

Vydává ministerstvo financí České republiky ve spolupráci s Českou národní bankou ve vydavatelství *Economia*, a. s., Praha

© ministerstvo financí ČR

Adresa redakce: Vinohradská 49,
120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo 2110, linka 361

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

OBSAH

- Rudolf OLŠOVSKÝ: Vývoj platební bilance v ČSFR v r. 1992 233
 Josef MERVART: Zahraniční úvěry v naší ekonomice 240
 Dagmar HANZLOVÁ: Ocenění startovních podmínek zprivatizovaných podniků ve zpracovatelském průmyslu ČR (1. část) 251
 Jan EISLER: K problematice tržní transformace dopravy 260

Finance a úvěr v zahraničí

- Ivan ŠUJAN: Výhled vývoje slovenské ekonomiky pro období 1993—97 266

Uprostřed čísla:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVEOVÁ: **Veřejné finance v teorii a praxi** (10. část): ss. 301—320

Všechny bibliografické údaje včetně údajů o **autorských právech** jsou uvedeny u prvního pokračování v č. 9/92 tohoto časopisu.

Publikováno po dohodě s vydavatelstvím McGraw-Hill, Inc.

Publishers: Ministry of Finance of the Czech Republic in Cooperation with Czech National Bank in Publishing House *Economia*, Prague

© Ministry of Finance of the Czech Republic

Editor's Office: Vinohradská 49,
120 74 Prague 2,
Czech Republic

Editor in Chief: Ivan Kočárník

CONTENTS

- Rudolf OLŠOVSKÝ: Balance of Payments Development in CSFR in 1992 233
 Josef MERVART: Foreign Credit in Czechoslovakia and in the Czech Republic 240
 Dagmar HANZLOVÁ: Appreciation of the Starting Conditions of the Privatised Enterprises in the Manufacturing Industry of the Czech Republic (1st Part) 251
 Jan EISLER: Problems of the Transport Market Transformation 260

Finance and Credit Abroad

- Ivan ŠUJAN: Outlook of the Slovak Economy Development for the Period 1993—1997 266

In the middle of this issue:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVE: **Public Finance in Theory and Practice** (Part X): pp. 301—320

You can find all bibliographical data including **particulars on copyright** in part I of this series in No 9/92 of this journal.

Published by arrangement with McGraw-Hill, Inc.

Redakční rada: dr. Ivan Angelis, doc. ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., ing. Petr Dvořák, ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., doc. ing. Kamil Janáček, CSc., ing. Miroslav Kerouš, ing. Ivan Kočárník, CSc., ing. Václav Kupka, CSc., ing. Tomáš Ježek, CSc., ing. Jiří Pospíšil, CSc., Vladimír Rudlovčák, CSc., ing. Pavel Štěpánek, CSc., prof. Jan Švejnar, ing. Jan Vít, prof. ing. Karol Vlachynský, CSc.

DT: 338.1 (437.6)

Výhled vývoje slovenské ekonomiky pro období 1993—97

Ivan ŠUJAN*

Cílem tohoto článku je analýza a prognóza reálných možností vývoje ekonomiky SR v nadcházejících pěti letech a odvození některých závěrů pro orientaci ekonomických subjektů ČR ve vztahu k SR, zejména v bankovním sektoru.

Příspěvek vychází z hodnocení současné pozice slovenské ekonomiky a důsledků zániku čs. federace. Bere také v úvahu očekávanou devalvaci slovenské měny a další předpokládaná opatření makroekonomické politiky v SR. To vše promítá do prognózy vývoje základních makroekonomických ukazatelů SR, na kterou navazuje prognóza peněžních, finančních a úvěrových vztahů v ekonomice SR a odvozené závěry pro bankovní sektor.

Při zpracování článku byly využity různé podklady z FSÚ, SBČS, FMF, z výzkumných ústavů INFOSTAT Bratislava, VÚVEV, CERGE, ÚÚNV a EÚ ČSAV Praha a z řady dalších institucí včetně zahraničních. Prognóza vývoje ekonomiky SR byla zpracována v základní (střední) variantě s částečným využitím modelových technik (zabezpečujících především vzájemnou konzistentnost prognóz jednotlivých ukazatelů) v kombinaci s jinými přístupy.

Výchozí pozice ekonomiky samostatného Slovenska

V rámci bývalého Československa dosáhla ekonomika Slovenska solidní úroveň, která ji v současné době staví na druhé místo, hned za ČR, ve skupině transformujících se ekonomik střední a východní Evropy. Podle základního ukazatele ekonomické úrovně (HDP na obyvatele přepočtený do USD pomocí parity kupní síly měny) dosahovala ekonomika SR v r. 1992 zhruba 80 % úrovně ČR, 105 % úrovně Maďarska a 145 % úrovně Polska (přitom však dosahovala jen 22—25 % úrovně SRN, resp. Rakouska).

