

B. SPRÁVA O MENOVOU VÝVOJI V SR V ROKU 2000



1. VÝVOJ EKONOMIKY

Opatrenia na ozdravenie ekonomiky, ktoré prijala vláda SR od mája 1999, poznamenali vývoj ekonomiky aj v roku 2000. Pozitívne efekty stabilizačných opatrení sa prejavili dosiahnutou makroekonomickou rovnováhou – znížil sa deficit zahraničného obchodu a zlepšil sa vývoj vo verejných financiách.

Prvým náznakom oživovania ekonomiky bol vývoj priemyselnej produkcie. Po poklese v roku 1999 začala rásť už vo februári 2000. Zlepšila sa aj situácia v stavebníctve, keď sa dynamika poklesu stavebnej produkcie oproti predchádzajúcemu roku podstatne zmiernila a od júla znamenávala rastúcu tendenciu.

Rast cenovej hladiny bol v porovnaní s rokom 1999 miernejší a medziročná miera inflácie sa v 2. polroku 2000 znížila na jednocifernú hodnotu. Medzi najvýraznejšie inflačné impulzy v priebehu roka patrili zvýšené ceny energií a pokračujúci rast cien ropy. V prostredí stabilného vývoja výmenného kurzu slovenskej koruny voči referenčnej mene a v prostredí rozvíjajúcej sa konkurencie v maloobchode sa nízky spotrebiteľský dopyt stal determinujúcim tlmiacim faktorom rastu spotrebiteľských cien.

Opatrenia na stabilizáciu ekonomiky sa spolu s nedostatočnou reštrukturalizáciou podnikovej sféry premietli do nižšej dynamiky rastu nominálnych miezd, poklesu reálnych miezd a zamestnanosti, ako aj do vývoja nezamestnanosti. Realizácia programu verejnoprospešných prác v druhom polroku výrazne ovplyvnila vývoj miery nezamestnanosti a do určitej miery aj úroveň priemernej mzdy. Pokračoval rast produktivity práce z reálneho hrubého domáceho produktu, ktorý predstihol vývoj reálnej mzdy.

1.1. Vývoj cien

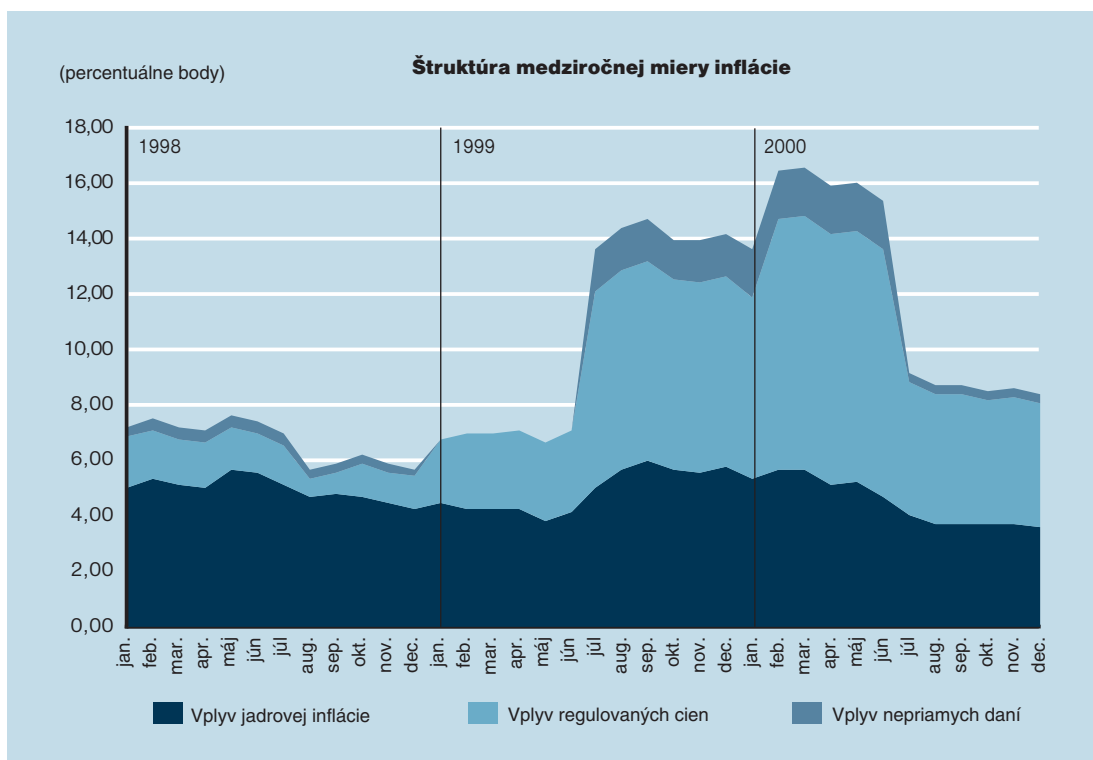
Rast cenovej hladiny sa v roku 2000 v porovnaní s rokom 1999 výrazne znížil, keď medziročná

miera inflácie, meraná indexom spotrebiteľských cien, dosiahla 8,4 % (v rovnakom období predchádzajúceho roka 14,2 %). Vysoká medziročná dynamika rastu spotrebiteľských cien v priebehu prvého polroka sa podieľala na vyššej priemernej miere inflácie za rok 2000, ktorá dosiahla hodnotu 12,0 %.

V priebehu roka zaznamenala medziročná dynamika celkovej inflácie dva výrazné skoky. Vo februári vzrástla vplyvom úprav regulovaných cien na viac ako 16 % a na tejto úrovni sa pohybovala v priebehu celého prvého polroka 2000. V júli došlo k zániku efektu rozsiahlych administratívnych úprav z júla 1999, čím sa medziročná miera inflácie znížila na jednocifernú hodnotu. Na úrovni okolo 8,5 % sa pohybovala až do konca roka. Jej koncoročná dynamika bola v porovnaní s predpokladmi Konkretizovaného menového programu NBS (8,8-9,9 % ku koncu roka) mierne nižšia.

Zníženie medziročného tempa rastu spotrebiteľských cien v roku 2000 bolo v porovnaní s predchádzajúcim rokom spôsobené predovšetkým nižším rozsahom úprav regulovaných cien a zmien nepriamych daní, ale tiež nižšou mierou jadrovej inflácie (rast cien v sektoroch trhových služieb a obchodovateľných tovarov očistený od vplyvov zmien nepriamych daní). Z celkového prírastku spotrebiteľských cien (8,4 %) tvorila jadrová inflácia 3,55 percentuálnych bodov. Administratívne úpravy regulovaných cien sa na celkovom prírastku spotrebiteľských cien podieľali 4,51 percentuálnymi bodmi a vplyv úprav nepriamych daní v neregulovaných cenách predstavoval 0,31 percentuálneho bodu.

Rast spotrebiteľských cien v roku 2000 bol výsledkom protichodného pôsobenia nákladových a dopytových faktorov. Externé prostredie prispievalo v priebehu roka k nadmernej cenovej volatilitě, ktorá bola ovplyvnená výraznými výkyvmi cien dovážaných priemyselných komodít, predovšetkým ropy, ale aj výmenným kurzom koruny voči USD. K vysoko nákladovým domácim faktorom možno priradiť nárast cien energií, ktoré cez ceny výrobcov vytvárali tlak na konečné ceny. Na druhej strane pokles konečnej spotreby



domácností pôsobil na vývoj cenovej hladiny stabilizujúco. V tomto prostredí začal v závere roka silnieť vplyv rozvíjajúcej sa konkurencie v podobe zahraničných obchodných reťazcov. Význam jednotlivých faktorov sa prejavil rozdielnym cenovým rastom v jednotlivých sektoroch podľa štrukturálnej dekompozície spotrebného koša.

Regulované ceny

Determinujúcim faktorom vo vývoji spotrebiteľských cien v roku 2000 boli administratívne opatrenia vlády, ktoré boli rovnako ako v roku 1999 prijaté na riešenie makroekonomickej nerovnováhy, ale aj odstraňovanie cenových deformácií medzi regulovanými a trhovými cenami. Ceny položiek spotrebného koša, ktoré boli v roku 2000 regulované, sa k decembru 2000

Spotrebiteľské ceny - medziročná zmena

Štruktúra spotrebného koša	1999	2000			
		marec	jún	september	december
Úhrn v %	14,2	16,6	15,4	8,7	8,4
Regulované ceny v %	38,2	47,4	46,6	21,3	20,7
podiel na úhrne v percent. bodoch	6,87	9,16	9,00	4,66	4,51
Vplyv zmeny nepriamych daní v neregulovaných cenách - podiel					
na úhrne v percent. bodoch	1,56	1,74	1,72	0,31	0,31
Jadrová inflácia v %	7,0	7,0	5,8	4,9	4,6
podiel na úhrne v percent. bodoch	5,75	5,66	4,69	3,72	3,55
v tom: Ceny potravín v %	1,3	3,3	2,9	4,6	6,0
podiel na úhrne v percent. bodoch	0,33	0,84	0,71	1,06	1,38

Zdroj: ŠÚ SR

medziročne zvýšili o 20,7 %. Ich podiel na celkovej inflácii v roku 2000 predstavoval viac ako 50 %. V porovnaní s predchádzajúcim rokom bol však rozsah týchto úprav nižší, čím sektor regulovaných cien značnou mierou prispel k zníženiu dynamiky rastu spotrebiteľských cien na jednocifernú hodnotu. K rozsiahlym úpravám regulovaných cien došlo v prvých dvoch mesiacoch roka, keď k 1. januáru 2000 boli zvýšené ceny tepelnej energie (20,7 %) a nájomného v obecných bytoch (59,2 %). Od 1. februára boli zvýšené regulované ceny elektrickej energie o 41,3 %, zemného plynu o 25,5 %, vodného a stočného o 26,9 %, poštovných výkonov o 7,6 %. Ďalej sa od 15. februára zvýšili ceny osobnej autobusovej dopravy o 16,1 % a železničnej dopravy o 29,3 %. V auguste došlo aj k zvýšeniu cien niektorých telekomunikačných služieb. Ich dopad na spotrebiteľské ceny bol však takmer úplne kompenzovaný zavedením bezplatných impulzov. Podstatný nárast cien ropy v priebehu roka sa premietol do vecne usmerňovaných cien MHD, ktoré vzrástli priemerne o 11,4 %. Zvýšenie cien energií malo vplyv nielen na sektorovú infláciu regulovaných cien, ale nepriamo sa prejavilo aj na postupnom raste cien v ďalších sektoroch, hlavne trhových služieb.

Zmeny nepriamych daní

Na zvýšení spotrebiteľských cien v roku 2000 sa podieľali aj zmeny nepriamych daní. Od začiatku roka vzrástli spotrebné dane z uhľovodíkových palív, alkoholu a cigariet. Celkový vplyv týchto opatrení predstavoval zvýšenie inflácie o 0,31 percentuálneho bodu.

Jadrová inflácia

Vývoj jadrovej inflácie bol v roku 2000 charakterizovaný klesajúcou tendenciou a jej medziročná dynamika ku koncu roka dosiahla 4,6 %. Dosiahnutá koncoročná hodnota jadrovej

inflácie predstavovala mierne nižšiu dynamiku oproti predpokladom Konkretizovaného menového programu NBS na rok 2000 (4,7-5,8 %).

V prvých mesiacoch roka sa dynamika jadrovej inflácie na medziročnej báze pohybovala približne na úrovni konca roka 1999 (7,0 %). V mesiacoch jún, júl a august došlo k výraznejšiemu poklesu medziročnej miery jadrovej inflácie a mierne pod úrovňou 5,0 % sa pohybovala v zostávajúcich mesiacoch roka s následným poklesom v decembri.

