čiastočné premietnutie nákladov výrobcov. Približne 20 percentný medziročný rast cien potravinárskych obilnín bol tlmený na úrovni spracovateľského priemyslu a obchodných reťazcov, čím konečné ceny v skupine chlieb a obilniny vzrástli len o 6,2 %. Postupne dochádza k približovaniu odbytových a spotrebiteľských cien základných potravinárskych výrobkov, predovšetkým mäsa. Zvýšené náklady prvovýrobcov, resp. ich prenos do spotrebiteľských cien by však mohli v najbližších mesiacoch na vývoj inflácie pôsobiť dynamizujúco. Za predpokladu vhodných klimatických podmienok by mohlo byť znižovanie jadrovej inflácie v druhej polovici roka podporené stabilizujúcim sa vývojom cien potravín (v roku 2000 došlo k zrýchleniu dynamiky cien potravín najmä v dôsledku nižšej úrody, predovšetkým obilnín). Vzhľadom na to, že sa centrálna predikcia jadrovej, ako aj celkovej inflácie ku koncu roka nachádza vo vnútri príslušných programovaných pásiem (MP 2001), konkretizácia menového programu nepredpokladá ich úpravu.

Nakoľko sa aktuálna predikcia koncoročnej jadrovej inflácie nachádza mierne nižšie v porovnaní so stredom programovaného intervalu, existuje len malé riziko prekročenia jeho hornej hranice. Muselo by ísť o pomerne výrazný externý šok, ktorý je však málo pravdepodobný. Na druhej strane v prípade intenzívnejšieho pôsobenia tlmiacich faktorov a predpokladе stabilného vývoja cien potravín v druhom polroku 2001 (predpoklad vhodných klimatických podmienok a postačujúcej domácej produkcie potravinárskych komodít) existuje možnosť dosiahnutia koncoročnej miery jadrovej inflácie blízko dolnej hranice programovaného intervalu. To by mohlo byť ovplyvnené rozvíjajúcou sa konkurenciou v podobe aktivít zahraničných obchodných reťazcov na úrovni maloobchodu, ktorá by mohla výraznejšie tlmiť cenový rast v sektore obchodovateľných tovarov. Tento vplyv je však veľmi ťažko odhadnuteľný, ale môže byť veľmi výrazný (napr. v ČR sektor obchodovateľných tovarov bez pohonných hmôt už od polovice roka 1999 nezaznamenáva takmer žiadny rast cien). Výsledný efekt môže závisieť od súbežného pôsobenia viacerých faktorov. Existujúce tlaky zo strany výrobcov na rast cien toto riziko znižujú.

Urýchlenie dezinflačného procesu by mohlo mať negatívne dopady v nadväznosti na integračné snahy SR. Nadmerným znížením inflácie v transformačnom období by mohlo dôjsť k výraznejšiemu predĺženiu konvergencie našej cenovej hladiny k cenovej hladine krajín EÚ. Možné výkyvy od predpokladanej trajektórie dynamiky jadrovej inflácie by však mohli byť spôsobené externými faktormi, ktoré sú mimo dosahu vplyvu centrálnej banky. Medzi najhlavnejšie patrí spomínaný predpoklad vplyvu počasia na ceny potravín, ale predovšetkým výrazné pôsobenie obchodných reťazcov na vývoj cien tovarov.

Menová politika

Menový program NBS na rok 2001 predpokladal ročný rast peňažnej zásoby vo výške 15,9 %, pričom časť tohto prírastku mala byť ovplyvnená vyplácaním dlhopisov FNM. Ich objem, priamo zvyšujúci rast peňažnej zásoby, bol odhadnutý na 18,0 mld. Sk. Najvýraznejším zdrojom rastu peňažnej zásoby mal byť, okrem vyplácania dlhopisov FNM, vývoj na kapitálovom a finančnom účte platobnej bilancie a s tým súvisiaci prírastok čistých zahraničných aktív. Rast čistých zahraničných aktív mal byť determinovaný predovšetkým privatizačnými aktivitami vlády.

Príspevok vládneho sektora (ČÚV) k rastu peňažnej zásoby bol v menovom programe predpokladaný vo výške 38,0 mld. Sk (fiskálny deficit). V dôsledku vysokých očakávaných príjmov z privatizácie bola čistá pozícia Fondu národného majetku odhadnutá na 35 mld. Sk (vklad). Predpokladaný priestor pre rast úverových aktivít sa v menovom programe pohyboval na úrovni 1,6 % (medziročná dynamika). Z hľadiska očakávaného vývoja čistých zahraničných aktív NBS bol predpokladaný nárast sterilizačnej pozície ku koncu roka 2001 na 160 mld. Sk.

Vzhľadom na zmenené východiskové hodnoty (31. 12. 2000) menových agregátov v porovnaní s pôvodným odhadom (z októbra 2000), ako aj na nové skutočnosti ohľadom finančného vysporiadania niektorých privatizačných projektov, vyplácania dlhopisov FNM, emisie eurobondov FNM, výdavkov a príjmov FNM, čerpania pôžičky EFSAL a vyššieho schodku zahraničného obchodu, predpokladá konkretizácia menového programu odlišné tempá rastu jednotlivých menových agregátov, najmä čistých zahraničných aktív (ČZA).

Zmena predpokladaného rastu čistých zahraničných aktív

súvisí predovšetkým s aktualizovanou predikciou vývoja platobnej bilancie (kapitálového a finančného a bežného účtu), ale aj s odlišnou východiskovou hodnotou ČZA. Zohľadnením týchto skutočností by mal medziročný rast čistých zahraničných aktív dosiahnuť 15,9 % v porovnaní so 144,5 % predpokladanými pôvodným menovým programom. Ich nižší rast bude ovplyvnený predovšetkým oneskorením finančného vysporiadania niektorých privatizačných projektov. Súčasne však pôvodný menový program predpokladal východiskovú hodnotu ČZA na úrovni 80 mld. Sk, pričom ich skutočná výška ku koncu roka 2000 dosiahla 104 mld. Sk (bez držby ŠCP nerezidentami). Vyššia východisková hodnota teda tiež znižuje odhadovanú dynamiku rastu.

Rast čistého úveru vláde predpokladaný v pôvodnom menovom programe bol 38 mld. Sk, čo je takmer v súlade s SMP (37,8 mld. Sk). Konkretizácia menového programu NBS na rok 2001 predpokladá rovnakú hodnotu fiskálneho deficitu ako SMP. Východiskový stav čistého úveru vláde bol pre lepšiu porovnateľnosť navýšený o emisiu reštrukturalizačných dlhopisov v objeme 105 mld. Sk. Koncoročná hodnota čistého úveru vláde zahŕňa aj výdavky na úrokové náklady reštrukturalizácie v objeme 9,8 mld. Sk, ktoré nie sú súčasťou fiskálneho deficitu (podľa definície SMP) a pri konečnom hodnotení vývoja verejných financií je potrebné od nich abstrahovať (bližšie opísané v časti Hospodárenie verejných financií). Koncoročná hodnota ČÚV by mala dosiahnuť 353 mld. Sk, pri medziročnom raste o 15,7 %.

Oneskorenie finančného vysporiadania niektorých privatizačných projektov a emisia eurobondov FNM sa výraznejšie prejavia v čistej pozícii FNM, ktorá mala v pôvodnom menovom programe dosiahnuť 35 mld. Sk na veriteľskej strane (vklad). Zmena čistej pozície Fondu národného majetku v konkretizovanom menovom programe (dlžnícka vo výške 13 až 14 mld. Sk) v porovnaní s pôvodným menovým programom, ako aj SMP však z dlhodobejšieho hľadiska nepredstavuje riziko menového vývoja, keďže finančné vysporiadanie niektorých privatizačných projektov by sa malo uskutočniť začiatkom roku 2002, čo následne výrazne zlepší pozíciu FNM.

Medziročný rast peňažnej zásoby M2 zaznamenáva od januára zmierňujúci sa trend. V porovnaní s pôvodným menovým programom (18 mld. Sk) očakávame výplatu dlhopisov FNM v objeme 15 mld. Sk (výplata fyzickým osobám). Predpoklady rastu peňažnej zásoby zostávajú viac-menej nezmenené a jej koncoročnú dynamiku odhadujeme na 15,5 % (MP 2001 – 15,9 %). V závislosti od skutočného vývoja úverových aktivít by mohla byť dynamika peňažnej zásoby aj nižšia.

Výrazne nižší prírastok čistých zahraničných aktív predpokladaný konkretizovaným menovým programom v porovnaní s pôvodnými očakávaniami vytvára aj napriek zhoršeniu čistej pozície celého verejného sektora (ČÚV a FNM) širší priestor pre rozvoj úverových aktivít obchodných bánk. Ich medziročný prírastok by mohol dosiahnuť 5,8 %. Skutočný rast úverových aktivít však bude determinovaný kvalitou a tempom reštrukturalizácie podnikovej sféry a schopnosťou podnikateľských subjektov predkladať kvalitné projekty, pri ktorých budú banky ochotné podstúpiť úverové riziko.

Na základe odhadov platobnej bilancie MMF bol v rámci programu SMP stanovený spodný limit pre úroveň čistých medzinárodných rezerv NBS (Net International Reserves of NBS). Čisté medzinárodné rezervy NBS by podľa odhadov MMF mali ku koncu roka 2001 dosiahnuť úroveň 5 515,0 mil. USD. Podľa odhadov NBS v rámci konkretizácie menového programu dosiahnu čisté medzinárodné rezervy NBS 4 184,2 mil. USD. Tento rozdiel je spôsobený predovšetkým oneskorením finančného vysporiadania niektorých privatizačných projektov. Ak by sme objem odhadovaných čistých medzinárodných rezerv navýšili o predpokladané príjmy z týchto projektov, potom by stav čistých medzinárodných rezerv NBS dosiahol 5 491,2 mil. USD, čo je takmer v súlade s odhadom SMP. Rozdiel približne 24,0 mil. USD je spôsobený dodatočnými informáciami o čerpaní, resp. splácaní zahraničných záväzkov vlády.

Predovšetkým v dôsledku nižšieho prílevu PZI predpokladaného konkretizovaným menovým programom, bude v porovnaní s pôvodnými očakávaniami sterilizačná pozícia NBS nižšia a dosiahne približne 78 mld. Sk (MP 2001 predpokladal 161 mld. Sk). V priebehu roku 2001 by však v porovnaní s východiskom mala vzrásť približne o 16 mld. Sk.

Nástroje menovej politiky: Konkretizácia menového programu na rok 2001 nepredpokladá úpravy menovo-politického inštrumentária.

Záver

Cieľ menového programu: Konkretizovaný menový program NBS na rok 2001 predpokladá dosiahnutie jadrovej inflácie v intervale 3,6 – 5,3 %, pričom celková inflácia by mala dosiahnuť 6,7 – 8,2 % a priemerná ročná inflácia 7,1 až 8,3 %. Tieto hodnoty pre vývoj inflácie sú v súlade s pôvodným Menovým programom NBS na rok 2001.

Predpoklady menového programu:

- relatívne stabilný výmenný kurz slovenskej koruny voči EUR
- rast HDP v stálych cenách 2,8 – 3,0% pri prorastovom vplyve domáceho dopytu a tlmiacom efekte čistého exportu
- podiel deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP by mal dosiahnuť 5,7 %
- fiskálny deficit by mal dosiahnuť 37,8 mld. Sk, t. j. 3,9 % z HDP

Indikatívne hodnoty rastu menových agregátov:

- rast peňažnej zásoby by mal dosiahnuť 15,5 %
- vzhľadom na vývoj platobnej bilancie by čisté zahraničné aktíva mali vzrásť o 15,9 %
- rast čistého úveru vláde a Fondu národného majetku by mal dosiahnuť 20 %, čo je konzistentné s predpokladaným vývojom fiskálneho deficitu, ako aj predpokladanými príjmami a výdavkami FNM
- vzhľadom na vývoj predchádzajúcich agregátnych veličín, bude vytvorený priestor na medziročný rast úverov podnikom a obyvateľstvu o 5,8 %, ich skutočný rast bude determinovaný tempom reštrukturalizácie bankovej a podnikovej sféry.

(KMP NBS na rok 2001 schválila BR NBS dňa 25. 5. 2001)

AKTUÁLNY MENOVÝ A MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

VÝVOJ BANKOVÉHO SEKTORA

Dňa 22. mája 2001 sa uskutočnila tlačová konferencia Národnej banky Slovenska za účasti guvernéra NBS Mariána Juska, viceguvernérky NBS Eleny Kohútikovej a vrchného riaditeľa peňažného úseku Jána Mathesa, povereného riadením útvarov viceguvernéra.

Guvernér NBS Marián Jusko rozdelil svoje vystúpenie do troch blokov. Informoval o aktuálnom menovom a makroekonomickom vývoji, situácii v bankovom sektore a príprave na nahradenie národných mien členských štátov Európskej menovej únie eurobankovkami a euromincami.

Čo sa týka aktuálneho menového a makroekonomického vývoja, v prvých štyroch mesiacoch tohto roku bol s výnimkou vývoja zahraničného obchodu v intenciách predpokladov menového programu NBS. Po výraznejšom poklese celkovej a jadrovej inflácie v prvých dvoch mesiacoch – vo februári medziročná jadrová inflácia klesla na 3,6 % a celková inflácia na 6,7 % – sa jej vývoj v marci a apríli mierne dynamizoval. V apríli vzrástla jadrová inflácia na 4,8 % a celková na 7,6 %. Tento vývoj súvisel hlavne so sekundárnym vplyvom úprav regulovaných cien, ako aj s postupným prenosom zvýšených nákladov prvovýrobcov, najmä v poľnohospodárstve. Prejavilo sa to vo výraznejšom raste cien potravín, predovšetkým v skupinách chlieb a obilniny. V priebehu prvých štyroch mesiacov boli spotrebiteľské ceny ovplyvnené aj pohybom cien ropy na svetových trhoch, ktorý sa premietol do vývoja cien pohonných hmôt. Kým v januári a februári mali ceny pohonných hmôt klesajúcu tendenciu, v ďalších dvoch mesiacoch zaznamenali pomerne výrazný nárast. Dynamika celkovej, ako aj jadrovej inflácie sa však naďalej pohybuje v strede programových intervalov na tento rok – jadrová inflácia 3,6 až 5,3 %, celková inflácia 6,7 až 8,2 %, pričom ku koncu roka by sa rast oboch cenových indexov mohol ustáliť v dolnej polovici týchto pásiem. Vývoj vybraných odvetví ekonomiky SR v priebehu prvých troch mesiacov aj naďalej naznačuje postupné oživovanie hospodárskeho rastu. Pomerne vysokú rastovú dynamiku zaznamenala priemyselná produkcia a tržby z priemyselnej činnosti. Výraznejšie oživenie pokračovalo v stavebnej produkcii, pravdepodobne v súvislosti s dynamizáciou investičného dopytu. Spotrebiteľský dopyt zatiaľ neohrozuje vývoj spotrebiteľských cien, čo naznačuje aj mierny medziročný pokles tržieb v maloobchode, hoteloch a reštauráciách v marci tohto roku. To do určitej miery potvrdzuje aj vývoj nominálnej mzdy, ktorej rast sa v marci vo väčšine odvetví spomalil. Utlmujúco na vývoj spotrebiteľského dopytu pôsobí aj pretrvávajúca, relatívne vysoká miera nezamestnanosti, ktorá ku koncu marca dosiahla 19,2 %.

Vývoj menových agregátov bol štatisticky ovplyvnený splatením reštrukturalizačných úverov vo vybraných bankách emisiou štátnych dlhopisov v celkovom objeme 105 mld. Sk. Tento faktor sa premietol do zvýšenia čistého úveru vláde a do poklesu úverov podnikom a obyvateľstvu. Po abstrahovaní od tohto faktora bol však vývoj menových agregátov v súlade s očakávaniami NBS.

Schodok bežného účtu platobnej bilancie za január až marec dosiahol 14,9 mld. Sk a v rozhodujúcej miere bol ovplyvnený práve vývojom zahraničného obchodu. V priebehu prvého štvrťroka 2001 dochádzalo k postupnému medziročnému nárastu deficitu obchodnej bilancie a bežného

účtu platobnej bilancie (pokračovala tak tendencia z posledného štvrťroka 2000). Schodok obchodnej bilancie za prvý štvrťrok dosiahol 19,2 mld. Sk a jeho vývoj bol ovplyvnený predovšetkým dynamizujúcimi sa dovozmi pri spomaľovaní rastu exportu, čo súvisí s poklesom ekonomickej aktivity našich najväčších obchodných partnerov, ale aj s reštrukturalizáciou slovenského oceliarskeho priemyslu. Medziročný rast dovozu sa sústredil predovšetkým do strojov a zariadení vrátane technologických dovozov, do chemikálií a polotovarov a čiastočne do dovozov nerastných palív. Štruktúra dovozov je teda spojená s postupným oživovaním ekonomickej aktivity na Slovensku a súčasne vytvára predpoklad rastu produkčnej kapacity hospodárstva.

Vzhľadom na priaznivý makroekonomický vývoj, ako aj pozitívne očakávania na nasledujúce obdobie, ktoré vytvárajú predpoklad naplnenia základných kritérií menového programu NBS na rok 2001, Banková rada NBS rozhodla koncom marca o znížení kľúčových sadzieb o 0,25 percentuálneho bodu na 6 % pre jednodňové sterilizačné obchody, 9 % pre jednodňové refinančné obchody a 7,75 % pre limitnú úrokovú sadzbu pre štandardné dvojtýždňové REPO tendre NBS. Tento vývoj mal vplyv aj na primárny trh, keď v priebehu prvého štvrťroka 2001 pokračovalo približovanie primárnych úrokových sadzieb z úverov a vkladov k úrovni kľúčových sadzieb NBS. Priemerná úroková miera z čerpaných úverov poklesla od začiatku roka takmer o jeden percentuálny bod a jej úroveň v marci dosiahla 9,85 %. Mierne zníženie zaznamenala aj priemerná úroková miera z vkladov (o 0,21 percentuálneho bodu na 5,36 %).

Realizácia menovej politiky bola v prvom štvrťroku zameraná na sterilizáciu prebytočnej likvidity, keď sa priemerná denná sterilizačná pozícia NBS voči bankovému sektoru zvýšila v apríli v porovnaní s decembrom 2000 o 15,2 mld. Sk a dosiahla 69,8 mld. Sk.

Výmenný kurz slovenskej koruny voči euru sa v priebehu prvých štyroch mesiacov zhodnotil o 0,93 % a jeho vývoj bol viac-menej stabilný. Voči americkému doláru sa koruna v rovnakom období znehodnotila o 2,39 %, čo súviselo s vývojom krížového kurzu USD/EUR.

Guvernér NBS v závere tohto bloku informoval o májovej návšteve misie Medzinárodného menového fondu v Slovenskej republike, zameranej na konzultácie podľa článku IV. Dohody o MMF. Misia sa venovala aj hodnoteniu plnenia kvantitatívnych kritérií programu SMP (Staff Monitoring Program) za prvý štvrťrok 2001. V oblasti menových cieľov konštatovala spokojnosť s doterajším vývojom.

Čo sa týka aktuálneho vývoja bankového sektora, koncom prvého štvrťroka pôsobilo na Slovensku 23 bankových subjektov. V uplynulom období došlo k výrazným zmenám v akcionárskej štruktúre viacerých bánk. Bol posilnený vplyv zahraničného kapitálu, pričom podiel zahraničných investorov na kapitálových zdrojoch bánk predstavoval k 31. 3. približne 41 %. Tento podiel bude narastať aj z toho dôvodu, že v bankových bilanciách niektorých bánk ešte existuje strata, ktorá je krytá zvyšovaním základných imaní, čo sa bude riešiť vzájomným započítaním.

Celkove možno povedať, že tak ako v uplynulom roku, aj v prvom štvrťroku tohto roku je bankový sektor charakterizovaný zlepšujúcim sa trendom vývoja väčšiny finančných ukazovateľov i plnenia kritérií obozretného bankového podnikania. V uplynulom roku bilancie bánk vzrástli o 77,1 mld. Sk a tento trend pokračoval aj prvom štvrťroku 2001, keď vzrástli o ďalších 28,3 mld. na celkový objem 875,2 mld. Sk. Zlepšuje sa tiež štruktúra úverového portfólia komerčných bánk. Pri nezapočítaní vplyvu Konsolidačnej banky podiel klasifikovaných úverov na celkových úveroch klesol na 19,14 % a absolútny objem 53,4 mld. Sk. Tento údaj charakterizuje koniec prvého štvrťroka, keď došlo k istému nárastu tohto koeficientu. Príčinou tohto nárastu bolo nahradenie reštrukturalizačných úverov poskytnutých Slovenskej konsolidačnej, a. s., reštrukturalizačnými dlhopismi, čím došlo k poklesu celkových úverov.

Guvernér NBS označil za dôležitú skutočnosť, že aj v prvom štvrťroku došlo k poklesu klasifikovaných pohľadávok v absolútnej hodnote približne o 3 mld. Sk. Bankový sektor, podľa definitívnych údajov k 31. 12. minulého roku, vykázal čistý zisk v objeme 4,5 mld. Sk, čo v medziročnom porovnaní znamená výrazné zlepšenie, keďže v predchádzajúcom období vykazoval stratu. Kapitálová primeranosť bankového sektora (pri nezapočítaní vplyvu Konsolidačnej banky) dosiahla ku koncu minulého roku 12,54 %. Nekrytá predpokladaná strata klesla o 591,9 mil. Sk, t. j. o 98,13 %, a dnes predstavuje v podstate zanedbateľných 11,3 mil. Sk, plne krytých rezervami v bankách. Celkove bolo zaznamenané zlepšenie plnenia limitov v úverovej angažovanosti, plnenia limitov likvidity, ako aj limitov nezabezpečenej devízovej pozície.

