

B. SPRÁVA O MENOVOU VÝVOJI V SR V ROKU 1999



1. VÝVOJ EKONOMIKY

Vývoj ekonomiky v roku 1999 bol poznamenaný viacerými protichodnými tendenciami. Na jednej strane došlo k spomaleniu ekonomickej výkonnosti, k rastu inflácie a nezamestnanosti, na druhej strane sa postupne obnovovala vonkajšia a vnútorná rovnováha. Zhoršenie niektorých makroekonomických ukazovateľov bolo dôsledkom doznievania vplyvu nepriaznivých tendencií z predchádzajúcich rokov, ako aj dôsledkom opatrení vlády SR na ozdravenie ekonomiky, prijatých v máji 1999. Opatrenia, zamerané predovšetkým na úspory výdavkov a mobilizáciu príjmov verejných rozpočtov, sa v pozitívnom smere prejavili v poklese deficitu zahraničného obchodu takmer o polovicu, ako aj v zlepšení hospodárenia vo verejných financiách.

Nerovnovážny vývoj ekonomiky v predchádzajúcich rokoch a opatrenia na jej stabilizáciu viedli k spomaleniu medziročného rastu hrubého domáceho produktu (HDP) zo 4,4 % v roku 1998 na 1,9 % v stálych cenách. Rozhodujúcim faktorom rastu bol na výdavkovej strane HDP vývoz tovarov a služieb, na strane tvorby HDP sa posilnil vplyv priemyslu a pôdohospodárstva. Dôležitým aspektom transformácie ekonomiky bol ďalší rast tvorby hrubého domáceho produktu v súkromnom sektore, keď sa jeho podiel na HDP zvýšil v porovnaní s predchádzajúcim rokom o 1,9 percentuálneho bodu na 84,3 %.

Rast cenovej hladiny v roku 1999 sa v porovnaní s rokom 1998 výrazne zvýšil. Medziročná miera inflácie, meraná indexom spotrebiteľských cien, dosiahla k decembru 1999 hodnotu 14,2 %. Priemerná ročná miera inflácie bola 10,6 %.

Determinujúcim faktorom vo vývoji spotrebiteľských cien boli administratívne opatrenia vlády na riešenie makroekonomickej nerovnováhy. Okrem uskutočnených úprav regulovaných cien malo vplyv na rast cenovej hladiny aj

zavedenie dovoznej prirážky, tiež úpravy dane z pridanej hodnoty, spotrebných daní z uhľovodíkových palív a tabaku, ako aj vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny.

Rast cien energetických surovín, najmä ropy, uplatňovanie dovoznej prirážky a administratívne opatrenia vlády boli hlavné faktory, ktoré ovplyvnili vývoj cien výrobcov. Prejavili sa najmä zrýchlenou dynamikou rastu cien priemyselných výrobcov a cien stavebných prác. Zmiernenie dynamiky rastu zaznamenali ceny stavebných materiálov a v poľnohospodárskej produkcii medziročný pokles cien bol ešte výraznejší ako v roku 1998.

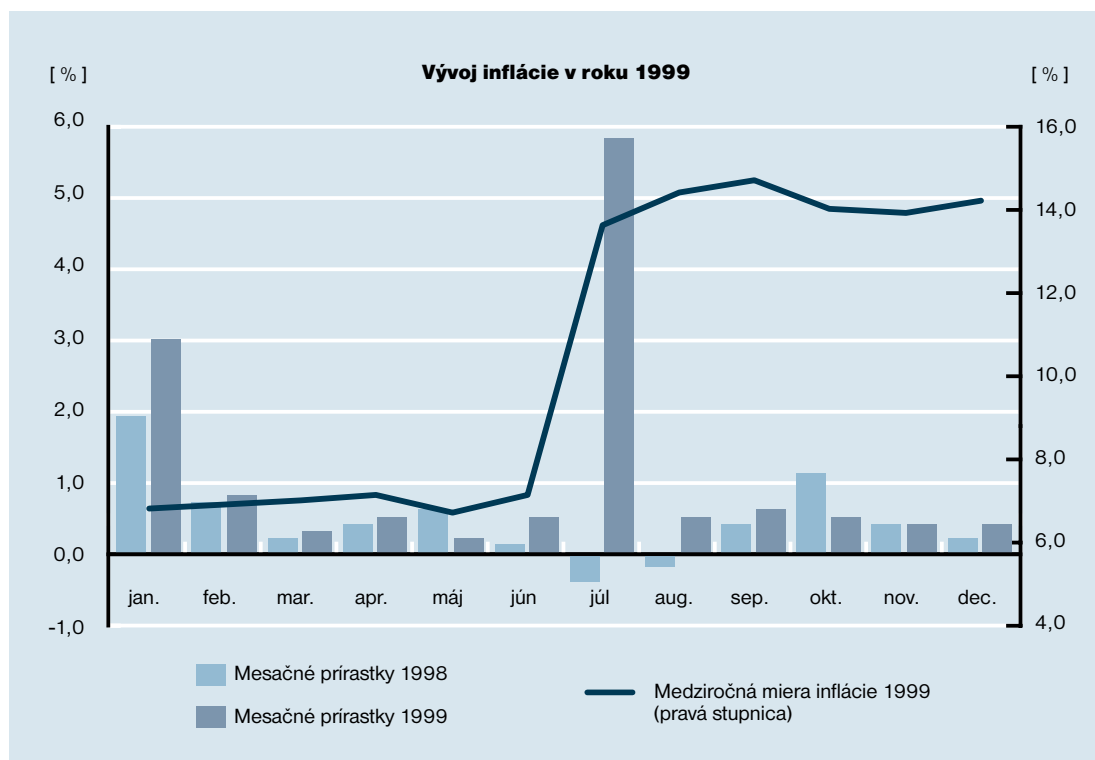
Priemerná nominálna mzda zamestnanca hospodárstva SR v roku 1999 dosiahla 10 728 Sk. Medziročne vzrástla o 7,2 %, pričom oproti roku 1998 sa jej rast spomalil o 2,4 percentuálnych bodov. Reálna mzda zaznamenala po prvý raz od roku 1993 pokles o 3,1 %.

Pozitívnym javom, do určitej miery odrážajúcim rast konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky, bol rast produktivity práce z reálneho hrubého domáceho produktu, ktorá sa v prepočte na zamestnanca národného hospodárstva medziročne zvýšila o 4,2 %.

Ku koncu decembra 1999 dosiahol absolútny počet evidovaných nezamestnaných 535,2 tis. osôb, čo bolo o 25 % viac ako v rovnakom období predchádzajúceho roka. Miera nezamestnanosti z disponibilného počtu evidovaných nezamestnaných ku koncu roka predstavovala až 19,2 %.

1.1. Vývoj cien

Rast cenovej hladiny v roku 1999 sa v porovnaní s rokom 1998 výrazne zvýšil. Medziročná miera inflácie, meraná indexom spotrebiteľských cien, dosiahla k decembru 1999 hodnotu 14,2 %, čím sa naplnil predpoklad



Konkretizovaného menového programu NBS na rok 1999 (13,5-15,5 % ku koncu roka). Priemerná ročná miera inflácie za rok 1999 bola 10,6 %.

Zvýšenie medziročného tempa rastu spotrebiteľských cien v roku 1999 oproti predchádzajúcemu roku bolo predovšetkým výsledkom vzájomného pôsobenia vonkajších a vnútorných nákladových faktorov. Vplyv týchto faktorov sa odzrkadlil vo všetkých sektoroch podľa štruktúrálnej dekompozície spotrebného koša, čo sa prejavilo vo vyšších dynamikách ich mier inflácie v porovnaní s predchádzajúcim rokom.

Okrem uskutočnených úprav regulovaných cien malo vplyv na rast cenovej hladiny aj zavedenie dovoznej prirážky (od 1. júna 1999 vo výške 7 %), tiež úpravy dane z pridanej hodnoty, spotrebných daní z uhľovodíkových palív a tabaku, ako aj vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny. Po dvojnásobných úpravách cien energií v januári a v júli vzrástli bežné výdavky obyvateľstva spojené s bývaním. To malo vplyv na spomalenie rastu spotrebiteľského

dopytu, ktorý pôsobil ako tlmiači faktor na vývoj cenovej hladiny.

Z celkového prírastku spotrebiteľských cien (14,2 %) tvorila čistá inflácia, t.j. podiel trhových služieb a obchodovateľných tovarov bez potravín na celkovej inflácii, 6,06 percentuálnych bodov a dosiahla hodnotu tesne nad dolnou hranicou programovaného intervalu (6,0-7,5 percentuálnych bodov). Administratívne úpravy regulovaných cien sa na celkovom prírastku spotrebiteľských cien podieľali hodnotou 6,87 percentuálnych bodov a potraviny (bez nealkoholických nápojov) 1,26 percentuálneho bodu. Potraviny napriek rýchlejšej dynamike rastu oproti predchádzajúcim rokom ostali sektorom, ktorý pôsobil stabilizujúco na vývoj spotrebiteľských cien aj v roku 1999.

Čistá inflácia

V priebehu roka hodnota čistej inflácie v medziročnom porovnaní postupne rástla a kulminovala ku koncu tretieho štvrtroka.

Z januárových 3,44 percentuálnych bodov vzrástla na 6,21 percentuálnych bodov v septembri. Od tohto obdobia do konca roka hodnota čistej inflácie mierne klesala. Ku koncu roka však dosiahla takmer dvojnásobnú hodnotu v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Dynamika čistej inflácie bola v priebehu roka 1999 výrazne ovplyvňovaná predovšetkým nákladovými faktormi, zatiaľ čo domáci dopyt naďalej zotrval na nízkej úrovni a brzdil cenový rast.

Za najvýznamnejšie vonkajšie faktory pôsobiace na rast spotrebiteľských cien možno označiť výrazné zvýšenie cien ropy na svetových trhoch, ktoré sa priamo prejavilo v cenách pohonných hmôt. Na čistú infláciu počas roka vplýval aj vývoj výmenného kurzu. Ten sa od začiatku roka až do mája znehodnocoval, čím pôsobil hlavne na dynamiku rastu cien

obchodovateľných tovarov. Od júna však došlo k zmene trendu a postupné zhodnocovanie výmenného kurzu pôsobilo protiinflačne, čím sa čiastočne eliminoval vplyv ostatných faktorov. K vnútorným nákladovým faktorom, ktoré vplývali na rast cien, možno zaradiť administratívne opatrenia vlády SR. Medzi tie, ktoré priamo vplývali na vývoj čistej inflácie, patrilo zavedenie dovoznej prirážky a úpravy nepriamych daní. Dvojnásobné úpravy spotrebnej dane z uhľovodíkových palív spolu so zvyšovaním cien ropy v priebehu roka spôsobili, že ceny pohonných hmôt vzrástli v roku 1999 o 35 %. Ostatné úpravy regulovaných cien (hlavne energii) sa s určitým oneskorením prejavili vo vyššej dynamike rastu cien sektora trhových služieb.

Vývoj spotrebiteľských cien v sektoroch

Prírastok spotrebiteľských cien v % k decembru predch. roka (príspevok v percent. bodoch k medziročnej úhrnej miere inflácie)^{1/}	Stále váhy v %	December 1998	December 1999	Zmena v percent. bodoch
ÚHRN	100,0	5,6	14,2	8,6
Obchodovateľný sektor	66,9	5,2	7,6	2,4
<i>v tom:</i>		(3,45)	(5,00)	(1,55)
potraviny	26,8	4,6	4,8	0,2
		(1,19)	(1,26)	(0,07)
ostatné tovary	40,2	5,6	9,3	3,7
		(2,26)	(3,74)	(1,48)
Neobchodovateľný sektor	33,1	6,5	27,1	20,6
<i>v tom:</i>		(2,17)	(9,19)	(7,02)
regulované ceny	17,8	6,3	38,2	31,9
		(1,13)	(6,87)	(5,74)
trhové služby	15,2	6,6	14,6	8,0
		(1,05)	(2,32)	(1,27)
Čistá inflácia^{2/}	55,4	5,9	10,8	4,9
		(3,30)	(6,06)	(2,76)
neregulované ceny^{3/}	82,2	5,5	8,9	3,4
		(4,50)	(7,31)	(2,81)

1/ prepočty NBS podľa údajov ŠÚ SR

2/ ostatné tovary a trhové služby

3/ úhrn bez regulovaných cien

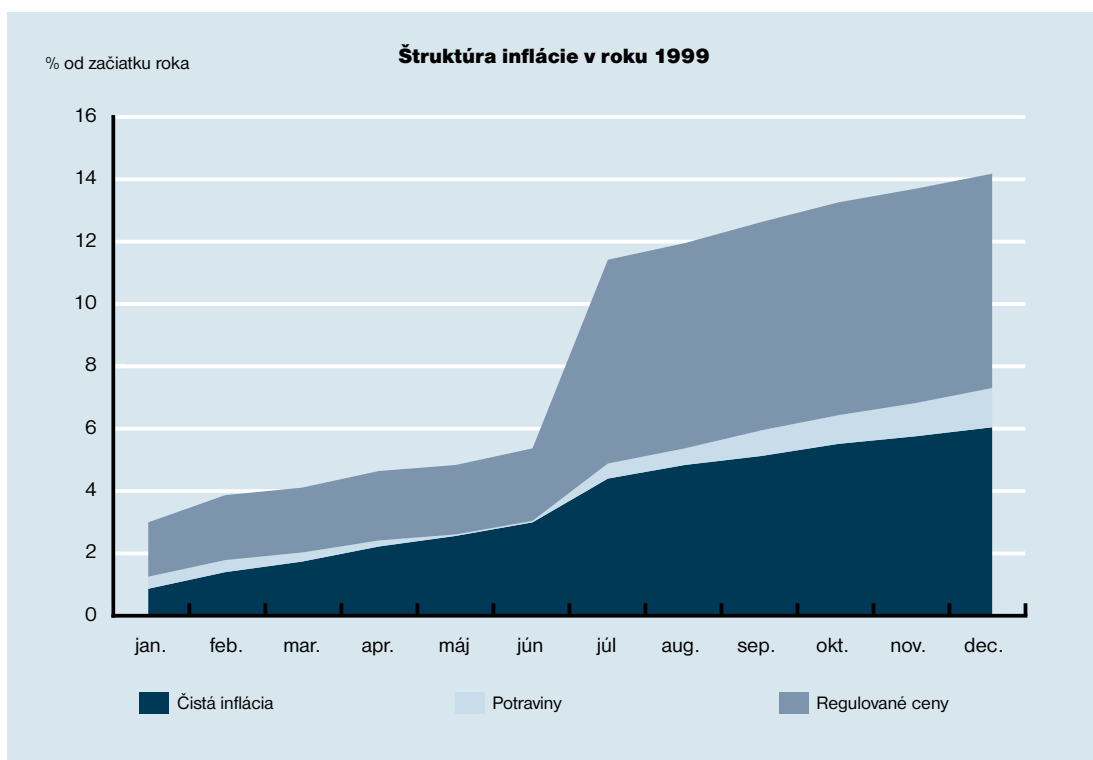
Ceny potravín

Ceny potravín (bez nealkoholických nápojov) zaznamenali na medziročnej báze rast 4,8 %. Tento rast bol len mierne vyšší v porovnaní s predchádzajúcim rokom (4,6 %), avšak ich vývoj bol v priebehu roka odlišný. V prvých dvoch štvrtrokoch sa ceny potravín vyvíjali pomalším tempom ako v predchádzajúcom roku. Ceny potravín vzrástli za toto obdobie len o 0,2 % (5,4 % za rovnaké obdobie roka 1998) a na medziročnej báze dokonca poklesli o 0,6 percentuálneho bodu. Dôvodom nízkej dynamiky vývoja cien potravín v prvom polroku bol pokles cien mäsa, ako aj nízky rast cien mlieka a mliečnych výrobkov. Podstatnú časť medziročného nárastu však možno pripísať zmene dolnej sadzby dane z pridanej hodnoty zo 6 % na 10 % od 1. júla 1999. Preto v júli zaznamenali potraviny namiesto charakteristického sezónneho poklesu medzimesačný nárast až o 1,8 %. Týmto administratívnym opatrením sa vykompenzoval pomalší vývoj cien potravín z prvých šiestich mesiacov roka. V ďalších mesiacoch sa ich vývoj výraznejšie nelíšil od vývoja v predchádzajúcich rokoch. Po

eliminácii vplyvov zmien dane z pridanej hodnoty vzrástli ceny potravín medziročne len o 1,3 %. Nízky rast cien potravín bol ovplyvnený tiež vývojom cien výrobcov, keď priemerné ceny poľnohospodárskych výrobkov v roku 1999 poklesli o 1,8 %.

Regulované ceny

V súlade s opatreniami vlády SR na riešenie problémov makroekonomickej nerovnováhy a konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky sa začiatkom roka 1999 zrýchlil proces úprav regulovaných cien. Položky spotrebného koša, ceny ktorých boli v roku 1999 regulované, zaznamenali k decembru 1999 medziročné zvýšenie až o 38,2 %. Oproti predchádzajúcemu roku, keď regulované ceny prispeli najväčšou mierou k nízkemu tempu rastu spotrebiteľských cien, sa v roku 1999 stali determinujúcim faktorom rastu inflácie. K úpravám regulovaných cien došlo v dvoch etapách (1.1.1999 a 1.7.1999). V januári vzrástli ceny elektrickej energie (38,4 %), tepelnej energie (21,2 %), vodného a stočného (20 %) a poštových úkonov



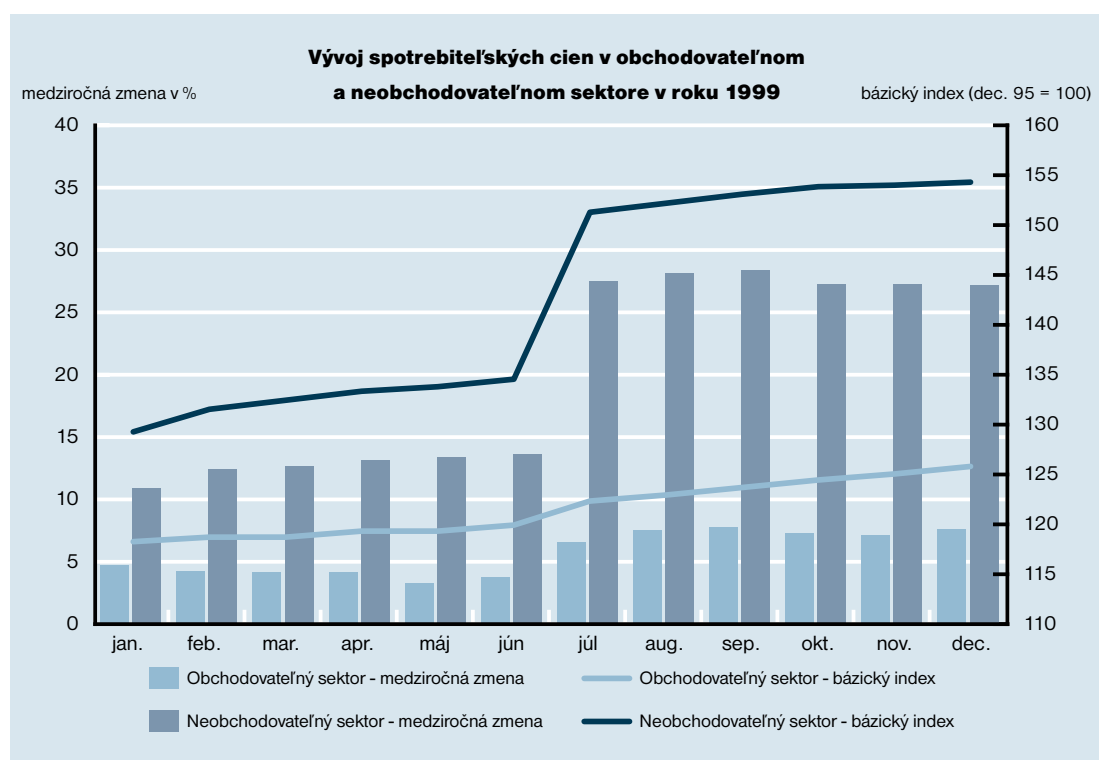
(27,6 %). Vo februári sa realizovalo zvýšenie cien v železničnej (25,6 %) a autobusovej (21,3 %) doprave. Pretrvávajúca makroekonomická nerovnováha viedla v júli k ďalším administratívnym úpravám. V júli boli opäť zvýšené ceny elektrickej (38,8 %) a tepelnej (45,0 %) energie, ako aj odberu vody (3,8 %). K nim pribudlo zvýšenie cien zemného plynu (53,8 %) a telekomunikačných služieb (24,0 %). Takýto rozsah úprav regulovaných cien mal za následok, že ich podiel na celkovej medziročnej inflácii predstavoval takmer 50 %. Zvýšenie cien energií v priebehu roka ovplyvnilo nielen sektorovú infláciu regulovaných cien, ale nepriamo sa prejavilo aj v postupnom náraste cien v ďalších sektoroch, hlavne v trhových službách.

Ceny v obchodovateľnom a neobchodovateľnom sektore

Podľa sektorovej dekompozície spotrebného koša dosiahla miera inflácie v neobchodovateľnom sektore 27,1 %, čím vysoko prevýšila mieru inflácie v obchodovateľnom sektore

(7,6 %). Rozdiel v sektorových mierach inflácie (tzv. duálna inflácia) sa prehýbil hlavne vplyvom značného rozsahu administratívnych úprav. I napriek tomu, že váha komponentov neobchodovateľného sektora v spotrebnom koši je len 33,1 % (v stálych váhach), tento sektor sa podieľal na celkovej inflácii v roku 1999 až takmer 65 %.

Ceny obchodovateľného sektora vzrástli o 7,6 %, čo predstavovalo nárast vyšší o 2,4 percentuálnych bodov v porovnaní s ich prírastkom v predchádzajúcom roku. Pokles medziročnej miery rastu cien tohto sektora v prvých piatich mesiacoch roka bol spôsobený klesajúcimi cenami potravín. Vývoj výmenného kurzu pôsobil naopak prorastovo na ceny ostatných obchodovateľných tovarov, čo sa prejavilo v ich vyšších medzimesačných mierach rastu cien oproti predchádzajúcim rokom. Znižovanie tempa rastu cien obchodovateľného sektora sa zastavilo v júni, keď po zavedení dovoznej prírážky a zmene dolnej hranice DPH sa miera rastu tohto sektora zvýšila. Za faktory, ktoré vplývali na ceny obchodovateľného sektora stabilizujúco, možno označiť nízky dopyt hlavne po tovaroch nepotravinového charakteru. Ten bol



spôsobený poklesom reálnych miezd v druhom polroku a následným nižším medziročným tempom rastu tržieb z maloobchodného predaja. Vzhľadom na rozsah protichodne pôsobiacich nákladových faktorov sa nízky spotrebiteľský dopyt neprejavil v poklese cien.

Vyššia dynamika miery inflácie v neobchodovateľnom sektore bola spôsobená vyššími mierami inflácie v obidvoch komoditách (regulované ceny a trhové služby). Prudké zvýšenie medziročného rastu nastalo v mesiacoch, keď došlo k úpravám regulovaných cien. Rovnako ceny služieb zaznamenali najvýraznejšie medzimesačné rasty práve v týchto mesiacoch. Slabo rozvinuté konkurenčné prostredie v sektore trhových služieb umožnilo prenesenie zvýšených nákladov spojených s ich poskytovaním priamo do cien.

Ceny výrobcov

Rast cien energetických surovín, najmä ropy, uplatňovanie dovoznej prírážky a administratívne opatrenia vlády boli hlavnými faktormi, ktoré ovplyvnili vývoj cien výrobcov v roku 1999. Prejavili sa najmä zrýchlenou dynamikou rastu cien priemyselných výrobcov a cien stavebných prác. Zmiernenie dynamiky rastu zaznamenali ceny stavebných materiálov a medziročný pokles cien poľnohospodárskej produkcie bol ešte výraznejší ako v roku 1998.

Zatiaľ čo sa v roku 1998 ceny komodít na svetových trhoch (najmä ropy) vyvíjali priaznivo,

v roku 1999 sa najmä v dôsledku obmedzenia svetovej ťažby tejto suroviny jej ceny prudko zvýšili. Obnovený rast cien ropy, ako aj opatrenia vlády SR v oblasti zvýšenia spotrebných daní a úpravy regulovaných cien elektrickej a tepelnej energie boli hlavnými faktormi zrýchlenia rastu cien priemyselných výrobcov najmä v druhom polroku. Zvyšovanie cien ropy sa u výrobcov postupne premietlo do nákladov a následne do cien výstupov najmä v odvetviach spracovateľského priemyslu s veľkým podielom spracovania ropných produktov (koksárenský a rafinérsky priemysel). Z ďalších odvetví spracovateľského priemyslu zaznamenali výrazný medziročný cenový rast ceny dopravných zariadení (o 9,1 %) a ceny ostatných priemyselných výrobkov (o 9,7 %). Mimo spracovateľského priemyslu sa oproti predchádzajúcemu roku zvýšili ceny elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody (o 6,0 %). Rast zaznamenali najmä v druhom polroku vplyvom zvýšenia maximálnej ceny elektrickej energie pre podnikateľov. Minuloročnú cenovú úroveň nedosiahli ceny základných kovov a hotových kovových výrobkov (pokles o 0,6 %), ktoré majú najvyššiu váhu v štruktúre cien priemyselných výrobcov a pôsobili preto ako tlmiaci faktor rastu cien priemyselných výrobcov.

Dlhodobu najvyššiu úroveň, ako aj tempo rastu v rámci cien výrobcov si udržiavali ceny stavebných prác, ktoré sa oproti predchádzajúcemu roku zvýšili v priemere o 11,0 %. Výrobné ceny materiálov a výrobkov v stavebníctve vzrástli iba o 1,8 % a zaznamenali výrazné spomalenie medziročnej dynamiky rastu (o 5,5 bodu).

Prehľad vývoja spotrebiteľských a výrobných cien

Priemerný ročný cenový index (rovnaké obdobie minulého roka = 100)	1995	1996	1997	1998	1999
Spotrebiteľské ceny	109,9	105,8	106,1	106,7	110,6
Ceny priemyselných výrobcov	109,0	104,1	104,5	103,3	103,8
Ceny stavebných prác	112,0	115,0	109,7	108,9	111,0
Ceny stavebných materiálov	112,2	107,4	107,6	107,3	101,8
Ceny poľnohospodárskych výrobkov	103,3	105,4	105,6	99,7	98,2
Deflátor HDP	109,7	104,5	106,6	105,1	106,6

Ceny poľnohospodárskych výrobkov boli v priemere o 1,8 % nižšie ako v roku 1998. Pokles zaznamenali ceny živočišnej i rastlinnej produkcie. Počas celého roka pretrvávala prevaha ponuky nad dopytom najmä na trhu s obilím, čo sa následne prejavilo aj na poklese cien o 4,9 % (obilniny vrátane kukurice). Výrazné cenové výkyvy v priebehu roka zaznamenali ceny zemiakov a ovocia.

Na poklese cien živočišnej produkcie (o 1,2 %) sa podieľal predovšetkým pokles cien jatočných zvierat (bez hydiny), najmä jatočných ošipaných, ktorý bol ovplyvnený predovšetkým importom bravčového mäsa. Znížili sa aj priemerné ceny jatočnej hydiny a vajec.

Deflátor HDP

Vývoj deflátoru HDP bol ovplyvnený zrýchlením rastu spotrebiteľských cien i cien priemyselných výrobcov. Na medziročnej báze vzrástol o 6,6 % (v roku 1998 o 5,1 %). Najvyšší rast zaznamenal deflátor konečnej spotreby domácností (o 9,3 %) a tvorby hrubého fixného kapitálu (o 7,6 %).

