

B. Správa o menovom vývoji v SR

v roku 1996

1. VÝVOJ EKONOMIKY

Rok 1996 znamenal pre slovenskú ekonomiku v poradí už tretí rok hospodárskeho rastu. Reálny hrubý domáci produkt (vyjadrený v porovnateľných cenách roku 1993) vzrástol oproti roku 1995 o 6,9 % a v absolútnom vyjadrení dosiahol 443,3 mld. Sk. Z hľadiska jeho tvorby boli rozhodujúcimi odvetvia terciárneho sektora (služby, obchod, spoje), z pohľadu použitia to bol výhradne domáci dopyt. Podiel súkromného sektora na tvorbe hrubého domáceho produktu sa zvýšil zo 62,6 % v roku 1995 na 76,8 %.

Priemerná miera inflácie, meraná rastom spotrebiteľských cien, poklesla z úrovne 9,9 % v roku 1995 na 5,8 %. Medziročné tempo inflácie sa v priebehu roka znížilo z januárových 6,4 % na 5,4 % v decembri a zároveň sa zmiernil o 0,15 bodu priemerný mesačný rast inflácie na 0,45 %.

V hospodárstve SR pracovalo v priemere 2 036,4 tis. osôb, čo bolo o 0,8 % viac ako v roku 1995. Miera nezamestnanosti sa znížila o 1,2 bodu a dosiahla úroveň 12,6 % pri priemernom ročnom počte 324,3 tis. nezamestnaných osôb.

1.1. Vývoj cien

Stabilizujúcim faktorom celkovej úrovne spotrebiteľských cien bol aj v roku 1996 vývoj cien potravín. Tempo cenového rastu potravín sa oproti predchádzajúcemu roku takmer trojnásobne znížilo. Spotrebiteľské ceny potravinárskeho tovaru, ktorý tvoril 30 % z konečnej spotreby obyvateľstva, vzrástli v priemere o 4 %. Ceny zemiakov, zemiakových výrobkov a ceny tukov boli nižšie ako pred rokom. Najviac sa zvýšili ceny vajec a vaječných výrobkov, nealkoholických nápojov, mlynských, pekárenských a cestovinárskych výrobkov, cukru, cukroviniek a cukrárenských výrobkov.

Ani administratívne opatrenia, realizované v priebehu roka, nespôsobovali akceleráciu inflácie. K zmierneniu rastu celkovej cenovej úrovne prispelo zníženie základnej sadzby dane z pridanej hodnoty z 25 % na 23 % v januári a dovoznej prírážky z 10 % na 7,5 % v júli. Zníženie týchto nákladových položiek sa neprejavilo poklesom konečných cien, malo však vplyv na zmiernenie rastu celkovej cenovej úrovne. Ak boli neodvedené dane presunuté do zisku podnikateľskej sféry, potom sa otázka akumulácie zdrojov nemusela riešiť výraznejším zvyšovaním cien na úkor konečného spotrebiteľa. Mierne prorastovo pôsobili na spotrebiteľské ceny realizované úpravy regulovaných cien. Týkali sa najmä cien pohonných hmôt, elektrickej energie, vodného a stočného, liekov a liečiv, poštových služieb. Cenové úpravy boli časovo primerane rozložené v priebehu celého roka, čím sa predišlo nárazovým výkyvom vo vývoji spotrebiteľských cien. Keďže sa dereguláciou zároveň zvýšili ceny výrobných vstupov (najmä pohonných hmôt a elektrickej energie), dodatočné dopady na vývoj inflácie spočívali v premietnutí zvýšených nákladov do spotrebiteľských cien. Nepriamo dopady cenových úprav na spotrebiteľské ceny v roku 1996 neboli výrazné.

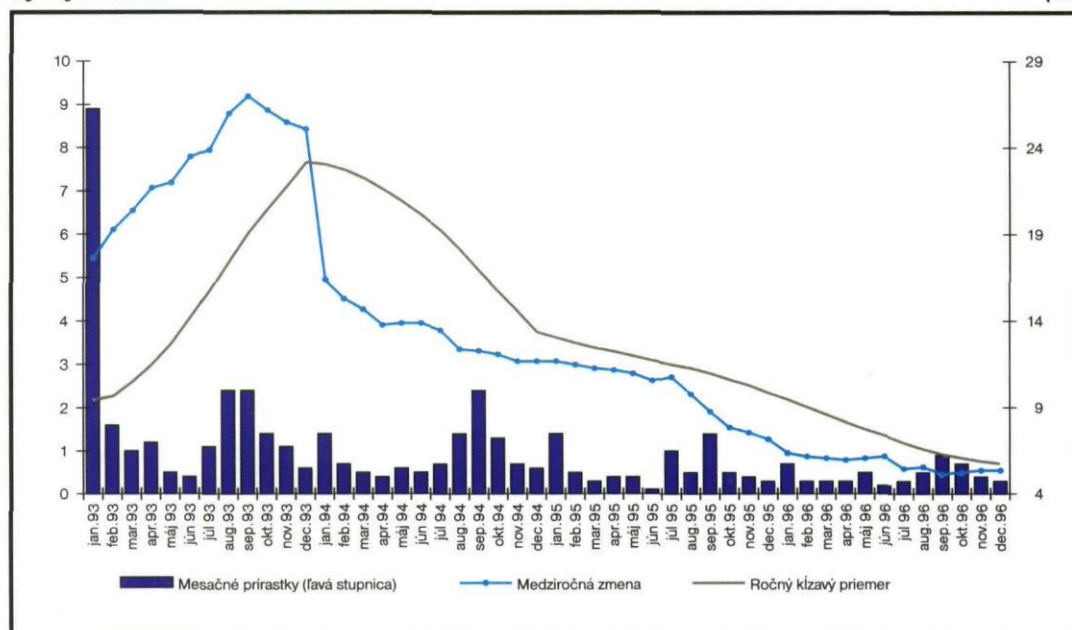
Spolupôsobenie priaznivého vývoja cien potravín a pomalej deregulácie cien vytvorilo podmienky na spomalenie tempa základnej inflácie, ktorá je zabudovaná v systéme prostredníctvom trhových mechanizmov transformujúcej sa ekonomiky. Cenový nárast oproti východisku roka, očistený od zložiek sezónneho a administratívneho charakteru, predstavoval približne 80 % z dosiahnutej miery inflácie.

Z hľadiska štruktúry spotreby najvýraznejšie vzrástli spotrebiteľské ceny nepotravinárskeho tovaru. Ich rast bol vyvolaný najmä zvýšeným spotrebiteľským dopytom po priemyselnom tovare v spojení s dodatočnými vplyvmi deregulácie cien. Vyššiu ako priemernú úroveň prírastku dosiahli ceny kultúrnych potrieb, obuvi a koženej galantérie, palív a textilného tovaru. Ceny v skupine kultúrnych potrieb (ktorých súčasťou sú knihy, časopisy, noviny a pod.) vzrástli aj v dôsledku rýchlo rastúcich výrobných

cien v polygrafickom priemysle. Rast spotrebiteľských cien obuvi, koženej galantérie a textilného tovaru bol podstatne rýchlejší ako rast výrobných cien.

Vývoj inflácie

(%)

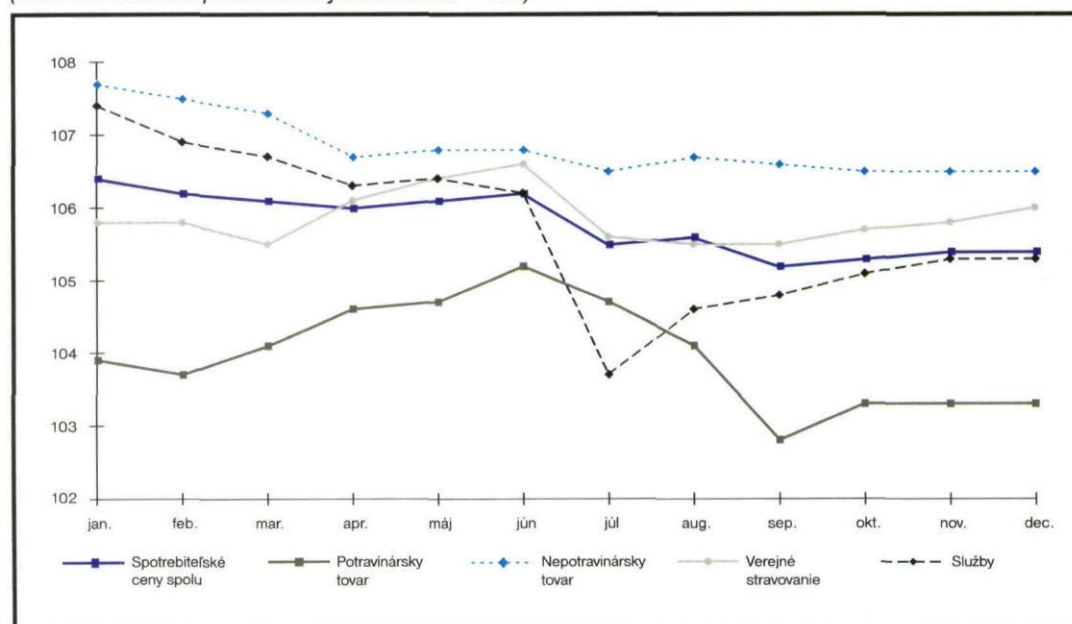


Vývoj indexov spotrebiteľských cien z hľadiska štruktúry spotreby

	Indexy spotrebiteľských cien (rovnaké obdobie predchádzajúceho roka = 100)	
	december 1996	priemer od začiatku roka
Tovary a služby spolu	105,4	105,8
Potravinársky tovar	103,3	104,0
Nepotravinársky tovar	106,5	106,8
Verejné stravovanie	106,0	105,9
Služby	105,3	105,7

Vývoj spotrebiteľských cien v roku 1996

(rovnaké obdobie predchádzajúceho roka = 100)



Ceny služieb a verejného stravovania dosiahli približne rovnaký prírastok. V okruhu služieb sa najviac zvýšili ceny vzdelania, kultúry, zábavy, športu a rekreácií.

Rast cien väčšiny uvedených služieb nie je obmedzovaný cenovou reguláciou a ani priamo ovplyvňovaný konkurenčnými dovoznými cenami, keďže služby patria do skupiny tzv. neobchodovateľných na zahraničných trhoch.

Porovnanie vývoja spotrebiteľských a výrobných cien

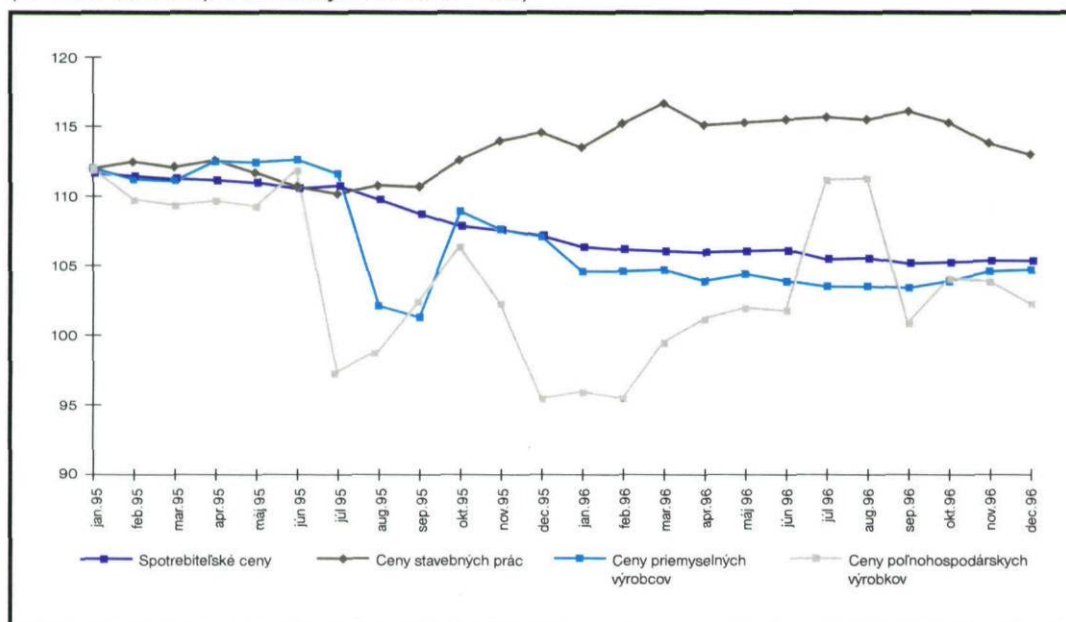
Priemerný cenový index (rovnaké obdobie predchádzajúceho roka = 100)	1993	1994	1995	1996
Spotrebiteľské ceny	123,2	113,4	109,9	105,8
Ceny priemyselných výrobcov	117,2	110,0	109,0	104,1
Ceny stavebných prác	124,1	111,0	112,0	115,0
Ceny stavebných materiálov	113,6	109,2	112,2	107,4
Ceny poľnohospodárskych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

K spomaleniu inflácie prispel tiež priaznivý vývoj cien priemyselných výrobcov. Priemerné ročné tempo rastu cien v priemysle sa znížilo na 4,1 % z 9 % zaznamenaných v roku 1995. Ceny v priemysle celulózy a papiera, hutníctve neželezných kovov, priemysle palív, energetickom a konfekčnom priemysle poklesli pod úroveň predchádzajúceho roka. Najviac vzrástli ceny v polygrafickom priemysle (19,6 %), predovšetkým v dôsledku rastu dovozných cien pri vysokej dovoznej náročnosti odvetvia a výrazného mzdového rastu. Ceny v priemysle potravín a pochutín sa zvýšili o 4,4 %.

Rast cien poľnohospodárskej produkcie bol mierne rýchlejší ako rast cien výrobcov potravín a tiež spotrebiteľských cien potravinárskeho tovaru. Oproti vývoju v predchádzajúcom roku sa tempo nákupných poľnohospodárskych cien zrýchlilo o 1,4 bodu na 4,7 %. Ceny rastlinných výrobkov vzrástli o 9,1 %, živočíšnych výrobkov o 1,5 %.

Vývoj výrobných a spotrebiteľských cien v rokoch 1995 -1996

(rovnaké obdobie predchádzajúceho roka = 100)



V rámci sledovaných cenových okruhov sa najviac zvýšili ceny stavebných prác (15 %). Tempo ich rastu sa oproti minuloročnému vývoju zrýchlilo. Pritom ceny materiálových vstupov do stavebníctva rástli pomalšie ako v roku 1995. Ceny materiálov a výrobkov spotrebúvaných v stavebníctve zaznamenali polovičný ročný prírastok v porovnaní s cenami stavebných prác. Jedným z rozhodujúcich dôvodov dynamicky rastúcich cien stavebných prác bola zvýšená intenzita dopytu po stavebnej činnosti. Z pohľadu nákladov bol v stavebníctve zaznamenaný pomerne rýchly rast miezd.

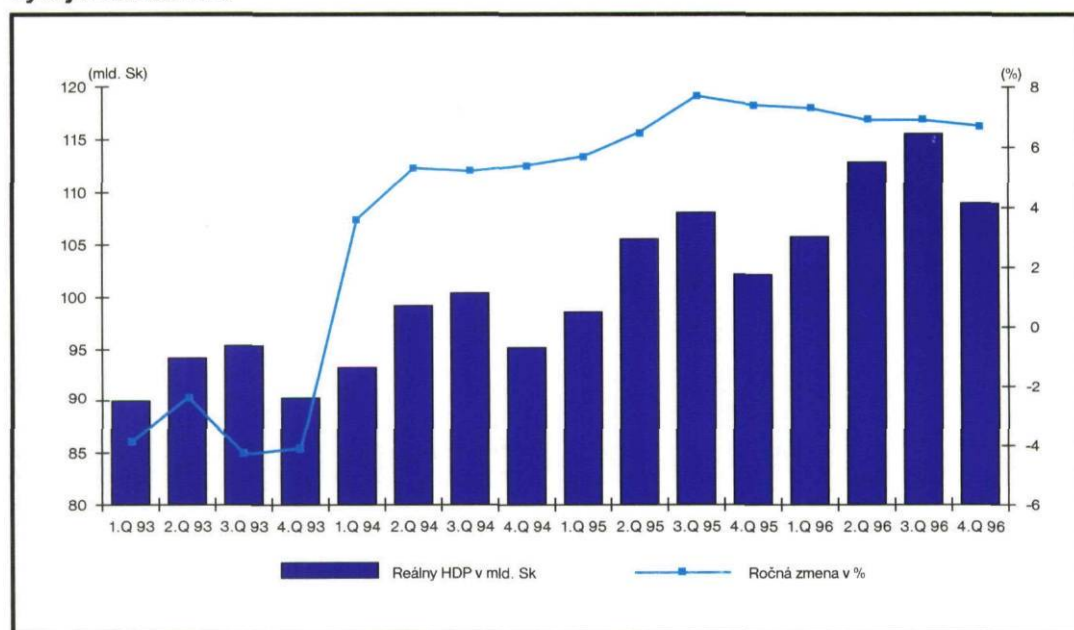
Vzhľadom na vysokú mzdovú náročnosť odvetvia aj tomuto faktoru možno pripísať časť cenového zrýchlenia.

Všeobecná cenová úroveň, ktorej zmenu vyjadruje deflator hrubého domáceho produktu (predbežné údaje), medziročne vzrástla o 5,5 % (v roku 1995 o 9,3 %). Najvýraznejším cenovým rastom (7,5 %) ju ovplyvnila konečná spotreba štátnej správy. Na rozdiel od ostatných zložiek hrubého domáceho produktu tempo cenového prírastku v uvedenej oblasti sa oproti roku 1995 zrýchlilo. Zatiaľ čo rast cien vývozu (o 4,1 %) bol v približnej zhode s tempom rastu domácich produkčných cien, cenová úroveň dovozu sa zvýšila o 6,3 %. Vývoj dovozných cien bol ovplyvnený najmä výrazným rastom cien energetických surovín - ropy a zemného plynu. Ceny potravín a priemyselných výrobkov na svetových trhoch rástli miernejšie. Dovozné ceny rástli rýchlejšie ako domáca cenová úroveň, čo môže v budúcom období vyústiť do zvýšenia cenovej úrovne tak výrobcov, ako aj konečných spotrebiteľov.

1.2. Vývoj hrubého domáceho produktu

Po obnovení hospodárskeho rastu v roku 1994, meraného vývojom reálneho hrubého domáceho produktu (4,8 %), zvýšenou dynamikou pokračoval rast v roku 1995 (6,8 %) a tiež v roku 1996 (6,9 %). Tak v štruktúre ponuky, ako aj v štruktúre dopytu bol však vývoj v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi kvalitatívne odlišný.

Vývoj reálneho HDP



Agregátna ponuka

Hrubá produkcia v bežných cenách dosiahla 1 475,5 mld. Sk a vzrástla oproti roku 1995 o 18,8 %. Rýchlejšie tempo rastu zaznamenala medzispotreba (21,9 %), čo ovplyvnilo vývoj pridanej hodnoty. Pre tvorbu hrubého domáceho produktu (HDP) je určujúcim ukazovateľom pridaná hodnota. Jej dynamika sa síce oproti roku 1995 zvýšila o 13,5 %, ale rast medzispotreby bol až 21,9 %. Uvedený nepriaznivý trend bol zaznamenaný už aj v roku 1995 (rast medzispotreby bol vyšší o 4,5 bodu). Predstih rastu medzispotreby pred pridanou hodnotou sa však v roku 1996 takmer zdvojnásobil.

Tvorba hrubého domáceho produktu**(mld. Sk, bežné ceny)**

	1995	1996	index 96/95
Hrubá produkcia	1 242,2	1 475,5	118,8
Medzispotreba	779,6	950,5	121,9
Pridaná hodnota	462,6	525,0	113,5
Ostatné (vrátane imputovanej produkcie bankových služieb)	-5,2	-2,0	38,5
Nepriame dane	57,7	58,3	101,0
HDP v trhových cenách	515,1	581,3	112,9

Vývoj pridanej hodnoty poukazuje na stále nevyhovujúcu štruktúru ekonomiky, v ktorej dominuje produkcia zameraná na jednoduché spracovanie surovín a materiálov s vysokou materiálovou, energetickou a dovoznou náročnosťou a malým podielom pridanej hodnoty.

Z odvetvového hľadiska najdynamickejší rast pridanej hodnoty oproti roku 1995 dosiahli netrhové služby a stavebníctvo, najnižšia dynamika bola v odvetví priemyslu.

Pridaná hodnota podľa vybraných odvetví**(mld. Sk, bežné ceny)**

	1995	1996	index 96/95
Pôdohospodárstvo	29,0	30,2	104,1
Priemysel	147,1	152,8	103,8
Stavebníctvo	23,8	27,5	115,5
Trhové služby	211,0	240,9	114,2
Netrhové služby	63,6	77,9	122,6
Ostatné	40,6	52,0	128,1
HDP v trhových cenách	515,1	581,3	112,9

Služby

Odvetvím, ktoré si zachovalo dominantné postavenie z hľadiska tvorby HDP boli služby. Ich podiel na vytvorení HDP v bežných cenách predstavoval až 54,8 % a bol o 1,5 bodu vyšší ako v roku 1995. Aj z hľadiska prírastku HDP boli v roku 1996 rozhodujúcim odvetvím, pretože službami bolo vytvorených 84,3 % prírastku HDP.

Dynamikou rastu 16,1 % sa služby zaradili z pohľadu tvorby HDP na druhé miesto po položke ostatné (rast 28,1 %), ktorá predstavuje nepriame dane, zisky z vlastníctva zásob, imputovanú produkciu bankových služieb, zmenu nepriamych daní súvisiacich s produkciou a podobne. Rastúca dynamika v porovnaní s rokom 1995 sa dosiahla v trhových aj netrhových službách.

Hodnotou 240,9 mld. Sk a podielom 75,6 % prevažovali trhové služby, z nich najmä obchod, doprava a spoje (tvorili 69,5 % trhových služieb).

Maloobchodný predaj vzrástol v bežných cenách o 13,1 % a v stálych cenách o 7,0 %, čo bolo o 5 bodov viac ako v predchádzajúcom roku. Zvýšil sa tiež podiel podnikov súkromného sektora na realizovanom maloobchodnom predaji a to z 91,7 % v roku 1995 na 94,6 %.

Zdrojom rastúcej dynamiky odvetvia služieb bol výrazný rast domáceho dopytu, a to tak konečnej spotreby domácností, ako aj investičného dopytu. Rastúci dopyt postupne vytváral priestor na rozvoj a vytváranie nových druhov služieb, najmä služieb v oblasti nehnuteľností, počítačových činností, služieb v oblasti prenájmu strojov a zariadení, iných obchodných služieb, rekreačných, športových a kultúrnych činností a ďalších. Vývoj tržieb za všetky uvedené služby (okrem činností v oblasti nehnuteľností) bol značne dynamický a predstihoval rast HDP, napr. služby v počítačových činnostiach vzrástli o 21,4 %.

Nákladná doprava zaznamenala mierny pokles objemu prepraveného tovaru (o 0,3 %), najvýraznejší bol pokles pri vodnej preprave (14,9 %) a železničnej

preprave (4,5 %). Pokles dynamiky v nákladnej doprave bol reakciou na spomalenie tempa priemyselnej produkcie, ako aj vývozu.

Najrýchlejší rast zo všetkých odvetví zaznamenali spoje (32,5 %), zvýšil sa tiež ich podiel na HDP z 21,3 % v roku 1995 na 25,0 % v roku 1996. Dynamický rozvoj tohto odvetvia bol spôsobený rastúcim domácim investičným dopytom, ale aj reakciou na rastúci investičný dovoz.

Priemysel

V dôsledku výrazného medziročného zníženia objemu pridanej hodnoty vo výrobe koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrových palív o 22,3 %, v spracovaní dreva o 12,1 %, vo výrobe celulózy a papiera o 11,4 %, zaznamenalo odvetvie priemyslu (vo veľkostnej kategórii podnikov nad 25 pracovníkov) pokles pridanej hodnoty o 0,5 %. Rast tohto ukazovateľa v odvetviach výroby potravín, nápojov, elektrických a optických prístrojov, najmä však vo výrobe dopravných prostriedkov podstatnejšie neovplyvnil globálne výsledky odvetvia.

Súbežne s poklesom objemu pridanej hodnoty postupne klesala i váha priemyslu na vytvorenom HDP, v roku 1994 to bolo 28,7 %, v roku 1995 ešte 28,6 % a v roku 1996 už klesla na 26,2%.

Túto tendenciu vývoja zaznamenali všetky odvetvia výrobných činností s výnimkou výroby strojov, elektrických zariadení a dopravných prostriedkov, kde podiel na tvorbe HDP zostal oproti roku 1995 nezmenený.

Objem priemyselnej produkcie dosiahol v bežných cenách 531,8 mld. Sk, čo bolo o 34,6 mld. Sk viac ako v roku 1995. Z pohľadu dynamiky za posledné tri roky išlo však o najnižší medziročný prírastok (104,8 % v roku 1994; 108,3 % v roku 1995 a 102,5% v roku 1996).

Z odvetvového pohľadu dosiahla najdynamickejší vývoj oproti roku 1995 výroba dopravných prostriedkov, predovšetkým motorových vozidiel, vagónov a lodí (o 22,1 %). Klesajúci trend bol zaznamenaný najmä v odvetví textilnej a odevnej výroby, výroby koksu, rafinovaných ropných produktov, jadrových palív, výroby kovov a kovových výrobkov, v spracovaní dreva.

Z pohľadu vlastníckych foriem medziročne vzrástla výroba v súkromnom sektore (o 8,3 %) pri súbežnom poklese výroby vo verejnom vlastníctve (o 7,9 %).

Objem vývozu v odvetví priemyslu absolútne poklesol a dosiahol len 94,9 % úroveň roku 1995. V porovnaní s predchádzajúcimi rokmi bol podiel exportu na celkovom predaji a produkcii priemyslu nasledovný:

	Objem vývozu (v mld. Sk)	Podiel v %	
		na predaji	na priemyselnej produkcii
1994	171,2	40,4	48,8
1995	212,5	43,2	50,7
1996	201,7	38,3	44,5

Stavebníctvo

Po miernom oživení medziročného vývoja objemu stavebnej produkcie v roku 1995 pokračoval pozitívny trend i v roku 1996. Objem stavebných prác v hodnote 62,0 mld. Sk (bežné ceny) bol od roku 1994 najvyšší:

	1994	1995	1996
Objem stavebných prác (v mld. Sk)	45,8	51,5	62,0
Medziročný index rastu	93,2	102,7	104,4

Napriek dosiahnutým výsledkom nemožno vývoj v stavebníctve považovať za výrazne dynamický vzhľadom na vývoj cenovej úrovne stavebných materiálov (nárast oproti roku 1995 o 7,4 %) a stavebných prác (rast o 15,0 %). Zanedbateľné bolo tiež zvýšenie podielu stavebníctva na tvorbe HDP, keď oproti roku 1995 bol nárast len o 0,1 percentuálneho bodu na 4,7 %.

Oproti roku 1995 sa v podnikoch s 25 a viac pracovníkmi podstatne zmenila štruktúra vykonaných stavebných prác v prospech prác v tuzemsku:

	Index	
	1995/1994	1996/1995
Stavebné práce vykonané v tuzemsku	97,5	122,7
Stavebné práce vykonané v zahraničí	142,6	55,9

V rámci prác vykonaných v tuzemsku najviac oproti roku 1995 vzrástol objem prác na novej výstavbe, rekonštrukciách a modernizáciách (o 27,3 %) predovšetkým vplyvom rastu investičného dopytu. Poklesli aj práce na údržbe a opravách (o 6,4 %).

Polnohospodárstvo

Spoločenský význam odvetvia poľnohospodárstva z hľadiska výživy obyvateľstva a ďalších aspektov je podstatne širší ako jeho príspevok k tvorbe hrubého domáceho produktu, ktorý v roku 1996 podielom 4,7 % zaznamenal medziročný pokles o 0,35 bodu. Uvedený podiel je však v porovnaní s vyspelými krajinami Európskej únie (pod 3,5 %) ešte stále relatívne vysoký.

V roku 1996 klimatické podmienky negatívne ovplyvnili úrodu obilia, ktorá v objeme 3,3 mil. ton bola nižšia oproti predchádzajúcemu roku o 4,8 %. Deficit v bilancií potrieb a zdrojov obilia do novej úrody riešila vláda SR schválením bezcolného dovozu 260 tis. ton obilia do 30. júna 1997 a súhlasila so zvýšením prostriedkov štátneho rozpočtu na rok 1997 vo výške 600 mil. Sk na podporu finančného krytia intervenčného zásahu do trhu s obilím.

Po určitom zlepšení ukazovateľov živočíšnej výroby v roku 1995 došlo v roku 1996 k opätovnej redukcii početných stavov hospodárskych zvierat v hlavných kategóriách (hovädzieho dobytku o 4,0 %, ošípaných o 4,4 %) a zhoršili sa tiež parametre úžitkovosti, najmä vo výkrme hovädzieho dobytku a v ukazovateľoch reprodukcie.

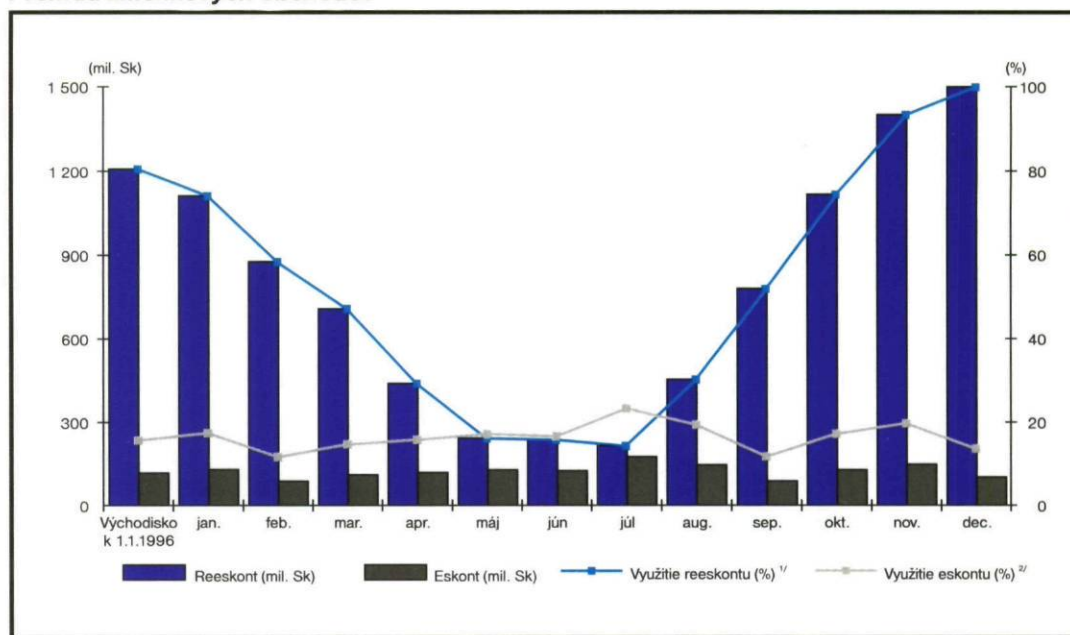
Nákupné ceny poľnohospodárskych výrobkov rástli v roku 1996 po prvýkrát od obdobia transformácie v priemere medziročné rýchlejšie (4,7 %) ako ceny potravinárskeho priemyslu (4,4 %) a spotrebiteľské ceny potravín (4,0 %). Ceny vstupov do poľnohospodárstva vzrástli však medziročne dvojnásobne rýchlejšie (o 9,4 %).