S cieľom ďalšieho skvalitňovanie bankového dohľadu a bankového sektora Banková rada NBS prednedávnom schválila koncepciu rozvoja bankového dohľadu. Pripravuje sa podpísanie dohody so Svetovou bankou, súčasťou ktorej je aj technická pomoc pri ďalšom zdokonaľovaní dohľadu. V súvislosti s odchodom viceguvernéra J. Mudríka z NBS je riadením bankového dohľadu dočasne poverená viceguvernérka NBS E. Kohútiková.

Posledným – tretím blokom vystúpenia guvernéra NBS M. Juska bola rámcová informácia o nahrádzaní bankoviek a mincí členských krajín Európskej menovej únie eurobankovkami a euromincami, ktoré budú platiť od 1. januára 2002. I keď sa to slovenskej koruny bezprostredne netýka, táto udalosť ovplyvní chovanie našich občanov, najmä pri výmene obeživa štátov menovej únie, ktoré vlastnia a ktoré nemajú uložené v bankách. Aby bol dopad na našich občanov, prípadne podnikateľské subjekty čo najmenej problémový, NBS zriadila pracovnú skupinu, ktorá bude úzko spolupracovať s Asociáciou bánk. Tak ako bude NBS dostávať informácie od Európskej centrálnej banky, bude o nich priebežne informovať verejnosť. Základným princípom čo najjednoduchšej výmeny a najmenších komplikácií je deponovanie hotovostí v národných menách štátov Európskej únie na účtoch v komerčných bankách.

Alica Polónyiová

VÝSLEDKY HOSPODÁRENIA VEREJNÉHO SEKTORA SLOVENSKEJ REPUBLIKY V ROKU 2000

Ing. Ján Sahaj, Národná banka Slovenska

Verejný sektor (niekedy tiež označovaný ako všeobecná vláda) zahŕňa rozpočtové a mimorozpočtové operácie vlády a miestnych orgánov, systému sociálneho zabezpečenia (zdravotné a nemocenské poistenie, dôchodkové zabezpečenie, fond zamestnanosti), ako aj všetky mimorozpočtové fondy vytvorené vládou alebo miestnymi orgánmi.

Základnou zložkou verejného sektora je štátny rozpočet (rozpočet centrálnej vlády), cez ktorý prechádza viac ako 60 % všetkých verejných prostriedkov. Návrh štátneho rozpočtu Slovenskej republiky každoročne schvaľuje Národná rada SR formou zákona a výsledky hospodárenia tiež Národná rada SR formou uznesenia k návrhu Štátneho záverečného účtu.

Rozpočtové hospodárenie Slovenskej republiky v roku 2000 upravoval zákon o štátnom rozpočte č. 372 zo 16. decembra 1999, v ktorom boli celkové príjmy rozpočtované sumou 183,8 mld. Sk, celkové výdavky určené sumou 201,8 mld. Sk a schodok štátneho rozpočtu čiastkou 18,0 mld. Sk. Zákon v paragrafe 12 umožňoval tento schodok zvýšiť o emisie dlhopisov a prevzatie úverov na účely reštrukturalizácie bánk, zabezpečenie plnenia záväzkov zo štátnych záruk za bankové úvery a na financovanie projektov v sociálnej oblasti až o 43 mld. Sk (maximálna hranica).

Hospodárenie štátneho rozpočtu skončilo ku koncu roka s deficitom vo výške 27,6 mld. Sk. Tento výsledok sa skladá zo schodku bežného hospodárenia vo výške 14,7 mld. Sk a z povoleného prekročenia o emisie dlhopisov na účely reštrukturalizácie bánk (8,5 mld. Sk) a na zabezpečenie plnenia záväzkov zo štátnej záruky za úvery Vodohospodárskej výstavby, š. p. (4,4 mld. Sk). Vzhľadom na skutočnosť, že toto zvýšenie nemalo priamy dopad na domáci dopyt a sprostredkovane ani na vývoj inflácie a obchodnej bilancie, je možné od tohto navýšenia z pohľadu výkonu menovej politiky abstrahovať.

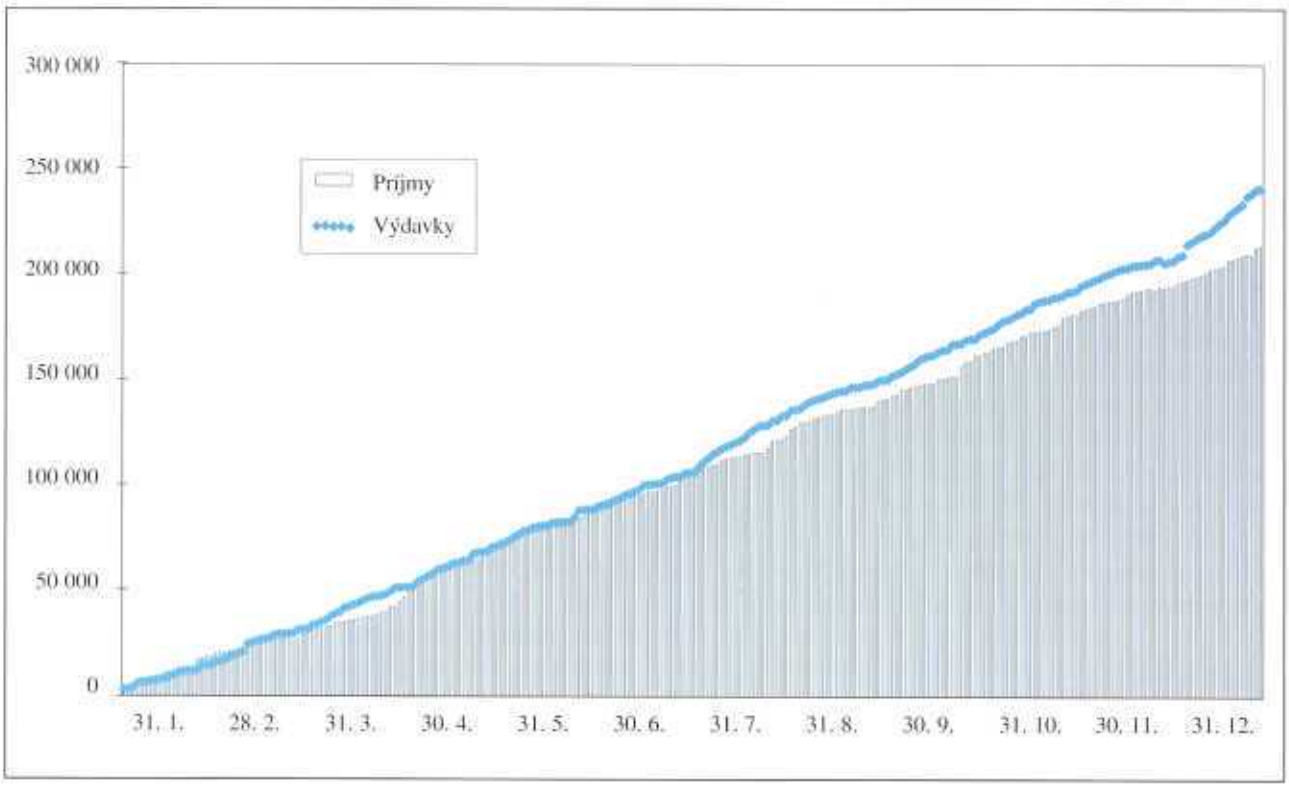
Celkové príjmy štátneho rozpočtu dosiahli v roku 2000 sumu 213,5 mld. Sk, čo znamená prekročenie rozpočtových zámerov o 29,7 mld. Sk, t. j. 16,1 %. Od celkových príjmov i výdavkov je však potrebné odpočítať nerozpočtované granty a transfery, ktoré rozpočtom len „prechádzajú" (nie sú teda reálnym príjmom). Čisté príjmy v roku 2000 dosiahli 191,3 mld. Sk, teda skutočné prekročenie rozpočtovej čiastky predstavuje 7,5 mld. Sk (4,1 %). Najvýraznejší prínos k rastu rozpočtových príjmov mala daň z pridanej hodnoty, ktorej výber bol o 7,7 mld. Sk vyšší ako rozpočtový zámer a o 11,6 mld. Sk prevýšil výber z predchádzajúceho roka. Lepšie výnosy zaznamenali aj spotrebné dane (o1,4 mld. Sk oproti rozpočtu a o 3,3 mld. Sk viac ako v roku 1999) a dane z príjmov právnických osôb (prekročenie o 0,6 mld. Sk, resp. 3,1 mld. Sk). Nepodarilo sa však naplniť zámery štátneho rozpočtu u daní z príjmov fyzických osôb. Oproti plánovanej hodnote 27,1 mld. Sk bol skutočný výber 25,4 mld. Sk, čo predstavuje výpadok 1,7 mld. Sk a v porovnaní s rokom 1999 bol výber o 5,0 mld. Sk nižší. Tieto výsledky boli zrejme spôsobené vyššou mierou nezamestnanosti oproti predpokladom a znížením daňového zaťaženia fyzických osôb. Dovozná prirážka priniesla do štátneho rozpočtu 9,4 mld. Sk (o 2 mld. Sk viac, ako predpokladal rozpočet).

Skutočný vývoj potvrdil naše predpoklady o podhodnotení rozpočtovaných príjmov. Vzhľadom na priaznivé plnenie dane z príjmov právnických osôb bolo umožnené právnickým osobám platenie preddavkov tejto dane zníženou (29 %-nou sadzbou) od augusta 2000. Taktiež bolo dohodnuté, že Národná banka Slovenska bude realizovať odvod svojho voľného zisku až po skončení rozpočtového obdobia ako príjem štátneho rozpočtu 2001.

Výdavky štátneho rozpočtu dosiahli hodnotu 241,1 mld. Sk. Výdavky bez grantov a transferov, nákladov na reštrukturalizáciu bánk a na zrealizovanú záruku za Vodohospodársku výstavbu dosiahli 206,1 mld. Sk, čo bolo o 4,3 mld. Sk viac ako rozpočtovaná úroveň.

Bežné výdavky, ktorými sa zabezpečujú bežné transfery podnikateľským subjektom, štátnym fondom a obciam, verejná spotreba obyvateľstva (školstvo, zdravotníctvo, kultúra, príspevky cirkvám a občianskym združeniam), ako aj verejná spotreba štátu (obrana, bezpečnosť, súdnictvo, prokuratúra, veda a technika, správa) predstavovali 202,7 mld. Sk. V tejto čiastke sú zahrnuté aj platby štátu za vybrané skupiny osôb a za zamestnancov rozpočtovej sféry do zdravotných poisťovní, Sociálnej poisťovne a do Národného úradu práce, ako aj dávky sociálneho zabezpečenia, sociálnej pomoci a štátne sociálne dávky (vrátane príspevku na bývanie).

Vývoj príjmov a výdavkov štátneho rozpočtu v roku 2000



Kapitálové výdavky dosiahli hodnotu 25,4 mld. Sk a pozostávali z výdavkov na obstaranie kapitálových aktív, ktorými sa realizujú investičné zámery v rozpočtových organizáciách a kapitálových transferov príspevkovým organizáciám, podnikateľskej sfére, neziskovým organizáciám a obciam. Ostávajúcu časť výdavkov v sume 13,0 mld. Sk predstavovala položka úvery, pôžičky a účasť na majetku, v ktorej sú zahrnuté aj náklady na reštrukturalizáciu bánk a realizáciu štátnych záruk v zmysle paragrafu 12 zákona o štátnom rozpočte Slovenskej republiky na rok 2000.

Celkovo možno konštatovať, že základné rozpočtové proporcie boli v podstate dodržané. Zákonom stanovený schodok za oblasť bežného hospodárenia štátu nebol prekročený a predstavoval približne 82 % predpokladanej hodnoty.

Štátne záruky za bankové úvery

Istina prevzatých štátnych záruk v roku 2000 predstavovala 35,3 mld. Sk, pričom záruky boli preberané hlavne za úvery pre Železnice SR, Slovenské elektrárne, a. s., a Štátny fond cestného hospodárstva. Objem prevzatých záruk bol oproti roku 1999 vyšší o viac ako 10 mld. Sk.

Objem realizovaných štátnych záruk bol taktiež vyšší oproti predchádzajúcemu roku. Predstavoval 15,5 mld. Sk, z čoho však 9,8 mld. Sk bolo hradených z memorandovej položky, ktorá nie je súčasťou bilancie príjmov a výdavkov štátneho rozpočtu a zdrojom jej krytia sú privatizačné príjmy. Vysoké objemy preberaných štátnych záruk vyvolávajú riziká pre budúcnosť. Po vyčerpaní privatizačných príjmov budú totiž realizované záruky vstupovať priamo do štátneho rozpočtu s následnými negatívnymi dopadmi na menovú politiku NBS.

Vzťah NBS a štátneho rozpočtu Slovenskej republiky

V roku 2000 bol po prvýkrát vzťah Národnej banky Slovenska k Ministerstvu financií SR realizovaný nie na fixnej báze, ale na trhovom princípe. To znamená, že úrokové sadzby pre pohľadávky štátu vedené na súhrnnom evidenčnom účte Slovenskej republiky v NBS boli realizované v súlade s pohybom úrokových sadzieb na medzibankovom peňažnom trhu. Základom pre výpočet úrokov v danom úrokovacom období bola priemerná sadzba BRIBOR overnight znížená o 2 %. Na základe rozhodnutia Bankovej rady NBS tento systém úročenia bol aplikovaný od 1. 1. 2000 a sadzby boli počas celého hodnoteného roka priebežne aktualizované.

Zo zostatku súhrnného evidenčného účtu Slovenskej republiky vedeného v NBS boli štátnej pokladnici za hodnotený rok zaplatené úroky vo výške 1 161,0 mil. Sk.

Zákon č. 372/1999 o štátnom rozpočte na rok 2000 rozpočtoval sumu 2,0 mld. Sk vo forme odvodu zo zisku Národnej banky Slovenska. Za hodnotený rok odviedla Národná banka Slovenska do štátneho rozpočtu spolu 7,346 mld. Sk, pričom 4,0 mld. Sk boli odvedené v r. 2000 a 3,346 mld. Sk bolo zaúčtovaných ako príjem štátneho rozpočtu roku 2001.

Vývoj štátnych finančných aktív a pasív v roku 2000

Štátne finančné aktíva uložené vo forme depozít v NBS predstavovali k ultimu roka 2000 hodnotu 1,1 mld. Sk. V priebehu roka došlo k výraznej zmene v oblasti aktív, nakoľko oproti počiatočnému stavu roku 2000 (15,5 mld. Sk) zaznamenali výrazný pokles o 14,4 mld. Sk. Keďže ešte v roku 1999 boli schválené príslušné zákonné normy umožňujúce, aby zostávajúci zisk NBS mohol byť odvedený do štátnych finančných aktív, naakumulovali sa v aktívach štátu vyššie objemy finančných prostriedkov, ktoré boli v priebehu roka v rozhodujúcom objeme použité nasledovne:

V objeme 4 mld. Sk bola zrealizovaná úhrada záväzkov Železníc SR Sociálnej poisťovni a Spoločnej zdravotnej poisťovni, 10 mld. Sk bolo poukázaných na účet ČSOB, a. s. v súlade so zmluvou o revolvingovom úvere uzatvorenou medzi Ministerstvom financií SR a ČSOB, a. s. Na účely mimosúdnych rehabilitácií bolo použitých 0,4 mld. Sk. Štátne finančné pasíva mali k ultimu roka nulovú hodnotu.

Štátne fondy

V súčasnom období pôsobí v SR 12 štátnych fondov. Celková pozícia štátnych fondov k ultimu sledovaného obdobia bola dlžnícka vo výške 26,7 mld. Sk. Výraznou mierou sa na tomto stave podieľali domáce i zahraničné úverové zdroje, ktoré k ultimu decembra dosiahli výšku 36,2 mld. Sk. Rozhodujúci objem úverov (96,7 %) pripadol Štátnemu fondu cestného hospodárstva, prostredníctvom ktorého sa realizovalo finančné zabezpečenie výstavby diaľníc SR. Po vylúčení úverových zdrojov a prostriedkov, ktoré boli zo Štátneho fondu rozvoja bývania pridelené jednotlivým subjektom a neboli vyčerpané (1,5 mld. Sk), disponovali štátne fondy prostriedkami v objeme 8,0 mld. Sk na finančné zabezpečenie úloh veccne im prislúchajúcich.

V porovnaní so stavom k 1. 1. 2000 vzrástla výška úverov o 8,5 mld. Sk z titulu vyššie uvedeného vplyvu. Najvyšším zostatkom finančných prostriedkov na účte počas celého roka disponoval Štátny fond likvidácie jadrovoenergetických zariadení a nakladania s vyhoretým jadrovým palivom a rádioaktívnymi odpadmi, ktorý k 31. decembru vykazoval zostatok v objeme 3,7 mld. Sk.

Fond národného majetku

Pozícia Fondu národného majetku SR voči bankovej sústave bola počas roka prevažne dlžnícka a k 31. 12. 2000 predstavovala 0,1 mld. Sk. Veriteľskú pozíciu dosahoval len v mesiacoch august až november vďaka príjmom z privatizácie štátneho podielu v spoločnosti Slovenské telekomunikácie, a. s., ktoré sa však postupne použili prevažne na úhradu realizovaných štátnych záruk a rozvojové programy.

V roku 2000 bolo umorených 309 845 dlhopisov, predovšetkým použitím dlhopisov na úhradu záväzkov dlžníkov Fondu národného majetku SR. K 31. 12. 2000, čo je zároveň dátum splatnosti dlhopisov, tak ostalo neumorených 1 921 058 dlhopisov, čo vo finančnom vyjadrení predstavuje približne 27 mld. Sk.

Hospodárenie celého okruhu verejných financií

Výsledkom hospodárenia organizácií verejnej správy SR v roku 2000 (štátneho rozpočtu, štátnych fondov, Fondu národného majetku, Slovenského pozemkového fondu, Sociálnej poisťovne, zdravotných poisťovní, Národného úradu práce a obcí) v metodike Medzinárodného menového fondu bol podľa údajov Ministerstva financií SR súhrnný fiskálny deficit 30,2 mld. Sk (približne 3,4 % z HDP). V tejto čiastke sú zahrnuté aj úrokové náklady reštrukturalizácie bánk a výdavky súvisiace s realizáciou štátnej záruky za úvery Vodohospodárskej výstavby, š. p.

Záver

V závere je potrebné upozorniť na niektoré metodické otázky, ktoré často spôsobujú rozdielne interpretácie v odbornej i laickej verejnosti. V tlači sa objavujú rozporné informácie o hospodárení štátneho rozpočtu i celého verejného sektora.

Ako sme uviedli v prvej časti tohto článku, centrálna vláda (štátny rozpočet) v roku 2000 vykázala deficit bežného hospodárenia v sume 14,7 mld. Sk, čo je potrebné porovnávať s paragrafom 1, odsekom 2 zákona č. 372/1999 Z. z., umožňujúcim dosiahnuť základný deficit 18,0 mld. Sk. Ide teda o lepšie výsledky oproti predpokladom. Ostávajúcu čiastku 12,9 mld. Sk predstavuje využitie paragrafu 12 citovaného zákona bez priameho dopadu na výkon menovej politiky NBS.

V oblasti všeobecnej vlády (verejných financií) Ministerstvo financií SR používa dokonca tri rozdielne metodiky:

- **národnú**, ktorá využíva údaje na hotovostnom (cash) princípe, kde sa príjmy zo splátok poskytnutých úverov do zahraničia vedú na osobitnom účte z dôvodu ich používania na splácanie dlhu,
- **metodiku Medzinárodného menového fondu** (GFS 86), ktorá pracuje tiež na cash princípe, ale oproti národnej metodike vykazuje isté rozdiely aj v štátnych fondoch, fondoch sociálneho zabezpečenia a v hospodárení obcí,
- **metodiku Európskej únie** (ESA 95), kde sú údaje vypočítané na princípe časového rozlíšenia, čo sa prejavuje predovšetkým zahrnutím zmeny stavu splatných pohľadávok a záväzkov pri zohľadnení očakávanej návratnosti pohľadávok v danom roku.

Pre výkon menovej politiky NBS je dôležitá metodika Medzinárodného menového fondu, pre vyhodnocovanie maastrichtských konvergenčných kritérií metodika Európskej únie.

Podľa nášho názoru pre jednoznačnosť poskytovaných informácií je potrebné hľadať možnosti maximálneho priblíženia jednotlivých metodík.

MAĎARSKÁ NÁRODNÁ BANKA

Prvá nezávislá maďarská centrálna banka, Maďarská národná banka (MNB), začala vykonávať svoje funkcie 24. júna 1924 ako akciová spoločnosť. Prvým prezidentom banky bol Sándor Popovics. Banke sa podarilo stabilizovať korunu, ktorá od prvej svetovej vojny trpela infláciou, a potom prejsť na vydanie novej meny, pengö. Banka začala viesť i účty štátu a spravovať štátny dlh. Prostredníctvom svojej politiky úrokových mier, úverovej politiky a zmenkových obchodov kontrolovala úverové toky v krajine a ovplyvňovala fungovanie bankového systému. Pod kontrolu banky spadalo i riadenie devízových záležitostí. Banka bola akcionárom a aktívnym členom Banky pre medzinárodné zúčtovanie od jej založenia v roku 1930.

Finančná kríza spôsobená celosvetovou hospodárskou krízou z roku 1929 zasiahla Maďarsko v júli 1931. Od tohto času až do začiatku deväťdesiatych rokov bola Maďarská národná banka orgánom zodpovedným za devízové vklady, plnila zverené povinnosti v tejto oblasti a pôsobila ako centrálna banka poverená právomocami a úlohami v oblasti hospodárskej politiky. Počas druhej svetovej vojny sa národná mena, pengö, stala i napriek úsiliu národnej banky obeťou inflácie. Po vojne stratila hodnotu a došlo k jej najväčšiemu znehodnoteniu v histórii. Maďarská národná banka sa spolupodieľala na zavedení novej národnej meny, forintu, dňa 1. augusta 1946.

Po znárodnení maďarských podielov vo veľkých bankách a centrálnej banky koncom roka 1947 bol bankový systém rýchlo reštrukturovaný: komerčné banky a sporiteľne boli zlikvidované a bankový systém zredukovaný na jednostupňový. Od druhého polroku 1948 začala Maďarská národná banka vykonávať i komerčné aktivity, popri výkone svojich úloh centrálnej banky. Riadenie znárodnenej centrálnej banky potom bolo úlohou vlády.