1.2. Vývoj hrubého domáceho produktu

Vývoj hrubého domáceho produktu v roku 1999 bol ovplyvnený dvoma hlavnými faktormi. Prvým bolo doznievanie vplyvu nerovnovážneho vývoja ekonomiky v predchádzajúcom období, druhý predstavovali opatrenia vlády SR na

odstránenie makroekonomickej nerovnováhy a stabilizáciu ekonomiky. Pôsobenie uvedených faktorov sa prejavilo spomalením ekonomického rastu, ako aj zmenami v jeho štruktúre. Na strane tvorby pomalší rast HDP zapríčinil predovšetkým pokles dynamiky rastu pridanej hodnoty v trhových službách a prudký prepád tvorby pridanej hodnoty v stavebníctve, na strane použitia HDP bol hlavným dôvodom pokles vnútorného dopytu, spôsobený najmä výrazným znížením tvorby hrubého fixného kapitálu.

Postupná stabilizácia ekonomiky sa na jednej strane prejavila pomalším tempom rastu agregátneho dopytu i agregátnej ponuky, na druhej strane viedla k zníženiu deficitu zahraničného obchodu a k vyváženejšiemu vzťahu medzi domácim dopytom a domácou ponukou. Zlepšenie relácií jednotlivých zložiek HDP bolo dosiahnuté predovšetkým obmedzením domáceho dopytu, s následným premietnutím do vývoja domácej i zahraničnej ponuky. Pokles domáceho dopytu mal za následok zníženie jeho podielu na agregátnom dopyte na 58,8 %. Podiel domácej ponuky (vytvoreného HDP) na agregátnej ponuke dosiahol 58,5 % a bol o 1,1 percentuálneho bodu vyšší ako v predchádzajúcom roku.

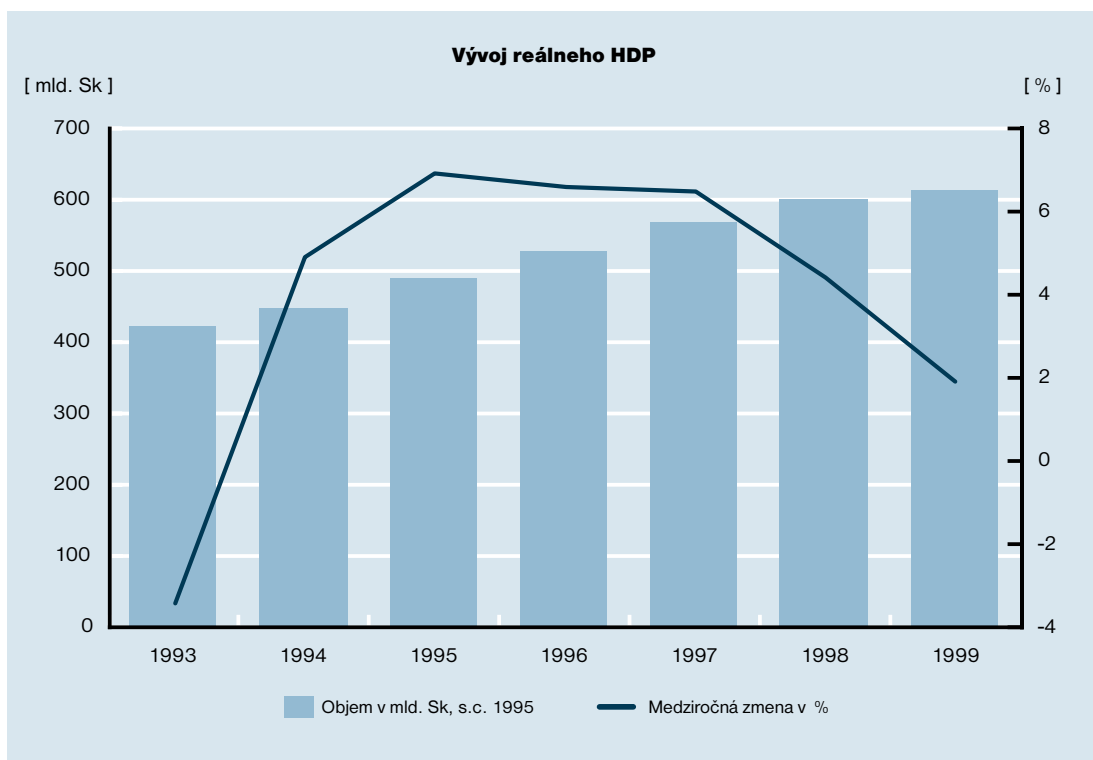
Agregátna ponuka

Rozhodujúci vplyv na tvorbu HDP mala pridaná hodnota, ktorá v roku 1999 reálne vzrástla o 2,1 %, pri poklese hrubej produkcie o 1,0 % a medzispotreby o 2,9 %.

Vývoj agregátnej ponuky a dopytu

	mld. Sk ^{1/}			podiel v %		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999
Agregátna ponuka	1 002,2	1 067,8	1 068,3	100,0	100,0	100,0
domáca ponuka (HDP)	586,8	612,7	624,5	58,6	57,4	58,5
zahraničná ponuka (dovoz tovarov a služieb)	415,4	455,1	443,8	41,4	42,6	41,5
Agregátny dopyt	1 002,2	1 067,8	1 068,3	100,0	100,0	100,0
domáci dopyt	631,2	656,9	628,6	63,0	61,5	58,8
zahraničný dopyt (vývoz tovarov a služieb)	371,0	410,9	439,7	37,0	38,5	41,2

1/ stále ceny roku 1995



Z údajov uvedených v tabuľke vyplýva, že v roku 1999 sa zlepšilo zhodnocovanie materiálových, pracovných i kapitálových vstupov v produkcii tovarov a služieb. Dokumentuje to podiel medzispotreby na hrubej produkcii, ktorý dosiahol v stálych cenách 60,4 % (v predchádzajúcom roku 61,6 %). Najvyšší podiel medzispotreby na hrubej produkcii mali pritom odvetvia trhových výrobkov (pôdohospodárstvo, priemysel, stavebníctvo), čo možno dať do súvislosti najmä s nižšou váhou sofistikovaných výrob v priemyselnej výrobe.

V tvorbe pridanej hodnoty podľa odvetví došlo oproti predchádzajúcomu roku vplyvom vývoja

domáceho i zahraničného dopytu k viacerým zmenám. Podstatné zrýchlenie rastu dosiahla iba pridaná hodnota v priemysle, hlavne v dôsledku dynamického rastu v odvetví výroba a rozvod elektriny, plynu a vody a v ťažbe nerastných surovín. Zvýšila sa aj tvorba pridanej hodnoty v pôdohospodárstve. Pridaná hodnota v trhových službách rástla pomalšie ako v roku 1998, čo podstatnou mierou ovplyvnilo nižší prírastok HDP. V dôsledku výrazného utlmenia dopytu po stavebných prácach dosiahla oproti predchádzajúcomu roku najväčší pokles (o 30,4 %) pridaná hodnota v stavebníctve. Nižšia bola tiež tvorba pridanej hodnoty v netrhopých službách.

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

	1997	1998	1999	index 1998/97	index 1999/98
Hrubá produkcia	1 458,9	1 511,5	1 496,2	103,6	99,0
Medzispotreba	904,8	931,4	904,1	102,9	97,1
Pridaná hodnota	554,1	580,1	592,1	104,7	102,1
Ostatné ^{1/}	32,7	32,6	32,4	99,9	99,3
HDP	586,8	612,7	624,5	104,4	101,9

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

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

	1997	1998	1999	index 1998/97	index 1999/98
HDP	586,8	612,7	624,5	104,4	101,9
Pôdohospodárstvo	28,8	28,5	30,4	99,1	106,6
Priemysel	171,0	172,5	186,1	100,9	107,9
z toho priemyselná výroba	143,1	149,9	153,5	104,8	102,4
Stavebníctvo	27,3	25,3	17,6	92,6	69,6
Trhové služby	252,4	275,6	280,8	109,2	101,9
z toho obchod	126,7	133,5	133,1	105,4	99,6
doprava	33,8	36,6	35,9	108,4	98,0
Netrhové služby	74,6	78,2	77,0	104,8	98,5
Ostatné ^{1/}	32,7	32,6	32,4	99,9	99,3

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

Poľnohospodárstvo

Na tvorbe pridanej hodnoty v pôdohospodárstve sa poľnohospodárstvo podieľalo 88,9 %. V odvetví poľnohospodárstva bola v roku 1999 vytvorená pridaná hodnota v objeme 27,1 mld. Sk pri jej medziročnom raste o 5,1 %, v stálych cenách. Podiel odvetvia na tvorbe HDP však zostal takmer na úrovni predchádzajúceho roka a predstavoval 4,3 %.

Subjekty zaoberajúce sa predajom poľnohospodárskych výrobkov zaznamenali rast tržieb v stálych cenách o 2 %. Ovplyvnil to predovšetkým rast tržieb za predaj rastlinných výrobkov o 11,8 %. Tržby za predaj živočíšnych výrobkov poklesli oproti predchádzajúcemu roku o 2,5 %. V objemovom vyjadrení výrazne vzrástol predaj olejnin (o 58,2 %). Predaj ostatných komodít zaznamenal len mierny nárast pri medziročnom poklese predaja zemiakov o 16,1 %.

Úroda všetkých hlavných druhov plodín v obilninách (s výnimkou kukurice), olejninách a zelenine zaznamenala značný medziročný pokles. Najvýraznejší pokles bol vykázaný v produkcii pšenice, jačmeňa a zemiakov. Zníženie úrody bolo spôsobené nižšími osevnými plochami, extrémne vlhkým počasím, záplavami a podmáčanou pôdou pri zakladaní úrody, poklesom kvality osív a sadiva a znížením dávok priemyselných hnojív a objemu aplikácie

chemickej ochrany. Medziročný pokles v produkcii a predaji vykázali všetky druhy živočíšnych výrobkov s výnimkou jatočnej hydiny. Vývoj živočíšnej produkcie však zaznamenal v roku 1999 zmiernenie klesajúceho trendu vývoja oproti predchádzajúcim rokom.

Podľa predbežných výsledkov zaznamenalo v roku 1999 poľnohospodárstvo stratu približne 2 mld. Sk, pričom stratových bolo viac ako 40 % organizácií. Medziročne sa hospodársky výsledok poľnohospodárskej výroby zhoršil o viac ako 650 mil. Sk. Pretrvávajúca nepriaznivá ekonomická situácia poľnohospodárskych podnikov bola spôsobená viacerými faktormi. Jedným z faktorov boli zvýšené náklady pri zakladaní úrody z dôvodu extrémne nepriaznivého počasia. Hospodárenie poľnohospodárskych podnikov výrazne negatívne ovplyvňuje v posledných desiatich rokoch pokračujúce roztváranie nožnic medzi cenami vstupov a výstupov v neprospech odvetvia, ktoré podľa prepočtov Ministerstva pôdohospodárstva SR (MP SR) každoročne odčerpáva z odvetvia 1,3 až 1,5 mld. Sk. Ceny poľnohospodárskych produktov oproti roku 1998 poklesli v priemere o 1,8 % pri pokračujúcom raste cien všetkých vstupov.

Nepriaznivé poveternostné podmienky a nedostatok finančných zdrojov spôsobili nižšiu úrodu rozhodujúcich druhov plodín a pretrvávajúci pokles počtu hospodárskych zvierat, čo

spätne nepriaznivo ovplyvnilo tržby a hospodárske výsledky podnikov.

Saldo zahraničnoobchodnej bilancie obchodu s agropotravinárskymi komoditami bolo záporné vo výške 15,2 mld. Sk, teda približne na úrovni predchádzajúceho roka. Z uvedeného objemu predstavovali tzv. nahraditeľné komodity (podľa predbežných údajov MP SR) 41 %, resp. 6,25 mld. Sk. Značný podiel na dovoze nahraditeľných komodít mali mliečne výrobky, liehoviny, ovocie stredného pásma, ale i tradičné slovenské produkty ako kapusta, koreňová zelenina alebo zemiaky. Dovoz živých ošipáných a bravčového mäsa (rovnako ako v roku 1998) výrazne prevyšoval ich vývoz. Najlepšie výsledky vo vývozných komoditách boli dosiahnuté vo vývoze syrov, olejnin a sladu.

Priemysel

Produkcija v priemysle, hodnotená podľa indexu priemyselnej produkcie, bola v roku 1999 o 3,4 % nižšia ako v roku 1998. Na vývoj tohto ukazovateľa vplýval najmä výrazný pokles v 1. štvrtroku (o 8,0 %), ktorý sa postupne zmierňoval, pričom vo 4. štvrtroku už došlo k obnove rastu priemyselnej produkcie (o 1,0 %).

Index priemyselnej produkcie vychádza zo štatistiky produkcie priemyselných výrobkov a má charakter indexu fyzického objemu. Jeho výpočet je založený na zmene objemu vybraných výrobkov a na dvojstupňovom váhovom systéme. Index charakterizuje zmenu priemyselnej produkcie v mesiaci vo vzťahu k priemernému mesiacu bázického roka. Bázickým obdobím indexu priemyselnej produkcie za rok 1999 je priemerný mesiac roku 1998.

Celoročný pokles priemyselnej produkcie ovplyvnila nižšia produkcia v spracovateľskom priemysle (o 5,3 %), zatiaľ čo produkcia v ťažbe nerastných surovín a vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu a vody rástla. V rámci spracovateľského priemyslu zaznamenala

najvýraznejší pokles výroba výrobkov z gumy a plastov, odvetvie spracovania dreva a výroby výrobkov z dreva a odvetvie výroby kovov a výrobkov z kovov. Vyššiu produkciu ako v roku 1998 dosiahlo iba odvetvie výroby celulózy, papiera a výrobkov z papiera vrátane vydavateľstva a tlače, odvetvie spracovania kože a výroby kožených výrobkov a výroba dopravných prostriedkov. Mierne sa zvýšila aj produkcia potravín, nápojov a spracovanie tabaku.

Situáciu v priemysle možno hodnotiť aj na základe vývoja tržieb z priemyselnej činnosti. Tržby z priemyselnej činnosti, na rozdiel od priemyselnej produkcie, rástli počas celého roka. V priemere za rok 1999 dosiahli reálny medziročný rast o 4,2 %, predovšetkým v súvislosti s vyššími tržbami vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu a vody (rast o 11,5 %). Vyššie boli aj tržby v spracovateľskom priemysle (o 3,8 %), kde dynamický rast dosiahli hlavne tržby v odvetví spracovania kože a výroby kožených výrobkov a v odvetví spracovania dreva a výroby výrobkov z dreva.

Stavebníctvo

Tendencia poklesu stavebnej produkcie, prejavujúca sa od septembra 1998, pokračovala aj v roku 1999, s miernym zmierňovaním tempa poklesu ku koncu roka. Z objemového hľadiska dosiahla stavebná produkcia iba necelých 82 % z produkcie predchádzajúceho roka, predovšetkým v súvislosti s nižším objemom novej výstavby, rekonštrukcie a modernizácie a nižšou tuzemskou a zahraničnou produkciou. Ako vyplýva z prieskumov v stavebných organizáciách, hlavnými bariérami rastu produkcie bolo problematické získavanie bankových úverov a ich vysoká cena, ako aj nízky dopyt po stavebných prácach.

Pokles stavebnej produkcie mal nepriaznivý dopad na vývoj pridanej hodnoty v odvetví. Tvorba pridanej hodnoty v stavebníctve od roku 1997 sústavne klesá a v roku 1999 sa

v medziročnom porovnaní znížila v stálych cenách takmer o tretinu. Následne na to klesol podiel odvetvia na HDP zo 4,1 % v roku 1998 na 2,8 % v roku 1999.

Služby

Podiel služieb na tvorbe HDP zaznamenal po prvý raz od roku 1995 medziročný pokles (o 0,5 percentuálneho bodu). Trhové služby dosiahli reálny medziročný rast pridanej hodnoty o 1,9 % a objem pridanej hodnoty v netrhových službách medziročne poklesol v stálych cenách o 1,5 %. Najväčší podiel na tvorbe HDP si napriek miernemu poklesu zachoval maloobchod.

Tržby za maloobchodný predaj v stálych cenách vzrástli o 5,4 %. Tempo rastu bolo o 2,8 bodu nižšie ako v roku 1998. Spomaľovanie jeho dynamiky sa prejavilo v druhej polovici roka po prijatí vládnych úsporných opatrení. Výrazná dynamika rastu tržieb bola dosiahnutá pri predaji motorových vozidiel, pohonných látok a farmaceutických a kozmetických tovarov. Rast tržieb za predaj pohonných látok bol v značnej miere ovplyvnený rastom ich cien. Medziročný pokles tržieb (asi o 3 %) zaznamenal maloobchod s potravinami, čo bolo ovplyvnené poklesom reálnych miezd i poklesom zamestnanosti. Zníženú kúpyschopnosť obyvateľstva potvrdzoval dynamický medziročný rast tržieb za predaj použitého tovaru.

Tržby ubytovacích zariadení cestovného ruchu boli oproti roku 1998 vyššie v bežných cenách o 10 %. Značný, takmer dvadsaťpercentný pokles tržieb zaznamenali hotely a reštaurácie.

Tržby dopravných organizácií za prepravu tovaru a osôb dosiahli medziročný rast o 8,4 % (v bežných cenách). Tržby za nákladnú dopravu vzrástli oproti roku 1998 o 7,4 % a predstavovali viac ako 75 % z celkových tržieb. Rast tržieb zaznamenala najmä cestná nákladná doprava. Pokles výkonnosti ekonomiky sa prejavil v pokračujúcom medziročnom poklese objemu

prepraveného tovaru o viac ako 11 %. Napriek pretrvávajúcemu poklesu počtu prepravených osôb (o 3,5 %) vzrástli tržby osobnej dopravy o 12,1 %, najmä vplyvom rastu cien cestovného.

Pošta a telekomunikácie dosiahli oproti roku 1998 vyššie tržby o 15,2 % (v bežných cenách). Viac ako 85 % z celkových tržieb tvorili tržby za telekomunikačné činnosti. Pokračoval rast počtu bytových telefónnych staníc (o 9,1 %) a aktívnych mobilných telefónov (o 34,1 %). V poštových činnostiach najdynamickejšie rástol počet podaných expresných zásielok a počet vkladov v rámci peňažných služieb pre Poštovú banku.

Tržby za ostatné trhové služby boli v stálych cenách na úrovni predchádzajúceho roka. Najdynamickejší medziročný nárast tržieb dosiahli služby zamerané na prenájom strojov a zariadení, prenájom automobilov, softvérové poradenstvo, pátracie a ochranné služby a podnikateľské poradenstvo. Výrazný pokles oproti predchádzajúcemu roku zaznamenali architektonické služby, počítačové spracovanie údajov, geologický prieskum a ostatné obchodné činnosti.

Mzdy a produktivita práce

Priemerná nominálna mzda zamestnanca hospodárstva SR dosiahla v roku 1999, podľa údajov Štatistického úradu SR, 10 728 Sk. Medziročne vzrástla o 7,2 %, pri rovnomernom raste vo všetkých štvrtrokoch.

Dynamika rastu nominálnych miezd sa oproti roku 1998 spomalila o 2,4 percentuálnych bodov. Nižší rast zaznamenali všetky odvetvia hospodárstva okrem hotelov a reštaurácií, v odvetví stavebníctva nominálne mzdy poklesli. Najnižší prírastok priemerných nominálnych miezd na zamestnanca bol v odvetviach rozpočtovej a príspevkovej sféry - v zdravotníctve 0,1 % a školstve 2,6 %. Mzdy vo verejnej správe, obrane a povinnom sociálnom zabezpečení vzrástli o 5,2 %. Z podnikateľskej sféry

Spomaľovanie rastu, resp. pokles reálnych miezd (index rovnaké obdobie m. r. = 100)

	1997				1998				1999			
	1.Q.	2.Q.	3.Q.	4.Q.	1.Q.	2.Q.	3.Q.	4.Q.	1.Q.	2.Q.	3.Q.	4.Q.
Priemerná mesačná												
nominálna mzda	114,9	114,5	113,2	110,8	110,8	110,4	108,8	108,4	107,2	107,4	107,3	107,3
Priemerná mesačná												
reálna mzda	108,4	107,7	106,8	104,3	103,3	102,8	102,4	102,4	100,3	100,5	94,0	94,1

zaznamenalo najnižší prírastok miezd peňažníctvo a poisťovníctvo (3,5 %).

Reálna mzda súhrne za hospodárstvo SR poklesla (po prvý raz od roku 1993) o 3,1 %. Pokles reálnych miezd oproti roku 1998 bol spôsobený okrem nižšej dynamiky rastu nominálnych miezd predovšetkým vyšším rastom priemerných spotrebiteľských cien, ktorých dynamika sa medziročne zvýšila o 3,9 percentuálnych bodov.

Pozitívnym javom bol rast produktivity práce z reálneho hrubého domáceho produktu, ktorá v prepočte na zamestnanca národného hospodárstva vzrástla medziročne o 4,2 % pri poklese dynamiky rastu o 0,7 percentuálneho bodu. Vývoj produktivity práce bol ovplyvnený na jednej strane spomaľujúcou sa dynamikou rastu reálneho HDP, na druhej strane rýchlejšim poklesom zamestnanosti (z 0,4 % v roku 1998 na 2,2 % v roku 1999).

Rast produktivity práce pri súčasnom poklese reálnych miezd znamenal tak zvýšenie predstihu rastu produktivity práce pred vývojom reálnych miezd z 2,2 percentuálnych bodov v roku 1998 na 7,3 percentuálnych bodov. Najviac sa to prejavilo v 4. štvrtroku, keď pri raste produktivity práce o 5,4 % poklesli reálne mzdy o 5,9 %.

Pokles zamestnanosti pri raste HDP signalizoval znižovanie prezamestnanosti. Táto skutočnosť sa pozitívne odrazila v zlepšení hospodárenia organizácií a vytvárala priestor pre rast konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky. Na druhej strane prudký pokles zamestnanosti pri nedostatočnej tvorbe nových pracovných príležitostí sa prejavil na raste nezamestnanosti.

Zamestnanosť a nezamestnanosť

Pre trh práce v SR bolo už druhý rok po sebe charakteristické znižovanie dopytu po pracovnej sile. Prejavilo sa to v značnom poklese zamestnanosti a vysokom raste nezamestnanosti. V priemere bolo v hospodárstve SR v roku 1999 zamestnaných 1 988,2 tis. osôb, čo bolo takmer o 44 tis. osôb (2,2 %) menej ako v predchádzajúcom roku.

Znižovanie zamestnanosti zaznamenávané počas celého roka vyvrcholilo v 4. štvrtroku, keď zamestnanosť medziročne poklesla o 2,9 %, t.j. o 58,6 tis. osôb (najvyšší pokles od 1. štvrtroka 1994).

Vývoj produktivity práce, miezd a zamestnanosti v národnom hospodárstve

		Index rovnaké obdobie m.r. = 100						
		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Produktivita práce z HDP na zamestnanca NH	b.c.	111,7	121,5	114,8	110,5	113,3	110,2	111,0
	s.c. ^{1/}	96,3	106,8	104,6	105,7	106,3	104,9	104,2
Priemerná mesačná mzda zamestnanca NH	nom.	118,4	117,0	114,3	113,3	113,1	109,6	107,2
	reál.	96,4	103,2	104,0	107,1	106,6	102,7	96,9
Počet zamestnancov v NH		99,9	98,2	102,2	100,8	100,2	99,6	97,8

1/ stále ceny: priemer roka 1995 = 100

Pokles celkovej zamestnanosti bol spôsobený úbytkom pracovných miest vo väčšine odvetví. Najväčší pokles zamestnanosti bol v pôdohospodárstve (o 14,0 %) a v stavebníctve (o 9,5 %). V rozhodujúcich produkčných odvetviach (priemysel, stavebníctvo a pôdohospodárstvo) sa znížil počet zamestnancov až o 54,8 tis. osôb. Naproti tomu sa na zvýšenie zamestnanosti vytvorilo len 17,5 tis. pracovných príležitostí (prevažne v obchode, opravárenských činnostiach a hotelových a reštauračných službách).

Pokles zamestnanosti sa vo veľkej miere odrazil na vývoji nezamestnanosti. Ku koncu decembra 1999 dosiahol absolútny počet evidovaných nezamestnaných (podľa evidencie Národného úradu práce) 535,2 tis. osôb, čo bolo o 25 % viac ako v rovnakom období predchádzajúceho roka. Miera nezamestnanosti z disponibilného počtu evidovaných nezamestnaných ku koncu roka predstavovala až 19,2 %.

V priemere sa počet evidovaných nezamestnaných medziročne zvýšil o 105,7 tis. osôb. Najväčší prírastok nezamestnaných osôb bol zaznamenaný v júli a auguste, keď počet nezamestnaných presiahol 500 tis. osôb.

Z územného hľadiska pretrvávala v miere nezamestnanosti naďalej vysoká regionálna diferenciácia. Rozdiel medzi najvyššou mierou nezamestnanosti (Rimavská Sobota - 37,4 %) a najnižšou (Bratislava IV - 4,2 %) dosiahol v decembri viac ako 33 percentuálnych bodov. Počet okresov s vyššou mierou nezamestnanosti ako 20 % sa zvýšil z 25 v roku 1998 na 39, pričom až 10 okresov vykázalo vyššiu mieru nezamestnanosti ako 30 %.

Problémy reštrukturalizácie mikrosféry sa prejavili v nedostatočnej tvorbe pracovných príležitostí, keď počet voľných pracovných miest poklesol z januárových 11 167 na 5 709 v decembri. Počet nezamestnaných pripadajúcich na jedno voľné pracovné miesto sa tak zvýšil v priemere za hospodárstvo SR zo 41 na

94. Regióny s najvyššou nezamestnanosťou však dosiahli oveľa nepriaznivejšie hodnoty.

Súhrnne možno konštatovať, že negatívny vývoj nezamestnanosti v roku 1999 bol ovplyvnený predovšetkým:

- rekordným poklesom zamestnanosti spojeným so znižovaním prezamestnanosti, ale tiež s likvidáciou neefektívnych podnikateľských subjektov a "živorením" finančne poddimenzovaných a nekonsolidovaných podnikov,
- nedostatočnou tvorbou nových pracovných príležitostí,
- demografickým vývojom spojeným so zvýšeným prírastkom ekonomicky aktívnych osôb na trhu práce (silné populačné ročníky 70-tych rokov),
- systémom sociálnej podpory a podpory v nezamestnanosti nedostatočne motivujúcim zamestnať sa a nedostatočne zabraňujúcim tzv. práci načierno.

Vysoký rast nezamestnanosti a pokles zamestnanosti sa odrazil i na výdavkoch Národného úradu práce (NÚP).

Podľa predbežných údajov NÚP vzrástli výdavky na podporu v nezamestnanosti pre evidovaných nezamestnaných medziročne o 35,9 % (na 5,3 mld. Sk) a na odvody na zdravotné, nemocenské a dôchodkové poistenie za uchádzačov o zamestnanie poberaajúcich podporu v nezamestnanosti o 25,0 % (na 1,95 mld. Sk). Výdavky na aktívnu politiku trhu práce v dôsledku nedostatku zdrojov naopak medziročne poklesli o 79,2 % (na 0,47 mld. Sk) a tvorili len 6,1 % celkových úhrad.

V súvislosti s rastom nezamestnanosti a štruktúrou nezamestnaných, v ktorej prevládali dlhodobí nezamestnaní, prudký rast zaznamenali aj dávky a služby sociálnej pomoci, ktoré sa medziročne zvýšili o 39,1 % a dosiahli 15,67 mld. Sk.

Nezamestnanosť sa stala svojím rozsahom, štruktúrou nezamestnaných (rast počtu dlho-

dobu nezamestnaných a nezamestnaných s nižším stupňom vzdelania), územnou koncentráciou a v neposlednom rade aj dopadom na výdavkovú časť štátneho rozpočtu, vážnym hospodárskym i sociálnym problémom SR aj pre nasledujúce obdobia.