Pretrvávajúcim problémom agropotravinárskeho sektora bolo zhoršovanie zahraničnoobchodnej bilancie. Pasívne saldo vo výške 12,6 mld. Sk (podľa colného sadzobníka) predstavovalo v roku 1996 až 22,5 % z pasívneho salda obchodnej bilancie za SR (očisteného o dovozy v rámci deblokácie vládnych pohľadávok) a oproti roku 1995 bolo vyššie o 5,5 mld. Sk, t.j. o 43,7 %. Na tomto zvýšení participovalo aktívne saldo z vývozu obilia v roku 1995 (2,6 mld. Sk) a pasívne saldo vyplývajúce z potreby jeho dovozu v roku 1996 (1,0 mld. Sk). Kým v exporte agro potravinárskych produktov prevládali suroviny a polotovary, v importe to boli dovozy finálnych komodít, a to aj takých, na produkciu ktorých máme vhodné výrobné podmienky (obilie, mäso, pekárenské výrobky, ovocné šťavy, liehoviny a pod.). Nízku

konkurencieschopnosť našich výrobcov na zahraničnom, ale aj domácom trhu ovplyvňuje okrem iného vysoká ochrana a podpora výrobcov štátov EÚ (v Európskej únii sa poskytuje dotácia na 1 ha poľnohospodárskej pôdy v priemere 317 ECU a v SR 76 ECU, čo je necelých 24 %).

Národná banka Slovenska v rámci svojich menových nástrojov uplatňovala od roku 1994 osobitný systém zmenkových obchodov na financovanie potrieb poľnohospodárstva. V roku 1996 stanovený objem 1,5 mld. Sk bol využitý na 100 %. Nadalej sa zdokonaľuje systém úverovania sezónnych poľnohospodárskych prác komerčnými bankami.

Prehľad zmenkových obchodov



1/ Vyčlenený objem na podporu poľnohospodárstva bol 1 500 mil. Sk

2/ Vyčlenený objem na podporu exportu bol 750 mil. Sk

Agregálny dopyt

Na celkový hospodársky rast aj v roku 1996 vplývala predovšetkým situácia v oblasti dopytu a vývoj v jeho štruktúre.

Hlavným zdrojom ekonomického rastu z hľadiska použitia HDP bol domáci dopyt (nárast 21,1 %). Na rozdiel od rokov 1994 a 1995 na vývoj HDP nepriaznivo pôsobil vývoj zahraničného dopytu vyjadrený "čistým vývozom tovarov a služieb". Analýza trendov poukazuje na previs domáceho dopytu nad ponukou domácich producentov, čo sa v roku 1996 prejavilo deficitom bežného účtu platobnej bilancie sprevádzaného poklesom vývozu a výrazným rastom dovozu.

Najdynamickejšou zložkou domáceho dopytu bola tvorba hrubého fixného kapitálu, ktorá medziročne vzrástla o 42,8 %. Rast tejto časti domáceho dopytu bol ovplyvnený tak rastom investičného dopytu (tvorbou hrubého fixného kapitálu), ako aj rastom zásob. Vysoký podiel fixného kapitálu sa vytvoril predovšetkým v nefinančnom sektore 61,3 % a sektore domácností 19,9 %. Na raste investičného dopytu sa podstatnou mierou podieľal predovšetkým spracovateľský priemysel (chemická výroba a spracovanie ropy).

Štruktúra HDP z hľadiska použitia

	Bežné ceny						Stále ceny roku 1993					
	1994		1995		1996		1994		1995		1996	
	mld. Sk	podiel v%	mld. Sk	podiel v%	mld. Sk	podiel v%	mld. Sk	podiel v%	mld. Sk	podiel v%	mld. Sk	podiel v%
HDP	441,3	100,0	515,1	100,0	581,3	100,0	388,1	100,0	414,5	100,0	443,3	100,0
Konečná spotreba domácností	222,6	50,44	252,6	49,0	286,1	49,2	196,0	50,5	202,7	48,9	217,2	49,0
Konečná spotreba štátnej správy	96,4	21,8	104,0	20,2	138,8	23,9	82,6	21,3	83,9	20,2	104,2	23,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	130,0	29,5	150,6	29,2	212,7	36,6	114,6	29,5	121,2	29,2	161,6	36,5
Zmena stavu zásob	-27,4	-6,2	-3,8	-0,7	9,1	1,6	-26,1	-6,7	-3,5	-0,8	6,5	1,5
Vývoz	287,8	65,2	325,8	63,2	334,0	57,5	260,0	66,9	269,2	64,9	265,0	59,8
Dovoz	263,4	59,7	316,4	61,4	398,3	68,5	239,5	61,7	262,4	63,3	310,9	70,1
Saldo	24,4	5,5	9,4	1,8	-64,3	-11,1	20,5	5,3	6,8	1,6	-45,9	-10,4
Štatistická diskrepancia	-4,7	-1,1	2,3	0,4	-1,1	-0,2	0,5	0,1	3,4	0,8	-0,3	-0,1

Strojné investície podielom 48,3 % na celkových investíciách smerovali predovšetkým do obchodu a služieb, napr. na vybavenie servisov motorových vozidiel, obchodných zariadení a pod. (tzv. investície do imidžu a nie výrobné investície). Výrazne nízke boli aj naďalej investície do výskumu a vývoja (podiel nehmotných investícií na celkových investíciách v roku 1996 bol 3,3 %). Investičné aktivity vo väčšej miere smerovali do nevýrobnej sféry (dialnice, infraštruktúra, vodné diela a energetické stavby), ktorých realizácia sa priamo neprejaví na zvýšení kvality a zlepšení štruktúry produkcie, pričom ich nepriamy vplyv na ekonomiku bude možné hodnotiť až v dlhodobom horizonte.

Vývoj investícií a úspor

(mld. Sk, bežné ceny)

	1993	1994	1995	1996
Hrubý domáci produkt	369,9	441,3	515,1	581,3
Hrubé investície	101,0	102,6	146,8	221,8
Tvorba hrubého fixného kapitálu	120,7	130,0	150,6	212,7
Zmena stavu zásob	-19,7	-27,4	-3,8	9,1
Čistý export tovarov a služieb	-20,5	24,4	9,4	-64,3
Vývoz tovarov a služieb	227,8	287,8	325,8	334,0
Dovoz tovarov a služieb	248,2	263,4	316,4	398,3
Hrubé úspory	80,5	127,0	156,2	157,5
Miera investícií (%) ^{1/}	27,3	23,3	28,5	38,2
Miera úspor v národnom hospodárstve (%) ^{2/}	21,8	28,8	30,3	27,1

1/ Podiel hrubých investícií na hrubom domácom produkte

2/ Podiel hrubých úspor na hrubom domácom produkte

Výrazný rast investičného dopytu dokumentuje aj vývoj miery investícií (v roku 1995 bol rast o 4,8 bodu a v roku 1996 až o 9,7 bodu). Uvedený trend v roku 1996 dosiahol hranicu, ktorej prekročenie môže v budúcnosti ohroziť makroekonomickú rovnováhu a spôsobiť zvyšovanie inflačného napätia. Gradujúca tendencia rastu hrubých investícií bola sprevádzaná spomalením prírastku hrubých úspor. Vysoký prírastok miery úspor, ktorý v roku 1994 dosiahol 7 bodov, sa v roku 1995 znížil na 1,5 bodu a v roku 1996 nastal pokles o 3,2 bodu.

Previs miery investícií (38,2 %) nad mierou úspor (27,1 %), ktorý predstavoval v hodnotenom období 11,1 bodu, oproti predchádzajúcim rokom výrazne vzrástol a vytvoril tlak na doplnenie domácich úspor zahraničnými. Táto skutočnosť sa prejavila v narastaní pasívneho salda bežného účtu platobnej bilancie a tiež v narušení vonkajšej rovnováhy.

Celkový rast tvorby hrubého kapitálu bol významne ovplyvnený tiež vývojom zásob, ktoré v roku 1996 vzrástli v stálych cenách o 6,5 mld. Sk. Z celkového prírastku zásob tvoril prírastok zásob obchodného tovaru 65,8 %.

Popri výraznom zvýšení investičného dopytu bol vývoj ekonomiky v roku 1996 charakterizovaný aj mimoriadne vysokým medzročným rastom konečnej spotreby štátnej správy o 24,2 %. Tento vývoj bol ovplyvnený výdavkami na územnú

reorganizáciu štátnej správy, expanziou vládnych investícií do infraštruktúry, dovo-
zom leteckej a inej techniky pre štátne potreby a vysokým prírastkom miezd. Zvýšená
dynamika rastu vládnej spotreby prejavujúca sa v narastaní pomeru záporného salda
štátneho rozpočtu k HDP, vytvára pri zachovaní tohto trendu do budúcnosti značné
riziká na zachovanie vnútornej rovnováhy ekonomiky.

Konečná spotreba domácností vzrástla v roku 1996 v stálych cenách o 7,2 %.
Rast konečnej spotreby domácností, závislej na vývoji hrubého disponibilného dô-
chodku domácností a miere hrubých úspor domácností, bol ovplyvňovaný oboma
zložkami diferencovane, o čom svedčí i nasledujúci prehľad o tvorbe a použití dô-
chodkov v sektore domácností.

Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností

	Index 1995/1994	Index 1996/1995
Bežné príjmy	118,2	114,8
Bežné výdavky	129,4	122,0
Hrubý disponibilný dôchodok	114,8	112,2
Konečná spotreba domácností	113,5	113,3
Hrubé úspory domácností	122,0	106,4

Bežné príjmy obyvateľstva boli v najväčšej miere ovplyvnené odmenami
zamestnancov, ktoré sa na celkových príjmoch podieľali 58,8 % (v predchádzajúcom
roku 57,0 %) a zaznamenali aj najvyššiu dynamiku rastu (17,8 %). Rýchlejším tem-
pom rástli tiež príjmové jednostranné bežné transfery (14,6 %), z nich najmä hmotné
zabezpečenie uchádzačov o zamestnanie. Dynamickejšie ako bežné príjmy rástli
v sektore domácností bežné výdavky, platené z hrubých bežných príjmov domác-
ností, t.j. položky, ktoré nemajú charakter konečnej spotreby (priame dane a poplat-
ky, platby rôznych druhov poistenia, platené úroky za poskytnuté úvery a pod.). Roz-
hodujúcou položkou bežných výdavkov domácností boli jednostranné bežné
transfery (91,4 %), medzi ktoré patria dane a poplatky do štátneho rozpočtu a roz-
počtu miest a obcí, príspevky platené zamestnávateľom, zamestnancami a samo-
statne zárobkovo činnými osobami zdravotnej a sociálnej poisťovni a do Fondu za-
mestnanosti SR. Najvyššiu dynamiku rastu mali dane z príjmov fyzických osôb
(29,1 %). Výraznejšie rastové tempo mali aj sociálne príspevky (19,1 %) a výdavky
spojené s vlastníctvom a podnikaním (16,2 %), ktorých súčasťou sú úroky platené
domácnosťami a drobnými podnikateľmi za poskytnuté úvery.

Celkové bežné výdavky odčerpali 28 % z bežných príjmov domácností, čo bolo
o 3 percentuálne body viac ako v roku 1995. Po uhradení bežných výdavkov zostal
domácnostiam na ďalšie použitie disponibilný dôchodok, ktorého tempo rastu však
bolo o 2,6 percentuálneho bodu nižšie ako pred rokom. Na konečnú spotrebu použili
domácnosti 85 % hrubého disponibilného dôchodku, čo znamenalo v porovnaní s ro-
kom 1995 takmer rovnaký podiel. Nižší prírastok hrubého disponibilného dôchodku,
pri zachovaní rovnakej dynamiky konečnej spotreby domácností, ovplyvnil vývoj hru-
bých úspor domácností, ktoré vzrástli len o 6,4 %.

Vývoj produktivity práce a priemerných miezd

	Index (rovnaké obdobie predchádzajúceho roka = 100)					
	1994		1995		1996	
	bežné ceny	stále ceny ^{1/}	bežné ceny	stále ceny ^{1/}	bežné ceny	stále ceny ^{1/}
Hrubý domáci produkt	119,3	104,9	116,7	106,8	112,9	106,9
Produktivita práce z HDP na pracovníka	120,4	104,9	113,5	103,8	111,8	106,0
Priemerná mesačná mzda na pracovníka	117,0	103,0	114,3	104,4	113,3	107,2
Počet pracovníkov	98,2	98,2	102,2	102,2	100,8	100,8

^{1/}Stále ceny roku 1993

Priemerná mesačná nominálna mzda pracovníka národného hospodárstva SR
dosiahla 8 154 Sk, čo oproti roku 1995 predstavovalo rast 13,3 %, reálne 7,2 %,

pri raste produktivity práce z HDP v bežných cenách o 11,8 % a v porovnateľných cenách o 6,0 %. Zrýchlený rast priemerných miezd nezodpovedal rastu produktivity práce. Akcelerácia mzdového rastu spolu s obnovením investičných aktivít spôsobili rast dopytu, ktorý nebol uspokojený domácou ponukou aj z dôvodu nedostatočného rastu produktivity práce. Uvedené tendencie v posledných dvoch rokoch poukazujú na inflačné otváranie nožníc medzi reálnou mzdou a produktivitou práce.

V základných odvetviach národného hospodárstva sa relácie medzi vývojom produkcie, produktivity práce a miezd vyvíjali diferencovane. V priemysle bola medzi-ročné dynamika rastu nominálnych miezd dvojnásobne vyššia ako dynamika rastu produktivity práce v bežných cenách, v stavebníctve naopak produktivita práce (ako v jedinom zo základných odvetví) predstihla rast nominálnych miezd v bežných cenách o 5,9 bodu. V nákladnej doprave bol rast nominálnych miezd o 16,4 % sprevádzaný poklesom produktivity práce z objemu prepraveného tovaru o 0,7 %, z výkonov dokonca o 5,1 %. Predstih dynamiky mzdového rastu pred rastom produktivity práce vo vybraných odvetviach sa v roku 1996 neprejavil vo výraznejšom raste cenovej úrovne. Možno ho však označiť za jednu z príčin zhoršovania finančnej situácie podnikov. Pokračovanie takéhoto vývoja môže v budúcnosti viesť k rastu cenovej úrovne a poklesu konkurencieschopnosti výrobkov. Rastúci spotrebiteľský dopyt zároveň vytvára tlak na ďalší rast dovozu spotrebných tovarov.

Vysoké tempo rastu domáceho dopytu sa odzrkadlilo aj vo zvýšenej dynamike dovozu o 18,5 % v stálych cenách, pričom jeho podiel na HDP sa oproti roku 1995 zvýšil zo 61,4 % na 68,5 %. Medziročne bol zaznamenaný pokles vývozu o 1,6 % v stálych cenách, čo znamenalo zníženie exportnej výkonnosti zo 63,2 % v roku 1995 na 57,5 % v roku 1996. Nepriaznivý vývoj v oblasti dovozu aj vývozu sa prejavil v deficite obchodnej bilancie SR.

1.3. Finančné hospodárenie podnikov

Zníženie dynamiky rastu produkcie v základných výrobných odvetviach, zvýšenie dovoznej náročnosti, pokles exportnej výkonnosti, rast mzdových nákladov a tiež rast zásob spôsobili pokles zisku vytvoreného v nefinančných organizáciách.

V porovnaní s rokom 1995 predstavoval pokles zisku za nefinančné organizácie v bežných cenách 7,1 %. Výrazne sa znížila úroveň zisku v podnikoch s 25 a viac pracovníkmi (o 21,5 %), v malých podnikoch do 24 pracovníkov došlo naopak k podstatnému zvýšeniu zisku (o 40,7 %). Z celkového počtu podnikov nad 25 pracovníkov len 45 % hospodáril so ziskom. Zvyšných 55 % podnikov vykázalo stratu oproti roku 1995 vyššiu až o 76,9 %. Najvyšší objem straty vykázali podniky v odvetviach výroby strojov a zariadení (5,3 mld. Sk), poľnohospodárstva (2,6 mld. Sk) a výroby ostatných nekovových minerálnych výrobkov (1 mld. Sk).

Podľa údajov spracovaných Ministerstvom hospodárstva SR (MH SR) došlo k výraznému poklesu objemu zisku vo všetkých odvetviach priemyslu, najviac v spracovateľskom priemysle, kde sa vykázala strata 320 mil. Sk, kým v roku 1995 to bol zisk v objeme 8 mld. Sk. Aj napriek uvedenému výraznému zhoršeniu hospodárskeho výsledku všetky odvetvia v rámci spracovateľského priemyslu vykázali rast priemerných miezd (v rozpätí od 9,2 % do 30,0 %), celkove o 14,7 %. Pritom produktivita práce v spracovateľskom priemysle vzrástla len o 3,9 % a v jednej tretine odvetví nastal pokles produktivity práce. Vysoký rast stratovosti sa zaznamenal najmä vo výrobe rádiových, televíznych a spojovacích zariadení a prístrojov (o 76,6 %), tiež v spracovaní kože a výrobe kožených výrobkov, najmä obuvi (o 27,7 %). Vo výrobe vlákna, papiera a lepenky sa za rok 1996 dosiahlo len 10,9 % zisku vytvoreného v roku 1995. Vo výrobe kovov bol pokles tvorby zisku oproti roku 1995 až o 89,7 %, zatiaľ čo priemerné mzdy vzrástli o 13,2 % a produktivita práce poklesla o 15,4 %.

Najvýnosnejšie odvetvie priemyslu - výroba a rozvod elektriny, plynu a vody vytvorilo zisk 19,6 mld. Sk, ktorý bol však oproti roku 1995 nižší o 17,7 %.

Príčinou rastu stratovosti bol najmä vysoký podiel nákladov na objem produkcie, keď index rastu nákladov vysoko prekračoval index rastu výnosov. Pokles rentability nákladov v priemysle SR pokračoval (podľa údajov MH SR) a predstavoval 2,7 bodu, keď rentabilita nákladov dosiahla 3,3 % oproti 6,0 % v roku 1995. Najväčší pokles rentability nákladov bol vo výrobe a rozvode elektrickej energie, plynu a vody o 8 bodov, v ťažbe nerastných surovín o 4,1 bodu a odvetvie spracovateľského priemyslu ako celok sa v roku 1996 stalo nerentabilným (rentabilita nákladov - 0,1 %). Najmenej rentabilnou bola výroba obrábacích strojov, kde celkové náklady na 1 Sk výnosov predstavovali 1,26 Sk.

Pokles zisku, rast stratovosti a tým aj pokles rentability ovplyvnili vývoj platobnej neschopnosti, charakterizovanej objemom záväzkov po lehote splatnosti, keď tieto dosiahli ku koncu roka 1996 hodnotu 102,2 mld. Sk a ich stav sa od začiatku roka zvýšil o 9,7 mld. Sk.

Finančné hospodárenie podnikateľských subjektov, ktorého vývoj sa postupne zhoršoval, bol odrazom ich situácie tak v oblasti výroby, ako aj predaja na domácom, ale aj zahraničnom trhu. Naznačuje tiež akútnu potrebu podrobnej analýzy hospodárnosti výroby, hľadania možností zvýšenia rentability nákladov, ale najmä potrebu dôslednej reštrukturalizácie v niektorých, najmä priemyselných odvetviach a nutnosť praktického uplatňovania legislatívnych postupov, osobitne zákona o konkurze a vyrovnaní.

1.4. Skrytá ekonomika

Z hľadiska komplexného hodnotenia vývoja a stavu ekonomiky je potrebné zohľadniť aj vývoj skrytej ekonomiky, ktorej ekonomické a mimoekonomické aktivity sú súčasťou každého hospodárstva. Zo štatistického pohľadu sa za skrytú ekonomiku považujú tie ekonomické výrobné činnosti, ktoré neboli čiastočne alebo úplne zachytené v štatistike, účtovníctve, na daňových úradoch a pod. buď z ekonomických dôvodov (napr. úmysel znížiť daňové platby, neplatiť príspevky sociálneho poistenia), alebo zo štatistických dôvodov (napr. odmietnutie vyplnenia štatistického výkazu, nepokrytie všetkých ekonomických jednotiek v štatistickom zisťovaní).

Ako vyplýva zo štúdie, vypracovanej Inštitútom informatiky a štatistiky (INFOSTAT) v novembri 1996 na základe požiadavky NBS, v rokoch 1993 a 1994 bol odhadnutý rozsah skrytej ekonomiky, meraný podielom z celkovej pridanej hodnoty, vyrovnaný. V roku 1993 vyprodukovala skrytá ekonomika podľa odhadov 13 % (43,2 mld. Sk) a v roku 1994 asi 13,1 % z celkovej pridanej hodnoty (51,5 mld. Sk). V roku 1995 sa predpokladaný rozsah skrytej ekonomiky znížil na 11,8 % hrubého domáceho produktu (55 mld. Sk). Predpokladá sa, že po roku 1995 sa podiel skrytej ekonomiky na hrubom domácom produkte stabilizoval. V roku 1996 dosiahla skrytá ekonomika hodnotu približne 70 mld. Sk.

2. PLATOBNÁ BILANCIA

2.1. Platobná bilancia

Výsledky analýzy štruktúry použitia HDP ukázali, že rok 1996 bol pre slovenskú ekonomiku charakteristický dominantným postavením domáceho dopytu vrátane investičného, pri poklese vplyvu vonkajšieho dopytu. Domáce kapacity nedokázali pohotovo reagovať na rast dopytu v jeho dynamike a rýchlo sa meniacej štruktúre a vzniknutý priestor zaplnili zahraniční dodávatelia. Vzhľadom na otvorenosť slovenskej ekonomiky táto nerovnováha vyvolala rast deficitu obchodnej bilancie a následne aj bežného účtu platobnej bilancie. Výsledkom bolo takmer 10-krát vyššie tempo rastu dovozu tovarov a služieb ako ich vývozu a z toho vyplývajúce prudké zvýšenie deficitu bežného účtu.

Vývojové trendy dokumentujú, že prírastok HDP sa v poslednom období dosahoval pri zvýšených nárokoch na materiálové vstupy. Okrem zvyšujúceho sa využívania dovážaných surovín a medziproduktov v ekonomike SR bol dôležitým faktorom aj rast cien dovážaných surovín. Na druhej strane sa v roku 1996 nepodarilo úmerne tomu zvýšiť ceny vyvázaných produktov na základe zvýšenia ich kvalitatívnych parametrov, ale i stupňa ich spracovania, čo spôsobilo, že relácie medzi dovoznými a vývoznými cenami sa vyvíjali v neprospech vývozných cien. Zatiaľ čo dovozné ceny tovarov a služieb vzrástli o 6,3 %, vývozné ceny vzrástli len o 4,1 %. Cenové vplyvy v roku 1996 (aj s ohľadom na fyzický rast dovozu) sa na celkovom schodku bilancie tovarov a služieb vo výške 63,3 mld. Sk podieľali približne 10 mld. Sk.

Bežný účet platobnej bilancie SR voči zahraničiu bol v roku 1996 pasívny v celkovej výške 59,5 mld. Sk, t.j. 1,9 mld. USD a jeho podiel na HDP dosiahol 10,1 % (bez započítania dovozu spojeného s deblokáciami schodok predstavoval 49,8 mld. Sk a podiel na HDP 8,5 %). Dosiahnutý výsledok bol ovplyvnený v rozhodujúcej miere narastajúcim deficitom obchodnej bilancie, ktorý predstavoval 64,5 mld. Sk (2,1 mld. USD). Zahraničnoobchodný obrát SR sa medziročne zvýšil o 17,4 % pri raste vývozu o 6,1 % a dovozu o 28,5 %.

Medzi najzávažnejšie problémy vývoja slovenskej ekonomiky v roku 1996 patril pokles jej exportnej výkonnosti. Vývoz tovarov dosiahol 270,6 mld. Sk a jeho rast v absolútnej hodnote predstavoval 15,5 mld. Sk. Podiel vývozu tovarov na HDP poklesol z 55,5 % v roku 1995 na 46,5 % v roku 1996 a bol ovplyvnený viacerými skutočnosťami. K najdôležitejším patrila akcelerácia tempa rastu domáceho dopytu a pokles svetových cien komodít slovenskej vývozných štruktúry. Napriek tomu, že pokles vývozu súvisel s nižším ekonomickým rastom v krajinách EÚ, súčasný problém nášho vývozu je viac problémom štrukturálnym ako konjunkturálnym. Štruktúra vývozu bola z veľkej miery poznamenaná disponibilitou výrobných základov a len druhotne ju determinoval zahraničný dopyt. Na výraznom raste nášho vývozu sa v predchádzajúcich rokoch podieľali hlavne suroviny a polotovary.

Export takýchto výrobkov s veľkou pravdepodobnosťou už dosiahol svoju hranicu, čo sa prejavilo poklesom vývozu v širokej škále výrobkov, ktorej reprezentantmi boli hlavne komodity (podľa dvojmiestneho kódu harmonizovaného systému) železo a oceľ (3,9 mld. Sk), obilie (2,8 mld. Sk), rôzne chemické výrobky (0,9 mld. Sk), vlákna z dreva (0,8 mld. Sk), med' a výrobky z medi (0,8 mld. Sk) a pod. Na medziročnom raste vývozu sa prejavilo postupné oživenie strojárstva so značným podielom rastu výroby osobných automobilov orientovaných na vývoz (10,1 mld. Sk). Z ostatných strojárskych výrobkov bol nárast vývozu realizovaný v skupine stroje a ich časti, čerpadlá, reaktory (2,2 mld. Sk). Uvedený nárast bol rozptýlený v menších čiastkach, hlavne v podskupine kotly a zariadenia na kotly.

K nárastu vývozu došlo aj v skupine elektrické stroje na záznam a reprodukciu zvuku (2,2 mld. Sk) so zameraním hlavne na vývoz káblov z optických vlákien a elektrických prístrojov na drôtovú telegrafiu a telefóniu. Pozoruhodný bol aj vývoj vývozu hliníka a výrobkov z hliníka, kde napriek poklesu cien hliníka na svetovom trhu, po nabehnutí nových kapacít, sa výrazne zvýšil jeho vývoz (3,8 mld. Sk). Vzhľadom na to, že spracovanie hliníka na Slovensku je veľmi malé, väčšina výroby bola určená na export hlavne do krajín EÚ a ČR. Na celkovom vývoze naďalej prevládala podiel výrobkov s nižším stupňom spracovania (suroviny a polotovary tvorili 60,2 %, zatiaľ čo v roku 1995 to bolo 62,8 %) v dôsledku existujúcej štruktúry priemyslu a len pomalého priebehu reštrukturalizácie a zvyšovania finalizácie.

Medziročný rast dovozu dosiahol 28,5 %, čo v absolútnej hodnote predstavovalo 74,4 mld. Sk. Dovozy vojenskej techniky z Ruskej federácie ako protihodnota za splácanie pohľadávok vlády SR predstavoval 8,7 mld. Sk, t.j. 11,6 % z celkového prírastku dovozu. Najvyšší rast dovozu bol zaznamenaný v motorových vozidlách o 19,8 mld. Sk (26,6 % z celkového prírastku dovozu), z toho dovoz vozidiel na prepravu osôb vzrástol o 16,1 mld. Sk (21,6 %).

Rast energeticky, surovinovo a investične náročných odvetví dlhodobo zvyšuje náročnosť na vstupy nad rámec rastu HDP. Rast dovozu neraštrných palív predstavoval 10,9 mld. Sk, t.j. 12,0 % z prírastku dovozu a bol sústredený na dovoz zemného plynu (2,9 mld. Sk), elektrickej energie (2,1 mld. Sk) a ropy (2,9 mld. Sk). Rast dovozu neraštrných palív bol kombináciou zvyšovania náročnosti produkcie na uvedené suroviny a výrazného rastu cien, hlavne ropy a plynu.

Rast dovozu v skupinách stroje a ich časti, čerpadlá, kotly, reaktory, elektrické stroje na záznam a reprodukciu zvuku a obrazu, prístroje optické, meracie a lekárske, ktorých dovoz má prevažne charakter investície (patrí sem však aj spotrebný dovoz strojárskeho a elektrotechnického charakteru) predstavoval 18,0 mld. Sk, t.j. 24,2 % z celkového prírastku dovozu. Hoci významnú položku v tomto dovoze tvorili stroje a zariadenia, nedá sa jednoznačne preukázať ich efektívne využitie na reštrukturalizáciu výrobných podnikov a zvýšenie exportného potenciálu krajiny. Ak zoberieme do úvahy len technologické zariadenia pre jednotlivé odvetvia národného hospodárstva, ktoré by mohli mať bezprostredný vplyv na reštrukturalizáciu ekonomiky, potom dovoz (podľa prepočtov NBS) s budúcimi efektmi na vývoz predstavoval 9,3 mld. Sk, t.j. 12,5 % z celkového prírastku dovozu a bol určený hlavne pre odvetvia priemyslu (6,7 mld. Sk). Pokiaľ sa k tejto skupine pripočíta prírastok dovozu zariadení na výrobu energie, motorov, transformátorov, meracích prístrojov a pod., ktoré sú súčasťou dovozu pre výrobnú spotrebu, podiel tejto skupiny na celkovom prírastku dovozu sa zvýši na 17,4 %. Poslednú časť dovozu v tejto skupine tvoril dovoz strojárskych a elektrotechnických zariadení prevažne spotrebného charakteru (klimatizačné zariadenia, chladničky, práčky, elektrické prijímače, fotografické prístroje a pod.), ktorý vzrástol o 4,0 mld. Sk a tvoril 5,4 % z prírastku dovozu. K rastu spotrebného dovozu prispel aj nárast dovozu potravín vo výške 3,0 mld. Sk a priemyselného tovaru (nábytku, lôžkovín a obuvi) vo výške približne 1,1 mld. Sk, čo spolu bolo 5,5 % z celkového prírastku rastu dovozu.

Na rozdiel od predchádzajúcich dvoch rokov, v ktorých bilancia služieb dosahovala vysoké prebytky, prebytok v roku 1996 predstavoval len 1,2 mld. Sk. V štruktúre služieb z hľadiska aktívnej bilancie zaujala najvýznamnejšie miesto doprava. Jej aktívne saldo vo výške 7,7 mld. Sk bolo priaznivo ovplyvnené výnosmi z tranzitu plynu, ktorý prechádza cez naše územie do západnej Európy (11,8 mld. Sk). Negatívne na čisté výnosy z dopravy pôsobili zvýšené výdavky nákladnej dopravy, ktoré súviseli s rastom dovozu a s ním spojenými výdavkami na poistenie, balenie a pod.