Z hľadiska štruktúry jadrovej inflácie došlo v priebehu roka k jej výraznej zmene, keď postupne rástol podiel vplyvu cien potravín na jadrovej inflácii (v decembri 2000 predstavoval 38,7 %, kým v decembri 1999 to bolo 6,0 %). Podiel ostatných položiek tvoriacich jadrovú infláciu (trhové služby a obchodovateľné tovary bez potravín) sa v priebehu roka znižoval. Na vývoj jadrovej inflácie pôsobilo viacero vonkajších a vnútorných faktorov. Nízka kúpyschopnosť obyvateľstva, podporená okrem poklesu reálnych miezd aj odčerpaním značných prostriedkov obyvateľstva vplyvom nárastu výdavkov spojených s bývaním (vrátane cien energií), pôsobila tlmiačo na vývoj cien obchodovateľných tovarov a trhových služieb. Zrýchlený rast cien potravín bol výsledkom premietnutia zvýšených nákladov výrobcov.

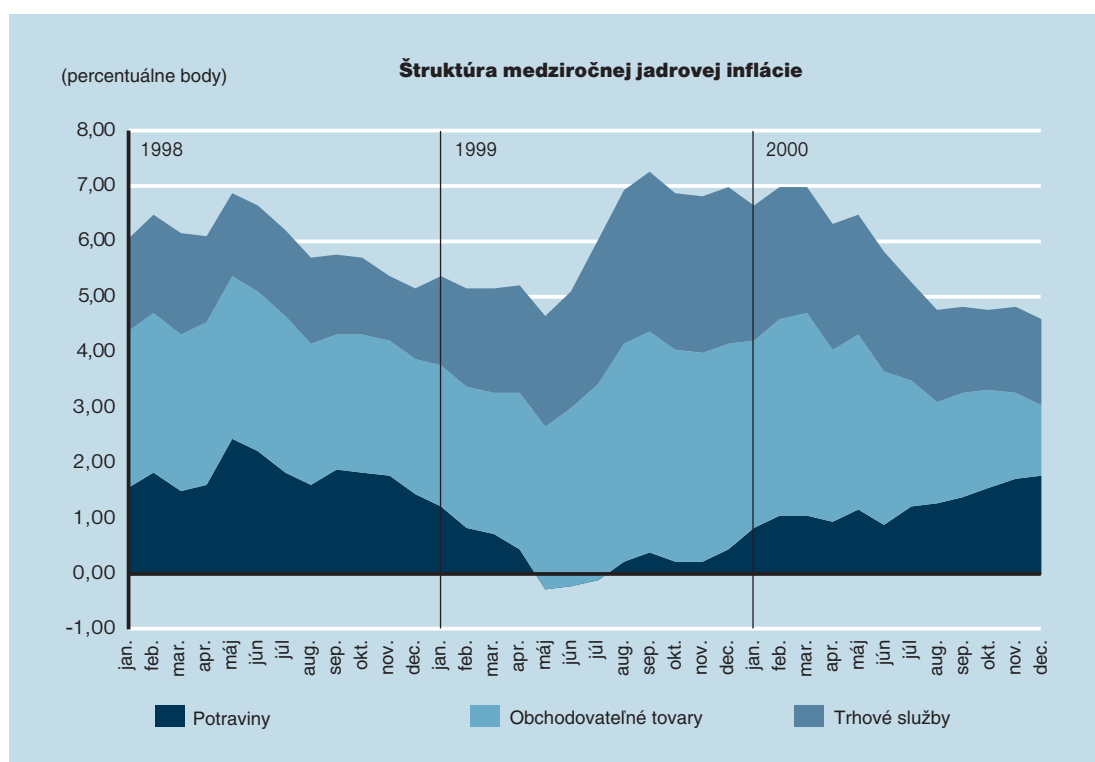
Ceny potravín (bez nealkoholických nápojov), ako súčasť jadrovej inflácie, zaznamenali na medziročnej báze nárast 6,0 %. To predstavovalo výrazne vyššiu dynamiku v porovnaní s predchádzajúcim rokom (1,3 %). Ich vývoj v priebehu prvého polroka smeroval k zosúladeniu dlhodobu podpriemerného cenového rastu s ostatnými obchodovateľnými tovarmi. Bol charakterizovaný vysokou koreláciou s cenami prvovýrobcov, ale predovšetkým spracovateľov. K vysokej dynamike rastu cien potravín došlo v prvých dvoch mesiacoch roka, keď sa do ich cien premietli nákladové tlaky, ale aj administratívna úprava nákupnej ceny mlieka od prvovýrobcov. Nadväzne sa to prejavilo v cenách

mliečnych výrobkov, syrov a vajec. V ďalších mesiacoch boli spomínané impulzy tlmené konkurenčným prostredím na maloobchodnom trhu a ceny potravín pôsobili na vývoj jadrovej inflácie stabilizujúco. V druhom polroku však nastala zmena trendu, keď opäť narastali domáce nákladové tlaky zo strany poľnohospodárskych výrobcov a spôsobili zrýchlenie dynamiky rastu cien niektorých potravinárskych komodít. Nerovnováha dopytu a ponuky na trhu s mäsom sa premietla do zrýchleného rastu konečných cien mäsa a mäsových výrobkov. Ku koncu roka vzrástli ceny v tejto skupine medziročne o 12,6 %. Vzhľadom na vysokú váhu v spotrebnom koši prispeli ceny mäsa významnou mierou k zrýchleniu cien v celej skupine potravín. Sezónne volatilné položky potravín pôsobili v priebehu roka utlmujúco, keď ceny ovocia medziročne poklesli o 0,8 % a ceny zeleniny zaznamenali nárast o 1,2 %.

Vývoj cien obchodovateľných tovarov bez potravín bol v roku 2000 charakterizovaný výrazným poklesom medziročnej dynamiky rastu, ktorá poklesla zo 7,8 % v decembri 1999 na 2,6 % v decembri 2000 (bez pohonných hmôt dokonca len na 2,4 %). Zníženie cien týchto položiek

prispelo najväčšou mierou k zníženiu jadrovej inflácie. Tento vývoj bol dôsledkom pozitívneho vplyvu viacerých faktorov. Spomalenie dynamiky rastu cien obchodovateľných tovarov prebiehalo v prostredí rozvíjajúcej sa konkurencie v maloobchode, ktorá sa v druhej polovici roka prehlbovala expanziou zahraničných obchodných reťazcov. Stabilizujúco pôsobilo mierne zhodnocovanie sa výmenného kurzu koruny oproti referenčnej mene euro, ako aj zníženie dovoznej prirážky zo 7 % na 5 % v januári a na 3 % v júli. Najdôležitejším tlmiacim faktorom však bola pretrvávajúca nízka kúpyschopnosť obyvateľstva, ktorá pri vysokej miere nezamestnanosti nevytvárala priestor na dopytové tlaky pre rast cien v tomto sektore. Nízkou dynamiku rastu zaznamenávali predovšetkým ceny tovarov dlhodobejšej spotreby (medziročný pokles cien nábytku, bytového vybavenia, čiernej elektroniky).

Znižovanie tempa rastu cien v obchodovateľnom sektore prebiehalo aj napriek súbežnému pôsobeniu nákladových impulzov. Proinflačne v roku 2000 pôsobila najmä vysoká dynamika rastu cien priemyselných výrobcov. Tempo ich rastu v priebehu roka prekračovalo medziročnú dynamiku jadrovej inflácie. Faktorom, ktorý



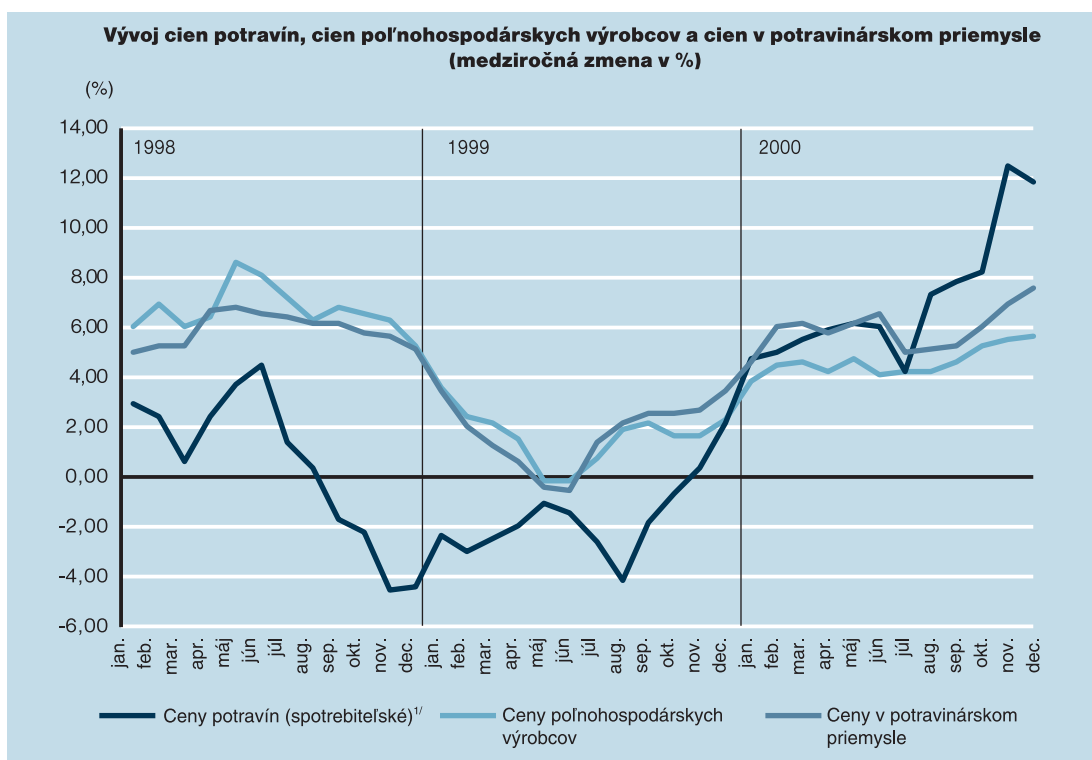
zvyšoval volatilitu nielen vo vývoji cien obchodovateľného sektora, ale aj celkovej inflácie, bol nepriaznivý vývoj cien ropy na svetových trhoch. Prudký nárast a výkyvy cien tejto priemyselnej komodity sa popri silnejúcom kurze dolára voči korune priamo premietal do cien pohonných hmôt, ktoré v priebehu prvého polroka dosahovali medziročný rast až takmer 35 %. Tento nákladový impulz sa nepriamo prejavil aj v cenách ostatných komodít. V posledných mesiacoch roka však došlo k stabilizácii spomínaných faktorov a následnému poklesu cien pohonných hmôt, čím sa ich priamy vplyv na koncoročnú infláciu takmer eliminoval.

Rovnako ako sektor obchodovateľných tovarov zaznamenali aj ceny trhových služieb v roku 2000 v porovnaní s predchádzajúcim rokom pokles medziročnej dynamiky (7,5 % oproti 14,6 % v roku 1999). Aj napriek tomu ich tempo rastu bolo v porovnaní s cenami obchodovateľných tovarov výrazne vyššie. Vývoj cien trhových služieb bol pod vplyvom inflačných tlakov, ku ktorým možno zaradiť predovšetkým nárast cien energií. Slabo rozvinuté konkurenčné prostredie a zúžený priestor na zvyšovanie produktivity umožnili vo väčšej miere premietnuť zvýšené náklady do

konečných cien. Rýchlejšie ako jadrová inflácia rástli ceny takmer vo všetkých základných skupinách trhových služieb. Výnimkou bol nárast cien služieb spojených s úpravou odevov, ktoré sa zvýšili o 4,1 %. Najväčší podiel na raste cien v sektore trhových služieb mal vývoj cien v skupine bývanie. Administratívne zvýšenie cien nájomného v obecných bytoch sa nepriamo odzrkadilo v náraste cien poplatkov v družstevných bytoch a imputovanom nájomnom. Rovnako vzrástli ostatné poplatky služieb spojených s bývaním.

Ceny výrobcov

Rast cien dovážaných energetických surovín, administratívne cenové úpravy a nepriaznivé klimatické podmienky v poľnohospodárstve boli zásadnými faktormi, ktoré v roku 2000 spôsobili výrazné zrýchlenie rastu cien výrobcov. Prejavili sa najmä v cenách priemyselných výrobcov a v cenách poľnohospodárskych výrobcov, miernejšie v cenách stavebných materiálov. Zmiernenie dynamiky rastu zaznamenali ceny stavebných prác.