Agregátny dopyt

Podstatnou zmenou vo vývoji agregátneho dopytu oproti predchádzajúcim rokom bola skutočnosť, že na jeho raste sa podieľal výlučne vývoz tovarov a služieb.

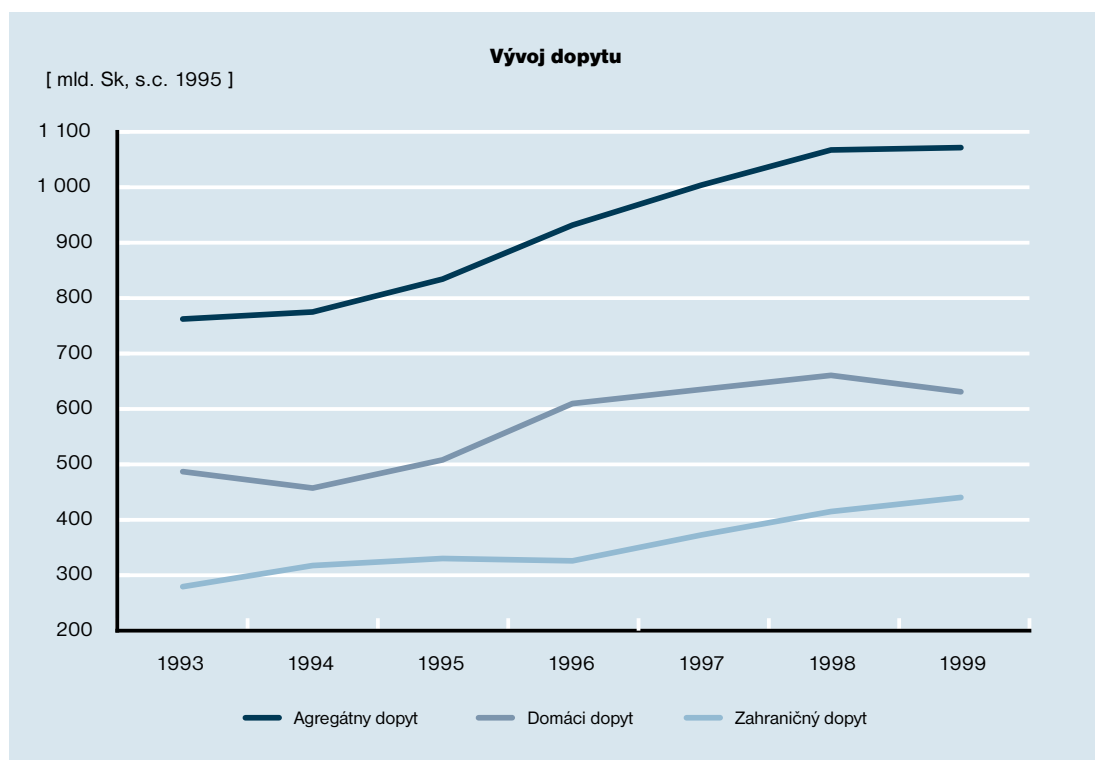
Čistý vývoz

Vývoz tovarov a služieb bol v roku 1999 rozhodujúcim faktorom, stimulujúcim výkonnosť slovenskej ekonomiky. Jeho rast o 7,0 % v stálych cenách súvisel okrem iných faktorov aj s relatívne priaznivo sa vyvíjajúcim zahraničným dopytom našich najväčších obchodných

partnerov, ku ktorým patria krajiny Európskej únie a Česká republika. V štruktúre vývozu tovarov možno pozorovať určitý posun k vývozu komodít s vyššou pridanou hodnotou - oproti roku 1998 sa vyviezlo viac tovaru hlavne v triedach stroje, prístroje, elektrické zariadenia, prístroje na záznam a reprodukciu obrazu a zvuku, vozidlá, lietadlá, plavidlá a dopravné zariadenia, ale aj nerastné výrobky.

Dovoz tovarov a služieb klesol medziročne v stálych cenách o 2,5 %. Hlavnou príčinou tohto poklesu bol nižší domáci dopyt po spotrebných tovaroch a investíciách, čo bolo umocnené zavedením dovoznej prirážky v júni 1999. Z tovarového hľadiska sa na znížení dovozu podieľal najväčšou mierou nižší dovoz komodít v triedach vozidlá, lietadlá, plavidlá a dopravné zariadenia a základné kovy a výrobky zo základných kovov.

Rast vývozu a pokles dovozu mal za následok výrazné zníženie deficitu zahraničného obchodu tovarov a služieb - v porovnaní s vlnajškom klesol o 40,1 mld. Sk na -4,1 mld. Sk v stálych cenách, čo predstavovalo -0,7 % HDP.



Domáci dopyt

Domáci dopyt zaznamenal po dlhšom období pokles (prvýkrát od roku 1994), keď sa medziročne znížil v stálych cenách o 4,3 %. Jeho znižovanie sa prejavovalo už od začiatku roka, s hlbším prepacom najmä v druhom polroku. Z vývoja štruktúry domáceho dopytu a jeho rozloženia v jednotlivých štvrťrokoch je zrejmé, že na jeho pokles pôsobili viaceré faktory. Zníženie domáceho dopytu najviac ovplyvnil prudký prepád tvorby hrubého fixného kapitálu, s hlbším poklesom v druhej polovici roka. Pokles v tomto období zaznamenala aj konečná spotreba domácností, čo malo za následok výrazné spomalenie jej rastu za celý rok.

Prepad tvorby hrubého fixného kapitálu prestavoval v stálych cenách 18,2 %. Táto skutočnosť sa premietla v medziročnom znížení reálnej miery fixných investícií až o 8,1 percentuálnych bodov na 32,9 %. Miera hrubých investícií dosiahla v stálych cenách 31,2 %, pričom vplyvom poklesu stavu zásob (o 10,6 mld. Sk) bola nižšia ako miera fixných investícií. Vo vzťahu k vývoju domácich úspor možno dosiahnutú mieru investovania hodnotiť ako udržateľnú, znižujúcu nároky na finančné krytie investícií zahraničnými úsporami.

Zníženie investičného dopytu sa prejavilo v strojových i stavebných investíciách, keď ich medziročný pokles dosiahol 11 %, resp. 16 %. V rámci skupiny stroje a zariadenia rástlo

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

	1997	1998	1999	index 1998/97	index 1999/98
HDP	586,8	612,7	624,5	104,4	101,9
Domáci dopyt	631,2	656,9	628,6	104,1	95,7
v tom konečná spotreba spolu	417,2	431,8	433,7	103,5	100,4
domácnosti	287,1	301,3	302,7	104,9	100,5
neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam	2,4	2,6	2,7	108,3	103,8
štátna správa	127,7	127,9	128,3	100,2	100,3
Tvorba hrubého kapitálu	214,0	225,1	194,9	105,2	86,6
tvorba hrubého fixného kapitálu	226,4	251,2	205,5	111,0	81,8
zmena stavu zásob	-12,4	-26,1	-10,6	-	-
Čistý vývoz	-44,4	-44,2	-4,1	-	-
vývoz výrobkov a služieb	371,0	410,9	439,7	110,8	107,0
dovoz výrobkov a služieb	415,4	455,1	443,8	109,6	97,5

Vývoj investícií a úspor (%)

	1997	1998	1999
stále ceny roku 1995			
Miera úspor ^{1/}	28,9	29,5	30,6
Miera hrubých investícií ^{2/}	36,5	36,7	31,2
Miera fixných investícií ^{3/}	38,6	41,0	32,9
Miera krytia investícií úsporami ^{4/}	79,3	80,4	97,9
bežné ceny			
Miera úspor ^{1/}	28,4	28,2	28,7
Miera hrubých investícií ^{2/}	38,7	39,4	33,8
Miera fixných investícií ^{3/}	38,6	40,8	33,0
Miera krytia investícií úsporami ^{4/}	73,3	71,7	84,9

1/ podiel hrubých domácich úspor (HDP mínus konečná spotreba spolu) na HDP

2/ podiel tvorby hrubého kapitálu na HDP

3/ podiel tvorby hrubého fixného kapitálu na HDP

4/ pomer hrubých domácich úspor a hrubých investícií

obstaranie dopravných prostriedkov, inventáru a drobného a ostatného hmotného investičného majetku. Nepriaznivo sa vyvíjali investície do strojov, prístrojov a zariadení, ktoré sa znížili takmer o 16 %.

Zo sektorového hľadiska zaznamenal najväčší pokles investičný dopyt nefinančných organizácií, ktorý sa na celkových obstaraných investíciách podieľal 66,1 % (v predchádzajúcom roku 70,3 %). V nefinančných organizáciách s 20 a viac zamestnancami klesli investície takmer vo všetkých odvetviach s výnimkou priemyselnej výroby a obchodu. Obstarané investície priemyselnej výroby sa zvýšili len mierne (o 1,8 %, v bežných cenách), pričom významnejší rast dosiahli investície do výroby dopravných prostriedkov, ostatných nekovových minerálnych výrobkov, elektrických a optických zariadení a do výroby výrobkov z gúmy a plastov.

Prepad investícií nefinančných organizácií súvisel so zložitou finančnou situáciou podnikového sektora, ako aj so sťaženými podmienkami pre získanie domácich i zahraničných úverov. Táto skutočnosť sa premietla najmä do vývoja obstaraných investícií najväčších podnikov (1 000 a viac zamestnancov), ktoré klesli v bežných cenách medziročne o 29 % a v stredných podnikoch (s počtom zamestnancov od 50 do 249 a od 250 do 499 zamestnancov).

Investičný dopyt vládneho sektora sa podľa údajov o obstaraných investíciách znížil v bežných cenách o 6,8 %. Bolo to predovšetkým dôsledkom reštrikcie výdavkov štátu na investície do infraštruktúry, ktoré sa v predchádzajúcich rokoch financovali najmä zo zahraničných pôžičiek. Mierny rast, približne 3 %, zaznamenalo obstarávanie investícií vo finančnom sektore, kde sa zvýšili hlavne investície do budov a stavieb. Rovnakým tempom rástlo aj obstarávanie investícií v sektore domácností.

Konečná spotreba štátnej správy (výdavky na jej činnosť a na služby, ktoré spotrebúva spoločnosť ako celok) vzrástla v stálych cenách o 0,3 %. Uvedený rast i jej relatívne malá váha

v celkových výdavkoch spôsobili, že nepatrila k rozhodujúcim faktorom vplyvajúcim na dynamiku rastu HDP.

V poklese domáceho dopytu sa popri investičnom dopyte premietol pomalší rast konečnej spotreby domácností, ktorý dosiahol 0,5 %. V porovnaní s rokom 1998 bol nižší o 2,9 percentuálnych bodov. Spotreba domácností pritom zaznamenala v priebehu roka nerovnomerný vývoj. Ak v prvom polroku dosahovala rast o 2,7 %, v druhom polroku sa znížila o 1,7 %. Táto skutočnosť súvisela s vývojom zamestnanosti, ale najmä opatreniami na ozdravenie slovenskej ekonomiky, ktoré sa premietli vo výraznom prepade reálnych miezd v druhej polovici roka.

Nižšia dynamika rastu nominálnych miezd, vyššia miera inflácie, výrazný pokles zamestnanosti a rekordný rast nezamestnanosti sa prejavili aj na vývoji a štruktúre príjmov a výdavkov domácností.

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR vzrástli bežné príjmy domácností oproti roku 1998 o 7,9 % a bežné výdavky o 2,5 %.

Tempo medziročného rastu bežných príjmov bolo len o 0,2 percentuálneho bodu rýchlejšie ako v predchádzajúcom roku. Zmenila sa však dynamika základných zložiek príjmov. Priaznivejší ako pred rokom bol iba vývoj hrubého prevádzkového prebytku (zmiešaný príjem zo zamestnania a podnikania vrátane zisku u živnostníkov) s medziročným rastom o 15,7 % oproti vlaňajšiemu poklesu o 6,3 %. Rast ostatných zložiek príjmov bol pomalší ako pred rokom.

Absolútne sa bežné príjmy domácností medziročne zvýšili o 45 mld. Sk (vlani o 41 mld. Sk). Podiel jednotlivých zložiek príjmov na vykázanom prírastku sa však zásadne zmenil. Kým v roku 1998 tvorili z prírastku bežných príjmov odmeny zamestnancov takmer 58 %, v roku 1999 ich podiel poklesol na 25,8 %. Naopak, podiel hrubého prevádzkového

prebytku, ktorý v roku 1998 znižoval prírastok bežných príjmov o 15,4 % sa v roku 1999 zvýšil takmer na 33 %. Podiel dôchodkov z vlastníctva a podnikania (úroky, dividendy, dôchodky z prenájmu pôdy a pod.) sa na prírastku z bežných príjmov znížil z 20,5 % na 13,0 %. Vo väzbe na rast nezamestnanosti sa podiel príjmov z podpory v nezamestnanosti a ostatných dávok sociálneho zabezpečenia na prírastku bežných príjmov zvýšil zo 7,8 % v roku 1998 na 13,1 %.

Bežné výdavky domácností (nie sú určené na bežnú spotrebu, ale len na úhrady iným sektorom) vzrástli oproti roku 1998 o 2,5 %. Na rozdiel od bežných príjmov bolo tempo rastu bežných výdavkov o 10 percentuálnych bodov pomalšie ako pred rokom. Spomalenie sa premietlo do všetkých základných zložiek

výdavkov. Najväčšou mierou bol vývoj ovplyvnený znížením rastu jednostranných bežných transferov (JBT) z 8,3 % na 2,5 %, ktorých váhový podiel na bežných výdavkoch predstavoval až 88,5 %. V rámci nich zaznamenali príspevky do fondov zamestnanosti, dôchodkového zabezpečenia a nemocenského poistenia (takmer 70 % JBT) platené zamestnávateľmi, zamestnancami a ostatnými platiteľmi zníženie dynamiky rastu zo 7,8 % na 1,1 % (absolútne sa prírastok znížil zo 7,3 mld. Sk v roku 1998 na 1,0 mld. Sk). Obdobne pri dani z príjmu fyzických osôb do štátneho rozpočtu (takmer 20 % JBT) znamenal pokles dynamiky zo 14,5 % na 3,5 % zníženie prírastku z 3,8 mld. Sk na 1 mld. Sk. Pokles rastu oboch položiek priamo súvisel s poklesom zamestnanosti a znížením rastu príjmov zo zárobkovej činnosti.

Tvorba a použitie dôchodkov domácností (v bežných cenách)

	1997		1998		1999	
	mld. Sk	index m.r.=100	mld. Sk	index m.r.=100	mld. Sk	index m.r.=100
Odmeny zamestnancov	302,2	111,5	325,8	107,8	337,4	103,5
z toho: hrubé mzdy a platy	233,2	112,3	252,4	108,2	263,3	104,3
Hrubý prevádzkový prebytok	100,6	113,2	94,3	93,7	109,1	115,7
Dôchodky z vlastníctva a podnikania	22,9	107,5	31,3	136,9	37,2	118,9
Transakcie príhodového poistenia	4,5	100	6,7	150,4	7,2	107,5
Jednostranné bežné transfery príjmové	98,3	110,9	111,1	113,1	123,3	110,9
z toho: dávky dôchodkového zabezpečenia	52,5	-	58,5	111,4	63,5	108,7
dávky nemocenského poistenia	22,7	-	24,8	109,1	24,6	99,4
podpora v nezamestnanosti evid. nezamestnaných	2,8	-	3,9	140,1	5,3	135,9
ostatné dávky sociálneho zabezpečenia	10,5	-	12,6	120,3	17,1	135,7
Sociálne dávky spolu	88,5	111,7	99,8	112,7	110,5	110,7
Bežné príjmy spolu	528,3	111,4	569,2	107,7	614,2	107,9
Dôchodky z vlastníctva a podnikania	4,3	78,2	5,0	117,2	4,6	91,2
Transakcie príhodového poistenia	6,7	117,5	12,9	191,8	13,9	107,2
Jednostranné bežné transfery výdavkové	132,9	110,7	144,0	108,3	147,6	102,5
z toho: daň z príjmov fyzických osôb do ŠR	25,6	125,5	29,4	114,5	30,4	103,5
príspevky do fondov ^{1/}				107,8	101,3	101,1
Bežné výdavky spolu	144,0	109	162,0	112,5	166,1	102,5
Hrubý disponibilný dôchodok	384,4	112	407,2	105,9	448,1	110,0
Konečná spotreba domácností	322,3	112,7	360,1	111,7	395,4	109,8
Hrubé úspory domácností	62,1	108,9	47,1	75,9	52,7	111,7
Miera hrubých úspor ^{2/}	16,16	-	11,57	-	11,76	-

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

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

Poznámka: Hrubé úspory domácností zahŕňajú okrem hotovosti, vkladov, cenných papierov a pod. aj výdavky, za ktoré domácnosti nakúpili z vlastných zdrojov investície, vrátane investícií na rozvoj živnosti a na nákup a výstavbu rodinných domov.

Výrazné zníženie dynamiky rastu výdavkov na transakcie príhodového poistenia (z 91,8 % na 7,2 %) možno pripísať ich prudkému nárastu v predchádzajúcom roku.

Po uhradení bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na použitie hrubý disponibilný dôchodok vo výške 448,1 mld. Sk, čo bolo o 10 % viac ako v predchádzajúcom roku. Z neho 88,3 % (rovnaký podiel ako vlani) použili domácnosti na konečnú spotrebu a zvyšok, 52,7 mld. Sk, smeroval do hrubých úspor domácností. Oproti roku 1998 vzrástli hrubé úspory o 11,7 % a miera hrubých úspor (počítaná ako podiel na hrubom disponibilnom dôchodku) dosiahla 11,8 %, t.j. takmer rovnakú úroveň ako v predchádzajúcom roku (11,6 %).

Relatívne nízky rast konečnej spotreby domácností a stagnácia miery hrubých úspor úzko súvisela najmä s poklesom podielu reálnych pracovných príjmov domácností, ale tiež s rastom počtu poberateľov podpôr v nezamestnanosti a sociálnych dávok z dôvodu nezamestnanosti.

Finančné hospodárenie organizácií

Jedným z pozitívnych aspektov ekonomického vývoja v roku 1999 bola skutočnosť, že podnikateľská sféra dosiahla podstatne lepšie finančné výsledky ako v predchádzajúcom roku. Výrazne sa zlepšil hospodársky výsledok v sektore finančných organizácií, keď ich zisk pred zdanením vzrástol z 8,4 mld. Sk v roku 1998 na 26,7 mld. Sk a rentabilita výnosov dosiahla 6,8 % (vlani 2,3 %). Priaznivo sa vyvíjalo aj hospodárenie nefinančných organizácií, ktorých vykázany zisk pred zdanením sa medziročne zvýšil o 25,5 mld. Sk na objem 47,1 mld. Sk.

Ziskovosť v nefinančných organizáciách súvisela hlavne s nárastom ziskovosti v priemysle (viac ako 4-násobný rast), v odvetví veľkoobchodu, maloobchodu, opráv motorových

vozidiel, motocyklov a spotrebného tovaru, v odvetví nehnuteľností, prenajímania a obchodných služieb, výskumu a vývoja. Najväčšiu stratovosť vykázalo odvetvie dopravy, skladovania, pošty a telekomunikácií. Pokračovala aj stratovosť v pôdohospodárstve.

Pozitívne treba hodnotiť finančné hospodárenie odvetvia spracovateľského priemyslu, v dôsledku ktorého sa podarilo prekonať jeho stratovosť z predchádzajúceho roka. Organizácie v spracovateľskom priemysle vytvorili v roku 1999 zisk v objeme 6,4 mld. Sk, zatiaľ čo v predchádzajúcom roku vyprodukovali stratu vo výške 5,2 mld. Sk. K zlepšeniu hospodárskeho výsledku došlo takmer vo všetkých odvetviach spracovateľského priemyslu, s výnimkou výroby strojov a zariadení, výroby koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrových palív a odvetvia spracovania dreva a výrobkov z dreva. Najlepšie pritom hospodárili organizácie vo výrobe dopravných prostriedkov - ich zisk vzrástol v porovnaní s vlašajškom takmer šesťnásobne.

2. PLATOBNÁ BILANCIA

2.1. Bežný účet

Rok 1999 sa z pohľadu vonkajších vzťahov vyznačoval čiastočnou zmenou tendencie založenej v roku 1996, ktorá spočívala v prudkom náraste domáceho dopytu uspokojovaného dovozom. Po troch rokoch, keď schodok bežného účtu prekračoval 10 % z HDP, sa v roku 1999 podarilo po prijatí stabilizačných ekonomických opatrení zmierniť dynamiku domáceho dopytu, a tým aj dovozu. Zníženie nerovnováhy v zahraničnom obchode tovarov a služieb umožnilo, že deficit bežného účtu sa medziročne znížil o 30,0 mld. Sk, t.j. o 40 % a jeho podiel na HDP klesol oproti roku 1998 o 4,6 percentuálnych bodov na 5,8 %.

Bežný účet platobnej bilancie v roku 1999 skončil podľa predbežných štatistických údajov schodkom vo výške 44,8 mld. Sk, v nadväznosti na vzniknutý deficit obchodnej bilancie vo výške 45,7 mld. Sk. Druhou deficitnou položkou po deficite obchodnej bilancie bola bilancia výnosov vo výške 12,5 mld. Sk. Prebytkové aj v roku 1999 zostali bilancia služieb a bilancia bežných transferov, ktoré spolu dosiahli 13,4 mld. Sk.

V roku 1999 sa podľa predbežných údajov ŠÚ SR vyviezol tovar v hodnote 442,3 mld. Sk, čo predstavovalo nárast oproti roku 1998 o 11,8 %. Dovezený tovar dosiahol hodnotu 468,0 mld. Sk a vzrástol o 1,6 %. Saldo obchodnej bilancie bolo 45,7 mld. Sk a oproti rovnakému obdobiu minulého roka sa znížilo v absolútnej hodnote o 37,2 mld. Sk. Vzhľadom na výrazné medziročné oslabenie koruny je potrebné pri hodnotení zahraničnoobchodnej výkonnosti SR zohľadniť aj kurzový vplyv. Pokles vývozu v dolárovom vyjadrení o 5 % a dovozu o 13,5 % signalizuje, že k zníženiu salda zahraničného obchodu prispel predovšetkým pokles dynamiky dovozu.

Pokračovanie zvyšovania obchodu v procese medzinárodného podnikania viedlo k posilneniu orientácie zahraničného obchodu na vyspelé krajiny. Podiel vývozu SR do EÚ na celkovom vývoze sa zvýšil na 59,5 % a podiel dovozu na 51,7 %. V roku 1999 došlo v obchode s krajinami EÚ k významnej medziročnej zmene, z pasívneho salda vo výške 20,7 mld. Sk na aktívum vo výške 9,1 mld. Sk. Na týchto zmenách najväčšou mierou participovalo zlepšenie bilancie obchodu s Nemeckom, Talianskom, Rakúskom a Francúzskom. Medzi tovary, ktoré zásadným spôsobom zlepšili obchodný deficit patrili vozidlá, odevy a elektrické stroje a zariadenia.

Pozitívne možno hodnotiť štruktúru vývozu SR, t.j. rast podielu strojov a dopravných prostriedkov na celkovom vývoze na úkor podielu vývozu určeného prevažne na medzispotrebu. Vývoz strojov a dopravných prostriedkov vzrástol v medziročnom porovnaní približne o 18 %, t.j.

o 25,6 mld. Sk, zatiaľ čo vývoz vo väčšine ostatných komoditných skupín rástol oveľa pomalšie. Vďaka tomu sa zvýšil podiel tovarov skupiny 7 - stroje a prepravné zariadenia o 2,1 bodov, z 37,4 % na 39,5 %. Zvýšenie podielu náročných trhov a komodít s vyšším stupňom spracovania na vývoze naznačuje, že k určitým štrukturálnym posunom v exportných odvetviach dochádza. Veľký podiel na tom majú podniky so zahraničným investorom, ktorý im pomáha k zvyšovaniu kvality výrobkov a rýchlejšiemu prístupu na zahraničné trhy. Podniky so zahraničnou účasťou majú potenciál zvyšovať rast slovenského vývozu aj v budúcnosti. Dôležité pre vývoj obchodnej bilancie bude, či sa k nim postupne pripoja aj ostatné domáce podniky. Tak ako v predchádzajúcom roku sa objemovo najvyšší rast dosiahol v skupine cestné vozidlá (o 9,4 mld. Sk). Lepšie výsledky v porovnaní s rokom 1998 sa dosiahli vo väčšine podskupín strojníckych a elektrických zariadení. Vývoz elektrických zariadení, prístrojov a spotrebičov vzrástol o 6,4 mld. Sk, strojov a zariadení všeobecne užívaných v priemysle o 4,3 mld. Sk, kancelárskych strojov o 2,8 mld. Sk, strojov pre určité odvetvia o 1,7 mld. Sk a pod.

Oživenie vývozu sa prejavilo aj v skupine 8 - priemyselné výrobky (rast o 6,5 mld. Sk), kde sa realizoval zvýšený vývoz odevov a obuvi. Rast podielu vývozu tejto skupiny na celkovom vývoze možno pokladať za ďalší príspevok k zmene štruktúry slovenského vývozu smerom od polotovarov k výrobkom s vyššou pridanou hodnotou.

Na strane dovozu nastal v roku 1999 viditeľný pokles dynamiky, keď medziročný rast dovozu predstavoval 1,6 %. Postupné oslabenie dynamiky dovozu bolo ovplyvnené spomalením rastu domáceho dopytu, hlavne po spotrebných tovaroch a investíciách a tým aj nadväzujúcich dovozoch.

V skupine 7 - stroje a prepravné zariadenia, kde došlo k medziročnému poklesu o 9 mld. Sk, jednoznačne dominoval pokles dovozu cestných

vozidiel, ako aj ostatných dopravných prostriedkov (železničné vagóny, lietadlá a pod.). Nízke medziročné prírastky dovozu boli dosiahnuté aj v skupine stroje a zariadenia (0,9 %). Podiel dovozu strojov a strojných zariadení sa na celkovom dovoze udržal na úrovni 26 %.

Medziročný rast dovozu v skupine 3 - nerastné palivá o 10,3 mld. Sk bol ovplyvnený zvýšeným dovozom ropy a zemného plynu, pričom rozhodujúcu úlohu zohral cenový vplyv ropy. Medziročné zvýšenie v podskupine ropa, ropné výrobky a príbuzné materiály o 11,2 mld. Sk sa realizovalo prostredníctvom rastu cien, zatiaľ čo dovoz vo fyzických jednotkách dokonca mierne poklesol. Uvedené medziročné porovnanie je však do určitej miery skreslené vývojom dovozu ropy v roku 1998, ktorý sa vyznačoval nízkymi cenami ropy a následne aj zvýšeným dovozom jej objemu. Na rozdiel od ropy nebol rast dovozu zemného plynu o 1,1 mld. Sk spôsobený rastom ceny, ktorá si udržala úroveň roku 1998. Zvýšenie dovozu plynu bolo v plnej výške pokryté zvýšenými príjmami z tranzitu plynu cez územie SR.

Dovozná prírážka, zvýšenie regulovaných cien a zvyšovanie daní limitovali kúpnu silu obyvateľstva. To sa podpísalo aj pod pomalší rast domáceho dopytu po zahraničných výrobkoch v skupine 8 - priemyselné výrobky, kde išlo hlavne o nižší dovoz kníh, hračiek, športových potrieb, nábytku, cestovnej galantérie a pod.