Vývoj cestovného ruchu v roku 1996 poukazuje na predstih rastu výdavkovej časti pred príjmovou. Zatiaľ čo devízové príjmy zo zahraničného cestovného ruchu

medziročne vzrástli len o 11,4 %, devízové výdavky vzrástli až o 55 %. V štruktúre zahraničných návštevníkov najväčšie percento tvorili hostia z Českej republiky, Nemecka a Poľska. Priemerná dĺžka pobytu zahraničných návštevníkov zostala aj v roku 1996 nízka (1 až 4 dni podľa sezóny) a bola charakterizovaná vysokým podielom tranzitných návštevníkov. Na rozdiel od predchádzajúcich rokov, keď cestovná aktivita populácie mierne klesala, v roku 1995 sa tento trend zastavil a v roku 1996 došlo k opätovnému nárastu v podiele vycestovanej populácie v krátkodobých a dovolenkových pobytach v zahraničí. Možnosť čerpať devízové prostriedky využilo 1,1 mil. osôb, t.j. 22 % z celkového počtu obyvateľstva. Zvýšený dopyt obyvateľstva po devízach v 2. polovici roka sa popri turistike začal prejavovať aj v miernom raste vkladov na devízových účtoch. Rastúci záujem o uloženie voľných peňažných prostriedkov bol odrazom vývoja kurzu Sk umožňujúceho výhodné nákupy devíz, predovšetkým DEM. Ku koncu decembra stav týchto vkladov dosiahol 35,6 mld. Sk a bol o 472 mil. Sk vyšší ako stav na začiatku roka, pričom minimum 33,5 mld. Sk sa dosiahlo v júli.

V roku 1996 došlo k zmene vo vývoji ostatných služieb, ktorých celkový obrat medziročne klesol o 16 %. Inkasá za poskytnuté služby obchodnej a neobchodnej povahy poklesli o 32 % a ich podiel na celkových príjmoch sa znížil zo 48 % na 36,4 %. Úhrady za prijaté služby zostali takmer na úrovni roku 1995 a na výdavkoch služieb sa podieľali 56,8 %. V rámci ostatných služieb zaznamenali najvyšší prepad oproti roku 1995 stavebné a montážne práce, kde v súvislosti s oživením stavebníctva došlo k nárastu výdavkovej časti, a tiež finančné služby a služby neživotného poistenia. Aj tu došlo k nárastu výdavkov pravdepodobne v súvislosti s poskytovaním produktov, ktoré sa na Slovensku nerealizujú. Napriek tomu, že výdavky za prenájom nehmotných statkov (prenájom filmov, zvukových a obrazových záznamov a pod.) mierne poklesli, ich schodok zostal pomerne vysoký (1,1 mld. Sk). Najvyšší schodok bol však zaznamenaný v iných obchodných službách (5,0 mld. Sk), ktorých podiel bol v štruktúre ostatných služieb najvyšší (29,5 % z príjmovej a 34,4 % z výdavkovej časti). Išlo o inkasá a platby za ostatné neuvedené služby obchodnej povahy, napr. odborné expertízy, sprostredkovateľské služby, náklady na reprezentáciu firiem, inžinierske a technické služby a pod.

Bilancia výnosov prehĺbila schodok bežného účtu o 1,4 mld. Sk. Celý deficit pripadol na podnikovú a bankovú sféru, ktorej rastúca zadlženosť sa premietla aj do rastu úrokov zaplatených do zahraničia. Úroková bilancia NBS po prebytku, ktorý vykazovala v 1. polroku, prešla v 2. polroku do mierneho schodku, čo znamenalo jej vyrovnanú pozíciu v rámci celého roka.

Najvyšší prebytok v rámci bežného účtu bol dosiahnutý z jednostranných prevodov 6,2 mld. Sk a vyplynul predovšetkým zo súkromných prevodov obyvateľstva, kde príjmy prevýšili výdavky o 5,9 mld. Sk. Výrazný prebytok bol v podskupine prevody, ktorá zahŕňa inkasá a platby v súvislosti s prevodmi devízových prostriedkov fyzických a právnických osôb, akými sú napr. vená, podpory, odškodnenia, dary do 10 tisíc Sk a pod.

Protiváhou deficitu bežného účtu bol pokračujúci prílev zahraničných zdrojov do SR. Kapitalový a finančný účet skončil prebytkom vo výške 64,4 mld. Sk, t.j. 2,1 mld. USD, pričom jeho kladné saldo predstavovalo 11,1 % z HDP. Pri rastúcom deficite bežného účtu je nevyhnutné urobiť všetky opatrenia na prílev zahraničného kapitálu. Pri efektívnom investovaní tohto kapitálu môže ekonomika rýchlejšie absorbovať a sama generovať technický pokrok. Výsledkom môže byť, že sa medzera medzi agregátnym dopytom a ponukou bude postupne vyrovnávať aj týmto spôsobom.

Najvhodnejšou formou prílevu zahraničného kapitálu sú priame zahraničné investície. V ich pozadí spravidla stoja strategické podnikateľské úvahy, takže nepredstavujú špekulatívny pohyb kapitálu, pričom sa zahraniční investori spolupodieľajú na nákladoch transformácie. To znižuje zraniteľnosť krajiny voči vonkajším

šokom. V podmienkach SR už dlhodobo pretrváva poddimenzovaný prílev priamych zahraničných investícií a ani rok 1996 sa neodlišoval od predchádzajúcich rokov.

Objem priamych zahraničných investícií investovaných na území SR dosiahol 7,8 mld. Sk, z toho 5,4 mld. Sk bolo investovaných do podnikovej sféry a 2,4 mld. Sk predstavovalo zvýšenie základného imania v bankách. Podiel priamych investícií na HDP dosiahol 1,3 %, pričom podiel priamych podnikových investícií na HDP tvoril 0,9 %.

Priame zahraničné investície predstavovali len 14 % z dlhodobých finančných prostriedkov čerpaných v roku 1996 podnikovou sférou. Najviac priamych zahraničných investícií smerovalo tak ako v predchádzajúcich rokoch do obchodu a služieb (39,5 %). Z priemyselných odvetví sa do popredia dostalo strojárstvo (25,3 %), potravinársky priemysel (7,4 %) a gumársky priemysel (6,9 %). Z hľadiska teritoriálnej štruktúry najviac v SR investovalo Rakúsko (29,3 %) a NSR (24,3 %). Z objemu 33,1 mld. Sk, ktoré dosiaľ vložili zahraniční investori do slovenských podnikov (mimo bankového sektora), takmer 70 % prichádzalo zo šiestich štátov (Nemecko, Rakúsko, Veľká Británia, Francúzsko, Česká republika, USA), pričom z Nemecka prišlo 26,6 % a z Rakúska 21,1 %. Rozhodujúcu časť však predstavovali nižšie investičné vklady do väčšieho počtu organizácií. Mesačné prírastky priamych zahraničných investícií sa v priebehu roka pohybovali najčastejšie medzi 400-500 mil. Sk.

Ostatný dlhodobý kapitál sa zvýšil o 31,7 mld. Sk, išlo o kombináciu zníženia dlhodobých aktív a zvýšenia dlhodobých pasív.

V štruktúre dlhodobých aktív rozhodujúcu úlohu zohralo splácanie vládnych úverov zo zahraničia, ktoré boli poskytnuté v predchádzajúcom období. Išlo predovšetkým o splatenie časti úverov z Ruskej federácie vo výške 8,7 mld. Sk a splatenie poslednej časti hraničného úveru z ČR vo výške 1,0 mld. Sk. V oboch prípadoch sa splácanie uskutočnilo formou dovozu tovarov a služieb. V sektore komerčných bánk sa vyskytol nový prvok, poskytovanie dlhodobých úverov do zahraničia vo výške 3,9 mld. Sk. Poskytnuté úvery boli rovnomerne rozdelené medzi zahraničné banky a právnické osoby.

V štruktúre dlhodobých pasív bol zaznamenaný zvýšený záujem podnikovej sféry o čerpanie úverov zo zahraničia (37,9 mld. Sk). Čerpaním finančných podnikových pôžičiek pribudol do ekonomiky SR dlhodobý zahraničný kapitál vo výške 33,6 mld. Sk, čo predstavovalo dvojnásobok oproti roku 1995. Uvedené úvery pochádzali hlavne z Veľkej Británie (73,3 %), Rakúska (8,0 %), ČR (7,1 %) a smerovali do odvetví stavebníctva (28,7 %), hutníctva (19,5 %), energetiky (15,2 %) a chémie (13,0 %). Odvetvová štruktúra stredno- a dlhodobých úverov v podstate reprodukovala existujúce fondovo náročné štruktúry produkujúce výrobky so stagnujúcou dynamikou odbytu. Napriek tomu, že aj v týchto odvetviach dochádzalo k zmenám smerom k výrobkom s vyšším stupňom spracovania, možnosti sofistikácie produkcie v týchto odvetviach sú obmedzené, čo komplikuje presadzovanie na svetových trhoch. Zadlženosť podnikov v zahraničí nesie v súčasnej dobe aj kurzové riziká a najčastejšie ide o projekty, ktoré v medzinárodnej konkurencii neobstoja a neplnia očakávania v raste exportu. Zvyšovanie čerpania úverov zo zahraničia na jednej strane zvyšuje mieru investovania slovenských podnikov, na druhej strane však prináša zvyšovanie zadlženosti SR a vyššie nároky na dlhovú službu. Splácanie finančných úverov podnikovej sféry sa zvýšilo o 6,2 mld. Sk (z 3,0 mld. Sk v roku 1995 na 9,2 mld. Sk), pričom podiel na vývoze tovarov a služieb vzrástol z 0,9 % na 2,7 %. Splácanie obchodných úverov predstavovalo 5,2 mld. Sk.

Hlavnou položkou dlhodobých pasív bankovej sféry boli prijaté dlhodobé úvery osobitného charakteru (podriadený dlh) v objeme 5,9 mld. Sk. Ide o úvery nezabezpečené, splatné v poslednom poradí po vysporiadaní nárokov ostatných veriteľov v prípade konkurzu, resp. likvidácie dlžníka.

V sektore vlády sa prejavili predovšetkým splátky úverov prijatých v predchádzajúcom období vo výške 8,0 mld. Sk. Uvedené splácanie bolo rozdelené na splátky centrálnemu devízovému zdroju v objeme 4,3 mld. Sk a splátky Medzinárodnému menovému fondu (MMF) v sume 3,7 mld. Sk. Čerpanie úverov NBS sa obmedzilo len na úvery od EXIM Bank of Japan (1,4 mld. Sk) a Európskej investičnej banky (44,7 mil. Sk), ktoré sú v korunovej protihodnote určené na realizáciu projektov podnikovej sféry.

Určujúcim faktorom vývoja krátkodobého kapitálu bol pohyb krátkodobého kapitálu obchodných bánk. V priebehu roka, hlavne v jeho poslednom štvrtroku, bol zaznamenaný neustály nárast krátkodobých pasív vo všetkých zložkách (37,8 mld. Sk). Krátkodobé vklady nerezidentov v slovenských bankách sa od začiatku roka zvýšili o 13,8 mld. Sk, úvery prijaté zo zahraničia o 13,7 mld. Sk a nákup devíz od zahraničných bánk vzrástol o 10,0 mld. Sk. Zvýšenie záujmu zahraničných subjektov o krátkodobé investovanie do slovenských korún bolo spôsobené vysokým úrokovým diferenciálom spolu s relatívne stabilnou menou. Uvedené zvýšenie sa realizovalo hlavne v decembri (o 21 mld. Sk) a súviselo so snahou komerčných bánk o splnenie kritéria devízovej pozície bánk na menové účely. Decembrové zvýšenie krátkodobých pasív sa odrazilo aj v zvýšení krátkodobých aktív komerčných bánk, ktoré od januára do konca novembra v dôsledku narastajúceho deficitu bežného účtu vykazovali trvalý pokles. Ich veľké zvýšenie v decembri viedlo k celkovému ročnému nárastu stavu krátkodobých vkladov komerčných bánk v zahraničí o 12,7 mld. Sk a úverov o 3,6 mld. Sk.

Vysoký rast dovozu v novembri a decembri spôsobil aj rast krátkodobých pasív podnikovej sféry (o 6,2 mld. Sk), ktorých podstatnou zložkou boli práve obchodné úvery (80,3 %). Čerpanie krátkodobých finančných úverov vo výške 4,9 mld. Sk (pri splácaní 3,7 mld. Sk) tvorilo 12,7 % z celkových čerpaných finančných úverov podnikovej sféry.

2.2. Vývoj devízových rezerv

Devízové rezervy NBS ku koncu decembra 1996 dosiahli 3 473,3 mil. USD. Oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka vzrástli o 54,9 mil. USD. Celkové devízové rezervy bankového sektora boli v priebehu roka ovplyvňované viacerými faktormi. Rozhodujúcim faktorom pozitívne ovplyvňujúcim oblasť príjmov bolo aktívne saldo devízového fixingu. V oblasti výdavkov sa v tomto období odrazili splátky dlhovej služby štátu. Vývoj devízových rezerv NBS bol v roku 1996 výrazne ovplyvnený aj vývojom vzájomných kurzov voľne vymeniteľných mien na svetových finančných trhoch. Aktívne saldo bilancie príjmov a výdavkov (199,3 mil. USD) bolo kompenzované negatívnymi kurzovými rozdielmi (144,4 mil. USD), ktoré boli odrazom vývoja najmä nemeckej marky voči americkému doláru na svetových finančných trhoch.

Príjmovú časť devízových rezerv determinovali faktory:

- aktívne saldo devízového fixingu NBS vo výške 358,8 mil. USD (62 % celkových príjmov),
výnosy z depozit a cenných papierov vo výške 125,2 mil. USD,
čerpanie pôžičiek od medzinárodných finančných inštitúcií v objeme 59,8 mil. USD,
- ostatné príjmy NBS vo výške 17,9 mil. USD,
splátky vládnych aktív, výnosy z predaja vládnych aktív a rektifikácie istiny v bloku centrálného devízového zdroja (CDZ) v objeme 12,7 mil. USD,
- zvýšenie objemu prijatých depozit v priebehu roka o 5,8 mil. USD.

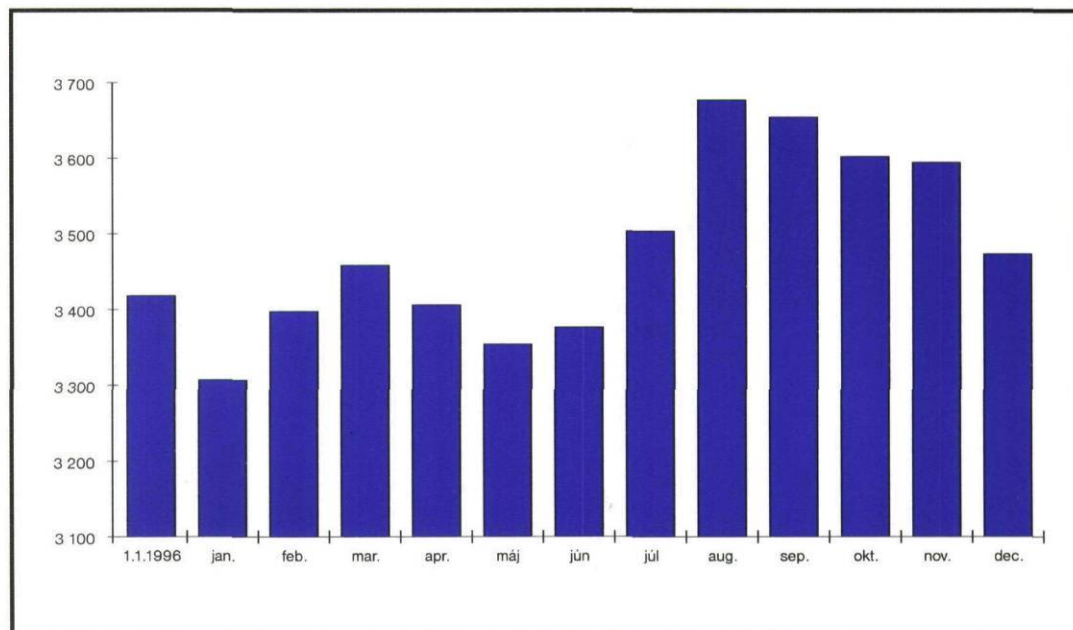
Stranu výdavkov devízových rezerv ovplyvnili:

- splátky dlhovej služby NBS vo výške 200,3 mil. USD (52 % celkových výdavkov), pričom splátky istiny úverov prijatých od MMF predstavovali 124,9 mil. USD,
- splátky dlhovej služby vlády vo výške 150,7 mil. USD, z čoho 118,7 mil. USD predstavovali splátky istiny a úrokov (skutočne zaplatené) v bloku CDZ,
- ostatné výdavky NBS vo výške 29,8 mil. USD.

Devízové rezervy NBS ku koncu roka postačovali na pokrytie 3,3-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb Slovenskej republiky v roku 1996. Výrazný nárast priemerného mesačného dovozu oproti predchádzajúcemu roku (o 19,5%), napriek miernemu zvýšeniu hladiny devízových rezerv, spôsobil pokles krytia dovozu tovarov a služieb devízovými rezervami oproti roku 1995 o 0,6 bodu.

Vývoj devízových rezerv NBS v roku 1996

(mil. USD)



Devízové rezervy obchodných bánk možno vymedziť ako krátkodobé devízové aktíva obchodných bánk voči nerezidentom. Stav týchto aktív na začiatku roka bol 1 729,1 mil. USD. K 31. decembru 1996 mali obchodné banky devízové rezervy v objeme 2 209,2 mil. USD, čo predstavovalo nárast o 480,1 mil. USD.

Stav devízových rezerv celého bankového sektora vrátane NBS bol na začiatku roka 5 147,5 mil. USD a ku koncu decembra 5 682,5 mil. USD.

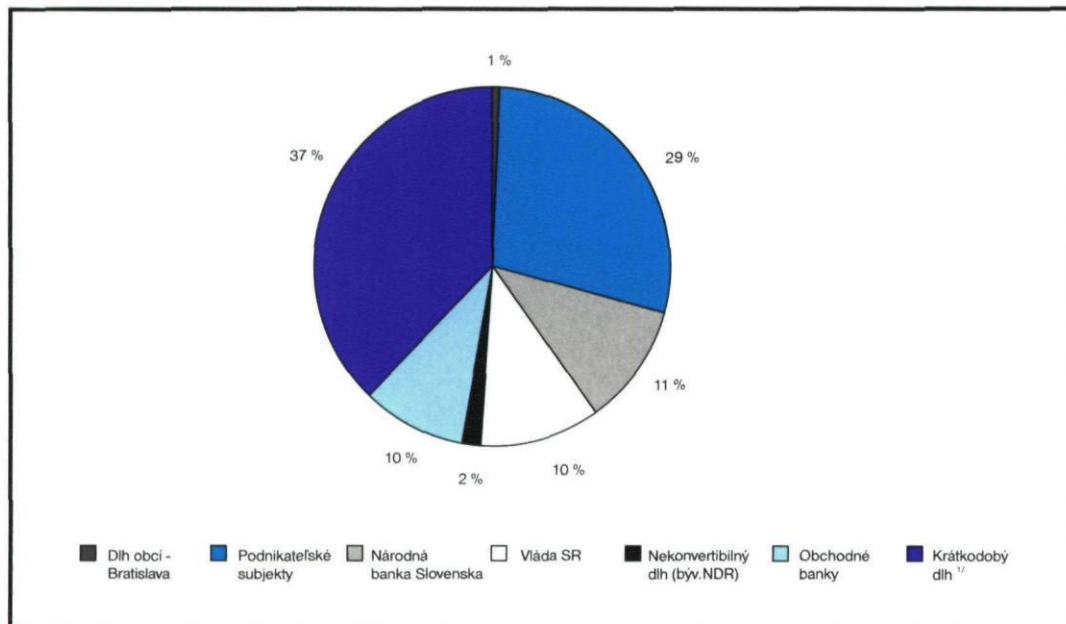
2.3. Zahraničná dlhová služba NBS a vlády SR

Národná banka Slovenska i v roku 1996 naďalej plynulo a bezporuchovo splácala devízové záväzky štátu. Pokračujúce vytváranie potrebnej dôveryhodnosti spojené so splácaním zahraničného dlhu Slovenskej republiky prostredníctvom Národnej banky Slovenska bolo jedným z hlavných predpokladov priznania priaznivých ratingov od renomovaných ratingových agentúr Slovensku v roku 1996 (Standard and Poor's udelil Slovensku rating na úrovni BBB- v apríli 1996 a rovnaký stupeň BBB-ratingovej škály bol Slovensku priznaný ratingovou agentúrou IBCA v auguste 1996).

Slovenská republika k ultimu decembra 1996 vykázala zahraničný dlh v konvertibilných a nekonvertibilných menách 7,81 mld. USD. Oficiálny dlh vlády SR a NBS bol k ultimu roka 1996 na úrovni 1,65 mld. USD. Zadlženosť komerčného sektora, t.j. komerčných bánk a podnikateľských subjektov, bola vykázaná vo výške 5,96 mld. USD a dlh obcí (emitované dlhopisy Bratislavy, hl. mesta SR) bol vo výške 0,06 mld. USD.

Zadlženosť v konvertibilných menách dosiahla 7,67 mld. USD a zvyšok, t.j. 0,14 mld. USD tvoril odhadovaný dlh v nekonvertibilných menách zo zadlženia voči bývalej NDR.

Štruktúra hrubého zahraničného dlhu SR k 31.12.1996



1/ Krátkodobý zahraničný dlh vlády a NBS neexistuje

Podiel zahraničného dlhu na obyvateľa v porovnaní so začiatkom roka 1996 vzrástol ku koncu roka o 374 USD z 1 099 USD na 1 473 USD. V minulom roku bolo zo zahraničia čerpaných 46,0 mil. USD, z čoho 44,6 mil. USD (oficiálny zahraničný dlh SR) predstavuje čerpanie 2 tranží pôžičky od EXIM Bank of Japan. Zvyšná suma, t.j. 1,4 mil. USD, bola čerpaná od Európskej investičnej banky ako ďalšia tranža pôžičky typu AGL. Na druhej strane oficiálny zahraničný dlh v roku 1996 bol znížený o splatené istiny v prepočtovej sume 243,3 mil. USD.

V štruktúre celkovej hrubej zadlženosti k ultimu decembra 1996 predstavovali celkové hrubé strednodobé a dlhodobé pasíva 4,86 mld. USD a celkové krátkodobé devízové záväzky komerčných bánk a podnikateľských subjektov boli k rovnakému dátumu 2,95 mld. USD. Celkový krátkodobý dlh na celkovom hrubom zahraničnom dlhu predstavoval podiel 37,7 %.

Na absolútnom náraste celkovej hrubej zahraničnej (devízovej) zadlženosti SR sa v jednotlivých mesiacoch roka 1996 podieľal predovšetkým postupný nárast dovozných záväzkov podnikateľských subjektov, ako aj devízových záväzkov komerčných bánk. Vo vykazovaní celkového hrubého zahraničného dlhu došlo v minulom roku k najvýraznejšiemu nárastu v decembri. V tomto mesiaci bola tiež prvýkrát prekročená štatistická hodnota zahraničného dlhu 7 mld. USD.

Podstatný medzimesačný nárast v decembri 1996 o 275 mil. USD (za celý rok nárast o 833 mil. USD) sa týkal strednodobého a dlhodobého zahraničného dlhu podnikateľských subjektov (nebankových) ako dôsledok kontrahovania a čerpania veľkých zahraničných úverov (Slovenské telekomunikácie, Vodohospodárska výstavba). Rovnaká položka v sektore komerčných bánk vzrástla v decembri v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom o 264 mil. USD a celoročne o 249 mil. USD. Nárast strednodobého a dlhodobého dlhu komerčných bánk bol vykázaný z dôvodu prijatia podriadeného dlhu Všeobecnej úverovej banky a Slovenskej sporiteľne.

Osobitnú pozornosť si zaslúži dynamika rastu krátkodobého dlhu komerčného sektora (bankové a nebankové subjekty). Celoročný nárast krátkodobého dlhu komerčného sektora za rok 1996 predstavoval 1 232 mil. USD. Najvýraznejší nárast krátkodobého dlhu komerčného sektora o 890 mil. USD v decembri bol čiastočne spôsobený ďalším otvorením nových úverových liniek viazaných na mimoriadne vzrastajúce dovozy v závere minulého roka. Podstatnú časť tohto nárastu cca 500 mil. USD tvorili krátkodobé úvery, ktoré komerčné banky prijali na zníženie vplyvu novej, tzv. devízovej pozície bánk na menové účely na ich obchodné aktivity.

Výška uhradených devízových záväzkov, tzv. hrubá zahraničná dlhová služba SR, dosiahla za 12 mesiacov roka 1996 v prepočte 367,8 mil. USD, z čoho uhradené splátky istín predstavovali 243,3 mil. USD. Celkové splátky úrokov a poplatkov dosiahli prepočtovú výšku 124,5 mil. USD. Po započítaní pôvodného zostatku nesplateného záväzku voči Medzinárodnej investičnej banke vo výške 46,9 mil. USD dosiahla v roku 1996 celková hrubá zahraničná dlhová služba SR 398,3 mil. USD.

Po odpočítaní prijatých devízových výnosov (11,7 mil. USD) od reálnej zahraničnej dlhovej služby (367,8 mil. USD) dosiahla v roku 1996 čistá zahraničná dlhová služba 356,1 mil. USD.

Vplyv zahraničnej dlhovej služby SR na vývoj devízových rezerv (mil. USD)

	Devízové rezervy NBS	Devízové rezervy komerčných bánk	Devízové rezervy spolu	Celkový zahraničný dlh
31. december 95	3 418,4	1 729,1	5 147,5	5 826,6
31. marec 96	3 458,4	1 489,3	4 947,7	5 981,9
30. jún 96	3 376,6	1 262,5	4 639,1	6 080,7
30. september 96	3 654,8	1 142,5	4 797,3	6 347,2
31. december 96	3 473,3	2 209,2	5 682,5	7 807,0

2.4. Devízovopovoľovacia činnosť NBS

V roku 1996 boli vydané devízové povolenia a devízové licencie v nasledovnej štruktúre:

- v oblasti kapitálového účtu platobnej bilancie 2 880 rozhodnutí o vydaní devízového povolenia vrátane 104 dodatkov a 49 devízových licencií vrátane 2 dodatkov na vykonávanie obchodov s devízovými hodnotami - obchodovanie so zahraničnými cennými papiermi,
- bežného účtu platobnej bilancie sa týkalo 515 rozhodnutí vrátane 117 dodatkov, 2 devízové licencie boli vydané na vykonávanie iných obchodov s devízovými prostriedkami.

Devízové povolenia a licencie kapitálového charakteru boli vydané na:

- investovanie v zahraničí,
- obchodovanie so zahraničnými cennými papiermi - akciami, ktorých emitent má sídlo v Českej republike,
- obchodovanie s devízovými hodnotami,
- prijatie finančných úverov zo zahraničia,
- poskytnutie finančných úverov do zahraničia,
- zabezpečenie záväzkov cudzozemcov tuzemcami,
- operácie s finančnými derivátmi.

Za rok 1996 bolo vydaných 273 devízových povolení a 16 dodatkov na investovanie v zahraničí peňažnou formou a 11 devízových povolení na investovanie formou nákupu zahraničných akcií.

Z odvetvového hľadiska smeroval najväčší objem investícií do obchodnej, sprostredkovateľskej, stavebnej, montážnej a servisnej činnosti. Predpokladaná návratnosť investovaných prostriedkov nepresahuje 5 rokov.

Štruktúra investícií v zahraničí

Štát	Počet povolení a dodatkov	Investície v mil. Sk		
		peňažnou formou	formou cenných papierov	spolu
Česká republika	141	276,38	153,04	429,42
Ukrajina	41	79,21	8,56	87,77
ČLR	3	77,07	0	77,07
Kazachstan	2	0,32	16,19	16,51
Rusko	13	15,91	0	15,91
Poľsko	16	9,22	0	9,22
Maďarsko	34	8,32	0	8,32
Bulharsko	9	7,31	0	7,31
Kanada	10	4,38	0	4,38
Etiópia	1	3,99	0	3,99
USA	3	3,35	0	3,35
Ostatné	27	8,21	0	8,21
Spolu	300	493,67	177,79	671,46

Na operácie so zahraničnými cennými papiermi, najmä akciami, ktorých emitent má sídlo v Českej republike, bolo vydaných 2 357 devízových povolení, z toho 2 353 povolení v celkovej sume 843,2 mil. Sk bolo určených na predaj zahraničných cenných papierov. Dve povolenia boli vydané na prijatie zahraničných cenných papierov ako úhrady peňažných pohľadávok v sume 5,4 mil. Sk a dve devízové povolenia na nákup zahraničných cenných papierov vo výške 464,4 mil. Sk. Obchodníkom s cennými papiermi, investičným spoločnostiam a investičným fondom bolo vydaných 49 devízových licencií (vrátane dodatkov) oprávňujúcich obchodovať s českými akciami.

Na uzavretie opčných zmlúv týkajúcich sa kúpy zamestnaneckých zahraničných cenných papierov sa fyzickým osobám vydalo 21 devízových povolení.

Výrazný podiel predstavovali v roku 1996 povolenia spojené so zahraničnými úvermi. Prijatie peňažných úverov zo zahraničia bolo povolené v 177 prípadoch v objeme 52 632,6 mil. Sk, z toho v 7 prípadoch bola súčasne udelená výnimka z transferovej povinnosti v sume 12 990,3 mil. Sk a v 19 prípadoch výnimka z ponukovej povinnosti v sume 14 278,8 mil. Sk. V 30 prípadoch v sume 101,6 mil. Sk boli vydané devízové povolenia na splácanie úverov prijatých bez povolenia.

Úverypovolené v roku 1996, ich predpokladané čerpanie a splácanie (mil. Sk)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	po r. 2005
Čerpanie	34 165	11 799	4 855	1 106	0	0	0	0	0	0	0
Splácanie	676	6 300	2 753	13 431	2 573	6 453	2 343	2 223	1 752	1 732	11 741
Saldo	33 489	5 499	2 102	-12 325	-2 573	-6 453	-2 343	-2 223	-1 752	-1 732	-11 741

Kurz k 31.12. 1996

Z celkového počtu povolených úverov boli v 146 prípadoch poskytovateli nebankové subjekty (14 350,8 mil. Sk) a v 61 prípadoch zahraničné banky (38 383,4 mil. Sk). Banková garancia bola poskytnutá v 28 prípadoch (2 778,5 mil. Sk) a garancia vlády SR v 5 prípadoch (18 789,1 mil. Sk).

Úverové prostriedky sú určené na investície a nákup nehnuteľností (71,6 % z celkového objemu úverov, z toho na nákup technológií zo zahraničia 5,8 %), na financovanie prevádzkových nákladov (28,2 %) a na privatizáciu (0,2 %).

Z hľadiska časovej štruktúry predstavuje podiel úverov s lehotou splatnosti jeden rok 12,1 %, dva roky 2,3 %, od troch do piatich rokov 34,7 %, päť rokov a viac 50,9 %.

Najväčší objem úverov poskytli subjekty (vrátane medzinárodných) so sídlom vo Veľkej Británii (26 682,4 mil. Sk), v Českej republike (10 593,9 mil. Sk), NSR (4 635,9 mil. Sk), Luxembursku (3 874,7 mil. Sk) a Rakúsku (2 637 mil. Sk).

Odvetvové určenie úverov

Odvetvie	Objem v mil. Sk	Počet povolení
Výroba a rozvod energie	21 504,8	8
Priemyselná výroba	17 604,8	54
Stavebníctvo	8 283,4	5
Obchod, pohostinstvo	2 139,6	92
Doprava, cestovný ruch, spoje	43,1	6
Poľnohospodárstvo	7,4	3
Ostatné	3 151,1	39
Spolu	52 734,2	207

V roku 1996 boli vydané aj 4 devízové povolenia na poskytnutie finančného úveru do zahraničia v sume 14,9 mil. Sk.