Od 1. januára 1987 sa Maďarsko vrátilo k dvojstupňovému bankovému systému. S malými výnimkami bola veľká časť bankového systému, pobočiek a klientov nových komerčných bánk, ktoré boli zriadené, prevzatá z Maďarskej národnej banky. Zákon o Maďarskej národnej banke, schválený v októbri 1991, a potom viackrát novelizovaný, obnovil nezávislosť banky a nanovo stanovil rozsah jej úloh.

CHCEL BY SOM OTVORENÉ A PRIAME RIADENIE

Zsigmond Járai je od 2. marca 2001 guvernérom Maďarskej národnej banky. Krátko po svojom nástupe do funkcie poskytol interview časopisu FORINT o svojich predstavách, plánoch, o tom, ako vidí MNB.

• Pán guvernér, s akými ambíciami ste obsadili svoj post?

Mám rád nové výzvy. Maďarské hospodárstvo prešlo rýchlou premenou, inštitučný systém a starostlivosť snáď ani teraz nie sú vybudované v plnej miere, čo je potrebné na vstup do Európskej únie. Myslím si, že v tejto oblasti môžem byť najviac užitočný, pokladám to za svoju úlohu.

• V jednom rozhovore, ktorý ste poskytli ešte v roku deväťdesiat – v súvislosti s odstúpením z funkcie štátneho tajomníka ministra financií – ste uviedli, že byrokracia veľmi spomalila, ba v nejednom prípade zabránila uskutočneniu Vašich predstáv. Ako to vnímate teraz, zmenila sa situácia?

Rozumnú byrokraciu prijímam. V tom čase som však mal taký dojem, niekedy aj dnes, že v Maďarsku to s byrokraciou preháňame a iniciatívy ťažko nájdu cestu k realizácii. Bol by som rád, keby tu, v národnej banke, bolo normálne byrokratické fungovanie v dobrom slova zmysle, čo aj v skutočnosti je. Prednosťou tohto je, že jedna vec sa preskúma z viacerých hľadísk, viacerí sa k nej vyjadrujú a rodia sa spoločné stanoviská. Pokladám sa za otvoreného, snažím sa od každého učiť, nezávisle od toho, či ide o môjho nadriadeného alebo podriadeného, vyslovene ma zaujíma názor ľudí. Samozrejme, nemám rád, keď veci byrokratizujeme natoľko, až sa nakoniec nič neurobí.

• Aký štýl riadenia je Vám blízky?

Chcel by som uskutočniť otvorené a priame riadenie. Ak ktokoľvek má vo svojej oblasti problém, o ktorom si myslí, že by ho bolo vhodné so mnou prediskutovať, som mu k dispozícii. V týchto dňoch sme s výkonnými riaditeľmi zriadili jeden, v hierarchii ešte neexistujúci organizačný útvar, výkonné oddelenie, v rámci ktorého by sme chceli vytvoriť program

banky na dva-tri roky. Treba, aby vznikol spoločný obraz o hlavných úlohách banky, o vytýčených cieľoch platných pre nadchádzajúce obdobie. Tomu prispôsobíme organizačnú štruktúru, stav, odmeňovanie, veľa ďalších vecí. Nemyslím si však, že bude treba vykonať veľmi veľké zmeny. Jestvujú dve kľúčové slová: spoločné myslenie a otvorenosť.

• ***Organizačná premena banky má dva časové horizonty: dlhodobý a krátkodobý. V prvom sú určujúce zrejme požiadavky vstupu do únie. Súčasne sa novelizuje zákon o centrálnej banke, ktorý bude určovať uskutočnené zmeny v blízkej budúcnosti.***

Organizácia môže byť postavená na troch riadiacich princípoch. Jednu skupinu tvorí vstup do hospodárskej a menovej únie. V nadchádzajúcich šiestich rokoch musíme uviesť do činnosti takú štruktúru, ktorá to umožňuje.

Do druhého okruhu patrí zákon o centrálnej banke, ktorý obsahuje aj predpisy týkajúce sa vnútorného riadenia. Hlavnou otázkou je zvyšovanie inštitucionálnej nezávislosti, slovom, že centrálna banka nemôže prijímať príkazy od vlády, nemôže úverovať štátny rozpočet, alebo štátne inštitúcie. Čo sa týka činnosti banky, je mimoriadne dôležité, aby sme uzákonili zriadenie centrálnej banky s rovnakým štatútom ako v jednotlivých štátoch únie. To je naším cieľom.

Do tretieho okruhu patrí krátkodobá racionalita, potrebná na prevádzku banky. Nemyslím si, že by bolo potrebné vykonať veľké zmeny v terajšej organizácii, dnešný stav zväčša vyhovuje. Súčasne ja, ako aj všetci ostatní vedúci musíme zvážiť, či naše oddelenie, odbor funguje účinne, šetrne. Z tohto hľadiska sa nemôžeme líšiť od sveta bankového systému, alebo iných účastníkov hospodárskeho života orientovaného na profit.

Maďarská národná banka má prijatý finančný plán, v ktorom, ak sa dobre pamätám, je predpísané zníženie stavu o štyridsať osôb. Uznesenia, prijímané predstavenstvom v minulosti, treba dodržiavať dovtedy, dokedy si nemyslíme, že sa život zmenil a treba prijať nové rozhodnutia. Banka pracuje na základe citlivých cieľových predsavzatí, finančných a investičných plánov. V súvislosti s tým treba vytýčiť aj prémiové úlohy, aby vedúci a podriadení dostávali podľa doterajších predpisov prémie, odmeny. Vzhľadom na to, že sa ešte ani nezvyšovali mzdy, chceli by sme to uskutočniť od 1. mája s platnosťou od 1. januára, spôsobom, aký bol prijatý vo finančnom pláne.

V týchto dňoch som sa opýtal svojich vedúcich spolupracovníkov, či existuje prípad, ktorý by sa dlhší čas odďaľoval a bolo by potrebné ho uzatvoriť, ale z nejakého dôvodu sa to nepodarilo. Našlo sa zopár takýchto prípadov a tie môžu ovplyvňovať aj finančný plán banky. Chceli by sme čím skôr odovzdať niekomu CW AG na likvidáciu, aby sa nezaoberala národná banka s konečným zúčtovaním konkurznej podstaty. O tokijskej pobočke sa vytvoril taký názor, že v dnešných hospodársko-finančných pomeroch ju už nepotrebujeme, preto ju po pomerne krátkom prechodnom období zatvoríme. Stojí nás ročne 180 miliónov forintov a jej výnos, ako to vidím ja, je nulový. Po tretie, sú to dve budovy vedľa amerického veľvyslanectva, v ktorých sú naše peniaze, pritom ich na nič nevyužívame.

Chcel by som pravidelne zasadať s výkonným oddelením, ba plánujem aj víkendovú, dvojdňovú poradu koncom mája, aby sme sa vzájomne oboznámili s myslením, predstavami o banke. Inak, už na prvej porade predstavenstva som povedal, že si veľmi vážim prácu, históriu banky, pripravenosť, výkon svojich kolegov. Konflikt, ktorý existoval medzi ministerstvom financií a MNB sa koncentroval výlučne na jednu tému, a síce na CW AG, a tento konflikt sa málo koho dotýkal. Toto nesmie vrhnúť zlé svetlo na posúdenie banky ako celku. Skôr by som chcel zdôrazniť to, že kolegovia môžu byť pyšní na to, čo v minulom období vykonali. Som si istý, že aj verejná mienka to tak vidí, najmä účastníci hospodárstva. Ja z toho vychádzam a v prvom rade ma zaujíma to, čo treba dnes a zajtra – čo najúčinnejšie – vyriešiť.

• ***Hovorí sa o Vás, že ste praktický človek. V jednom rozhovore spred piatich rokov ste vyzdvihli, že v Maďarsku by ste z londýnskeho peňažného sveta rád presadili dve veci: vedeckosť a čistotu. Ako vidíte úlohu vedy, výskumu?***

Skutočne som praktický človek, ako som práve povedal, zaujímajú ma riešenia. Myslím si však, že na riešenie je potrebný dôkladný vedecký výskum. Napríklad, pre mňa je najviac prijateľná prax, vykonávaná v štátoch Európskej únie, ba snáď aj v Londýne, inak, začína sa vytvárať už aj v Maďarsku.

Máme výborný výskumný úsek, pracujú tu informovaní, rozumní, múdri ľudia, čo je veľmi užitočné. Bol by som rád, keby sa v budúcnosti zrodili kvalitné, apolitické výskumné materiály. Takisto podporujem osobné ambície, veď ide o taký oblasť, kde síce existuje spoločný produkt, ale nemusí s ním každý bezpodmienečne súhlasiť, možno dať hlas súkromným názorom, napomáhajú spoločnej práci. Druhá otázka je, že ak sme sa na niečom dohodli, očakávam od každého, že keď vystupuje v mene MNB, bude reprezentovať oficiálne stanovisko.

• ***Narodili ste sa v župe Hajdú-Bihar, v Biharkeresz-tesi. Strednú školu ste navštevovali v Debrecíne, študovali ste na vysokej škole v hlavnom meste. Prečo ste si vybrali práve ekonomické povolanie?***

Rodičia boli ekonómovia. Môj otec pracoval ako predseda v jednom pomerne veľkom nábytkárskom družstve, pracova-

lo tam takmer šesťsto ľudí, bolo to snáď najlepšie družstvo v krajine. Pracoval tam od jeho založenia. Ja som sa narodil v roku 1951, moje myslenie sa začalo vyvíjať v rokoch 1966 – 1967, v čase „nového hospodárskeho mechanizmu", môj otec bol však priaznivcom veľkých reforiem a trhov. V tom čase sa to považovalo za pokrokovú ekonómiu. Tieto pohyby sa dotkli aj mňa. Navštevoval som Strednú ekonomickú školu v Debrecíne a môj triedny učiteľ bol takisto vášnivým zástancom reformy, slovom, veci do seba dobre zapadali. Pod ich vplyvom som sa rozhodol pre štúdium na Ekonomickej univerzite. Môj brat zostal v Debrecíne, študoval matematiku, pracoval na univerzite, teraz je na technickej univerzite, je vskutku múdry človek. Zaoberá sa fyzikou, chémiou, matematikou, nikdy nemal nič spoločné s ekonómiou a so spoločenskými vedami. Mňa na univerzite zaujímali najmä otázky makroekonomiky, investičná politika, vplyv prostriedkov a kapitálu, písal som tiež o tejto oblasti.

Ak by som sa mal zaradiť do nejakého politicko-ideologického prúdu – práve pre svoju minulosť, dedičstvo – pokladám sa za liberálneho konzervatívca. Vychádzam z toho, že tradície potrebujeme, treba v nich naďalej pokračovať. Pravdaže, otázkou je, v akých tradíciách, ich hodnotenie v Maďarsku nie je úplne jednoznačné.

• Po univerzite nasledovali dva roky v Mongolsku.

Do Mongolska som odišiel v roku 1977, tamojší vodohospodársky ústav vypísal konkurz, hľadali ekonóma. Mňa v skutočnosti lákalo dobrodružstvo, zaujímavý svet. Som veľmi rád, že som to prijal. Jednak som pracoval skoro úplne sám a samostatne, počnúc od makroekonomických analýz po vyhodnotenie návratnosti konkrétnych investícií.

Okrem toho som sa dostal do úplne inej kultúry a veľmi rád som tam bol. Samotné komunistické Mongolsko nebolo zaujímavé, skôr mongolské tradície, čo sa v tom čase u nás veľmi potláčalo. Našťastie, v tom období sa tam tradície dostávali na povrch. Celkom dobre som sa naučil po mongolsky. Veľmi veľa som čítal o budhizme, o mongolských dejinách, náboženstve.

• Vplývala na Vaše myslenie filozofia, životné myslenie Ďalekého východu?

Nie som mystický typ. Zaujíma ma, ale nepovedal by som, že má na mňa nejaký vplyv. Viac ma zaujíma politická činnosť, myslenie dalajlámu. V čase môjho pobytu v Mongolsku tam práve bol, v roku 1979 to bola veľmi významná udalosť.

• Keď ste sa vrátili do Maďarska, začali ste pracovať v Štátnej rozvojovej banke, kde ste sa neskôr dostali do styku s kapitálovým trhom. Ako to bolo?

Predtým, ako som už povedal, som sa zaoberal vplyvom prostriedkov a kapitálu. Keď sa zrodil zákon o dlhopisoch, náš vtedajší vedúci, Péter Havas, mi povedal: ty vieš, čo sú to dlhopisy, daj sa do toho. Takto som sa k tomu dostal. Začali sme študovať staré knihy, zahraničnú literatúru. Zorganizovali sme zopár emisií, a keď sa spustil trh s dlhopismi, bolo

treba zabezpečiť aj sekundárny odbyt, a už keď existovali dlhopisy, ľudia sa začali zaujímať aj o akcie. Takto sme kráčali pomaly k vytvoreniu burzy.

• Až tak, že ste neprijali ponuku Poštovej banky, keď Vám ponúkli funkciu vedúceho.

Veľmi som mal rád záležitosti kapitálového trhu, vôbec som na to nemyslel, že by som opustil túto oblasť. V tom období maďarský hospodársky život aj tak veľmi vrel, bol veľký dopyt po nových teóriách a otvorených ľuďoch.

• Prečo ste prijali funkciu námestníka ministra financií?

V roku 1989 som dostal za úlohu, aby som zriadil trh s kupónmi a s akciami, burzu cenných papierov a aby som viedol vytvorenie potrebných právnych predpisov.

Dvojúrovňový bankový systém bol naštartovaný v roku 1987, vypracovali sme aj pravidlá a zákony týkajúce sa bankového systému, vytvorili sme základ dozoru. Z tohto vidno, že v rámci ministerstva financií som mal na starosti dosť špeciálnu odbornú oblasť, dnes by sme to mohli nazvať bankovým dozorom.

• Zrodila sa regulácia, ja som však z predchádzajúceho rozhovoru vyrozumel, že to nebolo bezoblačné obdobie, keďže ste nemohli všetko dosiahnuť, čo ste si predsavzali.

Áno, myslím si, že nikdy nie je bezoblačné obdobie. Počítal som s tým, že vo veľkom rozmachu veci budú rýchlejšie napredovať, ale z politických dôvodov bolo treba uzatvoriť veľmi veľa kompromisov, i keď na samotnú burzu som sa v tom čase nemohol sťažovať. Keďže nebol k dispozícii ani potrebný počet odborníkov, ani znalostí, prax bola pomalšia. Banky síce vznikali v roku 1987, ale v roku 1993 vysvitlo, aké to boli banky. Bez riadiacich skúseností, klientov a odborného konania sa udiali veľmi nepríjemné veci.

• Kadiaľ neskôr viedla Vaša dráha?

Po ministerstve financií som si z takmer 40 ponúk vybral anglickú firmu James Capel.

• Akým prínosom boli pre Vás roky strávené v Londýne?

Obrovským. O trhu cenných papierov, bankových znalostiach som sa za päť rokov naučil oveľa viac ako kedykoľvek doma. Ocitol som sa v inom svete. Je tu združených štyritisíc peňažných inštitúcií, tam sa každý zaoberá peniazmi, neviem s koľko storočnými tradíciami, s dobrými zákonmi, prehľadnosťou, burzou. Neviem dobre opísať tú zmenu, ktorá nastala v mojom živote, ale mohol by som ju opísať tak, ako keby som sa dostal zo zboru základnej školy v Biharkeresztesi priamo do zboru opery milánskej Scaly. Poznatky som získaval, dá sa povedať, automaticky pri práci. Bol som prítomný v rôznych radách, pozoroval som, ako tí ľudia pracujú, rozmýšľajú, bádajú. Prostredníctvom osobného priateľstva som videl ich životnú dráhu, životný štýl. Boľ to úplne iný svet. James Capel je riadna, efektívna britská brookerská firma, nie byrokracia. Tam som sa naučil, že všetko treba merať na základe výdavkov a nimi dosiahnutých výsledkov, a trh s cennými papiermi je čestný, prehľadný, klientom sa tu hovorí pravda. Cítil som sa tam ako ryba vo vode. Neboli tam politické konflikty, nezmyselné kompromisy, vedeli sme, čo je úlohou firmy, ako treba dosiahnuť vytýčené ciele.

• Riadenie maďarskej úverovej banky ste prijali za 1 forint. Rád riskujete?

Cítil a vedel som, že mám v sebe toľko sily a predstavy, aby som, odvrátiac vtedajšiu situáciu, vedel založiť životaschopnú peňažnú inštitúciu. Tento krok bol, nepochybne, riskantný, ale teraz, ako som povedal, sa neobávam nových úloh.

• Myslím si, že ani ministrovanie nebolo ľahšie.

Áno, určite, trh prijímal už aj postoj novej vlády s neodôvodnenou nervozitou. Aj neskôr sme mali negatívne zážitky, myslím teraz na prírodné katastrofy, na ruskú krízu. Vcelku však maďarské hospodárstvo v tomto období splnilo úlohy nad všetky očakávania, predpovede. Minister financií zažije veľa bojov, peňazí na rozdelenie je vždy menej, ako sú nároky. Tieto konflikty môžu človeka unavovať, od zmeny režimu som najdlhšie zotrval v tejto funkcii, dva a pol roka.

• Prejdime teraz z odbornej roviny na inú oblasť: čo pre Vás znamená domov, rodičia, rodina?

Moji rodičia, žiaľ, už nežijú. Matka zomrela už veľmi dávno a otec pred niekoľkými rokmi. Cítim, že rodinné okolie, to, čo som videl u rodičov, čo som sa od nich naučil, určili môj život. Myslím na nich s obrovskou úctou. Všetko, čo pokladám za hodnotu, som dostal od nich. Veľmi mám rád aj svoju rodnú dedinu, vraciam sa tam, ako 14-ročný som sa dostal z domu, ale aj dnes som na tom tak, že keď idem domov po ceste 4 a v okolí Ceglédu, keď sa dostanem do stredu nížiny a poobzerám sa, akosi sa upokojím, cítim, že už som doma. Neviem to vysvetliť, pravdepodobne to zostalo vo mne od detstva a v takomto prípade znova prežívam náladu Petőfiho básne.

• V akom duchu ste boli vychovávaný?

Sme dvaja bratia. Môj otec veľmi veľa pracoval. Prácu uprednostňoval pred všetkým. Moji predkovia sem prišli z Nemecka niekedy koncom 17. storočia, možno stadiaľ pochádza dávna nemecká tradícia. Vychovávala nás vlastne iba matka. Oproti dnešným zvyklostiam si myslím, že sme boli vychovávaní prísne, ja som to však vtedy vnímal ako veľmi priateľské rodinné zázemie.

• Aj svoje deti vychovávate podobne?

Nie, nie. Je to pravdepodobne chyba, ale ja som úplne liberálny otec. Mojou zásadou je, že s láskou sa dá všetko docieliť. Pokúšam sa dohováraním vplývať aj na moju dvojročnú dcéru, myslím si, že deti nie je dobré stresovať, treba ich učiť pomaly, postupne. Staršie dieťa má osem rokov, zatiaľ je to veľmi dobrý chlapček, ktorý sa veľmi dobre učí.

Pán guvernér, ďakujem za rozhovor.

Igor Rétalji

(Prevzaté z časopisu FORINT, MNB)

RIZIKOVÁ PRIRÁŽKA KALKULOVANÁ NA BÁZE STAVEBNICOVEJ METÓDY

Ing. Katarína Šebejová, Ing. Zuzana Sülyiová
Fakulta podnikového manažmentu Ekonomickej univerzity v Bratislave

Kapitálové náklady figurujú ako rozhodujúce kritérium efektívnosti vo finančnom rozhodovaní. Veritelia a vlastníci, ktorí investujú do firmy peniaze, by mali vynaložiť tzv. oportunitné náklady (opportunity costs), a to na úrovni výnosov, ktoré by mohli získať z inej – alternatívnej investície. Tieto náklady alternatívnych príležitostí predstavujú vlastne náklady na firemný kapitál. Nákladovosť kapitálu v relatívnom vyjadrení vyjadruje minimálnu mieru výnosnosti, ktorú môže spoločnosť vyťažiť z existujúcich aktív a splniť pri tom výnosové očakávania poskytovateľov kapitálu. Z pohľadu firmy môžeme definovať nákladovosť kapitálu aj ako výnosnosť, ktorú musí vyťažiť z existujúcich aktív, aby udržala konštantnú cenu svojich akcií. Z pohľadu investora vystupuje nákladovosť kapitálu ako riziku prispôsobený diskontný faktor. Aby bolo možné kategóriu kapitálových nákladov využiť, je potrebné stanoviť ich výšku. Celkové náklady na kapitál sa vypočítajú ako vážený priemer nákladov jednotlivých poskytovateľov kapitálu podľa vzorca[1]:

$$WACC = r_d (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C}$$

kde:

***W**eighted **A**verage **C**ost of **C**apital* (vážené priemerné kapitálové náklady)

r_e – náklady na vlastný kapitál

r_d – náklady na úplatný cudzí kapitál (úrok)

D – ***D**ebt* (úplatný cudzí kapitál – dlhy)

E – ***E**quity* (kapitál investovaný vlastníkmi)

C – ***C**apital* (hodnota dlhodobo investovaného úplatného kapitálu)

t – sadzba dane z príjmu právnických osôb

Najprv zameriame pozornosť na konštrukciu a kvantifikáciu nákladov na vlastný kapitál, ktorý predstavuje alternatívnu výnosnosť rovnako rizikovej investície. Riziko je potrebné zakalkulovať do výnosnosti, ktorú očakávajú vlastníci. Pri ocenení rizika, ktorému budú akcionári vystavení v súvislosti s realizáciou zvolených stratégií vývoja podniku môžeme aplikovať teoreticky prepracovaný model oceňovania kapitálových aktív (CAPM) či dividendový model. Používanie oboch modelov je rozšírené vo vyspelých trhových ekonomikách, v našich podmienkach ich využitie naráža na určité bariéry. Je to predovšetkým nedostatočne rozvinutý kapitálový trh s krátkou históriou a nerozvinutá dividendová politika, ktorá je často iba výsledkom náhodných rozhodnutí v dôsledku pomerne krátkodobej existencie akciových spoločností, z ktorých mnohé ešte neprešli obdobím trvalejšej stability vo svojom ekonomickom vývoji.