V obchode so službami bol v roku 1999 vytvorený prebytok vo výške 6,2 mld. Sk, čo na medziročnej úrovni znamenalo zvýšenie o 5,5 mld. Sk. Podobne ako v obchode s tovarom bolo zlepšenie bilancie služieb dosiahnuté predovšetkým poklesom dovozu základných položiek bilancie služieb. Zatiaľ čo platby za dovoz v korunovom vyjadrení poklesli o 4,7 % (v dolárovom vyjadrení o 18,9 %), inkasá za vývoz v korunovom vyjadrení vzrástli o 2,1 % (v dolároch poklesli o 13,1 %).

Doprava a zahraničná turistika, t.j. položky ovplyvňujúce kladne saldo bilancie služieb priniesli devízové zdroje vo výške 18 mld. Sk, čo

predstavovalo nárast oproti roku 1998 o 6,1 mld. Sk.

Z hľadiska veľkosti objemu zostali najvyššou položkou v rámci dopravných služieb príjmy z tranzitu plynu a ropy z Ruskej federácie (RF) do ČR a západnej Európy. Dovoz zemného plynu z RF za vyrovnanie tranzitných poplatkov bol ocenený hodnotou 17,1 mld. Sk a jeho podiel na celkovom dovezenom plyne sa zvýšil na 92,6 %. Doprava bez tranzitu plynu a ropy vykázala v roku 1999 schodok vo výške 5,9 mld. Sk, čo bolo o 0,5 mld. Sk viac ako v roku 1998. V štruktúre dopravy bol v roku 1999 zaznamenaný trend posunu od železničnej nákladnej dopravy k ostatnej, hlavne automobilovej nákladnej doprave. Zatiaľ čo v roku 1998 podiel železničnej dopravy predstavoval na strane inkás 43 %, v roku 1999 to bolo 36 %. Rovnaká situácia nastala aj na strane platieb, kde podiel železničnej nákladnej dopravy poklesol z 52 % na 41 %. Uvedená zmena štruktúry nie je v súlade s hospodárskou politikou Európskej únie, ktorá preferuje železničnú dopravu ako ekologicky najvhodnejší spôsob dopravy.

Z jednotlivých položiek bilancie služieb nastalo najvýraznejšie zlepšenie v cestovnom ruchu, kde sa minuloročný prebytok 0,5 mld. Sk zvýšil na 5,0 mld. Sk.

Zlepšenie vývoja v oblasti čistých príjmov z cestovného ruchu bolo spôsobené predovšetkým poklesom výdavkov, keď sa počet výjazdov slovenských občanov do zahraničia v posledných mesiacoch značne obmedzil. Devízové výdavky použité slovenskými občanmi na zahraničný cestovný ruch dosiahli 14,1 mld. Sk, čo znamenalo pokles v korunovom vyjadrení o 16 % a v USD o 28,5 %. Protichodná tendencia vyvolaná medziročnou zmenou kurzu koruny voči USD o 17,5 % nastala pri devízových príjmoch z aktívneho cestovného ruchu. Zatiaľ čo v korunovom vyjadrení vzrástli príjmy o 10,7 %, v USD poklesli o 5,8 %. Napriek miernemu zlepšeniu vo vývoji devízových príjmov v korunovom vyjadrení sa ich podiel na HDP nezmenil a zostal vo výške 2,4 %.

Najvyšší schodok v rámci jednotlivých položiek bilancie služieb bol vytvorený v položke iné služby (11,8 mld. Sk, pričom v roku 1998 to bolo 11,2 mld. Sk), ktoré zahŕňajú celú škálu služieb obchodnej aj neobchodnej povahy. Iné služby boli jedinou položkou, kde v rámci exportu došlo k poklesu aj v korunovom vyjadrení. Pokles príjmov z exportu týchto služieb o 4,8 %, t.j. o 1,8 mld. Sk bol dôsledkom poklesu vývozu stavebných prác do zahraničia. Stavebné práce sa v roku 1999 pripojili k celej škále služieb, v ktorých sa v posledných rokoch realizuje prevýšenie platieb nad inkasami. Išlo hlavne o služby obchodné (6 mld. Sk), právne, účtovné a poradenské (2,1 mld. Sk), finančné (1,3 mld. Sk), poisťovacie (0,7 mld. Sk), služby výpočtovej techniky (0,6 mld. Sk), licencie (1,8 mld. Sk), technické služby (1,1 mld. Sk) a pod., kde pestrosť ponuky a kvalita služieb zatiaľ nedostatočne konkuruje ponuke zo zahraničia. Pokles vývozu týchto služieb o 4,8 % a dovozu o 2,4 % dokumentuje, že nedošlo k zmenám v rozvinutosti tej časti materiállovej výroby, ktorá vytvára priestor pre expanziu služieb. Skúsenosti z vyspelých krajín ukazujú, že rapidne expandujúci sektor služieb pomáha ekonomickému rastu a vytvára podmienky pre rast zamestnanosti vo väčšej miere než ostatné sektory.

Expanzívne požíčavanie finančných úverových prostriedkov zo zahraničia v posledných rokoch generuje postupné narastanie dlhovej služby, ktoré sa prejavuje aj v každoročnom raste deficitu výnosovej bilancie. V roku 1999 sa deficit bilancie výnosov medziročne zvýšil o 7 mld. Sk a dosiahol 12,5 mld. Sk. Pokles príjmovej časti o viac ako 4 mld. Sk bol spôsobený poklesom rezerv komerčných bánk, keď sa ich devízové aktíva v priebehu roku 1999 znížili o takmer 60 %. Na celkových platbách zohrali rozhodujúcu úlohu úroky platené do zahraničia, ktoré odrážajú prílev dlhodobého a krátkodobého kapitálu a sprostredkovane aj nárast zadlženosti. Okrem podnikovej sféry, kde sa každoročne prejavuje zvýšený nárast platieb úrokov, bol v roku 1999 zaznamenaný aj rast úrokov z vládnych bondov. Dôležitú úlohu pri

raste deficitu bilancie výnosov zohrala aj zmena kurzu slovenskej koruny voči zahraničným menám, čo spôsobilo vyššie nároky na dlhovú službu v slovenských korunách (kurz slovenskej koruny sa v roku 1999 voči USD medziročne znehodnotil o 17,5 % a voči EUR o 11,4 %).

Prínos pre devízové hospodárstvo v rámci bežného účtu predstavovali okrem bilancie služieb aj bežné transfery, ktorých aktívne saldo dosiahlo 7,2 mld. Sk. Transfery do Slovenskej republiky sa uskutočňovali prevažne v súvislosti so súkromnými prevodmi obyvateľstva vo forme dedičstva, darov, dôchodkov, penzie a pod.

2.2. Kapitálový a finančný účet

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie skončil prebytkom vo výške 76,0 mld. Sk, t.j. 1,8 mld. USD.

Ekonomickým ukazovateľom, ktorý sa vo svete považuje za kľúčový pre perspektívy ekonomiky sú priame zahraničné investície. Slovensko patrí z hľadiska medzinárodného porovnania medzi menej úspešných príjemcov tohto kapitálu.

V rokoch 1993-1998 pribudli podľa MMF do Poľska, Maďarska, ČR, Slovenska a Slovinska priame zahraničné investície v celkovom objeme 49,3 mld. USD, pričom do Poľska išlo 47 %, Maďarska 28 %, ČR 19 %, Slovenska 4 % a Slovinska 2 % z uvedenej čiastky.

Čistý prílev priamych zahraničných investícií dosiahol v roku 1999 výšku 28,9 mld. Sk, čo predstavovalo nárast na medziročnej úrovni o 78,2 %. Z uvedenej sumy 15,6 mld. Sk predstavoval pokles majetkovej účasti v zahraničí, ktorý vznikol realizáciou predaja podielu NBS v ČSOB Praha vo výške 17,1 mld. Sk. Predaj uvedeného podielu, ktorý bol vo vlastníctve NBS od roku 1993 a ktorý predstavoval zhruba 24 % z celkového majetku ČSOB, sa uskutočnil v decembri 1999. Zlá

finančná situácia podnikovej sféry spôsobila, že v roku 1999 neprejavili slovenskí investori záujem o výraznejšie investovanie v zahraničí. Zvýšenie majetkovej účasti slovenských investorov v zahraničí predstavovalo 0,7 mld. Sk a z odvetvového hľadiska smerovalo do priemyslu, peňažníctva a poisťovníctva.

Priame investície v SR vykazovali v priebehu roku 1999 nízke hodnoty, aj napriek proklamovanej politike vlády tieto investície stimulovať. Zvýšený prílev v posledných mesiacoch (hlavne do automobilového priemyslu) umožnil, že v roku 1999 došlo k zvýšeniu majetkovej účasti zahraničných investorov v podnikoch a bankách na území SR o 12,4 mld. Sk, čo predstavovalo 82 % úrovne roku 1998. Oproti roku 1998 bol nižší aj ostatný kapitál v rámci priamych zahraničných investícií (prílev finančných a obchodných úverov do podnikov s účasťou zahraničného investora), ktorý medziročne poklesol o 86 %. Celkovo v roku 1999 dosiahol prílev kapitálu formou priamych investícií do SR 13,3 mld. Sk, čo predstavovalo 62 % úrovne roku 1998. Napriek poklesu deficitu bežného účtu o 40 % sa relácia medzi prílevom priamych zahraničných investícií do SR a deficitom bežného účtu zvýšila len o jeden percentuálny bod na 29,7 %, pričom za všeobecne uznávanú, relatívne bezpečnú sa považuje hranica 50 %. Čistý prílev priamych zahraničných investícií sa ku koncu roka 1999 pohyboval na úrovni 64,5 % z bežného účtu platobnej bilancie.

Účasť zahraničných investorov sa výraznejšie prejavila v priemyselnej výrobe (49 %) a v odvetví obchodu a obchodných služieb (36 %). K najúspešnejším odvetviam priemyslu, v ktorých bolo v roku 1999 investované zo zahraničia, možno zaradiť výrobu motorových vozidiel, kam smerovala takmer polovica z investícií do priemyselnej výroby. K ďalším odvetviam, kam prednostne smerovali zahraničné investície, patrila výroba strojov a výroba kovových konštrukcií a kovových výrobkov. Účasť zahraničných investorov sa tak ako v predchádzajúcich rokoch výraznejšie prejavila v odvetviach obchodu a obchodných služieb, čo potvrdzuje pokračovanie

umiestňovania investícií do obchodnej siete. Ich nevýhodou je, že investície do siete predajní, na rozdiel od investícií do priemyselných odvetví, nemajú významný multiplikačný efekt, zamestnávajú menej pracovníkov a neprinášajú sofistikované technológie.

Portfóliové investície dosiahli v roku 1999 výšku 26,9 mld. Sk, t.j. 624,4 mil. USD. Rozsah portfóliových investícií bol na strane aktív ovplyvnený predajom zahraničných dlžobných cenných papierov z portfólia obchodných bánk vo výške 9,5 mld. Sk. Dlžobné cenné papiere obchodných bánk sú súčasťou portfólia aktív komerčných bánk a slúžia na financovanie devizových potrieb komerčného sektora.

V rámci portfóliových investícií predstavoval čistý prílev kapitálu do SR prostredníctvom majetkových a dlžobných cenných papierov 17,4 mld. Sk. Z uvedenej sumy sa podstatná časť týkala obligácií vlády a NBS, pričom na strane inkás išlo predovšetkým o emisiu eurobondov vlády na zahraničných trhoch a predaj štátnych obligácií emitovaných v slovenských korunách. Na druhej strane v rámci platieb sa objavili aj splátky bondov NBS emitovaných v roku 1993.

Zvyšovanie prílevu kapitálu formou portfóliových investícií bolo v roku 1999 v rozhodujúcej miere ovplyvnené získaním prostriedkov pre potreby vlády SR. Slovenské podniky málo využívali výhody získavania zahraničného kapitálu prostredníctvom kapitálového trhu, keď portfóliové investície podnikového sektora sa zvýšili o 3,4 mld. Sk. Uvedená suma bola rozdelená zhruba rovnako medzi navýšenie kapitálovej účasti zahraničných investorov v SR v rozsahu do 10 % a predaj obligácií a zmeniek v slovenských korunách zahraničným investorom.

Pôžičky vlády a NBS boli v roku 1999 čerpané v dvoch formách. Prvá bola realizovaná prostredníctvom emisie eurobondov (22,6 mld. Sk) a bola v platobnej bilancii umiestnená v rámci portfóliových investícií. Druhá forma obsahuje čerpaný úver od EIB a úver pre Štátny fond

cestného hospodárstva spolu vo výške 8,3 mld. Sk – podchytený v ostatných dlhodobých investíciách. Čistý prílev dlhodobých zdrojov do sektora vlády a NBS (čerpanie mínus splácanie) dosiahol výšku 14,5 mld. Sk.

Najvýraznejší pokles v rámci ostatného dlhodobého kapitálu bol zaznamenaný v čistom príleve zdrojov podnikového sektora (obchodné a finančné úvery). Pri celkovom objeme čerpania v rozsahu 38,0 mld. Sk a splátok vo výške 24,4 mld. Sk dosiahol čistý prílev 13,6 mld. Sk, čo predstavovalo 51 % úrovne minulého roka.

Zvýšené čerpanie dlhodobých finančných úverov podnikového sektora v poslednom štvrtroku umožnilo, že ich prílev v roku 1999 vo výške 35,4 mld. Sk dosiahol úroveň roku 1998. V štruktúre prílevu z hľadiska odvetvového smerovania aj v roku 1999 dominovala výroba a rozvod elektriny, plynu a vody (35 %) a doprava a telekomunikácie (30 %). Z priemyselných odvetví sa aj naďalej posilňovalo finančné zabezpečenie v odvetví výroby koksu a rafinovaných ropných produktov a výroby kovov. Podstatné zvýšenie sa prejavilo v splácaní finančných úverov vo výške 20,8 mld. Sk, čo predstavovalo takmer dvojnásobný nárast oproti roku 1998.

Vysoké čerpanie dlhodobých finančných úverov, ktoré sa realizuje už od roku 1995, prináša každoročne vyššie nároky na dlhovú službu. V roku 1999 k tomu pristúpilo aj kurzové riziko vyplývajúce nielen z pohybu USD a DEM, ale aj z pohybu Sk voči zahraničným menám, čo spôsobilo výrazné zvýšenie nákladovosti týchto úverov. Zmena medziročného kurzu slovenskej koruny voči USD a EUR podstatne zvýšila splácanie finančných úverov v Sk. Splácanie finančných úverov dosiahlo 20,8 mld. Sk, čo predstavovalo medziročný nárast o 75,4 %.

Krátkodobý kapitál, ktorý vykazoval v priebehu roka značnú volatilitu, skončil v roku 1999 prebytkom vo výške 3,9 mld. Sk. V štruktúre krátkodobého kapitálu nastal najvýraznejší pohyb v krátkodobom kapitáli obchodných bánk.

Vzhľadom na zrušenie opatrenia NBS o devízovej pozícii obchodných bánk a pobočiek zahraničných bánk na menové účely znížili obchodné banky v priebehu februára až mája svoje krátkodobé pohľadávky o umelo navýšený objem devízových prostriedkov vo výške viac ako 80 mld. Sk. Tieto operácie sa prejavili tak na strane pasív (zníženie záväzkov), ako aj na strane aktív (pokles rezerv obchodných bánk). Zatiaľ čo v nasledujúcich mesiacoch zostali krátkodobé pasíva približne na rovnakej úrovni, pokles krátkodobých aktív sa vzhľadom na zvyšujúci prílev podnikového kapitálu začal postupne zmierňovať. Decembrový vysoký deficit bežného účtu spolu s predajom devíz NBS spôsobili, že došlo k ďalšiemu poklesu krátkodobých aktív komerčných bánk v zahraničí, pričom pokles za január až december 1999 dosiahol 73 mld. Sk, pri súčasnom poklese krátkodobých pasív o 70 mld. Sk. Krátkodobý kapitál podnikového sektora dosiahol 0,9 mld. Sk a bol výsledkom rastu vývozných pohľadávok o 7,1 mld. Sk a dovozných záväzkov o 8 mld. Sk.

2.3. Vývoj devízových rezerv

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 1999 dosiahli hodnotu 3 425,2 mil. USD. Oproti stavu k ultimu decembra 1998 vzrástli o 501,9 mil. USD. Celkové devízové rezervy Národnej banky Slovenska boli v priebehu roka ovplyvňované viacerými faktormi. Rozhodujúcim faktorom pozitívne ovplyvňujúcim oblasť príjmov boli vládne pôžičky od zahraničných finančných inštitúcií a výnosy z predaja akcií ČSOB v portfóliu NBS. Oblasť výdavkov bola determinovaná najmä splátkami dlhovej služby vlády a NBS. Vývoj devízových rezerv NBS bol v priebehu roka ovplyvnený aj vývojom vzájomných kurzov voľne vymeniteľných mien na svetových finančných trhoch. Prebytkové saldo bilancie príjmov a výdavkov v sledovanom období (713,6 mil. USD) bolo kompenzované zápornými kurzovými rozdielmi (-211,7 mil. USD), ktoré vznikli z dôvodu oslabovania ostatných voľne

vymeniteľných mien (najmä EUR) voči USD na svetových finančných trhoch.

Prijmovú časť devízových rezerv v roku 1999 determinovali nasledovné faktory:

- čerpanie vládnych pôžičiek od zahraničných finančných inštitúcií v objeme 700,2 mil. USD (47 % celkových príjmov), výnosy z predaja akcií ČSOB, a.s., ktoré boli vo vlastníctve NBS, vo výške 407,0 mil. USD,
- výnosy z depozít a cenných papierov vo výške 125,1 mil. USD, aktívne saldo intervencií NBS na medzibankovom devízovom trhu vo výške 114,7 mil. USD,
- čerpanie pôžičiek NBS od Európskej investičnej banky v objeme 17,0 mil. USD,
- ostatné príjmy NBS vo výške 110,8 mil. USD.

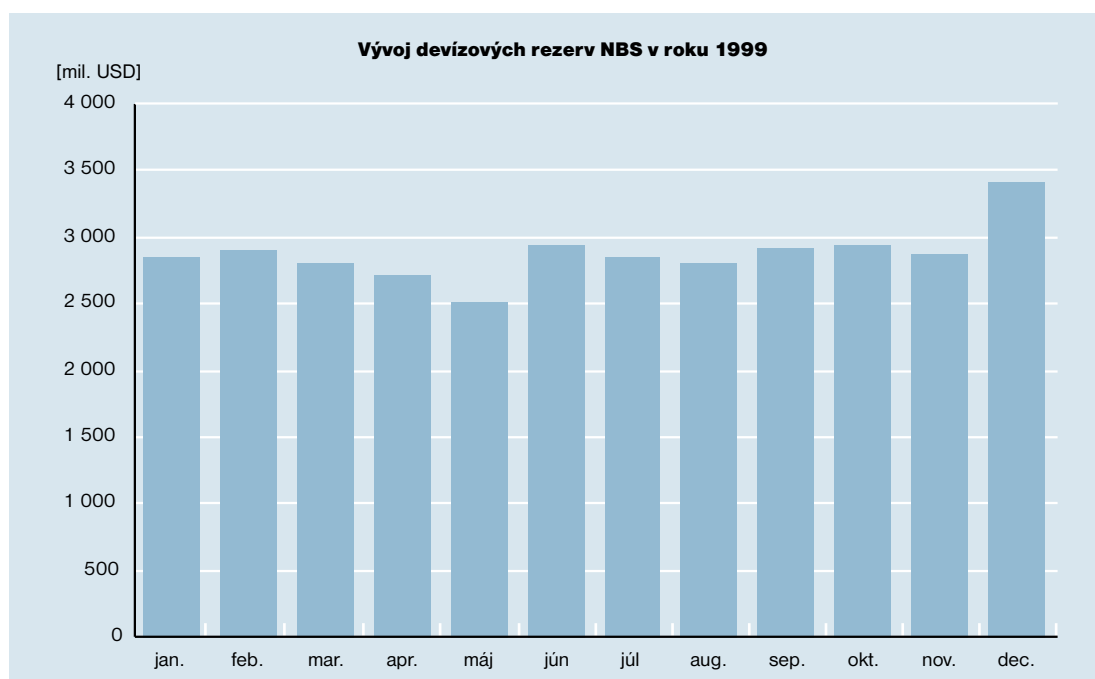
Stranu výdavkov devízových rezerv ovplyvnili:

- splátky dlhovej služby NBS vo výške 328,5 mil. USD (43 % z celkových výdavkov), pričom splátky istiny bondov emitovaných NBS predstavovali 207,3 mil. USD, splátky dlhovej služby vlády vo výške 220,4 mil. USD, z čoho 75,2 mil. USD predstavovali splátky úrokov z vládnych eurobondov emitovaných v roku 1998,
- ostatné výdavky NBS vo výške 212,3 mil. USD, vyplývajúce najmä z realizácie zahraničného

platobného styku pre klientov NBS (166,7 mil. USD).

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 1999 postačovali na pokrytie 3,1-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb Slovenskej republiky v roku 1999, čo v porovnaní s koncom minulého roka predstavovalo zvýšenie krytia o 0,8 mesiaca. Na tomto zvýšení sa približne rovnakou mierou podieľal tak nárast devízových rezerv v priebehu roka, ako aj zníženie priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb (v USD ekvivalente o 13,8 %) oproti predchádzajúcemu roku.

Devízové rezervy obchodných bánk môžeme vymedziť ako krátkodobé devízové aktíva obchodných bánk voči nerezidentom. Stav týchto aktív ku koncu roka 1998 bol 3 034,5 mil. USD. K 31. decembru 1999 mali obchodné banky devízové rezervy v objeme 962,2 mil. USD, čo znamenalo, že v priebehu roka poklesli o 2 072,3 mil. USD. Stav devízových rezerv celého bankového sektora vrátane NBS bol k začiatku roka 5 957,8 mil. USD, ku koncu roka 4 387,4 mil. USD.



2.4. Zahraničná zadlženosť SR

Slovenská republika vykazovala k 31. decembru 1999 celkovú hrubú zahraničnú zadlženosť vo výške 10,518 mld. USD. Oficiálne zadlženie vlády SR a NBS bolo na úrovni 2,547 mld. USD. Celková zadlženosť komerčnej sféry, t.j. komerčných bánk a podnikateľských subjektov (vrátane zahraničných dlhových záväzkov voči nerezidentom) ku koncu decembra dosiahla 7,699 mld. USD a dlh obcí (emitované dlhopisy Bratislavy, hl. mesta SR) predstavoval 64 mil. USD. Dlž vládnych agentúr bol 208 mil. USD.

V štruktúre celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti SR predstavovali celkové hrubé strednodobé a dlhodobé zahraničné pasíva 7,812 mld. USD. Celkový krátkodobý dlh k ultimu decembra 1999 bol 2,706 mld. USD. Podiel celkového hrubého zahraničného dlhu na obyvateľa SR dosiahol výšku 1 952 USD. Podiel celkového krátkodobého dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR k ultimu decembra dosiahol 25,73 %.

Výraznejší pokles krátkodobej zahraničnej zadlženosti komerčných bánk bol ovplyvnený zrušením devízovej pozície bánk a pobočiek zahraničných bánk na menové účely.

Čistá zahraničná zadlženosť, vypočítaná ako rozdiel hrubej zahraničnej zadlženosti vo výške 10,5 mld. USD (pasíva NBS a vlády, pasíva komerčných bánk a pasíva podnikovej sféry -

mimo majetkovej účasti) a zahraničných aktív vo výške 6,1 mld. USD (devízové rezervy NBS, zahraničné aktíva komerčných bánk a zahraničné aktíva podnikovej sféry - mimo majetkovej účasti) dosiahla k 31. decembru 1999 výšku 4,4 mld. USD. Na začiatku roka 1999 bola vykázaná hodnota čistého zahraničného dlhu vo výške 4,2 mld. USD, takže v priebehu roka 1999 došlo k jeho nárastu iba o 0,2 mld. USD, pričom najvyšší nárast čistého zahraničného zadlženia zaznamenala podniková sféra (0,3 mld. USD).

2.5. Devízovopovoľovacia činnosť NBS

Národná banka Slovenska ako devízový orgán vydala na základe splnomocnení devízového zákona v roku 1999 devízové povolenia a devízové licencie v nasledovnej štruktúre:

- 337 devízových povolení a 74 dodatkov,
- 93 devízových licencií a 19 dodatkov.

Devízové povolenia

Investovanie v zahraničí

V roku 1999 bolo vydaných 40 devízových povolení a 1 dodatok, z toho 37 devízových povolení a 1 dodatok na priame investovanie do krajín, ktoré nie sú členmi OECD, v objeme

Zahraničné pasíva komerčnej sféry (mil. USD)

	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999
Zahraničné pasíva komerčnej sféry spolu	8 021,5	9 391,3	7 698,4
komerčné banky	2 905,5	2 665,6	680,4
podnikateľské subjekty	5 116,0	6 725,7	7 018,0
Strednodobé a dlhodobé zahr. pasíva spolu	3 917,4	4 786,7	4 998,3
komerčné banky	680,2	602,4	345,4
podnikateľské subjekty	3 237,2	4 184,3	4 652,9
Krátkodobé pasíva spolu	4 104,1	4 604,6	2 700,1
komerčné banky	2 225,3	2 063,2	335,0
podnikateľské subjekty	1 878,8	2 541,4	2 365,1

Teritoriálna štruktúra investovania

	Počet povolení a dodatkov	Investície v mil. Sk
Ukrajina	15	249,1
ČR	2	135,0
Bulharsko	3	25,4
Uzbecká republika	1	9,9
Rumunsko	3	8,9
Cyprus	5	7,0
Ruská federácia	6	6,7
Čínska ľudová republika	1	5,1
Chorvátsko	3	1,1
Bielorusko	1	0,8
Slovinsko	1	0,2
Spolu	41	449,2

Poznámka: Priame investovanie do krajín OECD je liberalizované.

314,0 mil. Sk a 3 devízové povolenia na portfóliové investovanie v objeme 135,2 mil. Sk.

Z celkového počtu vydaných povolení na investovanie v zahraničí bolo 35 devízových povolení a 1 dodatok na investovanie formou peňažného vkladu v objeme 64,7 mil. Sk, 5 devízových povolení na investovanie formou nákupu cenných papierov - akcií v objeme 384,5 mil. Sk.

Prijímanie finančných úverov od cudzozemcov

V roku 1999 bolo vydaných 97 devízových povolení a 13 dodatkov týkajúcich sa úverov zo zahraničia, z toho 60 devízových povolení bolo vydaných na prijatie finančných úverov v sume 9 639,9 mil. Sk a 35 devízových povolení v sume 874,6 mil. Sk na splatenie finančných úverov. Nevyužité boli dve devízové povolenia. V 3 prípadoch bola súčasne udelená aj výnimka z transferovej povinnosti v sume 209,0 mil. Sk.

Z hľadiska časovej štruktúry predstavujú úvery s lehotou splatnosti do jedného roka 80,0 % (7 712,8 mil. Sk), do dvoch rokov 19,8 % (1 905,1 mil. Sk) a do 3 rokov 0,2 % (22,0 mil. Sk).

Z celkového počtu povolených úverov boli v 30 prípadoch poskytovateľmi nebankové subjekty (1 370,0 mil. Sk) a v 30 prípadoch zahraničné banky (8 269,9 mil. Sk). Bankovou garanciou je zabezpečených 25 úverov (925,8 mil. Sk) a 3 úvery (4 706,0 mil. Sk) garanciou vlády SR.

Najväčšou mierou sa na poskytovaní povolených úverov podieľajú subjekty (vrátane medzinárodných) so sídlom v ČR (2 834,1 mil. Sk), vo Veľkej Británii (2 274,0 mil. Sk), na Cypre (1 740,6 mil. Sk), v Nemecku (726,1 mil. Sk), Holandsku (655,7 mil. Sk), Rakúsku (646,1 mil. Sk) a vo Francúzsku (604,1 mil. Sk).

Rozhodujúci podiel úverov - 97,3 %, t.j. 9 382,8 mil. Sk predstavujú úvery určené na financovanie prevádzkových potrieb, 2,7 %, t.j. 257,1 mil. Sk predstavujú úvery na financovanie investícií.