Období více než 40 let socialistického ekonomického systému mělo na ekonomiku Slovenska zvláštní dopady. Masívní industrializace s využíváním přerozdělovaných zdrojů z ČR nepochybně pozvedla celkovou úroveň slovenské ekonomiky

* Ing. Ivan Šujan, CSc., pracovník Českého statistického úřadu

Redakce příspěvek obdržela 15. 3. 1993.

ky, avšak zároveň vedla k závažným strukturálním deformacím. Dalším neblahým dědictvím tohoto období je, že Slovensko si „přivyklo“ na vyšší užití zdrojů, než byla jejich vlastní tvorba. Podle údajů za r. 1991 byl podíl SR na průmyslové výrobě ČSFR 28,3 %, avšak podíl soukromé spotřeby dosahoval 31,1 % a podíl investic dokonce 35,2 %, což přesahuje i podíl SR na obyvatelstvu ČSFR (33,9 %). Podobně měla SR nižší podíl na vývozu ČSFR (zejména do vyspělých zemí) a vyšší podíl na dovozu, takže její obchodní bilance byla pasivní, zatímco bilance ČR i celé ČSFR byla vysoce aktivní. Podíl slovenských podniků na tvorbě hrubého zisku v ČSFR činil v r. 1991 jen 23,3 %, následně byl nižší i podíl na souhrnu podnikových daní, na druhé straně podíl SR na celkových rozpočtových výdajích dosáhl 34,6 %, takže deficit rozpočtu SR (po započtení alikvótní části deficitu federálního rozpočtu) dosáhl téměř 70 % úhrnného deficitu rozpočtu ČSFR.

Slovenský průmysl má díky dlouhodobým industrializačním preferencím modernější vybavení než průmysl ČR. Na druhé straně jeho výrobní tradice a kvalifikace pracovníků jsou nižší, takže jeho celková efektivnost je proti ČR nižší. Strukturální deformace se projevují zejména ve vysokém podílu výrob s nízkým stupněm zpracování, vysokou energetickou náročností a ekologickou zátěží (hutnictví včetně barevných kovů, těžká chemie a petrochemie, výroba cementu apod.) a ve stále vysokém podílu zbrojní výroby s problematickým odbytem. Výroba některých druhů spotřebního zboží značně přesahuje potřeby SR (ledničky, pračky, televizory, oděvy atd.), svou nízkou kvalitou se však těžko prosazuje ve vývozu. Relativně vyspělá je zemědělská výroba, která svou úrovní nezaostává příliš za Maďarskem a ČR, navazující potravinářský průmysl však není dostatečně rozvinut. Značně zanedbaná je infrastruktura (od bankovníctví, obchodu a služeb až po dopravu a spoje).

Specifickým problémem ekonomiky SR je vysoká nezaměstnanost. Její obvyklé vysvětlování jako důsledku tvrdšího dopadu ekonomické reformy nepostačuje, protože pokles produkce v r. 1991–1992 byl v SR jen o málo hlubší než v ČR. Vysoká nezaměstnanost v SR je spíše důsledkem vyšší předchozí sociální přezaměstnanosti, pomalejšího rozvoje soukromého podnikání a méně příznivé demografické a kvalifikační struktury obyvatelstva (mj. vyšších podílů rómské populace a žen na mateřské dovolené).

Důsledky zániku čs. federace pro ekonomiku SR

Rozdělení ČSFR bude mít závažné negativní důsledky, na ekonomiku SR zejména. Hlavní dopady lze identifikovat následovně:

- ukončení zjevného i skrytého přerozdělování rozpočtových zdrojů z ČR do SR (ve výši 12–15 mld. Kčs ročně), s hrozbou výrazného prohloubení deficitnosti státního rozpočtu SR;
- rozdělení společné měny a převod vzájemného obchodu mezi ČR a SR na součást zahraničního obchodu (s příslušnými platebními, celními a dalšími důsledky), přičemž vysoké pasivní saldo SR z obchodu s ČR (v r. 1992 přes 16 mld. Kčs) hrozí výrazně prohloubit pasivní saldo obchodní a platební bilance SR;
- jakákoliv opatření vedoucí k nezbytné redukci uvedených deficitů ve státním rozpočtu a v platební bilanci SR povedou ke značné redukci rozpočtových výdajů i dovozu SR, a tím i její produkce, spotřeby, investic atd. s negativními dopady na další zvýšení nezaměstnanosti a inflace;
- výše uvedené negativní vlivy budou dále prohloubeny odčerpáním značných prostředků na krytí přímých dodatečných nákladů vyplývajících z rozdělení státu, jako je tisk nových bankovek, cenin, státních dokumentů, přesuny ar-

mády, dělení majetku, rozdělení a nezbytné doplnění zahraničních zastupitelstev, budování nových celnic atd.