Z týchto dôvodov sa prejavuje potreba prakticky aplikovať iný prístup ku konštrukcii alternatívneho nákladu na vlastný kapitál. Ako jeden z vhodných variantov možno použiť stavebnicovú metódu[2], schématicky znázornenú nasledovne:

Výnosnosť bezrizikových cenných papierov[3] (desaťročné štátne dlhopisy)
+ Prirážka za riziko
= Očakávaná návratnosť/(výnosnosť)

Stavebnicovou metódou na báze postupnej kalkulácie zahrnieme do očakávanej výnosnosti rizikovosť, resp. určíme očakávanú návratnosť investície do aktív firmy, zaťaženej systematickým[4] i nesystematickým[5] rizikom. Vytipovať rizikové faktory a určiť celkovú prirážku za riziko umožňuje model INFA.[6]

Model INFA vznikol na základe podrobnej analýzy súvislostí vybraných ukazovateľov vo väzbe na ratingové systémy. Pomerové ukazovatele integruje do troch skupín[7]. Podstatu modelu vyjadruje schéma[8] na nasledujúcej strane.

Riziková prirážka r_e podľa modelu INFA je súčet čiastkových rizikových prirážok (prémií):

$$re = r_f + r_{LA} + r_{obchodné} + r_{FinStr} + r_{FinStab}$$

kde:

r_f – bezriziková sadzba

[1] Podľa: Kislingerová-Synek: Nový pohľad na výkonnosť podniku, Biatec 11/1998. Trocha inú úpravu vo vzťahu k prepočtu váh jednotlivých zložiek kapitálu, t.j. k určeniu kapitálovej štruktúry uvádza vo svojej práci Analýza pro finanční manažment Robert C. Higgins. Na tieto odlišnosti upozorníme, na ich podrobnú analýzu článok nie je zameraný.

[2] Tento postup sa v USA označuje ako build up model.

[3] Vrátane inflačnej prémie.

[4] Nediverzifikovateľné, vyplývajúce z celkového vývoja ekonomiky na makroekonomickej úrovni.

[5] Diverzifikovateľné (špecifické), vyplývajúce z individuálneho vývoja konkrétnej firmy.

[6] ***I**n **F**inancial **A**nalysis*, širšia verzia ***I**n **F**undamental **A**nalysis*. INFA je pracovný názov modelu, vyvinutého na kvantifikáciu a analýzu ukazovateľov EVA a INEVA.

[7] Ukazovatele charakterizujúce tvorbu produkčnej sily, ukazovatele charakterizujúce delenie produkčnej sily a ukazovatele charakterizujúce vzťahy medzi aktívami a pasívami.

[8] Neumaierová, I.: Řízení hodnoty. VŠE Praha 1998, str. 41.

r_{LA} – prirážka za nižšiu likviditu akcie na trhu

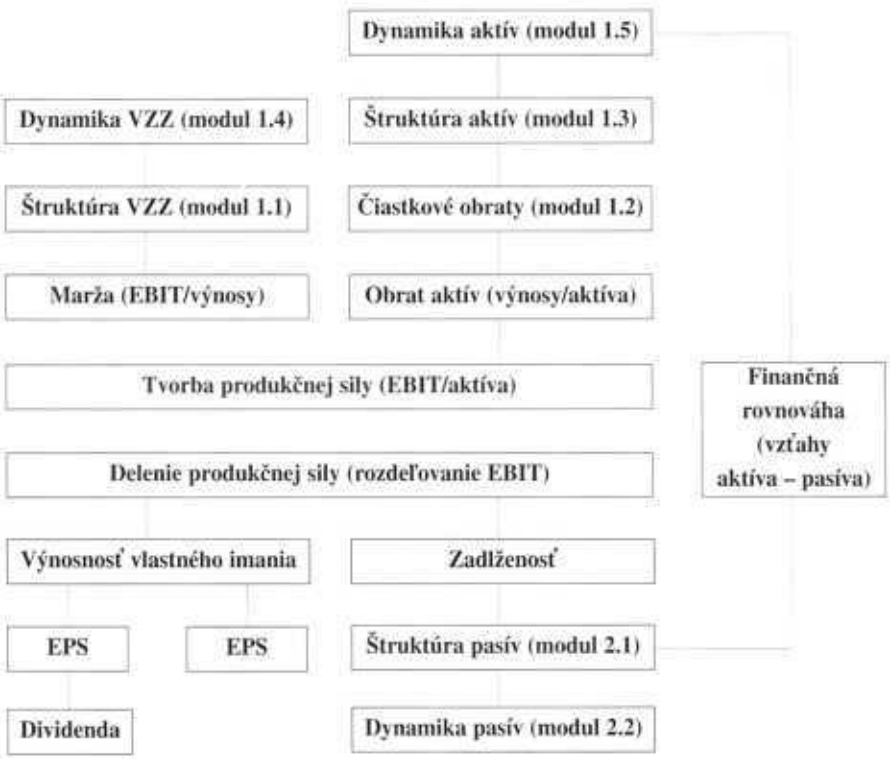
$r_{obchodné}$ – prirážka za obchodné riziko

r_{FinStr} – prirážka za riziko finančnej štruktúry

$r_{FinStab}$ – prirážka za riziko finančnej stability

Systematické riziko je vyjadrené tzv. bezrizikovou sadzbou r_f, ktorú model INFA priamo nerieši. Na báze stavebnicovej metódy sa navyšuje o čiastkové rizikové prirážky, ktoré kvantifikujú nesystematické riziko. K nim patrí prirážka, ktorá kvantifikuje likviditu akcie (alternatívne prirážka za veľkosť podniku), prirážka za obchodné riziko a prirážka za finančné riziko v členení na riziko finančnej štruktúry a riziko finančnej stability.

Moduly modelu INFA



Prirážka za nižšiu likviditu akcie na trhu r_{LA} v modeli INFA sa odvíja od veľkosti firmy, ktorá je charakterizovaná účtovnou hodnotou aktív[9]. Prirážky za obchodné rizko $r_{obchodné}$ a finančné riziko v členení na riziko finančnej štruktúry r_{FinStr} a riziko finančnej stability $r_{FinStab}$ je možné podľa modelu INFA kvantifikovať na báze fundamentálnych faktorov. Pre čo najjednoduchší spôsob stanovenia rizikových prirážkok odporúčajú autori modelu INFA[10] vybrať minimálne jeden ukazovateľ z troch skupín ukazovateľov, ktoré model INFA integruje[11]:

r_{LA} **celkové aktíva;** charakterizuje veľkosť podniku,

$r_{obchodné}$ **EBIT/aktíva**[12]**;** skupina Tvorba produkčnej sily,

r_{FinStr} **EBIT/úroky;** skupina Delenie produkčnej sily,

$r_{FinStab}$ **celkovú likviditu;** skupina Finančná rovnováha.

Postup kalkulácie rizikovej prirážky r_e budeme aplikovať na výpočet kapitálových nákladov skutočnej firmy, ktorá podniká v odvetví zahrnutom do skupiny burzy 09[13]. Najprv kvantifikujeme nesystematické obchodné a finančné riziko na báze modelu INFA, potom nesystematické riziko za nižšiu likviditu akcie na trhu a nakoniec systematické riziko.

Prirážku za obchodné a finančné riziko môžeme v závislosti od kvalitatívnych a kvantitatívnych charakteristík firmy stanoviť aj ako celok a využiť rizikové prémie pre päť kategórií podnikov, ktoré sú v tab. 1[14]. Na základe kvalitatívnej a kvantitatívnej analýzy zaradíme firmu do jednej z kategórií a tým zároveň pre ňu určíme minimálnu a maximálnu výšku rizikovej prirážky, charakterizujúcu v úhrne len obchodné a finančné riziko.

V spojení s prístupom autorov modelu INFA rozdelíme celkovú prirážku medzi tri rizikové faktory určené modelom, t. j. na čiastkové rizikové prirážky za obchodné riziko, riziko finančnej štruktúry a riziko finančnej stability. Zvolíme váhy čiastkových rizikových prirážok na základe významnosti, ktorú sme jednotlivým rizikovým faktorom expertne priradili. Súčet váh bude rovný jednej. Váhami najprv rozčleníme minimálnu i maximálnu rizikovú prirážku medzi obchodné a finančné riziko v rovnakom pomere (0,5 $r_{obchodné}$ a rovnako 0,5 $r_{finančné}$). Z hľadiska podrobnejšieho členenia finančného rizika vyššiu váhu priradíme riziku finančnej štruktúry (0,3 r_{FinStr}) a nižšiu váhu riziku finančnej stability (0,2 $r_{FinStab}$). Rozdelenie i váhy uvádza tab. 2.

[9] Ak veľkosť firmy charakterizujeme účtovnou hodnotou aktív, musíme vziať do úvahy, že účtovne môže byť majetok nadhodnotený predovšetkým v akciových spoločnostiach, ktoré vznikli transformovaním štátnych podnikov a rozdelením ich pôvodného (historického) majetku, ktorý v mnohých prípadoch ani nemá reálnu produkčnú schopnosť. Tento postup by prichádzal do úvahy pre obchodné spoločnosti, ktoré nie sú emitentmi verejne obchodovateľných cenných papierov.

[10] Doc. Ing. Inka Neumaierová, CSc., Ing. Ivan Neumaier.

[11] Najlepšie ten, ktorý stojí v hierarchii ukazovateľov danej skupiny najvyššie.

[12] V praxi sa osvedčilo vyjadriť $r_{obchodné}$ pomocou usporiadanej dvojice [EBIT/aktíva, p], kde p je pravdepodobnosť dosiahnutia danej hodnoty EBIT/aktíva. Pomocou pravdepodobnosti a požadovanej hodnoty ukazovateľa je možné kvantifikovať aj ďalšie rizikové prémie.

[13] Z celej škály absolútnych vstupných ukazovateľov modelu nákladové úroky nepatria medzi zverejňované údaje, názov firmy neuvádzame.

[14] Prevzaté z Mařík, M.: Určování hodnoty firem. Ekopress, Praha 1998. Uvedený prameň: Business Valuation News, June 1982. Finanční trhy 5/1996, Intermedia.

[15] Na základe bodovej stupnice aplikovanej pri určovaní váh ukazovateľov a skupín ukazovateľov aj v expertnom systéme Revalex.

Tab. 1 Celková riziková prirážka podľa jednotlivých kategórií

Kategória	Riziková prirážka	Popis
1	6 % – 10 %	• zavedené podniky, silná pozícia na trhu • obmedzená konkurencia • finančne stabilné • výkonné vedenie • stabilný minulý vývoj • počíta sa so stabilným vývojom do budúcnosti
2	11 % – 15 %	• zavedené podniky • pomerne silná konkurencia • finančne stabilné • dobré vedenie • stabilný vývoj v minulosti • je možné celkom dobre predpovedať ďalší vývoj
3	16 % – 20 %	• podniky v odvetviach s veľmi silnou konkurenciou • dobré výsledky v minulosti • obmedzená kapitálová náročnosť • nevyžadujú mimoriadne know-how
4	21 % – 25 %	• zavedené podniky • cyklický vývoj • závislosť na špeciálnych skúsenostiach a znalostiach obmedzenej skupiny ľudí • ťažko predvídateľný rozvoj
5	26 % – 30 %	• činnosti samostatných podnikateľov v oblasti služieb • prenos výnosov podniku je problematický

Na základe výsledkov finančnej analýzy[16] zaradíme firmu do kategórie 2, použijeme minimálnu[17] výšku rizikovej prirážky, t. j. 11%. Rizikovú prémiu rozdelenú za každý z troch rizikových faktorov ďalej rovnomerne diferencujeme podľa intervalov, vytvorených na základe hodnôt kvartilov a extrémov za odvetvie identifikované podľa OKEČ. Štatistické charakteristiky troch vybraných fundamentálnych faktorov boli vypočítané v Bankovom a zúčtovacom centre Slovenska z údajov akciových spoločností v neverejnej údajovej báze, s rešpektovaním konštrukcie jednotlivých ukazovateľov podľa modelu INFA, v členení odvetví do 18 skupín podľa pražskej Burzy cenných papierov. Odvetvové parametre pre skupinu burzy 09 Hutníctvo, spracovanie kovov, t. j. pre OKEČ 27 + 28 uvádza tab. 3.

Pri kalkulovaní čiastkových rizikových prirážok sme zaradili firemné hodnoty za každý z troch ukazovateľov do intervalu, hranice ktorého vychádzajú zo štatistických parametrov[18] príslušného ukazovateľa za odvetvie a v závislosti od toho sme určili konkrétnu výšku čiastkových rizikových prémií. Čiastkové rizikové prirážky (tab. 4 až 6) sa pri aplikovaní tohto postupu odvíjajú od reálnych odvetvových parametrov[19].

Pri kvantifikácii rizikovej prirážky r_{LA} za nižšiu likviditu akcie na trhu sme vychádzali z likvidity akcií firmy a prijali sme predpoklad, že čím je firma väčšia, tým môže byť táto riziková prirážka nižšia. Maximálnu

Tab. 2 Rozdelenie celkovej rizikovej prirážky

Ukazovateľ	Skupina	Prémia za	Riziko	Váha	Kateg. 1		Kateg. 2		Kateg. 3		Kateg. 4		Kateg. 5	
					%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
EBIT /aktíva	Tvorba produkčnej sily	Obchodné riziko	Obchodné	0,5	3	5	5,5	7,5	8	10	10,5	12,5	13	15
EBIT /úroky	Delenie produkčnej sily	Riziko finančnej štruktúry	Finančné	0,3	1,8	3	3,3	4,5	4,8	6	6,3	7,5	7,8	9
Bežná likvidita	Vzťahy medzi aktívami a pasívami	Riziko finančnej stability		0,2	1,2	2	2,2	3	3,2	4	4,2	5	5,2	6
Súčet				1	6	10	11	15	16	20	21	25	26	30

[16] Pre zaradenie firmy do príslušnej kategórie je určujúca analýza jej finančnej situácie a posúdenie všetkých dostupných informácií o firme.

[17] Variantne môžeme uskutočniť prepočet s oboma celkovými prirážkami (maximálnou i minimálnou) vo vybranej rizikovej kategórii.

[18] Kvartily a extrémy troch vybraných ukazovateľov z modelu INFA.

[19] Nebudeme vychádzať zo vzťahov medzi požadovanou hodnotou ukazovateľa a pravdepodobnosťou dosiahnutia tejto odporúčanej úrovne (pre ukazovateľ EBIT/aktíva) ani z ďalších odporúčaných postupov, ktoré sú založené na globálnom individuálnom odhade analytika (pre ukazovateľ EBIT/úroky a pre ukazovateľ Bežná likvidita), bližšie pozri Kislingerová, E. – Neumaierová, I.: Rozbor výkonnosti firmy (prípadové štúdie), VŠE Praha 2000, str. 81.

Tab. 3 Štatistické charakteristiky, skupina burzy 09 Hutníctvo, spracovanie kovov

Ukazovateľ	EBIT/aktíva					EBIT/úroky					Bežná likvidita				
Parameter	Min	Dk	Me	Hk	Max	Min	Dk	Me	Hk	Max	Min	Dk	Me	Hk	Max
Skupina 10	-3,81	-0,10	0,00	0,05	0,77	-1744,00	-4,41	0,00	1,02	51,01	0,00	0,65	1,00	1,49	46,07

Tab. 4 Prémia za obchodné riziko, ukazovateľ EBIT/aktíva – produkčná sila

Štatistická charakteristika	Odvetvie 1997	Interval	Prirážka kat. 2	Firma 1997	Firma 1998
Maximum	0,7700	<0,7700, nekonečno)	0 %		
Horný kvartil	0,0500	<0,0500, 0,7700)	1,1 %		
Medián	0,0000	<0,0000, 0,0500)	2,2 %	0,0470	0,0348
Dolný kvartil	-0,1000	<-0,1000, 0,0000)	3,3 %		
Minimum	-3,8100	<-3,8100, -0,1000)	4,4 %		
		(nekonečno, -3,8100)	5,5 %		

Tab. 5 Prémia za riziko finančnej štruktúry, ukazovateľ EBIT/Úroky – úrokové krytie

Štatistická charakteristika	Odvetvie 1997	Interval	Prirážka kat. 2	Firma 1997	Firma 1998
Maximum	51,0100	<51,01000, nekonečno)	0 %		
Horný kvartil	1,0200	<1,0200, 51,0100)	0,66 %	1,8115	1,5175
Medián	0,0000	<0,0000, 1,0200)	1,32 %		
Dolný kvartil	-4,4100	<-4,4100, 0,0000)	1,98 %		
Minimum	-1744,0000	<-1744,0000, -4,4100)	2,64 %		
		(nekonečno, -4,4100)	3,3 %		

Tab. 6 Prémia za riziko finančnej stability, ukazovateľ obežné aktíva/(krátkodobé bankové úvery a finančné výpomoci a krátkodobé záväzky) – bežná likvidita

Štatistická charakteristika	Odvetvie 1997	Interval	Prirážka kat. 2	Firma 1997	Firma 1998
Maximum	46,0700	<46,0700, nekonečno)	0 %		
Horný kvartil	1,4900	<1,4900, 46,0700)	0,55 %		1,6378
Medián	1,0000	<1,0000, 1,4900)	1,1 %	1,3218	
Dolný kvartil	0,6500	<0,6500, 1,0000)	1,65 %		
Minimum	0,0000	<0,0000, 0,6500)	2,2 %		

výšku rizikovej prémie r_{LA} sme stanovili rovnako pre všetky odvetvia, predstavuje minimálnu rizikovú prirážku z kategórie 1 (tab. 1), rovnomerne rozdelenú do piatich intervalov (tab. 7). Pri zaraďovaní firmy do príslušného intervalu je určujúcim faktorom podiel objemu anonymných obchodov s akciami firmy, vyjadrený v kusoch cenných papierov (v korunách) na celkovom objeme anonymných obchodov v danom odvetví za príslušný rok. Kapitálový trh v SR však je málo likvidný, nízke podiely objemu obchodov by viedli k stanoveniu vysokej rizikovej prémie aj pre našu, pomerne veľkú firmu, na základe dostupných informácií môžeme rizikovú prémiu radšej odhadnúť podľa podielov za dlhšie obdobie.

Výška celkovej rizikovej prirážky r_e predstavuje súčet kvantifikovaných čiastkových rizikových prirážok. Ak ako tzv. bezrizikovú sadzbu r_f použijeme priemernú úrokovú

Tab. 7 Riziková prémia za nižšiu likviditu akcie na trhu

Podiely v %	Riziková prémia	Firma 1997	Firma 1998
100	0 %		
<80, 100)	1,2 %	94,98 %	
<60, 80)	2,4 %		
<40, 60)	3,6 %		49,51 %
<20, 40)	4,8 %		
<0, 20)	6 %		

sadzbu päťročných štátnych dlhopisov[20], t. j. 10 %, je výpočet alternatívneho nákladu na vlastný kapitál nasledovný:

$r_e = 10{,}00 + 3{,}60 + 2{,}20 + 0{,}66 + 0{,}55$

$r_e = 17{,}01\ \%$

Ak výšku rizikovej prémie za nižšiu likviditu akcie na trhu odhadneme z minulého vývoja, výška alternatívneho nákladu na vlastný kapitál sa zníži:

$r_e = 10{,}00 + 1{,}20 + 2{,}20 + 0{,}66 + 0{,}55$

$r_e = 14{,}61\ \%$

Alternatívny náklad na vlastný kapitál je kategória závislá od dostupných informácií. Problémy s aplikáciou uvedeného postupu vyplývajú predovšetkým z časovo neaktuálnych odvetvových štatistických charakteristík. Ukončenie spracovania údajovej bázy za účtovný rok sa spravidla viaže na poslednú štvrtinu nasledujúceho roku, preto sme uviedli v tabuľkách aj hodnoty firemných ukazovateľov z roku 1997, časovo porovnateľné s odvetvím. S ohľadom na hranice intervalov nastal posun k lepšiemu len v prípade ukazovateľa bežná likvidita (nižšia prémia za riziko finančnej stability), zvyšné dva zotrvali v nezmenenom intervale.

Stavebnicovo konštruovaný alternatívny náklad na vlastný kapitál nachádza dôležité uplatnenie vo finančnom riadení firmy. Je predpokladom výpočtu ekonomickej pridanej hodnoty, umožňuje kvantifikovať vnútornú hodnotu akcie. Tejto problematike sú venované dva osobitné články. Zoznam použitej literatúry uvedieme v rámci tretieho – posledného článku.

Téma príspevku bola spracovaná v rámci riešenia projektu interného grantu s názvom Techniky a modely ohodnocovania finančných nástrojov.

[20] Zdroj: Internet – **www.nbs.sk**, viaže sa k obdobiu, za ktoré máme dostupné firemné údaje. Variantne by sme mohli využiť diskontnú sadzbu emisnej banky.

JÁN ZÁTURECKÝ
1875 – 1936

Slovenský lekár a bankár Ján Záturecký sa narodil 19. októbra 1875 v Brezne. Základnú školu navštevoval v rodnom meste, v rokoch 1886 – 1887 študoval na gymnáziu v Banskej Bystrici a v rokoch 1889 – 1991 v Banskej Štiavnici a v Sibiu. Následne študoval medicínu na univerzite v Budapešti a v Štrasburgu. Po absolvovaní povinnej vojenskej služby začal v roku 1901 pracovať vo všeobecnej nemocnici v Bratislave a Budapešti. Po získaní potrebnej praxe sa na dlhší čas usadil v Trnave, kde pôsobil ako praktický a zubný lekár. Od roku 1925 až do svojej smrti pracoval ako hlavný lekár Československých dráh v Bratislave.