1/ spotrebiteľské ceny sú vrátane nápojov, tabakových výrobkov a sú očistené o zmeny DPH

Zrýchlenie cenového rastu priemyselných výrobcov z úrovne 3,8 % v roku 1999 na 9,8 % v roku 2000 bolo spôsobené prevažne externými faktormi, najmä premietnutím svetových cien energetických surovín do cien domácich výrobcov. Výrobcovia, zaoberajúci sa spracovaním ropy a zemného plynu zaznamenali v priemere za rok najvyššie cenové prírastky (výroba rafinovaných ropných produktov až 38 %, výroba chemikálií a chemických výrobkov 14,8 %) a k celkovému cenovému prírastku prispeli viac ako tretinou. Pod vplyvom svetových cien vzrástli aj ceny ropy a zemného plynu z domácej ťažby. Dovozné ceny spôsobili tiež nárast výrobných cien celulózy, papiera a výrobkov z papiera (o 12,7 %). Z vývoja výmenného kurzu SKK oproti USD a z globalizačných tendencií v slovenskom oceliarskom priemysle vyplynul zrýchlený rast cien základných kovov (8 %), ktoré svojou váhou na tržbách slovenského priemyslu podstatne ovplyvňujú úhrnný rast cien priemyselných výrobcov.

Prorastový vplyv uvedených vonkajších faktorov na ceny priemyselných výrobcov bol v domácich podmienkach znásobený zvýšením spotrebných daní v januári a februárovým zvýšením regulovaných cien energií a vody. Zvýšenie cien elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody (o 13,2 %) znamenalo síce zdraženie energetických vstupov do priemyselnej výroby, ale nezapríčinilo všeobecný rast cien jej produktov. Prenesené efekty zvýšenia regulovaných cien sa v priemyselnej výrobe prejavili len v niektorých odvetviach.

Prevažná časť zvýšených nákladov (v dôsledku viacnásobného zvyšovania cien energií a vody, ako aj pohonných hmôt) bola v priemyselnej výrobe eliminovaná necenovým spôsobom. Priestor na jej

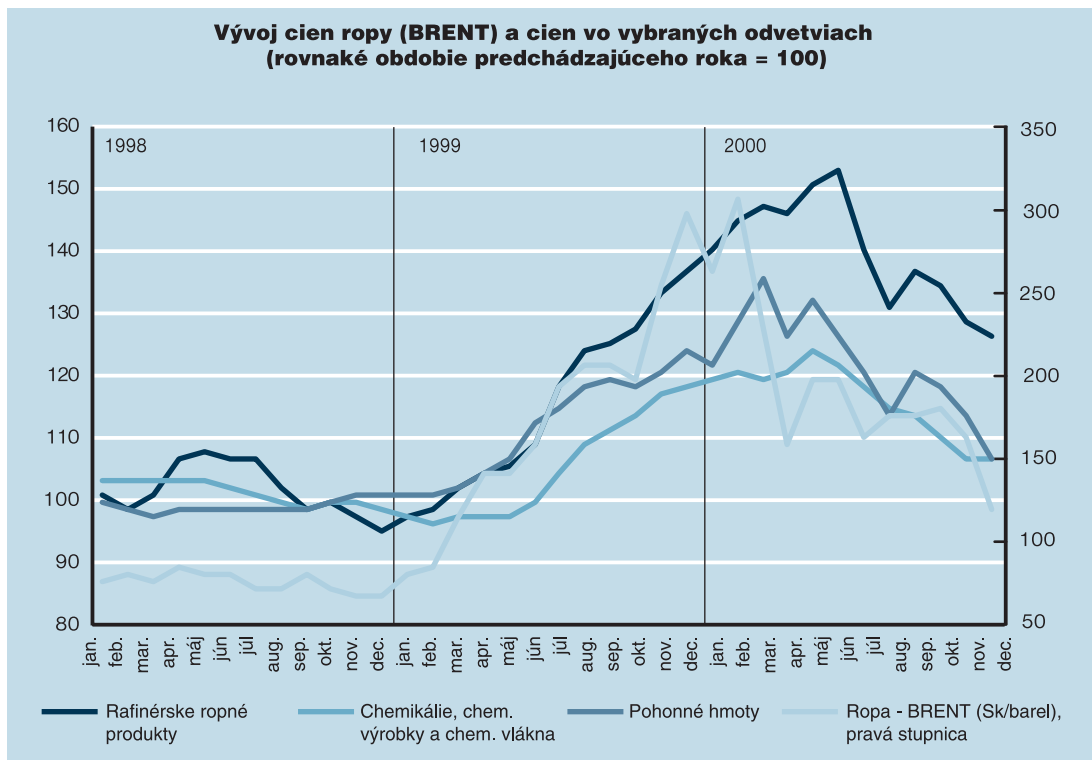
kompenzáciu bol vytvorený čiastočne racionalizáciou spotreby energií ako prirodzeného dôsledku narovnávania cenových deformácií, ale predovšetkým značným predstihom produktivity práce pred mzdovým rastom. Pokračujúci pokles nominálnych jednotkových mzdových nákladov v priemyselnej výrobe dokumentoval znižovanie mzdovej náročnosti produkcie. Tempo rastu cien priemyselných produktov, ktoré sú určené takmer výlučne na konečné použitie (odhladnuc od prevažujúcej alebo výlučnej distribúcie do medzispotreby), zostalo na nezmenenej úrovni predchádzajúcich rokov (s pozitívnym efektom v spotrebiteľských cenách). Proti rastu cien pravdepodobne pôsobili konkurenčné ceny dovážaných substitútov alebo stagnácia domáceho odbytu na trhu s produktmi dlhodobej spotreby (stroje a zariadenia, dopravné prostriedky, nábytok, prístroje pre domácnosť). Výnimkou boli ceny potravinárskych výrobkov a nápojov, ktoré vzrástli pod tlakom cien poľnohospodárskych prvovýrobcov v kombinácii so zvýšením cien energií, vody a pohonných hmôt.

Dlhodobo vysoké tempo rastu cien stavebných prác pokleslo pod vplyvom nižšieho dopytu na 9 %, zatiaľ čo ceny materiálových súčastí stavebných prác zaznamenali zrýchlený rast. Zrýchlenie tempa rastu výrobných cien materiálov a výrobkov, ktoré sa spotrebovali v stavebníctve (z úrovne 1,8 % v roku 1999 na 6 %), bolo ďalším parciálnym dôsledkom vyšších cien energetických a iných vstupov do odvetvia.

Najvýraznejšie zrýchlenie v porovnaní s rokom 1999 (o 9 percentuálnych bodov) zaznamenali ceny poľnohospodárskych výrobkov, ktoré vzrástli o 7,2 %. Do ich vývoja sa rovnakou mierou premietol rast cien rastlinných (o 7,2 %)

Vývoj cien výrobcov

Priemerný ročný cenový index (rovnaké obdobie minulého roka = 100)	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Spotrebiteľské ceny	109,9	105,8	106,1	106,7	110,6	112,0
Ceny priemyselných výrobcov	109,0	104,1	104,5	103,3	103,8	109,8
Ceny stavebných prác	112,0	115,0	109,7	108,9	111,0	109,0
Ceny stavebných materiálov	112,2	107,4	107,6	107,3	101,8	106,0
Ceny poľnohospodárskych výrobkov	102,4	105,4	105,6	99,7	98,2	107,2
Deflátor HDP	109,7	104,5	106,6	105,1	106,6	106,5



a živočišných produktov (o 7,1 %). Na zrýchlení rastu cien rastlinných výrobkov sa podieľali najmä obilniny v dôsledku nízkej úrody, zapríčinennej suchom. Nedostatočná ponuka obilnín a opakujúce sa nerovnováhy na čiastkových trhoch (najmä s mäsom), ale aj nedokonalosť trhových mechanizmov v poľnohospodárstve vytvárali dopytové tlaky na rast cien. Prorastové dopytové impulzy boli sprevádzané značným zintenzívnením nákladových tlakov, najmä vyššími cenami pohonných hmôt, elektrickej energie, vodného, stočného a výkonov spojov. Výsledkom bol všeobecný rast cenovej úrovne poľnohospodárskych prvovýrobcov, najvyšší od roku 1995, ktorý negatívne ovplyvnil výrobné a následne spotrebiteľské ceny potravín. Určitú časť možného cenového zvýšenia, ktorého prvotný impulz vznikol na trhu obilnín, pritom absorbovali štátne dotácie poľnohospodárom a ostatné administratívne opatrenia vlády na zmiernenie rastu cien potravín.

Posun cenovej úrovne v poľnohospodárstve sa síce prejavil miernym zlepšením jeho finančného hospodárenia, ale dlhodobý problém nedostatočnej cenovej úhrady prvovýrobcov potravín neriešil (čiastkovým riešením boli dotácie). Vo

výraznejšom tempe rastu poľnohospodárskych cien (o 7,2 %) sa totiž odrazila nízka východisková porovnávacía základňa roka 1999.

Deflátor HDP

Deflátor hrubého domáceho produktu sa v porovnaní s rokom 1999 zvýšil o 6,5 %. Najrýchlejšie rástol deflátor dovozu (o 12,3 %) ako dôsledok vývoja dovozných cien energetických surovín a výmenného kurzu a deflátor vývozu (o 12,2 %), pravdepodobne z dôvodu dynamického rastu cien medzispotreby a následne vývozných cien exportných odvetví. Na vývoj deflátoru hrubého domáceho produktu mal vplyv aj rýchlejší rast spotrebiteľských cien, ktorý sa prejavil najmä rastom deflátoru konečnej spotreby domácností (o 11,3 %).

1.2. Vývoj hrubého domáceho produktu

Pre vývoj hrubého domáceho produktu v roku 2000 bolo charakteristické mierne zrýchlenie jeho medziročného rastu. V stálych cenách sa

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

	1998	1999	2000	index 1999/1998	index 2000/1999
Hrubá produkcia	1 555,2	1 531,9	1 637,7	98,5	106,9
Medzispotreba	982,6	944,8	1 038,8	96,2	109,9
Pridaná hodnota	572,6	587,1	598,9	102,5	102,0
Ostatné ^{1/}	68,5	66,2	68,8	103,1	103,9
Hrubý domáci produkt	641,1	653,3	667,7	101,9	102,2

1/ daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, clá, subvencie, imputovaná produkcia bankových služieb

v porovnaní s predchádzajúcim rokom zvýšil o 2,2 % (v roku 1999 o 1,9 %), v bežných cenách o 8,8 %.

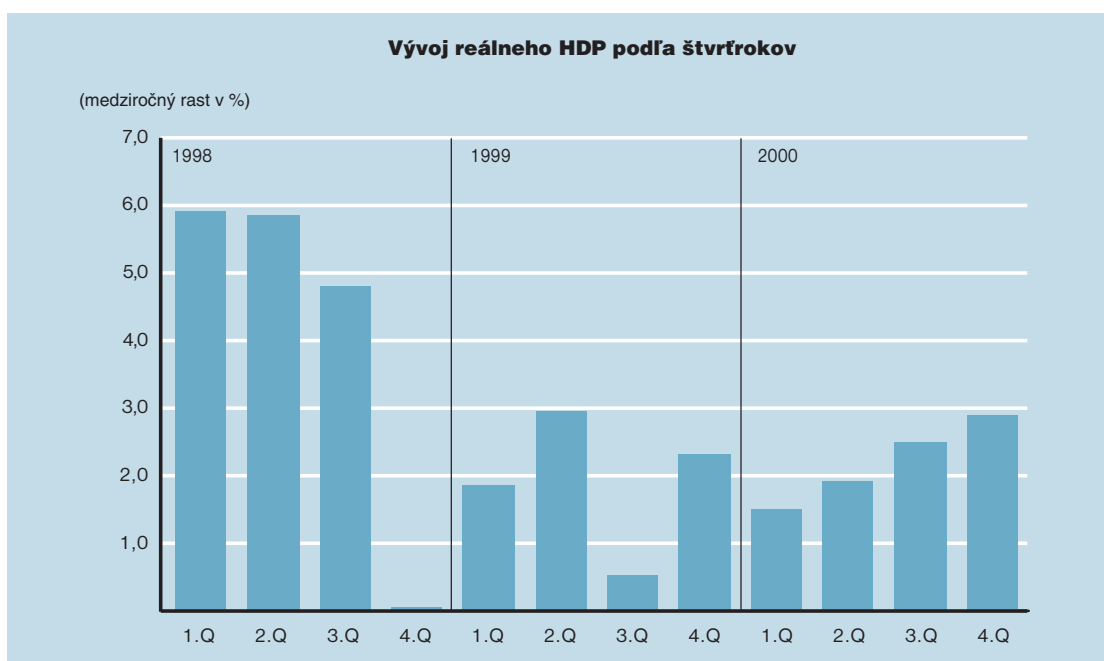
Rast HDP bol v jednotlivých štvrťrokoch charakterizovaný zvyšovaním jeho dynamiky. Kým v prvom štvrťroku sa v stálych cenách medziročne zvýšil o 1,5 %, v štvrtom štvrťroku sa tempo jeho rastu zrýchlilo na 2,9 %. Zmeny počas roka zaznamenala aj štruktúra HDP, keď po takmer dvojročnom poklese sa v poslednom štvrťroku oživil domáci dopyt.