Souhrnné dopady uvedených přímých i nepřímých důsledků rozdělení čs. federace na ekonomiku SR lze pro rok 1993 zhruba kvantifikovat jako snížení HDP o 5,7 %, soukromé spotřeby o 9,6 %, investic o 11,7 %, zhoršení platební bilance o 2,1 % HDP (přes 7 mld. Sk), zvýšení míry nezaměstnanosti o 7 bodů, míry inflace o 12 bodů atd. Tyto dopady budou zhruba poloviční intenzitou doznávat i v roce 1994 (v nezaměstnanosti a inflaci zhruba stejnou intenzitou) a celkově znamenají odklad očekávaného oživení slovenské ekonomiky přibližně o 2 roky.

Devalvace slovenské měny a další předpokládaná opatření makroekonomické politiky SR

Většina ekonomů se shoduje v tom, že základním nezbytným opatřením pro řešení problémů ekonomiky SR — zvýrazněných po jejím oddělení od ČSFR — je devalvace slovenské měny. Názory se liší, jen pokud jde o termín a rozsah devalvace.

Modelové propočty ukazují, že za normálních okolností by snad mohla postačovat devalvace Sk vůči Kč a konvertibilním měnám o 15 % v r. 1993 (a to co nejdříve) a o dalších cca 12 % na začátku r. 1994, tj. v multiplikatívním souhrnu o 28—29 % neboli z 28,— na 36,— Sk/USD v bázičském kursu. Přitom lze zároveň předpokládat revaluaci Kč v r. 1994—1995 zhruba o 15 % neboli z 28,— na 24,— Kč/USD, vzhledem k vysoce aktivní platební bilanci ČR a vzhledem k tomu, že relace oficiálního kursu k paritě kupní síly je neúměrně vysoká (v r. 1992 byla tato relace pro Kčs cca 2,7, zatímco pro forint a zlotý jen cca 1,5). Tím by se vzájemný kurs slovenské a české měny postupně přiblížil k rovnovážné úrovni cca 1,5 Sk/Kč.

Rozložení devalvace Sk do dvou kroků lze zdůvodnit psychologickými důsledky, potřebou otestování nezbytného rozsahu devalvace s možností jeho korekce ve druhém kroku a také snížením nebezpečí z počátečního opačného impulsu devalvace. Jak známo, bezprostředně po devalvaci dochází ke zvýšení nominálního dovozu a ke zhoršení platební bilance. Až po několika měsících převládne v důsledku přízpusobovacích procesů snížení dovozu a zvýšení vývozu; vývoj platební bilance probíhá po tzv. J-křivce. Praktické zkušenosti z masivní devalvace Kčs ke konci r. 1990 s důsledky v r. 1991 plně potvrdily tyto předpoklady.

Lze předpokládat, že devalvace Sk bude provázena alespoň v počáteční fázi (možná dokonce ještě v předstihu) dalšími doplňkovými opatřeními na omezení dovozu, jako je dovozní přírážka, zavedení licencí na některé dovozy apod. Lze očekávat také zesílení státní podpory vývozu (rozšíření státních záruk na vývozní úvěry apod.).

Další opatření makroekonomické politiky budou potřebná na řešení problému deficitnosti státního rozpočtu SR. Rozpočet na r. 1993 byl sestaven jako „vyrovnaný“, ovšem za cenu těžko realizovatelných úspor ve výdajích. Nadměrné škrtení výdajů státu, zejména ve zdravotnictví, školství a sociálním zabezpečení, má své objektivní meze a v každém případě brzdí růst veřejné i soukromé spotřeby a investic, a tím i HDP. V důsledku toho se zvyšuje nezaměstnanost. Z druhé strany by si řešení problému nezaměstnanosti a oživení ekonomického růstu vyžadovalo dodatečné státní výdaje, zejména na financování rozvoje infrastruktury a dalších rozvojových programů.

Makroekonomická politika SR bude tedy v nadcházejícím období stát před vážnými problémy nedostatku zdrojů na udržení makroekonomické stability a zároveň i sociálního smíru. Modelové propočty ukazují, že SR se nemůže obejít bez jistého rozsahu deficitního financování, které spolu s devalvací bude působit

na značné zvýšení inflace. Přitom dosažené postupné oživení růstu produktu nebude moci zabránit zvýšení nezaměstnanosti. Významnější zlepšení makroekonomické výkonnosti a stability je možné očekávat až v průběhu několika let.

V dané situaci je třeba přepokládat značný rozsah státního intervencionismu v různých formách — od zpomalení privatizace a ponechávání nadpolovičních podílů akcií v rukou státu až po nejruznější státní dotace a úvěrové záruky se snahou o udržení zejména velkých podniků (včetně zbrojní výroby) v chodu za každou cenu.