Počas štúdia v Budapešti sa zapájal do národného študentského hnutia ako člen Slovenského spolku, v roku 1897 bol zvolený za jeho predsedu. Stal sa aktívnym prívržencom hnutia hlasistov a spoluzakladateľom ich tlačového orgánu, časopisu Hlas. Patril k najvýznamnejším predstaviteľom Slovenskej národnej strany na západnom Slovensku a bol aj členom výkonného výboru Slovenskej národnej rady v roku 1918. V Národných novinách a Hlase a iných slovenských novinách a časopisoch publikoval cestopisné črty, besednice a články so zdravotníckou problematikou.

Krátko po svojom príchode do Trnavy sa snažil presadzovať zámery a predstavy hlasistov, predovšetkým v hospodárskej oblasti. Aby zabezpečil dostatok finančných prostriedkov na rozvoj podnikania na západnom Slovensku, založil v Trnave spolu s Milanom Ivankom a Františkom Skyčákom Hospodársku banku, účastinnú spoločnosť, s akciovým kapitálom 100 000 korún. Na ustanovujúcom valnom zhromaždení Hospodárskej banky 30. októbra 1906 bol Ján Záturecký zvolený za predsedu jej správnej rady, pričom túto funkciu vykonával počas celej samostatnej existencie tejto banky. Hospodárska banka vo svojich obchodoch spočiatku postupovala veľmi pomaly a skromne, ťažko získavala klientelu, keďže v Trnave existovalo už viacero starších konkurenčných bánk. Svoju obchodnú činnosť zamerala predovšetkým na poľnohospodárske výrobky, hlavne na víno. V Modre a Pezinku kúpila domy s veľkými pivnicami na skladovanie vína, pričom v oboch mestách založila svoje filiálky. Poskytovala tiež úvery na nákup poľnohospodárskych strojov. Vďaka neúnavnej aktivite Jána Zátureckého a jeho spolupracovníkov podarilo sa banke prekonať počiatočné ťažkosti, čo jej umožnilo rozširovať okruh svojej činnosti a postupne zvyšovať základný kapitál. V roku 1918 dosiahla účastinná istina sumu dva milióny korún.

Po vzniku Československej republiky zaznamenala Hospodárska banka prudký rozmach a v krátkom čase sa vypracovala z peňažného ústavu miestneho významu na jednu z najväčších slovenských bánk. Začala v oveľa väčšej miere investovať do obchodných spoločností a priemyselných podnikov, akými boli Považský liehovar v Leopoldove, Slovenská veľkonákupná spoločnosť v Trnave, Fischer, továreň na čokoládu v Trnave, Slovenská poisťovňa v Bratislave a pod. Aby si zabezpečila svoj vplyv v týchto podnikoch, bol Ján Záturecky spolu s ďalšími jej predstaviteľmi menovaný za členov ich správnych rád. V roku 1920 preložila svoje sídlo do Bratislavy a zvýšila akciový kapitál na 20 miliónov korún. Spolu s Tatra bankou založila Drevársku banku, úč. spol., v Bratislave, pričom Ján Záturecký sa stal členom jej správnej rady. Hospodárska banka získala silné pozície aj v Bratislavskej obchodnej spoločnosti, miestnom Drevárskom spolku a Parnom mlyne v Šenkviciach. Paralelne s touto činnosťou pohlcuje cestou fúzie Ľudovú banku v Novom Meste nad Váhom, ako aj viacero ďalších menších slovenských peňažných ústavov v Piešťanoch, Banskej Štiavnici, Hliníku, Myjave, Nitre a Šahách.

Hoci bol Ján Záturecký veľmi ambiciózny a za svojich spolupracovníkov postupne získal viacerých kvalitných odborníkov, napríklad Jána Cablka a Tomáša Tvarožka, nepodarilo sa mu vytvoriť z Hospodárskej banky najväčší slovenský peňažný ústav schopný konkurovať českým bankám, ktoré začali obsadzovať kľúčové miesta v slovenskom hospodárstve. Hospodárska banka sa naopak dostala začiatkom roku 1921 do ťažkej finančnej situácie. Jedným z najvýznamnejších príčin tohto stavu boli predovšetkým už spomínané fúzie, uskutočnené neodborne a nepremyslene. V snahe čo najrýchlejšie rozšíriť svoj vplyv Hospodárska banka preberala priemyselné podniky a peňažné ústavy bez dôkladnejšej kontroly ich celkovej finančnej situácie a produktivity. Väčšina prevzatých podnikov bola nerentabilná a situáciu Hospodárskej banky zhoršovali aj neuvážené a chybné investície, ktoré vyplývali z nedostatku skúseností a opatrnosti niektorých funkcionárov pri financovaní účastinných podnikov. Tiesnivá situácia Hospodárskej banky prinútila jej predstaviteľov začať rokovania o fúzii so Slovenskou bankou, ktoré boli ukončené na mimoriadnom valnom zhromaždení 7. decembra 1921. Hospodárska banka na základe uznesenia tohto valného zhromaždenia splynula so Slovenskou bankou, pričom Ján Záturecky bol zvolený za člena jej správnej rady, hoci sa niektorí predstavitelia bývalej Hospodárskej banky snažili o jeho vymenovanie za podpredsedu správnej rady ako zástupcu Vladimíra Makovického. Slovenský peňažník nadšene pozdravil fúziu týchto peňažných ústavov ako vznik „prvej slovenskej veľkobanky", no už najbližšie roky ukázali, že táto fúzia nebola zo strany Slovenskej banky dosť uvážená a spôsobila jej značné ťažkosti. V rokoch 1922 – 1923 musela prikročiť k likvidácií mnohých obchodov bývalej Hospodárskej banky, čo si vyžiadalo nemalé finančné obete. Ján Záturecký bol členom správnej rady Slovenskej banky až do svojej smrti v roku 1936. I keď sa počas svojho pôsobenia v oblasti bankovníctva dopustil mnohých chýb, nemožno mu uprieť podiel pri koncentrácii slovenského peňažníctva a „nacionalizácii" slovenského hospodárstva.

Mgr. František Chudják

EKONOMICKÁ A FINANČNÁ LITERATÚRA

VÝBER Z PUBLIKÁCIÍ MAĎARSKEJ NÁRODNEJ BANKY

http://www.mnb.hu

Edícia: NBH Working Papers

SIMON, A. – VÁRPALOTAI, V.: Optimal Indebtedness of a Small Open Economy With Precautionary Bahavior. Budapest, National Bank of Hungary 2001. 46 s.
hospodárska politika; optimálna zadlženosť; malá otvorená ekonomika

TÓTH, I. J. – ÁRVAI, Z.: Liquidity Constraints and Consumer Impatience. Budapest, National Bank of Hungary 2001. 34 s.
úspory domácností; likviditné obmedzenia; spotreba domácností; Maďarsko

JAKAB, Z.M. – KOVÁCZ, M.A. – OSZLAY, A.: How Far has Trade Integration Advanced? An Analysis of Actual and Potential Trade of Three Central and Eastern European Countries. Budapest, National Bank of Hungary 2000. 58 s.
priame zahraničné investície; medzinárodné obchodné toky; zahraničný obchod; Česká republika; Poľsko; Maďarsko

VALKOVSZKY , J. – VINCZE, J.: Estimates of and Problems with Core Inflation in Hungary. Budapest, National Bank of Hungary 2000. 30 s.
peňažná ekonomika; cielenie inflácie; jadrová inflácia – meranie; Maďarsko;

JAKAB, Z.M. – KOVÁCZ, M.A. – LORINCZ, S.: Forecasting Hungarian Export Volume. Budapest, National Bank of Hungary 2000. 38 s.
zahraničný obchod; objem vývozu; zahraničný dopyt; dovoz;

FERENCZI, B. – VALKOVSZKY , J. – VINCZE, J.: What are Consumer Price Statistics Good for? Budapest, National Bank of Hungary 2000. 55 s.
makroekonómia; index spotrebiteľských cien – CPI; jadrová inflácia

ÁRVAI, Z. – VINCZE, J.: Financial Crisis in Transition Countries: Models and Facts. Budapest, National Bank of Hungary 2000. 55 s.
finančné krízy; finančná nákaza; tranzitívne ekonomiky

SZAPÁRY, G.: Maastricht and the Choice of Exchange Rate Regime in Transition Countries During the Run-Up to EMU. Budapest, National Bank of Hungary 2000. 21 s.
peňažná ekonomika; režim výmenných kurzov; transformačné krajiny; stredná Európa; východná Európa;

ÁRVAI, Z. – MENCZEL, P.: Savings of Hungarian Households 1995-2000. Budapest, National Bank of Hungary 2000. 48 s.
peňažná ekonomika; úspory domácností; spotreba domácností; Maďarsko

CSERMELY, Á. – VINCZE, J.: Leverage and foreign ownership in Hungary.
Budapest, National Bank of Hungary 1999. 32 s.
priame zahraničné investície; zahraničný kapitál; malé a stredné podniky; financovanie podnikov; bankové úvery

DARVAS, Z. – SIMON, A.: Capital Stock and Economic Development in Hungary. Budapest, National Bank of Hungary 1999. 43 s.
akciový kapitál; oceňovanie kapitálu; ekonomický rast; úspory domácností; firemné úspory; priame zahraničné investície

FERENCZI, B.: Labour market developments in Hungary from a Central Bank perspective. Stylised Facts.
Budapest, National Bank of Hungary 1999. 62 s.
trh práce; ponuka pracovných síl; dopyt po pracovných silách; mzdy; nezamestnanosť; inflačné tlaky; Maďarsko

Edícia: NBH Occasional Papers

GEREBEN, A.: The Interbank Money Market in Hungary.
Budapest, National Bank of Hungary 2000. 50 s.
medzibankové trhy; peňažné trhy; úrokové miery;likvidita bánk; transmisný mechanizmus; centrálne banky; menový režim;

SZAKÁLY, D. – TÓTH, H.: Repo Markets. Experiences and opportunities in Hungary.
Budapest, National Bank of Hungary 1999.
menová politika; nástroje menovej politiky; repo trhy; špekulácie;

LÁSZLÓ, F.: Payment Systems and Monetary Operations.
Budapest, National Bank of Hungary 1999. 32 s.
menová politika – platobný systém; RTGS; VIBER-maďarský platobný systém; riadenie likvidity; repo tendre; medzibankový účtovací systém

Publikácie mimo edícií

Monetary Policy in Hungary.
Budapest, National Bank of Hungary 2000. 132 s.
Národná banka Maďarska – história – poslanie – úlohy; menová politika; peňažné agregáty; menové nástroje; menové ciele

The Payment Card Business in Hungary 1999.
Budapest, National Bank of Hungary 2000.
platobné karty – vývoj – podvody; elektronický obchod; Maďarsko

Spracovala: PhDr. Zita Mušutová

Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 11. 5. 2001 sa v Bratislave uskutočnilo 10. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• BR NBS zobrala na vedomie Audítorskú správu k účtovnej závierke Národnej banky Slovenska zostavenej podľa slovenských účtovných štandardov v skrátenom formáte a Audítorskú správu zostavenú podľa medzinárodných účtovných štandardov k 31. 12. 2000. Audity boli vykonané v súlade s medzinárodnými audítorskými štandardmi a audítor vyjadril názor, že účtovná závierka zostavená podľa slovenských účtovných štandardov a účtovná závierka zostavená podľa medzinárodných účtovných štandardov zobrazujú vo všetkých významných aspektoch pravdivo a vierohodne finančnú situáciu banky k 31. 12. 2000. Zároveň BR NBS rozhodla, že obidve audítorské správy budú súčasťou Výročnej správy NBS za rok 2000.

• BR NBS schválila Koncepciu rozvoja bankového dohľadu. Tento krok je jednou z prvých reakcií na závery misie Svetovej banky, ktorá vykonala diagnostickú previerku úseku bankového dohľadu Národnej banky Slovenska. Zároveň tým začala plniť podmienky poskytnutia pôžičky EFSAL, ktorá má pomôcť pri reštrukturalizácii ekonomiky SR.

Koncepcia rozvoja bankového dohľadu bude spolu s rozhodnutím vlády SR o alokácii bankového dohľadu základom na vypracovanie plánu rozvoja bankového dohľadu v SR.

Cieľom schválenej koncepcie je zvýšiť účinnosť a efektívnosť práce bankového dohľadu, predovšetkým v oblasti kvalitnejšieho výkonu bankového dohľadu voči obchodným bankám, zvýšiť účinnosť preventívnej a kontrolnej práce bankového dohľadu.

• BR NBS schválila Návrh na zmenu štruktúry úrokovej sadzby pre korunové úvery pôžičky Apex Global Loan II. Táto pôžička od Európskej investičnej banky je určená na financovanie projektov v oblasti priemyslu, cestovného ruchu, zlepšenia ochrany životného prostredia. Vzhľadom na to, že súčasné korunové zdroje na medzibankovom trhu sú lacnejšie ako korunové zdroje AGL II (13,3% – konečná úroková sadzba) a zároveň sa zlepšila situácia komerčných bánk vo financovaní z vlastných zdrojov, rozhodla BR NBS o novej konštrukcii úrokovej sadzby pre uvedenú pôžičku: dvojtýždňová limitná sadzba NBS pre štandardný repotender + maximálne 3 % marža komerčnej banky.

Poznámka: Podobná konštrukcia bola schválená Bankovou radou NBS 9. februára 2001 aj pre všetky tri úverové linky TSL I, II, III od Japan Bank for International Cooperation (predtým EXIM Bank of Japan).

Dňa 25. 5. 2001 sa v Bratislave uskutočnilo 11. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• BR NBS schválila správu o menovom vývoji v SR za rok 2000.

BR NBS schválila Konkretizovaný menový program NBS na rok 2001. (Plné znenie tohto materiálu uverejňujeme na str. 2 tohto vydania a je tiež na internetovej stránke NBS, URL: http://www.nbs.sk, v časti tlačové správy.)

• BR NBS schválila situačnú správu o menovom vývoji za apríl 2001 a na základe aktuálneho, ako aj očakávaného ekonomického a menového vývoja rozhodla o ponechaní kľúčových úrokových sadzieb (6,00 % pre jednodňové sterilizačné obchody, 9,00 % pre jednodňové refinančné obchody a 7,75 % pre dvojtýždňové REPO tendre s obchodnými bankami).

Rozhodnutie BR NBS vychádza z hodnotenia makroekonomického vývoja od začiatku roka, ktorý je v súlade s predpokladmi NBS.

• BR NBS schválila správu o stave hotovostného peňažného obehu v SR za rok 2000. V správe sa konštatuje, že stav obeživa ku koncu roka dosiahol hodnotu 76,3 mld. Sk a počet obiehajúcich bankoviek a mincí bol 988,8 mil. kusov. Z tohto počtu bolo v obehu 118 mil. kusov bankoviek a 870,8 mil. kusov mincí vrátane slovenských pamätných mincí. Priemerná hodnota peňazí v obehu na jedného obyvateľa dosiahla hodnotu 14 124,60 Sk.

• BR NBS konštatovala, že hotovostný peňažný obeh bol v priebehu celého roka, ako aj v období očakávaného zvýšenia čerpania hotovostí z možných obáv zo zlyhania softvérových prostredí pri prechode do nového tisícročia, plynulý, pričom bola zabezpečená primeraná čistota obiehajúcich peňazí.

V roku 2000 bolo na území Slovenskej republiky zadržaných celkom 1 006 kusov falzifikátov slovenských korún a valút. V porovnaní s rokom 1999 sa ich počet znížil o viac ako 50 percent. Takmer 80 percent falzifikátov bolo zadržaných priamo v peňažnom obehu pracovníkmi obchodných bánk a nebankových zmenární.

Z celkového počtu predstavovali falzifikáty slovenských korún 402 kusov, pričom ich podiel zostal na približne rovnakej úrovni ako v predchádzajúcom roku. Z ďalších mien bolo zadržaných 323 falzifikátov amerických dolárov, 158 falzifikátov talianskych lír a 73 falzifikátov nemeckých mariek. Falzifikáty ostatných mien sa vyskytovali len sporadicky.

• BR NBS schválila opatrenie NBS, ktorým sa mení a dopĺňa Opatrenie NBS č. 3 o pravidlách likvidity bánk a pobočiek zahraničných bánk.

• BR NBS schválila opatrenie NBS, ktorým sa mení a dopĺňa Opatrenie NBS č. 2/2000 o kapitálovej primeranosti bánk.

• BR NBS schválila Opatrenie NBS o predkladaní informácií bankami a pobočkami zahraničných bánk.

– JO –

Prehľad vzdelávacích podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS na III. štvrťrok 2001

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum
SEPTEMBER	
Dištančné štúdium: Úverový proces v banke I – Úverové zručnosti	6. 9. 2001 – január 2002
Dištančné štúdium: Moderné bankovníctvo – bankové produkty a služby	7. 9. 2001 – október 2002.
Zahraničný platobný styk I	10. – 14.
Zákon o bankách	11.
Ohodnocovanie hnuteľného majetku na bankové účely III	11. – 13.
Znižovanie rizík dorubenia dane z príjmu v komerčných bankách	13.
Základy bankového účtovníctva IV	17.
Ohodnocovanie nehnuteľného majetku na bankové účely I	18. – 20.
Finančný manažment I – Finančná analýza	24. – 25.
Bankový controlling I	24. – 27.
Devízové spotové a termínové obchody	24. – 26.
Debit and Credit Product Description in a Chip Environment and Chip Specification for Debit and Credit Product – Europay	24. – 26
Konflikty a ich riešenie	26. – 28.

5. medzinárodný organový festival „Jubilejný“

Kremnický hradný organ 2001

Návštevnícky veľmi atraktívny kostol sv. Kataríny, ktorý sa nachádza v komplexe Mestského hradu v Kremnici bude už po piaty raz dejiskom najväčšieho organového festivalu na Slovensku Kremnický hradný organ. Tohtoročný festival sa začne v nedeľu 1. júla a festivalové koncerty sa budú konať vždy v nedeľu až do 19.augusta. Ako tradične, festival privíta významných organových virtuózov, ktorí väčšinou zastávajú posty katedrálnych organistov.

Na otváracom koncerte bude hrať legenda slovenského organového umenia Prof. Dr. Ferdinand Klinda. Spomedzi najvýznamnejších hostí treba určite spomenúť Prof. J. V. Michalka, organistu Hlavného farského kostola z Budapešti Doc. A.Virágha a Prof. L. Lussera, ktorý zastáva post organistu v Schottenkirche vo Viedni. So záujmom je očakávané vystúpenie indicko-švajčiarskej organistky Christiny Koch de Souza, ktorá svoje štúdiá absolvovala v USA. Festival sa každoročne teší veľkému záujmu mnohých slovenských i zahraničných návštevníkov.

Mgr. art. Stanislav Kowalski

VYBRANÉ UKAZOVATELE HOSPODÁRSKEHO A MENOVÉHO VÝVOJA SR
SELECTED INDICATORS ON ECONOMIC AND MONETARY DEVELOPMENTS OF THE SR

Ukazovateľ	Merná jednotka	1998	1999	2000	2001			Unit	Indicator
					1.	2.	3.		
REÁLNA EKONOMIKA									**REAL ECONOMY**
Hrubý domáci produkt [1) 2)]	mld. Sk	641,1*	653,3*	667,7*				Sk billion	Gross domestic product [1) 2)]
Medziročná zmena HDP [3)]	%	4,1*	1,9*	2,2*				%	Year-on-year change of GDP [3)]
Miera nezamestnanosti [4)]	%	15,6	19,2	17,9	19,8	19,7	19,2	%	Unemployment rate [4)]
Spotrebiteľské ceny [3)]	%	5,6	14,2	8,4	7,7	6,7	7,1	%	Consumer prices [3)]
OBCHODNÁ BILANCIA [2)]									**TRADE BALANCE** [2)]
Vývoz (fob)	mil. Sk	377 807	423 648	548 372	47 602	95 826	148 256	Sk milion	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	460 736	468 892	590 728	52 912	106 419	167 477	Sk milion	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-82 929	-45 244	-42 356	-5 310	-10 593	-19 221	Sk milion	Balance
PLATOBNÁ BILANCIA [2)]									**BALANCE OF PAYMENTS** [2)]
Bežný účet	mil. Sk	-74 844,0	-47 544,0	-32 941,1	-4 601,5	-6 020,9		Sk milion	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	67 538,3	77 617,9	63 415,1	354,6	2 971,3		Sk milion	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	-19 543,2	30 137,3	34 168,8	-3 335,9	-4 072,5		Sk milion	Overall balance
DEVÍZOVÉ REZERVY [4)]									**FOREIGN EXCHANGE RESERVES** [4)]
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 957,8	4 372,0	5 581,7	5 334,6	5 309,1	5 277,2	USD milion	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	2 923,3	3 425,2	4 076,8	3 972,9	3 971,1	3 863,0	USD milion	Official reserves of NBS
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ [4) 8)]									**FOREIGN DEBT** [4) 8)]
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	11,9	10,5	10,8	10,7*	10,9*		USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	2 209	1 944	2 021	1 995*	2 035*		USD	Gross foreign debt per capita
MENOVÉ UKAZOVATELE									**MONETARY INDICATORS**
Devízový kurz [5) 7)]	Sk/USD	35,242	41,417	46,200	46,535	47,383	47,894	Sk/USD	Exchange rate [5) 7)]
Peňažná zásoba [M2] [4) 9)]	mld. Sk	459,1	508,9	580,4	579,0	581,8	584,4	Sk billion	Money supply [M2] [4) 9)]
Medziročná zmena M2 [3) 9)]	%	2,5	10,9	14,2	14,4	12,5	12,0	%	Year-on-year change of M2 [3) 9)]
Úvery podnikom a obyvateľstvu [4) 9)]	mld. Sk	382,5	397,6	396,1	328,0	326,1	304,6	Sk billion	Credit to enterprises and households [4) 9)]
ŠTÁTNY ROZPOČET [2) 4)]									**STATE BUDGET** [2) 4)]
Príjmy	mld. Sk	177,8	216,7	213,4	19,9	31,0	50,0	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	197,0	231,4	241,1	14,9	36,1	55,6	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	-19,2	-14,7	-27,7	5,0	-5,1	-5,6	Sk billion	Balance
PRIMÁRNY TRH									**PRIMARY MARKET**
Priemerná úroková miera									Average interest rate
– jednoročné vklady	%	11,17	12,34	9,76	7,19	7,04	6,84	%	– 12 -month deposits
– krátkodobé úvery	%	20,61	19,61	13,61	11,21	11,22	11,83	%	– short-term loans
– krátkodobé čerpané úvery	%	19,72	17,45	11,95	10,20	9,32	9,82	%	– short-term new loans
PEŇAŽNÝ TRH									**MONEY MARKET**
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS									Interest rates set by the Bank Board of NBS
platnosť od					22.12.2000	29.1.2000	23.2.2001		effective from
1-dňové operácie – sterilizačné	%				6,25	6,25	6,25	%	overnight operations – sterilisation
– refinančné	%				9,25	9,25	9,25	%	– refinancing
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandartný REPO tender					8,25	8,00	8,00	%	2-week limited REPO rate of the standart tender of the NBS
Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**									Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**
– overnight	%	14,41	11,47	7,96	6,90	7,14	8,04	%	– overnight
– 7-dňová	%	15,88	13,24	8,47	7,63	7,72	7,89	%	– 7-day
– 14-dňová	%	16,54	13,56	8,53	7,71	7,75	7,88	%	– 14-day
– 1-mesačná	%	18,39	14,51	8,58	7,76	7,72	7,83	%	– 1-month
– 2-mesačná [6)]	%	19,82	15,16	8,58	7,71	7,66	7,75	%	– 2-month [6)]
– 3-mesačná	%	20,82	15,66	8,58	7,69	7,64	7,71	%	– 3-month
– 6-mesačná	%	22,14	16,23	8,58	7,68	7,61	7,66	%	– 6-month
– 9-mesačná	%			7,95	7,65	7,57	7,61	%	– 9-month
– 12-mesačná	%			7,97	7,65	7,56	7,61	%	– 12-month

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

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

THE REVISED MONETARY PROGRAMME OF THE NBS FOR 2001

The revision of the Monetary Programme of the NBS is based on acceptance of the principles of the Staff Monitored Programme, the essence of which was to prepare the Statement of Economic Policies, which refers to the aims of the government for the next 12 months and contains also the basic orientation of economic policy for the coming period.