Agregátna ponuka

Vo vývoji tvorby hrubého domáceho produktu (domácej ponuky) boli zaznamenané oproti predchádzajúcemu roku viaceré zmeny. Podiel medzispotreby na hrubej produkcii sa zvýšil zo

61,7 % na 63,4 % v stálych cenách. Z toho možno usudzovať, že zhodnocovanie materiálových, pracovných i kapitálových vstupov v produkcii tovarov a služieb je v ekonomike SR trvale neefektívne. Objem pridanej hodnoty vzrástol medziročne o 2 %, pri raste hrubej produkcie o 6,9 % a raste medzispotreby o 9,9 %.

V tvorbe HDP podľa odvetví zosilnel vplyv pridanej hodnoty v trhových službách, hlavne v súvislosti s výrazným rastom pridanej hodnoty v obchode, hoteloch a reštauráciách. Znížilo sa tempo rastu pridanej hodnoty v priemysle, v rámci ktorého poklesla jej tvorba v odvetví výroba a rozvod elektriny, plynu a vody a v ťažbe nerastných surovín. Priaznivý vývoj však zaznamenala pridaná hodnota v priemyselnej výrobe, čo súviselo najmä s rastom zahraničného dopytu. V dôsledku postupného oživovania dopytu po stavebných prácach sa zmiernil pokles pridanej



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

	1998	1999	2000	index 1999/98	index 2000/99
HDP	641,1	653,3	667,7	101,9	102,2
v tom					
Pôdohospodárstvo	29,3	31,9	32,9	108,8	103,1
z toho poľnohospodárstvo	25,3	28,1	29,0	110,7	103,2
Priemysel	171,9	184,4	188,9	107,3	102,5
z toho priemyselná výroba	149,6	154,0	162,5	102,9	105,5
Stavebníctvo	35,5	24,7	21,0	69,5	85,0
Trhové služby	258,7	265,2	278,8	102,5	105,1
z toho obchod, hotely a reštaurácie	85,9	89,3	99,7	103,9	111,7
doprava	49,3	51,5	50,6	104,4	98,3
Netrhové služby	84,7	84,1	85,4	99,4	101,5
Ostatné^{1/}	61,1	63,0	60,8	103,1	96,5

1/ daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, clá, subvencie, imputovaná produkcia bankových služieb

hodnoty v stavebníctve. Mierne prorastový vplyv na vývoj HDP mala pridaná hodnota v pôdohospodárstve a netrhových službách.

Poľnohospodárstvo

V roku 2000 bol v odvetví poľnohospodárstva pri medziročnom raste o 3,2 % (stále ceny) vytvorený HDP v objeme takmer 29 mld. Sk. Napriek tomu podiel odvetvia na celkovej tvorbe HDP zostal na úrovni predchádzajúceho roka.

Tržby za predaj poľnohospodárskych výrobkov dosiahli 34,1 mld. Sk a v stálych cenách zaznamenali medziročný pokles o 8,3 %. Najvýraznejšie poklesli tržby za predaj rastlinných výrobkov (o 16,8 %). Tržby za predaj živočíšnych výrobkov medziročne poklesli o 3,5 %. Objem predaja všetkých druhov výrobkov bol nižší ako v predchádzajúcom roku, s výnimkou zemiakov a zeleniny v rastlinných výrobkoch a mlieka v živočíšnych výrobkoch.

Pokles predaja výrobkov a nadväzný pokles tržieb v rozhodujúcej miere spôsobila výrazne nižšia úroda poľnohospodárskych plodín a pokračujúci pokles stavov hovädzieho dobytku a ošípaných.

Podľa predbežných štatistických údajov dosiahli poľnohospodárske podniky s počtom 20 a viac zamestnancov stratu v objeme 590 mil. Sk, ktorá bola o 70 % nižšia ako v roku 1999.

Deficit zahraničného obchodu s poľnohospodárskymi a potravinárskymi komoditami oproti predchádzajúcemu roku vzrástol o 1,6 mld. Sk. Prehĺbenie záporného salda bolo v značnej miere spôsobené potrebou kompenzácie nižšej úrody v dôsledku nepriaznivých poveternostných podmienok.

Priemysel

Produkcia v priemysle vyjadrená indexom priemyselnej produkcie^{1/} vzrástla v roku 2000 oproti predchádzajúcemu roku o 9,1 %. Na tento vývoj najviac vplývala výroba výrobkov z gummy

1/ Index priemyselnej produkcie vychádza zo štatistiky produkcie priemyselných výrobkov. Vypočítava sa z výsledkov štatistických zisťovaní v podnikoch s prevažujúcou priemyselnou činnosťou s počtom 20 a viac zamestnancov a vo vybraných podnikoch do 19 zamestnancov. Výpočet indexu priemyselnej produkcie je založený na zmene objemu vybraných výrobkov a na dvojestupňovom váhovom systéme. Pri spracovaní údajov za december 2000 sa uskutočnila revízia údajov za rok 2000. Zároveň sa zaviedla nová metóda očisťovania údajov od vplyvu počtu pracovných dní, ktorá zohľadňuje činnosti podnikov s nepretržitými prevádzkami, prácu počas štátnych sviatkov a dní pracovného pokoja. Nadväzne na to boli revidované všetky indexy priemyselnej produkcie od januára 1998. Index priemyselnej produkcie sa udáva v stálych cenách.

a plastov (rast o 33,5 %), výroba dopravných prostriedkov (o 31,9 %), spracovanie dreva a výroba výrobkov z dreva (o 22,1 %), ako aj výroba elektrických a optických zariadení (o 18,7 %). Pokles produkcie nastal len v ťažbe energetických surovín (o 8,3 %).

Vývoj priemyselnej produkcie bol v priebehu roka charakterizovaný postupným zrýchľovaním jej rastu.

Positívnym smerom sa vyvíjali aj tržby z priemyselnej činnosti, ktoré medziročne vzrástli o 8,1 % v stálych cenách. Najviac vzrástli tržby vo výrobe dopravných prostriedkov (rast o 27,8 %), vo výrobe koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrových palív (o 15,6 %), vo výrobe výrobkov z gumy a plastov (o 12,2 %), ako aj v spracovaní kože a výrobe kožených výrobkov (o 12,1 %). Medziročný pokles tržieb bol zaznamenaný vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu a vody (o 6,3 %), v textilnej a odevnej výrobe (o 2,4 %) a vo výrobe ostatných nekovových minerálnych výrobkov (o 0,6 %).

Stavebníctvo

Vývoj stavebnej produkcie bol v roku 2000 pomerne nerovnomerný. Kým v 1. polroku došlo k poklesu stavebnej produkcie (s výnimkou mája), od júla nastal obrat, ktorý sa ukázal ako permanentný a v posledných štyroch mesiacoch roka stavebná produkcia zaznamenala dokonca dynamický rast. Napriek týmto pozitívnym tendenciám poklesla stavebná produkcia medziročne v stálych cenách o 0,4 %. Ťažisko oživovania stavebnej produkcie bolo sústredené na novú výstavbu, rekonštrukcie a modernizácie vykonané súkromným sektorom. Zaostával objem prác realizovaných v zahraničí, ktorý bol nižší oproti minulému roku o 16,6 %.

Služby

Podiel trhových služieb na tvorbe HDP sa v roku 2000 zvýšil o 1,2 bodu, najmä vplyvom služieb obchodu.

Tržby za maloobchodný predaj dosiahli po stagnácii, resp. poklese v niektorých mesiacoch 1. polroka, medziročný rast v stálych cenách o 2,3 %. Medziročná dynamika bola o 7,5 percentuálnych bodov nižšia ako v roku 1999. Mierny medziročný rast bol pozitívne ovplyvnený zvýšením tržieb za predaj motorových vozidiel, rastom predaja mimo predajní a v nešpecializovanom a špecializovanom maloobchode. Poklesli tržby za predaj potravín, farmaceutického a kozmetického tovaru a maloobchodný predaj pohonných látok. Tak ako v roku 1999 pretrvával i v roku 2000 medziročný pokles tržieb hotelov a reštaurácií.

Dynamický rast oproti minulému roku (o 18,4 % v bežných cenách) dosiahli tržby dopravných subjektov zabezpečujúcich prepravu tovaru a osôb. Viac ako tri štvrtiny týchto tržieb tvorili tržby za nákladnú dopravu, ktoré vzrástli o 18,5 %, najmä v dôsledku rastu prepravných taríf. V osobnej doprave sa tržby medziročne zvýšili o 17,9 %. Výkony nákladnej dopravy mierne zaostali za ich úrovňou v predchádzajúcom roku pri raste objemu prepraveného tovaru o 5,3 %.

Podniky pošty a telekomunikácií dosiahli oproti predchádzajúcemu roku vyššie tržby o 11,4 % (bežné ceny). Viac ako 80 % z nich predstavovali tržby za telekomunikačné činnosti.

Tržby za vybrané trhové služby boli v roku 2000 na úrovni predchádzajúceho roka. V štruktúre tržieb tvorili najväčší podiel tržby za iné obchodné služby (55,8 %). S výnimkou počítačových činností, ktoré boli vyššie o 2,6 %, zaostali všetky ostatné druhy služieb za ich úrovňou v predchádzajúcom roku.

Mzdy a produktivita práce

Vývoj v oblasti miezd a produktivity práce charakterizoval, podobne ako v roku 1999, pokles reálnej mzdy a rast reálnej produktivity práce z HDP.

Priemerná nominálna mesačná mzda zamestnanca hospodárstva SR v roku 2000 dosiahla 11 430 Sk. Medziročne vzrástla o 6,5 %

pri postupnom poklese dynamiky jej rastu z 8,4 % v 1. štvrtroku na 4,8 % v 3. štvrtroku a zvýšení o 6,5 % v 4. štvrtroku. Dynamika rastu nominálnych miezd sa spomalila o 0,7 percentuálneho bodu. Vývoj v 3. a 4. štvrtroku bol do značnej miery ovplyvnený realizáciou projektu verejnoprospešných prác (VPP). Po vylúčení tohto vplyvu by nominálna mzda v treťom štvrtroku vzrástla o 5,7 %, v štvrtom štvrtroku o 8,9 % a na ročnej báze o 7,4 %.

Spomalenie tempa rastu nominálnych miezd a rýchlejší medziročný rast priemerných spotrebiteľských cien tovarov a služieb sa odrazilo v medziročnom poklese reálnych miezd o 4,9 % a po vylúčení vplyvu VPP o 4,1 %.

Produktivita práce z reálneho hrubého domáceho produktu na zamestnanca národného hospodárstva medziročne vzrástla o 2,8 %, pri poklese dynamiky oproti roku 1999 o 1,4 bodu.