Vývoj základních makroekonomických ukazatelů SR

Hrubý domácí produkt (HDP) SR klesl v r. 1991 o 16,4 % a v r. 1992 podle odhadu o dalších 8,3 %. V r. 1993 bylo možné předpokládat jisté mírné oživení, které by mohla podpořit i devalvace (zvýšením čistého vývozu), avšak negativní dopady rozdělení ČSFR zřejmě převládnu, takže souhrnný propoččet ukazuje pro r. 1993 další pokles o 2,5 % (na rozdíl od ČR, kde se již v r. 1993 předpokládá mírný růst o cca 1,7 %). Až v následujících letech 1994—1997 se HDP SR postupně dostane na růstovou dráhu (viz poslední řádka *tabulky č. 1 a graf č. 1*).

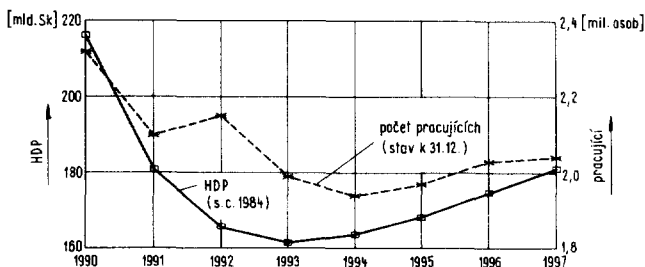
TABULKA č. 1 Bilance hrubého domácího produktu SR

v mld. Sk (s. c. 1984)

	skutečnost		prognóza				
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
soukromá spotřeba	85,9	88,3	81,7	78,9	79,3	80,3	81,0
veřejná spotřeba	39,5	38,5	36,9	36,2	36,0	36,2	36,4
hrubé investice	50,7	48,7	46,0	44,7	45,4	46,4	46,9
přírůstek zásob	4,3	-4,5	-9,6	-7,1	-3,2	1,2	5,2
= domácí užití HDP	180,4	171,0	155,0	152,7	157,5	164,1	169,5
+ vývoz ^a	132,0	115,0	117,3	120,3	122,7	125,3	128,6
= agregátní poptávka	312,4	286,9	272,3	273,0	280,2	289,4	298,1
- dovoz ^a	131,7	121,2	110,8	109,4	111,9	114,8	117,2
= hrubý domácí produkt	180,7	165,7	161,5	163,6	168,3	174,6	180,9
čistý vývoz ^a	0,3	-5,3	6,5	10,9	10,8	10,5	11,4
z toho: do ČR	-4,1	-8,3	1,2	7,3	8,7	9,2	10,1
MEZIROČNÍ ZMĚNY — v %							
soukromá spotřeba	-26,4	2,8	-7,5	-3,4	0,5	1,2	1,0
veřejná spotřeba	-27,3	-2,5	-4,2	-1,8	-0,5	0,5	0,4
hrubé investice	-31,0	-3,9	-5,4	-3,0	1,5	2,2	1,2
vývoz ^a	.	-12,3	1,2	2,6	1,9	2,2	2,6
dovoz ^a	.	-8,0	-8,6	-1,2	2,3	2,5	3,1
hrubý domácí produkt	-16,4	-8,3	-2,5	1,3	2,9	3,8	3,6

^a včetně služeb, včetně obchodu s ČR

GRAF č. 1 Hrubý domácí produkt a počet pracujících v SR



Jak ale ukazuje tabulka č. 1, obnovení růstu HDP bude v SR z velké části pohlceno růstem reálného čistého vývozu vyvolaného devalvací Sk. Přitom i tento vývoj nebude až do r. 1996 plně postačovat na úplné odstranění deficitu obchodní bilance. Vzhledem k zlevnění vývozu a zdražení dovozu bude čistý vývoz v běžných cenách stále mírně negativní (graf č. 2 a tabulka č. 2). Odstranění převážné části deficitu obchodní bilance ovšem výrazně zúží prostor pro růst spotřeby a in-

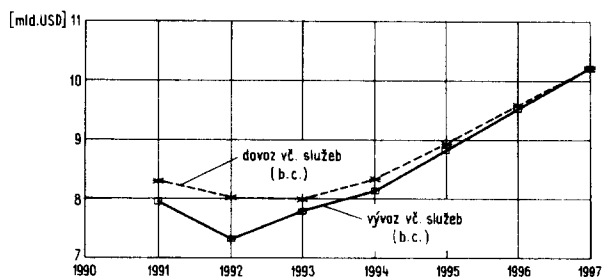
TABULKA č. 2 Bilance hrubého domácího produktu SR

v mld. Sk (b. c.)