Na zabezpečenie záväzkov dcérskych spoločností v zahraničí vyplývajúcich z úverov prijatých od zahraničných bánk bolo tuzemským subjektom vydaných 28 devízových povolení v celkovej výške 1 338,2 mil. Sk.

Na operácie súvisiace s bežným účtom platobnej bilancie bolo vydaných 398 devízových povolení a 117 dodatkov v nasledovnej štruktúre:

- a) zriadenie účtov v cudzej mene v zahraničných bankách:
 - vydaných bolo 73 devízových povolení a 57 dodatkov účelovo určených na úhradu nevyhnutných nákladov spojených s vykonávaním stavebných, montážnych a opravárenských prác v zahraničí, ktoré umožnia podnikateľským subjektom realizovať stavebné a montážne práce v celkovom objeme 3 871,4 mil. Sk,
 - za účelom garantovania platieb za nepredvídané závady počas garančnej lehoty bolo vydaných 5 devízových povolení,
 - 8 devízových povolení bolo vydaných na vyplácanie nevyhnutných nákladov súvisiacich s vykonávaním lodnej prepravnej činnosti,
 - 1 devízové povolenie a 1 dodatok bol vydaný na zriadenie účtu v zahraničí na nákup zvýhodnených akcií zahraničnej spoločnosti.
- b) zriadenie účtov v cudzej mene v tuzemských bankách:
 - vydaných bolo 110 devízových povolení a 54 dodatkov, z toho na vykonávanie reexportných operácií 64 devízových povolení a 35 dodatkov. Ostatné povolenia boli účelovo určené na podporu vývozu vlastnej produkcie, rozšírenie factoringových obchodov a zvýšenie tržieb za medzinárodnú prepravu,
 - za účelom prijatia úveru zo zahraničia boli vydané 2 devízové povolenia.
- c) zriadenie valutovej pokladne v tuzemsku:
 - vydaných bolo 24 devízových povolení a 3 dodatky za účelom zjednodušenia vybavovania pracovníkov prostriedkami na zahraničné pracovné cesty.
- d) dovoz a vývoz bankoviek a mincí v cudzej mene v cestovnom styku alebo v poštovej zásielke:
 - vydaných bolo 161 povolení a 1 dodatok.
- e) nákup devízových prostriedkov:
 - na vyplatenie honorárov a štartovného zahraničným účastníkom medzinárodných podujatí bolo vydaných 9 devízových povolení,
 - 2 devízové povolenia boli vydané na zaplatenie poplatkov za znovumontáž vyvezených lodí a za plavebné a morské skúšky,
 - 3 devízové povolenia a 1 dodatok boli vydané na vykonávanie špedičných činností.

3. VEREJNÝ SEKTOR

Štátny rozpočet

Štátny rozpočet Slovenskej republiky na rok 1996 bol schválený zákonom Národnej rady SR č. 304/1995 Z.z. z 13. decembra 1995, pričom vychádzal z nasledovných makroekonomických východísk:

- rast HDP v stálych cenách minimálne 5 %,
- miera inflácie 6 až 8 %,
- miera nezamestnanosti do 13 %.

Celkové príjmy štátneho rozpočtu boli stanovené na 162,4 mld. Sk, celkové výdavky na 189,4 mld. Sk a schodok štátneho rozpočtu bol určený vo výške 27,0 mld. Sk.

V súvislosti s prijatím zákona NR SR č. 222/1996 Z.z. došlo v priebehu roka k organizačným zmenám v pôsobnosti orgánov štátnej správy a miestnej samosprávy. Minister financií v súlade s rozpočtovými pravidlami vykonal formou rozpočtových opatrení úpravu štátneho rozpočtu v príslušných rozpočtových kapitolách. Súčasne boli do rozpočtu premietnuté príjmy z emisie štátnych dlhopisov vydaných vládou v zmysle zákona o štátnom rozpočte na rok 1996 vo výške 3,0 mld. Sk na realizáciu výstavby diaľnic. Po týchto úpravách predstavovali celkové rozpočtované príjmy 165,7 mld. Sk a celkové výdavky 190,7 mld. Sk. Úpravy ovplyvnili výšku rozpočtového schodku na 25,0 mld. Sk.

V bežnom hospodárení štátneho rozpočtu sa striedali obdobia relatívnej stabilizácie rozpočtového deficitu s obdobiami jeho prehľbovania. Dôslednou reguláciou rozpočtových výdavkov sa počas 11 mesiacov darilo udržiavať schodok hospodárenia štátneho rozpočtu na prijateľnej úrovni (k 30.11.1996 vo výške 13,7 mld. Sk). V decembri však došlo k prudkému uvoľneniu výdavkov štátneho rozpočtu (28,1 mld. Sk, čo bol takmer dvojnásobok mesačného priemeru), čím sa rozpočtový deficit prehĺbil na 25,6 mld. Sk (4,4 % z HDP). Koncom roka vznikli problémy pri jeho prefinancovaní, ktoré v konečnom dôsledku riešila Národná banka Slovenska nákupom štátnych pokladničných poukázok v objeme 8,6 mld. Sk do svojho portfólia, čím došlo k monetizovaniu štátneho dlhu. Bez tohto zásahu centrálnej banky by bola ohrozená rozpočtová likvidita Slovenskej republiky.

Celkové rozpočtové príjmy dosiahli hodnotu 166,3 mld. Sk. Oproti schválenému rozpočtu boli vyššie o 3,9 mld. Sk a oproti upravenému rozpočtu o 0,6 mld. Sk. Rozhodujúci podiel na plnení príjmov mali daňové príjmy (84,2 %), v rámci ktorých prekročenie zaznamenala daň z príjmov fyzických osôb (o 2,7 mld. Sk). Nepriaznivo sa vyvíjala daň z príjmov právnických osôb (nesplnenie o 3,7 mld. Sk), daň z pridanej hodnoty (o 8,7 mld. Sk) a spotrebné dane (o 1,6 mld. Sk). Nedaňové príjmy prekročili rozpočtovanú čiastku o 7,8 mld. Sk.

Celkové výdavky štátneho rozpočtu sa realizovali v objeme 191,9 mld. Sk, čo predstavovalo prekročenie pôvodného rozpočtu o 2,5 mld. Sk a upraveného rozpočtu o 1,2 mld. Sk.

Bežné výdavky, ktoré tvorili najväčšiu časť výdavkov štátu (77 % celkových výdavkov), nedosiahli rozpočtovaný objem (dosiahli 97,8 % zo schváleného, resp. 99,2 % z upraveného rozpočtu). Podobný vývoj bol zaznamenaný v kategórii úverov, pôžičiek, účasti na majetku a splácaní istiny. K prekročeniu výdavkov došlo v kategórii kapitálových (investičných) výdavkov, pričom kapitálové aktíva boli finančne vykryté doplnkovými zdrojmi štátneho rozpočtu.

Výška deficitu štátneho rozpočtu sa až do augusta pohybovala v rozpätí od 0,5 mld. Sk do 9,6 mld. Sk, kým v septembri sa výrazne zvýšila (až na 15,8 mld. Sk). Prehĺbenie schodku súviselo so splácaním istín štátnych dlhopisov v rámci dlhovej služby štátu. Posledný štvrtrok bol poznamenaný ďalším zvyšovaním deficitného hospodárenia štátu, najmä v druhej polovici decembra, keď výška deficitu štátneho rozpočtu dosahovala 21,2 až 26,7 mld. Sk.

Fiskálny deficit vládneho sektora po zohľadnení splátok istín úverov a štátnych dlhopisov, hospodárenia miestnych úradov, štátnych fondov, štátnych finančných aktív a pasív, poisťovních fondov, ostatných štátnych vkladov a úverov, ako aj mimo-rozpočtových projektov dosiahol k 31. decembru 1996 hodnotu 5,0 mld. Sk (0,9 % HDP). Oproti roku 1995, v ktorom bol zaznamenaný fiskálny prebytok 2,7 mld. Sk (0,5 % HDP), to znamená zhoršenie fiskálneho hospodárenia, ktoré sa prejavilo zvýšením domáceho dopytu a následnými dopadmi na platobnú bilanciu.

Vzťah štátneho rozpočtu k NBS je upravený Zákonom č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska. V zmysle tohto zákona má NBS povinnosť oznámiť Ministerstvu financií SR spôsob úročenia záväzkov a pohľadávok štátu vedených v NBS. Túto povinnosť si NBS splnila v januári 1996. Úrokové sadzby platné od 1.1. do 31.12.1996 pre kreditné a debetné zostatky jednotlivých titulov štátu vedené v NBS boli ako súčasť Menového programu na rok 1996 schválené v Bankovej rade NBS dňa 21.12.1995.

Spôsob úročenia záväzkov a pohľadávok štátu v Národnej banke Slovenska sa v priebehu roka nemenil. Pohľadávky štátu v NBS tvorili predovšetkým neterminované štátne finančné aktíva. Záväzky štátu voči NBS sa skladali z nevysporiadaných dlhov predchádzajúcich rokov (deficity štátneho rozpočtu za roky 1991 a 1992) a štátnych finančných pasív.

V roku 1996 inkasovala NBS za úverovanie záväzkov štátu úroky v objeme 2 714,7 mil. Sk a za pohľadávky štátu zaplatila 632,1 mil. Sk. Rozpočtovaný odvod zo zisku Národnej banky Slovenska vo výške 2 211,0 mil. Sk bol realizovaný v plnej výške, čo znamená, že centrálna banka prispela do štátneho rozpočtu sumou o 128,4 mil. Sk vyššou, než rozpočet zaplatil za úverovanie svojich záväzkov.

Vnútoraná zadlženosť Slovenskej republiky voči bankovej sústave

Čistá vnútorná zadlženosť vládneho sektora voči bankovej sústave dosiahla ku koncu roka 71,4 mld. Sk (nárast oproti východisku roka o 7,4 mld. Sk). Z tejto sumy úverovala NBS 15,6 mld. Sk a komerčné banky 55,8 mld. Sk. V priebehu celého roka 1996 sa výška vnútornej zadlženosti pohybovala na úrovni 55,1 mld. Sk až 62,7 mld. Sk, kým decembrový vysoký nárast deficitu bežného hospodárenia štátneho rozpočtu spôsobil prehĺbenie vnútornej pozície vlády.

Z pohľadu zdrojov krytia vnútornej zadlženosti sa v priebehu roka podiel Národnej banky Slovenska na úverovaní vnútorného dlhu Slovenskej republiky pohyboval medzi 18,6 % (v marci) až 29,9 % (v auguste). Keďže úverovanie nevysporiadaných dlhov z minulých rokov bolo počas celého roka nemenné, kolísanie podielu bolo ovplyvňované na jednej strane množstvom emitovaných štátnych pokladničných poukážok v portfóliu NBS k ultimu mesiaca a na druhej strane objemom finančných prostriedkov, ktoré tvoria rozdiel medzi bežným schodkom deficitu štátneho rozpočtu a jeho vykrytím štátnymi pokladničnými poukážkami. Ostatné zdroje krytia vnútorného dlhu zabezpečovali komerčné banky.

V rámci štruktúry čistej pozície vlády Slovenskej republiky voči bankovej sústave nebol v niektorých položkách zaznamenaný žiaden pohyb (objem štátnych finančných pasív, schodok štátneho rozpočtu za rok 1992 - podiel z federácie, štátne dlhopisy na komplexnú bytovú výstavbu z roku 1992). Minimálny pohyb bol v štátnych

finančných aktívach, v štátnych dlhopisoch na krytie schodku štátneho rozpočtu z roku 1994 a vo vkladoch miestnych úradov. V priebehu roka boli splatené štátne dlhopisy určené na krytie schodku štátneho rozpočtu z roku 1991 (0,6 mld. Sk), na krytie schodku štátneho rozpočtu z roku 1993 (8,8 mld. Sk), na výstavbu vodných diel Málinec a Turček (1,1 mld. Sk), na vodné dielo Gabčíkovo (0,9 mld. Sk) a realizovaná bola splátka istiny priameho úveru poskytovaného Národnou bankou Slovenska na krytie schodku štátneho rozpočtu z roku 1991 (1,4 mld. Sk). Na druhej strane bola uskutočnená emisia jednoročných štátnych dlhopisov na krytie výdavkov spojených s výstavbou diaľnic (3,0 mld. Sk).

V treťom štvrtroku boli štátne pokladničné poukážky, emitované v roku 1995, prekonvertované na jednoročné štátne dlhopisy určené na krytie deficitu štátneho rozpočtu z roku 1995 (8,1 mld. Sk). Ku koncu roka sa prejavil výrazný pokles v zostatkoch štátnych fondov v dôsledku čerpania úverov Štátnym fondom cestného hospodárstva na výstavbu diaľnic a Štátnym fondom trhovej regulácie v poľnohospodárstve na štátne intervenčné nákupy. Z ostatných položiek mal pozitívny vplyv na vnútornú zadlženosť vlády nárast finančných prostriedkov v poisťných fondoch (o 5,4 mld. Sk v porovnaní s východiskom roka) a zvýšenie ostatných štátnych vkladov oproti začiatku roka o 4,1 mld. Sk. Jednoznačne však možno povedať, že na čistú pozíciu vlády voči bankovej sústave mal najväčší vplyv vývoj v bežnom hospodárení štátneho rozpočtu.

Štátne finančné aktíva a pasíva

Štátne finančné aktíva uložené vo forme depozit na účtoch v Národnej banke Slovenska predstavovali k ultimu decembra 9,3 mld. Sk, čo v porovnaní s východiskovým stavom roka znamenalo nárast prostriedkov o 0,5 mld. Sk. Príjmové operácie na účtoch štátnych finančných aktív súviseli s finančnými náhradami vyplývajúcimi zo zákona č. 330/1991 Zb. o pozemkových úpravách a s majetkom bývalej KSC. Výdavkové operácie súviseli s finančnými náhradami z mimosúdnych rehabilitácií.

Na strane štátnych finančných pasív (tzv. priamych záväzkov štátu v NBS prevzatých z bývalej federácie) neboli počas roka 1996 zaznamenané žiadne zmeny (21,7 mld. Sk).

Štátne fondy

Stav finančných prostriedkov na účtoch štátnych fondov k ultimu roka 1996 bol 3,9 mld. Sk (po zohľadnení úverov -0,2 mld. Sk). Na objeme finančných prostriedkov sa výraznou mierou podieľali aj úverové zdroje získané z bankovej sféry. V priebehu roka bol zriadený Štátny fond rozvoja bývania ako účelový fond na financovanie štátnej podpory výstavby bytov, ubytovní, dodatočného zateplenia obytných domov a pod.

Fond národného majetku

Pozícia Fondu národného majetku SR (vrátane prostriedkov na účte Ministerstva pre správu a privatizáciu národného majetku SR) voči bankovej sústave bola v priebehu celého roka 1996 veriteľská a k 31. decembru 1996 dosiahla 3,3 mld. Sk, z toho terminované vklady tvorili 1,8 mld. Sk, neterminované 1,1 mld. Sk. Prostriedky pochádzajúce z privatizácie, ktoré sú vedené na osobitnom účte MSPNM SR, predstavovali 1,8 mld. Sk, obligácie a uznané záväzky Fondu národného majetku (FNM) voči komerčným bankám 1,4 mld. Sk.

Zo skutočností predchádzajúcich rokov ako aj z výsledkov roku 1996 je pravdepodobné, že FNM SR sa bude neustále potýkať s nedostatkom likvidity a jeho pozícia voči bankovej sústave sa bude pohybovať na mierne veriteľskej úrovni. Vysoký podiel záväzkov a výdavkov FNM na očakávaných príjmoch môže mať za následok

čiastočne v roku 1998 a následne v roku 2001 zmenu pozície FNM voči bankovej sústave z veriteľskej na dlžnícku. V záujme zmiernenia dopadov jednorazového splatenia dlhopisov po roku 2000 na menovú politiku štátu by bolo potrebné urýchliť výmenu akcií podnikov za dlhopisy FNM.

(mld. Sk)

	1.1.	31.3.	30.6.	30.9.	31.12.
Pozícia FNM SR voči bankovej sústave	-2,4	-2,9	-2,4	-1,0	1,5
Pozícia FNM SR voči bankovej sústave vrátane prostriedkov na účte MSPNM SR	2,3	1,9	1,4	2,7	3,3

V poslednom štvrtroku sa umorili dlhopisy FNM pre majiteľov zaradených do II. vlny kupónovej privatizácie (KP) vo výške 2,2 mld. Sk (dlžníci majú možnosť časť svojho záväzku voči FNM SR splatiť aj formou dlhopisov FNM a to až do výšky 60 % pravidelnej splátky). Obchodovanie s dlhopismi FNM SR sa rozbehlo až ku koncu roka, i keď nie takým tempom, akým emitent očakával (FNM očakával príjmy v dlhopisoch 3,1 mld. Sk, NBS predpokladala 2,0 mld. Sk). K 31. decembru 1996 zostali v obehu dlhopisy FNM SR v celkovej nominálnej hodnote 31,1 mld. Sk (plus úrok za rok 1996 vo výške približne 2,7 mld. Sk).

Prehľad o umorení dlhopisov FNM SR

(mld. Sk)

	1.1.	31.3.	30.6.	30.9.	31.12.
Dlhopisy FNM SR pre majiteľov zaradených do I. vlny KP	33,3	33,3	33,3	33,8	31,1

Štátne záruky za bankové úvery

Štátne záruky za bankové úvery sa využívajú ako jeden z nástrojov finančnej politiky v období transformácie ekonomiky. V priebehu roka 1996 vláda SR prevzala štátne záruky za bankové úvery v celkovej výške 36,2 mld. Sk. Limit na štátne záruky v zmysle Zákona NR SR o štátnom rozpočte na rok 1996 predstavoval 53,6 mld. Sk, z toho bolo však 88 % (47,2 mld. Sk) viazaných na dokončenie Jadrovej elektrárne Mochovce. Nedočerpanie záručného rámca bolo spôsobené nižším potrebným objemom poskytnutej štátnej záruky na bankové úvery pre Slovenské elektrárne, a.s. Bratislava na dokončenie II. bloku Jadrovej elektrárne Mochovce. Pre Slovenské elektrárne, a.s. bolo schválených 28,9 mld. Sk, pre Vodohospodársku výstavbu, š.p. Bratislava 6,2 mld. Sk a pre Solivary, a.s. Prešov 1,1 mld. Sk. Celá suma poskytnutých štátnych záruk bola použitá na investičné akcie.

Štátne záruky za bankové úvery

(mld. Sk)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Štátne záruky						
- poskytnuté v danom roku	19,5	6,5	14,2	6,9	12,9	36,2
- poskytnuté spolu kumulatívne	19,5	26,0	40,2	47,1	60,0	96,2
- splatené v danom roku	0,02	1,2	2,8	4,0	6,1	5,3
- splatené spolu kumulatívne	0,02	1,3	4,1	8,1	14,2	19,5
Ostáva splatiť	19,5	24,7	36,1	39,0	45,8	76,7

4. MENOVÁ POLITIKA A MENOVÝ VÝVOJ

4.1. Hodnotenie menového vývoja

Hodnotenie menovej politiky v nadväznosti na menový vývoj v roku 1996 je pri fázovosti daného obdobia nejednoznačné. Ak za prvý polrok možno charakterizovať menovú politiku centrálnej banky ako pasívno-akomodatívnu, v druhom polroku už dochádzalo k aktívno-sterilizačnej politike. Pri jednoduchom hodnotení na báze dynamiky menových agregátov a nominálneho hrubého domáceho produktu možno označiť menovú politiku v roku 1996 za expanzívnu.

Napriek tomuto označeniu základné ciele, ktoré si Národná banka Slovenska na rok 1996 stanovila, boli splnené. Miera inflácie, meraná indexom spotrebiteľských cien dosiahla 5,4 % (resp. 5,8 % na priemernej báze). Výmenný kurz slovenskej koruny sa pohyboval v rámci stanoveného fluktuálneho pásma.

Ostatné parametre nemali natoľko priaznivý vývoj. Hrubý domáci produkt síce vzrástol v stálych cenách o 6,9 %, ale domáci dopyt v porovnateľných cenách dosiahol dynamiku rastu 21,1 %, čo znamená, že jeho značná časť bola uspokojená zahraničnou ponukou. Saldo obchodnej bilancie, ako i saldo bežného účtu platobnej bilancie dosiahlo hodnoty presahujúce 10 % z vytvoreného HDP, pričom vyfinancovanie sa zrealizovalo prostredníctvom zvýšenia zahraničnej zadlženosti najmä v prospech krátkodobého dlhu v porovnaní s predchádzajúcim obdobím.

Vývoj menových agregátov bol takmer zhodný s makroekonomickým vývojom. Peňažná zásoba meraná agregátom M2 vzrástla (vo fixnom kurze) v roku 1996 o 58,8 mld. Sk, t.j. o 16,5 %, čo bolo najnižšie tempo rastu od roku 1993, pričom v priebehu roka prekračovalo tempo rastu 20 %-né hodnoty. Zo strany tvorby peňažnej masy v roku 1996 predstavovali čisté domáce aktíva výlučný zdroj rastu M2 pri medziročnom poklese čistých zahraničných aktív o 1,3 mld. Sk vo fixnom kurze (kurz k 1.1.1996). Čisté domáce aktíva vzrástli v priebehu roka o 60,1 mld. Sk, čo predstavovalo tempo rastu 20,5 %.

V priebehu jedenástich mesiacov roka bol jediným zdrojom tvorby rastu čistých domácich aktív vývoj úverových aktivít obchodných bánk tak v korunovej, ako aj v devízovej oblasti. V roku 1996 sa obchodné banky angažovali nielen v poskytovaní úverov podnikom, ale po rokoch poklesu aj v poskytovaní úverov obyvateľstvu, ktorého záväzky voči bankám vzrástli v roku 1996 o 2,5 mld. Sk, čím sa podporil spotrebiteľský dopyt. Nárast maloobchodného obratu (medziročne o 13 %) bol teda dôsledkom rastu kúpyschopného dopytu fyzických osôb ovplyvneného prílevom tak cudzích zdrojov (úvery), ako aj vlastných (úspory), ale predovšetkým výrazným rastom reálnych príjmov v ekonomike s dopadom na deficit obchodnej bilancie.

V priebehu decembra došlo k výraznému poklesu úverov v cudzej mene voči rezidentom o 8,4 mld. Sk, čím sa ich medziročné tempo rastu znížilo zo 75 % v novembri na 31,7 % v decembri 1996. Pokles týchto devízových pohľadávok bánk voči rezidentom bol reakciou bánk na opatrenia menovej politiky Národnej banky Slovenska.

V rámci celkového objemu úverov poskytnutých do ekonomiky bol teda rast korunových úverov v závere roka čiastočne neutralizovaný poklesom devízových úverov voči rezidentom, čím celkové úvery v decembri, po prvýkrát v roku 1996, medzimesačne poklesli o 1 mld. Sk, čo predstavovalo zmiernenie medziročnej dynamiky agregátu úvery podnikom a obyvateľstvu z novembrových 21 % na koncoročných 17,9%.

Obchodné banky však môžu financovať podnikateľské subjekty aj nepriamo nákupom majetkových účastí a emitovaných dlhopisov právnických osôb. V roku 1996 predstavovala táto forma úverovania ekonomických subjektov (prostredníctvom kapitálového trhu) objem 11,3 mld. Sk, čo bol výrazný nárast v porovnaní s rokom 1995 (3,3 mld. Sk). Zakomponovaním tohto zdroja financovania do celkových úverov by tieto vykázali koncoročnú mieru rastu 20,5 %.

V porovnaní s vývojom úverov do ekonomiky mal v rámci čistých domácich aktív čistý úver vláde v roku 1996 protichodný vývoj. Kým v priebehu jedenástich mesiacov roka 1996 vykazovalo hospodárenie celého vládneho sektora v podstate klesajúcu tendenciu (-7,1 mld. Sk), čo čiastočne eliminovalo úverovú expanziu, tak v decembri došlo medzimesačne k nárastu čistého úveru vláde.

Tento vývoj súvisel s vývojom deficitu štátneho rozpočtu, ktorého priaznivé výsledky v priebehu roka boli ovplyvnené výrazným každoročným uvoľňovaním výdavkov v decembri. Vývoj hospodárenia štátneho rozpočtu bol však v poslednom mesiaci roka 1996 v porovnaní s doterajším vývojom najexpanzívnejší, keď sa pozícia vládneho sektora zhoršila medzimesačne o 11,7 mld. Sk (v decembri roku 1995 vzrástol čistý úver vláde iba o 3,1 mld. Sk).

Analýza menového vývoja za prvé mesiace roka 1996, keď došlo k dramatickému zhoršeniu obchodnej bilancie pri súčasnom prekračovaní medziročnej dynamiky 20 % (pri želateľnej polovičnej dynamike) všetkých menových agregátov s výnimkou čistých zahraničných aktív, viedla Národnú banku Slovenska v máji 1996 k prehodnoteniu menového programu na rok 1996. Konkretizácia menových cieľov a zámerov bola zameraná na regulovanie zahraničnoobchodnej bilancie Slovenska a obmedzenie nadmerného domáceho dopytu s cieľom zabrániť prehriatiu ekonomiky a stlmiť vzniknutú nerovnováhu.

V prvom polroku vytvárala centrálna banka príležitosti na sterilizáciu prebytočnej likvidity obchodných bánk formou emisií pokladničných poukázok NBS. Nejednoznačná účinnosť tejto politiky vo vzťahu k úverovej politike obchodných bánk a stále rastúca dynamika dovozov a menových agregátov viedli ku konkretizácii menových nástrojov Národnej banky Slovenska v júli 1996.

Banková rada NBS na zasadnutí 15. júla 1996 rozhodla o konkretizácii nástrojov menovej politiky zameraných na ovplyvňovanie aktivít bankového sektora tak v domácej, ako aj zahraničnej mene.

S účinnosťou od 1. augusta 1996 schválila zvýšenie povinných minimálnych rezerv a zjednotenie ich výpočtu na jednotnú sadzbu tvorby povinných minimálnych rezerv (PMR) vo výške 9 % bez rozdielu v terminovanosti primárnych vkladov v obchodných bankách, s výnimkou pre stavebné sporiteľne, kde sa stanovila 3 %-ná sadzba tvorby PMR. Týmto opatrením sa odčerpalo bankovému sektoru asi 13 mld. Sk voľnej, resp. prebytočnej likvidity.

Od 1. augusta 1996 sa povinné minimálne rezervy obchodných bánk úročia vo výške 1,5 % p.a., maximálne však do výšky stanovených PMR v hodnotenom období.

Zároveň sa zaviedla devízová pozícia bánk na menové účely, ktorej podstatou je vyčlenenie devízových aktív voči rezidentom z tejto pozície a začlenenie korunových pasív voči nerezidentom - bankám do devízovej pozície na menové účely. Zavedením tejto pozície reguluje centrálna banka nepriamo aktivity obchodných bánk so sídlom v SR pri poskytovaní úverov v cudzej mene rezidentom, pri operáciách v rámci podsúvahy a pri operáciách s nerezidentskými bankami so slovenskou korunou.

Banková rada NBS rozhodla s účinnosťou od 17. júla o zvýšení lombardnej sadzby NBS na 15%.

V rámci opatrení na devízovom fixingu schválila Banková rada NBS rozšírenie flukтуаčného pásma na stanovovanie výmenného kurzu slovenskej koruny na ± 5 % s platnosťou od 17. júla 1996, pričom sa zároveň zrušil limit na maximálnu možnú dennú zmenu v rámci tohto pásma.

Implementáciou prijatých opatrení mala NBS v rámci svojej politiky za cieľ odčerpať prebytočnú likviditu a znížiť úverovú aktivitu obchodných bánk a tým usmerniť aj vývoj bežného účtu platobnej bilancie.

Vývoj menových agregátov sa v ďalších mesiacoch stabilizoval a v decembri došlo k želanému poklesu takmer vo všetkých menových agregátoch. Na rozdiel od agregátnych veličín zareagovali úrokové sadzby okamžite, najmä na medzibankovom trhu depozit, ktorých cena vzápätí začala rásť.

Zatiaľ čo primárne úrokové sadzby počas 1. polroka klesali, v 2. polroku sa pokles sadzieb zastavil, resp. sadzby začali mierne rásť. Pokles začiatkom roka bol aj reakciou na signalizačný efekt Národnej banky Slovenska, ktorá v januári 1996 znížila diskontnú sadzbu takmer o 1 % pod vplyvom tak priaznivých výsledkov za rok 1995, ako aj očakávaní na pokles inflácie v roku 1996 (čím sa nepriamo podporil rozvoj úverových aktivít).

Vývoj medzibankových úrokových sadzieb môžeme do mája 1996 charakterizovať ako stabilný čo do celkovej úrovne, ako aj volatility (pohybovali sa v úzkom rozmedzí 8-10 %). V nasledujúcom období úroveň úrokových sadzieb na medzibankovom trhu vzrástla, čo bolo v júli a predovšetkým v auguste ovplyvnené prijatými opatreniami menovej politiky, zameranými predovšetkým na zníženie úverových aktivít obchodných bánk (zvyšovanie úrokových sadzieb nepriamo pôsobí na dopyt po úveroch). Zmierňovaním tempa rastu úverov mala NBS za cieľ nepriamo ovplyvňovať domáci dopyt a tým sprostredkovať aj vývoj obchodnej bilancie.

Rastom disponibilných finančných prostriedkov podporovaných úverovou expanziou a deficitným hospodárením štátneho rozpočtu sa zvyšuje nebezpečenstvo vzniku a prehĺbovania ekonomickej nerovnováhy, ktorá sa prejavila v roku 1996 deficitom obchodnej bilancie. Zvyšovanie primárnych úrokových sadzieb z vkladov pôsobí tiež na zlepšenie štruktúry hrubého domáceho produktu, lebo dochádza k podpore sklonu k úsporám na úkor okamžitej spotreby.

Miera úspor obyvateľstva, vyjadrená podielom prírastku nerealizovanej kúpnej sily na hotovostných peňažných príjmoch predstavujúca 6,3 % nedosiahla úroveň z predchádzajúceho roka (7,7 %).

Napriek vyššiemu prírastku miezd - v porovnaní s produktivitou práce, ako aj s prírastkom v roku 1995 - usporilo obyvateľstvo relatívne menej. Aj osobná spotreba sa výrazne negatívne prejavila v štruktúre dovozov tovarov a služieb (autá, dovolenky, spotrebná elektronika a pod.) a nepriamo tak podporila zavedenie menovopolitických opatrení centrálnej banky.

Zníženie disponibilnej likvidity obchodných bánk vyvolalo určité napätie pri prefinancovaní deficitu bežného hospodárenia štátneho rozpočtu, a to najmä v závere roka. Expanzia štátneho rozpočtu, sústredená najmä do jedného mesiaca v roku, predstavovala nielen problémy vyvolané cenou a objemom emisií štátnych pokladničných poukázok. Jednorazová kumulácia verejných výdavkov pôsobila tak na vývoj peňažnej zásoby, ako aj na vývoj obchodnej bilancie nielen v danom mesiaci, ale tento vplyv sa preniesol aj do nasledujúceho roka.