According to the current development of foreign trade in the first quarter of 2001, the Revised Monetary Programme contains a forecast of the development of the current account of the balance of payments. In comparison with the original Monetary Programme, an increased deficit of the current account on GDP of 5.7% (originally 4%) is expected.

Due to actual information concerning delays in the financial settlement of some privatisation projects, changes in assumptions with regard to the drawing of the EFSAL loan, drawing of loans by the National Property Fund (NPF), including revenues and expenditure, as well as NPF bonds redemption, predictions of the development of the capital and financial accounts of the balance of payments, the net position of the NPF and the development of monetary aggregates were revised.

In the Revised Monetary Programme, no changes are expected in the figures for the development of headline and core inflation. Current predictions indicate that the state of inflation at the end of the year (headline and core) should be within the planned range.

Fulfilment of the Monetary Programme for 2000

Monetary development in 2000 was realised in an environment of continuing macro-economic stabilization characterized by reduction of the current account deficit ratio and the fiscal deficit ratio to GDP, a relatively stable exchange rate of the Slovak crown (Sk) and favourable development of inflation. Monetary development was also affected by the process of credit portfolio restructuring of selected commercial banks and by the decision of the Slovak government on Slovak Telecommunications privatisation.

In 2000, consumer prices grew overall by 8.4% and core inflation reached 4.6%, which represented slightly lower levels in comparison with the forecasts of the Revised Monetary Programme for 2000 (headline inflation 8.8-9.9%, core inflation 4.7 – 5.8%).

Although in the course of the year, several cost factors affected the growth of consumer prices (a sharp rise in oil prices, the strengthening of the American dollar, the rise in regulated energy prices for companies), an inflation rate below the lower limit of the forecast figures was achieved mainly by low consumer demand, but also by increased competition in retail business. The low purchasing power of households became the chief dampening factor in reducing the year-on-year dynamics of headline and core inflation.

According to preliminary data, the gross domestic product grew year-on-year by 2.2% in 2000 at constant prices and by 8.6% at current prices, and corresponded with the NBS forecast; the updated NBS estimate from the end of last year expected a real year-on-year GDP growth rate of 2.1%, and nominal GDP growth of 8.7%. The real economy growth, on the demand side, was influenced by a growth in foreign demand of 15.9% at constant prices. The growth in exports was higher than the growth in imports, as a result of which net exports increased by more than Sk 23 billion in comparison with 1999. In absolute terms, the deficit of net exports reached Sk 1.6 billion at constant prices, i.e. 0.2% of the GDP.

Domestic demand declined by 1.3% year-on-year, especially in connection with lower private sector consumption. There was also a moderate reduction in government spending and gross fixed capital generated.

GDP creation showed especially the effect of added value in market services. The added value growth rate in industry decreased as a whole, but added value in industrial production showed favourable development, which was associated especially with a growth in foreign demand. Added value in agriculture and non-market services had moderately pro-growth influence on the development of GDP.

The development of total final consumption and gross fixed investments at constant prices also did not differ substantially from the estimates of the NBS. In comparison with the NBS forecast, the value of net exports showed significant deviations; at current prices, the deficit increased by Sk 8.1 billion, reaching a total of Sk 22.1 billion, and at constant prices, the deficit in net exports reached Sk 1.6 billion, while the NBS forecast a surplus of Sk 10.6 billion. The foreign trade results a constant prices were also influenced by the fact that at the beginning of 2001 the Statistical Office of the Slovak Repub-

lic revised the deflators of exports and imports of goods and services (retrospectively from 1998), as a result of which the absolute values and rate of growth of exports and imports changed. The statistical discrepancy from the revision was reflected in the change in inventories.

In comparison with the estimate of the NBS of October 2000, affected by expectations arising from the favourable development of current account items in the first three quarters of 2000, the real development was different, especially in the trade balance area. Accelerated growth in imports compared to exports, due to growth in the prices of strategic raw materials (oil, gas) on world markets, resulted in the foreign trade deficit reaching Sk 42.4 billion (i.e. Sk 10.4 billion more than forecast). In connection with the trade balance development, the real deficit of the current account reached Sk 33 billion (the year-end figure was Sk 19.8 billion), by which its share on GDP increased to 3.7% (in comparison with an estimated 2.2%). In spite of this development, results achieved were more favourable than the forecasts of the Revised Monetary Programme (the current account amounting to Sk 43.6 billion and its ratio to GDP 5.1%).

The deficit of the current account of the balance of payments was covered almost twice over by the surplus in the capital and financial account, the size of which (Sk 63.4 billion) was in line with the estimate of the NBS (Sk 61.0 billion). The estimated and real development of the capital and financial account of the balance of payments in terms of structure differ mainly in foreign direct investment (FDI). The estimate of the flow of FDI into the commercial sector (Sk 35.7 billion) was underestimated compared to figure actually achieved (Sk 66.3 billion). The increase in FDI was directed towards industrial production, especially in the production of metals, petroleum products, cellulose and paper.

According to the assumptions of the NBS, the central government deficit would amount to Sk 18.0 billion in 2000, and the total fiscal deficit of the general government would be Sk 28 billion. Up to the end of December 2000, the state budget resulted in a deficit of Sk 27.7 billion. This consisted of the deficit of the current use of the state budget of Sk 15.1 billion, which was Sk 2.9 billion less than the deficit authorized by Act no. 372/1999 Col., and the deficit derived from use of § 12 of this Act. This concerned state bond issues designated for restructuring the commercial banks (Sk 8.5 billion) and to meet obligations from state credit guarantees (Sk 4.1 billion).

According to the preliminary data of the Ministry of Finance, the total government deficit (in the IMF methodology) reached a level of Sk 30.2 billion (3.4% of GDP). Excluding the effects of § 12, it amounts to Sk 17.8 billion (2.0% of GDP).

Monetary aggregates development in 2000 may be considered favourable. M2 money supply (at fixed 1993 rates) grew year-on-year by Sk 72.1 billion, and the growth rate reached 14.2%. Foreign resources in the form of the FDI in-flow, but especially domestic resources connected with the development of net credit to the government and the NPF and the release of resources from privatisation of Slovak Telecommunications to the economy, had a pro-growth affect. The Revised Monetary Programme for 2000 assumed the M2 aggregate growth at a level of 12.6%, but did not include the effect of the in-flow of funds from the privatisation of Slovak Telecommunications into the banking sector (part of the income intended for increasing equity capital). The up-dated forecast of the growth of money supply of October 2000, at 17.9% had already allowed for this effect. The real M2 aggregate year-on-year growth rate at the end of 2000 reached 14.2%, which was lower than the estimated value, and was mainly due to improved development of public finances.

Net credit to the government including the NPF (at fixed 1993 rates) grew year-on-year by Sk 22.8 billion. The figure of 15.8% was in line with the forecasts of the Revised Monetary Programme for 2000. The level of net credit to the government and NPF was influenced by an improvement in the deficit in the state budget in comparison with that originally authorized and by the cost of restructuring of selected commercial banks.

When evaluating the development of credit activities in 2000, several facts had to be considered for the purpose of obtaining comparable data: changes in accountancy in connection with restructuring, the closure of three commercial banks and the conversion of credit to SE into bonds. After adjusting the total amount of credit from these factors, the year-on-year rate of growth of loans to companies and households amounted to 4.1%, which may be regarded as a value consistent with the intentions of the Revised Monetary Programme.

The Monetary Programme for 2001

The aim of the Monetary Programme of the NBS for 2001 is: to achieve a year-on-year core inflation rate in the range 3.6 – 5.3%, accompanied by the year-end headline inflation at around 6.7-8.2% and average inflation of 7.1 – 8.3%.

The estimated ranges for the development of inflation are based on the presumed stable or moderately declining oil prices and a stable Slovak crown exchange rate development to the US dollar. The schedule for adjustments to regulated prices was also taken into account in forecasting inflation. The Monetary Programme does not foresee more significant demand pressures on the development of consumer prices, but a significant increase in household purchasing power could create price inflation pressure in 2001. The most doubtful factor in the Monetary Programme could be the possible higher transfer from rising producer prices into the index of consumer prices (especially in the food sector).

The above-mentioned goals are based on the following:

– a relatively stable Slovak crown exchange rate to the euro, assuming real appreciation

– GDP growth at constant prices of 2.8-3.2%, or an average of 3%, whereby a revival in domestic demand (both consumption and investment) and continuing favourable development of foreign demand is expected. The GDP development at constant prices will depend on progress in restructuring the banking and business sector, FDI in-flow, price development, wages and labour productivity, and development of foreign demand.

Which should result in:

– the share of the current account deficit in GDP reaching

a level of 4%, influenced by the import of technology financed by FDI in-flow,

– fiscal deficit not exceeding Sk 38 billion, or 4% of GDP (increase due to expenditures connected with restructuring the banking and enterprises sector is accepted).

According to the forecasts of the Monetary Programme, the indicative value of the year-on-year growth in M2 should vary around the level of 16%, with gradual revival in lending, which will again depend on development in the public finance and foreign sectors.

The starting points for the Revised Monetary Programme for 2001

The basic starting point for the revision of the Revised Monetary Programme is the Statement of Economic Policies, as the basic document on cooperation with the International Monetary Fund according to the Staff Monitored Programme (SMP) principle.

In the framework of the SMP, the level of the fiscal deficit of 37.8 billion SK or 3.9% of GDP was determined as a criterion, and this has been included in the assumptions contained in the Revised Monetary Programme of the NBS for 2001. The Revised Monetary Programme respects the methodological principles of the SMP, whereby the predicted values of the selected economic parameters are updated according to actual development during the first quarter of 2001 and more precise information, with respect to that of the public sector.

The Revised Monetary Programme also presupposes a lower in-flow of FDI, due to a delay in financial settlement of some privatisation projects, which will probably only be concluded at the beginning of 2002. However, the size of these transactions will have significant effect on the end of year value of selected monetary aggregates and the capital and financial account.

In comparison with the forecasts of the Monetary Programme of the NBS for 2001, the Revised Programme allows for a higher deficit in foreign trade, which is based on the real development in imports and exports in the first quarter of 2001. The higher negative balance in trade of goods and services should result in moderately lower economic growth – at the lower limit of the figure in the original monetary programme. Delay in the financial settlement of some privatisation projects will be reflected in a reduced in-flow of direct foreign investment and will have an effect on the funds available for NPF financing.

Due to higher deficit in foreign trade, the real rate of growth of GDP should be at the lower limit of the monetary programme for 2001 (2.8-3.2%). Economic growth should be fuelled by a revival in domestic demand, especially investment, while the influence of the negative balance of net exports will have an dampening effect.

The current development of consumer prices, as well as forecasts for inflation up to the end of 2001 indicate that the actual rate of inflation should vary in the range of the programme figures (both headline and core inflation). Deviation of the real development of inflation from the programme values is unlikely. A possible downward deviation may be exerted by an increased dampening effect of the development of competition in the retail trade (in comparison with forecasts). To some extent, price development could also be dampened by a higher deficit in foreign trade, and the associated „import" of low foreign inflation. However, the cost effects derived from processing (especially in the food sector), should work against such a development to some degree. Overstepping the upper limit of the programme range could only result from a strong unexpected external shock. From the point of view of support for economic growth, as well as adaptation of the domestic price level to the level of prices in the EU, any significant variation in the predicted rate of inflation (in the Monetary Programme for 2001) would be counter-productive in the area of real and nominal convergence of the Slovak economy. Therefore, the Revised Monetary Programme of the NBS for 2001 assumes development of inflation of consumer prices at the same levels as in the original monetary programme. Possible deviation of the real development of inflation from programme levels should be countered by monetary policy measures, which is also in line with the assumptions of the SMP and the Statement of Economic Policies.

The Balance of Payments

Revision of the forecasted balance of payments for 2001 is based on up-to-date information including the development of foreign trade during the last quarter of 2000 and the first quarter of 2001, the issue of Eurobonds by the NPF and reduced borrowing from the World Bank. It also assumes a shift in the financial settlement of some privatisation projects from 2001 to 2002.

The basic assumptions for predicted foreign trade remain unchanged. The exports of the Slovak Republic will be determined by the reduced economic growth of our largest foreign partners (especially Germany). Imports will be influenced by a higher in-flow of direct foreign investment, abolition of import surcharges and redemption of bonds of the NPF.

The levels of exports and imports during the first three months of 2001, show a large deficit in the trade balance (Sk 19.2 billion). The original Monetary Programme assumed a negative balance of trade, Sk 4.0 billion lower in the first quarter, i.e. only Sk 15.0 billion. Assuming that the tendency of foreign trade development in the first quarter continues through the whole of 2001, a change in the dynamics of the turnover of items in the trade balance will take place. The growth of exports in 2001 compared to 2000 should reach 12% (the forecast year-on-year dynamic in the Monetary Programme for 2001 was 10.3%). Similarly, the year-on-year growth of imports is expected to increase to 14.8% (the Monetary Programme for 2001 predicted 11.0%). The lower dynamic of exports and imports in 2001 in comparison with last year is a result of the high level of turnover in foreign trade achieved in 2000. On the assumption there would be a significant increase in imports over exports, the predicted volume of foreign trade for the year as a whole has been increased in the Revised Programme.

The increase in exports and imports (Sk 614.3 billion and Sk 678.4 billion, respectively) in the Revised Monetary Programme for 2001 in comparison with the original Monetary Programme (exports of Sk 604.8 billion, imports of Sk 655.6 billion) will be reflected in a higher deficit of the trade balance (by Sk 13.4 billion). The foreign trade deficit should reach Sk 64.1 billion in 2001.

The balance of services is expected to further develop according to the intentions of 2000. The surplus in the balance of services will be mainly secured by regular revenue from transport as a result of paid and unpaid collections for the transit of gas and oil to the Czech Republic, Germany, Croatia and Slovenia. We do not expect to see a change in the positive services balance (Sk 18.5 billion).

The development of indebtedness to date will be reflected in the growth of interest payments to foreign countries. As a result of revision of interest costs in 2000, we expect a higher negative balance of income on debt (Sk 14.5 billion) and a higher resulting deficit in the balance of income.

The balance of current transfers, in line with the trend of inflow of unilateral transfers in the form of support, pensions and compensation on the part of physical persons remains unchanged and should reach a level of Sk 5.5 billion.

Based on changed assumptions in the area of the trade balance and balance of income, the deficit of the current account in the Revised Monetary Programme should reach Sk 54.8 billion, compared to Sk 38.4 billion in the Monetary Programme for 2001.

(Sk billions)

Items of the Current Account	Monetary Programme 2001	Revised Programme 2001
Trade balance	-50.7	-64.1
exports	604.8	614.3
imports	655.6	678.4
Services balance	18.5	18.5
Income balance	-11.7	-14.7
from this income on debt balance	-12.3	-14.5
Current transfers	5.5	5.5
Current account	-38.4	-54.8
Share of current account in the GDP	-4.0	-5.7

The updated forecast for the capital and financial account assumes a delay in the financial settlement of some privatisation projects, and allows for the fact that part of the already realized issue of Eurobonds of the NPF was bought by non-residents (about Sk 4.0 billion).

These facts should be reflected in a lower in-flow of direct foreign investment, with Sk 54.8 billion instead of the Sk 122.0 billion predicted in the Monetary Programme for 2001.

With respect to the other long-term financial account, the Monetary Programme for 2001 assumed the drawing of a loan from the World Bank amounting to USD 300 million. In fact, it should only be USD 117 million (Sk 5.6 billion). The development of the other long-term financial account should also be affected by the realization of state guarantees (Sk 7.7 billion), which should also be reflected in a reduction in commercial loans, which should reach Sk 21.6 billion.

The expected higher deficit of the current account in the Revised Monetary Programme for 2001 should also be reflected in the reduction in the amount of short-term assets of commercial banks, in comparison with the Monetary Programme for 2001. Thus, the out-flow of capital in the short-term financial account should amount to Sk 4.6 billion, in comparison with Sk 20.8 billion.

(Sk billions)

Items of the Capital and Financial Account	Monetary Programme 2001	Revised Programme 2001
Capital transfers	5.4	5.4
Direct foreign investment	122.0	54.8
in SR	124.0	56.8
of which government sector	94.5	27.3
Portfolio investment	17.3	28.5
in SR	23.3	34.5
of which drawing by NPF	–	4.0
of which payments of governmen sectort	-17.4	-17.4
Other long-term financial accounts	6.4	-10.3
Liabilities	5.9	-10.8
of which drawings by government sector	16.5	7.8
of which drawings by company sector	29.3	21.6
Short-term financial account	-20.8	-4.6
of which bank assets	-19.6	-3.4
Total Capital and Financial Account	130.3	73.8
Reserves of the NBS (-. growth)	-92.0	-19.1

The revised forecast of individual items of the balance of payments (especially in the capital and financial account in the government sector) will be reflected in lower growth of the foreign exchange reserves of the NBS in comparison with the assumptions of the original monetary programme. The state of the foreign exchange reserves at the end of 2001 should suffice to cover 3.3 times the average monthly imports of goods and services.

Public finance

With regards to public finance, the 2001 Revised Monetary Programme is based on SMP values.

Fiscal deficit is expected to reach Sk 37.8 billion (3,94% of GDP), covering both development projects (Sk 1.1 billion) and a portion of expenditures specified in Article 12 of the State Budget Act, which includes a bond issue floated to finance highway construction (Sk 6.5 billion) and foreign loans obtained from several international institutions (around Sk 2.4 billion). The SMP assumes an additional Sk 9.8 billion will be

spent by the NPF to pay for interest expenses resulting from the restructuring of selected banks, included in Article 12 of the State Budget Act. In fact, these expenditures are incurred by the Ministry of Finance. However, these expenditures have not been included in the budget deficit (according to SMP methodology).

As in the SMP, the Revised Monetary Programme measures fiscal deficit as a change in net credit to the government. For the sake of comparison, the volume of restructuring-related bonds (Sk 105 billion) is added to the opening balance of net credit to the government. Since the interest expenses of restructuring is borne by the Slovak Ministry of Finance (MFSR), the amount was included in growth in net credit to the government (NCG) in the Revised Monetary Programme for 2001, but was disregarded in budget deficit calculations. The rationale behind having this amount included in NCG is to obtain a more realistic view of this aggregate. However, in the final revision of NCG, or its change (fiscal deficit), this particular item needs to be excluded. Net credit to the government is forecast for the end of 2001 at Sk 353 billion, including restructuring-related interest expenses (Sk 9.8 billion) which do not affect the fiscal deficit (SMP methodology). As a result, the change in NCG should amount to Sk 47.6 billion, with fiscal deficit accounting for Sk 37.8 billion and restructuring-related interest expenses of Sk 9.8 billion.

When it comes to the performance of the NPF, the Revised Monetary Programme forecasts differ from SMP forecasts by a greater margin. In particular, the revenue forecasts are different, with no income being mentioned from expected, though delayed, financial settlement of privatisation projects. NPF raised a part of its revenues, and increased its debt, in an Sk 10.9 billion April Eurobond issue with proceeds assumed to cover its costs. Another difference lies in a revised figure for NPF bond redemption costs, some Sk 26.4 billion in total, with companies holding about Sk 11.4 billion of the issue. The amount held by companies is, according to NPF, not due for payment until 2002. As a result, the actual amount for redemption this year has been forecast at Sk 15 billion.

Gross domestic product and wages

According to the NBS Monetary Programme for 2001, measures adopted to stabilise the economy in 1999-2000 should pave the way for progressive economic growth. Real GDP growth of 2.8-3.2% in 2001 should be driven by both foreign demand and a rebound in domestic demand brought about by revived consumption and growing investment demand. Provided that total consumption and investments continue growing at the present rate, the 2001 Monetary Programme assumed domestic demand should result in a 3.9% rise at constant prices year-on-year.