	skutečnost		prognóza				
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
soukromá spotřeba	159,6	180,7	212,2	244,0	269,7	294,8	318,6
veřejná spotřeba	54,9	58,3	69,3	79,3	85,2	91,2	97,0
hrubé investice	73,4	78,6	96,6	113,8	129,4	144,8	158,3
přírůstek zásob	6,7	-8,0	-26,8	-18,4	-8,9	3,6	15,9
= domácí užití HDP	294,6	309,6	351,3	418,7	475,4	534,4	589,8
+ vývoz ^a	234,4	206,9	251,4	293,2	318,0	342,5	368,2
= agregátní poptávka	529,0	516,5	602,7	711,9	793,4	876,9	958,0
- dovoz ^a	244,9	226,6	257,7	300,2	322,2	345,3	367,6
= hrubý domácí produkt	284,1	289,9	345,0	411,7	471,2	531,6	590,4
čistý vývoz ^a	-10,5	-19,7	-6,3	-7,0	-4,2	-2,8	0,6
z toho: do ČR	-8,2	-16,3	-7,1	-5,4	-1,5	2,7	7,8
MEZIROČNÍ ZMĚNY — v %							
soukromá spotřeba	19,3	13,2	17,5	15,0	10,6	9,3	8,1
veřejná spotřeba	-0,4	6,2	18,8	14,4	7,5	7,0	6,4
hrubé investice	-1,7	7,1	22,9	17,9	13,7	11,9	9,3
vývoz	.	-11,7	21,5	16,6	8,5	7,7	7,5
dovoz	.	-7,5	13,7	16,5	7,4	7,2	6,4
hrubý domácí produkt	15,8	2,0	19,0	19,3	14,4	12,8	11,1

^a včetně služeb, včetně obchodu s ČR

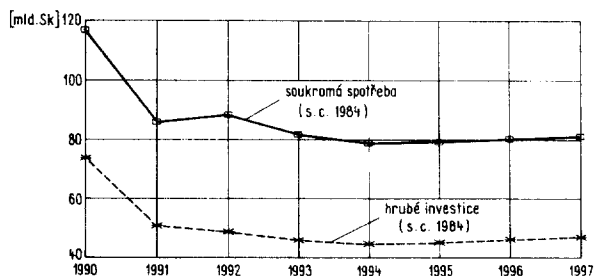
GRAF č. 2 Vývoz a dovoz SR (včetně obchodu s ČR)



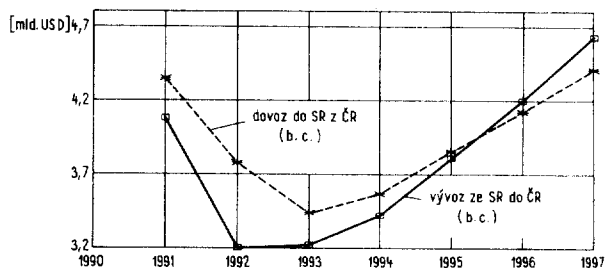
vestic. K růstu spotřeby může dojít až v r. 1995–1996, a to jen ve velmi omezeném rozsahu (graf č. 3 a tabulka č. 1).

Ve vývozu a dovozu SR má obchod s ČR téměř poloviční podíl, i když vzájemný obchod už v r. 1992 v očekávání rozpadu federace výrazně klesl (graf č. 4). Tato tendence bude pokračovat i v r. 1993; přitom předpokládaná devalvace Sk bude brzdit pokles vývozu ze SR do ČR a bude snižovat pasivní saldo SR. V dalších letech se vzájemný obchod bude znovu zvyšovat a pasivní saldo SR by mělo postupně přejít do aktiva (tabulka č. 3, poslední řádka).

GRAF č. 3 Soukromá spotřeba a investice v SR



GRAF č. 4 Obchod SR a ČR (včetně služeb)



Pokles HDP byl v r. 1991 doprovázen poklesem počtu pracujících, který však byl podstatně mírnější a v r. 1992 došlo dokonce k jeho zvýšení (graf č. 1 a tabulka č. 4, první řádka). Jak je vidět z grafu č. 1, v dalších letech by mělo dojít k postupnému sblížení vývoje produktu a počtu pracujících. To ovšem bude zname-

TABULKA č. 3 Hodnoty vybraných makroekonomických ukazatelů SR

	skutečnost			prognóza				
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<i>stav ke konci roku</i>								
počet pracujících [tis. osob]	2 322	2 104	2 150	1 990	1 940	1 970	2 030	2 040
nezaměstnaní [tis. osob]	38	302	260	440	500	470	410	390
míra nezaměstnanosti [%]	1,5	11,8	10,4	18,1	20,5	19,1	16,7	16,0
úvěry podnikům [mld. Sk]	147,4	183,9	210,0	263,0	328,2	379,0	431,0	482,0
úvěry obyvatelstvu [mld. Sk]	18,2	19,2	21,5	32,0	36,8	40,5	44,0	47,5
peněžní zásoba M2 [mld. Sk]	166,9	207,1	220,0	282,9	349,9	405,2	457,2	501,8
relace M2 k nominálnímu HDP	0,68	0,73	0,76	0,82	0,85	0,86	0,86	0,85
<i>roční průměry</i>								
úroková míra z úvěrů [%]	6,0	15,7	15,4	21,5	19,0	16,5	16,0	15,5
kurs měny [Sk/USD]	17,9	29,5	28,3	32,2	36,0	36,0	36,0	36,0
nominální mzda [Sk/měs.]	3 333	3 830	4 550	5 246	5 970	6 568	7 224	7 838
reálná mzda [Sk 84/měs.]	2 908	2 061	2 220	2 018	1 932	1 932	1 968	1 994
<i>roční hodnoty [mld. Sk]</i>								
příjmy státního rozpočtu	160,3	166,2	171,2	186,3	222,3	254,4	287,1	318,8
výdaje státního rozpočtu	158,5	172,3	182,5	198,8	237,8	264,6	295,4	322,0
přebytek +, schodek -	1,7	-6,1	-11,3	-12,5	-15,5	-10,2	-8,3	-3,2
<i>roční hodnoty [mld. USD]</i>								
vývoz zboží a služeb	.	7,94	7,32	7,80	8,14	8,84	9,52	10,23
z toho do ČR	.	4,08	3,20	3,22	3,42	3,81	4,20	4,63
dovoz zboží a služeb	.	8,30	8,03	8,00	8,34	8,95	9,59	10,21
z toho z ČR	.	4,35	3,78	3,44	3,57	3,86	4,12	4,41
bilance zboží a služeb	.	-0,36	-0,69	-0,20	-0,20	-0,11	-0,07	0,02
z toho s ČR	.	-0,27	-0,58	-0,22	-0,15	-0,05	0,08	0,22