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

Úvery s lehotou splatnosti do 3 rokov povolené v roku 1999, ich predpokladané čerpanie a splácanie (mil. Sk)

	1999	2000	2001
Čerpanie	9 012,8	627,1	0,0
Splácanie	1 200,8	8 034,8	404,3
Saldo	7 812,0	-7 407,7	-404,3

Odvetvové určenie povolených úverov

Odvetvie	počet povolení	objem v mil. Sk
doprava, cestovný ruch, spoje	3	4 706,0
priemyselná výroba	29	3 979,5
obchod, pohostinstvo, ubytovanie	18	715,8
stavebníctvo	4	78,6
ostatné	6	160,0
spolu	60	9 639,9

Zabezpečenie záväzkov cudzozemcov tuzemcami

Na zabezpečenie záväzkov dcérskych alebo odberateľských spoločností v zahraničí bolo tuzemským subjektom vydaných 44 devízových povolení a 2 dodatky v celkovej sume 8 959,8 mil. Sk.

Poskytovanie finančných úverov cudzozemcom

V roku 1999 boli vydané 4 devízové povolenia na poskytnutie finančných úverov do zahraničia v sume 62,6 mil. Sk.

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

Obchodovanie so zahraničnými cennými papiermi

Na predaj a nákup zahraničných cenných papierov bolo vydaných 25 devízových povolení v celkovom finančnom objeme 27,2 mil. Sk, z toho na predaj zahraničných cenných papierov 4 devízové povolenia v objeme 8,4 mil. Sk, na nákup 20 devízových povolení v objeme 18,8 mil. Sk a 1 devízové povolenie bolo vydané na nákup a predaj zahraničných cenných papierov.

Dve devízové povolenia boli vydané na prijatie zahraničných cenných papierov ako úhradu peňažných pohľadávok voči zahraničiu a 4 devízové povolenia a 1 dodatok boli vydané na uvedenie zahraničných cenných papierov na tuzemský trh.

Kúpa a predaj zahraničných cenných papierov a vládných dlhopisov emitentov z krajín OECD sú liberalizované.

Obchodovanie s devízovými hodnotami

Jedno devízové povolenie bolo vydané na vykonanie obchodu s devízovými hodnotami - predaj peňažných prostriedkov (zlatých minci) v cudzej mene.

Obchodovanie s finančnými derivátmi

Vydaných bolo 60 devízových povolení a 28 dodatkov na uzatvorenie opčných zmlúv na kúpu zamestnaneckých zahraničných cenných papierov. Jedno devízové povolenie a 2 dodatky boli vydané na obchodovanie s finančnými derivátmi v súvislosti so zaistením splátok úverov prijatých v cudzej mene.

Zriadenie účtov v cudzej mene v zahraničných bankách

Na úhradu nevyhnutných nákladov spojených s vykonávaním stavebných, montážnych a opravárenských prác v zahraničí bolo účelovo určených 51 devízových povolení a 26 dodatkov. Predpokladaný objem vykonaných prác v zahraničí podľa uzatvorených zmlúv predstavuje 1 638,7 mil. Sk, 1 devízové povolenie a 1 dodatok boli vydané v súvislosti so zaisťovacími operáciami súvisiacimi s obchodmi s finančnými derivátmi, 4 devízové povolenia na otvorenie účtu

v zahraničnej banke v súvislosti s prijatím úveru od cudzomca, 2 devízové povolenia v súvislosti s nákupom a predajom zahraničných cenných papierov, 1 devízové povolenie na oslobodenie od transferovej povinnosti v súvislosti s nákupom cenných papierov.

Devízové licencie

Na obchodovanie s cudzou menou a šekmi (nebankové zmenárne) bolo vydaných 85 devízových licencií a 19 dodatkov, 6 devízových licencií bolo vydaných na vykonávanie obchodov so zahraničnými cennými papiermi, 2 devízové licencie boli vydané na obchodovanie s finančnými derivátmi.

3. VEREJNÝ SEKTOR

Vývoj rozpočtového hospodárenia

Do 31. decembra 1998 nebol Národnej rade Slovenskej republiky predložený návrh štátneho rozpočtu na rok 1999, preto sa hospodárenie štátu v 1. štvrťroku 1999 riadilo rozpočtovým provizóriom. Z legislatívnej úpravy rozpočtových vzťahov v čase rozpočtového provizória vyplynul pre výdavky ich maximálny rozsah 46 mld. Sk, pričom sa predpokladalo ich čerpanie len v objeme 44,7 mld. Sk. Pri očakávanej tvorbe príjmov na úrovni 42 mld. Sk by to k 31. marcu znamenalo rozpočtový schodok vo výške 2,7 mld. Sk.

Rozpočtové provizorium skončilo k 31. marcu prebytkom vo výške 1,0 mld. Sk, pri celkových príjmoch 40,9 mld. Sk a výdavkoch 39,9 mld. Sk, teda zásady a limity v rámci opatrení na zabezpečenie hospodárenia štátu v čase rozpočtového provizória boli v 1. štvrťroku 1999 dodržané.

Zákon č. 63/1999 Z.z. o štátnom rozpočte na rok 1999 bol prijatý 26. marca s účinnosťou od 1. apríla. Celkové príjmy boli rozpočtované na úrovni 179,9 mld. Sk, celkové výdavky 194,9 mld. Sk a schodok bol určený sumou 15,0 mld. Sk.

Nakoľko už v priebehu 2. štvrťroka sa situácia v plnení príjmov nevyvíjala priaznivo a v dôsledku ich neplnenia rástol rozpočtový deficit, ktorý ku koncu mája dosiahol úroveň 8,7 mld. Sk, bolo zrejmé, že bez prijatia účinných ekonomických opatrení vlády by rozpočtový deficit vysoko prekročil rozpočtovanú úroveň. Realizácia vládných zámerov s cieľom dosiahnuť stabilizáciu ekonomiky sa ukázala ako nedostatočne rýchla a problémy v ekonomickej oblasti sa ďalej prehlbovali. Následkom toho 31. mája vláda schválila stratégiu urýchlenia reforiem zameraných na dosiahnutie rozhodujúcich makroekonomických cieľov v roku 1999, ktorá obsahovala okrem úspor v sociálnej oblasti a zníženia nákladov v štátnej správe i opatrenia na obnovenie finančnej disciplíny, redukciu výdavkov a mobilizáciu príjmov verejných financií.

Ekonomické opatrenia zahŕňali opätovné zavedenie dovoznej prirážky vo výške 7 % od 1. júna 1999, zvýšenie sadzieb nepriamych daní od 1. júla 1999, konkrétne dane z uhľovodíkových palív a mazív, spotrebnej dane z tabaku a tabakových výrobkov a zvýšenie spodnej hranice dane z pridanej hodnoty zo 6 na 10 %. Tento krok sa ukázal ako účinný a výpadok príjmov sa postupne znižoval.

Ku koncu roka 1999 dosiahli príjmy štátneho rozpočtu 216,7 mld. Sk, výdavky 231,5 mld. Sk a rozpočtový deficit neprekročil stanovenú úroveň (14,8 mld. Sk).

Úroveň príjmov a výdavkov štátneho rozpočtu však (v rovnakej miere) výrazne ovplyvnil predaj podielu NBS v Československej obchodnej banke a mimoriadne odvody Národnej banky Slovenska v dôsledku rozpustenia opravných položiek k redistribučným úverom, ktoré boli určené na reštrukturalizáciu bánk, ako aj položka

granty a transfery (12,6 mld. Sk), ktorá nebola rozpočtovaná a predstavovala zdroj financovania mimorozpočtových potrieb (hlavne na infraštruktúrne projekty prostredníctvom Štátneho fondu cestného hospodárstva). Po očistení o tieto vplyvy predstavovali celkové príjmy štátneho rozpočtu 179,9 mld. Sk (plnenie rozpočtu na 100 %) a výdavky 194,7 mld. Sk (plnenie rozpočtu na 99,9 %).

Najvýznamnejší prínos k rastu rozpočtových príjmov mala dovozná prírážka, s ktorou sa v pôvodných rozpočtových zámeroch nepočítalo a príjmy z nej dosiahli 8,4 mld. Sk. Na dani z pridanej hodnoty (DPH) bolo vzbierané o 3,7 mld. Sk viac oproti roku 1998 a svojim objemom 58,9 mld. Sk prevýšila rozpočtový zámer takmer o 1 mld. Sk. Výnosy zo spotrebných daní (25,2 mld. Sk) taktiež prevýšili úroveň predpokladov štátneho rozpočtu o 1 mld. Sk. V porovnaní s rokom 1998 bol rok 1999 vo výbere spotrebných daní priaznivejší, nakoľko výnosy boli vyššie o 2,1 mld. Sk.

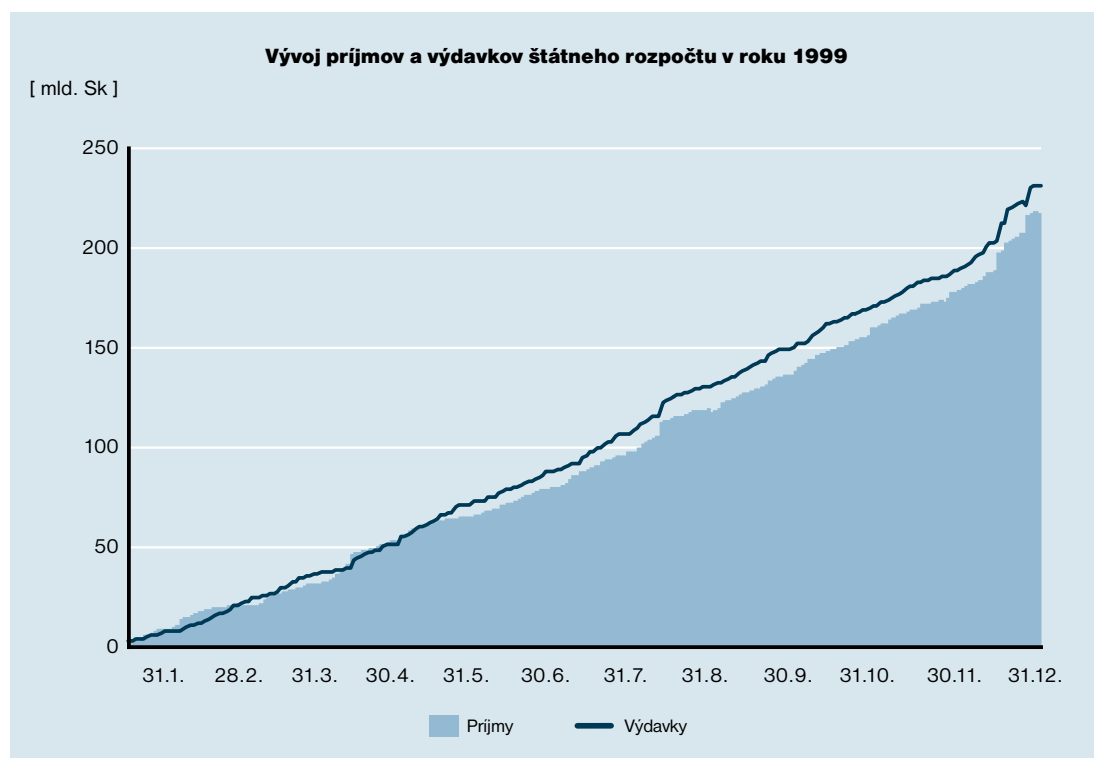
Nepodarilo sa však naplniť zámery štátneho rozpočtu pri daniach z príjmov, hlavne pri dani

z príjmov právnických osôb. Oproti plánovanej sume 27,3 mld. Sk bolo v skutočnosti vzbieraných približne 22 mld. Sk, čo je i v porovnaní s minuloročným výberom pokles o 2,6 mld. Sk. Výpadky však zaznamenala aj daň z príjmu fyzických osôb (1,2 mld. Sk), ale prínos pre štátny rozpočet bol o 1,0 mld. Sk vyšší ako v predošlom roku. Príčiny výpadkov boli v nižšom tempe rastu ekonomiky a vyššej miere nezamestnanosti oproti predpokladom.

Oproti predchádzajúcim rokom možno konštatovať zlepšenie rozpočtovej disciplíny. Za pozitívum možno označiť dosiahnutie nižšieho ako plánovaného deficitu štátneho rozpočtu.

Vzťah NBS a štátneho rozpočtu Slovenskej republiky

Počas celého roka 1999 bol vzťah Národnej banky Slovenska k Ministerstvu financií SR riadený rozhodnutím Bankovej rady NBS zo dňa 22.2.1999, na základe ktorého boli pre jednotlivé tituly štátu schválené úrokové sadzby



aplikované od 1.1.1999 do 31.12.1999. Schválené úrokové sadzby boli odvodené od platnej diskontnej sadzby NBS. Zostatky súhrnného evidenčného účtu štátu, vedeného v NBS, boli úročené sadzbou 7,8 % a pre štátne pokladničné poukážky nakupované do portfólia NBS (tzv. technické emisie) platila jednotná úroková sadzba 11,8 %.

V priebehu roka 1999 odviedla Národná banka Slovenska spolu 42,15 mld. Sk, z toho do štátneho rozpočtu 27,20 mld. Sk a do štátnych finančných aktív 14,95 mld. Sk. Zdroje pozostávali z rozpustenia opravných položiek NBS (17,8 mld. Sk), predaja slovenského podielu v ČSOB (15,65 mld. Sk) a z činnosti NBS (8,7 mld. Sk - z toho 3,0 mld. Sk tvoril odvod voľného zostatku zisku do štátneho rozpočtu v zmysle zákona č. 63/1999 Z.z. o štátnom rozpočte na rok 1999 a 5,7 mld. Sk bolo určených na kapitálové posilnenie IRB).

Vývoj štátnych finančných aktív a pasív

Štátne finančné aktíva (ŠFA) uložené vo forme depozit v NBS predstavovali k ultimu roka 15,6 mld. Sk. V priebehu roka došlo k výraznej zmene v oblasti aktív, nakoľko oproti východiskovému stavu (2,5 mld. Sk) zaznamenali výrazný prírastok (o 13,1 mld. Sk).

Počas 1. polroka došlo k zníženiu ŠFA o 2,1 mld. Sk. Aktíva v tejto výške boli použité na splátky istiny zahraničných pôžičiek SAL od Svetovej banky, od Export-Import Bank of Japan, vládneho úveru poskytnutého Ruskom (JE Mochovce) a vládneho úveru, ktorý bol poskytnutý vládou Rakúska bývalej ČSFR na podporu platobnej bilancie. V dôsledku zrealizovaných úhrad bol zostatok viacerých účtov štátnych finančných aktív k ultimu polroka nulový. Ďalšia výrazná zmena nastala v priebehu posledného mesiaca roka 1999. S cieľom využiť výnos Národnej banky Slovenska z osobitných, jednorazových finančných operácií v dlhodobých

finančných zdrojoch štátu bol schválený zákon č. 348/1999, ktorým sa mení a dopĺňa zákon NR SR č. 303/1995 Z.z. o rozpočtových pravidlách a ktorým sa mení zákon NR SR č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov. V zmysle uvedenej novely odvádza NBS zostávajúci zisk do štátneho rozpočtu, alebo na základe rozhodnutia vlády do štátnych finančných aktív. V priebehu mesiaca december bol zrealizovaný odvod časti zostávajúceho zisku Národnej banky Slovenska na účet štátnych finančných aktív v objeme 14,95 mld. Sk. Časť týchto prostriedkov v objeme 850 mil. Sk sa v zmysle príslušného uznesenia vlády SR ešte koncom decembra použila na úhradu záväzkov Železníc SR voči Sociálnej poisťovni. Štátne finančné pasíva mali počas sledovaného obdobia nulovú hodnotu.

Štátne fondy

Celková pozícia štátnych fondov k ultimu roka 1999 bola dlžnícka vo výške 23,9 mld. Sk. Výraznou mierou sa na tomto stave podieľali domáce i zahraničné úverové zdroje, ktoré predstavovali 27,7 mld. Sk. Rozhodujúci objem úverov (96,6 %) pripadol Štátnemu fondu cestného hospodárstva (ŠFCH), prostredníctvom ktorého sa realizovalo finančné zabezpečenie výstavby diaľnic SR. Po vylúčení úverových zdrojov disponovali štátne fondy prostriedkami v objeme 3,8 mld. Sk, ktorými finančne zabezpečovali úlohy vecne im prislúchajúce.

V porovnaní s východiskom roka vzrástla výška úverov o 4,1 mld. Sk. Najvyšším zostatkom finančných prostriedkov na účte počas celého roka disponoval Štátny fond likvidácie jadroveenergetických zariadení a nakladania s vyhoretým jadrovým palivom a rádioaktívnymi odpadmi, ktorý k 31. decembru vykazoval zostatok v objeme 2,0 mld. Sk.

Vnútorná zadlženosť vlády voči bankovému sektoru

Čistá vnútorná zadlženosť vlády Slovenskej republiky voči bankovej sústave dosiahla ku koncu roka 1999 sumu 58,6 mld. Sk, čo v porovnaní s východiskom roka predstavovalo pokles o 19,3 mld. Sk. Tento výrazný pokles bol zaznamenaný v poslednej dekáde decembra, keď boli zúčtované získané prostriedky z predaja ČSOB (čo malo pozitívny vplyv na zostatok súhrnného evidenčného účtu štátu).

Výška vnútorného dlhu sa v priebehu hodnoteného obdobia pohybovala v rozpätí 63,1 mld. Sk (júl) až 86,0 mld. Sk (máj). Faktory, ktoré výraznou mierou ovplyvňovali čistú pozíciu vlády:

- pozitívny vplyv na vnútorný dlh vlády počas prvého štvrťroka malo hospodárenie počas rozpočtového provizória, keď výdavky štátneho rozpočtu boli čerpané na podstatne nižšej úrovni a štátny rozpočet vykázal prebytok hospodárenia,
- od apríla, keď bol ešte vykázaný len mierny schodok hospodárenia štátneho rozpočtu (-1,4 mld. Sk), došlo k jeho výraznému prehĺbeniu. Už v máji bola dosiahnutá výška deficitu 8,7 mld. Sk a postupne narastala až do koncoročného stavu 14,7 mld. Sk,
- prekonvertovanie výnosov z júnovej emisie eurobondov do korunovej protihodnoty znížilo vnútornú pozíciu vlády, na druhej strane však narástol objem zahraničného dlhu, čo sa premietlo do celkovej pozície čistého úveru vláde,
- počas roka sa dosiahlo postupné relatívne znižovanie vnútornej pozície vlády voči bankovej sústave. Na jednej strane dochádzalo k zhoršovaniu vývoja bežného hospodárenia štátneho rozpočtu, na druhej strane však vo zvýšenej miere participovali na krytí vnútorného dlhu nebankové subjekty, ktoré nie sú súčasťou čistej vnútornej zadlženosti štátu (vlastníctvo štátnych cenných papierov nebankovými subjektmi malo najvyššiu váhu v mesiacoch júl a august),
- ku koncu tretieho štvrťroka dosiahla výška

vnútorného dlhu opäť nižšie hodnoty z dôvodu čerpania zahraničných úverov Štátnym fondom cestného hospodárstva. To sa prejavilo vo zvýšení zahraničnej zadlženosti, pričom korunová protihodnota týchto úverov znížila vnútornú zadlženosť štátu,

- v októbri a novembri sa pozícia vnútorného dlhu štátu opäť zvýšila (približne o 5,0 mld. Sk), čo bolo spôsobené rastom dlžnickej pozície štátnych fondov, znížením zostatkov fondov sociálneho zabezpečenia a znížením prostriedkov na súhrnnom účte štátu.

V novembri bol splnený splátkový kalendár istín dlhopisov za rok 1999 (celkovo bolo splatených 64,0 mld. Sk), pričom objem novoemitovaných štátnych dlhopisov (jedno- až trojročných) dosiahol 61,2 mld. Sk. Počas celého roka 1999 bolo krytie deficitu štátneho rozpočtu a aj splátky istín štátnych dlhopisov emitovaných v uplynulých rokoch plynulo zabezpečované novými emisiami, buď formou štátnych pokladničných poukážok (spolu bolo realizovaných 48 emisií), alebo štátnymi dlhopismi (38 emisií v domácej mene, 1 emisia päťročných eurobondov vo výške 500 mil. EUR, výnos MF SR predstavoval 22,2 mld. Sk).

Fond národného majetku SR

Výška príjmov FNM SR aj v roku 1999, tak ako v roku 1998, bola výrazne závislá na pôžičkách a príjmoch vo forme REPO obchodov.

Pozícia FNM SR voči bankovej sústave bola počas celého roka dlžnícka, pričom sa oproti východisku zvýšila z 0,15 mld. Sk na 1,22 mld. Sk ku koncu roka.

Počet umorených dlhopisov v priebehu roka bol 21 501 ks v porovnaní s počtom 400 030 ks v roku 1998 (keď sa preplácali vo väčšom objeme dlhopisy občanom starším ako 70 rokov a taktiež dlžníci FNM SR ich použili na splatenie svojich záväzkov). V obehu tak ostalo 2 230 903 kusov dlhopisov, t.j. 67 % emisií.

4. MENOVÁ POLITIKA A MENOVÝ VÝVOJ

Menový vývoj bol v roku 1999 ovplyvnený hospodárskou politikou vlády. V prvom polroku pokračoval v dôsledku pomalého tempa ekonomických reforiem negatívny vývoj základných makroekonomických ukazovateľov, predovšetkým vo fiškálnej a zahranično-obchodnej oblasti. Aj keď sa ročná miera inflácie udržiavala na stabilnej úrovni okolo 7 %, vývoj výmenného kurzu citlivejšie reagoval na signály z reálnej ekonomiky. Jeho znehodnocovanie bolo ovplyvnené aj znížením dôvery zahraničných investorov v podobe nepriaznivého ratingového hodnotenia Slovenska. V máji 1999 pristúpila vláda SR ku stratégii urýchlenia reforiem. Prijaté opatrenia boli orientované predovšetkým na zlepšenie verejných financií a obmedzenie domáceho dopytu s cieľom zmierniť prejavy makroekonomickej nerovnováhy. Následne vláda realizovala aj prvé kroky smerujúce k reštrukturalizácii mikrosféry, a to začatím procesu ozdravenia najväčších obchodných bánk a prípravou na privatizáciu štátom vlastneného podielu. Účinnosť prijatých opatrení sa prejavila v znížení tak fiškálneho deficitu, ako aj deficitu platobnej bilancie. Korekcia nastala aj vo vývoji výmenného kurzu, ktorý nadobudol v druhom polroku 1999 zhodnocujúci sa trend a jeho koncoročná úroveň voči euru bola v porovnaní s východiskovou úrovňou roka silnejšia. V zmysle menového programu využívala NBS intervencie na devízovom trhu na zabránenie nadmernej volatility výmenného kurzu slovenskej koruny. V súlade s predpokladmi menového programu NBS bola koncoročná miera inflácie 14,2 % determinovaná administratívnymi úpravami regulovaných cien, pričom príspevok ostatných sektorov bez potravín (čistá inflácia) k celkovej inflácii predstavoval koncom roka 6,06 percentuálnych bodov. Čistá inflácia teda dosiahla spodnú hranicu intervalu stanoveného Národnou bankou Slovenska na rok 1999.

Výkon menovej politiky NBS mal v roku 1999 stabilizačný charakter. Cieľom bola eliminácia

druhotnej cenovej náklady sektorov s neregulovanými cenami, k čomu prispelo aj zníženie domáceho dopytu a reálnych miezd. So zlepšujúcim sa vývojom v kurzovej oblasti a obchodnej bilancie sa vytvoril priestor na pokles úrokových sadzieb. V úvode roku 1999 pokračovala NBS v aktívnej refinančnej politike s cieľom postupného znižovania úrokových sadzieb na medzibankovom trhu a následne klientskych úrokových sadzieb. Trend poklesu sadzieb bol v máji prerušený. Kombinovanými intervenciami na devízovom a peňažnom trhu dosiahli úrokové sadzby dočasne vysokú úroveň. V júni nastala na peňažnom trhu stabilizácia a do októbra úrokové sadzby postupne klesali. Rast úrokových sadzieb so splatnosťou do 1 mesiaca bol koncom roka ovplyvnený zvýšeným záujmom obchodných bánk o finančné zdroje na zabezpečenie bezproblémového prechodu na rok 2000. V priemernom vyjadrení sa úrokové sadzby nachádzali v decembri, v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka, na nižšej úrovni o 3,2 percentuálnych bodov. Napriek tomu, že ani v roku 1999 neboli vytvorené podmienky na prechod ku kvalitatívnemu riadeniu, zrušením devízovej pozície obchodných bánk a pobočiek zahraničných bánk upustila NBS od využívania administratívnych nástrojov riadenia. Súčasne znížila sadzbu povinných minimálnych rezerv z 9 % na 8 %. Pri rozšírení základne pre tvorbu povinných minimálnych rezerv (PMR) to však predstavovalo len mierne zníženie ich celkového stanoveného objemu.

4.1. Hodnotenie menového vývoja

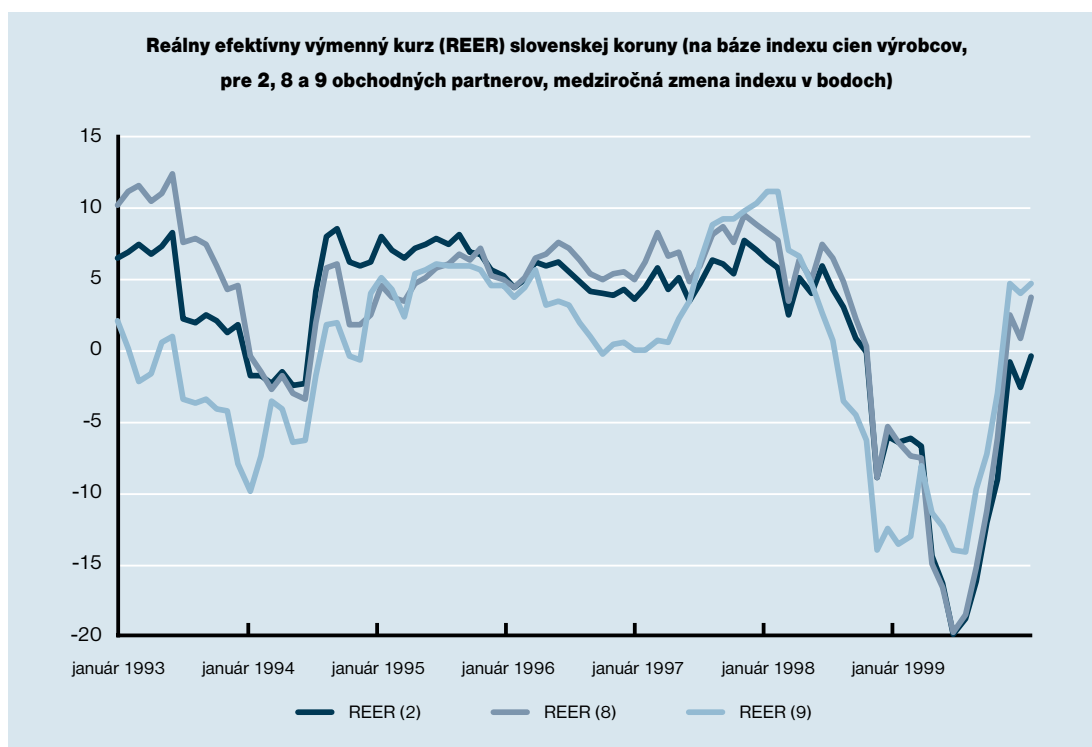
Dočasný rast cien na dvojciferné úrovne bol predpokladaný a akceptovaný Národnou bankou Slovenska v Menovom programe NBS na rok 1999 ako nevyhnutný krok vedúci k odstráneniu existujúcich cenových deformácií brániacich efektívnemu zblížovaniu domácej cenovej úrovne s krajinami Európskej únie. Konkretizovaným cieľom NBS na rok 1999 bolo dosiahnutie čistej inflácie v intervale 6,0 až 7,5 percentuálnych

bodov, čím chcela NBS pôsobiť na stabilizáciu inflačných očakávaní verejnosti.