Pri predpoklade výkyvov úrokových sadzieb na medzibankovom trhu bolo rozšírené flukтуаčné pásmo slovenskej koruny v rámci devízového fixingu oproti centrálnej parite a zrušená maximálna denná zmena. Očakávania pohybu krátkodobého kapitálu a následná reakcia Národnej banky Slovenska sa zrealizovali v poslednom štvrtroku, avšak objemy prílevu, resp. odlevu spolu s reakciou domácich obchodných bánk vyžadovali pohyb kurzu v rámci flukтуаčného pásma ± 2 %.

Pohyb krátkodobého kapitálu prebiehal najmä koncom roka, jednak z dôvodu rastúceho deficitu bežného účtu platobnej bilancie a nutnosti jeho prefinancovania, jednak bol spojený s rastom domácich úrokových sadzieb, ktoré sa pravdepodobne v posledných mesiacoch stali zaujímavejšími pre potenciálnych krátkodobých zahraničných investorov.

Kurzová politika NBS bola v roku 1996 realizovaná v zmysle stabilizácie ekonomiky (politika fixného nominálneho výmenného kurzu) a zneistenia potenciálneho pohybu krátkodobého kapitálu (využívanie flukтуаčného pásma). Dôležitou zmenou v devízovej oblasti bolo zavedenie kurzového rozpätia ($\pm 0,25$ %) v rámci pravidiel devízového fixingu NBS k 1. aprílu 1996, čím sa podporil rozvoj medzibankového devízového trhu. Menová štruktúra inkás a platieb za tovary a služby (63,8 % DEM a 36,2 % USD) v roku 1996 zhruba zodpovedala štruktúre menového koša slovenskej koruny, t.j. 60 % DEM a 40 % USD.

Aj stabilný vývoj v devízovej oblasti a následne v kurzovej politike umožnil Národnej banke Slovenska spolu s vládou SR (reprezentovanou Ministerstvom financií SR) uskutočniť ďalšie kroky v liberalizácii devízového režimu. Zároveň bol v roku 1996 prijatý časový harmonogram liberalizácie do roku 2000. Okrem urýchľovania procesu zapájania sa do medzinárodných ekonomických štruktúr sa takto súčasne vytvárali podmienky na riešenie kapitálovej poddimenzovanosti slovenských podnikov. Liberalizačné opatrenia prijaté v roku 1996 spočívajú:

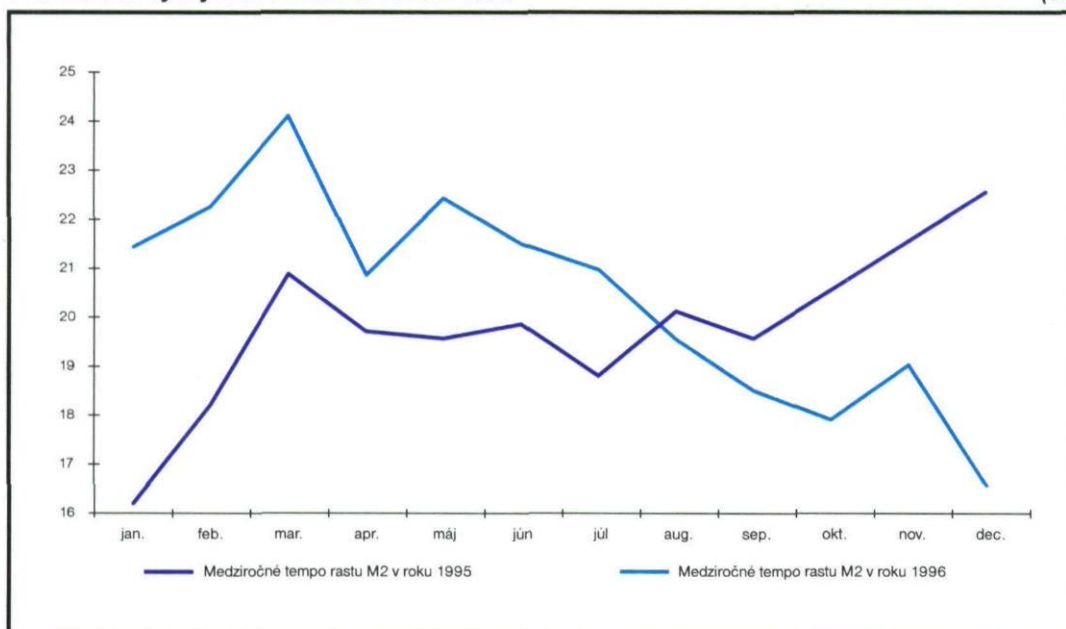
- v zrušení limitu vývozu a dovozu bankoviek a mincí v slovenskej a cudzej mene v cestovnom styku, poštovej alebo inej zásielke a jeho nahradení ohlasovacou povinnosťou v rozsahu nad 150 000 Sk, resp. 20 000 Sk,
- v liberalizácii finančných úverov s lehotou splatnosti 5 alebo viac rokov poskytovaných tuzemcami cudzozemcom so sídlom v členskom štáte OECD,
- v liberalizácii medzinárodných obchodných úverov prijímaných alebo poskytovaných vo vzťahu k OECD, určených na úhrady za tovar a služby v prípade, ak medzi odberateľa a dodávateľa vstupuje tretí subjekt - požičiavateľ,
- v liberalizácii prijímania finančných úverov zo zahraničia tuzemcami s lehotou splatnosti 3 alebo viac rokov,
- v liberalizácii nadobúdania nehnuteľností tuzemcami v štátoch OECD,
- v liberalizácii priameho investovania v štátoch OECD.

4.2. Štruktúra peňažnej zásoby

Peňažná zásoba M2 (vo fixnom kurze) vzrástla v priebehu roka o 58,8 mld. Sk a jej ročný rast dosiahol 16,5 % pri súčasnom raste subagregátu kvázipeniaze (33,3 mld. Sk; 15,9 %) a peňazí M1 (25,5 mld. Sk; 17,2 %). Od začiatku roka dosahovala medziročná dynamika rastu peňažnej zásoby vysokú úroveň presahujúcu 20 % s kulmináciou v marci (24,1 %), čo bolo do značnej miery ovplyvnené presunom daňového termínu (dane za predchádzajúci rok) na apríl. Na tento vývoj reagovala NBS sterilizovaním prebytočnej likvidity so zameraním na elimináciu rastu úverov podnikom a obyvateľstvu a úpravou menovopolitických nástrojov. Efekt týchto opatrení (najmä zvýšenia povinných minimálnych rezerv) sa začal prejavovať už v auguste, keď medziročná tempo peňažnej zásoby po prvýkrát kleslo pod 20 %.

Porovnanie vývoja M2 v rokoch 1995 a 1996

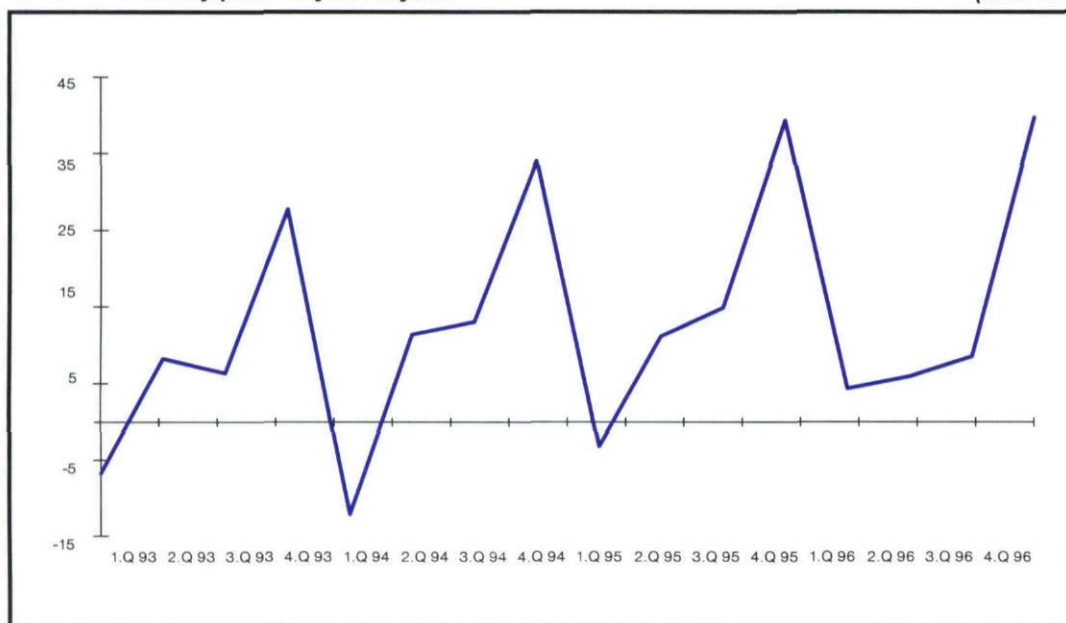
(%)



V jednotlivých štvrtrokoch bol vývoj agregátu M2 v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi odlišný. V minulých rokoch peňažná zásoba v prvom štvrtroku klesala z dôvodu plnenia odvodových a daňových povinností ekonomických subjektov voči štátnemu rozpočtu v januári a marci. V roku 1996 však posun termínu platenia daní za predchádzajúci rok na 1. apríl spolu s výrazným rastom úverov podnikom a domácnostiam spôsobil, že peňažná zásoba zaznamenala aj v prvom štvrtroku mierny nárast. Jej rast pokračoval aj v ďalších štvrtrokoch pri vyšších štvrtročných prírastkoch. Najvýraznejší nárast agregátu M2 sa realizoval štandardne v poslednom štvrtroku vplyvom pripísania úrokov ku vkladom. Rast peňažnej zásoby v tomto období bol ovplyvnený aj pripísaním prostriedkov z projektového financovania na korunové účty, pomerne výrazným prírastkom úverov, ako aj zvýšením pozície vlády voči bankovému sektoru.

Štvrtročné zmeny peňažnej zásoby M2

(mld. Sk)



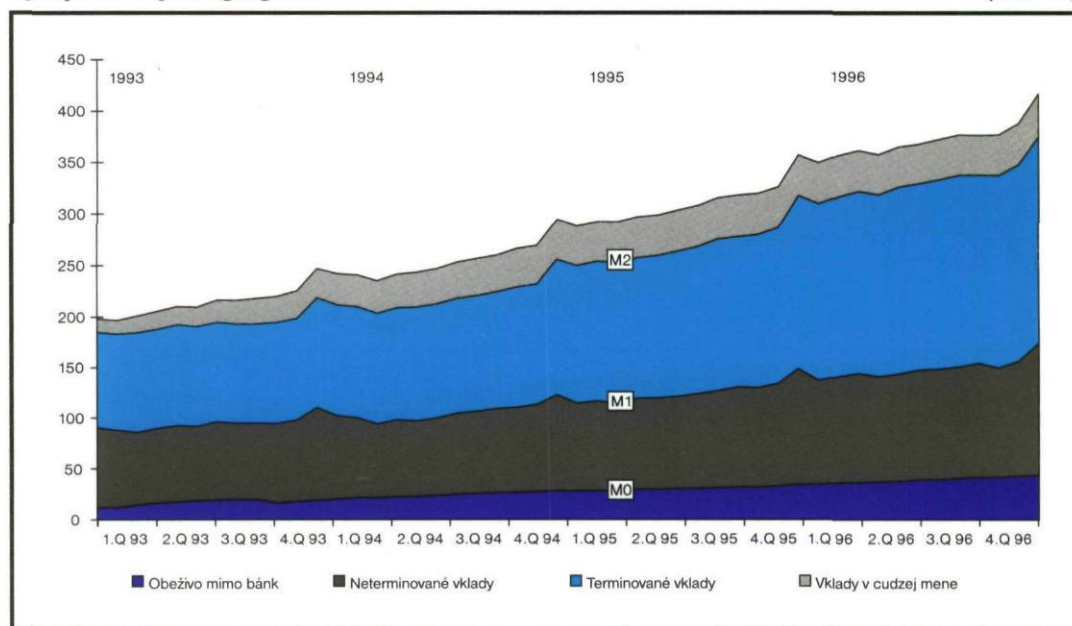
Vývoj subagregátu peniaze M1 bol v priebehu roka v porovnaní so subagregátom kvázipeniaze charakterizovaný kolísavým vývojom, čo súviselo s jeho transakčným charakterom. V priebehu roka mierne vzrástla jeho váha v štruktúre peňažnej zásoby vplyvom zvýšenia podielu obeživa mimo bánk pri miernom poklese váhy neterminovaných vkladov.

Obeživo mimo pokladníc bánk vzrástlo v priebehu roka o 9,0 mld. Sk (26,1 %) a bolo jednou z najdynamickejších zložiek peňažnej zásoby. Vývoj emisie obeživa bol v roku 1996 v porovnaní s predchádzajúcim rokom charakterizovaný výraznejším rastovým trendom. Vysoký sezónny prírastok obeživa v decembri bol spojený s vyšším maloobchodným obratom pred vianočnými sviatkami.

Vývoj neterminovaných vkladov bol v rozhodujúcej miere determinovaný neterminovanými vkladmi podnikov, ktoré sú výrazne ovplyvňované termínmi plnenia záväzkov voči štátnemu rozpočtu. Najvýraznejší pokles zaznamenali neterminované vklady podnikov, tak ako v predchádzajúcich rokoch, v januári. V ďalších mesiacoch, s výnimkou apríla a októbra, vykazovali kladné medzimesačné prírastky. Neterminované vklady obyvateľstva boli v priebehu celého roka, s výnimkou septembra a októbra, charakterizované kladnými medzimesačnými prírastkami, čo bolo pravdepodobne ovplyvnené rozširovaním počtu subjektov vyplácajúcich mzdy bezhotovostným prevodom na bežný účet, ako aj rastom nominálnych miezd. Neterminované vklady poisťovní mali kolísavý vývoj ovplyvnený termínmi plnenia záväzkov voči štátnemu rozpočtu.

Vývoj menových agregátov

(mil. Sk)



Subagregát kvázipeniaze zaznamenal v priebehu roka medzimesačné poklesy len v apríli, júni a septembri. Najvýraznejší pokles bol zaznamenaný v septembri a súvisel s prevodom terminovaných vkladov podnikov do neterminovaných vkladov (potreba likvidných prostriedkov na platbu štvrťročných preddavkov dane z príjmu). Operatívne zmeny časovej štruktúry podnikových vkladov dokumentovali využívanie úrokového diferenciálu medzi neterminovanými a terminovanými vkladmi, keď podniky až do termínu platby držali dočasne voľné prostriedky na vyššie úročených účtoch. Ku koncu roka bola v porovnaní s jeho východiskom váha subagregátu kvázipeniaze nižšia predovšetkým v dôsledku poklesu podielu vkladov v cudzej mene.

Terminované vklady boli v roku 1996 podobne ako v predchádzajúcom roku dynamicky rastúcim komponentom peňažnej zásoby a spomedzi jej ostatných zložiek

zaznamenali najvyšší absolútny prírastok. Najrýchlejšie rástli terminované vklady obyvateľstva, ktoré zaznamenávali stabilné medzimesačné prírastky so sezónne najvyšším prírastkom v decembri z dôvodu pripisovania úrokov ku vkladom. V rámci ich časovej štruktúry najvýraznejšie vzrástli terminované vklady obyvateľstva do jedného roka, ďalej vklady nad 5 rokov (vklady stavebného sporenia) a vklady do 4 rokov. Výraznejší pokles zaznamenali len vklady do 5 rokov. Dynamicky sa vyvíjali vklady stavebného sporenia, ktorých prírastok (8,8 mld. Sk) predstavoval až 40 % celkového prírastku terminovaných vkladov obyvateľstva. Táto forma úspor je motivovaná jednak relatívne vysokým výnosom (štátna prémie 40 %) a jednak budúcou možnosťou čerpania úveru za výhodnú úrokovú sadzbu.

Štruktúra peňažnej zásoby

(%)

	1.1.1996	31.3.1996	30.6.1996	30.9.1996	31.12.1996
Peňažná zásoba (M2)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Peniaze (M1)	41,52	39,75	40,02	40,83	41,78
Obeživo mimo bánk (MO)	9,65	10,03	10,60	11,05	10,45
Neterminované vklady	31,87	29,71	29,42	29,78	31,33
- obyvateľstvo	10,46	10,97	11,50	11,61	11,10
- podniky	20,98	18,19	17,43	17,80	19,82
- poisťovne	0,42	0,55	0,49	0,37	0,41
Kvázipeniaze (QM)	58,48	60,25	59,98	59,17	58,22
Terminované vklady	47,29	49,17	49,56	48,91	48,34
- obyvateľstvo	35,17	36,10	36,30	35,89	35,66
- podniky	7,72	8,26	8,48	8,34	8,41
- poisťovne	4,39	4,81	4,79	4,68	4,28
Vklady v cudzej mene	11,19	11,08	10,41	10,26	9,88
- obyvateľstvo	9,93	9,54	9,16	9,01	8,48
- podniky	1,26	1,55	1,25	1,25	1,39

Terminované vklady podnikov zaznamenali takisto pomerne výrazný ročný prírastok (7,4 mld. Sk) a ich medzimesačné prírastky boli s výnimkou apríla, júna, septembra a decembra kladné. Nulový prírastok (apríl), resp. pokles podnikových terminovaných vkladov bol v týchto mesiacoch ovplyvnený termínmi plnenia záväzkov voči štátnemu rozpočtu - vklady boli použité na tento účel alebo transformované do neterminovaných vkladov, aby mohli byť platby v blízkej budúcnosti operatívne realizované. Výraznejšie prírastky vkladov podnikov boli zaznamenané len v časovej viazanosti do 1 mesiaca a do 3 mesiacov. Umiestňovanie podnikových prostriedkov do týchto krátkodobých foriem vkladov súviselo s ich využitím predovšetkým na operatívne zabezpečenie likvidity podnikateľských subjektov a súčasne snahou maximalizovať ich výnos využívaním úrokového diferenciálu medzi neterminovanými a terminovanými vkladmi. Terminované vklady poisťovní takisto mierne vzrástli a ich vývoj podliehal do značnej miery rovnakým vplyvom ako podnikové vklady.

Vklady v cudzej mene vzrástli v priebehu roka o 1,1 mld. Sk. Na ich náraste sa podieľali výhradne vklady podnikov, pričom vklady obyvateľstva mierne poklesli.

Podiel peňažnej zásoby M2 a jej komponentov na HDP (v bežných cenách) v rokoch 1993 - 1996 mal vzostupný trend. Vytvorený hrubý domáci produkt sa stával náročnejším na peňažnú obsluhu. Avšak podiel transakčnej zložky peňažnej zásoby subagregátu M1 bol pomerne stabilný. V rámci jeho komponentov výraznejší výkyv nastal v dôsledku poklesu neterminovaných vkladov na HDP v roku 1994, čo bolo spôsobené atypickou situáciou v roku 1993 v dôsledku rozdelenia ČSFR, menovej odluky a následnej výmeny peňazí. V ďalšom období bol ich podiel viac-menej stabilný. Potreba transakčných prostriedkov na obsluhu vytvoreného HDP nerástla. Stabilne rastúcim bol však podiel kvázipeniazí a v rámci nich predovšetkým terminovaných

vkladov obyvateľstva - peniaze v tejto forme teda plnili funkciu uchovávateľa hodnoty. Nedostatok alternatívnych možností investovania finančných prostriedkov stimuloval rast terminovaných vkladov. Aj napriek miernemu absolútnemu rastu vkladov v cudzej mene mal ich podiel na HDP klesajúcu tendenciu.

4.3. Vývoj úverových aktivít

Vývoj úverov v korunách a cudzej mene poskytovaných podnikateľskej sfére, obyvateľstvu, ústredným a miestnym orgánom na mimorozpočtové potreby obchodnými bankami a NBS za rok 1996 zaznamenal výrazný rast najmä v marci, júni a vo 4. štvrtroku 1996. Celkový stav úverov koncom decembra 1996 predstavoval 374,4 mld. Sk, z toho korunových 338,8 mld. Sk a v cudzej mene 35,6 mld. Sk.

Celkový rast úverov bol ovplyvnený:

- prebytkom krátkodobých zdrojov v obchodných bankách,
- zrušením úverových limitov zo strany NBS,
- zvýšením povinných minimálnych rezerv od 1.8.1996,
- potrebou dodržať záväzný koeficient devízovej pozície bánk na menové účely k 31.12.1996.

Na celkovom prírastku úverov v roku 1996 v objeme 63,6 mld. Sk (20,5 %) sa korunové úvery podieľali 79,7 % a úvery v cudzej mene 20,3 %. Od začiatku roka vzrástli korunové úvery o 17,6 % (o 50,7 mld. Sk), pričom prírastky boli zaznamenávané počas celého roka s výnimkou januára. Úvery v cudzej mene sa zvýšili najmä v 1. štvrtroku, v 2. a 3. štvrtroku absolútne prírastky postupne klesali. Po prijatí opatrenia NBS o devízovej pozícii bánk na menové účely došlo v 4. štvrtroku k zníženiu devízových úverov o 4,5 mld. Sk, ktorý bol kompenzovaný výrazným nárastom korunových úverov.

Z celkového prírastku korunových úverov sa realizovalo v podnikateľskej sfére nefinančných organizácií 38,8 mld. Sk, čo predstavovalo 76,5 % z celkového prírastku korunových úverov. Prejavila sa nedostatočná podpora malých podnikateľov, kde celkový objem úverov od začiatku roka vzrástol o 0,6 mld. Sk, čo bolo ovplyvnené taktiež požiadavkou vysokého zabezpečenia úverov zo strany obchodných bánk. Rok 1996 bol prvým rokom, keď došlo k významnejšiemu rastu pôžičiek obyvateľstvu, a to hlavne od septembra, čo bolo ovplyvnené zavedením výhodných pôžičiek na nákup osobných automobilov a stavebné účely v niektorých obchodných bankách.

Sektorová štruktúra úverov sa v priebehu roka vyvíjala smerom k posilňovaniu súkromného sektora, ktorého podiel na korunových úveroch sa zvýšil z 57,4 % na začiatku roka na 60,4 % ku koncu decembra. Tento vývoj súvisel so zrýchleným tempom privatizácie.

Časová štruktúra korunových úverov bola charakterizovaná rastom podielu krátkodobých úverov (z 36,7 % na začiatku roka na 40,6 % koncom roka), stagnáciou podielu strednodobých úverov (okolo 20,5 %) a poklesom podielu dlhodobých úverov (zo 43,3 % na 38,5 %). Z celkového objemu dlhodobých úverov predstavovali takmer jednu tretinu stratové pohľadávky (27,1 %).

V účelovej štruktúre korunových úverov mali najväčší podiel ku koncu roka 1996 úvery na obežné aktíva (16,8 %), investičné úvery (14,3 %), kontokorentné úvery a debetné zostatky (5,5 %). Ostatné úvery (na komplexnú bytovú výstavbu, trvalo obracajúce sa zásoby, spotrebné úvery, na privatizáciu, prechodný nedostatok zdrojov a pod.) predstavovali 15,3 %. Výrazný podiel (48,1 %) predstavovali štandardné pohľadávky s výhradou a klasifikované pohľadávky (uvedené úvery sa nesledovali podľa účelu ich použitia). Charakteristickým pre vývoj účelovej štruktúry úverov bol najmä rast úverov v rámci kontokorentných a debetných zostatkov

o 148 %, na prechodný nedostatok zdrojov o 75,6 %, na investície o 31,0 % a na obežné prostriedky o 29,3 %. Z celkového prírastku korunových úverov v roku 1996 smerovala rozhodujúca časť na bežné prevádzkové potreby, necelá štvrtina na investície a minimálna časť na privatizáciu.

V odvetvovej štruktúre korunových úverov prevládal spracovateľský priemysel (33,4 %) a obchod, odbyť, pohostinstvo a ubytovanie (21,6 %). Najvyšší prírastok úverov v roku 1996 zaznamenal obchod 12,9 mld. Sk, spracovateľský priemysel 10,0 mld. Sk (z toho potravinársky 3,1 mld. Sk a textilný, odevný a kožiarsky 1,4 mld. Sk), peňažníctvo 5,2 mld. Sk, doprava a spoje 4,6 mld. Sk.

Úvery v cudzej mene sa v priebehu roka vyvíjali značne nerovnomerne. Po výraznom prírastku úverov v 1. štvrťroku o 7,6 mld. Sk, došlo v druhom a treťom štvrťroku k poklesu medzimesačných prírastkov v priemere na 1,5 mld. Sk a v poslednom štvrťroku k absolútnemu poklesu o 4,5 mld. Sk, čo bolo ovplyvnené prijatím devízovej pozície bánk na menové účely. Celkový prírastok od začiatku roka bol 12,9 mld. Sk (56,8 %). V roku 1995 celkový prírastok predstavoval 7,4 mld. Sk (49,0%).

V priebehu roka 1996 bolo poskytnutých spolu 232,4 mld. Sk nových korunových úverov, čo bolo o 23 % viac ako v roku 1995. Do súkromno-podnikateľského sektora smerovalo 171,8 mld. Sk, čo predstavovalo 73,9 % z celkových korunových úverov čerpaných v roku 1996. Prevládali krátkodobé úvery s podielom 78,7 %, ktoré nemohli výrazne podporiť rozvojové programy jednotlivých odvetví. Vzhľadom na časový nesúlad medzi aktívami a pasívami v obchodných bankách dochádzalo k tomu, že krátkodobými zdrojmi sa krylo až 25 % úverov s dlhším časovým horizontom splatnosti. Vývoj novoposkytovaných úverov a ich časová štruktúra v obchodných bankách naznačili, že tieto sa snažili uvedený nesúlad postupne znižovať. Rozhodujúca funkcia úverov ako nástroja dlhodobého rozvoja sa teda oslabovala a úver sa stále viac stával nástrojom krytia prevádzkových potrieb.

4.4. Vývoj úrokových mier

Vývoj úrokových mier začiatkom roka 1996 nepriamo ovplyvnilo zníženie diskontnej sadzby z 9,75 % na 8,8 %, čím NBS signalizovala svoje budúce očakávania vývoja inflácie. Obchodné banky hodnotili túto zmenu diskontu ako významný indikátor budúceho vývoja trhových úrokových mier a následne, i keď s oneskorením, prispôbovali úrokové miery. Prejavilo sa to na znížení vyhlasovaných úrokových mier, ktoré poklesli v rozsahu 1,5 až 4,0 body. Skutočné úrokové miery tak z úverov, ako i z vkladov sa zmenili v menšej miere, čo ovplyvňoval stále pretrvávajúci vysoký dopyt po úveroch. Okrem sprostredkovaného vplyvu zmeny diskontnej sadzby na vývoj skutočných úrokových mier ovplyvňovala ich úroveň ekonomická situácia obchodných bánk, makroekonomický vývoj, konkurencia domácich a zahraničných bánk, aktivita vkladateľov, ako i menová politika NBS. Úrokovú politiku naďalej určovali dominantné obchodné banky, pričom ostatné banky sa tomu prispôbovali. Napriek pomerne vysokej úrovni úrokových mier z úverov a nízkej miere inflácie poklesol celkový zisk bežného obdobia bankového sektora v decembri 1996 v porovnaní s decembrom 1995 o 13,2 %, pričom celkové náklady za rovnaké obdobie vzrástli o 6,4 %. Na pokles rentability bankového sektora pôsobila zvýšená tvorba opravných položiek, znižovanie úrokových výnosov, znižovanie podielu výnosových aktív na celkových aktívach a zvyšovanie objemu cudzích zdrojov. V dôsledku uvedeného vývoja poklesla v priebehu roka čistá úroková marža, ktorá dosiahla približne 40 % úrovne roku 1995.

Pri zohľadnení uvedených skutočností, najmä však vplyvom vývoja inflácie zostala úroveň úrokových mier z úverov, ale i z vkladov vysoká. Pre budúci vývoj

hladiny úrokových mier z úverov nad'alej zostáva reálna možnosť ich znižovania minimálne v rozsahu znižovania úrovne úrokových mier z vkladov.

Priemerná úroková miera zo stavu úverov sa koncom roka 1996 oproti decembru 1995 znížila o 1,56 bodu na 13,22 %. Prelomovým mesiacom, keď poklesla úroková miera pod 14 %, bol máj. Najväčšie zníženie o 2,49 bodu na 15,28 % bolo zaznamenané zo strednodobých úverov, o 2,31 bodu na 13,86 % z krátkodobých úverov a o 0,77 bodu na 11,35 % z dlhodobých úverov. (Nízka úroveň priemernej úrokovej miery z dlhodobých úverov bola ovplyvnená pevnými úrokovými sadzbami z úverov poskytnutých v minulosti za úrokovú sadzbu do 6 %.)

Celkovú úrokovú politiku obchodných bánk charakterizovala výstižnejšie úroveň úrokových mier z čerpaných úverov, ktoré neboli ovplyvnené úvermi z minulosti s pevne určenými úrokovými mierami. Priemerná úroková miera z celkových čerpaných úverov poklesla zo 14,04 % v decembri 1995 na 13,45 % v decembri 1996 (o 0,59 bodu). Najviac bola ovplyvnená poklesom krátkodobých úrokových sadzieb v priemere o 0,16 bodu, na ktoré pripadala prevažná časť úverov (76 % - 84 % v priebehu roka), a výrazne podporovaná i poklesom úrokových sadzieb zo strednodobých a dlhodobých úverov (o 0,69 - 3,12 bodu). Strednodobé a dlhodobé priemerné úrokové miery boli do značnej miery ovplyvnené i náhodnou zmenou účelovej štruktúry úverov v dôsledku ich malého rozsahu. Váha krátkodobých čerpaných úverov predstavovala 78,7 %, strednodobých 4,2 % a dlhodobých 7,1 %.

Vývoj úrokových mier (%)

	1996											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Priemerná úroková miera zo stavu úverov ^{1/}	14,84	14,43	14,20	14,27	13,95	13,43	13,23	13,25	13,28	13,36	13,42	13,22
Priemerná úroková miera z vkladov	7,52	7,24	6,59	6,49	6,48	6,54	6,58	6,75	6,70	6,70	6,76	6,18
Nominálna úroková marža	7,32	7,19	7,61	7,78	7,47	6,89	6,65	6,50	6,58	6,66	6,66	7,04
Priemerná úroková miera z čerpaných úverov	13,42	13,88	13,54	12,80	12,95	12,58	13,23	13,06	13,56	13,57	14,27	13,45
Diskontná sadzba	8,80	8,80	8,80	8,80	8,80	8,80	8,80	8,80	8,80	8,80	8,80	8,80
Ročná miera inflácie	6,40	6,20	6,10	6,00	6,10	6,20	5,50	5,60	5,20	5,30	5,4	5,4
Priemerná úroková miera z ročných vkladov	11,33	10,80	9,41	9,24	9,08	9,08	9,03	9,11	9,07	9,05	9,09	8,91
Reálna úroková miera	4,93	4,60	3,31	3,24	2,98	2,88	3,53	3,51	3,87	3,75	3,69	3,51
Priemerná úroková miera z úverov vrátane 0 % sadzby ^{2/}	12,90	12,58	12,32	12,35	11,96	11,71	11,58	11,63	11,53	11,55	11,63	11,16
Nominálna úroková marža	5,38	5,34	5,73	5,86	5,48	5,17	5,00	4,88	4,83	4,85	4,87	4,98

1/ Bez nezaplatených úrokov

2/ Vrátane nezaplatených úrokov

Úrokové miery zo strednodobých a dlhodobých čerpaných úverov vykazovali v priebehu roka značné výkyvy, čo bolo ovplyvnené najmä štruktúrou klientov, výhodnými úvermi pre určité podnikateľské subjekty, dočerpávaním úverov na komplexnú bytovú výstavbu za úrokovú sadzbu 1 % a zavedením výhodných spotrebiteľských pôžičiek za úrokovú sadzbu 10 - 12 %.