The 2001 Monetary Programme also counted on the growth-stimulating effect of net exports on real GDP. Even with a slowdown in year-on-year export growth, exports are still expected to exceed imports. The foreign trade balance, adjusted for price effects, is expected to result in a surplus of about 0.7% at constant prices.

Actual trends in selected industries, as well as in the labour market, observed from the beginning of the year, appear to support the assumptions for assessing the growth of domestic demand components. That is why we believe the structure of real domestic demand is unlikely to be significantly different from the values assumed in the 2001 Monetary Programme. Looking at last year's regular government expenditures and this year's spending budget, we can see a slight reduction in government spending. Meanwhile, we expect gross capital formation to increase, spurred in particular by FDI, falling interest rates and financial consolidation in the company sector. As opposed to the Monetary Programme (with an eye on 2000 trends), we also foresee an increase in inventories.

Based on the latest foreign trade figures for the first quarter of 2001, we have made allowance for the dampening effect net exports have on real economic growth (contrary to the 2001 Monetary Programme, which expected net exports to actually boost GDP). The foreign trade shortfall in goods and services at current prices is likely to outstrip the Monetary Programme estimate of Sk 32.2 billion to close at Sk 45.6 billion, an increase of Sk 23.5 billion over 2000. Translating this into constant prices, we referred to updated forecasts of consumer prices, prices of industrial producers, and foreign trade deflators. Based on these calculations, net exports of goods and services should, contrary to Monetary Programme forecasts, end with a deficit of Sk 11.9 billion.

The anticipated foreign trade developments might be expected to dampen economic growth and push the growth rate of GDP at constant prices more toward the bottom of the targeted range.

According to the 2001 Monetary Programme, gross domestic product at current prices was set to rise year-on-year by 8.4%, and a deflator increase of 5.2%. However, as more recent consumer and industrial price predictions suggest (the

	Sk billion		year-on-year growth in %	
	Monetary Programme 2001	Revised Monetary Programme 2001	Monetary Programme 2001	Revised Monetary Programme 2001
GDP at constant 1995 prices	687.0	686.5	2.8 – 3.2	2.8 – 3.0
Domestic demand of which:	682.1	698.4	3.9	4.3
Total final consumption	463.7	470.0	2.0	1.6
Households	333.3	330.8	2.1	2.5
State administration	130.4	130.8	1.7	-0.8
Gross capital formation	218.4	236.8	8.3	10.2
Gross fixed capital formation	200.7	208.9	3.5	9.4
Change in inventories	17.7	27.9	x	x
Net exports	4.9	-11.9	x	x
Exports of goods and services	548.0	535.0	5.5	3.0
Imports of goods and services	543.1	546.9	6.8	5.0

	Sk billion		year-on-year growth in %	
	Monetary Programme 2001	Revised Monetary Programme 2001	Monetary Programme 2001	Revised Monetary Programme2001
GDP at current prices	960.0	962.0	8.4	8.4
GDP deflator	139.9	140.2	5.2	5.5

* Note: Deflator calculations used in the Monetary Programme were based on the original price deregulation schedule.

2001 Monetary Programme prepared in October was based on different estimates)*, the annual increase in the GDP deflator is likely to be higher. With GDP deflator gaining 5.5%, nominal GDP could amount to Sk 962 billion in 2001.

Wages

The 2001 Monetary Programme assumed real wages growth between 1.0 and 1.5%, on taking the 6.9% year-on-year inflation rate into account.

The ongoing corporate restructuring and planned downsizing in the health care sector are bound to result in lower employment and, subsequently, a fallacious increase in average nominal wages. However, the average rise in nominal wages will have far less to do with an actual increase in total wages, than with a reduction in employment. Although these factors might increase the average real wage year-on-year by 1.5 – 2.0%, as we have explained above, the rise is unlikely to lead to any major increase in household spending.

Inflation

Actual performance in the first quarter of 2001

Consumer prices were, at the end of the first quarter 2001, some 5.1% above those at the beginning of the year. Administrative changes in regulated prices take credit for nearly three-quarters of the increase. Triggered by an increase in regulated prices in the energy sector, the additional cost began to show in the prices of market services and food in the first quarter of 2001. The effect on food prices was compounded by a major upswing in the price of food production commodities subsequent to the poor harvest in 2000 due to bad weather conditions. This effect was countered by a strong koruna and favourable developments in prices of industrial commodities on world markets, in particular of crude oil. These two factors combined in a dampening effect the fuel prices had on inflation in the first quarter.

So far, consumer prices have moved within the lower half of the range assumed by the NBS Monetary Programme, with year-on-year inflation recording 7.1% in March 2001 and core inflation of 4.0%. The 2001 Monetary Programme assumed end of March inflation around 6.9 – 7.6% and core inflation ranging from 4.0% to 4.6%. The main reason consumer prices have fared so well is due to the increased retail competition demonstrated by a slowdown price growth in the tradable goods sector (food excluded). Abolition of the import surcharge is likely to have played a role in dampening price growth in tradable goods.

Monetary Programme forecasts of expected developments during the year

According to the 2001 Monetary Programme, several external and internal factors are expected to shape the path of consumer prices. Concerning internal factors, the Monetary Programme foresees a compensatory effect of cost incentives in the absence of demand pressure. As in 1999 and 2000, inflation is expected to be fuelled by both the direct and indirect effects of some extensive changes in the regulated prices sector. Continued low household purchasing power, partly due to regulated price increases, high unemployment and sluggish wage growth, is expected to keep consumer prices down to reasonable levels. As far as external factors are concerned, the Monetary Programme assumes a steady or slightly strengthening koruna and stable world prices for industrial commodities.

Taking all the above factors into consideration, the 2001 Monetary Programme expects the disinflationary trend to continue. Headline inflation should range from 6.7% to 8.2% (average inflation between 7.1% and 8.3%) with core inflation at 3.6 – 5.3%.

As early as the first quarter of 2001 the deflationary factors dominate, with core inflation reaching the lower end of the year-end target range at 3.6% year-on-year in February. This relatively slow consumer price growth can be attributed to favourable net inflation (core inflation with food products excluded) whose share in headline inflation has been waning steadily since the second half of 1999. As net inflation takes no account of the seasonal volatility of food prices, it is a better indicator of the impact of monetary policy factors on price growth. A continuing slowdown in net inflation comes as a proof of a weak demand pull on price level. We expect the situation to last until the end of the year.

In ensuing months we expect consumer

Consumer prices in March 2001

Consumer basket composition	Constant weights %	Change over		
		February 2001	March 2000	December 2000
Total in %	100,0	0,8	7,1	5,1
Regulated prices in %	17,8	1,2	17,1	15,7
share in total in percentage points		*0,32*	*4,17*	*3,80*
Impact of change in indirect taxation on nonregulated prices – share in total in percentage points		*0,00*	*0,00*	*0,00*
Core inflation in %	82,2	0,7	4,0	1,7
share in total in percentage points		*0,49*	*2,95*	*1,28*
thereof: Food prices in %	26,8	1,2	5,3	2,4
share in total in percentage points		*0,27*	*1,19*	*0,55*

Consumer prices	1999		2000				2001	
	VI.	IX.	XII.	III.	VI.	IX.	XII.	III.
Headline inflation in %	**7,1**	**14,7**	**14,2**	**16,6**	**15,4**	**8,7**	**8,4**	**7,1**
Core inflation in %	**5,1**	**7,3**	**7,0**	**7,0**	**5,8**	**4,9**	**4,6**	**4,0**
share in total in percentage points	4,20	5,95	5,75	5,66	4,69	3,72	3,55	2,95
of which:								
Food prices in %	**-0,6**	**1,1**	**1,3**	**3,3**	**2,9**	**4,6**	**6,0**	**5,3**
share in total in percentage points	-0,17	0,29	0,33	0,84	0,71	1,06	1,38	1,19
Net inflation	**7,9**	**10,2**	**9,7**	**8,7**	**7,1**	**5,0**	**4,1**	**3,4**
share in total in percentage points	*4,36*	*5,66*	*5,42*	*4,82*	*3,98*	*2,66*	*2,18*	*1,75*

price growth to pick up as rising production costs start to translate into consumer prices. A full cost transmission to end-user prices will however be prevented by retail competition. The strain of inflationary factors could be over as the year moves into its second half, putting core inflation back on a disinflationary track. Meanwhile, an expected modest appreciation of koruna's exchange rate against the benchmark currency should continue to benefit prices in the tradable goods sector. Annual price growth in the sector is expected to copy or undercut EU inflation levels. Anticipated increases in real wages in 2001 should not put any significant pressure on prices just yet.

One of the riskier elements considered in the 2001 Monetary Programme was the unpredictable nature of food prices. A considerable increase in operating costs of food producers and processors threatened to spread inflationary pressure to end-user prices. A look at the core inflation structure reveals a growth in impact of food prices. Since back in July 1999 food prices had dropped from year ago to actually check core inflation, the effect has been growing stronger ever since. In March 2001, their share in annual core inflation was as much as 40%. However, as our recent observations indicate, the current market situation does not permit producers to pass on all the additional costs over to the consumer. After the 20% annual rise in food grain prices was dampened by the processing industry and trade chain, it resulted in a mere 6.2% increase in bread and grain product prices at the consumer end. The trade and consumer prices of basic food products, especially meat, have been moving slowly closer together. Still, there is the possibility that higher production costs, or rather their transmission into consumer prices, could boost inflation in coming months. Given good weather, a steadier set of food prices could help reduce core inflation in the second half of the year (in 2000 food prices grew faster due to poor harvests, especially the cereals harvest).

As the forecasts of year-end core and headline inflation are well within the targeted range (2001 Monetary Programme), there is no need to adjust the Revised Monetary Programme.

Since the current end-year core inflation forecast lies slightly below the centre of the target zone, there is little risk it could break through the ceiling. This would only happen with a major external shock, which is quite unlikely. On the other hand, should the disinflationary factors grow stronger, with food prices staying normal in the second half of the year (given good weather and sufficient domestic production of food commodities), there is a fair chance that core inflation could end the year close to the lower figure of the target band. This result could be helped by increased competition as foreign retail chains move into the market, absorbing an even greater share of the pressure on price growth in the tradable goods sector. Although very hard to predict, their influence can be quite significant (e.g. in the Czech Republic, the sector with tradable goods, other than fuel, has experienced very little growth since mid-1999). The final effect may depend on several factors coming into effect at the same time. Then again, the existing producer pressure to increase prices is bound to contain the risk.

Overdoing disinflation could damage Slovakia's integration efforts. Excessive inflation cuts during the transition period could delay the alignment of our price levels with that of EU countries significantly. However, there are things beyond the central bank's control, which might cause core inflation to stray from its projected path. The effect of weather on food prices and, in particular, the impact of the new hyper-markets on prices of goods, as discussed above, are the main external factors to take note of.

Monetary policy

The NBS Monetary Programme for 2001 assumed a 15.9% annual growth in money supply, with part of it coming from NPF bond redemption. The volume of the issue to be redeemed, directly increasing money supply, was estimated at Sk 18 billion. Apart from maturing NPF bonds, money supply was expected to be driven primarily by developments in the capital and financial account of the balance of payments and a related increase in net foreign assets. Net foreign assets were expected to grow mainly in the wake of the government's privatisation activities.

The government's contribution (NCG) to money supply growth was estimated at Sk 38 billion (fiscal deficit) in the Monetary Programme.

Due to large expected privatisation revenues, the NPF net position was estimated at Sk 35 billion (deposit).

The Monetary Programme projected a growth in lending of about 1.6% (annual).

As regards anticipated developments in NBS net foreign assets, its sterilisation position was expected to mount to Sk 160 billion by the end of 2001.

In the light of changes in monetary aggregate values (31 December 2000), as compared to original assumptions (October 2000), and the emergence of new facts, in particular those concerning the financial settlement of certain privatisation projects, NPF bond redemption, NPF Eurobond issue, NPF expenditures and revenues, EFSAL facility drawdown and a higher-than-expected foreign trade deficit, the Revised Mo-

netary Programme expects different rates of growth in individual monetary aggregates, in particular net foreign assets.

The change in growth projections in net foreign assets stems in particular from an updated forecast for the balance of payments (capital and financial account, and current account), as well as a different opening figure for net foreign assets. Allowing for this new situation, net foreign assets should increase by 15.9% annually, rather than by the 144.5% projected in the original Monetary Programme. The slower growth will be influenced in particular by delayed settlement of certain privatisation projects. Another departure from the original Monetary Programme concerns the opening value of net foreign assets which, unlike the projected Sk 80 billion, actually stood at Sk 104 billion at the end of 2000 (excluding government securities held by non-residents). With a higher starting point, the estimated rate of growth had to be scaled down.

The increase in the net credit to the government estimated at Sk 38 billion in the original Monetary Programme is virtually identical with that set out in the SMP (Sk 37.8 billion). The Revised NBS Monetary Programme for 2001 assumes the same fiscal deficit as the SMP. To make comparison easier, an Sk 105 billion restructuring bond issue was added to the opening balance of net credit to the government. The year-end net credit to the government also includes the restructuring-related interest expenses of Sk 9.8 billion, which do not form a part of the fiscal deficit (by SMP definition) and should be disregarded in the final review of public finance performance (for details, see Public Finance Section). Net credit to the government should end the year at Sk 353 billion, representing a 15.7% rise from a year ago.

Delays in financial settlement of certain privatisation sales and an NPF Eurobond issue will have a major impact on the NPF net position, which the original Monetary Programme envisioned as an Sk 35 billion on the creditor-side (deposit). The change in NPF net position reflected in the Revised Monetary Programme (a debit of Sk 13-14 billion) as compared to the original Monetary Programme and the SMP, however, does not pose a monetary risk in the long run, as the privatisation projects concerned should be settled in early 2002, immediately improving NPF 's standing.

Annual growth in M2 money supply has tended to slacken since January. Unlike in the original Monetary Programme (Sk 18 billion), we expect the NPF to redeem Sk 15 billion of its bond issue (from natural-person holders). The money supply growth estimates remain basically unchanged, with year-end growth projected at 15.5% (Monetary Programme 2001 – 15.9%). Depending on the actual extent of lending activity, money supply growth could result in an even lower figure.

Despite the fact that the net position of the public sector (NCG and NPF) has taken a turn for the worse, a considerably lower growth in net foreign assets expected in the Revised Monetary Programme, as opposed to the original Monetary Programme, still allows commercial banks room to expand their lending business by up to 5.8% annually. The actual lending expansion will hinge on the quality and pace of corporate restructuring and on whether or not commercial borrowers are able to submit quality projects which banks deem worth taking a credit risk for.

Based on the IMF balance of payment estimates, the SMP Programme sets a base limit for net international reserves of the NBS. According to IMF figures, NBS net international reserves should reach USD 5,515 million at the end of 2001. On the other hand, in its Revised Monetary Programme, the NBS projects reserves of USD 4,184.2 million. The difference stems in particular from delays in financial settlement of certain privatisation projects. With expected privatisation income added, NBS estimated net international reserves would amount to USD 5,491.2, which is almost in line with the SMP projection. The USD 24 million shortfall results from additional information on the government's foreign borrowing and repayments.

The main reason NBS sterilisation position is going to be projected to end at about SK 78 billion (which is well below original expectations of SK 161 billion in the 2001 Monetary Programme), is the reduced in-flow of FDI projected in the Revised Monetary Programme. During 2001, however, it should rise by about SK 16 billion over the opening balance figure.

Monetary policy instruments

The Revised Monetary Programme of the NBS for 2001 foresees no changes in monetary policy instruments.

Conclusion

Monetary policy target

NBS Revised Monetary Programme of the NBS for 2001 aims at core inflation in the 3.6 – 5.3% range, with headline inflation expected to reach 6.7 – 8.2% and average annual inflation of 7.1 – 8.3%. These inflation targets are consistent with the original NBS Monetary Programme for 2001.

Monetary policy assumptions

- relatively stable exchange rate of Slovak crown against the euro
- GDP growth in constant prices at 2.8-3.0%, driven by domestic demand and held back by net exports
- current account deficit on GDP at 5.7%
- fiscal deficit at SK 37.8 billion, i.e. 3.9% of GDP

Money supply growth indicators

- money supply growth should reach 15.5%
- given the balance of payments performance, net foreign assets to increase by 15.9%
- growth in net credit to the government and the National Property Fund should reach 20%, which is consistent with the expected fiscal deficit and the revenues and expenditures of the FNM
- given the developments in the above aggregates, there should be room for year-on-year commercial and personal lending to grow by 5.8%, with actual expansion depending on banking and business sector restructuring.

The NBS Bank Board has approved the Revised Monetary Programme for 2001 on 25 May 2001.

CURRENT MONETARY AND MACROECONOMIC DEVELOPMENT AND THE SITUATION IN THE BANKING SECTOR

On 22 May 2001, a press conference was held at the National Bank of Slovakia, with the participation of Marián Jusko, Governor of the NBS, Elena Kohútiková, Vice-Governor, and Ján Mathes, Chief Executive Director of Currency Division, Acting Vice-Governor.

Governor Marián Jusko divided his presentation into three parts. He informed journalists about current monetary and macroeconomic developments in Slovakia, the situation in the banking sector, and the preparations made in the member states of the European Monetary Union for the replacement of national currencies by euro notes and coins.

During the first four months of 2001, monetary and macroeconomic developments remained – except foreign trade – within the limits set out in the monetary programme of the NBS. After a marked fall in overall and core inflation in the first two months (in February, the 12-month rate of core inflation fell to 3.6% and overall inflation to 6.7%), the dynamics of inflation increased slightly in March and April. In April, core inflation rose to 4.8% and overall inflation to 7.6%. This development was due mainly to the secondary effects of adjustments to regulated prices and the gradual transfer of increases in the costs of primary producers, mainly in agriculture. This led to a marked increase in food prices, especially in bread and cereal prices. During the first four months of the year, consumer prices were also affected by the rise in oil prices on world markets, which was reflected in the level of fuel prices. After a downward trend in January and February, fuel prices showed a relatively steep increase during the next two months. However, the rates of overall and core inflation continue to fluctuate around the middle of the interval projected for this year (core inflation from 3.6 to 5.3% and overall inflation from 6.7 to 8.2%), and are expected to stabilise in the lower half of the intervals towards the end of the year.

Developments in selected sectors of the Slovak economy during the first three months of the year showed signs of economic revival. A relatively high rate of growth was recorded in industrial production and in receipts from industrial activity. The marked revival in construction continued, due probably to growth in investment demand. Consumer demand does not yet represent a threat to consumer prices, which is indicated by a moderate year-on-year fall in receipts from retail trade, hotels and restaurants in March. This confirms, to some extent, the trend in nominal wages, the dynamics of which slowed in most sectors. A dampening effect on the development of consumer demand continues to be exerted by the persistent, relatively high rate of unemployment, which reached 19.2% at the end of March.

The development of monetary aggregates was statistically affected by the repayment of restructuring loans at selected banks in the form of issues of government bonds in the amount of Sk 105 billion. This factor led to an increase in net credit to the Government and a decline in bank lending to households and enterprises. Leaving this factor out of consideration, the development of monetary aggregates was in conformity with the expectations of the NBS.

During the period January to March, the balance of payments on current account resulted in a deficit of Sk 14.9 billion, due primarily to a deterioration in the balance of trade. During the first quarter of 2001, the deficit in the balance of

trade and that of payments on current account increased gradually on a year-on-year basis (the trend from the last quarter of 2000 continued). During the first quarter, the deficit of trade reached Sk 19.2 billion and its development was affected mostly by the accelerating growth in imports, accompanied by a slowdown in the dynamics of exports, which are connected with the downturn in economic activity in the countries of our main trading partners, and with the restructuring of Slovakia's steel industry. The year-on-year growth in imports was concentrated mainly in machinery and equipment including technologies, chemicals and semi-finished products, and partly in the imports of mineral-based fuels. The structure of imports is affected by the gradual revival in economic activity in Slovakia and creates conditions for growth in the production capacity of the economy.

With regard to the favourable course of macroeconomic development and the positive forecasts for the coming period, which create conditions for the fulfilment of the basic criteria laid down in the Monetary Programme of the NBS for 2001, the Bank Board of NBS decided, at the end of March, to lower its key interest rates for overnight transactions by 0.25 percentage points, i.e. to 6.00% for sterilisation and 9.00% for refinancing purposes. The limit rate for standard two-week NBS repo tenders was reduced to 7.75%. This development had an effect on the primary market, where primary interest rates on loans and deposits continued to approach the key rates of the NBS during the first quarter of 2001. Since the beginning of the year, the average interest rate on new loans has fallen by almost one percentage point, to the level of 9.85% in March. The average rate of interest on deposits also recorded a moderate fall (0.21 percentage points, to 5.36%).

During the first quarter, the implementation of monetary policy focused on the sterilisation of excess liquidity. The average daily sterilisation position of the NBS vis-à-vis the banking sector increased by Sk 15.2 billion in April (compared with December 2000), to Sk 69.8 billion.

During the first four months of the year, the exchange rate of the Slovak crown to the euro appreciated by 0.93% and remained more or less stable. In relation to the US dollar, the crown depreciated during the same period by 2.39%, due to the development of the USD/EUR cross-currency rate.

The Governor closed the first part by informing journalists about the mission of the International Monetary Fund to the Slovak Republic, for consultations in accordance with Article IV of the IMF Agreement in May. The mission also evaluated the fulfilment of quantitative criteria of SMP (Staff Monitoring Program) during the first quarter of 2001. In the area of monetary-policy implementation, the mission was satisfied with the current trend of development.

As far as the situation in the banking sector is concerned, there were 23 banking entities operating in Slovakia at the end of the first quarter. Over the past period, the structure of shareholders underwent marked changes in the case of numerous banks. The influence of foreign capital strengthened, with the share of foreign investors in the capital of banks reaching 41% at 31 March. This share will increase further as a result of the fact that some banks still have losses which have been secured by an increase in registered capital and which are due to be settled by mutual agreement.