Rast produktivity práce pri súčasnom poklese reálnych miezd znamenal zvýšenie predstihu rastu produktivity práce pred vývojom reálnych miezd zo 7,3 percentuálnych bodov v roku 1999 na 7,7 percentuálnych bodov v roku 2000. Pri abstrahovaní prírastku zamestnanosti zo zamestnávania v rámci VPP by sa dynamika produktivity práce v bežných aj stálych cenách zachovala približne na úrovni predchádzajúceho roka. Dosiagnutá relácia medzi vývojom miezd a produktivity práce nevytvárala tlaky na rast nákladovej inflácie.

Zamestnanosť a nezamestnanosť

Trh práce bol už tretí rok po sebe charakteristický znižovaním dopytu po pracovnej sile. Prejavilo sa to v poklese zamestnanosti a v pretrvávajúcom vysokom stave počtu nezamestnaných, najmä v 1. polroku roku 2000. V priemere bolo v hospodárstve SR zamestnaných 1 977 tis. osôb.

Na celkovom medziročnom poklese zamestnanosti sa najväčšou mierou podieľal úbytok pracov-

ných miest v odvetviach priemyslu a stavebníctva, ku ktorým oproti minulému roku pribudol obchod a opravárenské činnosti. Najvyššiu dynamiku poklesu vykázalo stavebníctvo (8,1 %). Spolu za odvetvia ubudlo približne 38 tis. pracovných miest. Zamestnanosť medziročne vzrástla v odvetví ostatné verejné, sociálne a osobné služby o 21,9 tis. osôb (prevažne dohodnuté VPP pre dlhodobu nezamestnaných, účelovo vytvorené na dobu určitú do konca roku 2000). Rast zamestnanosti vykázalo aj zdravotníctvo a sociálna starostlivosť a odvetvie nehnuteľnosti, prenájom, obchodné služby a výskum.

Pokles zamestnanosti vo väčšine odvetví, pri raste HDP, je signálom pokračujúcej reštrukturalizácie spojenej so znižovaním prezamestnanosti a zvyšovaním tlaku na rast produktivity práce.

Podľa evidencie Národného úradu práce (NÚP) dosiahol ku koncu decembra 2000 absolútny počet evidovaných nezamestnaných 506 497 osôb a v porovnaní s decembrom 1999 sa znížil o 5,4 %. Miera nezamestnanosti z disponibilného počtu nezamestnaných poklesla o 1,3 percentuálneho bodu na 17,9 %. Po vylúčení vplyvu verejnoprospešných prác by stav evidovaných nezamestnaných ku koncu decembra presiahol 555 tis. a miera nezamestnanosti by dosiahla 19,7 %. Priemerný ročný stav evidovaných nezamestnaných v roku 2000 dosiahol 518 tis., priemerná ročná miera nezamestnanosti z disponibilného počtu evidovaných nezamestnaných predstavovala 18,2 %.

Prijatím novely zákona o zamestnanosti č. 292/1999, ktorá nadobudla platnosť v decembri 1999, sa sprísnila podmienky týkajúce sa vhodnosti ponúkaného zamestnania a znížila sa aj maximálna výška a doba poberania podpory v nezamestnanosti. Prijatím tohto opatrenia poklesol priemerný počet poberateľov podpory v nezamestnanosti v roku 2000 o 15,1 % na 112 tis. osôb a znížili sa aj výdavky na podporu v nezamestnanosti vrátane odvodov do fondov za evidovaných nezamestnaných.

Najvýraznejšie pôsobiacim opatrením bolo prijatie novely zákona o zamestnanosti

č. 245/2000 s účinnosťou od 1.8.2000, ktorá umožnila vytvárať dohodnuté verejnoprospešné pracovné miesta pre dlhodobo nezamestnaných s použitím finančných prostriedkov z účelovej dotácie ŠR SR (z účelovo určených zdrojov ŠR SR v objeme 2 mld. Sk bolo MPSVR pre NÚP na vytváranie verejnoprospešných pracovných miest uvoľnených 1,3 mld. Sk). Nadväzne na to bol ku koncu augusta zaznamenaný najvyšší medzi-mesačný pokles počtu evidovaných nezamestnaných a od augusta do konca decembra bolo vytvorených 65 626 verejnoprospešných pracovných miest, z ktorých takmer dve tretiny boli vytvorené v krajoch s najvyššou mierou nezamestnanosti a najvyšším podielom dlhodobo nezamestnaných. Prispelo to tiež k zníženiu miery nezamestnanosti (z 19,4 % v júli na 17,8 % v decembri), k zmierneniu medziregionálnych rozdielov v nezamestnanosti a k zníženiu podielu dlhodobo nezamestnaných na celkovom počte nezamestnaných.

Napriek výraznému vplyvu verejnoprospešných prác na zníženie nezamestnanosti nepredstavuje tento nástroj z hľadiska dlhodobého rozvoja zamestnanosti systémové riešenie. Navyše tým vznikajú následné finančné dopady na štátny rozpočet súvisiace so zvýšením sociálnych dávok a na rozpočet NÚP spojené so vznikom nároku na podporu v nezamestnanosti.

Agregátny dopyt

Na raste agregátneho dopytu sa v roku 2000 rozhodujúcou mierou podieľal vonkajší dopyt.

Čistý vývoz

Zahraničný dopyt bol v roku 2000, rovnako ako v predchádzajúcom roku, rozhodujúcim faktorom stimulujúcim výkonnosť slovenskej ekonomiky. Pretrvávanie ekonomickej konjunktúry krajín Európskej únie a oživenie ekonomiky Českej republiky vytvárali priaznivé prostredie pre vývoz tovarov a služieb zo SR, ktorý vzrástol v stálych cenách o 15,9 %.

Dovoz tovarov a služieb dosiahol v medzročnom porovnaní reálny rast o 10,2 %. Vyššia dynamika dovozu v porovnaní s rokom 1999 súvisela predovšetkým s rastom dovozov v rámci zušľachťovacieho procesu, ako aj s rastom dopytu po spotrebných tovaroch a investíciách, čo sa prejavilo vo vyšších dovozoch v druhej polovici roka.

Udržiavanie predstihu tempa rastu vývozu tovarov a služieb pred ich dovozom v prvých troch štvrtrokoch sa priaznivo premietlo do celkového

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

	1998	1999	2000	index 1999/98	index 2000/99
HDP	641,1	653,3	667,7	101,9	102,2
Domáci dopyt	710,8	678,1	669,3	95,4	98,7
v tom					
Konečná spotreba spolu	477,4	467,1	454,5	97,8	97,3
domácnosti	333,8	334,2	322,7	100,1	96,6
neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam	4,5	3,4	3,5	75,6	102,9
štátna správa	139,1	129,5	128,3	93,1	99,1
Tvorba hrubého kapitálu	233,4	211,0	214,8	90,4	101,8
tvorba hrubého fixného kapitálu	236,8	192,2	190,9	81,2	99,3
zmena stavu zásob	-3,4	18,8	23,9	x	x
Čistý vývoz	-69,7	-24,8	-1,6	x	x
vývoz výrobkov a služieb	433,3	448,0	519,2	103,4	115,9
dovoz výrobkov a služieb	503,0	472,8	520,8	94,0	110,2

salda zahraničnoobchodnej bilancie, ktoré síce zostalo deficitné, avšak v porovnaní s predchádzajúcim rokom pokleslo o viac ako 23 mld. Sk. V absolútnom vyjadrení bolo záporné v objeme 1,6 mld. Sk v stálych cenách (0,2 % z HDP).

Domáci dopyt

Aj keď domáci dopyt zaznamenal reálne medziročné zníženie o 1,3 %, oproti roku 1999 sa tempo jeho poklesu zmiernilo, pričom v štvrtom štvrťroku dosiahol takmer po dvoch rokoch opätovný rast. Jeho vývoj bol v roku 2000 najviac ovplyvnený poklesom konečnej spotreby domácností, zatiaľ čo v roku 1999 bol jeho pokles ovplyvnený aj znížením tvorby hrubého fixného kapitálu.

Konečná spotreba domácností bola v porovnaní s predchádzajúcim rokom nižšia o 3,4 % v stálych cenách. V priebehu roka pritom zaznamenala

nerovnomerný vývoj. Kým v prvom polroku poklesla o 7 %, v treťom štvrťroku sa jej pokles zmiernil a ku koncu roka po takmer dvoch rokoch vzrástla o 2,4 %. V štruktúre výdavkov zaznamenali oproti predchádzajúcemu roku najrýchlejší rast výdavky na vzdelanie, spoje a zdravie, najviac sa znížili výdavky na dopravu, bývanie, odievanie a obuv.

Vývoj konečnej spotreby súvisel predovšetkým s vývojom reálnych príjmov obyvateľstva, najmä reálnych miezd, čo sa odrazilo i na tvorbe a použití dôchodkov v sektore domácností.

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR vzrástli bežné príjmy domácností v roku 2000 nominálne o 6,3 %, reálne poklesli o 5,1 %. V základnej štruktúre bežných príjmov predstavovali 51,5 % odmeny zamestnancov. Hrubý zmiešaný dôchodok, ktorý zahŕňa okrem príjmov živnostníkov pre spotrebu ich domácností aj zisk z ich podnikania, tvoril 23,9 % bežných príjmov a sociálne dávky 15,7 %.

Príjmy a výdavky domácností (v bežných cenách)

	Rok 2000 (mil. Sk)					Index rovnaké obdobie m.r. = 100				
	1.Q.	2.Q.	3.Q.	4.Q.	rok	1.Q.2000	2.Q.2000	3.Q.2000	4.Q.2000	r. 2000
						1.Q.1999	2.Q.1999	3.Q.1999	4.Q.1999	r. 1999
Odmeny zamestnancov (zo všetkých sektorov)	80 140	87 851	92 459	105 686	366 136	104,6	103,1	104,6	108,3	105,2
z toho: hrubé mzdy a platy	61 839	68 595	70 853	81 384	282 671	104,6	103,3	104,7	108,5	105,4
Hrubý zmiešaný dôchodok	40 852	39 412	39 047	50 543	169 855	114,3	111,9	119,5	109,5	113,4
Dôchodky z majetku - príjmové	10 387	9 750	8 583	10 222	38 942	101,3	93,8	72,1	80,6	86,1
Sociálne dávky	29 368	27 283	27 350	27 848	111 849	109,8	105,5	103,8	104,2	105,8
Ostatné bežné transfery - príjmové	5 393	5 814	5 689	6 599	23 495	101,4	127,9	122,0	126,7	119,0
z toho: nároky z neživotného poistenia	2 083	1 865	1 681	1 885	7 514	119	104,6	97,7	96,9	104,4
Bežné príjmy spolu	166 140	170 110	173 128	200 898	710 277	107,4	105,5	105,6	106,6	106,3
Dôchodky z majetku - výdavkové	1 415	1 054	848	1 173	4 490	123,3	85,0	66,1	79,8	87,4
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	7 610	5 944	6 885	8 260	28 699	92,4	79,3	78,1	83,0	83,2
Sociálne príspevky	25 293	26 484	29 233	32 627	113 637	102,3	104,4	106	108,2	105,5
Ostatné bežné transfery - výdavkové	7 523	5 788	6 527	6 217	26 055	117,1	108,9	109,5	107	110,8
z toho: čisté poisťné neživot. poistenia	5 543	3 491	3 458	3 809	16 301	120,5	117,8	112,6	118,8	117,8
Bežné výdavky spolu	41 841	39 270	43 493	48 277	172 881	103,2	99,6	99,7	101,8	101,1
Hrubý disponibilný dôchodok	124 299	130 840	129 635	152 621	537 396	108,9	107,4	107,7	108,2	108,0
Konečná spotreba domácností	109 085	117 187	118 652	124 037	468 959	108,7	105,3	106,3	109,8	107,5
Hrubé úspory domácností	15 214	13 653	10 983	28 584	68 437	110,4	130,3	126,7	101,7	112,0
Miera hrubých úspor domácností	12,24	10,43	8,47	18,73	12,73	x	x	x	x	x

V porovnaní s rokom 1999 zaznamenali najnižší rast odmeny zamestnancov (o 5,2 %), najviac (o 19 %) vzrástli ostatné bežné transfery príjmové, ktoré predstavujú príjmy z poisťných udalostí z uzatvorených poisťných zmlúv. V rámci príjmov zo sociálnych dávok, ktoré vzrástli o 5,8 % zaznamenali nárast len dávky dôchodkového zabezpečenia, kým príjmy z podpory v nezamestnanosti a dávky nemocenského poistenia poklesli.