Pre vývoj krátkodobých čerpaných úverov v roku 1996 bola príznačná neexistencia vzťahu medzi priemernými úrokovými sadzbami pre klientov a úrokovými sadzbami medzibankového peňažného trhu, najmä v priebehu 1. polroka, keď korelačný koeficient dosahoval záporné hodnoty. V 2. polroku sa priemerné hodnoty

úrokových mier na medzibankovom peňažnom trhu priblížili k priemernej hodnote úrokovej miery z krátkodobých čerpaných úverov.

So zmenou diskontnej sadzby a poklesom miery inflácie sa v druhej polovici roku 1995 významnejšie znižovali úrokové miery z úverov, pričom úrokové miery z vkladov zostali bez podstatnejšej zmeny. Výraznejšie zmeny v úrokových mierach z korunových vkladov nastali počínajúc marcom 1996. Priemerná úroková miera z korunových vkladov sa znížila od začiatku roka o 2,05 bodu na 6,18 %. Výrazný pokles úrokových mier bol zaznamenaný z terminovaných vkladov, ktoré sa v priemere znížili o 2,35 bodu. V rámci nich išlo o výrazné zníženie vkladov s časovou viazanosťou od jedného do dvoch rokov, ktoré na začiatku roka predstavovali 37,9 % z celkového objemu korunových vkladov a do konca roka tento podiel poklesol na 33,4 %. Celkové zníženie úrokových mier z korunových vkladov iniciovala banka s najväčším objemom vkladov. Zníženie zaznamenali najmä korunové vklady:

- dvojročné o 3,09 bodu na 9,44 %
- 18-mesačné o 2,59 bodu na 10,43 %
- ročné o 2,55 bodu na 8,91 %.

Reálna úroková miera z ročných vkladov mala v priebehu roka klesajúcu tendenciu s miernymi výkyvmi v jednotlivých mesiacoch a celkovo sa znížila zo 4,26 % v decembri 1995 na 3,51 % koncom roka 1996, najmä v dôsledku vyššieho zníženia nominálnej úrokovej miery z ročných vkladov (o 2,55 bodu) ako ročnej miery inflácie (o 1,8 bodu).

4.5. Realizácia menovej politiky

Jeden z monitorov ako aj z operatívnych cieľov menovej politiky v rámci realizácie jej zámerov predstavuje menová báza, rezervné peniaze (súčet emitovaného obeživa a účtu rezerv obchodných bánk v NBS). Menová báza je najužší peňažný agregát, ktorý na jednej strane odráža vývoj peňažnej masy meranej agregátom M2, na druhej strane prostredníctvom riadenia likvidity obchodných bánk cez výšku prebytočných rezerv pôsobí spätne na objem peňažnej masy v ekonomike. Ovpľývňovanie prebytočných rezerv sa uskutočňuje čiastočne cez autonómne faktory, ale najmä operáciami NBS cez menovopolitické faktory.

Menová báza vzrástla za rok 1996 o 16,6 mld. Sk, z toho 10,7 mld. Sk bolo vytvorených autonómnymi faktormi a zvyšných 5,9 mld. Sk menovopolitickými faktormi.

Výrazné prorastové pôsobenie autonómnych faktorov na rezervy obchodných bánk sa zmiernilo, najmä z dôvodu menšieho prírastku čistých zahraničných aktív, ktoré medziročne vzrástli o 18 mld. Sk oproti 43 mld. Sk v roku 1995. Vývoj čistých zahraničných aktív NBS bol v roku 1996 ovplyvnený odčerpávaním prostriedkov plynúcich z kapitálového účtu späť do zahraničia a to platbami za dovozy, kým v roku 1995 výška kapitálového a finančného účtu výrazne prevýšila vývoj bežného účtu platobnej bilancie.

O 17,2 mld. Sk vyšší deficit štátneho rozpočtu v roku 1996 v porovnaní s predchádzajúcim rokom bol vykrytý štátnymi pokladničnými poukážkami. Deficit štátneho rozpočtu síce na prvý pohľad neovplyvnil likviditu obchodných bánk, lebo bol celý vykrytý emitovanými štátnymi pokladničnými poukážkami. Časť deficitu však bola prefinancovaná iba za cenu nárastu menovopolitických faktorov, čo inými slovami znamená, že NBS nakúpila štátne pokladničné poukážky do svojho portfólia. Týmto spôsobom boli do ekonomiky dodané dodatočné finančné zdroje podporujúce konco-ročný agregátny dopyt.

Prostriedky vlády dodávané do ekonomiky a prechádzajúce cez účty bánk sú síce z hľadiska ich likvidity odčerpávané prostredníctvom štátnych pokladničných poukážok, avšak v rámci ekonomiky predstavujú zdroj spotreby a vytvárajú určitý rámec na rozširovanie úverových aktivít, čo sa prejaví buď v raste povinných minimálnych

rezerv alebo v poklese čistých zahraničných aktív, a to odlevom prostriedkov do zahraničia cez financovanie dovozov.

V porovnaní s vývojom menovopolitických faktorov v roku 1995 (pokles o 1,0 mld. Sk) môžeme v roku 1996 politiku NBS charakterizovať ako refinančnú, keď menovopolitické faktory vzrástli v priebehu roka o 5,9 mld. Sk a v decembri dosiahli priemerný objem 7,3 mld. Sk.

Najvýraznejšie priemerné objemy zaznamenali faktory menovej politiky v máji, v auguste a v posledných mesiacoch roka 1996. Augustový nárast refinancovania bol spojený so zvýšením objemu povinných minimálnych rezerv, keď bankovému sektoru nepostačovali ani predaje devíz, ani obchody s pokladničnými poukážkami NBS (PP NBS). Od augusta sa už neobnovili v rámci sterilizačných aktivít emisie PP NBS a splatné cenné papiere centrálnej banky predstavovali nepriame uvoľňovanie likvidity.

Novembrové a decembrové refinancovanie v rámci menovopolitických faktorov, ktoré dosiahlo priemerný objem takmer 6 mld. Sk, bolo spôsobené dodávaním likvidity bankovému sektoru za účelom vykrytia deficitu štátneho rozpočtu nákupom štátnych pokladničných poukážok bankovými subjektami.

V decembri bol vývoj menovopolitických faktorov značne rozkolísaný. Najvyššiu hodnotu 15 mld. Sk dosiahli, z už spomenutých dôvodov, v posledných dňoch mesiaca.

Z hľadiska výšky a vývoja menovopolitických faktorov možno charakterizovať menovú politiku v roku 1996 ako expanzívnu.

Cez bilanciu NBS vytvorené zdroje boli absorbované nárastom emisie obeživa v priemere o 12 mld. Sk. Zvyšné zdroje boli odčerpané nárastom prostriedkov držaných na účtoch bánk v NBS. Okrem uvedených zdrojov použili banky aj prostriedky z pokladničných poukážok NBS v objeme 12,5 mld. Sk, o ktorý pokleslo ich portfólio a to vplyvom neobnovovania záujmu o nové emisie, ako aj obchodovaním (refinancovaním sa) s existujúcimi cennými papiermi. To znamená, že v poslednom štvrtroku sa v priemere nevyužívalo dispozičné portfólio NBS určené na sterilizáciu likvidity.

V dôsledku nadbytku likvidity začala NBS už v 1. štvrtroku 1995 emitovať vlastné pokladničné poukážky a tým vytvárať pre bankový sektor príležitosti na investovanie voľných zdrojov.

V rámci bilancie obchodných bánk boli v auguste 1996 postupne nahradené investičné možnosti v podobe cenných papierov NBS nízko úročenými PMR z dôvodu neúčinnosti, resp. malej účinnosti sterilizácie likvidity obchodných bánk pokladničnými poukážkami NBS, ktoré mali nahradiť v rámci bilancie obchodných bánk časť úverových aktivít. Výrazná úverová aktivita obchodných bánk podnietila NBS presmerovať voľné rezervy bánk do povinných minimálnych rezerv.

Bankový sektor sa v septembri prispôbil politike NBS a jeho situácia sa stabilizovala. V novembri poklesli voľné rezervy obchodných bánk o 3 mld. Sk a po prvý raz v roku dosiahli negatívne hodnoty, čo znamenalo, že obchodné banky sa nachádzali v refinančnej závislosti od NBS, pretože objem menovopolitických faktorov bol vyšší ako vlastné zdroje bánk v podobe prebytočných rezerv a portfólia pokladničných poukážok NBS.

Voľné rezervy sú definované ako prebytočné rezervy obchodných bánk a ich portfólio pokladničných poukážok NBS očistené o menovopolitické faktory, ktoré predstavujú dočasné refinancovanie bánk. Voľné rezervy sú krátkodobo viazané a predstavujú, v prípade rozhodnutia a záujmu bánk, substitút úverov a tým potenciálny zdroj tlaku na rast peňažnej zásoby.

4.6. Nástroje menovej politiky

1. Úroková politika

- a) od 1. januára 1996
 - diskontná sadzba = 9,75 %
 - lombardná sadzba = 13,0 %
- b) od 13. januára 1996
 - diskontná sadzba = 8,8 %
- c) od 17. júla 1996
 - lombardná sadzba = 15,0 %.

2. Povinné minimálne rezervy

- a) S účinnosťou od 1. januára 1996 pomer z primárnych vkladov pre výpočet povinných minimálnych rezerv bol stanovený na 3 % z terminovaných depozit, 9 % z neterminovaných depozit a 1 % z depozit stavebných sporiteľní.
- b) S účinnosťou od marca 1996 sa zmenila perióda systému vyhodnocovania povinných minimálnych rezerv z mesačnej na dvojtýždňovú.
- c) S účinnosťou od 1. augusta 1996 sa zjednotil výpočet tvorby povinných minimálnych rezerv na jednotnú sadzbu vo výške 9 % bez rozdielu v terminovanosti primárnych vkladov v obchodných bankách, s výnimkou stavebných sporiteľní, pre ktoré sa stanovila 3 % sadzba tvorby PMR. Zároveň sa PMR úročia vo výške 1,5 %, maximálne do výšky stanovených PMR.

3. Systém refinancovania

Refinancovanie komerčných bánk sa uskutočňovalo nasledujúcimi spôsobmi:

- a) redistribučný úver
 - klasický za úrokovú sadzbu = 9,5 %,
 - zvýhodnený za úrokovú sadzbu = 7,5 %,
- b) lombardný úver (úver spojený so zástavou cenných papierov) za lombardnú úrokovú sadzbu,
- c) zmenkové obchody - sadzba eskontu a reeskontu je zhodná s diskontnou sadzbou. V tomto druhu refinancovania je zahrnutý eskont zmeniek na podporu exportu a reeskont poľnohospodárskych zmeniek,
- d) operácie na voľnom trhu (refinančné).

4. Systém dvojstranných dohôd

- nástroj na usmernenie úverových aktivít obchodných bánk.

5. Štátne pokladničné poukážky

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

6. Pokladničné poukážky NBS

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

7. Kurzová a devízová politika

a) menový koš Sk (platný od 14.7.1994)

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

absolútna definícia menového koša

$$1 \text{ IDX} = 0,012817 \text{ USD} + 0,029663 \text{ DEM}$$

b) vyhodnotenie menového koša Sk

Obrat devízových inkás a platieb za platobné tituly skupiny 1 až 6 v konvertibilných menách (bez ostatných konvertibilných mien, t.j. českej koruny, maďarského forintu a i.) za obdobie január až december 1996 dosiahol objem 637,6 mld. Sk. Priemerný mesačný obrat (53,1 mld. Sk) vzrástol oproti roku 1995 o 29,8 %. Pasívne saldo devízových inkás a platieb dosiahlo za dvanásť mesiacov roka 1996 výšku 34,0 mld. Sk. Na obrate sa rozhodujúcou mierou podieľali DEM (41,7 %) a USD (34,3 %). Podiel ostatných európskych mien, korelujúcich s vývojom kurzu DEM, predstavoval 22,1 %, čo spolu s DEM tvorilo 63,8 % celkového obratu. Podiel neeurópskych mien a GBP bol 1,9 %, čo spolu s USD znamenalo 36,2 % celkového obratu.

Obrat devízových inkás a platieb vrátane ostatných konvertibilných mien, predovšetkým českej koruny (CZK) za rok 1996 dosiahol objem 724,1 mld. Sk. Vysoký podiel CZK na uvedenom obrate (85,9 mld. Sk, resp. 11,9 %) a jeho zahrnutie do celkového obratu (prepočet podľa menového koša CZK 65 % DEM a 35 % USD) zmenilo štruktúru celkového obratu v prospech DEM na 64,0 % a zároveň znížilo podiel USD na 36,0 %.

c) reálny efektívny výmenný kurz Sk

Reálny efektívny výmenný kurz slovenskej koruny vypočítaný na báze indexu spotrebiteľských cien a za 8 obchodných partnerov s výrazným podielom na obrate zahraničného obchodu SR (USA, Veľká Británia, Rakúsko, Francúzsko, Nemecko, Taliansko, Holandsko a Švajčiarsko) sa v priebehu roka 1996 zhodnotil o 2,9 %, resp. za 9 obchodných partnerov po zahrnutí Českej republiky znehodnotil o 2,8 %.

Reálny efektívny výmenný kurz slovenskej koruny vypočítaný na báze indexu cien výrobcov a za 8 obchodných partnerov sa v priebehu roka 1996 zhodnotil o 3,9 %, resp. za 9 obchodných partnerov znehodnotil o 0,4 %.

d) riadenie devízovej pozície obchodných bánk

Prístup na devízový fixing NBS v prípade pomeru devízové aktíva/devízové pasíva (DA/DP) s koeficientom iným ako 1,05, tzn., že obchodná banka môže kedykoľvek dorovnať svoju devízovú pozíciu na koeficient 1,05 predajom alebo nákupom devízových prostriedkov na medzibankovom devízovom trhu alebo na fixingu NBS.

V rámci úpravy menovopolitických nástrojov zaviedla NBS v júli devízovú pozíciu bánk na menové účely. Jej koeficient sa počíta ako podiel devízových aktív nerezidentov k súčtu devízových pasív spolu, znížených o kapitál v cudzej mene, a pasív v slovenských korunách nerezidentov - bánk. Závazný koeficient bol stanovený na 0,65 a banky ho museli dosiahnuť ku 31.12.1996.

- výpočet devízovej pozície (DPMÚ)

$$DPMÚ = \frac{DP + P_v SkN}{K}$$

DAN - devízové aktíva nerezidenti

DP - devízové pasíva spolu

PvSkN - pasíva v slovenských korunách nerezidenti

K - kapitál a iné vlastné zdroje v zahraničnej mene a nesplatený kapitál v zahraničnej mene

- záväzné koeficienty DPMÚ:
 - od 31.12.1996- najmenej 0,65,
 - od 31.3.1997 - najmenej 0,70,
 - od 30.6.1997 - najmenej 0,80.
- sankcie za neplnenie záväzného koeficientu DPMÚ
9 % z objemu neplnenia záväzného koeficientu DPMÚ.

e) fluktuácia kurzu

Kurzy devíz na devízovom fixingu ovplyvňuje NBS pomocou kurzu IDX/Sk, ktorý reprezentuje vplyv dopytu a ponuky zo strany obchodných bánk. Kurz IDX/Sk sa pohybuje v rámci fluktuačného pásma $\pm 5\%$ (od 17.7.1996) a podlieha rozhodnutiu Aukčného výboru NBS. Zároveň Banková rada NBS v rámci konkretizácie menových nástrojov zrušila maximálnu možnú dennú odchýlku v rámci fluktuačného pásma. Východisková úroveň košovej jednotky IDX pre rok 1996 bola hodnota 0,9912 a k ultimu decembra dosiahla 1,0175, čo bola zároveň jej maximálna úroveň za rok 1996. Minimálnu úroveň (hodnotu 0,9896) dosiahla IDX v apríli 1996.

f) devízová politika voči obyvateľstvu

Občania Slovenskej republiky mohli v roku 1996 nakupovať v peňažných ústavoch devízové prostriedky vo voľne vymeniteľných menách v ekvivalente 60 000 Sk.

4.7. Menový kalendár

Január

- S účinnosťou od 13. januára rozhodla Banková rada NBS o znížení diskontnej sadzby na 8,8 %.
- NR SR schválila novelu zákona o bankách s účinnosťou od 1.3.1996.

Marec

- Zmena systému vyhodnocovania povinných minimálnych rezerv na dvojtyždňové periódy.
- NBS vydala Opatrenie, ktorým sa ustanovujú podmienky na obchodovanie s peňažnými prostriedkami v cudzej mene vykonávané bankami na vnútornom devízovom trhu.
- NR SR schválila zákon o ochrane vkladov fyzických osôb s účinnosťou od 1.7.1996.

Apríl

- Americká ratingová spoločnosť Standard and Poor's zvýšila ratingové ohodnotenie dlhodobých záväzkov SR, reprezentovanej NBS, denominovaných v zahraničnej mene z úrovne BB+ na BBB- so stabilným výhľadom.
- Špecializovaná ratingová agentúra Thomson Bankwatch udelila SR nový risk rating na úrovni BB+.
- 22. apríla bola podpísaná úverová linka Two Step Loan od EXIM Bank of Japan vo výške 10 mld. JPY, určená na podporu malého a stredného podnikania.

Máj

- Banková rada NBS schválila Konkretizáciu Menového programu NBS na rok 1996.

Jún

- Delegácie predstaviteľov SR sa zúčastnili rokovaní s OECD v Paríži, ktoré súviseli s plánovaným prijatím SR za člena OECD.

Júl

- Banková rada NBS rozhodla o konkretizácii nástrojov menovej politiky.
- Na pozvanie guvernéra NBS a ministra financií SR navštívila Slovensko misia MMF, ktorá sa zaujímala najmä o štrukturálnu reformu hospodárstva, priebeh a stav privatizácie a reformu finančného systému SR.

August

- Európska ratingová agentúra IBCA udelila SR, reprezentovanej NBS, rating investičného stupňa BBB-.
- V najväčšom svetovom clearingovom a platobnom systéme Euroclear sa slovenská koruna stala akceptovanou ako zúčtovacia mena, čo súviselo s prvou emisiou eurokorunových bondov, resp. eurobondov denominovaných v Sk.

Október

- Banková rada NBS schválila paragrafové znenie Opatrenia NBS o devízovej pozícii bánk na menové účely s účinnosťou od 1.1.1997.
- NBS podpísala dohodu o spolupráci s Nomura International Plc, ktorou sa Nomura stáva finančným poradcom NBS.
- V dňoch 10. až 23. októbra navštívila NBS misia MMF v rámci pravidelných konzultácií podľa článku 4 Dohody o MMF.

December

- Banková rada NBS schválila Menový program NBS na rok 1997. Zároveň schválila s účinnosťou od 1. januára 1997 povinné minimálne rezervy pre hypotekárne záložné listy a komunálne obligácie vydávané hypotekárnymi bankami vo výške 3 %.
- 1. decembra boli realizované ďalšie liberalizačné kroky v rámci kapitálového účtu platobnej bilancie.

5. FINANČNÉ TRHY

5.1. Peňažný trh

V priebehu roka 1996 Ministerstvo financií SR (MF SR) vypísalo 41 aukcií štátnych pokladničných poukázok (ŠPP), z ktorých sa pre potreby krytia rozpočtového deficitu bežného roka realizovalo 36 emisií. V čase, keď ŠPP umiestnené aukčným spôsobom nestačili pokryť schodok bežného hospodárenia, pristúpilo MF SR k tzv. rýchlym emisiám do portfólia NBS. Uskutočnilo ich pätnásť. Od začiatku roka MF SR emitovalo ŠPP v celkovej sume 119,9 mld. Sk, čo predstavovalo priemer 2,3 mld. Sk na jednu realizovanú emisiu. Ročný emitovaný objem sa oproti predchádzajúcemu obdobiu zvýšil o 69,1 mld. Sk, priemerná hodnota stúpila o 0,2 mld. Sk. Obchodovateľný objem štátnych cenných papierov kryjúcich schodok bežného rozpočtového hospodárenia rástol v priebehu obdobia v závislosti od emisnej aktivity MF SR z 5,7 mld. Sk až na 27,0 mld. Sk ku koncu roka.

Zatiaľ čo v prvých troch štvrtrokoch ŠPP predané v riadnych emisiách postačovali pre potreby hospodárenia štátneho rozpočtu a rýchle emisie na preklopenie časového nesúladu príjmov a výdavkov ŠR sa emitovali dvakrát v celkovej sume 2,5 mld. Sk, v poslednom štvrtroku v dôsledku zvyšovania výdavkov ŠR a nedostatočnej likvidity v bankovom sektore sa uskutočnilo trinásť rýchlych emisií. Okrem týchto preklenovacích emisií sa NBS podieľala na nákupe ŠPP v deviatich riadnych emisiách s celkovou hodnotou 8,8 mld. Sk, čím dosiahla podiel 37 % na nákupe ŠPP na primárnom trhu. Podiel nebankových investorov na nákupe ŠPP nebol významný (1,7 %).

Základné údaje o emisiách ŠPP v roku 1996

	Počet emisií spolu	z toho špec. emisie do portf. NBS	Predané v ks	Z toho		Priemerný úrok v %	Dopyt v ks
				NBS	nebank.subj.		
1.Q	10	2	16 852	2 500	886	6,756	50 585
2.Q	7		6 364	1 260	270	7,066	21 216
3.Q	10		16 603	3 400	149	8,296	20 161
4.Q	29	13	83 081	38 282	858	10,573	59 659
1996	56	15	122 900	45 442	2 163	9,560	151 621

Časová štruktúra uskutočnených emisií ŠPP bola orientovaná na 3 až 28-dňové splatnosti. Nedostatkom bola nízka variabilita dĺžok splatnosti v jednotlivých obdobiach. Kým v prvých troch štvrtrokoch prevládali krátke splatnosti, približne 1 mesiac, posledné dva mesiace roka sa vyznačovali riadnymi aukciami štátnych cenných papierov prevažne s 9-mesačnou dobou splatnosti.

Primárny predaj v riadnych aukciách ŠPP sa uskutočňoval tzv. americkou formou pridelovania s vopred neoznamovaným emisným objemom a nestanovenou maximálnou úrokovou sadzbou, avšak v poslednej emisii roka stanovil emitent maximálny úrok v snahe zabrániť ďalšiemu nárastu priemerného výnosu. Priemerné úrokové sadzby mali stúpajúci trend, počnúc 6,25 % p.a. v januárovej 3-týždňovej emisii až po 13,59 % p.a. v 9-mesačnej decembrovej emisii, pričom priemerná sadzba vážená emisným objemom vzrástla zo 6,76 % v prvom štvrtroku na 10,57 % vo štvrtom štvrtroku. Na rýchlom náraste úrokov na primárnom trhu najmä v novembri a decembri, keď priemerná sadzba vzrástla z 9,669 % na 13,591 % p.a., sa podieľala okrem vývoja úrokových sadzieb na medzibankovom trhu najmä potreba MF SR prefinancovať deficit, čo sa odrazilo vo zvýšenej emisnej aktivite a v snahe akceptovať väčšinu aukčných ponúk.

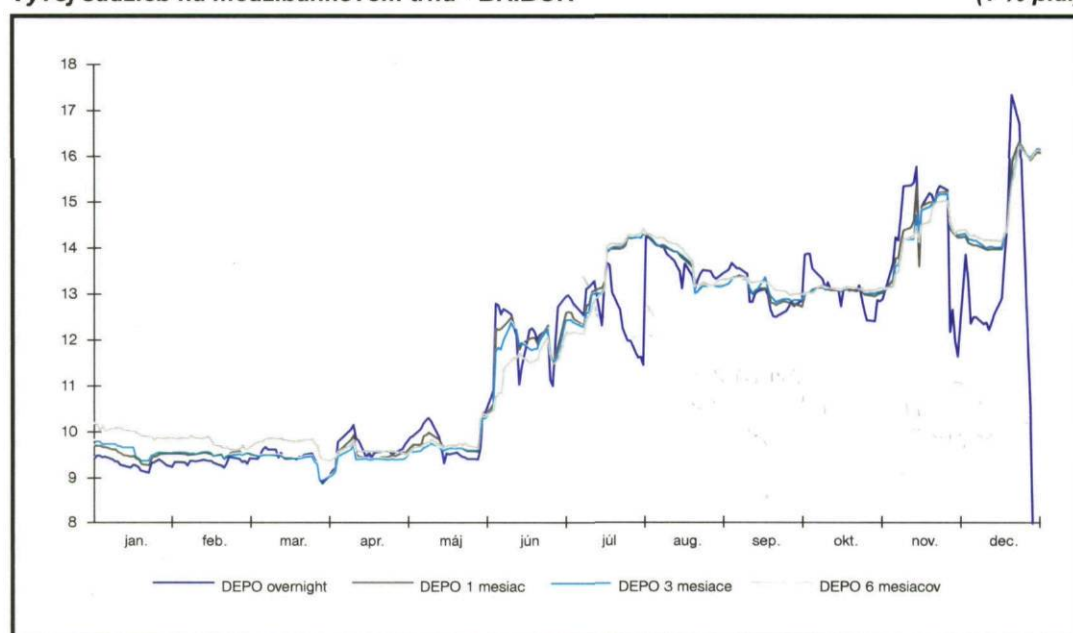
Ukončením využívania úverových limitov stanovovaných jednotlivým komerčným bankám a s prechodom na intenzívnejšie uplatňovanie trhového inštrumentária NBS

sa zvýšila aj úloha domáceho peňažného trhu ako sprostredkovateľa realizácie menovej politiky.

Situáciu na peňažnom trhu začiatkom roka charakterizoval výrazný prebytok likvidných prostriedkov. NBS na vzniknutú situáciu reagovala intenzívnym odčerpávaním likvidity aktívnym uskutočňovaním operácií na voľnom trhu. Kombináciou pravidelných emisií pokladničných poukázok NBS (PP NBS) s krátkymi REPO obchodmi s PP NBS z vlastného portfólia NBS dosiahla rovnomerný vývoj likvidity v bankovom sektore, s čím korešpondovala aj stabilná úroveň úrokových sadzieb. Tieto sa udržiavali v rozpätí 9,5 % - 10 %. Intervenčnými operáciami sa podarilo eliminovať nežiadúce výkyvy v plnení povinných minimálnych rezerv bankového sektora. REPO sadzby NBS počas tejto etapy operatívne menila v súlade s intervenčným zámerom a stali sa určujúcim cenovým faktorom na peňažnom trhu. Zvýšenie vypovedacej schopnosti medzibankového depozitného trhu, charakterizovanej sadzbami nákupu, resp. predaja depozit štandardizovaných dĺžok splatnosti, je viditeľné aj z rozšírenia sadzieb BRIBOR (BRatislava InterBank Offer Rate) o kótovanie šesťmesačných depozit od 1. marca 1996, ako aj viazanie časti úverových aktivít bánk na oficiálny BRIBOR.

Vývoj sadzieb na medzibankovom trhu - BRIBOR

(v % p.a.)



Krátkodobé sterilizovanie likvidity sa uskutočňovalo REPO obchodmi (obchody uzatvárané so záväzkom k reverznému úkonu na vopred dohodnutú dobu) s dĺžkou maximálne do 7 dní. Tieto obchody tvorili v prvom štvrtroku asi dve tretiny z celkových voľnotrhových aktivít NBS. Sterilizácia krátkodobej likvidity prebiehala takmer výlučne na báze individuálnych obchodov, vo februári a v marci NBS uskutočnila 3 hromadné REPO obchody realizované aukčným spôsobom, s využitím PP NBS z vlastného dispozičného portfólia. Špeciálne emisie PP NBS určené do vlastného portfólia emitovala NBS postupne počas celého roka, všetky s dobou splatnosti 3 mesiace, okrem poslednej s 1-mesačnou splatnosťou. Tieto emisie v dispozičnom portfóliu poskytovali NBS permanentnú možnosť ich použitia na sťahovanie likvidity z bankového sektora prostredníctvom trhu krátkodobých cenných papierov. Suma intervenčných operácií NBS formou REPO obchodov sa pohybovala od 3 mld. Sk do 22 mld. Sk, v priemere asi 8 mld. Sk.

Aj napriek pozitívnym výsledkom vo forme stabilizácie peňažného trhu sa sterilizácia prebytočnej likvidity neprejavila v obmedzení úverových aktivít komerčných bánk. NBS sa rozhodla preferovať sťahovanie likvidity na dlhšie obdobie a od

marca s pravidelnou týždňovou periodicitou vypisovala aukcie nielen 3-mesačných PP NBS, ale od polovice apríla aj 6-mesačných PP NBS. Od polovice marca do začiatku mája sa v siedmich po sebe idúcich aukciách umiestnilo 17 283 ks poukážok, čím sa znížila likvidita v bankovom sektore a banky sa v máji dostali do refinančnej závislosti. Trh reagoval zvýšením sadzieb BRIBOR. Odrazilo sa to na primárnom trhu ŠPP zvýšením úrokových sadzieb v aukciách a tiež na primárnom trhu PP NBS, kde počnúc týmto obdobím klesol záujem o nákup PP NBS zo strany komerčných bánk.

Vývoj úrokových sadzieb na medzibankovom trhu - BRIBOR

	overnight	7 dní	14 dní	1 mesiac	2 mesiace	3 mesiace	6 mesiacov
január	9,33	9,39	9,43	9,53	9,59	9,64	9,99
február	9,37	9,39	9,43	9,53	9,55	9,56	9,78
marec	9,43	9,41	9,41	9,42	9,42	9,43	9,77
1 Q	9,38	9,40	9,43	9,49	9,52	9,54	9,85
apríl	9,65	9,59	9,56	9,51	9,46	9,45	9,59
máj	9,80	9,79	9,79	9,78	9,74	9,72	9,78
jún	12,06	11,99	11,98	11,96	11,88	11,83	11,46
2 Q	10,50	10,46	10,44	10,42	10,36	10,33	10,28
júl	12,65	13,07	13,27	13,43	13,40	13,40	13,33
august	13,68	13,60	13,63	13,66	13,68	13,69	13,78
september	13,04	12,97	13,00	13,05	13,09	13,11	13,22
3 Q	13,12	13,21	13,30	13,38	13,39	13,40	13,44
október	13,12	12,99	13,02	13,08	13,11	13,11	13,13
november	14,37	14,55	14,55	14,46	14,39	14,38	14,30
december	12,34	14,59	14,72	14,91	14,93	14,93	14,97
4 Q	13,28	14,04	14,09	14,15	14,14	14,14	14,13
1996	11,57	11,79	11,82	11,87	11,86	11,86	11,93

V máji NBS rozšírila rozpätie REPO sadzby na 1,5 % s cieľom obmedziť refinancovanie bánk vzhľadom na nežiadúci vývoj menových agregátov. Nárast medzibankových sadzieb koncom mája, ktoré sa dovtedy vyznačovali stabilitou a vyrovnanosťou, pokračoval i v nasledujúcich dvoch mesiacoch. Začiatkom júna stúpili sadzby na medzibankovom trhu o 2 až 3 % v závislosti od dĺžok splatnosti. Pomerne vysokú volatilitu nadobúdali sadzby depozit s krátkou dobou splatnosti, ktoré okamžite reagovali nielen na absolútny stav likvidity v bankovom sektore, ale aj na stav neplnenia či prepínania stanovených PMR, najmä v posledných dňoch dvojtyždňových období ich hodnotenia. V júni a júli sa postupne vracali bankám peňažné prostriedky v súvislosti so splácaním 3-mesačných PP NBS v celkovej sume 14,3 mld. Sk. Z ôsmich vypísaných aukcií boli úspešné len dve, v ktorých boli emitované PP NBS v nominálnej hodnote 5,3 mld. Sk. Znížený záujem o investovanie do PP NBS bol vyvolaný snahou bánk zotrvať v pozícii dostatočnej likvidity, ich atraktivitu znižovalo aj nenaplnenie trhových očakávaní spôsobené neakceptovaním úrokových sadzieb na primárnom trhu zo strany NBS. Nerevolovaním celého uvoľneného objemu likvidity zo splatených pokladničných poukážok v periodicky uskutočňovaných aukciách prestal byť bankový sektor závislý na refinancovaní a júlové saldo voľnotrhových obchodov s NBS bolo opäť sterilizačné.