S účinnosťou od 1. januára vznikla jednotná mena Európskej menovej únie – euro, ktorá nahradila nemeckú marku vo funkcii referenčnej meny, ku ktorej sa stanovuje výmenný kurz slovenskej koruny. Vyššia citlivosť plávajúceho výmenného kurzu v porovnaní s fixným na signály tak ekonomického, ako aj neekonomického charakteru sa prejavovala na výmennom kurze slovenskej koruny počas celého roka. Do mája bol trend znehodnocovania sa výmenného kurzu slovenskej koruny reakciou na nestabilný makroekonomický vývoj, ktorého odrazom boli aj nepriaznivé medzinárodné hodnotenia Slovenska. V období kulminácie pôsobenia nepriaznivých faktorov koncom mája dosiahla miera znehodnotenia výmenného kurzu slovenskej koruny od začiatku roka 9,75 %. Dynamika znehodnocovania bola v zmysle Menového programu NBS na rok 1999 zmierňovaná intervenciami NBS na devízovom trhu. V máji boli devízové intervencie kombinované s operáciami na peňažnom trhu, čo sa vzhľadom na výrazné obmedzenie likvidity bankového sektora prejavilo v náraste

medzibankových úrokových sadzieb. Po prijatí vládnej stratégie urýchlenia reforiem nastala vo vývoji výmenného kurzu slovenskej koruny korekcia a zmena trendu k postupnému zhodnocovaniu sa. V závere roka sa, aj v dôsledku prijatia SR do skupiny asociovaných krajín EÚ, trend zhodnocovania zrýchlil. Nakoľko faktory pôsobiace na zhodnotenie výmenného kurzu slovenskej koruny nemali fundamentálny charakter, vstúpila NBS na devízový trh formou intervencií proti nadmernému zhodnocovaniu sa slovenskej koruny. K ultimu roka sa úroveň výmenného kurzu nachádzala na úrovni, ktorá bola v porovnaní s východiskom o 1,5 % silnejšia.

Výrazný rast cenovej úrovne spolu s nominálnym zhodnotením výmenného kurzu voči euru pôsobili na pokles cenovej konkurencieschopnosti domácej produkcie v porovnaní so zahraničnou. Index reálneho efektívneho výmenného kurzu je indikátor zmeny obchodných podmienok domácich výrobcov. Jeho zhodnocovanie poukazuje na znižovanie konkurencieschopnosti a znehodnocovanie na zvyšovanie konkurencieschopnosti domácich výrobkov v porovnaní so zahraničnými. Index reálneho efektívneho výmenného kurzu,



vypočítaný na báze spotrebiteľských cien a zahrňujúci deväť najväčších obchodných partnerov Slovenska sa v roku 1999 zhodnotil o 11,8 percentuálnych bodov.

Pri použití indexu cien výrobcov bola miera zhodnotenia reálneho efektívneho výmenného kurzu menšia a predstavovala 4,5 % (za deväť obchodných partnerov), čo má z hľadiska vplyvu na konkurencieschopnosť slovenských exportérov vypovedajúcejšiu hodnotu. Zároveň bol s najväčšou pravdepodobnosťou vplyv zhodnocovania reálneho efektívneho výmenného kurzu na obchodnú bilanciu eliminovaný inými faktormi. Zavedenie dovoznej prirážky, ako aj opatrenia obmedzujúce domáci dopyt ovplyvnili redukcii deficitu obchodnej bilancie z 80,8 mld. Sk v roku 1998 na 45,7 mld. Sk v roku 1999. Vývoj obchodnej bilancie determinovalo aj zníženie salda bežného účtu, ktorého podiel na HDP klesol z 10,1 % v roku 1998 na 5,8 % v roku 1999. Vládou prijaté opatrenia eliminovali aj riziko nepriaznivého vývoja verejných financií.

Vývoj menových agregátov zaznamenal v porovnaní s hodnotami konkretizovaného menového programu odlišný vývoj. Dynamika rastu peňažnej zásoby sa v dôsledku rýchlejšieho rastu čistých domácich aktív v porovnaní s programovou hodnotou zrýchlila.

Peňažná zásoba, meraná agregátom M2 (vo fixnom východiskovom kurze roku 1993), dosiahla k 31.12.1999 úroveň 508,9 mld. Sk. Jej dynamika sa medziročne zrýchlila o 8,4 percentuálnych bodov na 10,9 %, čo bolo sčasti ovplyvnené aj jej nízkou minuloročnou úrovňou. V absolútnom vyjadrení vzrástla peňažná zásoba v roku 1999 o 50,0 mld. Sk v porovnaní s nárastom o 11,0 mld. Sk v roku 1998. Vyšší rast M2 nepôsobil v roku 1999 inflačne, nakoľko nekompenzoval v plnej miere rast spotrebiteľských cien.

Domáce zdroje tvorby prispeli svojím medziročným rastom o 10,3 % k rastu peňažnej zásoby 9,5 percentuálnymi bodmi, čím sa rozhodujúcim spôsobom podieľali na jej tvorbe.

V rámci čistých domácich aktív pôsobili prorastovo najmä ostatné čisté položky, čo bolo ovplyvnené vytvorením straty bankového sektora. Čistý úver vláde a FNM zaznamenal počas roka 1999 výrazné zlepšenie, keď jeho decembrová ročná miera rastu dosiahla 2,8 % v porovnaní s 38,0 % v rovnakom období minulého roka. Z menovopolitického hľadiska je pri hodnotení vývoja čistého úveru vláde nutné abstrahovať od jednorazových príjmov pochádzajúcich z predaja podielu NBS v ČSOB, ktoré ho skresľujú, vylepšujú. Očistením vývoja čistého úveru vláde v roku 1999 od prílevu zdrojov z predaja podielu v ČSOB by dynamika čistého úveru (vrátane FNM) dosiahla v decembri 14,0 %. V porovnaní s predpokladmi konkretizovaného menového programu to predstavuje výrazne nižšiu dynamiku. Vývoj úverov podnikom a obyvateľstvu sa pohyboval v rámci koridoru stanoveného v menovom programe a jeho koncoročná miera rastu predstavovala 4,0 % pri absolútnom náraste objemu úverov o 15,1 mld. Sk.

4.2. Štruktúra peňažnej zásoby

Peňažná zásoba M2 (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástla v priebehu roka o 50,0 mld. Sk, pričom kvázipeniaze vzrástli o 43,3 mld. Sk a peniaze M1 o 6,6 mld. Sk. K ultimu roka predstavoval stav peňažnej zásoby 508,9 mld. Sk.

Medziročný rast menového agregátu M2 sa v priebehu roka postupne dynamizoval a ku koncu decembra dosiahol 10,9 % (v porovnaní s 2,5 % v roku 1998). Subagregát kvázipeniaze vzrástol na ročnej báze o 13,9 % (v roku 1998 nárast o 10,6 %) a peniaze M1 o 4,5 % (v roku 1998 pokles o 11,4 %).

Obeživo mimo pokladníc bánk zaznamenalo ročný rast o 7,7 mld. Sk (15,5 %) a jeho vývoj bol ku koncu roka prorastovo ovplyvnený očakávaniami možných problémov softvérových prostredí, súvisiacich s prechodom do roku 2000 (Y2K). V priebehu decembra vzrástol stav

emitovaného obeživa o 7,8 mld. Sk, v porovnaní s decembrovým poklesom v roku 1998 (o 0,5 mld. Sk), resp. prírastkom v roku 1997 (o 4,8 mld. Sk).

Stav neterminovaných vkladov sa v priebehu roka zmenil len nepatrne a poklesol o 1,1 mld. Sk (1,0 %) predovšetkým v dôsledku zníženia neterminovaných vkladov obyvateľstva (o 1,1 mld. Sk). Vzhľadom na pretrvávajúce relatívne vysoké úrokové sadzby z krátkodobých termínovaných vkladov sa tak podnikateľská sféra, ako aj obyvateľstvo snažili v priebehu roka minimalizovať zostatky neterminovaných vkladov a voľné prostriedky presúvať do výnosnejších foriem vkladov. Táto skutočnosť sa odrazila na vývoji neterminovaných vkladov takmer v priebehu celého roka, keď tieto vykazovali klesajúcu tendenciu v prvých troch štvrtrokoch. Počas jednotlivých mesiacov bol vývoj neterminovaných vkladov v rozhodujúcej miere ovplyvňovaný pohybom podnikových vkladov. Išlo predovšetkým o sezónne pohyby súvisiace s plnením záväzkov voči štátnemu rozpočtu. Celkovo sa však stav podnikových neterminovaných vkladov v priebehu roka zmenil len nepatrne (pokles o 0,2 mld. Sk). Neterminované vklady poisťovní vzrástli o 0,2 mld. Sk.

Termínované vklady boli najdynamickejšou zložkou peňažnej zásoby, keď v priebehu roka 1999 vzrástli o 39,8 mld. Sk (15,5 %). Najvýraznejšie vzrástli termínované vklady obyvateľstva o 26,8 mld. Sk, ich ročná dynamika sa však v porovnaní s rokom 1998 znížila o 3 percentuálne body na 12,7 %. Rozhodujúca časť prírastku termínovaných vkladov obyvateľstva sa sústredila do vkladov so splatnosťou do jedného, troch a šiestich mesiacov. Na druhej strane poklesli strednodobé a krátkodobé úsporné vklady (vkladné knižky). V roku 1999 bol v porovnaní s predchádzajúcim rokom výrazne odlišný vývoj termínovaných vkladov podnikov, ktoré vzrástli o 9,6 mld. Sk (30,2 %). V priebehu roka 1998 naopak zaznamenali tieto vklady pokles o takmer 10 mld. Sk. Ich nárast sa sústredil do rovnakých splatností ako pri termínovaných vkladoch

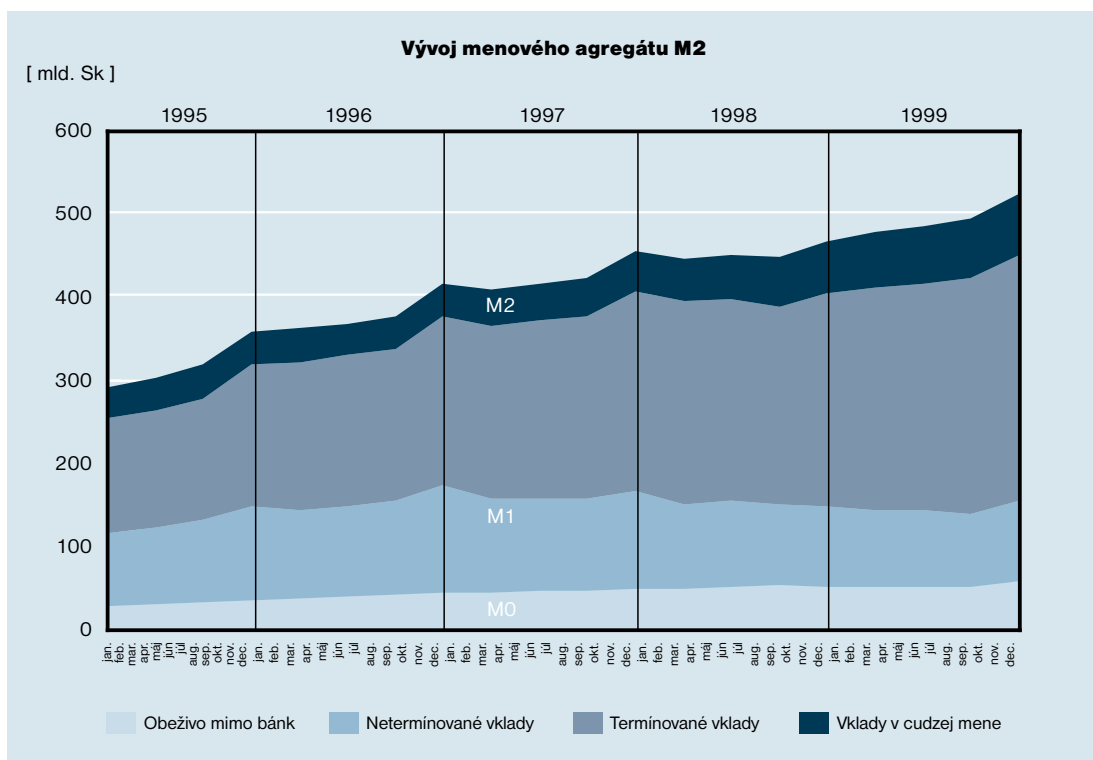
obyvateľstva. Vývoj časovej štruktúry termínovaných vkladov tak obyvateľstva, ako aj podnikov bol výrazne ovplyvnený pretrvávajúcimi vysokými úrokovými mierami z krátkodobých termínovaných vkladov. Termínované vklady poisťovní vzrástli o 3,4 mld. Sk.

Korunové vklady spolu (neterminované a termínované) vzrástli v priebehu roka 1999 o 38,7 mld. Sk (10,9 %). Na ich zvýšení sa podieľali predovšetkým vklady obyvateľstva, ktorých prírastok predstavoval 25,7 mld. Sk. Vklady podnikov vzrástli o 9,5 mld. Sk, čo v porovnaní s rokmi 1997 (-6,6 mld. Sk) a 1998 (-24,2 mld. Sk) znamenalo zmenu ich klesajúceho trendu. Vklady poisťovní vzrástli o 3,6 mld. Sk.

Vklady v cudzej mene zaznamenali v roku 1999 nárast o 3,5 mld. Sk (6,4 %) a v porovnaní s rokom 1998 (13,3 mld. Sk; 31,9 %) sa ich ročná dynamika výrazne znížila. Táto zmena ich vývoja súvisela aj s jasnou deklaráciou vlády a centrálnej banky v smere obnovenia makroekonomickej stability slovenskej ekonomiky, podporenou prijatými ekonomickými opatreniami. Prijatie ekonomických opatrení sa následne odrazilo vo zvýšení dôvery ekonomických subjektov voči slovenskej mene a v stabilizácii výmenného kurzu slovenskej koruny.

4.3. Vývoj úverových aktivít

Vývoj úverov v Sk a cudzej mene poskytnutých podnikateľskej sfére, obyvateľstvu, ústredným a miestnym orgánom na mimorozpočtové potreby obchodnými bankami a NBS bol v priebehu roka nerovnomerný. Medzimesačná zmena celkových úverov sa pohybovala v rozpätí od -2,1 mld. Sk do 4,8 mld. Sk. Najvyššie prírastky úverov boli v marci, apríli a auguste, v priemere 3,7 mld. Sk mesačne, v júli 1999 došlo k poklesu celkového stavu úverov o 2,1 mld. Sk. Tento vývoj odrážal celkové



problémy vonkajšej a vnútornej nerovnováhy hospodárstva, likvidity obchodných bánk a situácie na medzibankovom peňažnom trhu. Od začiatku roka došlo k rastu celkového stavu úverov o 12,3 mld. Sk, pričom korunové úvery vzrástli o 9,9 mld. Sk a úvery v cudzej mene o 2,4 mld. Sk. Celkový stav úverov ku koncu roka bol 410,7 mld. Sk, z toho korunových 350,2 mld. Sk a úverov v cudzej mene 60,5 mld. Sk.

Vývoj úverov bol v priebehu roka rozdielny. Zatiaľ čo v prvom polroku vzrástli korunové úvery o 1,4 % a úvery v cudzej mene o 18,1 %, v druhom polroku bol tento vývoj odlišný. Korunové úvery vzrástli o 1,4 % a úvery v cudzej mene poklesli o 11,8 %, čo bolo do značnej miery ovplyvnené ich dostupnosťou, vývojom kurzu koruny a výškou úrokovej miery.

Pre vývoj úverov bolo charakteristické, že napriek nízkemu rastu korunových úverov došlo k ich nárastu v sektore obyvateľstva o 9,4 mld. Sk (najmä z dôvodu rozvoja úverových aktivít stavebných sporiteľní), v podnikateľskej sfére nefinančných organizácií o 6,3 mld. Sk

a u živnostníkov k poklesu o 5,2 mld. Sk. V peňažníctve došlo k nárastu o 1,9 mld. Sk. Na celkových korunových úveroch sa však peňažníctvo ku koncu roka podieľalo iba 3,1 %.

Sektorová štruktúra korunových úverov sa v priebehu sledovaného obdobia zmenila v smere výraznejšieho rastu verejného sektora o 15,3 bodu na 29,7 %, mierneho rastu sektora obyvateľstva o 2,5 bodu na 10,3 % a poklesu súkromného sektora o 18,1 bodu na 50,3 %.

V časovej štruktúre celkových úverov došlo v sledovanom období k zníženiu podielu krátkodobých úverov na celkových úveroch o 7,1 bodu na 36,5 %, dlhodobých úverov o 6,0 bodu na 28,5 % a zvýšeniu podielu strednodobých úverov o 13,1 bodu na 35,0 %, a to v dôsledku reštrukturalizácie úverového portfólia troch najväčších bánk v decembri 1999, čo do určitej miery skresľuje porovnateľnosť s východiskovým stavom.

Odvetvová štruktúra korunových úverov sa v priebehu roka zmenila v dôsledku reštrukturalizácie a ich zaradenia do kategórie

ostatné úvery, pričom poklesol podiel úverov do priemyselnej výroby z 34,2 % na 24,4 %, poklesli úvery v položkách obchod, opravy spotrebného tovaru a motorových vozidiel, hotely a reštaurácie z 22,1 % na 16,8 % a v menšej miere i úvery do ostatných odvetví s výnimkou peňažníctva. Najväčší podiel na celkovom stave korunových úverov predstavovala priemyselná výroba a obchod.

Z celkového objemu 527,5 mld. Sk čerpaných úverov (vrátane úverov presunutých v rámci reštrukturalizácie úverového portfólia bánk) smerovalo 92,3 % do podnikateľského sektora. Išlo však prevažne o krátkodobé úvery so splatnosťou do 3 mesiacov. Obyvateľstvo sa na celkových novoposkytnutých úveroch podieľalo 3,4 %.

Z hľadiska účelového použitia čerpaných úverov predstavovali 58,0 % prevádzkové úvery a 15,3 % kontokorentný úver. Na rozvojové programy smerovalo 2,4 % z celkového objemu čerpaných úverov, čo súviselo s ich časovou štruktúrou. Až 82,1 % nových úverov predstavovali úvery krátkodobé so splatnosťou do 1 roka. Značný objem úverov predstavovali 1-dňové úvery. Ďalšiu významnú položku predstavovali úvery poskytnuté na pokrytie starších úverov, ktoré klienti neboli schopní splácať, čo znižovalo reálny objem úverov použiteľný pre potreby konkrétnych rozvojových projektov. Koncom roka sa zrealizovala reštrukturalizácia úverového portfólia troch bánk, čo do určitej miery skresľuje časovú a vecnú štruktúru úverov.

4.4. Vývoj úrokových mier

Vývoj klientskych úrokových sadzieb bol v priebehu roka 1999 na jednej strane ovplyvňovaný nepriaznivým ekonomickým vývojom v prvom polroku a na druhej strane obnovovaním makroekonomickej stability v nasledujúcom období. Klientske úrokové

sadzby boli okrem toho ovplyvňované značnými výkyvmi v objeme novoposkytovaných úverov (od 31,8 mld. Sk až do 52,2 mld. Sk mesačne – bez presunu úverov v rámci reštrukturalizácie), pričom značne kolísal objem veľmi krátkych úverov do 1 mesiaca so sadzbami pohybujúcimi sa okolo 20 %. Situácia na kapitálovom trhu neumožňovala nahradiť bankové úverovanie iným zdrojom financovania. Obchodné banky pri určovaní výšky úrokových sadzieb zohľadňovali taktiež svoju ekonomickú situáciu, kvalitu úverového portfólia i ďalšie faktory.

Celkový vývoj úrokových mier z novoposkytnutých úverov bol v priebehu roka 1999 charakterizovaný relatívnou stabilitou s dočasným miernym poklesom v marci a apríli a výrazným poklesom úrokových mier v druhom polroku, keď sa úrokové miery pohybovali na úrovni 15 % až 17 %. Tento vývoj bol ovplyvnený meniacou sa likviditou bankového sektora a v prvom polroku najmä poklesom kurzu koruny. Pri korunových vkladoch zaznamenali značné výkyvy úrokové miery z veľmi krátkych termínovaných vkladov do 3 mesiacov, ktoré relatívne citlivo reagovali na stav likvidity bánk. V druhom polroku sa ich úroveň vzhľadom na dostatok likvidity v bankovom sektore znížila.

Priemerná úroková miera zo stavu úverov sa oproti decembru 1998 výraznejšie zmenila (pokles o 2,17 bodu na 14,0 %, avšak do určitej miery spôsobený presunom úverov v rámci reštrukturalizácie, ktoré boli poskytnuté Slovenskej konsolidačnej, a.s., za úrokovú sadzbu 10,3 %), pričom ju ovplyvňovali i ďalšie faktory, ako je podiel úverov podľa časovej viazanosti, štruktúra klientov a účelová štruktúra úverov. Priemerná úroková sadzba z krátkodobých úverov sa znížila o 2,63 bodu na 18,45 %, zo strednodobých úverov o 3,57 bodu na 12,64 % a z dlhodobých úverov sa zvýšila o 0,50 bodu na 10,86 %, pričom tieto boli stále ovplyvňované úvermi z minulosti za pevné a pritom nízke úrokové sadzby.

Obchodné banky v priebehu roka 1999 udržiavali vyhlasované úrokové sadzby najmä na

krátkodobé úvery zhruba na rovnakej úrovni. Skutočná cena novoposkytnutých úverov oproti decembru 1998 sa znížila o 6,07 bodu na 12,55 % (a to v dôsledku presunu 61,7 mld. Sk za úrokovú sadzbu 10,3 %), pričom najnižšiu úroveň 12,55 % dosiahla v decembri. Vzhľadom na rozhodujúci podiel krátkodobých úverov (82,1 %) ovplyvňoval vývoj ich priemernej ročnej úrokovej sadzby, ktorá ku koncu roka dosiahla 17,45 %, celkovú priemernú úrokovú sadzbu z čerpaných úverov. Krátkodobé úrokové sadzby z novoposkytnutých úverov v značnej miere kopírovali zmeny sadzieb na medzibankovom peňažnom trhu. Priemerná úroková sadzba z krátkodobých úverov poklesla o 2,51 bodu na 16,4 %. Úrokové sadzby zo strednodobých čerpaných úverov sa znížili v decembri 1999 oproti decembru 1998 na 10,36 % (o 3,84 bodu) a z dlhodobých na 14,21 % (o 0,71 bodu). Vzhľadom na malý objem týchto úverov ich priemerná úroková miera podliehala vo veľkej miere náhodným štruktúrnym zmenám podľa účelu ich použitia, kde je rozdielna úroveň úrokových sadzieb (zamestnanecké pôžičky).

Vývoj priemerných úrokových mier podľa účelu použitia úverov sa vyznačoval výraznými zmenami v priebehu roka najmä z prevádzkových úverov, ktoré sa pohybovali na úrovni 14,29 % až 19,68 %, ďalej z bežných úverov, kde sa úroková sadzba pohybovala v rozmedzí 16,71 % až 23,9 % a z rozvojových úverov 15,7 % až 20,43 %. Priemerná úroková sadzba zo spotrebných úverov poskytnutých obyvateľstvu sa pohybovala v rozmedzí 12,05 % až 16,31 %.

Reálne úrokové sadzby z krátkodobých novoposkytnutých úverov deflované mierou inflácie dosahovali pozitívne hodnoty od 1,4 % v októbri do 13,16 % v máji. Pri deflovaní cenami priemyselných výrobcov boli hodnoty 8,70 % v decembri do 18,43 % v januári, čo bolo ovplyvnené značnými výkyvmi úrokových sadzieb, miery inflácie a cien priemyselných výrobcov.

Celkový vývoj úrokových mier z korunových vkladov bol v roku 1999 len v minimálnej miere

ovplyvnený inflačným vývojom a skôr odrážal potrebu zabezpečiť likvidné zdroje, ktoré napriek vysokým úrokovým sadzbám boli stále lacnejšie ako zdroje na medzibankovom peňažnom trhu. Obchodné banky v snahe získať tieto zdroje pristúpili k zvýšeniu úrokov, čo sa prejavilo rastom celkovej priemernej úrokovej miery najmä v prvom polroku. V priebehu druhého polroka sa ich úroveň postupne znižovala.

Celková priemerná úroková miera z vkladov počas roka 1999 oscillovala okolo 10 % až 11 % a k ultimu decembra dosiahla 9,85 %, pričom úrokové miery z neterminovaných vkladov boli v podstate stabilné (3,8 %) a z termínovaných vkladov sa pohybovali od 12 % do 13,5 %, pričom výrazné rozdiely boli zaznamenané pri termínovaných vkladoch od 7 dní do 3 mesiacov. Vklady s časovou splatnosťou 7 dní až 3 mesiace boli v priemere úročené 12 % až 18 %, zatiaľ čo ostatné termínované vklady od 10,6 % do 17,5 %. Nízka úroková sadzba z vkladov nad 5 rokov (4 % až 4,5 %) bola ovplyvnená osobitnými vkladmi stavebných sporiteľní, ktoré predstavovali 92,6 % z celkových dlhodobých vkladov.

Reálna úroková miera z ročných vkladov sa v roku 1999 udržiavala na úrovni -2,37 % až 5,8 %. Zvýšenie ročnej miery inflácie z 5,6 % v decembri 1998 na 14,2 % koncom roka 1999 a zvýšenie priemernej úrokovej miery z ročných vkladov z 12,01 % na 12,30 % ovplyvnilo zníženie reálnej úrokovej miery o 8,31 bodu. V druhom polroku sa reálna úroková miera pohybovala v rozmedzí od -1,18 % do -2,37 %.

4.5. Realizácia menovej politiky

Výkon menovej politiky Národnej banky Slovenska bol v priebehu roka zameraný na riadenie likvidity bankového sektora prostredníctvom ovplyvňovania výšky prebytočných rezerv bánk.

V oblasti výmenného kurzu boli intervencie na devízovom trhu využívané predovšetkým na zabránenie jeho nadmernej volatility, čo malo následne vplyv na likviditu obchodných bánk, ktorej úroveň bola následne korigovaná prostredníctvom operácií NBS na medzibankovom korunovom trhu.

NBS sa v priebehu roka 1999, najmä v druhom polroku po stabilizácii vývoja výmenného kurzu, zamerala aj na stabilizáciu a následný pokles úrokových sadzieb na medzibankovom peňažnom trhu. Svoje zámery v tejto oblasti zabezpečovala formou operácií na voľnom trhu, prostredníctvom ktorých dodávala do bankového sektora dostatok likvidných zdrojov a tým umožňovala bezproblémové plnenie povinných minimálnych rezerv. Refinančná angažovanosť NBS voči bankovému sektoru predstavovala v 1. polroku 1999 v priemere 11,4 mld. Sk.