Nižší ako pred rokom bol objem dôchodkov z majetku (o 13,9 %). Tieto vyplývajú z vlastníctva finančných aktív, t.j. vkladov, obligácií a pod., alebo z vlastníctva hmotných nevýrobných aktív (pôdy, podzemných zdrojov), ktoré vlastníci získali za odmenu, ak ich dal k dispozícii inej inštitucionálnej jednotke. Medziročné zníženie tejto položky súvisí s poklesom úrokových sadzieb z vkladov fyzických osôb.

Bežné výdavky domácností medziročne vzrástli o 1,1 %. V ich štruktúre tvorili najväčší podiel (65,7 %) sociálne príspevky platené v rámci všeobecného systému sociálneho zabezpečenia na povinné sociálne, zdravotné a nemocenské poistenie a tiež bežné dane z dôchodkov a majetku (16,4 %). Najvyššiu dynamiku rastu (10,8 %) dosiahli ostatné bežné transfery výdavkové (platby na poisťné neživotného poistenia, životné a zdravotné poistenie - mimo povinných sociálnych systémov, príspevky nadáciám a pod.), ktoré však tvorili len 15,1 % bežných výdavkov. Vysoký medziročný pokles zaznamenali bežné dane

z dôchodkov a majetku (16,8 %), na čom sa podieľala predovšetkým úprava daní platná od začiatku roku 2000.

Po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok, ktorý bol o 8,0 % vyšší ako v predchádzajúcom roku. Väčšinu z neho domácnosti použili na konečnú spotrebu (82,0 %), zvyšok smeroval do hrubých úspor. Miera hrubých úspor, vyjadrujúca podiel hrubých úspor na hrubom disponibilnom dôchodku, dosiahla 12,7 % a bola o 0,4 percentuálneho bodu vyššia ako v rovnakom období minulého roka.

Známky oživenia sa prejavili aj v investičnom dopyte. Tvorba hrubého fixného kapitálu sa v medziročnom porovnaní znížila o 0,7 % v stálych cenách, pričom v druhej polovici roka dosiahla rast. Vývoj fixných investícií však stále zaostával za rastom HDP, čo sa prejavilo v miernom medziročnom znížení reálnej miery fixných investícií na 28,6 %. Na druhej strane miera hrubých investícií v dôsledku pomerne vysokého rastu zásob dosiahla v stálych cenách takmer rovnakú hodnotu ako pred rokom.

Zlepšenie makroekonomickej rovnováhy sa v sledovanom roku prejavilo aj v znížení medzery medzi hrubými domácimi úsporami (nespotrebovanou časťou HDP) a hrubými investíciami. Z vývoja oboch ukazovateľov v stálych i bežných cenách je zrejme, že v súvislosti s rastom miery hrubých

Vývoj investícií a úspor (%)

	1998	1999	2000
stále ceny roku 1995			
Miera úspor ^{1/}	25,5	28,5	32,0
Miera hrubých investícií ^{2/}	36,4	32,3	32,2
Miera fixných investícií ^{3/}	36,9	29,4	28,6
Miera krytia investícií úsporami ^{4/}	70,1	88,2	99,3
bežné ceny			
Miera úspor ^{1/}	25,2	26,5	27,6
Miera hrubých investícií ^{2/}	36,1	31,9	30,0
Miera fixných investícií ^{3/}	38,0	30,8	30,0
Miera krytia investícií úsporami ^{4/}	69,7	83,2	92,0

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

Štruktúra obstaraných investícií (% , bežné ceny)

	1999	2000
Obstarané investície spolu	100,0	100,0
podľa použitia		
Hmotné investície spolu	97,2	97,4
v tom: budovy, stavby, haly	41,7	36,2
stroje a zariadenia	50,4	56,3
iné investície	5,1	4,9
Nehmotné investície spolu	2,8	2,6
podľa sektora národných účtov		
Nefinančné organizácie	63,9	65,1
Finančné organizácie	10,1	10,0
Vládny sektor	10,5	10,2
Sektor domácností	14,5	13,9
Súkromné neziskové inštitúcie	1,0	0,8

domácich úspor sa v ekonomike SR zvýšili možnosti financovania investícií domácimi zdrojmi.

Vývoj investícií v roku 2000 ovplyvnili viaceré faktory, najmä zlepšenie finančnej situácie podnikateľských subjektov, vyšší prílev priamych zahraničných investícií, väčšia ponuka domácich úverových zdrojov v dôsledku poklesu úrokových sadzieb a uvoľnenie prostriedkov na výstavbu diaľnic ku koncu roka.

Obnovenie investičného dopytu sa prejavilo v obstaraných strojových investíciách, ktoré medziročne vzrástli v bežných cenách o 24,9 %, zatiaľ čo investície do budov a stavieb boli oproti roku 1999 nižšie o 3,1 %. V rámci skupiny stroje a zariadenia zaznamenali výrazný nárast investície do strojov, prístrojov a zariadení, do drobného a ostatného hmotného investičného majetku, ako aj investície do dopravných prostriedkov.

Zo sektorového hľadiska najväčší prírastok (o 13,9 % v bežných cenách) zaznamenali investície obstarané nefinančnými organizáciami. Ich podiel na celkových investíciách prevýšil 65 %. V nefinančných organizáciách s 20 a viac zamestnancami sa oživenie investičného dopytu prejavilo takmer vo všetkých odvetviach, predovšetkým v priemyselnej výrobe, pôdohospodárstve, obchodných službách, v obchode a opravárskych službách. Obstarané investície priemy-

selnej výroby sa zvýšili o 18,1 % v bežných cenách, najmä vplyvom rastu investícií do výroby kovov a kovových výrobkov, do výroby strojov a zariadení a do výroby produktov z gúmy a plastov.

Obstarané investície finančného sektora vzrástli v bežných cenách o 11,1 %, čo zrejme súviselo s vyššou ziskovosťou finančných inštitúcií. Na rozdiel od minulých rokov investoval finančný sektor prioritne do strojov a zariadení, zatiaľ čo objem investícií do budov a stavieb klesal.

Konečná spotreba štátnej správy (výdavky na jej činnosť a na služby, ktoré spotrebúva spoločnosť ako celok) sa v úhrne za rok znížila v stálych cenách o 0,9 %. Po poklese v prvých troch štvrtrokoch vzrástla v poslednom štvrtroku až o 8,9 %. Keďže vývoj vládnej spotreby úzko súvisí s vývojom bežných výdavkov štátneho rozpočtu, možno usudzovať, že tento atypický priebeh spôsobila regulácia bežných výdavkov v prvých 11 mesiacoch roku 2000 a ich enormné uvoľnenie v decembri.

Finančné hospodárenie podnikov

Jedným z pozitívnych aspektov ekonomického vývoja bol pokračujúci rast ziskovosti v nefinančnom sektore, ktorý v roku 2000 dosiahol zvýšenie takmer o 60 %. Opačný vývoj zaznamenali finančné

organizácie, ktorých zisk pred zdanením^{2/} predstavoval len 33 % úrovne predchádzajúceho roka. V štvrtom štvrťroku dosiahli obidva sektory stratu, pričom strata nefinančných organizácií predstavovala 9 mld. Sk. Tieto skutočnosti ovplyvnili hospodársky výsledok spolu. Dosiahnutý zisk finančných a nefinančných organizácií spolu predstavoval 88 mld. Sk (medziročné zvýšenie o 15,5 %).

Pozitívny vývoj ziskovosti v nefinančnom sektore bol najviac ovplyvnený tvorbou zisku v priemyselnej výrobe (rast o 313,2 %), v odvetví hotely a reštaurácie (o 141,3 %), v stavebníctve (o 130 %) a v odvetví ostatné verejné, sociálne a osobné služby (o 81,4 %). Naproti tomu odvetvie doprava, skladovanie, pošta a telekomunikácie dosiahlo už tretí rok po sebe najvyššiu stratu, ktorá vzrástla oproti predchádzajúcemu roku o 64,3 %. Stratové bolo aj poľnohospodárstvo a poľovníctvo, avšak strata bola oproti roku 1999 nižšia o 81,5 %.

Na výraznom zvýšení ziskovosti v priemyselnej výrobe sa najviac podieľala výroba kovov a kovových výrobkov, ktorá má významnú váhu v objeme produkcie v ekonomike. Podstatnou mierou k rastu ziskovosti ďalej prispela výroba ostatných nekovových minerálnych výrobkov, výroba koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrových palív, výroba chemikálií, chemických výrobkov a chemických vlákien, a tiež výroba dopravných prostriedkov. So stratou hospodáril len odvetvie výroby strojov a zariadení inde nezaraďovaných, strata však bola oproti predchádzajúcemu roku nižšia o 72,9 %.

2. PLATOBNÁ BILANCIA

2.1. Bežný účet

Vonkajšia nerovnováha slovenskej ekonomiky sa v roku 2000 zmiernila, pričom v porovnaní

s rokom 1999 sa schodok bežného účtu platobnej bilancie znížil o 7,7 mld. Sk, t.j. o 19 %. Jeho pomer k hrubému domácomu produktu poklesol z 5,0 % v roku 1999 (revidovaný údaj)^{3/} na 3,7 % v roku 2000.

Zahraničný obchod SR dosiahol v roku 2000 deficit 42,4 mld. Sk, čo predstavovalo 93,6 % deficitu obchodnej bilancie z roku 1999. Vyrovnané priemerné medziročné tempá rastu ukazovateľov zahraničného obchodu v 2. polroku 2000 spôsobili, že výrazný predstih rastu vývozu pred dovozom, ktorý v 1. polroku predstavoval na mesačnej báze v priemere vyše 11 percentuálnych bodov, sa znížil na 3,4 percentuálne body.

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR sa za obdobie január až december vyviezol tovar v hodnote 449,0 mld. Sk, pri medziročnom náraste o 30,6 % (o 18,4 % v USD, resp. o 36,4 % v EUR). Dovezený tovar dosiahol hodnotu 472,9 mld. Sk a v medziročnom porovnaní vzrástol o 25,2 % (o 13,5 % v USD, resp. o 30,8 % v EUR).

Tempo rastu slovenského exportu bolo ovplyvnené priaznivými odbytovými podmienkami pre realizáciu slovenskej produkcie na trhoch vyspelých ekonomík, rastúcim dopytom po slovenských vývozočoch v tranzitívnych ekonomikách a rozširovaním proexportných výrob. Celkový medziročný nárast vývozu predstavoval 124,7 mld. Sk. Najväčšie prírastky vývozu sa uskutočnili v skupine strojov a prepravných zariadení s medziročným nárastom o 49,8 mld. Sk. Podiel strojov a dopravných zariadení, ktorý na celkovom prírastku vývozu predstavoval 40 % naznačuje, že priame zahraničné investície, okrem iných pozitívnych faktorov na slovenskú ekonomiku, zohrávali aj dôležitú úlohu pri oživovaní zahraničného dopytu po slovenskej produkcii.

Oživenie ekonomík krajín EÚ, ktoré patria medzi našich najvýznamnejších obchodných partnerov, podporovalo nárast vývozu polotovarov. Medziročný

2/ Absolútne údaje aj indexy sú vyjadrené v bežných cenách a neobsahujú výsledky hospodárenia živnostníkov.