Základné údaje o emisiách PP NBS v roku 1996

	Počet emisií spolu	Z toho špec. emisie do portf. NBS	Predané v ks	Z toho		Priemerný úrok v %	Dopyt v ks
				NBS	banky		
1.Q	7	2	50 323	40 000	10 323	7,631	28 501
2.Q	14	1	22 910	5 000	17 910	8,043	26 390
3.Q	14	1	12 100	10 000	2 100	9,246	8 500
4.Q	5	1	7 900	5 000	2 900	10,583	4 030
1996	40	5	93 233	60 000	33 233	8,213	67 421

Z dôvodu permanentného rastu úverov sa NBS rozhodla od 1. augusta pristúpiť k stiahnutiu nadbytočnej likvidity formou úpravy povinných minimálnych rezerv. Touto úpravou vzrástol objem PMR o 13,0 mld. Sk a banky sa dostali opäť do refinančnej

závislosti. BRIBOR stúpol takmer o 1 percentuálny bod hneď po oznámení opatrenia v polovici júla. V tomto období sa realizovali najmä obchody s dlhšou splatnosťou, vznikol prebytok kratších peňazí, čo sa prejavilo poklesom sadzieb do 1 mesiaca a nárastom rozpätia úrokovej krivky až na 3 percentuálne body. Začiatkom augusta, keď nadobudlo platnosť rozhodnutie NBS o zvýšení PMR, sa úroková krivka vyrovnala, avšak oproti predchádzajúcemu mesiacu na úrovni takmer o 2 percentuálne body vyššej. Po miernej korekcii sadzieb ku koncu augusta sa trh stabilizoval a úroky sa udržiavali s menšími výkyvmi priemerne okolo 13,2 % až do prvej novembrovej dekády.

K 1. augustu 1996 podpísalo sedem obchodných bánk dvojstranné dohody s NBS o štatúte referenčnej banky. Vyše jeden a pol roka dlhá etapa budovania medzibankového trhu SR nadobudla novú kvalitu a systém referenčných bánk viazaný len neformálnymi dohodami sa zmenil na oficiálny. Štatút referenčnej banky získali banky, ktoré kótovali všetky štandardizované dĺžky splatnosti depozit uvádzané v BRIBOR, mali relevantný podiel na trhu medzibankových depozit, spĺňali dohodnuté maximálne rozpätia úrokov medzi nákupom a predajom pri obchodovaní a mali dostatočné vzájomné úverové linky.

K stabilizácii trhu v septembri prispelo splatenie PP NBS v celkovej sume 6,7 mld. Sk, čo bankovému sektoru čiastočne nahradilo stiahnutú likviditu zo zvýšenia PMR a podporilo pokračovanie poklesu medzibankových úrokových sadzieb. V protiklade s vývojom BRIBOR úroky na primárnom trhu ŠPP stúpali a priemerná sadzba akceptovaných ponúk v aukciách ŠPP každou aukciou narastala. S cieľom odstrániť disproporciu medzi úrovňami sadzieb peňažného trhu zvýšila NBS koncom mesiaca refinančnú REPO sadzbu na 8,7 % a sterilizačnú REPO sadzbu znížila na 7,2 %, pričom táto hodnota zostala nezmenená až do konca roka. NBS pokračovala s vyrovnávaním likvidity v bankovom sektore individuálnymi REPO obchodmi a naďalej vypisovala aukcie vlastných poukážok, avšak o ich nákup nebol zo strany bánk záujem, nakoľko ponúkaný výnos pravdepodobne nebol dostatočne motivujúci.

Po dvoch mesiacoch pomernej stability a vyrovnanosti sa medzibankový trh začiatkom novembra dostal do refinančnej závislosti, stal sa nestabilným, čo spôsobilo opätovný nárast sadzieb počas niekoľkých dní až na 15,4 % pre jednodňové peniaze. Ostatné dĺžky splatnosti sa obchodovali v pásme 14,3 % - 14,8 % a ku koncu mesiaca sa krivka mierne zdvihla ešte o 0,2 - 0,4 percentuálneho bodu. MF SR pokračovalo v emitovaní 9-mesačných ŠPP a NBS v snahe nekonkurovať MF SR na primárnom trhu, prestala vypisovať aukcie PP NBS a naďalej intervenovala individuálnymi REPO obchodmi. V súvislosti s rastom priemerného akceptovaného úroku v aukciách ŠPP centrálna banka koncom roka pristúpila k zvýšeniu refinančnej REPO sadzby na 9,7 %.

December sa na medzibankovom trhu vyznačoval značnou nervozitou. Popri poklese sadzieb BRIBOR na začiatku mesiaca a ich neskoršom náraste naďalej stúpali výnosy na primárnych aukciách ŠPP. V snahe prefinancovať deficit bežného hospodárenia akceptovalo MF SR takmer všetky ponuky komerčných bánk, pričom so zvyšujúcimi sa výnosmi zvyšoval sa i záujem bánk o aukcie. V druhej polovici mesiaca z dôvodu nedostatku likvidity v bankovom sektore vzrástli úrokové sadzby v priebehu piatich dní, najmä krátkych depozit, až na 17,1 % - 17,8 % p.a. Sadzby pre splatnosti jeden až šesť mesiacov stúpili na 15,5 % - 15,95 %, čo predstavovalo nárast o 1,5 až 5,2 percentuálnych bodov. Dopyt po peňažných prostriedkoch ešte stúpol pred voľnými sviatočnými dňami v snahe bánk splniť povinné minimálne rezervy.

5.2. Kapitálový trh

5.2.1. Primárny trh

Štátne dlhopisy

V roku 1996 sa uskutočnili štyri aukcie štátnych dlhopisov, pričom emitované boli tri emisie. V marci bola v zmysle §14 zákona č. 304/1995 Z.z. o štátnom rozpočte na rok 1996 vydaná emisia č. 020. Účelom jej vydania bolo krytie výdavkov spojených s výstavbou diaľnic v Slovenskej republike. Ďalšie emisie boli vydané v zmysle Uznesenia Národnej rady SR č. 396 z 3. júla 1996 a ich účelom bolo krytie schodku štátneho rozpočtu za rok 1995.

Účastníkmi emisie č. 020 mohli byť iba tuzemské bankové subjekty. Zúčastnilo sa jej 15 bánk, pričom emitent, Ministerstvo financií SR, akceptoval 7 ponúk. Výhodou tejto emisie bola jej limitovaná suma. Pri predpokladanom vysokom dopyte, ktorý prevyšoval ponuku, bolo možné očakávať v porovnaní s výškou výnosu stanovenou v emisných podmienkach (7,8 % p.a.) nižší dosiahnutý výnos do splatnosti. Poklesom výnosu sa dosiahlo zníženie nákladov pre emitenta a zároveň bol potvrdený trend znižovania výnosov pevne úročených cenných papierov. Tento vývoj bol ovplyvnený dobrými makroekonomickými výsledkami dosiahnutými v roku 1995, znížením diskontnej sadzby v januári a predovšetkým vysokou likviditou bankových subjektov, keď celkový dopyt takmer trojnásobne prevyšoval sumu emisie.

Augustovej emisii č. 021 sa mohli zúčastniť okrem bánk aj obchodníci s cennými papiermi, ktorí však túto ponuku nevyužili. Výnos bol zvýšený na 9,0 % p.a. v dôsledku zhoršenia situácie pri umiestňovaní dlhopisov na primárnom trhu v porovnaní s prvým polrokom, čo bolo spôsobené nárastom počtu emisií neštátnych dlhopisov spolu s pokračujúcou nízkou likviditou obchodných bánk a nárastom úrokových sadzieb na peňažnom trhu. Emisný kurz bol ohraničený minimálnou výškou 100 % z menovitej hodnoty, čím podstatnou mierou ovplyvnil výšku výnosu do splatnosti dosiahnutú v aukcii a zároveň umožnil emitentovi akceptovať všetkých desať ponúk na nákup v aukcii.

V septembri sa uskutočnila aukcia štátnych dlhopisov č. 022, pri ktorej bol v porovnaní s predchádzajúcou emisiou výnos znížený o 0,5 percentuálneho bodu na 8,5 % p.a. Toto zníženie spolu s ohraničením emisného kurzu malo najväčší podiel na celkovom neúspechu aukcie. Vzhľadom na výsledky v tejto aukcii sa emitent rozhodol v súlade s čl. 4 bodom 7 Rámcovej zmluvy o predaji dlhopisov formou aukcie odmietnuť predložené ponuky.

Vzhľadom na výsledky septembrovej aukcie bol pri októbrovej emisii č. 023 výnos stanovený na 9,0 % p.a. a emisný kurz bol nelimitovaný. Tieto faktory výraznou mierou prispeli k úspešnému upísaniu celej potrebnej sumy emisie, ktorá sa tak stala poslednou emisiou štátnych dlhopisov v roku 1996. Aukcie sa zúčastnilo 11 bankových subjektov a akceptovaných bolo osem ponúk.

Všetky emisie štátnych dlhopisov v roku 1996 boli uskutočnené formou aukcie americkým spôsobom. Ich spoločným znakom bola krátka doba splatnosti (12, resp. 18 mesiacov), ktorá nezodpovedala celkovému vývoju na primárnom trhu a najmä pri marcovej emisii č. 020 zostala nevyužitá možnosť získať dlhodobé zdroje za výhodných podmienok. Potvrdil to aj vývoj na primárnom trhu najmä v období od začiatku druhého polroka 1996, ktorý bol negatívne ovplyvnený rastom úrokových sadzieb na peňažnom trhu.

Pozitívom týchto emisií bolo pokrytie schodku štátneho rozpočtu za rok 1995 v plnom rozsahu spolu so skutočnosťou, že úrokové náklady emitenta merané ako

vážený aritmetický priemer z objemu emitovaných dlhopisov dosiahli 8,64 %, čo bol pokles oproti roku 1995 o 1,57 percentuálneho bodu.

K 31. decembru 1996 boli emitované štátne dlhopisy v celkovej hodnote 66 395 mil. Sk. Suma existujúcich emisií štátnych dlhopisov poklesla v porovnaní s ultimom predchádzajúceho roka o 0,80 % na hodnotu 53 665 mil. Sk. Tento pokles bol spôsobený splatením šiestich emisií v objeme 11 730 mil. Sk a vydaním iba troch nových emisií v objeme 11 299 mil. Sk.

Neštátne verejne obchodovateľné dlhopisy

V roku 1996 sa vydalo celkovo 56 emisií neštátnych verejne obchodovateľných emisií dlhopisov v sume 22 085 mil. Sk, čo v porovnaní s rokom 1995 predstavovalo nárast o 101,87 %. Z hľadiska jednotlivých mesiacov sa najviac dlhopisov emitovalo v decembri (14 emisií v celkovom objeme 7 435 mil. Sk).

Medzi najvýznamnejšie a najväčšie emisie patrili najmä bankové dlhopisy spolu s emisiami spoločností Benzinol, Železnice Slovenskej republiky, Železiarne Podbrezová, Slovenské elektrárne a pod. Takmer všetky významnejšie emisie mali stanovený pevný výnos, pre menšie emisie bol charakteristický skôr pohyblivý výnos viazaný na diskontnú sadzbu NBS. Doba splatnosti sa pohybovala v priemere okolo 5 rokov, ale veľký počet emisií obsahoval call opciu umožňujúcu predčasné splatenie istiny.

Nepriaznivá situácia na primárnom trhu s dlhopismi síce spôsobila problémy pri upisovaní nových emisií dlhopisov, keď si jednotliví manažéri emisií boli nútení ponechať časť emisie vo vlastnom portfóliu, ale nárast celkového počtu a objemu emisií neštátnych verejne obchodovateľných dlhopisov v roku 1996 potvrdzuje trend z predchádzajúcich období a dlhopisy sa stávajú významnou súčasťou slovenského kapitálového trhu.

5.2.2. Sekundárny trh

V roku 1996 bol na Burze cenných papierov Bratislava (BCPB) zaznamenaný nárast celkového objemu obchodov, ako aj počtu zobchodovaných cenných papierov. Počas 247 obchodných dní dosiahli obchody na BCPB hodnotu 114 116 mil. Sk, čo bol nárast oproti predchádzajúcemu roku o 184,8 %. Za jeden obchodný deň sa v priemere zobchodovali cenné papiere v hodnote 462 mil. Sk.

Výrazne sa zvýšil podiel anonymných obchodov. Zatiaľ čo v roku 1995 sa na BCPB zobchodovali cenné papiere v sume 470,8 mil. Sk, v roku 1996 bola táto hodnota prekročená v každom z dvanástich mesiacov. Celkovo dosiahli anonymné obchody 15 824 mil. Sk a podiel 13,87 % na celkovom objeme obchodov BCPB. Miernu prevahu z hľadiska druhu cenných papierov získali s podielom 53,3 % obchody s dlhopismi, zvyšných 46,7 % pripadlo na obchody s akciami.

Výrazný vzostup zaznamenali aj priame obchody. Ich celkový objem dosiahol v roku 1996 hodnotu 98 292 mil. Sk, čo bol nárast 148,2 % oproti roku 1995. Obchody s akciami predstavovali 77,1 % z celkových priamych obchodov.

Dlhopisy

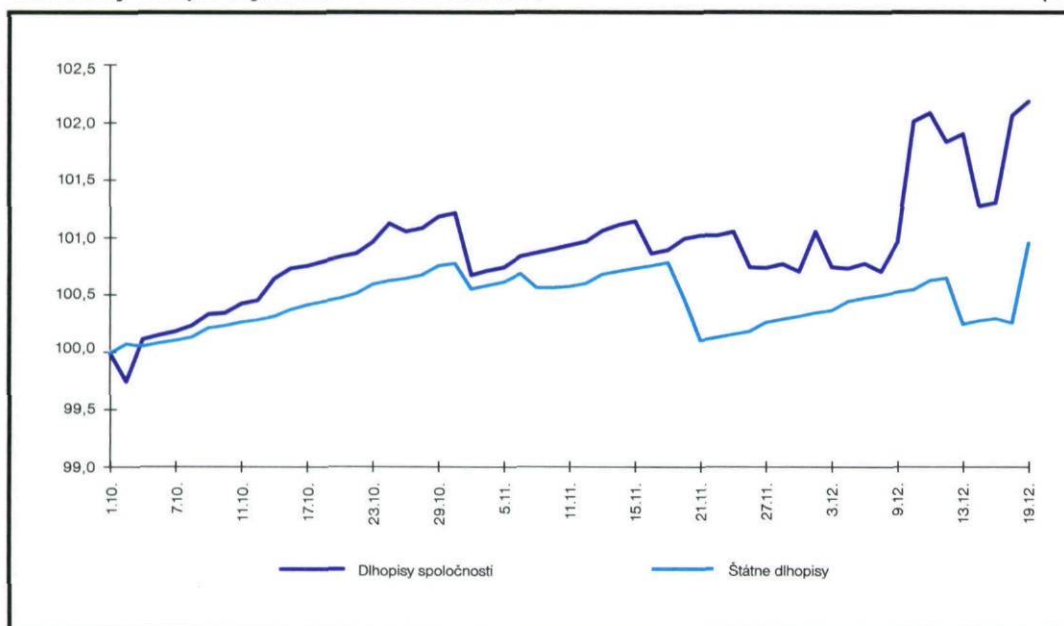
V roku 1996 sa uzatvorili obchody s dlhopismi v sume 30 986 mil. Sk, čo predstavovalo 27,15 % z celkových obchodov BCPB pri náraste v porovnaní s rokom 1995 o 102,02 %. Objem obchodov s kótovanými dlhopismi dosiahol 17 464 mil. Sk. V priebehu roka sa na trhu kótovaných dlhopisov obchodovalo so 17 emisiami štátnych dlhopisov a k poslednému obchodnému dňu roku 1996 s 12 emisiami v celkovej sume 47 286 mil. Sk. Celkovo boli uzatvorené obchody so štátnymi dlhopismi v hodnote 10 353 mil. Sk, čo predstavovalo pokles oproti roku 1995 o 7,1 %. Tento pokles

bol zapríčinený najmä nedostatočnou ponukou nových emisií štátnych dlhopisov, ich krátkou dobou splatnosti, splatením piatich emisií a rastúcou ponukou neštátnych dlhopisov na trhu BCPB. Najobchodovanejšími boli emisia č. 013 (4 098 mil. Sk), emisia č. 011 (1 432 mil. Sk) a emisia č. 008 (1 196 mil. Sk). Medzi faktory, ktoré ovplyvnili obchodovanie s emisiami č. 013 a č. 008 patrila najmä ich krátka doba do splatnosti a pravdepodobne aj možnosť ich využitia pri uskutočňovaní REPO obchodov s Národnou bankou Slovenska, kde boli najviac využívané práve tieto dve emisie. Najaktívnejšími účastníkmi na obchodovaní so štátnymi dlhopismi boli obchodné banky.

Najobchodovanejšími neštátnymi dlhopismi na trhu kótovaných dlhopisov boli dlhopisy VSŽ s celkovým objemom 2 228 mil. Sk. V anonymných obchodoch to boli dlhopisy VÚB 01 s objemom 918 mil. Sk.

Slovenský dlhopisový index - SDX v roku 1996

(%)

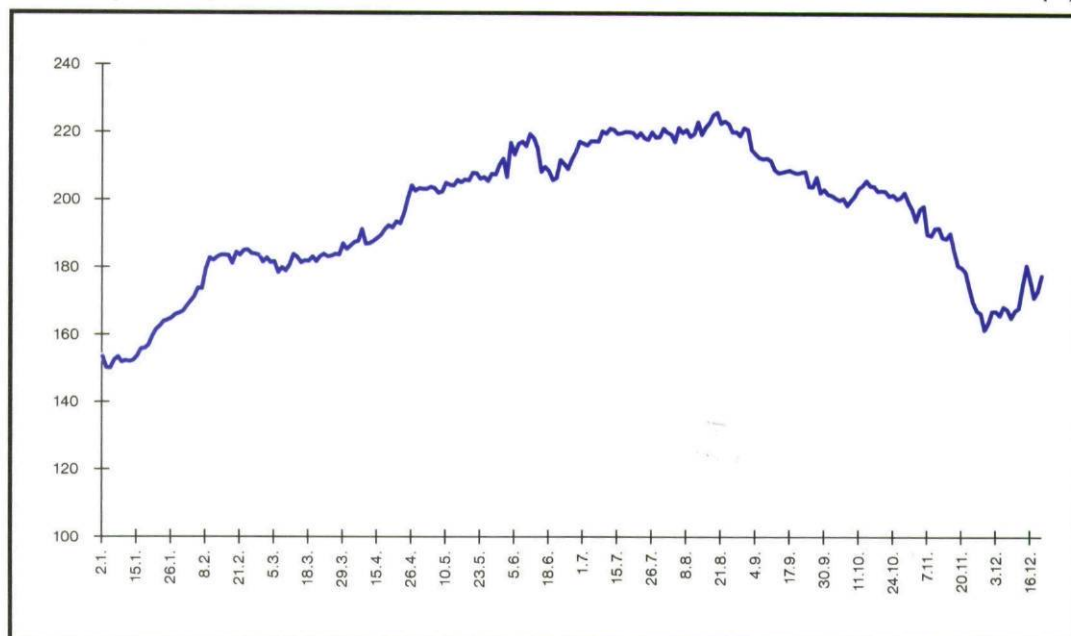


Akcie

Východisková hodnota indexu SAX v roku 1996 bola 153,82 bodu. Svoje ročné minimum 150,40 bodu zaznamenal index 4. januára a v nasledujúcich piatich mesiacoch s menšími výkyvmi hodnoty SAX stúpali. V apríli prekročili hranicu 200 bodov. Počas júla 1996 boli kurzy spoločností pomerne stabilizované, od polovice augusta sa však trend vývoja indexu zvrátil. Jednou z príčin takéhoto vývoja bolo zverejnenie hospodárskych výsledkov spoločností za prvý polrok, ktoré naznačili, že rok 1996 nebude pre slovenské podniky natoľko úspešný ako rok predchádzajúci. Pomerne nepriaznivým impulzom bol tiež augustový odpredaj balíkov akcií z portfólia FNM SR spoločností Nafta Gbely a Juhoslovenské celulóžky a papierne Štúrovo. Definitívny prepád však SAX, ako aj ostatné akciové indexy, zaznamenal v novembri po prvom schválení novely zákona o cenných papieroch. Opätovné schválenie novely v decembri v znení pripomienok prezidenta SR situáciu čiastočne stabilizovalo, hoci trh nereagoval okamžite. Od 20. augusta, keď SAX zaznamenal ročnú maximálnu hodnotu 226,34 bodu, do konca roka (hodnota 178,05 bodu) index klesol o 27 %. Napriek tomu v ročnom porovnaní bola veľkosť zmeny pozitívna a predstavovala nárast o 16 %.

Slovenský akciový index - SAX v roku 1996

(%)

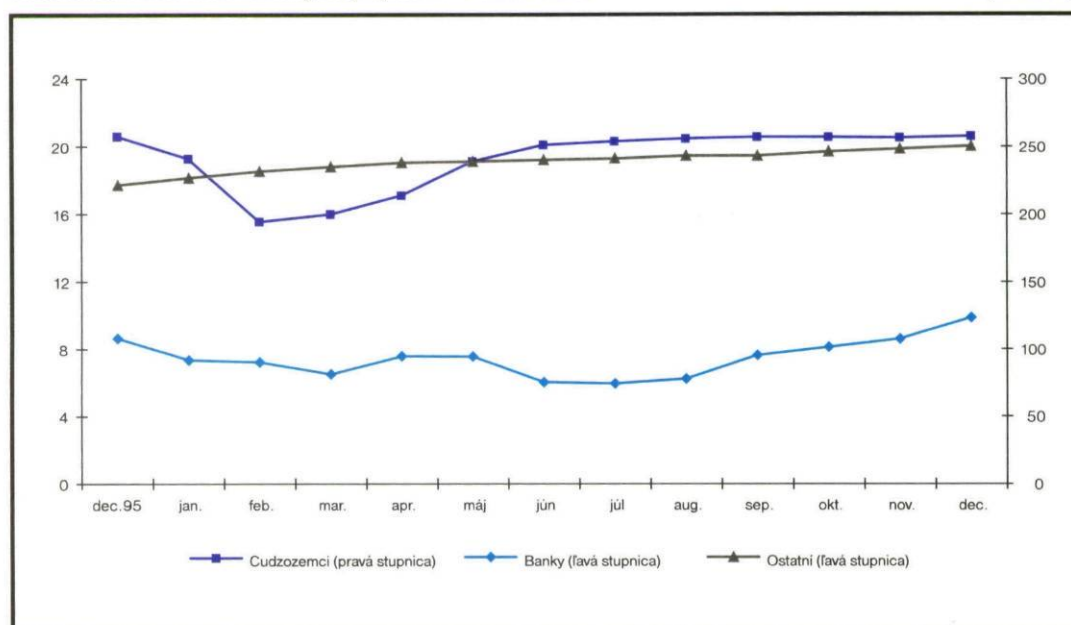


Vlastníctvo cenných papierov

Z hľadiska štruktúry vlastníkov cenných papierov nastali v roku 1996 výrazné zmeny v porovnaní s predchádzajúcim obdobím najmä vo vlastníctve dlhopisov tuzemskými osobami, keď sa nimi vlastnený počet dlhopisov takmer zdvojnásobil. Vo februári výrazne poklesol počet akcií vlastnených cudzozemcami, čo pravdepodobne súviselo s realizáciou rozhodnutia o znížení základného imania Investičného fondu VÚB Kupón. Pri vlastníctve dlhopisov cudzozemcami bol zaznamenaný postupný nárast s následným prudkým poklesom v septembri. Tento stav bol pravdepodobne vzhľadom na nízky počet dlhopisov vlastnených cudzozemcami spôsobený aj splatením niektorej emisie, na ktorej mali vyšší podiel.

Štruktúra vlastníkov cenných papierov v roku 1996

(mil. ks)



5.3. Devízový trh

Vývoj na devízovom fixingu NBS

V priebehu roka 1996 devízový fixing definitívne stratil rozhodujúcu úlohu v rámci medzibankového devízového trhu. Podiel devízového fixingu na medzibankovom devízovom trhu klesol zo 67,3 % (v roku 1995) na 5,7 %. Objem obchodov na devízovom fixingu v roku 1996 dosiahol 2 502,2 mil. USD, čo predstavovalo pokles o 45 % oproti roku 1995, keď objem predstavoval 4 553,7 mil. USD. Z hľadiska menovej štruktúry obchodov uskutočnených na devízovom fixingu sa situácia oproti predchádzajúcemu roku zmenila a najväčší podiel tvorili obchody v USD 56,9 % (1 425,7 mil.) a obchody v DEM tvorili len 43,1 % (1 079,5 mil.). Najväčší objem na devízovom fixingu bol zaznamenaný v marci (380,6 mil. USD) a najnižší v apríli (59,8 mil. USD) ako dôsledok zavedenia kurzového rozpätia na nákup a predaj peňažných prostriedkov v cudzej mene $\pm 0,25$ % s účinnosťou od 1. apríla 1996.

Počet obchodov poklesol z 2 321 v roku 1995 na 835 obchodov. V priemere bolo zobchodovaných 3,4 transakcií denne s priemernou veľkosťou jedného obchodu 3 mil. USD.

Saldo na devízovom fixingu v roku 1996 sa síce v porovnaní s predchádzajúcim rokom znížilo o 62,7 %, ale aj napriek tomu nadobudlo kladnú hodnotu 358,9 mil. USD, prevažoval teda nákup peňažných prostriedkov v cudzej mene nad predajom. Menová štruktúra obchodov (USD 19,6 %, DEM 80,4 %) sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom, keď podiel USD bol 12,8 % a DEM 87,2 %, výrazne nezmenila. Najvyššie saldo bolo zaznamenané v auguste (178,2 mil. USD) a najnižšie v decembri (71,6 mil. USD). Z údajov salda na devízovom fixingu a slovenských obchodných bánk so zahraničnými bankami vyplýva, že obe maximá boli zaznamenané v auguste, z čoho možno usudzovať, že zdrojom kladného salda bol hlavne prílev špekulatívneho zahraničného kapitálu. Záporné saldo v decembri sa dá vysvetliť potrebou bánk plniť podmienky devízovej pozície na menové účely na konci roka, ako aj výrazným zhoršením obchodnej bilancie.

Jednotka menového koša sa pohybovala v intervale od 0,9896 (26. apríla 1996) do 1,0175 (31. decembra 1996).

Vývoj na medzibankovom devízovom trhu

Dominantnú úlohu v rámci medzibankového devízového trhu malo v roku 1996 obchodovanie slovenských obchodných bánk navzájom s podielom 94,3 %. Celkový zobchodovaný objem predstavoval 41 613,5 mil. USD. Oproti roku 1995, keď objem predstavoval len 2 215,3 mil. USD, zobchodovaný objem narástol takmer 20-krát. Najvýraznejšie 5-násobné zvýšenie objemu bolo zaznamenané v apríli (o 1 559,4 mil. USD) ako reakcia na prijaté opatrenia NBS upravujúce obchodovanie na devízovom fixingu. Na rozdiel od predchádzajúceho roka, keď najobchodovanejšou menou bola DEM, v roku 1996 to bol USD (59 %), ďalej nasledovala DEM (35,9 %) a nakoniec ostatné európske meny (5,1 %). Takéto poradie obchodovania v jednotlivých menách sa udržalo, okrem dvoch mesiacov, počas celého roka. Spolu bolo zrealizovaných 21 586 obchodov (2 807 v roku 1995), priemerne 84 transakcií denne (12 transakcií denne v roku 1995) s priemernou veľkosťou jedného obchodu 1,9 mil. USD (0,8 mil. USD v roku 1995). Vývoj veľkosti priemerného obchodu v jednotlivých mesiacoch kopíroval vývoj obratu.

V roku 1996 výrazne zosilnelo obchodovanie so zahraničnými bankami. Objem obchodov slovenských obchodných bánk so zahraničnými bankami dosiahol 7 956,2 mil. USD. V predchádzajúcom roku bol tento objem len 348,7 mil. USD, v roku 1996 sa teda zvýšil takmer 23-krát. Od začiatku roka mal stále rastúcu

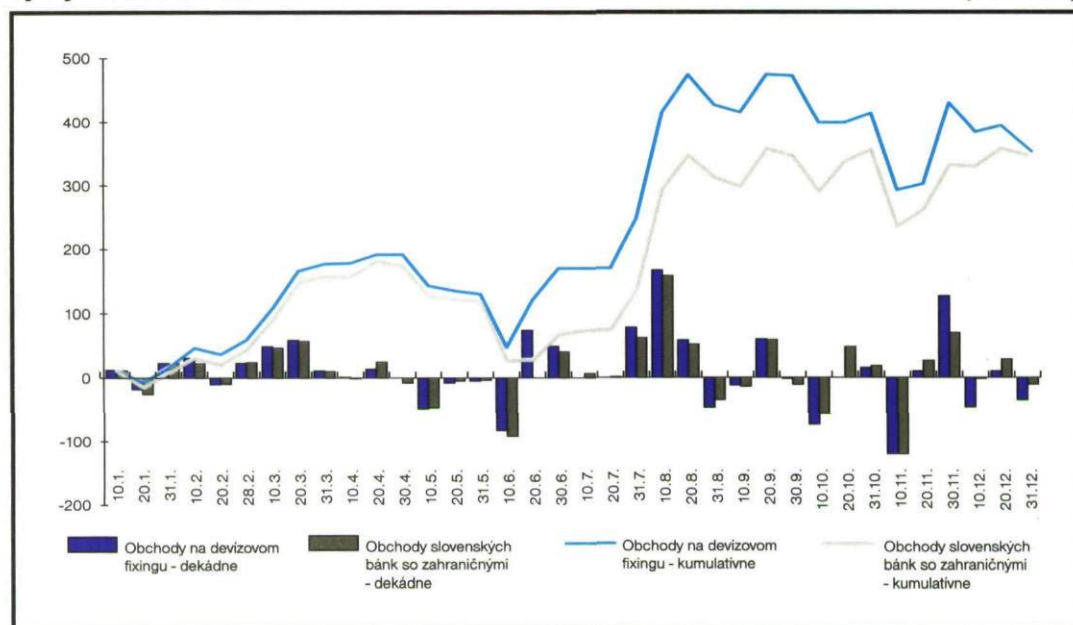
tendenciu USD. Priemerná veľkosť jedného obchodu dosiahla 2,1 mil. USD. Na rozdiel od predchádzajúceho roka, keď saldo týchto obchodov bolo záporné (241,7 mil. USD), v roku 1996 bolo kladné (326,8 mil. USD), takže išlo o nákup devízových prostriedkov v cudzej mene od zahraničných bánk. Saldo na devízovom fixingu 358,9 mil. USD bolo porovnateľné s celkovým nákupom peňažných prostriedkov v cudzej mene slovenských obchodných bánk od zahraničných bánk. Zvýšený záujem zo strany zahraničných bánk o predaj peňažných prostriedkov v cudzej mene bol zaznamenaný začiatkom júla, v auguste dosiahol maximum 135,4 mil. USD a tento záujem pretrvával až do októbra. Bolo to spôsobené prílevom špekulatívneho zahraničného kapitálu, snažiaceho sa využiť výhodný úrokový diferenciel a relatívnu stabilitu meny. V snahe obmedziť prílev nežiadúceho krátkodobého kapitálu rozšírila NBS s účinnosťou od 17. júla 1996 fluktuálne pásmo na ± 5 %. Súčasne bola zrušená maximálna denná zmena kurzu slovenskej koruny voči jednotke menového koša (0,1 %). Najväčší denný pohyb kurzu na devízovom fixingu (pomer IDX/Sk) o 0,5 % nastal 31. októbra 1996.