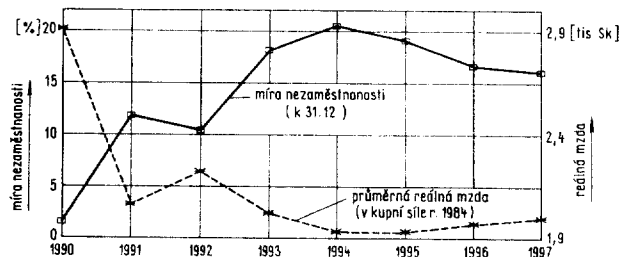
nat výrazné zvýšení míry nezaměstnanosti s kulminací přes 20 % v r. 1994 (graf č. 5 a tabulka č. 3, třetí řádka), zatímco paralelně zpracovaná prognóza pro ČR dosahuje ve stejném období jen 6,8 %.

Důsledky rozdělení ČSFR, devalvace Sk a rozpočtového deficitu SR se projeví ve výrazném zrychlení inflace. Podle zpracované prognózy by se index spotřebitelských cen (graf č. 6) a podobně i deflátor soukromé spotřeby v SR měly zvýšit v r. 1993 zhruba o 27 % (podle paralelní prognózy v ČR jen o 16 %), v r. 1994 o dalších 19 % a až v letech 1995–1997 by se míra inflace měla stabilizovat v rozpětí 7–10 % (tabulka č. 4).

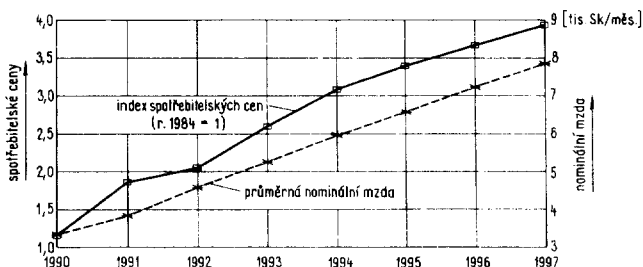
	skutečnost			prognóza				
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<i>ze stavů ke konci roku</i>								
počet pracujících	-4,9	-9,4	2,0	-7,5	-2,4	1,5	3,0	0,8
úvěry podnikům	-1,7	24,8	14,2	25,2	24,8	15,5	13,7	11,8
úvěry obyvatelstvu	4,6	5,5	12,0	48,8	15,0	10,1	8,6	7,9
peněžní zásoba M2	-2,0	24,0	6,2	28,6	23,7	15,8	12,8	9,8
<i>z ročních průměrů</i>								
kurs měny [Sk/USD]	19,3	64,3	-4,1	13,9	11,8	0,0	0,0	0,0
nominální mzda [Sk]	4,4	14,9	18,8	15,3	13,8	10,0	10,0	8,5
reálná mzda [Sk 84]	-5,4	-29,1	7,7	-9,1	-4,3	0,0	1,9	1,3
<i>z ročních hodnot [Sk]</i>								
pracovní příjmy								
obyvatelstva	2,7	5,7	19,0	6,7	11,7	11,0	14,3	8,0
celkové příjmy								
obyvatelstva	5,7	27,4	8,3	10,9	15,0	13,8	11,6	9,0
příjmy státního rozpočtu	11,9	3,7	3,0	8,8	19,3	14,4	12,9	11,0
<i>z cenových indexů</i>								
deflátor soukromé spotřeby	10,3	62,1	10,1	27,0	19,0	10,0	8,0	7,0
deflátor veřejné spotřeby	-0,1	40,6	9,0	24,0	16,5	8,0	6,5	6,0
deflátor hrubých investic	-2,0	46,9	11,4	30,0	21,5	12,0	9,5	8,0
deflátor vývozu vč. služeb	.	.	0,6	20,0	13,7	6,4	5,4	4,8
deflátor dovozu vč. služeb	.	.	0,5	24,4	17,9	5,0	4,5	4,2
deflátor HDP	7,0	38,5	11,3	22,0	17,8	11,3	8,7	7,2

Jak ukazuje graf č. 6, vývoj průměrné nominální mzdy v SR zhruba sleduje vývoj spotřebitelských cen, ovšem s menšími výkyvy. Zrychlení inflace v l. 1993 a 1994 proto bude spojeno s poklesem reálné mzdy (tabulka č. 4). Zároveň se projevuje nepřímá úměrnost mezi vývojem reálné mzdy a nezaměstnanosti, jak je zřejmé z grafu č. 5.