3/ Pri zostavovaní platobnej bilancie za rok 2000 došlo k revízii údajov v segmente bilancia služieb v položke príjmy z dopravných služieb. Išlo o navýšenie príjmov za tranzit plynú finančne hradený. Doplnenie chýbajúcich údajov do platobnej bilancie (približne o 5-6 mld. Sk ročne) spôsobilo v rokoch 1995 až 1999 pokles podielu deficitu bežného účtu na HDP v priemere o 0,8 %. Deficit bežného účtu v roku 1999 sa znížil z pôvodných 5,8 % na 5 %.

rast vývozu uvedených komodít dosiahol 30,2 mld. Sk a ich podiel na celkovom prírastku vývozu 24 %. Dominantné postavenie vývozu železa a ocele v tejto skupine potvrdilo, že po nepriaznivých výsledkoch v predchádzajúcich rokoch došlo v roku 2000 ku konsolidácii výroby hutníckeho priemyslu. Medziročný nárast vývozu v ďalších dvoch skupinách – nerastné palivá o 18,2 mld. Sk a chemikálie o 10,1 mld. Sk, ktorých podiel na celkovom náraste vývozu dosiahol 23 %, bol rovnako ako v dovoze vyvolaný predovšetkým nárastom cien ropy a ropných výrobkov na svetových trhoch.

Vývoj cien strategických surovín na svetových trhoch výrazne ovplyvňoval výšku deficitu zahraničného obchodu. Cena ropy a od nej sa do značnej miery odvíjajúca cena plynu sú pre slovenskú ekonomiku, ktorá je závislá na dovoze energetických surovín, dôležitým faktorom vývoja obchodnej bilancie a následne aj bežného účtu. Na celkovom medziročnom raste dovozu o 121,8 mld. Sk sa zvýšený dovoz nerastných palív (o 42,7 mld. Sk) podieľal 35 %. V dôsledku vysokých cien ropy a plynu na svetových trhoch a posilňovania USD predstavoval cenový vplyv 92,7 % medziročného nárastu dovozu nerastných palív a 32,5 % z medziročného nárastu celkového dovozu.

Ďalším dominantným faktorom na strane dovozu bol rast dovozu pre medzispotrebu (surové materiály a polotovary typu železo a oceľ, neželezné kovy, textilné priadze, papier a pod.). Medziročný nárast dovozu týchto komodít, ktorý súvisel s oživením výroby priemyselných odvetví, dosiahol spolu s časťou komodít v skupine chemikálie (išlo predovšetkým o nárast dovozu organických chemikálií a plastických hmôt, kde sa cenové vplyvy podieľali približne 60 % na raste dovozu) hodnotu 36,2 mld. Sk, čo predstavovalo 29,7 % z celkového nárastu dovozu.

Prehĺbovanie medzinárodnej kooperácie a realizácia zvýšených investičných dovozov sa prejavili v raste dovozu strojov a prepravných zariadení (o 33,6 mld. Sk), ktorých podiel na medziročnom raste dovozu dosiahol 27,6 % (podľa prepočtov NBS dodávky v rámci

medzinárodnej kooperácie predstavovali 50 % z uvedeného nárastu, dovozy pre spotrebu 20 % a investičné dovozy 30 %). Nižší rast dovozov potravinárskych a priemyselných výrobkov oproti ostatným kategóriám sa prejavil v podiele 7,7 % tohto dovozu na celkovom medziročnom prírastku.

Bilancia služieb dosiahla v roku 2000 prebytok vo výške 20,3 mld. Sk, čo v medziročnom porovnaní predstavovalo nárast o 11,3 mld. Sk. Napriek rastu dynamiky obchodu so službami (príjmy vzrástli o 21,5 % a výdavky o 9,3 %) mal podiel obratu služieb k celkovému obratu tovarov a služieb naďalej klesajúcu tendenciu (pokles o 1,2 bodu na 14,1 %).

Najvyšší prebytok, rovnako ako v roku 1999, bol dosiahnutý v dopravných službách vo výške 25,9 mld. Sk (o 6,0 mld. Sk viac ako v roku 1999). Príjmy z dopravných služieb dosiahli 45,9 mld. Sk, čo predstavovalo medziročný nárast 10,3 mld. Sk. Zlepšenie príjmov z dopravných služieb však bolo do značnej miery ovplyvnené neekonomickými faktormi. Objemovo najvyššou položkou v rámci dopravných služieb boli príjmy z tranzitu plynu a ropy z Ruska do ČR, západnej a južnej Európy. Poplatky za tranzit plynu a ropy predstavujú pri svojom každoročnom miernom raste štandardný príjem pre devízové hospodárstvo SR. Dovoz zemného plynu z Ruska za vyrovnanie tranzitných poplatkov (finančne nehradený) bol ocenený na 26,5 mld. Sk. Uvedená suma zahŕňa aj hodnotu kompresorového plynu (7,4 mld. Sk), ktorý po technickej stránke zabezpečuje transmisiiu všetkého plynu cez územie SR. Hodnota kompresorového plynu, ktorá zvyšuje príjmy z tranzitu, bola súčasne eliminovaná nárastom dovozu (o rovnakú sumu), čím sa v konečnom dôsledku vykompenzoval jeho vplyv na výšku bežného účtu.

Medziročný nárast platieb za dopravné služby o 4,3 mld. Sk na 20,0 mld. Sk bol spôsobený zvýšenými platbami za nákladnú dopravu a ostatné nákladné služby v súvislosti s vysokým tempom dovozu.

Vývoj v oblasti zahraničného cestovného ruchu ukázal, že ani v roku 2000 nedošlo k zásadnej

zmene oproti predchádzajúcim rokom. Čisté príjmy zo zahraničného cestovného ruchu v SR dosiahli v roku 2000 hodnotu 6,3 mld. Sk, pri medziročnom zvýšení o 1,3 mld. Sk. Trend mierneho rastu devízových príjmov v Sk, pri súčasnom poklese výdavkov použitých slovenskými občanmi na cesty do zahraničia, kopíroval vývoj z minulého roka a spôsobil, že vývoj čistých príjmov zo zahraničného cestovného ruchu bol v priebehu roka stabilný. Devízové príjmy zo zahraničného cestovného ruchu dosiahli 19,9 mld. Sk a medziročne sa zvýšili o 0,9 mld. Sk, t.j. o 4,5 % (vzhľadom na znehodnotenie výmenného kurzu koruny voči USD poklesli príjmy v dolárovom vyjadrení o 29,1 mil. USD, t.j. o 6,3 %). Ich príspevok k tvorbe HDP mal aj naďalej klesajúcu tendenciu, pričom poklesol z 2,4 % v roku 1999 na 2,2 % v roku 2000. Pretrvávajúce znižovanie výdavkov slovenských občanov na cesty do zahraničia viedlo k ich medziročnému poklesu o 0,4 mld. Sk, t.j. o 2,9 % na hodnotu 13,6 mld. Sk (výdavky v USD medziročne poklesli o 13 %).

Na rozdiel od dopravy a cestovného ruchu, ktoré boli prebytkové vytvorila bilancia „iných služieb spolu“ (služby spojov, stavebné služby, poisťovacie služby, finančné služby, prenájom, služby výpočtovej techniky, reklama, obchodné služby, technické služby a pod.) v roku 2000 schodok vo výške 11,9 mld. Sk. Pokles pasívneho salda oproti roku 1999 o 4,0 mld. Sk bol ovplyvnený hlavne zlepšením vývoja v oblasti služieb obchodnej povahy, kde bol rast príjmov sprevádzaný poklesom výdavkov. Výsledky v oblasti služieb obchodnej povahy boli odrazom existujúcej finančnej situácie ekonomických subjektov a ich zvýšenej aktivity v presadzovaní sa na domácom a zahraničnom trhu aj formou zabezpečenia odborných expertíz, veľtrhov, výstav a pod.

Napriek predstihu tempa rastu príjmov pred tempom rastom výdavkov zostala väčšina služieb v rámci bilancie „iných služieb spolu“ aj v roku 2000 deficitná. Išlo hlavne o služby finančné, služby právne, účtovné a poradenské, licencie, technické služby a pod., kde rozsah ponuky a kvalita služieb zatiaľ nedostatočne konkuruje ponuke zo zahraničia. Podiel prílevu priamych

zahraničných investícií do sektora služieb na celkovom príleve je veľmi nízky, okrem klasických služieb ako je hotelierstvo. Nedostatok investícií sa prejavuje aj v tzv. strategických službách, ako sú centrá podpory zákazníkov, výskumu a vývoja, centrá vývoja softvéru a pod.

Bežný účet platobnej bilancie bol v roku 2000 negatívne ovplyvnený rastom deficitu bilancie výnosov. Schodok bilancie výnosov dosiahol 16,3 mld. Sk a medziročne vzrástol o 3,8 mld. Sk. Príčinou bol predovšetkým rast platieb úrokov zo zahraničných pôžičiek. Ich zvýšenie odrážalo vysoký prílev zahraničných úverov a zvyšovanie zahraničnej zadĺženosti z predchádzajúcich rokov. Okrem podnikovej sféry, kde sa každoročne prejavuje nárast platieb úrokov z finančných úverov, pokračovanie v emitovaní bondov vlády na zahraničných trhoch spôsobilo zvyšovanie úrokov vládneho sektora.

Ďalšou položkou, ktorá zaznamenala v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka zhoršenie bola bilancia bežných transferov. Jej prebytok vo výške 5,4 mld. Sk bol medziročne nižší o 2,7 mld. Sk. Uvedený pokles bol dôsledkom nižších príjmov v súvislosti s prevodmi prostriedkov zo zahraničia fyzickými a právnickými osobami vo forme podpôr, odškodnení a pod. V rámci vládnych transferov inkasovala SR prostriedky vo forme príspevkov medzinárodných organizácií v hodnote 44 mil. Sk, na druhej strane príspevky platené medzinárodným organizáciám do zahraničia dosiahli 279 mil. Sk.

2.2. Kapitálový a finančný účet

Deficit bežného účtu bol prefinancovaný prebytkom kapitálového a finančného účtu, pričom prílev priamych zahraničných investícií (bez privatizačných aktivít) pokrýval schodok bežného účtu na viac ako 100 %. Investičná potreba domácich subjektov bola krytá zahraničnými zdrojmi, realizovanými cez zahraničné banky a finančné spoločnosti. Významným prvkom tohto financovania bol nárast diverzifikácie príslušných finančných

tokov. Pohľad do štruktúry kapitálového a finančného účtu ukazuje, že v ňom dominovali predovšetkým priame a portfóliové investície.

Priame zahraničné investície v čistom vyjadrení (rozdiel medzi PZI slovenských subjektov v zahraničí a zahraničných na Slovensku) predstavovali 95,1 mld. Sk a boli výsledkom tak prílevu kapitálu na Slovensko zo strany priamych zahraničných investorov v objeme 95,9 mld. Sk, ako aj odlevu kapitálu na základe aktivity slovenských ekonomických subjektov v zahraničí v objeme 0,8 mld. Sk.

Vývoj priamych investícií v SR bol ovplyvnený zvýšením majetkovej účasti zahraničných investorov v SR o 91,3 mld. Sk. Zvýšený prílev priamych zahraničných investícií v roku 2000 dokumentuje aj skutočnosť, že zahraničné spoločnosti investovali formou navýšenia majetkovej účasti v slovenskej ekonomike kapitál, ktorý takmer dosiahol objem všetkých predchádzajúcich rokov. Príčinou tohto rastu bol oproti predchádzajúcim rokom okrem klasického vstupu zahraničného investora do podnikov a bánk na území SR aj predaj majetku štátu zahraničným investorom. Prílev priamych zahraničných investícií bez privatizačných aktivít dosiahol 49,2 mld. Sk, čo bolo o 250 % viac ako v roku 1999.

V dôsledku privatizačných aktivít štátu smeroval najvyšší záujem zahraničných investorov do odvetvia dopravy a spojov (46 % z celkového prílevu). Zmena nastala aj v alokácii priamych zahraničných investícií bez privatizačných zdrojov, keď sa účasť zahraničných investorov výraznejšie prejavila v priemyselnej výrobe. Investovanie do priemyselných odvetví, ako je výroba kovov, spracovanie ropných produktov, výroba papiera a celulózy a pod., síce nepredstavuje oživenie vysoko sofistikovaných výrob, ale môže v nasledujúcich rokoch zohrávať významnú úlohu pri ďalšom oživení zahraničného obchodu SR.