Základne charakteristiky devízového trhu SR v roku 1996

	USD			DEM			Ostatné meny			Spolu	
	Objem (mil. USD)	(%)	Počet obchodov	Objem (mil. USD)	(%)	Počet obchodov	Objem (mil. USD)	(%)	Počet obchodov	Objem (mil. USD)	Počet obchodov
Devízový fixing	1 425,7	56,9	397	1 079,5	43,1	441				2 505,2	838
Obchody slovenských bánk bez účasti zahraničných bánk	24 541,5	59,0	9 293	14 932,3	35,9	9 200	2 139,8	5,1	3 093	41 613,5	21 586
Medzibankový devízový trh: fixing + slovenské obchodné banky navzájom	25 967,2	58,9	9 690	16 011,8	36,3	9 641	2 139,8	4,8	3 093	44 118,7	22 424
Obchody slovenských bánk so zahraničnými bankami	4 558,5	57,3	1 455	2 526,9	31,8	1 579	870,8	10,9	842	7 956,2	3 876
Devízový trh v SR spolu	30 525,7	58,6	11 145	18 538,7	35,6	11 220	3 010,5	5,8	3 935	52 074,9	26 300

Vývoj devízového trhu SR

(mil. USD)



6. ZAHRANIČNÉ EKONOMICKÉ VZŤAHY

Zahraničné aktivity Národnej banky Slovenska v roku 1996 kontinuálne nadväzovali na celkovú koncepciu zahraničnej politiky Slovenskej republiky a zároveň boli determinované dosiahnutím dlhodobých cieľov NBS, ako aj konkrétnymi úlohami menovej politiky na najbližšie obdobie.

Medzi priority zahraničných aktivít NBS patrila spolupráca s významnými medzinárodnými hospodárskymi zoskupeniami, akými sú Európska únia (EÚ), Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj (OECD), Svetová obchodná organizácia (WTO) a Stredoeurópska dohoda o voľnom obchode (CEFTA).

Na dosiahnutie cieľov v oblasti zahraničných úverových a kapitálových vzťahov v roku 1996 sa ďalej rozvíjali aj medzinárodné aktivity NBS, ktoré zabezpečovali plnenie povinností vyplývajúcich z členstva SR vo významných medzinárodných finančných inštitúciách, akými sú Medzinárodný menový fond (MMF), skupina Svetovej banky (SB), Banka pre medzinárodné zúčtovanie (BIS), Európska investičná banka (EIB) a Európska banka pre obnovu a rozvoj (EBRD), Medzinárodná banka pre hospodársku spoluprácu (MBHS) a Medzinárodná investičná banka (MIB). Postupne sa plnili jednotlivé kroky integračného procesu Slovenskej republiky do Európskej únie a OECD za oblasť bankového sektora, vzhľadom na prejavovaný záujem SR o riadne členstvo v týchto inštitúciách.

Významnou súčasťou zahraničných aktivít je aj rozvoj bilaterálnych vzťahov. V roku sa NBS 1996 sústredila na spoluprácu s centrálnymi bankami členských krajín Európskej únie.

6.1. Zahraničné úverové a kapitálové vzťahy

Medzinárodný menový fond

Na základe dohody medzi vládou Slovenskej republiky a Medzinárodným menovým fondom skončila 21. marca 1996 platnosť rámcovej zmluvy o poskytnutí pôžičky Stand by. Z celkovej výšky tejto pôžičky 183,41 mil. USD, ktorú pre Slovenskú republiku schválila Rada výkonných riaditeľov MMF v júli 1994, sa počas platnosti rámcovej úverovej zmluvy vyčerpali len dve tranže v celkovej sume 46,78 mil. USD, a to v druhom polroku 1994.

Pozitívny vývoj makroekonomických ukazovateľov Slovenskej republiky, predovšetkým však rast devízových rezerv NBS v roku 1995 a začiatkom roka 1996, vytvorili predpoklady na nedočerpanie pôžičky Stand by v plnej výške.

V rámci plnenia záväzkov Slovenskej republiky voči MMF zabezpečuje Národná banka Slovenska splácanie istín pôžičiek poskytnutých Medzinárodným menovým fondom podľa splátkového kalendára a štvrťročné platenie úrokov z nesplatennej sumy pôžičiek. V roku 1996 bola splatená istina v celkovej výške 124,86 mil. USD a úroky vo výške 17,17 mil. USD.

V dňoch 10. - 23. októbra 1996 uskutočnila misia Medzinárodného menového fondu konzultácie so Slovenskou republikou podľa článku IV Článkov dohody MMF, ktoré sa raz ročne uskutočňujú s každou členskou krajinou a týkajú sa najdôležitejších aspektov vývoja jej hospodárskej politiky.

Svetová banka

Národná banka Slovenska zabezpečuje navýšenie kapitálových vkladov v jednotlivých finančných inštitúciách skupiny Svetovej banky na základe dohôd medzi vládou Slovenskej republiky a uvedenými inštitúciami. V auguste 1996 zabezpečila Národná banka Slovenska úhradu poslednej splátky zvýšenia kapitálu Slovenskej republiky v Medzinárodnej finančnej korporácii (IFC) vo výške 387 800 USD.

V rámci plnenia záväzkov Slovenskej republiky voči Svetovej banke zabezpečila Národná banka Slovenska platbu úrokov z pôžičiek SB v celkovej výške 16,01 mil. USD. Istina pôžičiek zo Svetovej banky sa začne splácať roku 1997.

V dňoch 2. - 12. decembra 1996 sa na pozvanie vlády Slovenskej republiky uskutočnila misia Svetovej banky s cieľom vypracovať správu o doterajšom hospodárskom vývoji SR (Country Economic Memorandum), zhodnotiť makroekonomické výsledky a dosiahnutý rast, ako aj špecifikovať reformy žiadúce z hľadiska pripojenia Slovenska k Európskej únii.

Export-Import Bank of Japan

Two Step Loan I

Medzi EXIM Bank of Japan a Národnou bankou Slovenska bola 28. februára 1994 podpísaná zmluva o pôžičke Two Step Loan v objeme 4,3 mld. JPY. Pôžička je určená na podporu rozvoja malých a stredných súkromných podnikov a joint ventures. Podpisom zmluvy a splnením podmienok uvoľnenia zdrojov vošli prostriedky pôžičky v období marec 1994 až máj 1995 prostredníctvom troch tranží do devízových rezerv NBS a NBS takto získala za výhodných ekonomických podmienok dlhodobé devízové zdroje.

Dlžníkom voči japonskej strane je NBS, komerčné banky sú v úlohe sprostredkovateľov a dlžníkov voči NBS. EXIM Bank schválila ako sprostredkovateľské banky postupne Všeobecnú úverovú banku, Československú obchodnú banku, zahraničnú pobočku v SR, Slovenskú poľnohospodársku banku a Tatra banku.

NBS uvoľnila k 31. decembru 1996 účelovo spolu 1 354 mil. Sk (čo v jenovom ekvivalente predstavuje čerpanie 100 % objemu pôžičky). Z čerpanej sumy bolo pokrytých 174 projektov. V rámci revolvingového použitia úveru bolo sprostredkovateľskými bankami prefinancovaných k 31. decembru 1996 ďalších 31 projektov v objeme 188,5 mil. Sk.

V roku 1996 prijala NBS od komerčných bánk splátku úrokov za poskytnuté pôžičky vo výške 129,26 mil. Sk a realizovala splátku úrokov pre EXIM Bank of Japan vo výške 170,46 mil. JPY (ekvivalent 47,9 mil. Sk).

Two Step Loan II

Dňa 22. apríla 1996 bola medzi EXIM Bank of Japan a Národnou bankou Slovenska podpísaná zmluva o druhej pôžičke Two Step Loan vo výške 10 mld. JPY. (Do 31. decembra 1996 bolo z tejto sumy čerpaných 5 mld. JPY.) Pôžička TSL II bola určená tak ako TSL I na podporu malého a stredného podnikania na Slovensku. Čerpanie pôžičky bolo dohodnuté v štyroch tranžiach (po 25 %). Sprostredkovateľskými bankami pre pôžičku TSL II boli VÚB, Tatra banka, Poľnobanka a ČSOB, zahraničná pobočka v SR, Poštová banka, Priemyselná banka a Istrobanka.

K 15. augustu 1996 prijala NBS od komerčných bánk splátku úrokov za poskytnuté pôžičky vo výške 0,4 mil. Sk.

NBS uvoľnila do 31. decembra 1996 pre sprostredkovateľské komerčné banky účelovo spolu 995,0 mil. Sk. V rámci čerpanej sumy bolo pokrytých 72 projektov.

Uvedené úverové linky sa osvedčili, prispievajú k rozvoju a reštrukturalizácii ekonomiky Slovenskej republiky. Ich hlavným prínosom je dlhodobosť úverových zdrojov a výhodné úrokové sadzby.

Kofinancovanie pôžičky Economic Recovery Loan

Dohoda medzi EXIM Bank of Japan a Ministerstvom financií SR bola podpísaná v roku 1995. EXIM Bank poskytla pôžičku vo výške 5 070 mil. JPY (ekvivalent 60 mil. USD). Suma pôžičky vošla do devízových rezerv NBS s efektom podpory platobnej bilancie a korunová protihodnota bola pripísaná na účet MF SR ako štátne finančné aktíva.

Na základe špecifikácie od EXIM Bank a na základe žiadosti Ministerstva financií SR uhradila NBS vo februári a auguste 1996 úroky za pôžičku Economic Recovery Loan vo výške 195,72 mil. JPY (ekvivalent 55,32 mil. Sk). Korunová protihodnota splátky bola poukázaná na účet NBS z MF SR.

Európska investičná banka

Apex Global Loan I

Do 31. decembra 1996 prijala NBS na základe požiadaviek komerčných bánk 8 tranží pôžičky (z toho v roku 1996 bola realizovaná jedna tranža 1,4 mil. USD, t.j. ekvivalent 44,7 mil. Sk) v zahraničných menách podľa preferencií konečných užívateľov.

Vo februári a auguste 1996 NBS prijala splátku úrokov od VÚB a Tatra banky v menách podľa poskytnutých úverov, čo v korunovom ekvivalente predstavuje 56 mil. Sk. NBS súčasne splatila Európskej investičnej banke splátku úrokov v menách podľa poskytnutých úverov, čo v korunovom ekvivalente predstavuje 52,4 mil. Sk.

Apex Global Loan II

V roku 1995 bola medzi EIB a NBS podpísaná ďalšia zmluva o poskytnutí pôžičky Apex Global Loan II v objeme 50 mil. ECU. Účel použitia je totožný s prvou pôžičkou od EIB. Ako prepožičiavacie banky boli Európskou investičnou bankou postupne schválené Všeobecná úverová banka, Tatra banka, Creditanstalt a Istrobanka. Rámcové úverové zmluvy medzi NBS a uvedenými komerčnými bankami boli podpísané 6. júna 1996. V súčasnosti banky pripravujú projekty vhodné na financovanie z uvedenej úverovej linky.

Banka pre medzinárodné zúčtovanie

Banka pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) je jedinou centrálnou bankovou inštitúciou na medzinárodnej úrovni. BIS podporuje vzájomnú spoluprácu medzi centrálnymi bankami, poskytuje dodatočné možnosti pre medzinárodné finančné operácie a plní funkciu banky pre centrálné banky.

BIS poskytuje centrálnym bankám rozsiahlu škálu investičných služieb na riadenie ich devízových rezerv vrátane nových vlastných nástrojov umožňujúcich efektívnejšie riadenie likvidity. NBS v rámci svojej investičnej stratégie tieto možnosti využíva. NBS využíva aj mnohé výstupy z prác Výboru

pre platobné a zúčtovacie systémy BIS a jeho rôznych pracovných skupín. Rovnako sa využívajú práce BIS zrealizované v rámci menového a ekonomického výskumu BIS, ktorý prispieva k interakcii národných menových programov a k lepšiemu pochopeniu medzinárodných finančných trhov.

Národná banka Slovenska efektívne využíva spoluprácu s Bazilejským výborom pre bankový dohľad pri tvorbe opatrení v rámci pravidiel obozretného podnikania bánk. Činnosť bankového dohľadu NBS sa vo väzbe s BIS prezentuje aj v rámci Regionálnej skupiny bankových dohľadov strednej a východnej Európy (BSCEE). NBS patrí k šiestim zakladajúcim členom skupiny a aktívne sa podieľa na jej činnosti.

Národná banka Slovenska aktívne plní všetky povinnosti vyplývajúce z jej postavenia akcionára. Banka pre medzinárodné zúčtovanie na základe rozhodnutia 66. Výročného valného zhromaždenia BIS vyplatila Národnej banke Slovenska dividendy za fiskálny rok 1995/96 končiaci 31. marca 1996 vo výške 260 CHF na akciu. Celková suma dividend vyplatených NBS dňa 1.7.1996 dosiahla 694 200 CHF a ich korunová protihodnota predstavovala 17 173 tis. Sk. Dividendy sa stali súčasťou devízových rezerv NBS.

Európska banka pre obnovu a rozvoj

Slovenská republika sa stala členom EBRD od 1. januára 1993 a sukcedovala tak do členstva po bývalej ČSFR spolu so záväzkom na splatenie jednej tretiny upísaného kapitálu, ktorý je splácaný od roku 1991, t.j. od založenia tejto banky. Podľa Dohody o založení EBRD sa členský podiel splácal v piatich splátkach a jeho celková suma pre Slovenskú republiku predstavovala 14,9 mil. USD.

NBS 15. júna 1996 uhradila Európskej banke pre obnovu a rozvoj jednu tretinu obnosu zmenky predstavujúcej 50%-ný podiel štvrtej splátky kapitálového vkladu SR v EBRD vo výške 498 tis. USD. Korunová protihodnota bola na účet NBS poukázaná z Ministerstva financií SR. Touto finančnou operáciou SR uhradila poslednú časť upísaného kapitálového vkladu do EBRD.

Československá obchodná banka

Aj v roku 1996 zohrávala ČSOB významnú úlohu na bankovom trhu v SR, predovšetkým v oblasti realizácie platieb zahraničného obchodu. Majetková účasť NBS v ČSOB bola 1 231,7 mil. Kč (1 438,6 mil. Sk). To predstavovalo 1 978 účastín, t.j. 24,13% majetku ČSOB. Ďalších 847 účastín vlastnili iní slovenskí účastníci. Celkový podiel SR na základnom majetku ČSOB k 31. decembru 1996 bol 25,79 %.

V júli 1996 prijala Národná banka Slovenska od ČSOB dividendy za rok 1995 v celkovej sume 4 222 tis. USD. Od mája 1996 bola NBS zastúpená v dozornej rade ČSOB dvoma zástupcami.

Medzinárodná investičná banka

Medzinárodná banka pre hospodársku spoluprácu

Podiel Slovenskej republiky na základnom kapitáli MIB je 4,83 %, splatený kapitál tvorí 10,4 mil. ECU. Podiel SR na základnom kapitáli MBHS je 6 %, splatený kapitál predstavuje 8,6 mil. ECU. MIB ani MBHS nerozdeľovala v roku 1996 dividendy svojim akcionárom.

NBS zabezpečovala aktivity súvisiace s členstvom Slovenskej republiky v MIB a MBHS a vyrovnala všetky záväzky SR voči MIB za poskytnuté úvery.

Od 1. januára 1996 je SR zastúpená v MIB podpredsedom predstavenstva, v MBHS je dlhodobo zastúpená členom predstavenstva.

Majetková účasť NBS vo finančných inštitúciách k 31. decembru 1996

	Počet účastín v kusoch	Účtovná hodnota			Podiel na kapitáli
		v cudzej mene		v tis. Sk	
		CM	suma v tis.		
Podiely v bankách z toho:	-	-	-	1 463 410	-
Československá obchodná banka (ČSOB) Praha, Česká republika	1 978	CZK	1 231 700	1 438 626	24,13%
Banka pre medzinárodné zúčtovanie (BIS) Bazilej, Švajčiarsko	2 670	GF	6 675	24 784	0,56 %
Podiely v iných spoločnostiach z toho:	-	-	-	120 032	-
Bankové zúčtovacie centrum Slovenska, a.s. (BZCS) Bratislava, SR	120			120 000	40,27 %
Spoločnosť pre celosvetové medzibankové finančné telekomunikácie (S.W.I.F.T.), La Hulpe, Belgicko	1	BEF	32	32	

6.2. Zahraničné vzťahy NBS v rámci integračného procesu SR

Európska únia

V roku 1996 sa zintenzívnili priame vzťahy Slovenskej republiky s Európskou úniou vo všetkých oblastiach. V rámci Slovenskej republiky sa dotvárala inštitucionálna, organizačná a personálna štruktúra pre zabezpečenie jednotlivých oblastí prístupového procesu do EÚ.

Medzi najvýznamnejšie aktivity v roku 1996 možno zaradiť vypracovanie odpovedí na Dotazník Európskej komisie o Slovensku, ktorý predstavuje podklad pre hodnotenie Slovenskej republiky ako asociovanej krajiny a jej pripravenosti pre vstup do Európskej únie. Slovenská republika dostala Dotazník v apríli 1996, rovnako ako všetkých 10 asociovaných krajín. Dotazník obsahoval 160 strán zložitých a veľmi podrobných otázok, členených do 23 kapitol. Na vypracovaní odpovedí sa podieľali všetky rezorty a štátne inštitúcie v SR.

Národná banka Slovenska bola garantom spracovania 7. kapitoly Hospodárska a menová politika a podieľala sa aj na vypracovaní ďalších kapitol v rozsahu svojej kompetencie - 2. kapitoly Poľnohospodárstvo (garant Ministerstvo pôdohospodárstva SR), 10. kapitoly Vnútny trh (garant Ministerstvo financií SR), 19. kapitoly Štatistika (garant Štatistický úrad SR) a 20. kapitoly Vonkajšie hospodárske vzťahy (garant Ministerstvo hospodárstva SR).

Vyplnený dotazník Slovenskej republiky oficiálne odovzdal 19. júla v Bratislave minister zahraničných vecí SR Juraj Schenk veľvyslancovi EÚ a vedúcemu Delegácie Európskej komisie v SR Georgiovi Zawosovi.

NBS v priebehu celého roka 1996 spolupracovala na aktivitách Slovenskej republiky v rámci tzv. štruktúrovaného dialógu SR a EÚ, zúčastňovala sa na zasadnutiach podvýborov pre makroekonomiku a pre finančné služby a ich etablovanie. Pripravovala písomné podklady na tieto rokovania, kde za relevantnú oblasť, spadajúcu pod gestorstvo NBS a bankového sektora Slovenskej republiky, prezentovala dosiahnuté výsledky a ciele prístupového procesu SR do EÚ tak z krátkodobého, ako aj dlhodobého hľadiska. Pri príprave všetkých dokumentov vychádzala NBS predovšet-

kým z potreby naplňania jednotlivých článkov Európskej dohody medzi EÚ a SR a odporúčaní v zmysle tzv. Bielej knihy, ktorá je považovaná za nástroj pomoci asociovaným krajinám pri začleňovaní sa do vnútorného trhu EÚ.

OECD

V roku 1996 pokračovali v súlade s prioritami zahraničnej politiky vlády SR negociačné rokovania v rámci predprístupového procesu SR do OECD. NBS ako jeden zo zainteresovaných orgánov kontinuálne participovala na jednotlivých zasadnutiach a rokovaní s predstaviteľmi OECD. V nadväznosti na viaceré rokovania predstaviteľov OECD v SR boli na základe plánovaného rozvrhu rokovaní realizované spoločné zasadnutia jednotlivých výborov OECD so Slovenskou republikou. Účelom a hlavným cieľom týchto zasadnutí bolo zhodnotenie pripravenosti SR na vstup do OECD, kompatibilita hospodárskeho prostredia s prostredím najvyspelejších ekonomík sveta, stav a úroveň štrukturálnych zmien, zhodnotenie legislatívneho rámca v SR a úroveň liberalizácie navrhovaného harmonogramu liberalizačných krokov v rámci kapitálového účtu platobnej bilancie.

K najzávažnejším zasadnutiam uskutočneným v priebehu roka 1996, na ktoré NBS pripravovala podrobné podkladové, analytické a informačné materiály, patrili:

- Misia OECD v SR na najvyššej úrovni v dňoch 3. - 5. februára 1996.
- Misia OECD v SR v dňoch 25. - 26. marca 1996. Predmetom rokovania boli finančné služby a rozvoj bankového sektora.

Zasadnutie Výboru pre finančné trhy dňa 17. júna 1996. Výbor vysoko ocenil pozitívne výsledky makroekonomického vývoja v SR, stabilnú a obozretnú menovú politiku, ako aj spôsob riadenia kurzovej politiky, avšak vyjadril znepokojenie nad netransparentnosťou a nepreukázateľnou koncepciou privatizačného procesu v bankovom sektore.

Spoločné zasadnutie Výboru pre medzinárodné investície a nadnárodné podniky a makroekonomického výboru OECD dňa 24. júna 1996. Predmetom stretnutia bola štúdia "Hospodársky prehľad o SR za rok 1995" a jej závery. K procesu privatizácie bankových inštitúcií výbor zdôraznil skutočnosť, že privatizáciu bánk "zaťaženými podnikmi" neodporúča. Z hľadiska hodnotenia bankového sektora opätovne vytkol vysokú koncentráciu úverových a vkladových aktivít v troch najväčších bankách a zdôraznil potrebu rozvoja efektívneho konkurencieschopného bankového sektora z dôvodu zabezpečenia finančných potrieb pre podnikateľský sektor. Výbor opätovne zdôraznil naliehavú potrebu reštrukturalizácie bánk z dôvodu ich zaťaženosti zlými úvermi z minulosti.

Spoločné zasadnutie Výboru pre medzinárodné investície a nadnárodné podniky a Výboru pre kapitálové pohyby a priame zahraničné investície (CIME/CMIT) v dňoch 2. - 3. júla 1996. Na stretnutí sa posúdila schopnosť SR prijať záväzky vyplývajúce z členstva v OECD v nadväznosti na liberalizačné kódexy OECD, zhodnotil sa pokrok v procese privatizácie a úroveň liberalizácie kapitálových operácií. Výbor pozitívne zhodnotil snahu SR o nediskrimináciu medzi krajinami OECD a záväzok SR rozšíriť liberalizačné zásady aplikované pre EÚ a krajiny OECD. Výbor vyjadril vážne znepokojenie nad nedostatkom transparentnosti a koncepciou v procese privatizácie finančných a bankových inštitúcií a vyzval predstaviteľov slovenskej delegácie k jasnému a efektívnemu riešeniu predmetného problému. Závery definovali požiadavku OECD na odstránenie diskriminačných prvkov pre nerezidentov, pokrokovejšie riešenie v oblasti liberalizácie priamych zahraničných investícií ako aj ďalších kapitálových operácií. Výbor vyzval predstaviteľov delegácie SR k urýchlenému doriešeniu liberalizačných krokov v zmysle záväznej legislatívnej úpravy.

Najdôležitejšie závery uvedených výborov boli natoľko závažné, že opätovné posúdenie pripravenosti SR v zmysle vyjadrenia najvyšších predstaviteľov OECD bude prehodnotené a plánované až na základe revidovaného stanoviska k liberalizačným kódexom zo strany kompetentných inštitúcií SR ako aj novelizovanej legislatívy. Z uvedeného dôvodu sa SR, t.j. aj zástupcovia NBS, v priebehu II. polroka 1996 zúčastňovali na jednotlivých zasadnutiach podvýborov a aktivít OECD len na základe štatútu pozorovateľa.

V prvej polovici decembra 1996 sa uskutočnilo stretnutie predstaviteľov SR so zástupcami OECD v rámci programu PIT (Partners in Transition), kde boli prerokované jednotlivé aktivity pokryté z fondu OECD, ako aj možné budúce podporné činnosti v rámci predprístupového procesu SR do OECD.

Svetová obchodná organizácia

Slovenská republika ako riadny člen Všeobecnej dohody o clách a obchode (GATT - General Agreement on Tariffs and Trade) bola účastníkom Uruguajského kola mnohostranných obchodných rokovaní a jej Listina colných koncesií bola verifikovaná členskými krajinami GATT, rovnako ako aj Listina počiatočných záväzkov v obchode so službami, ktorá je kľúčovou súčasťou Všeobecnej dohody o obchode so službami (GATS - General Agreement on Trade in Services). Slovenská republika týmto získala všetky práva stať sa jedným zo zakladajúcich členov Svetovej obchodnej organizácie (WTO - World Trade Organization), ktorá začala svoju činnosť 1. januára 1995.

V marci 1996 sa uskutočnilo 11. zasadnutie Výboru pre finančné služby WTO, ktorého sa zúčastnil aj zástupca NBS. Delegácia SR informovala, že prijatím novely zákona č. 58/1996 Z.z., ktorým sa mení a doplna zákon č. 21/1992 Zb. o bankách, z 1. marca 1996, odstránila Slovenská republika z Listiny výnimiek zo zaobchádzania podľa Doložky najvyšších výhod podmienku vzájomnosti pri povoľovaní pôsobenia slovenských bánk v štáte, v ktorom má zakladajúca zahraničná banka svoje sídlo, ktorú ako jedinú výnimku uplatňovala v sektore finančných služieb.

Druhý protokol k Všeobecnej dohode o obchode so službami podpísala Slovenská republika 12. augusta 1996.

V dňoch 24. - 26. 6. 1996 sa uskutočnili vo Výbore pre platobné bilancie WTO konzultácie so Slovenskou republikou o dovozných prirážkach. Členmi delegácie za SR boli aj zástupcovia NBS. Výsledkom rokovania bolo obhájenie dovozných prirážok vo výške 7,5 % od 1. júla 1996 do 31. decembra 1996, pričom vyhláškou MF SR č. 362/1996 sa s účinnosťou od 1. januára 1997 znížila dovozná prirážka na 0 %.

Program PHARE

Program technickej pomoci EÚ slovenskému bankovému sektoru je gestorovaný riadiacou jednotkou projektov PHARE (PMU) zriadenou v NBS pri Odbore zahraničných vzťahov začiatkom roku 1993. Cieľom technickej pomoci PHARE bola najprv podpora upevnenia novozaloženej centrálnej banky a rozvoja komerčného bankovníctva v nových ekonomických podmienkach.

Od roku 1996 sa program PHARE jednoznačne zameriaval na podporu aktivít na realizáciu strategického cieľa SR - integráciu do EÚ. Preto pripravované projekty majú pomôcť vytvoriť prostredie spĺňajúce podmienky prijatia SR do EÚ.

Technická pomoc má charakter grantu (daru). Prostriedky odsúhlasené vo Finančných memorandách sú uvoľňované postupne na základe schválených

polročných pracovných programov. Uložené sú na nostro účte NBS a tvoria súčasť devízových rezerv. Ich použiteľnosť je tri roky od podpisu finančného memoranda.

V roku 1996 bola technická pomoc z fondu PHARE čerpaná súbežne z troch memoránd, pričom pod programom GTAF (General Technical Assistance Facility) bolo alokovaných a vyčerpaných 1,6 mil. ECU, v rámci FM 93 (Financial Memorandum) bolo z alokovaných 2 mil. ECU vyčerpaných 0,8 mil. ECU, v rámci FM 94 bolo z alokovaných 2,25 mil. ECU vyčerpaných 0,4 mil. ECU a v rámci COP 95 (Country Operational Programme) bolo alokovaných 0,4 mil. ECU, pričom čerpanie nebolo realizované. Z celkového množstva pridelených prostriedkov bolo kontrahovaných 5,6 mil. ECU a čerpaných 2,8 mil. ECU.

Medzi najvýznamnejšie projekty PHARE v NBS v roku 1996 patrila technická pomoc poskytnutá Úseku bankového dohľadu NBS formou zabezpečenia dlhodobých expertov z Banque de France vrátane technického vybavenia, kontrahovanie dlhodobého poradcu pre implementáciu programu PHARE v bankovom sektore, financovanie mnohých odborných vzdelávacích kurzov realizovaných Inštitútom bankového vzdelávania (IBV) pre pracovníkov NBS ako aj iných komerčných bánk na Slovensku spolu s technickým vybavením pre IBV, zavedenie formy dištančného štúdia ekonomických a bankových predmetov na IBV pre pracovníkov bánk. Z menších projektov to bolo zabezpečenie poradcov pre úsek informatiky NBS a zorganizovanie medzinárodného bankového seminára k problematike rozvoja bankovníctva v podmienkach transformácie ekonomiky.

Pre komerčné banky poskytlo PHARE dlhodobé projekty reštrukturalizácie Investičnej a rozvojovej banky a tzv. "Twinning" projekt pre Všeobecnú úverovú banku, ako aj rad ďalších projektov technickej pomoci ako napr. dve analýzy úverového portfólia vybraných komerčných bánk, podpora rozvoja vybraných oblastí podnikania v Priemyselnej banke, strategická štúdia pre Bankové zúčtovacie centrum Slovenska, a.s., technická pomoc pri zakladaní Asociácie bánk a zabezpečenie odborných seminárov pre Asociáciu bankových kariet.

Štruktúra úverov NBS prijatých k 31. decembru 1996

Zdroj úveru	Druh úveru	Rok splatnosti úveru	Výška úveru		
			v cudzej mene		v tis. Sk
			CM	suma v tis.	
EXIM Bank of Japan	Two Step Loan I	2009	JPY	4 290 000	1 179 750
	Two Step Loan II	2010	JPY	5 000 000	1 375 000
Európska investičná banka	Apex Global Loan	2008	USD	11 914	379 988
			DEM	5 785	118 675
			CHF	108 13	255 355
			FRF	16 600	100 928
Medzinárodný menový fond	CCFF	1997	SDR	3 913	179 167
	Stand by I	1999	SDR	57 209	2 619 665
	STF	2004	SDR	128 700	5 893 302
	Stand by II	2004	SDR	32 150	1 472 181

CCFF - Compensatory and Contingency Financing Facility
STF - Systemic Transition Facility