GRAF č. 5 Míra nezaměstnanosti a reálná mzda v SR



GRAF č. 6 Spotřebitelské ceny a nominální mzda v SR

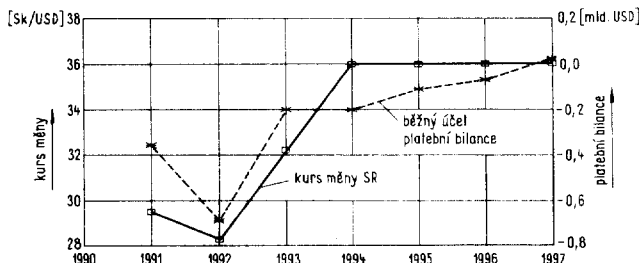


Vývoj peněžních, finančních a úvěrových vztahů v SR

Vývoj v této oblasti úzce souvisí a vzájemně se podmiňuje s vývojem makroekonomických ukazatelů.

Pokud jde o kurs měny, ten bude určován především už vzpomenutou devalvaci Sk. Jak je vidět z tabulky č. 2 a 3, platební bilance SR za zboží a služby po započtení obchodu s ČR byla v r. 1992 pasivní ve výši téměř 20 mld. Kčs, resp. 0,7 mld. USD. Dvojnásobná devalvace Sk předpokládaná v l. 1993–1994 v úhrnném rozsahu cca 29 % by spolu s dalšími předpokládanými vlivy mohla postupně „přitáhnout“ běžný účet platební bilance SR až do malého aktiva v r. 1997 (graf č. 7). Lze předpokládat, že nově vytvořený kurs cca 36,— Sk/USD bude ve středním období rovnovážný. Kromě přímého vlivu na zahraniční obchod by devalvace Sk mohla působit pozitivně i na zvýšení přílivu zahraničního kapitálu do SR.

GRAF č. 7 Kurs měny a platební bilance SR



Jak už bylo uvedeno, deficit státního rozpočtu SR se v l. 1993–1994 podle zpracované prognózy prohloubí. V r. 1994 dosáhne 15 mld. Kčs, což je cca 3,8 % nominálního HDP a 6,5 % celkových rozpočtových výdajů. V dalších letech 1995–1997 prognóza naznačuje postupné snižování deficitu s postupující stabilizací ekonomiky SR (tabulka č. 3).

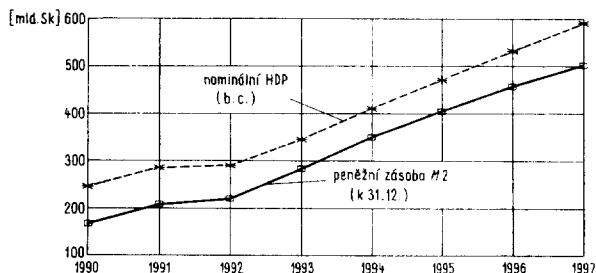
Peněžní příjmy a výdaje obyvatelstva SR jsou v rámci prognózy zpracovány podrobněji i ve formě bilance příjmů a výdajů v základním členění (tabulka č. 5). Prognóza pracovních příjmů je odvozena z prognóz nominální průměrné mzdy a počtu pracujících, v prognóze sociálních příjmů je mj. promítnut vývoj nezaměstnanosti, prognóza ostatních příjmů zahrnuje rostoucí příjmy z podnikatelské činnosti ap. Podobně na straně výdajů je nákup zboží a služeb odvozen z prognózy soukromé spotřeby v běžných cenách atd. Jak je vidět z tabulky č. 5,