Emisná politika Ministerstva financií SR, zameraná na znižovanie nákladovosti domácej dlhovej služby, v prostredí vysokých splátok štátnych cenných papierov (v roku 1999 predstavovali 110,6 mld. Sk) viedla v prvom

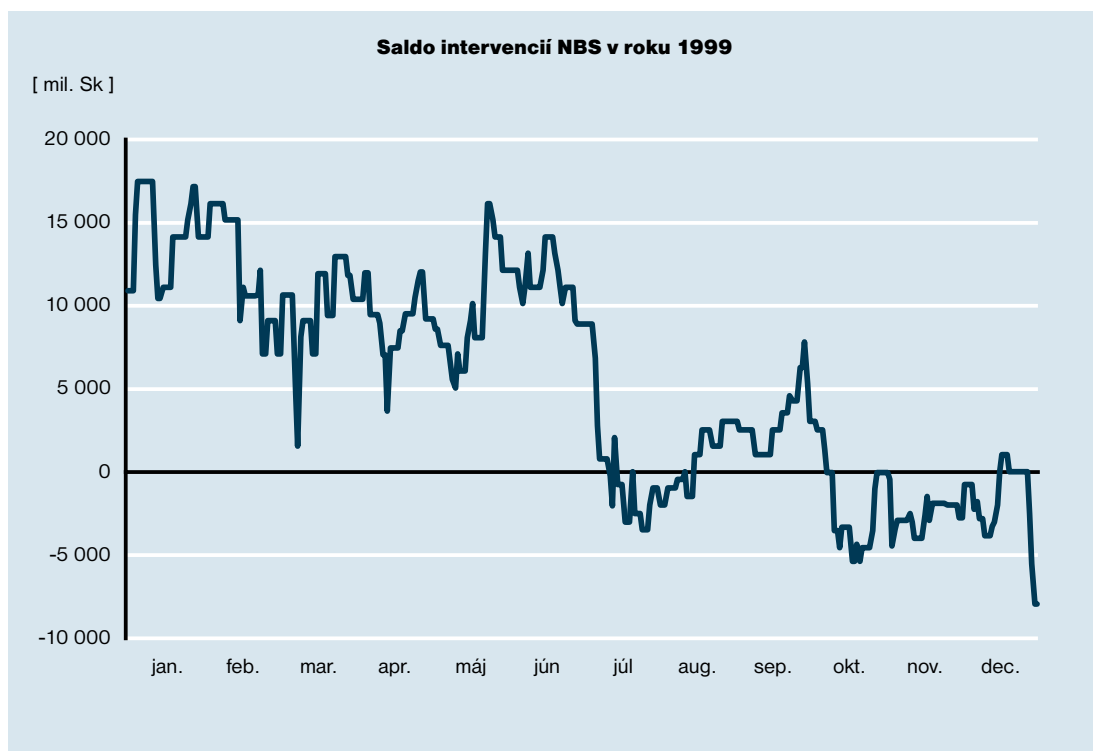
štvrtroku k využívaniu zdrojov formou technických emisií štátnych pokladničných poukážok (ŠPP) do portfólia NBS.

Nepriaznivý vývoj deficitu štátneho rozpočtu, obsluha domácej dlhovej služby zo zdrojov domácich bánk, nerovnomerné rozloženie likvidity v bankovom sektore, ako aj vývoj v kurzovej oblasti bránili v prvom polroku 1999 výraznejšiemu poklesu ceny peňazí.

Turbulencie na devízovom trhu prispeli tiež k nárastu medzibankových úrokových sadzieb. K stabilizácii na oboch trhoch došlo koncom mája, po prijatí ekonomických opatrení vlády.

V súvislosti s tým vznikli priaznivejšie podmienky pre výkon menovej politiky NBS. Výmenný kurz sa v dôsledku obnovenia dôvery zahraničných investorov i domácich subjektov, ako aj prílevom devízových zdrojov zo zahraničia, začal postupne zhodnocovať.

Prílev zdrojov z emisie eurobondov, využívaný na krytie splátok aj domácej dlhovej služby, umožnil Národnej banke Slovenska znížiť objem



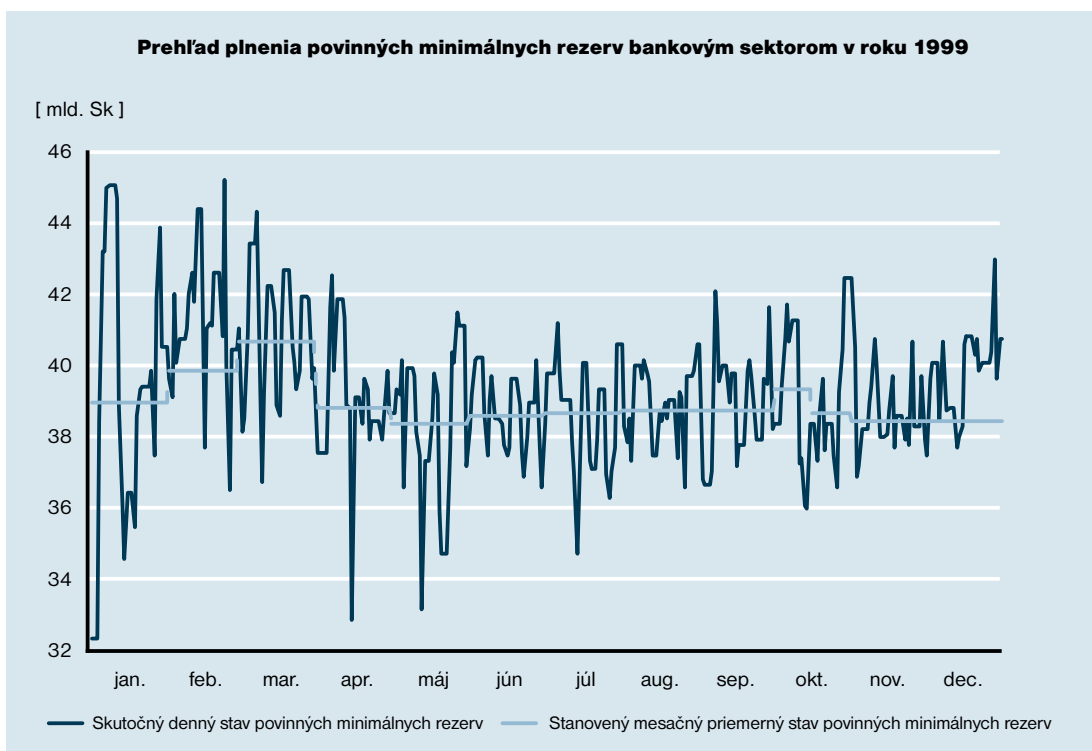
refinancovania. Priemerná angažovanosť NBS voči bankovému sektoru poklesla v júli oproti júnu z 11,8 mld. Sk na 1,1 mld. Sk a počnúc októbrom sa pozícia Národnej banky Slovenska voči bankovému sektoru zmenila z refinančnej na sterilizačnú, v ktorej zotrvala až do konca roka.

Sprievodným efektom prílevu zahraničných zdrojov a zlepšenia makroekonomických ukazovateľov bolo zníženie úrokových sadzieb na medzibankovom trhu, ako aj výnosov z emitovaných štátnych cenných papierov (výnosy zo štátnych cenných papierov boli znižované aj zmenou prístupu Ministerstva financií SR pri stanovovaní podmienok na aukciách – limitovanie objemu a sadzby).

Výkon menovej politiky bol výrazne ovplyvnený aj v decembri 1999, keď likviditu bankového sektora výrazne dopĺňali prostriedky uvoľňované zo zisku NBS do štátneho rozpočtu na reštrukturalizáciu obchodných bánk. Ďalší, výrazne prolikvidne pôsobiaci faktor predstavovali zdroje z operácií NBS na devízovom trhu, zamerané proti nadmernému posilňovaniu výmenného kurzu Sk.

V dôsledku vyššieho dopytu po hotovostných peniazoch v nadväznosti na očakávané problémy s prechodom počítačových systémov na rok 2000 došlo v decembri k rastu obeživa, čo odčerpalo likviditu z bankového sektora. Národná banka Slovenska reagovala na aktuálny vývoj likvidity v bankovom sektore operáciami na voľnom trhu, čím bolo prechodné zvýšenie úrokových sadzieb na medzibankovom trhu súvisiace s pôsobením tohto špecifického faktora prekonané. V súvislosti s očakávaným výberom hotovosti na prelome kalendárnych rokov pripravila NBS pre obchodné banky špeciálnu refinančnú tranžu, ktorá bola čerpaná v objeme 1,8 mld. Sk.

Skutočná tvorba povinných minimálnych rezerv bankového sektora mala v roku 1999 pomerne vyrovnaný priebeh. Výnimkou boli obidve februárové periódy, keď plnenie minimálnych rezerv presiahlo stanovený objem o viac ako 3 % a druhá decembrová perióda, keď skutočné priemerné rezervy bánk boli vyššie ako ich stanovená výška o viac ako 5 %.



Povinné minimálne rezervy (v mld. Sk a v %)

	Stanovené	Skutočné	Plnenie v 1. perióde		Plnenie v 2. perióde	
	PMR	PMR	priemer	% plnenia	priemer	% plnenia
január	38,95	39,40	39,51	101,46	39,29	100,89
február	39,88	41,27	41,40	103,81	41,13	103,13
marec	40,67	40,94	41,06	100,97	40,83	100,40
apríl	38,81	39,02	39,27	101,18	38,77	99,90
máj	38,36	38,42	38,38	100,04	38,45	100,22
jún	38,58	38,72	38,98	101,04	38,46	99,68
júl	38,64	38,64	38,71	100,17	38,57	99,80
august	38,71	38,96	38,94	100,60	38,97	100,68
september	38,77	38,91	39,04	100,68	38,78	100,02
október ^{1/}	39,35	39,11	39,09	99,35	-	-
október ^{2/}	38,67	39,11	-	-	39,13	101,19
november	38,43	38,75	38,87	101,15	38,63	100,51
december	38,48	39,81	39,03	101,42	40,53	105,32

1/ V októbri bola pre druhú periódu dodatočne upravovaná výška stanovených povinných minimálnych rezerv.

Nadbytočné rezervy sa v jednotlivých periódach v priemere pohybovali od 3,0 mld. Sk až po nedostatočné rezervy v objeme 2,5 mld. Sk.

4.6. Nástroje menovej politiky

1. Úroková politika

- od 13. januára 1996
diskontná sadzba = 8,8 %.

2. Povinné minimálne rezervy

S účinnosťou od 1. apríla 1999 sa rozšírila základňa pre výpočet povinných minimálnych rezerv obchodných bánk, čím sa zrovnoprávnili domáce a zahraničné primárne zdroje bánk. Základňa PMR sa zvýšila o devízové a korunové pasíva obchodných bánk voči nerezidentom, ale súčasne sa sadzba PMR znížila z 9 % na 8 %, pričom sadzba pre stavebné sporiteľne zostala zachovaná vo výške 3 %. PMR sa úročili vo výške 1,5 %.

3. Systém bankových obchodov

Likviditu komerčných bánk ovplyvňujú nasledujúce operácie:

- a) operácie na voľnom trhu,
- b) zmenkové obchody - sadzba reeskontu zhodná s diskontnou sadzbou, v tomto druhu refinancovania je zahrnutý reeskont poľnohospodárskych zmeniek,
- c) lombardný úver - úver spojený so zástavou cenných papierov za lombardnú úrokovú sadzbu. Od 1. januára 1999 bola stanovená lombardná sadzba 5 % nad úroveň zdrojov rovnakej splatnosti na medzibankovom trhu. NBS môže poskytnúť lombardný úver na dobu 7 kalendárnych dní, 14 kalendárnych dní a na jeden mesiac,
- d) redistribučný úver
 - klasický - úroková sadzba = 9,5 %,
 - zvýhodnený - úroková sadzba = 7,5 %.

4. Štátne pokladničné poukážky

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

5. Pokladničné poukážky NBS

- operatívny nástroj centrálnej banky na riadenie likvidity komerčných bánk pri spôsobe obchodovania obdobnom ako pri štátnych pokladničných poukážkach.

6. Kurzová a devízová politika

- a) plávajúci výmenný kurz

S účinnosťou od 1. októbra 1998 negarantuje Národná banka Slovenska fixný nominálny výmenný kurz slovenskej koruny voči menovému košu v rámci fluktuáčného pásma. Hodnota slovenskej koruny sa určuje vo vzťahu k referenčnej mene, ktorou sa od 1. januára 1999 v súvislosti so zavedením jednotnej meny v Európskej menovej únii stalo euro (EUR). Vývoj výmenného kurzu Sk závisí predovšetkým od vývoja ponuky a dopytu po slovenskej korune na devízovom trhu. Národná banka Slovenska môže pôsobiť proti nadmerne volatilnému vývoju výmenného kurzu slovenskej koruny devízovými intervenciami, t.j. nákupom alebo predajom devízových prostriedkov na devízovom trhu.
- b) nominálny výmenný kurz Sk

Nominálny výmenný kurz slovenskej koruny sa voči EUR v priebehu roka 1999 zhodnotil o 1,5 %, keď k 31.12.1999 dosiahol hodnotu 42,458 SKK/1 EUR. Oproti bývalej centrálnej parite, platnej v režime fixného

výmenného kurzu, sa slovenská koruna znehodnotila o 5,83 percentuálnych bodov na úroveň 18,56 %. Bolo to spôsobené predovšetkým posilňovaním krížového kurzu USD/EUR na svetových devízových trhoch, takže Sk voči USD oslabila v priebehu roka o 14,4 % na úroveň 42,266 SKK/1 USD.

- c) reálny efektívny výmenný kurz Sk

Reálny efektívny výmenný kurz slovenskej koruny, vypočítaný na báze indexu cien výrobcov, za osem obchodných partnerov s výrazným podielom na obrate zahraničného obchodu SR (USA, Veľká Británia, Rakúsko, Francúzsko, Nemecko, Taliansko, Holandsko a Švajčiarsko) sa v priebehu roka 1999 zhodnotil o 3,6 percentuálnych bodov. Za deväť obchodných partnerov, po zahrnutí Českej republiky, sa za rovnaké obdobie zhodnotil o 4,5 percentuálnych bodov.

Reálny efektívny výmenný kurz slovenskej koruny, vypočítaný na báze indexu spotrebiteľských cien, za osem obchodných partnerov, sa v priebehu roka 1999 zhodnotil o 13,0 percentuálnych bodov. Za deväť obchodných partnerov, po zahrnutí Českej republiky, sa zhodnotil o 11,8 percentuálnych bodov.

- d) vyhodnotenie menovej štruktúry devízových inkás a platieb Slovenskej republiky

Obrat devízových inkás a platieb za platobné tituly skupiny 1 až 6 v konvertibilných menách dosiahol za rok 1999 objem 813,6 mld. Sk. Priemerný mesačný obrat (67,8 mld. Sk) klesol oproti predchádzajúcemu roku o 1,5 %. Pasívne saldo devízových inkás a platieb dosiahlo v sledovanom období výšku 16,6 mld. Sk. Na obrate sa rozhodujúcou mierou podieľali EUR (36,0 %) a USD (28,4 %). Podiel ostatných európskych mien, členských krajín EMÚ a EÚ, predstavoval 24,4 % a podiel mien krajín, pre ktoré je EUR referenčnou menou, dosiahol 10,8 %. To spolu s EUR predstavovalo 71,3 % celkového obratu. Podiel neeurópskych mien bol 0,3 %, čo spolu s USD znamenalo 28,7 % celkového obratu.

e) devízová pozícia bánk a pobočiek zahraničných bánk na menové účely

Koeficient devízovej pozície na menové účely sa počítal ako podiel devízových aktív voči nerezidentom k súčtu pasív v slovenských korunách nerezidentov - bánk a devízových pasív celkom, znížených o kapitál v cudzej mene. Prvý záväzný koeficient bol stanovený na 0,65 a banky ho museli dosiahnuť k 31.12.1996.

výpočet devízovej pozície (DPMÚ):

$$DPMÚ = \frac{DAN}{DP + PvSkN - K}$$

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

záväzné koeficienty DPMÚ:

od 31.12.1996 vrátane najmenej 0,65

od 31.3.1997 vrátane najmenej 0,70

od 30.6.1997 vrátane najmenej 0,80

sankcie za neplnenie koeficientu DPMÚ:

9 % z objemu neplnenia záväzného koeficientu DPMÚ.

perióda sledovania koeficientu DPMÚ:

Do 10.7.1997 sa koeficient DPMÚ vypočítaval z priemerných údajov 2. a 3. dekády mesiaca N-2 a z 1. dekády mesiaca N-1 Dekádneho prehľadu aktív a pasív V(NBS) 6-36. Vzhľadom na to, že banky, predovšetkým pobočky zahraničných bánk, obchádzali opatrenie navyšovaním DAN a devízových pasív voči nerezidentom (DPN) len k ultimu dekad, prijala NBS opatrenie, na základe ktorého sa DPMÚ sledoval s účinnosťou od 16.7.1997 na dennej báze.

V súvislosti so zrušením fixného a zavedením plávajúceho výmenného kurzu slovenskej koruny v októbri 1998 bolo s účinnosťou od 26. marca 1999 Opatrenie o devízovej pozícii bánk

a pobočiek zahraničných bánk na menové účely zrušené.

4.7. Menový kalendár

Január

- Oficiálnou menou členských krajín Európskej menovej únie sa stalo euro. S účinnosťou od 1. januára nahradilo DEM vo funkcii referenčnej meny pre pohyb výmenného kurzu slovenskej koruny.
- Vláda SR pristúpila k prvej etape zvyšovania regulovaných cien v roku 1999.

Február

- Ratingová spoločnosť Standard and Poor's potvrdila svoje hodnotenie dlhodobého dlhu SR v cudzej mene na úrovni BB- a krátkodobého dlhu SR, denominovaného v domácej mene na úrovni BBB+. Spoločnosť zároveň potvrdila negatívny výhľad Slovenska v oboch kategóriách.
- Ratingová agentúra Moody's Investors Service zmenila ratingový výhľad SR zo stabilného na negatívny. Rating dlhodobých záväzkov ponechala na úrovni Ba1.

Marec

- Banková rada NBS rozhodla o zrušení devízovej pozície bánk a pobočiek zahraničných bánk na menové účely, s účinnosťou od 1. apríla 1999. Rozhodla aj o rozšírení základne pre výpočet povinných minimálnych rezerv (PMR), ako aj o znížení sadzby PMR z 9 % na 8 %. Percento tvorby povinných minimálnych rezerv pre stavebné sporiteľne ostalo nezmenené 3 %.

Máj

- Agentúra Moody's Investors Service potvrdila negatívny výhľad pre ratingové hodnotenie Slovenska.

- Vláda SR prijala Stratéziu urýchlenia reforiem zahŕňajúcu opatrenia na odstránenie základných makroekonomických nerovnováh.

Jún

- Ratingová agentúra Standard and Poor's potvrdila svoje hodnotenie dlhodobých devízových záväzkov Slovenska na úrovni BB+ s negatívnym výhľadom do budúcnosti.
- NR SR schválila novelu zákona o ochrane vkladov.
- Banková rada NBS schválila Konkretizáciu menového programu NBS na rok 1999.
- Do platnosti vstúpila dovozná prirážka vo výške 7 %.

Júl

- Dolná sadzba DPH sa zvýšila zo 6 % na 10 %.
- Uskutočnila sa druhá etapa zvyšovania regulovaných cien v roku 1999.

Október

- NBS uvalila na Priemyselnú banku, a.s., Košice nútenú správu vzhľadom na nedostatočnú likviditu, zadržiavanie platieb veľkých klientov a nedodržanie dohodnutých prístupov.
- Ratingová agentúra Moody's Investors Service zlepšila ratingový výhľad Slovenska z negatívneho na stabilný.

November

- Vláda SR schválila osobitnú záruku vo výške viac ako 27 mld. Sk na redistribučné úvery NBS. NBS tým vznikla možnosť odvieť preddavok na odvod zostávajúceho zisku.
- Ratingová agentúra Standard and Poor's zlepšila ratingový výhľad Slovenska z negatívneho na stabilný.

December

- Banková rada NBS schválila Menový program na rok 2000 s výhľadom do roku 2003.
- Slovensko bolo na Helsinskom summite krajín

EÚ prijaté do prvej skupiny asociovaných krajín.

- Slovenská sporiteľňa, a.s., kúpila Priemyselnú banku, a.s., Košice, čím prevzala záväzky a pohľadávky tejto banky.
- NBS vydala rozhodnutie o odobratí povolenia pôsobiť ako banka AG Banke, a.s., Nitra.
- Guvernér NBS podpísal s belgickou bankou KBC a s európskou bankou pre obnovu a rozvoj zmluvu o predaji podielu NBS v ČSOB, a.s., Praha.
- NBS vydala rozhodnutie o zrušení nútenej správy nad Investičnou a rozvojovou bankou, a.s.

5. FINANČNÉ TRHY

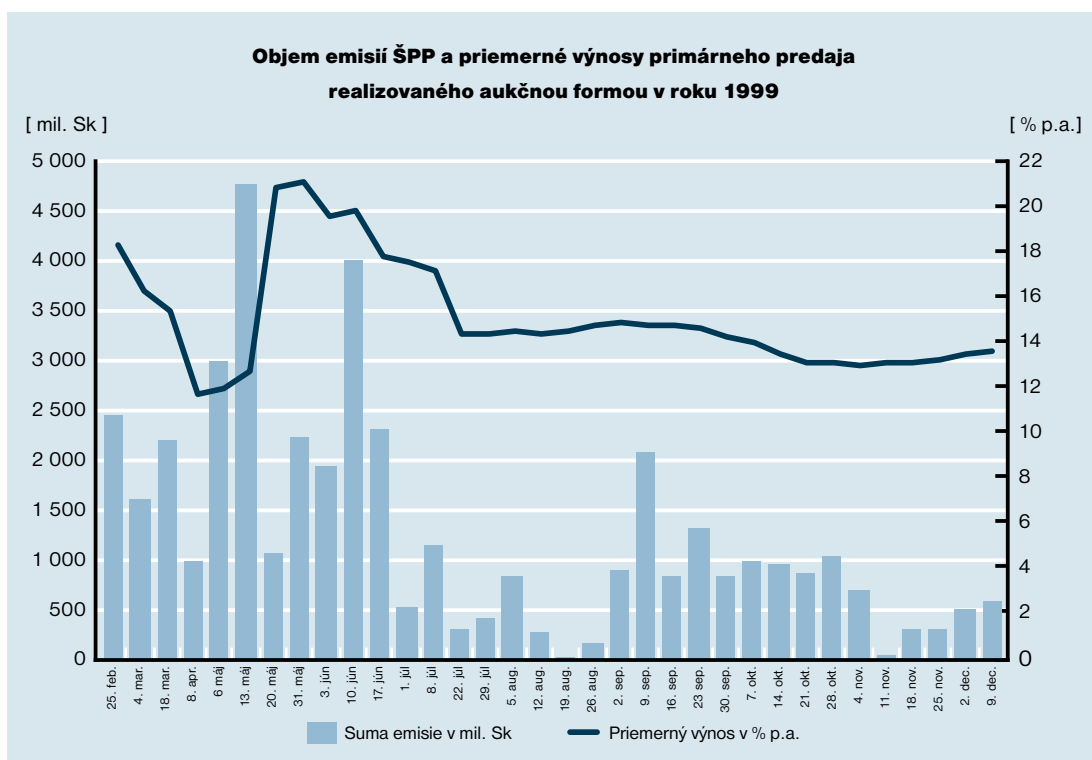
5.1. Peňažný trh

Primárny trh štátnych pokladničných poukážok

V roku 1999 boli na trh uvedené štátne pokladničné poukážky (ŠPP) v celkovej hodnote 80,229 mld. Sk. V tomto období dochádzalo k pravidelnému štvrťročnému zverejňovaniu harmonogramu emisií štátnych cenných papierov, ako aj úspešnému zavedeniu stanovovania maximálneho akceptovaného úrokového výnosu v aukciách. Priebežný deficit štátneho rozpočtu bol výraznou mierou financovaný ŠPP vydanými aukčným spôsobom a menej prostredníctvom priameho predaja ŠPP do portfólia NBS. Centrálna banka sa prestala podieľať na financovaní deficitu už v apríli. Pozitívom oproti predchádzajúcemu obdobiu bol aj nižší počet neúspešných aukcií.

Oproti predchádzajúcemu roku bolo ťažisko emisnej aktivity súvisiacej so ŠPP sústredené do 1. polroka 1999 (v tomto období bolo umiestnených až 80 % ŠPP). Táto skutočnosť bola spôsobená najmä vyššou potrebou krátkodobých zdrojov v 1. polroku. V tomto období sa emitovali predovšetkým krátkodobé ŠPP, ktoré sa museli opätovne nahrádzať po ich splatení novými. Emisie do portfólia NBS (všetky so splatnosťou do 7 dní a s výraznou emisnou sumou) sa realizovali výhradne v 1. polroku. V 2. polroku sa začali emitovať ŠPP s dlhšou dobou splatnosti (splatené v roku 2000).

Investormi do ŠPP boli jednak priami účastníci, t.j. tuzemské komerčné banky, poisťovne a obchodníci s cennými papiermi, a tiež nepriami účastníci - ostatné domáce právnické osoby zapísané v obchodnom registri a zahraniční investori. Zahraniční investori sa podieľali na primárnom nákupe ŠPP realizovanom aukčnou formou 14 %, čo predstavovalo oproti roku 1998 nárast o 100 %. Ich podiel na vlastníctve ŠPP bol však výrazne nižší, nakoľko na sekundárnom trhu tieto cenné papiere predávali.



V roku 1999 sa Ministerstvu financií podarilo oproti predchádzajúcemu roku znížiť náklady na emitovanie ŠPP. Prispelo k tomu jednak stanovovanie maximálneho úrokového výnosu, ktorý bol emitent ochotný v aukcii akceptovať, ako aj emitovanie eurobondov, ktoré odľahčili domáci trh. Priemerná úroková sadzba na primárnom trhu ŠPP dosiahnutá v aukciách predstavovala 15,91 % p.a. (v roku 1998 dosiahla 18,27 % p.a.).

Sekundárny trh

Výkon menovej politiky pokračoval v kvantitatívnom riadení za nezmeneného využitia a uplatnenia inštrumentária NBS. Nástrojové ťažisko naďalej tvorili REPO obchody uskutočňované aukčnou formou (REPO tendre). Na rozdiel od predchádzajúcich rokov upustila NBS od individuálne uskutočňovaných REPO obchodov a len výnimočne sa v počiatočnom období roka uskutočňovali priame predaje z vlastného portfólia. NBS vytvorila v roku 1999 možnosť automatického čerpania lombardného úveru s variabilnou úrokovou sadzbou odvodenou od sadzieb BRIBOR s prirážkou 5 %. V praxi toto opatrenie ostalo bez reálneho vplyvu na vývoj likvidity, resp. peňažného trhu.

Vývoj likvidity bankového sektora a jeho závislosti od zdrojov NBS, ako aj celkový vývoj na peňažnom trhu bol v priebehu roka značne diferencovaný. V prvom polroku 1999 sa bankový sektor nachádzal trvalo v refinančnej závislosti. Počas tohto obdobia bolo uskutočnených 55 refinančných REPO tendrov so štandardnou 14-dňovou dobou splatnosti ako prevládajúcou formou realizácie. Výhľad dlhodobejšej refinačnej závislosti bankového sektora umožnil periodicky raz mesačne uskutočniť refinančný tender s 28-dňovou dobou splatnosti a prispievať tak k stabilizácii situácie na peňažnom trhu. Operatívnu reakciu na aktuálny stav na peňažnom trhu boli refinančné tendre s neštandardnou dobou splatnosti od 1 do 7 dní, ako aj dva sterilizačné tendre slúžiace

na objemové doladenie likvidity. K sterilizačným aktivitám realizovaným v tomto období možno započítať aj priame predaje ŠPP, nakúpených predtým v rámci tzv. technických emisií zo strany Ministerstva financií SR.

Vývoj a výška úrokových sadzieb peňažného trhu neboli vzhľadom na kvantitatívny výkon menovej politiky bezprostredne ovplyvňované NBS. Hlavné impulzy na ich smerovanie prichádzali z emisných aktivít MF SR, resp. ako priama reakcia korunového a devízového trhu na vývoj domácej ekonomiky a zahraničných trhov.