In general, we may say that the situation in the banking sector in the first quarter of 2001, as in the previous year, is characterised by an improvement in the trend of development in most financial indicators and in the standard of prudent banking business. In the past year, the balances of banks increased by Sk 77.1 billion and this trend continued in the first quarter of 2001, when they grew further by Sk 28.3 billion, to Sk 875.2 billion. The structure of loan portfolios at commercial banks is also improving. Without taking Konsolidačná banka [Consolidated Bank] into account, the share of classified loans in total loans fell to 19.14% and the absolute volume to Sk 53.4 billion. This figure characterises the end of the first quarter, when the same ratio increased.The increase was caused by the replacement of loans for restructuring, which had been provided by restructured banks to Slovenská konsolidačná, a. s., by government bonds, as a result of which the total volume of loans fell.

The Governor of the NBS underlined that classified loans fell in absolute terms by roughly Sk 3 billion during the first quarter. At 31 December 2000, the banking sector recorded, according to definite data, a net profit of Sk 4.5 billion, representing a marked year-on-year improvement, after a loss in the previous period. At the end of last year, capital adequacy in the banking sector (excluding the effect of Konsolidačná banka) rose to 12.54%. The expected volume of uncovered loss fell by Sk 591.9 million and is today more or less insignificant (Sk 11.3 million, fully covered by reserves at banks). In general, there was an improvement in compliance with the required ratios of credit exposure, liquidity, and unsecured foreign exchange position.

To further improve the conduct of banking supervision and the situation in the banking sector, the Bank Board of the NBS recently approved a new policy for banking supervision. The Bank is about to sign an agreement with the World Bank, which will also include technical assistance in the area of banking supervision. In connection with the departure of Vice-Governor J. Mudrík from the NBS, Vice-Governor E. Kohútiková has been put in charge of banking supervision temporarily.

In the final part of his presentation, Governor M. Jusko dealt with the replacement of national banknotes and coins in the countries of the European Monetary Union with euro notes and coins, with effect from 1 January 2002. Although the Slovak crown is not affected directly, this event will have an impact on the behaviour of Slovak citizens, mainly when exchanging the currencies of EMU countries for cash. To mitigate the effects of currency replacement on Slovak citizens or business entities, the NBS has established a working group which will work closely with the Association of Banks. The NBS will keep the public informed of all developments reported by the European Central Bank. The simplest and safest form of exchange is to deposit cash denominated in the national currencies of EU member states in accounts with commercial banks.

Alica Polónyiová

PERFORMANCE OF THE PUBLIC SECTOR IN THE SLOVAK REPUBLIC IN THE YEAR 2000

Ing. Ján Sahaj, National Bank of Slovakia

The public sector (sometimes also referred to as the general government) involves budgetary and non-budgetary operations of the government and local authorities, the social security system (health and medical insurance, pension insurance, employment fund), as well as non-budgetary funds created by the government or local authorities.

State budget (budget of the central government) is the basic constituent of the public sector, through which over 60 percent of all public funds pass. In Slovakia, the draft state budget is approved by parliament every year as well as results of the budget performance, in the form of a resolution to a draft final state account.

Budget performance of the Slovak Republic in the year 2000 was governed by the State Budget Act 372 of December 16, 1999, that stipulated total budget income of SKK 183.8 billion and expenditures of SKK 201.8 billion, and a budget deficit of SKK 18.0 billion. In Article 12, this Act enabled increasing the deficit by SKK 43 billion (maximum limit) by issues of bonds and taking loans for purposes of restructuring banks, fulfilling obligations ensuing from government guarantees for bank loans, and to finance projects in the social sphere.

Performance of the state budget resulted in a deficit at the end of the year of SKK 27.6 billion. This result consists of a deficit from current operations of SKK 14.7 billion and permitted overstepping by issues of bonds for purposes of bank restructuring (SKK 8.5 billion) and to fulfill obligations from a government guarantee for loans of Vodohospodárska výstavba, š.p. (SKK 4.4 billion). With regard to the fact that this overstepping [of the deficit] did not have a direct impact on domestic demand and indirectly on inflation or the trade balance, it is possible to disregard this increase from the viewpoint of monetary policy.

Revenues of the state budget in the year 2000 reached SKK 213.5 billion, which means planned revenues were overstepped by SKK 29.7 billion, i.e. by 16.1 percent. However, it is necessary to subtract from total revenues and expenditures non-budgeted grants and transfers, that only „pass" through the budget (and hence are not real revenue). New budget revenues in the year 2000 amounted to SKK 191.3 billion, which means the budgeted revenues were overstepped by SKK 7.5 billion (4.1 percent). Value added tax constituted the most significant contribution to the increase of budget revenues, with collection exceeding budgeted volume by SKK 7.7 billion and the collected volume of the previous year by SKK 11.6 billion. Better revenues were also registered for excise taxes (by SKK 1.4 billion compared with plan and by SKK 3.3 billion compared with the volume of 1999) and income tax of corporate entities (overstepped by SKK 0.6 billion, or SKK 3.1 billion). On the other hand, plans of the state budget could not be achieved in the case of personal income tax. Compared with the planned volume of SKK 27.1 billion, actual collection was SKK 25.4 billion, which is a shortfall of SKK 1.7 billion and compared with 1999 the collected volume was SKK 5.0 billion lower. These results were presumably caused by a higher level of unemployment compared with the foreseen level and lower tax burden of natural persons. Import surcharge brought the state budget SKK 9.4 billion (SKK 2 billion more than planned in the budget).

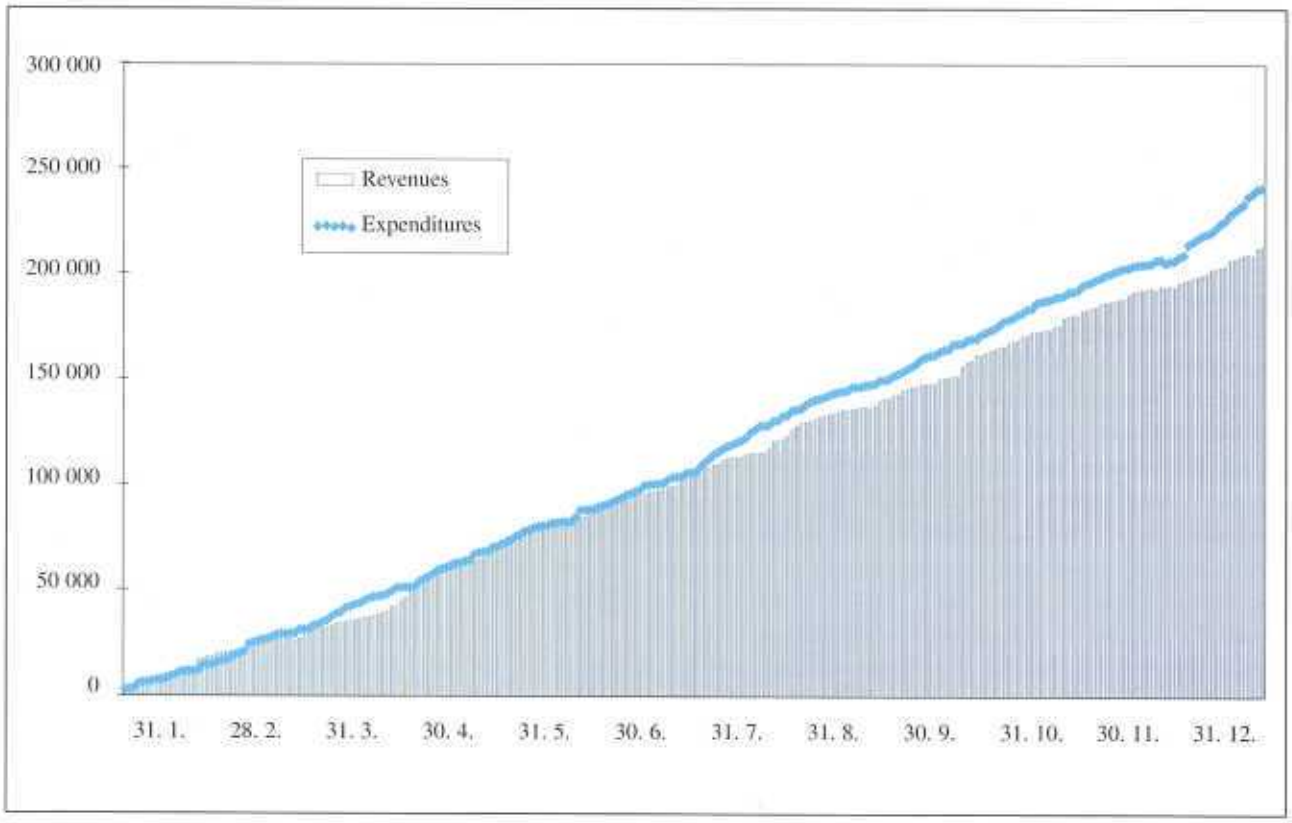
Real development confirmed our assumption that budget revenues were underestimated. With regard to favorable collection of corporate income tax it was enabled to legal entities to pay a tax advance at a lowered rate (29 percent) since August 2000. It had also been agreed that the NBS shall transfer its available profit after the end of the accounting period as revenue of the state budget 2001.

Expenditures of the state budget reached SKK 241.1 billion. Without grants and transfers, costs of bank restructuring, and exercised loan guarantee for Vodohospodárska výstavba, š.p., budget expenditures were SKK 206.1 billion, which was SKK 4.3 billion over the budgeted level.

Current expenditures that provide for current transfers to business entities, government funds, and municipalities, public spending of the population (education, health care, culture, contributions to churches, and civil associations), as well as public spending of the government (defense, security, judiciary, science and technology, administration) represented SKK 202.7 billion. This sum also includes payments of the state for selected groups of people and public sector employees to health insurance companies, Social Insurance, and the National Labor Office, as well as social welfare payments, social assistance, and state social contributions (including a housing contribution).

Capital expenditures reached SKK 25.4 billion and consisted of costs of acquisitions of capital assets to carry out investment projects in state subsidized organizations and capital transfers in partly subsidized organizations, the business sector, non-profit organizations, and municipalities. The remaining part of expenditures of SKK 13.0 billion represents the item credits, loans, and capital participation,

Development of budget revenues and expenditures in 2000



which also includes costs of bank restructuring and implementation of government guarantees in the sense of Article 12 of the State Budget Act of the Slovak Republic for the year 2000.

It can be generally stated that the basic budget proportions have been maintained. The deficit set by the law for the area of routine economic performance of the state was not exceeded and represented about 82 percent of the expected amount.

Government guarantees for bank loans

Principal of assumed government guarantees in the year 2000 represented SKK 35.3 billion, whereby guarantees were primarily taken over for loans drawn by Slovak Railways (ŽSR), Slovenské elektrárne, a.s. and the State Road Management Fund. The volume of assumed guarantees was SKK 10 billion higher than in 1999.

The volume of exercised government guarantees was also higher than in the preceding year. It amounted to SKK 15.5 billion, thereof however SKK 9.8 billion was settled from a memorandum item, which is not a constituent of the balance of revenues and expenditures of the budget and it is covered from privatization proceeds. The high volume of assumed government guarantees is a risk factor for the future. When privatization proceeds are exhausted, exercised guarantees would directly enter the state budget with a subsequent negative impact on the monetary policy of the NBS.

Relationship of the NBS and the state budget of the Slovak Republic

In the year 2000 the relationship of the NBS and the Ministry of Finance of the Slovak Republic did not have a fixed basis and was for the first time governed by market principles.

This means that interest rates on government claims kept at an aggregate account of the Slovak Republic in the NBS moved in line with the interest rate movements on the interbank financial market. The basis for calculation of interest in a given period was the average overnight BRIBOR reduced by 2 percent. On the basis of a decision of the Bank Board of the NBS, this system of interest calculation was applied from January 1, 2000, and rates were continually updated during the evaluated period.

The state treasury received interest payments of SKK 1,1661.0 million on the balance on the aggregate account of the Slovak Republic for the evaluated year.

Act 372/1999 on the state budget for the year 2000 stipulated the sum of SKK 2,0 billion in the form of a transfer from profit of the National Bank of Slovakia. In the evaluated year, the National Bank of Slovakia transferred to the state budget a total of SKK 7.346 billion, whereby SKK 4.0 billion was transferred in 2000 and SKK 3.346 billion were accounted for as revenue of the state budget in the year 2001.

Development of state financial assets and liabilities in the year 2000

State financial assets and liabilities in the form of deposits in the NBS at the end of 2000 had the value of SKK 1.1 billion. A significant change has taken place during the year in the area of assets and liabilities, since from the level at the beginning of the year (SKK 15.5 billion) they significantly dropped by SKK 14.4 billion. Since already in 1999, pertinent legal norms have been adopted that enabled transferring remaining profit of the NBS to state financial assets, large volume of funds accumulated in state financial assets in the course of the year, and their decisive volume was used as follows:

SKK 4.0 billion to settle obligations of Slovak Railways to Social Insurance, and health insurance company Spoločná zdravotná poisťovňa, SKK 10.0 billion was transferred to an account of ČSOB in accordance with the „Revolving Loan Contract" signed between the Ministry of Finance of the Slovak Republic and ČSOB. SKK 0.4 billion was spend for purposes of out-of-court rehabilitation. State financial liabilities at the end of the year equalled zero.

State Funds

There are twelve state funds now operating in the Slovak Republic. Overall position of state funds at the end of the evaluated period was a debtor position of SKK 26.7 billion. Local and foreign loans greatly contributed to this situation, which at the end of December reached SKK 36.2 billion. A decisive volume of loans (96.7 percent) was for the State Road Management Fund, through which the motorway construction project in the Slovak Republic was financed. If we exclude loans and funds that were allocated by the State Housing Development Fund to individual entities and that had not been drawn (SKK 1.5 billion), state funds had at their disposal SKK 8.0 billion to finance tasks delegated to them.

Compared with January 1, 2000, the volume of loans increased by SKK 8.5 billion as a consequence of the aforementioned effect. The greatest available financial balance during the year was in the State fund of liquidation of nuclear energy facilities and handling used fuel and radioactive waste, which as of December 31, reported a balance of SKK 3.7 billion.

National Property Fund

The National Property Fund was predominantly in a debtor position towards the banking sector during the year and as of December 31, 2000 it was SKK 0.1 billion. It was in a creditor position only from August to November due to proceeds for the privatization of the government shares in Slovak Telecom, which however were gradually used primarily to settle government guarantees and development programs.

In the year 2000 a total of 309 845 bonds had been redeemed, primarily by using the bonds to settle obligations of debtors of the National Property Fund of the Slovak Republic. This means that as of December 31, 2000, which is at the same time the settlement date of the bond issue, 1,921,058 bonds remain to be redeemed, which represents approximately SKK 27 billion.

Aggregate Performance of Public Finances

Fiscal performance of organizations of public administration of the Slovak Republic in the year 2000 (state budget, state funds, the National Property Fund, Social Insurance, health insurance companies, the National Labor Office, and municipalities) according to IMF methodology and according to data of the Ministry of Finance of the Slovak Republic was an aggregate fiscal deficit of SKK 30.2 billion (approximately 3.4 percent of the GDP). This sum already includes the cost of paid interest for bank restructuring and expenses associated with the implementation of a government guarantee for a loans of Vodohospodárska výstavba, š. p.

Finally, I would like to point out some methodological questions that are often causing differing interpretation among professionals and the lay public. Conflicting reports appeared in the media about the performance of the state budget and the whole public sector.

As has already been mentioned in the first part of this paper, in the year 2000 the central government (state budget) reported a deficit of current operations of SKK 14.7 billion, which must be compared with Article 1, Subsection 2, of Act 372/1999 Z.z. that enabled a basic deficit of SKK 18.0 billion. This means the result was better than foreseen. The remaining sum of SKK 12.9 billion represents using Article 12 of the cited Act and does not have a direct impact on monetary policy of the NBS. The Ministry of Finance is using three different methodologies for the area of the general government (public finances):

a) **national** methodology, that uses data on a cash principle, where proceeds from the repayment of loans provided abroad is kept in a separate account because it is used to repay loans,

b) **IMF methodology** (GFS 86) that also uses the cash principle, but unlike national methodology, it includes certain differences also in state funds, social security funds, and performance of municipalities

c) **EU methodology** (ESA 95) where data is calculated on an accrual principal, which above all means including a change of the balance of due accounts receivable and accounts payable, while taking into account expected repayment of accounts receivable in a given year.

For the execution of monetary policy of the NBS, the methodology of the IMF is important, and for evaluation of Maastricht convergence criteria the methodology of the European Union.

In our opinion, for clarity of provided information it is necessary to seek ways to converge individual methodologies as much as possible.

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 30. 04. 2001 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 20.04.2001
1 Zlato		1,028.0	(0.0)
2 Vklady v MMF		5,238.3	(-50.1)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		3,901.8	(234.8)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	3,094.6		(235.5)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	807.2		(-0.7)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		10,952.8	(1,745.2)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		36,168.2	(-253.2)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	8,768.5		(-33.4)
5.2 Ostatné pohľadávky	27,399.7		(-219.8)
6 Cenné papiere		192,174.4	(-946.9)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	192,174.4		(-946.9)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	0.0		(0.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		14,402.5	(-1,068.4)
8.1 Úvery klientom	401.6		(-6.5)
8.2 Ostatné	14,000.9		(-1,061.9)
		264,010.8	**(-338.6)**

PASÍVA			Zmena oproti 20.04.2001
1 Emisia obeživa		73,310.9	(-2,074.6)
2 Záväzky voči MMF		5,238.6	(-50.1)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		16,171.4	(-381.0)
3.1 V cudzej mene	15,471.3		(-381.0)
3.2 V slovenských korunách	700.1		(0.0)
4 Emitované cenné papiere		29,950.0	(0.0)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
4.2 Ostatné	29,950.0		(0.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		74,621.6	(644.6)
5.1 Peňažné rezervy bánk	30,358.6		(-242.6)
5.2 Ostatné	44,263.0		(887.2)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		14,097.0	(3,081.9)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	2,675.8		(2,675.8)
6.2 Štátne fondy	11,421.2		(406.1)
7 Ostatné pasíva		38,455.8	(-716.8)
7.1 Vklady klientov	10,353.3		(-895.3)
7.2 Ostatné	28,102.5		(178.5)
8 Čisté obchodné imanie		12,165.5	(-842.6)
8.1 Vlastný kapitál	10,468.1		(-1.2)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	1,697.4		(-841.4)
		264,010.8	**(-338.6)**

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

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

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10. 05. 2001 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 30.04.2001
1. Zlato		1,028.0	(0.0)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,288.1	(49.8)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		4,056.7	(154.9)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	3,238.0		(143.4)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	818.7		(11.5)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		20,525.7	(9,572.9)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		36,113.6	(-54.6)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	8,723.2		(-45.3)
5.2 Ostatné pohľadávky	27,390.4		(-9.3)
6 Cenné papiere		182,979.9	(-9,194.5)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	182,979.9		(-9,194.5)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	0.0		(0.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		15,301.2	(898.7)
8.1 Úvery klientom	412.5		(10.9)
8.2 Ostatné	14,888.7		(887.8)
		265,438.0	**(1,427.2)**

PASÍVA			Zmena oproti 30.04.2001
1. Emisia obeživa		74,289.7	(978.8)
2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,288.4	(49.8)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		17,053.6	(882.2)
3.1 V cudzej mene	16,353.5		(882.2)
3.2 V slovenských korunách	700.1		(0.0)
4 Emitované cenné papiere		29,950.0	(0.0)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
4.2 Ostatné	29,950.0		(0.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		74,358.1	(-263.5)
5.1 Peňažné rezervy bánk	30,367.9		(9.3)
5.2 Ostatné	43,990.2		(-272.8)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		14,608.8	(511.8)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	3,923.1		(1,247.3)
6.2 Štátne fondy	10,685.7		(-735.5)
7 Ostatné pasíva		38,055.5	(-400.3)
7.1 Vklady klientov	9,494.5		(-858.8)
7.2 Ostatné	28,561.0		(458.5)
8 Čisté obchodné imanie		11,833.9	(-331.6)
8.1 Vlastný kapitál	10,468.1		(0.0)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	1,365.8		(-331.6)
		265,438.0	**(1,427.2)**

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

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

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 5. 2001 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 10.05.2001
1 Zlato		1,027.9	(-0.1)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,272.6	(-15.5)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		8,417.2	(4,360.5)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	7,599.4		(4,361.4)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	817.8		(-0.9)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		7,005.8	(-13,519.9)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		36,036.7	(-76.9)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	8,669.0		(-54.2)
5.2 Ostatné pohľadávky	27,367.7		(-22.7)
6 Cenné papiere		191,435.4	(8,454.5)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	191,435.6		(8,455.7)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	-1.2		(-1.2)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)
8 Ostatné aktíva		15,430.1	(128.9)
8.1 Úvery klientom	413.9		(1.4)
8.2 Ostatné	15,016.2		(127.5)
		264,769.5	**(-668.5)**

PASÍVA			Zmena oproti 10.05.2001
1 Emisia obeživa		76,735.4	(2,445.7)
2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,272.9	(-15.5)
3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		16,391.8	(-661.8)
3.1 V cudzej mene	15,692.4		(-661.1)
3.2 V slovenských korunách	699.4		(-0.7)
4 Emitované cenné papiere		23,250.0	(-6,700.0)
4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
4.2 Ostatné	23,250.0		(-6,700.0)
5 Záväzky voči tuzemským bankám		76,164.8	(1,806.7)
5.1 Peňažné rezervy bánk	33,002.3		(2,634.4)
5.2 Ostatné	43,162.5		(-827.7)
6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		18,055.7	(3,446.9)
6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	7,986.9		(4,063.8)
6.2 Štátne fondy	10,068.8		(-616.9)
7 Ostatné pasíva		36,646.5	(-1,409.0)
7.1 Vklady klientov	8,269.8		(-1,224.7)
7.2 Ostatné	28,376.7		(-184.3)
8 Čisté obchodné imanie		12,252.4	(418.5)
8.1 Vlastný kapitál	10,468.1		(0.0)
8.2 Ostatné vlastné prostriedky	1,784.3		(418.5)
		264,769.5	**(-668.5)**

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

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

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