	skutečnost			prognóza				
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<i>příjmy</i>								
pracovní příjmy	102,8	108,7	129,1	137,8	153,9	170,8	195,3	211,0
sociální příjmy	31,4	42,3	43,8	51,0	58,6	64,9	74,2	80,2
ostatní příjmy	27,3	54,9	50,0	58,5	72,0	88,0	97,0	106,5
příjmy celkem	161,5	205,9	222,9	247,3	284,5	323,7	366,5	397,4
z toho: disponibilní	127,0	165,3	174,4	195,9	229,5	266,0	303,3	328,6
<i>výdaje</i>								
nákup zboží a služeb	128,6	153,4	173,9	204,8	235,9	261,1	285,7	309,0
daně a poplatky	17,1	19,2	21,9	23,4	26,0	28,2	32,2	34,8
ostatní výdaje	17,4	21,4	26,6	28,0	29,0	29,5	31,0	34,0
výdaje celkem	163,1	194,0	222,4	256,2	290,9	318,8	348,9	377,8
<i>přírůstek vkladů a hotovosti</i>	-1,6	11,9	0,5	-8,9	-6,4	4,9	17,6	19,6
<i>stavy ke konci roku</i>								
vklady a hotovosti	107,7	119,6	120,1	111,2	104,8	109,7	127,3	146,9
z toho: vklady v Sk	86,5	94,6	98,1	93,0	84,8	89,2	104,3	120,0
vklady v cizí měně	2,0	5,7	11,0	18,5	26,2	28,0	29,5	32,0
úvěry obyvatelstvu	18,2	19,2	21,5	32,0	36,8	40,5	44,0	47,5

vybilancovaná prognóza naznačuje v kritickém období 1993–1994 absolutní pokles úspor obyvatelstva (zejména vkladů v Sk) se značným únikem do úspor v cizí měně a zároveň zvýšenou poptávku obyvatelstva po úvěrech. Situace v této oblasti by se však měla od r. 1995 stabilizovat.

V období 1993–1994 prognóza naznačuje také zvýšenou poptávku podnikové sféry po úvěrech a zpomalení jejího růstu od r. 1995. Tento vývoj se odrazí mj. ve vývoji peněžní zásoby podle agregátu M2 (tabulka č. 3). Celkový nedostatek peněžních zdrojů si v kritickém období 1993–1994 vynutí jisté uvolnění měnové restrikce i za cenu zrychlení inflace. Naznačuje to vývoj relace M2/HDP, tj. o něco rychlejší růst peněžní zásoby proti nominálnímu HDP, s následnou stabilizací po r. 1995 (graf č. 8).

GRAF č. 8 Peněžní zásoby o nominální HDP v SR



Přebytek poptávky po úvěrech nad jejich nabídkou a vývoj inflace se podle prognózy promítne do výrazného zvýšení průměrné úrokové míry v letech 1993—1994, a to až na úroveň kolem 20 %. V dalších letech se však úroková míra vrátí na výchozí úroveň z r. 1991—1992, tj. cca 15,5 % (tabulka č. 3).

Některé závěry pro bankovní sektor

Na základě zpracované prognózy střednědobého vývoje ekonomiky SR je možné alespoň stručně naznačit některé implikace pro bankovní sektor v ČR.

Je nepochybné, že v kritickém období 1993—1994 se ekonomika SR dostane do vážných problémů a naruší se její makroekonomická stabilita (deficity platební bilance a státního rozpočtu, zvýšení inflace a úrokových sazeb, devalvace měny atd.). Tyto problémy však podle prognózy nepřesáhnou únosnou míru a jsou postupně řešitelné. V dalším období 1995—1997 by proto mělo dojít k opětovné stabilizaci ekonomiky SR v přijatelné toleranci.

V této situaci lze vidět mj. dobrou příležitost pro některé výhodné operace bankovního sektoru ČR, který by mohl částečně vykrýt neuspokojenou poptávku po úvěrech v SR. Podle prognózy průměrná úroková míra v SR bude značně vyšší než v ČR a od r. 1995 bude reálná úroková míra pozitivní. Devalvační očekávání se brzy promění ve skutečnost, a tím se značně sníží nejistota ohledně dalšího vývoje kursu Sk. Kromě toho vláda SR bude zřejmě uplatňovat rozsáhlý státní intervencionismus, mj. ve formě záruk na některé úvěry.

Za těchto okolností by úvěrová expanze českých bank do SR mohla být relativně výhodná. Bude si však vyžadovat zvýšenou opatrnost, zejména pokud jde o vhodnou formu zajištění úvěrů proti kursovým změnám a inflaci. Při úvěrech většího rozsahu a s delší lhůtou splatnosti by bylo na místě požadovat také státní záruky. Předpokládané snižování úrokové míry v SR po r. 1994 naznačuje výhodnost sjednávání střednědobých a dlouhodobých úvěrů s pevnou úrokovou sazbou.

SUMMARY

Outlook of the Slovak Economy Development for the Period 1993—1997

The purpose of the article is an analysis and forecast of the Slovak economy in the next 5 years with a special attention to the relationships between the Czech and Slovak economies.

The author starts with an evaluation of the present position of the Slovak economy and the consequences of the split of former Czecho-Slovak federation. Then the expected depreciation of the Slovak currency and other supposed steps of macroeconomic policy in Slovakia are analyzed. The results of this analysis are reflected in the forecast of basic macroeconomic indicators of Slovakia and in the resulting forecast of monetary, credit and financial relationships.

In the last part of the article some recommendations for the banking sector of the Czech Republic are derived.