To možno dokumentovať vývojom na začiatku roka, keď napriek snahe o zníženie aktuálnej výšky úrokových sadzieb formou intenzívneho refinancovania, tieto stagnovali. Kontra-produktívne na túto snahu NBS vplývalo ohlásenie negatívneho výhľadu SR ratingovou agentúrou Moody's Investors Service a napriek vysokému stavu likvidity v bankovom sektore úrokové sadzby mierne vzrástli. Nadbytok prostriedkov, odrážajúci sa v preplňovaní predpísaných PMR, nemal pozitívny dopad ani na výsledky aukcií MF SR. Úrokové sadzby depozitného trhu sa v tomto období pohybovali v pásme od 17 % do 18 % pre dĺžky splatnosti od jedného do šesť mesiacov. Impulz na pokles sadzieb pod hranicu 16 % nastal v marci ako reakcia na prílev likvidity zo splatných štátnych cenných papierov a očakávanú emisnú absenciu MF SR. Predajmi ŠPP zo svojho portfólia zastavila NBS pokles najkratších sadzieb a fixovala ich dolnú hranicu na úrovni 10 %. Pokračujúci prebytok likvidity v dôsledku refinančných aktivít NBS a úspešná emisná stratégia MF SR otvorili ďalší priestor pre pokles sadzieb a koncom apríla sa 6-mesačné depozitá priblížili k hranici 15 %.

Zlomovým obdobím vo vývoji sadzieb bol máj. Pokračujúce oslabovanie slovenskej koruny ako odraz pretrvávajúcej ekonomickej nerovnováhy, spolu s určitou mierou neistoty ohľadom prezidentských volieb, viedli k výraznému rastu medzibankových sadzieb. NBS v záujme ochrany úrovne výmenného kurzu slovenskej koruny

v tomto období výrazne obmedzila likviditu bankového sektora, čo bolo spojené s prudkým rastom medzibankových úrokových sadzieb a v dňoch 20. až 21. mája bolo dokonca pozastavené kótovanie sadzieb BRIBOR. Realizované obchody dosahovali úrokovú výnosovosť 35 % až 50 %. Prijatím vládných opatrení a stabilizáciou výmenného kurzu došlo k obnoveniu refinancovania zo strany NBS. To umožnilo bankám relatívne rýchlo obnoviť kótovanie BRIBOR-u v plnom rozsahu pri sadzbách prekračujúcich úroveň 20 %. Napriek tomu májová skúsenosť na peňažnom trhu naznačila jeho krehkosť.

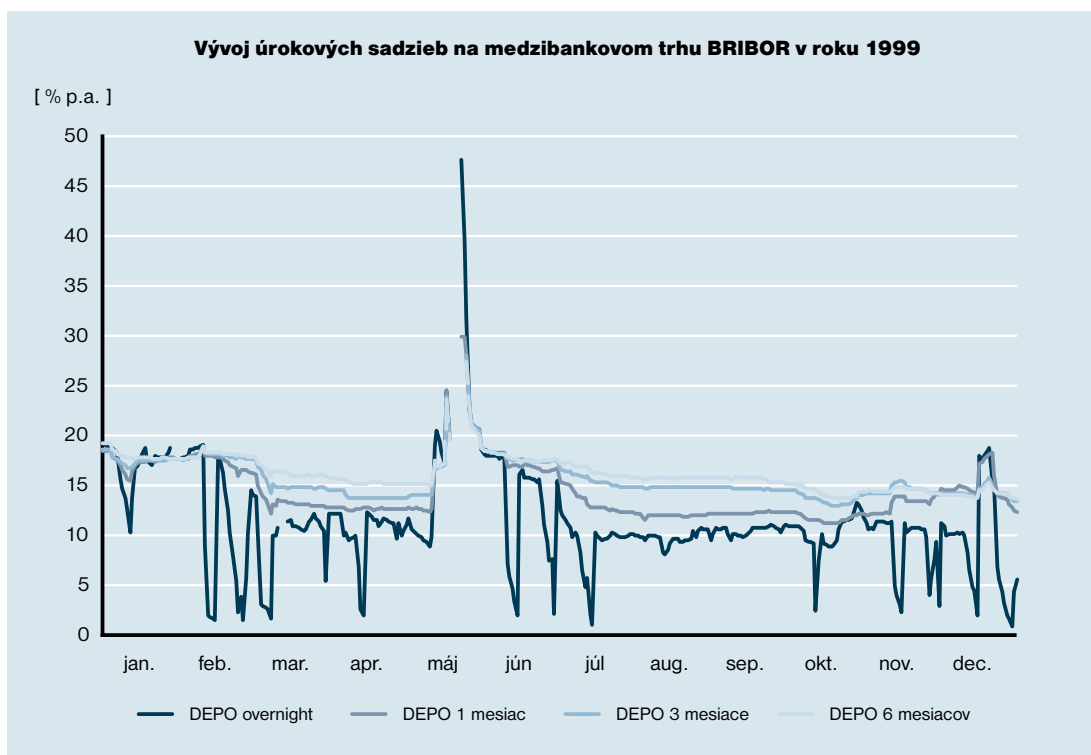
V júni poklesli všetky sledované dĺžky splatnosti BRIBOR-u pod hranicu 18 %. Ďalší posun smerom k úrovni 17 % bol dôsledkom najmä očakávaného prílevu prostriedkov z realizovanej eurobondovej emisie, ako aj intenzívnych refinančných aktivít NBS. Pokles depozitných sadzieb umožnil spätne MF SR znižovať úrokové náklady vo forme výnosov pri domácich aukciách štátnych dlhopisov.

Od začiatku júla do polovice augusta, keď bankový sektor pod vplyvom prílevu likvidity

z konvertovaných prostriedkov z eurobondovej emisie MF SR prechádzal do absolútneho nadstavu korunovej likvidity, pristúpila NBS k pravidelným sterilizačným aktivitám formou REPO tendrov. I napriek relatívnej krátkosti tohto obdobia sa úrokové sadzby začiatkom augusta posunuli pod úroveň 16 % a následne stagnovali na tejto úrovni až do nasledujúceho obdobia.

Od polovice augusta až do začiatku októbra sa bankový sektor opätovne dostal do refinačnej závislosti od NBS, najmä v dôsledku kumulácie prostriedkov na účtoch štátneho rozpočtu. Vzhľadom na predpokladaný krátkodobý charakter tohto stavu sa skrátila aj dĺžka realizovaných tendrov a neprekročila 7-dňovú dobu splatnosti. Úrokové sadzby počas augusta a septembra pokračovali v mimoriadne stabilnom vývoji a koncom tohto obdobia klesli pod 15 %.

V ďalšom období do konca roka sa pozícia NBS voči bankovému sektoru postupne zmenila na sterilizačnú. Trvalý prebytok likvidity pôsobil na pokles sadzieb začiatkom druhej októbrovej periódy pod úroveň 14 %. Pozitívny vplyv na pokles sadzieb mal aj schválený štátny rozpočet na nadchádzajúci rok spolu so znížením



základnej daňovej sadzby. Ďalšími pozitívnymi signálmi pre stabilizáciu sadzieb a paralelné posilňovanie devízového kurzu bolo rozhodnutie o prizvaní SR medzi krajiny rokujúce o vstupe do EÚ, ako výsledok Helsinského summitu.

Na prelome októbra a novembra sa na úrokových sadzbách prejavil opačný trend ako dôsledok obáv spojených s prechodom počítačových systémov na režim roku 2000. Najcitlivejšie reagovali sadzby, ktorých dĺžky splatnosti siahali do roku 2000 a s blížiacim sa koncom roka ich volatilita vzrástla. Situácia sa stabilizovala až posledný decembrový týždeň, keď sa masívny prebytok likvidity prejavil vo všeobecnom poklese sadzieb.

5.2. Kapitálový trh

Primárny trh

V roku 1999 boli aukcie štátnych dlhopisov (ŠD) uskutočňované pravidelne raz týždenne podľa zverejňovaného harmonogramu. Celkový počet aukcií v roku 1999 bol 38, z nich bolo 34 aukcií, t.j. 89,47 %, úspešných (v roku 1998 to bolo 82,5 %).

V roku 1999 sa zmenila štruktúra splatnosti emitovaných dlhopisov. V porovnaní s rokom 1998, keď z celkovej emitovanej sumy ŠD tvorili ročné dlhopisy 77,1 %, sa splatnosť vydaných emisií predĺžila. Pribudli trojročné dlhopisy, ktorých objem tvoril 14,3 % z emitovanej sumy ŠD, dvojročné dlhopisy predstavovali 29,1 % z emitovanej sumy a podiel ročných dlhopisov poklesol na 56,6 %. Celkový dopyt v aukciách dosiahol 83,22 mld. Sk, akceptovaný dopyt 61,229 mld. Sk, čo predstavovalo 73,6 % z celkového dopytu. Suma emitovaných ŠD v roku 1999 poklesla oproti roku 1998 v absolútnom vyjadrení o 5,758 mld. Sk. Pokles zaznamenal aj celkový dopyt v emisiách ŠD, ktorý poklesol o 86,074 mld. Sk, čo bolo

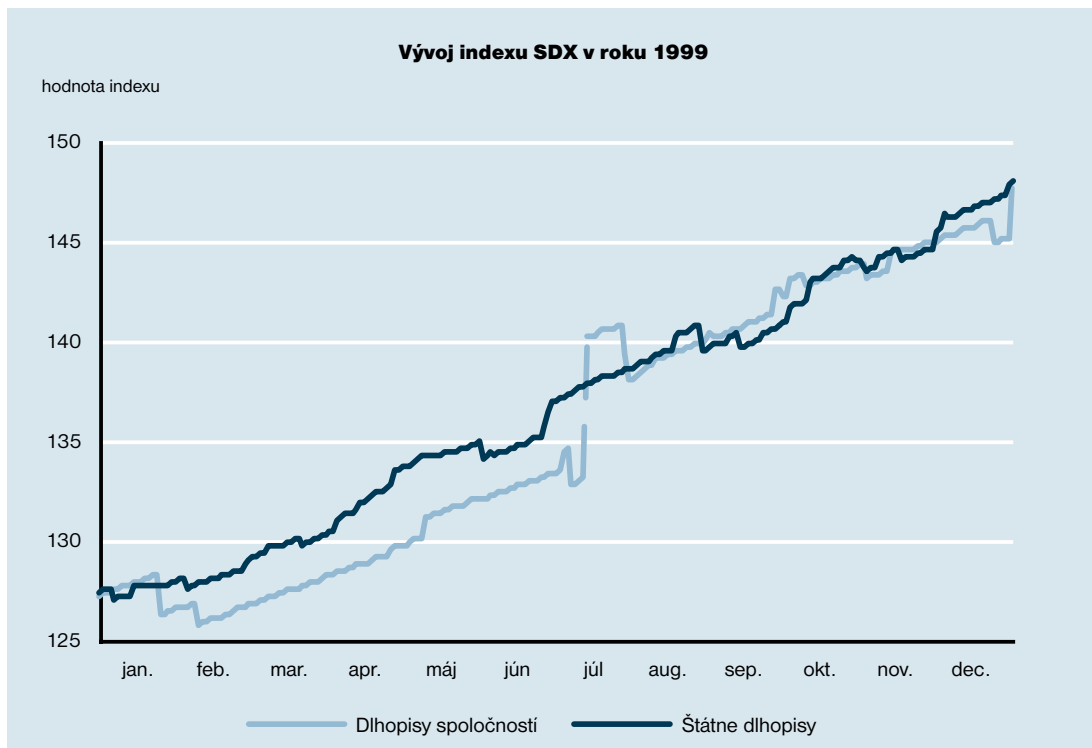
spôsobené postupným znižovaním úrovne akceptovaných úrokových výnosov v aukciách. MF SR v snahe znižovať úroveň úrokových výnosov v aukciách začalo limitovať cenu a sumu emisií. Tento nový prístup sa v aukciách ŠD ukázal ako veľmi úspešný. Pokles akceptovaných úrokových výnosov v aukciách ŠD bol kontinuálny počas celého roka s výnimkou obdobia tesne po májovom oslabení koruny. V roku 1999 bol priemerný výnos do splatnosti všetkých emisií ŠD na primárnom trhu 16,994 %, čo predstavovalo oproti roku 1998 (23,894 %) výrazný pokles. Pozitívny vplyv na znižovanie výnosov v aukciách mali aj emisie dlhopisov na zahraničných trhoch, čím sa znížil tlak na financovanie štátneho dlhu na domácom trhu.

V roku 1999 nastal na primárnom trhu ŠD výrazný kvalitatívny posun. Išlo o úspešnú snahu emitenta znižovať úrokové výnosy v aukciách ŠD a tak zlacniť dlhovú službu štátu. Súčasne emitent predĺžil splatnosti týchto cenných papierov, čo malo vplyv na dĺžku splatnosti celého dlhového portfólia a vytvoril predpoklad pre výraznejšie predĺženie lehôt splatností do budúcnosti.

Celková suma neštátnych verejne obchodovateľných dlhopisov emitovaných v roku 1999 dosiahla 1,65 mld. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím roku 1998 (2,2 mld. Sk) to predstavovalo pokles o 25 %. Klesajúci trend v emitovaní neštátnych dlhopisov pokračuje od roku 1996. Znižovanie sumy emitovaných neštátnych dlhopisov bolo spôsobené predovšetkým konkurenciou ŠD.

Sekundárny trh

Celková suma obchodov na sekundárnom trhu dosiahla počas 239 obchodných dní hodnotu 188,4 mld. Sk, čo predstavovalo pokles o 37 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Z celkovej sumy obchodov (188,4 mld. Sk) pripadlo 27,7 mld. Sk (14,7 %) na cenotvorné anonymné obchody a 160,7 mld. Sk (85,3 %) na



priame transakcie. Objem kurzotvorných obchodov stúpol oproti minulému roku o 22,5 % a dosiahol tak maximum v histórii Burzy cenných papierov (BCPB). Hlavnú zásluhu na náraste sumy cenotvorných obchodov mali obchody s dlhopismi.

Obchodovanie s dlhopismi tvorilo aj v roku 1999 podstatnú časť obchodov na BCPB. Objem obchodov s dlhopismi dosiahol spolu 168,2 mld. Sk, z čoho kurzotvorné transakcie predstavovali 25,9 mld. Sk (nárast oproti roku 1998 o 25,1 %).

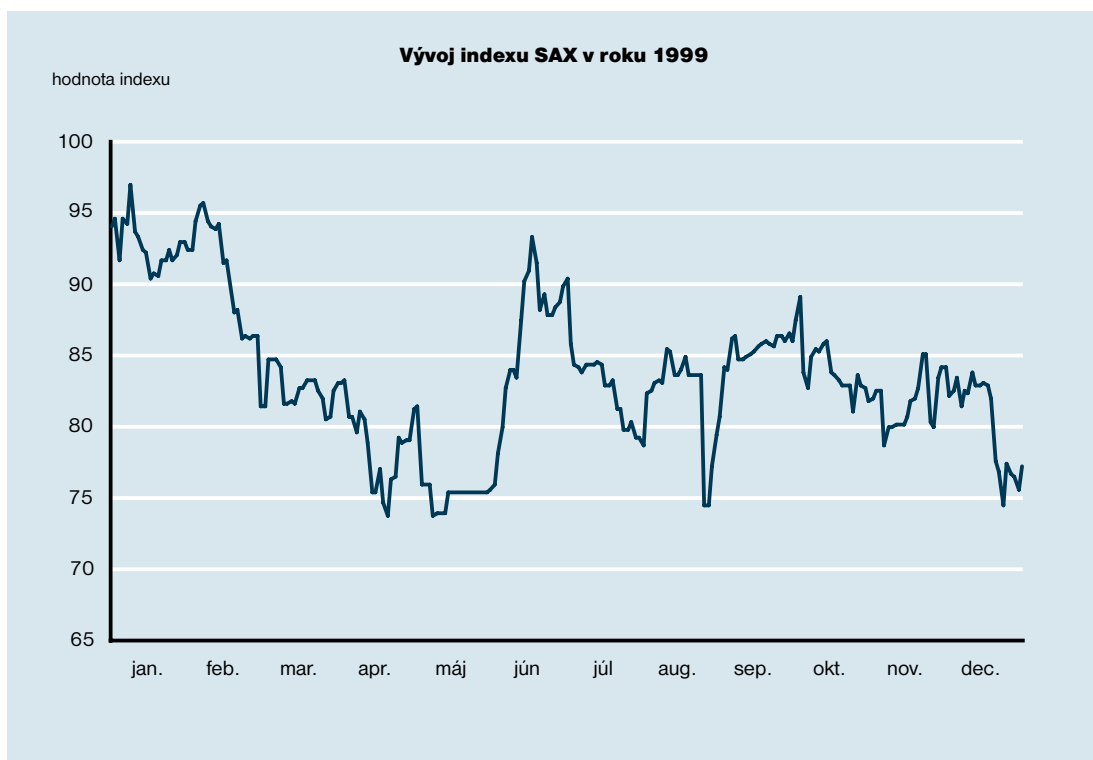
Nárast anonymných obchodov s dlhopismi na BCPB oproti roku 1998 je prvým predpokladom na postupné zvýšenie likvidity obchodov a posilnenie vypovedacej schopnosti ceny, čo môže len zvýšiť atraktivitu ŠD pre investorov. Posilnenie likvidity trhu s dlhopismi má za cieľ aj nový systém tvorcov trhu pre ŠD, ktorý bol na BCPB zavedený koncom októbra 1999.

Zložka SDX pre dlhopisy bánk a spoločností uzatvárala posledný obchodný deň roka 1999 s ročným ziskom 16,6 % na priemernej hodnote 148,445 % z menovitej hodnoty svojho portfólia

pri priemernom výnose do splatnosti 15,98 % a durácii 1,4 roka. Priemerná cena portfólia štátnych dlhopisov v báze SDX ku koncu roka bola 148,159 %, pričom hodnota priemerného výnosu predstavovala 15,24 % a durácie 0,8 roka.

Celková suma obchodov s akciami poklesla v porovnaní s minulým rokom o 45,7 % na 20,2 mld. Sk, z ktorých na cenotvorné transakcie pripadlo 1,8 mld. Sk, t. j. 8,9 %. Index SAX sa počas celého roka pohyboval pod svojou východiskovou hodnotou 100 bodov (14.9.1993). Príčinou bola nízka frekvencia transakcií, ktorej dôsledkom bola fluktuácia kurzov jednotlivých bázičických titulov. Prvý obchodný deň roka otváral SAX na hladine 94,00 bodov, o pár dní neskôr (14. januára) zásluhou rastu kurzov Slovnaftu a Slovakofarmy zaznamenal svoje ročné maximum 96,88 bodu. Historické minimum 73,62 bodu zaznamenal 7. mája a koniec roka uzatváral na hladine 77,07 bodu so stratou 18 %.

V štruktúre ŠD vlastnených tuzemskými investormi nastala k 31.12.1999 najvýznamnejšia zmena v porovnaní so záverom roka 1998 pri



ostatných právnických subjektoch, a to nárast vlastníctva z 9,27 % na 12,47 %, pri komerčných bankách to bol nárast z 81,23 % na 84,08 %. Podiel zahraničných investorov ostal približne rovnaký ako ku koncu roka 1998, počas roka však kolísal v intervale 1,17 % až 7,36 %.

5.3. Devízový trh

Operácie NBS na devízovom trhu

S účinnosťou od 1. januára 1999 nahradila novovzniknutá mena EUR domáce meny jedenástich členských krajín EMÚ. Euro sa tak stalo súčasne aj referenčnou menou pre slovenskú korunu. NBS deklarovala vo svojom menovom programe na rok 1999, že nebude brániť pohybu kurzu Sk, ale bude sa snažiť len zabraňovať jeho prílišnej volatilitě.

Po prvý raz vstúpila NBS na devízový trh vo februári, keď odkúpila formou individuálnych obchodov od domácich bánk 103 mil. EUR.

O mesiac neskôr (9. marca) v dôsledku zvýšenej volatility sa NBS rozhodla pristúpiť po prvý raz k priamym intervenciám na podporu kurzu Sk vzhľadom na to, že kurz koruny sa v priebehu hodiny oslabil z hodnoty 43,930 na 44,800 SKK/1EUR. Národná banka Slovenska za účelom podpory kurzu Sk predala 20 mil. EUR.

Predovšetkým v súvislosti s pomalým prístupom vlády SR k ekonomickým reformám a slabou disciplínou v rozpočtovom hospodárení v druhom štvrtroku pokračovalo znehodnocovanie výmenného kurzu Sk, na čo NBS reagovala v máji výraznejšími intervenciami v prospech koruny. V tomto období koruna oslabila až na úroveň 48,200 SKK/1EUR. NBS počas niekoľkých dní vo viacerých intervenčných vlnách predala spolu 90 mil. EUR.

Jasná deklarácia vlády SR a NBS smerom k obnoveniu ekonomickej stability sa prejavila v postupnom raste dôvery investorov k slovenskej mene. To sa prejavilo v pomerne častom emitovaní dlhopisov denominovaných v slovenských korunách zo strany nerezidentov. V priebehu druhého polroka vydali zahraničné

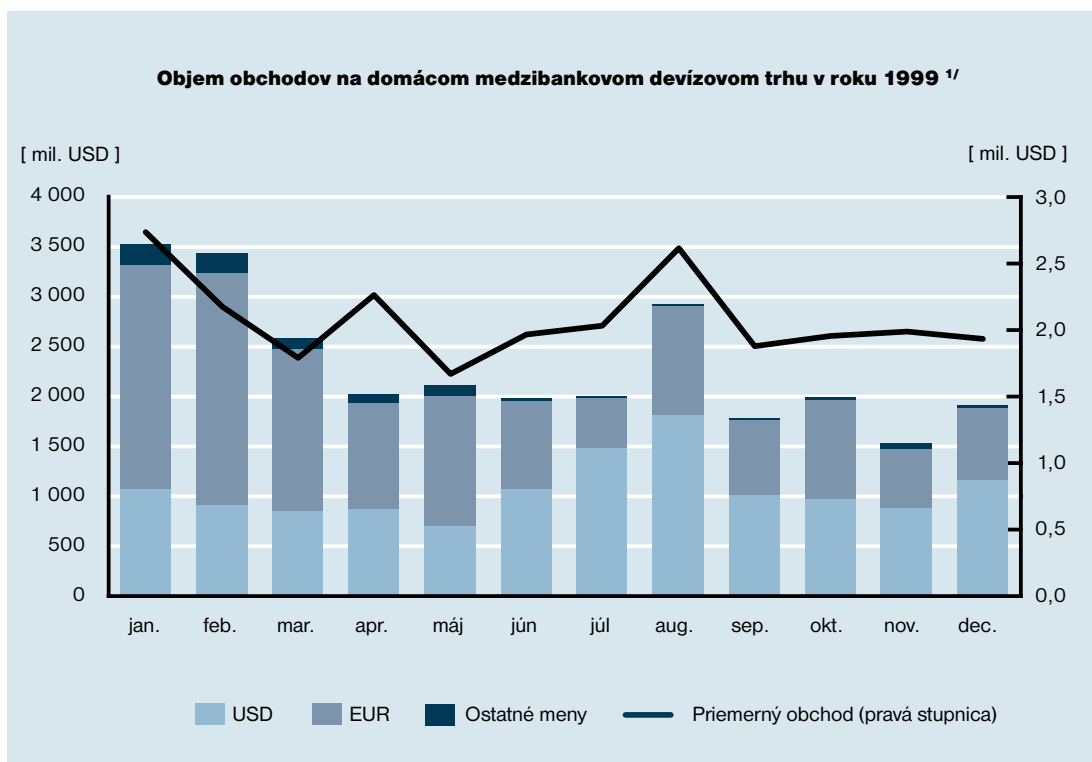
Základné charakteristiky devízového trhu v SR v roku 1999

	USD			EUR			Ostatné meny			Spolu		
	Objem (mil. USD)	(%)	Počet obchodov	Objem (mil. USD)	(%)	Počet obchodov	Objem (mil. USD)	(%)	Počet obchodov	Objem (mil. USD)	(%)	Počet obchodov
NBS	0,0	-	0	348,9	-	101				348,9	0,5	101
Obchody slovenských bánk												
bez účasti zahraničných bánk	12 771,0	46,6	3 875	13 845,8	50,5	8 566	805,5	2,9	816	27 422,4	41,0	13 257
Medzibankový devízový trh:												
NBS + slovenské obchodné banky navzájom	12 771,0	46,0	3 875	14 194,7	51,1	8 667	805,5	2,9	816	27 771,3	41,5	13 358
Obchody slovenských bánk so zahraničnými bankami												
	25 095,6	64,2	7 682	13 769,3	35,2	4 494	217,7	0,6	259	39 082,6	58,5	12 435
Devízový trh v SR spolu	37 866,6	56,6	11 557	27 964,0	41,8	13 161	1 023,2	1,5	1 075	66 853,8	100,0	25 793

banky a oficiálne inštitúcie dlhopisy so splatnosťou od 1 do 5 rokov v celkovom objeme 12 mld. Sk. Kurz koruny v tomto období postupne posilňoval. V priebehu decembra sa tento trend zrýchlil a NBS pristúpila k intervenciám zameraným proti nadmernému zhodnocovaniu výmenného kurzu slovenskej koruny. V priebehu decembra odkúpila NBS od obchodných bánk celkovo 114 mil. EUR (z toho 72 mil. EUR formou individuálnych obchodov).

Záujem o slovenskú korunu nebol v tomto období výnimkou, zahraniční investori nakupovali aj českú korunu aj poľský zlotý, vzhľadom na očakávaný pozitívny ekonomický a politický vývoj v našom regióne.

V priebehu roka sa kurz slovenskej koruny voči EUR zhodnotil o 1,5 %. Celkový obrat, ktorý NBS zrealizovala na medzibankovom trhu, predstavoval 327 mil. EUR, so saldom 107 mil. EUR v prospech NBS a počtom obchodov 101.



1/ Bez NBS a zahraničných bánk

Medzibankový devízový trh

Celkový objem obchodov medzi slovenskými obchodnými bankami navzájom dosiahol hodnotu 27 422,4 mil. USD, čo predstavovalo pokles oproti roku 1998 o 8,2 %. Obchodovanie medzi slovenskými obchodnými bankami klesalo od začiatku roka. Počet obchodov sa znížil zo 14 508 (v roku 1998) na 13 257. Priemerne bolo denne vysporiadaných 108 obchodov s priemernou veľkosťou jedného obchodu 2,1 mil. USD (2,0 mil. USD v roku 1998). V rámci menového zastúpenia malo dominantné postavenie obchodovanie v EUR 50,5 %, nasledoval USD 46,6 % a ostatné meny tvorili 2,9 % celkového objemu obchodov medzi slovenskými bankami.

Obchodovanie so zahraničnými bankami malo naďalej rozhodujúci podiel na celkovom devízovom trhu v SR a tvorilo 58,5 % (v roku

1998 53 %). Celkový objem obchodov predstavoval 39 082,6 mil. USD (pokles o 1,1 % oproti roku 1998). Rozhodujúce zastúpenie malo obchodovanie v USD s podielom 64,2 % (86,2 % v roku 1998), nasledovalo obchodovanie v EUR s podielom 35,2 % (12,9 % v roku 1998) a ostatné meny tvorili 0,6 % objemu obchodov. Hoci obchodovanie v USD malo stále vedúce postavenie, bolo zaznamenané jeho výrazné zníženie ako dôsledok zavedenia jednotnej meny EUR.

Saldo obchodov so zahraničnými bankami bolo kladné, dosiahlo 59,3 mil. USD. V porovnaní s predchádzajúcim rokom, keď saldo dosiahlo 388,9 mil. USD, išlo o jeho výrazné zníženie spôsobené ťažšou predikciou potenciálnych kurzových strát v dôsledku prechodu na voľne plávajúci kurz slovenskej koruny.