Prílev zdrojov v kategórii čisté portfóliové investície (aktíva mínus pasíva) dosiahol objem 36,4 mld. Sk. V roku 2000 sa začal prejavovať zvýšený záujem tuzemských investorov o zahraničné cenné papiere (strana aktív). Odlev kapitálu vo výške 9,3 mld. Sk bol realizovaný hlavne

nákupom zahraničných dlžobných cenných papierov zo strany komerčných bánk a podnikového sektora.

Portfóliové investície na strane pasív, ktoré zahŕňajú emisiu cenných papierov domácich subjektov na zahraničných trhoch a predaj a nákup cenných papierov emitovaných v Sk zo strany nerezidentov, dosiahli 45,6 mld. Sk.

V štruktúre portfóliových investícií na strane pasív dominovali dlžobné cenné papiere (48,2 mld. Sk) v dôsledku emisie a predaja vládnych a podnikových obligácií. Vládne obligácie, ktoré prešli do vlastníctva nerezidentov, dosiahli 27,0 mld. Sk a boli výsledkom emisie bondov na zahraničných trhoch a obchodovania s obligáciami emitovanými v slovenských korunách. Okrem vládnych obligácií boli portfóliové investície ovplyvnené aj emisiami cenných papierov podnikového sektora na zahraničných trhoch vo výške 21,2 mld. Sk.

Rastúci záujem o dlžobné cenné papiere zo strany zahraničných investorov bol sprevádzaný pokračujúcim poklesom záujmu o slovenské majetkové cenné papiere, pričom odlev predaja majetkových cenných papierov zo strany nerezidentov dosiahol 2,6 mld. Sk.

Zásadnú zmenu zaznamenali ostatné dlhodobé investície, kde došlo k odlevu kapitálu vo výške 23,9 mld. Sk. Prispela k tomu zmena štruktúry získavania dlhového kapitálu, keď určitá časť čerpania finančných úverov bola nahradená emisiou obligácií na zahraničných trhoch, nielen vlády, ale aj podnikovej sféry. Ďalší faktor, ktorý ovplyvnil vývoj ostatných dlhodobých investícií, bolo zvýšené splácanie finančných úverov čerpaných v predchádzajúcom období. V rámci ostatného dlhodobého kapitálu prevýšilo splácanie finančných úverov (75,6 mld. Sk) ich čerpanie (54,9 mld. Sk), pričom odlev kapitálu dosiahol 20,7 mld. Sk. Zo sektorového hľadiska zohrával rozhodujúcu úlohu podnikový sektor, a to tak na strane čerpania, ako aj splácania.

Z odvetvového hľadiska smerovali finančné úvery podnikového sektora hlavne do priemyslu

(54,3 %), pričom dominovala textilná výroba a výroba výrobkov z gumených a plastových výrobkov. Zmena v odvetvovom členení oproti predchádzajúcim rokom, keď bolo čerpanie finančných úverov koncentrované do odvetvia dopravy a spojov a výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody, nevyplýva len zo zmeny odvetvovej skladby prílevu dlhového kapitálu zo zahraničia, ale aj zo zmeny skladby realizovaných transakcií na finančnom účte. Finančné prostriedky získané z emisie obligácií na zahraničných trhoch, ako súčasť portfóliových investícií, smerovali práve do odvetvia dopravy a spojov a výroby a rozvodu plynu.

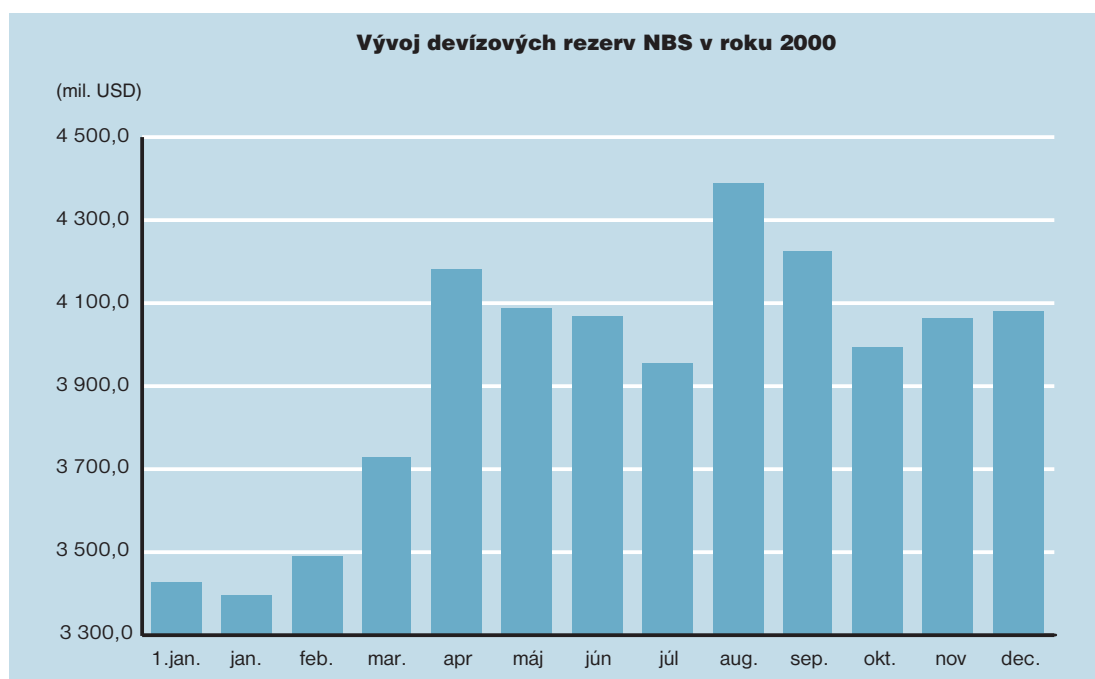
V oblasti ostatných krátkodobých investícií dosiahol čistý odlev kapitálu do zahraničia 48,4 mld. Sk. Krátkodobý kapitál bol výsledkom pohybov transakcií tak na strane krátkodobých aktív (-41,8 mld. Sk), ako aj krátkodobých pasív (-6,5 mld. Sk). Rozhodujúci vplyv na strane krátkodobých aktív mal bankový sektor. Odlev kapitálu formou krátkodobých vkladov a ostatných krátkodobých aktív bankového sektora sa podieľal na celkovom odleve krátkodobých aktív do zahraničia 85 %. Na strane aktív pôsobilo aj poskytovanie obchodných úverov do zahraničia spojených s vývozom. Odlev krátkodobého kapitálu sa realizoval aj na strane pasív. Jeho výšku ovplyvňovalo počas celého roka hlavne prevýše-

nie splácania nad čerpaním krátkodobých finančných úverov podnikového sektora.

Devízové rezervy NBS sa v roku 2000 zvýšili o 34,1 mld. Sk, t.j. o 823,7 mil. USD (bez kurzových rozdielov).

2.3. Vývoj devízových rezerv

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 2000 dosiahli hodnotu 4 076,8 mil. USD. Rozhodujúcimi faktormi pozitívne ovplyvňujúcimi oblasť príjmov boli emisie vládnych eurobondov na zahraničných finančných trhoch, príjmy z nákupu devízových prostriedkov od obchodných bánk na medzibankovom devízovom trhu a príjmy z privatizácie Slovenských telekomunikácií. Oblasť výdavkov bola determinovaná najmä splátkami dlhovej služby NBS a splátkami úverov v rámci plnenia vládnych garancií. 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 (823,7 mil. USD) bolo čiastočne kompenzované zápornými kurzovými rozdielmi (-172,1 mil. USD), ktoré vznikli z dôvodu oslabovania ostatných voľne vymeniteľných mien (najmä eura) voči americkému doláru na svetových finančných trhoch,



takže devízové rezervy NBS oproti stavu k ultimu decembra 1999 vzrástli o 651,6 mil. USD.

Prijmovú časť devízových rezerv v roku 2000 determinovali nasledovné faktory:

- čerpanie vládnych pôžičiek od zahraničných finančných inštitúcií v objeme 643,0 mil. USD (34 % celkových príjmov), z čoho emisie vládnych eurobondov na zahraničných finančných trhoch predstavovali sumu 473,8 mil. USD,
- nákup devízových prostriedkov od obchodných bánk na medzibankovom devízovom trhu formou priamych obchodov a intervencií NBS vo výške 536,6 mil. USD (28 % celkových príjmov),
- príjmy z privatizácie Slovenských telekomunikácií vo výške 533,8 mil. USD,
- výnosy z depozit a cenných papierov v portfóliu NBS vo výške 115,6 mil. USD,
- čerpanie pôžičiek NBS od Európskej investičnej banky v objeme 4,4 mil. USD,
- ostatné príjmy NBS vo výške 76,1 mil. USD.

Stranu výdavkov devízových rezerv v roku 2000 ovplyvnili:

- ostatné výdavky NBS vo výške 452,3 mil. USD (42 % celkových výdavkov), vyplývajúce najmä z platieb v rámci zahraničného platobného styku pre klientov NBS (358,6 mil. USD), pričom výrazný vplyv mali decembrové splátky úverov v rámci plnenia vládnych záruk,
- splátky dlhovej služby NBS vo výške 250,4 mil. USD, z toho posledná splátka úveru od MMF predstavovala 127,1 mil. USD (vrátane predčasnej splátky STF vo výške 98,3 mil. USD), pričom SR tak splatila celý svoj záväzok voči MMF,
- splátky dlhovej služby vlády vo výške 177,9 mil. USD, pričom splátky úrokov vládnych eurobondov emitovaných v predchádzajúcich rokoch predstavovali 107,1 mil. USD,
- predaj devízových prostriedkov obchodným bankám na medzibankovom devízovom trhu formou priamych obchodov a intervencií NBS vo výške 200,6 mil. USD.

Devízové rezervy NBS ku koncu decembra 2000 postačovali na pokrytie 3,4-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb

Slovenskej republiky v roku 2000, čo v porovnaní s koncom minulého roka predstavovalo zvýšenie krytia o 0,3 mesiaca. Na tomto zvýšení sa v rozhodujúcej miere podieľal nárast devízových rezerv v priebehu roka, ktorý bol čiastočne kompenzovaný zvýšením priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb (v USD ekvivalente o 11 %).

Devízové rezervy obchodných bánk (definované ako krátkodobé devízové aktíva obchodných bánk voči nerezidentom) dosiahli k 31.12.2000 stav 1 504,9 mil. USD, čo v porovnaní s koncom roka 1999 predstavovalo zvýšenie o 542,7 mil. USD. Stav devízových rezerv celého bankového sektora vrátane NBS bol ku koncu roka 2000 vo výške 5 581,7 mil. USD (k východisku roka 4 387,7 mil. USD).

2.4. Zahraničná zadlženosť SR

Slovenská republika vykazovala k 31.12.2000 celkovú hrubú zahraničnú zadlženosť vo výške 10,804 mld. USD. Oficiálne zadlženie vlády SR a NBS bolo na úrovni 2,917 mld. USD.

Celková zadlženosť komerčnej sféry, t.j. komerčných bánk a podnikateľských subjektov (vrátane zahraničných dlhových záväzkov voči nerezidentom v Sk) ku koncu decembra dosiahla 7,420 mld. USD a dlh obcí (emitované dlhopisy Bratislavy, hl. mesta SR) predstavoval 95,7 mil. USD. Priamy zahraničný dlh vládnych agentúr (ŠFCH) bol vykázaný vo výške 371,9 mil. USD.

V štruktúre celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti SR predstavovali celkové hrubé strednodobé a dlhodobé zahraničné záväzky 8,389 mld. USD. Celkový krátkodobý dlh k ultimu decembra 2000 bol vykázaný sumou 2,415 mld. USD. Podiel celkového hrubého zahraničného dlhu na obyvateľa SR dosiahol výšku 2 021 USD. Podiel celkového krátkodobého dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR predstavoval 22,35 %.

Čistá zahraničná zadlženosť, vypočítaná ako rozdiel hrubej zahraničnej zadlženosti vo výške

Zahraničný dlh SR (mil. USD)

	31.12.1999	31.12.2000
Celkový zahraničný dlh SR	10 517,9	10 804,2
Oficiálny dlh vlády SR a NBS	2 547,0	2 916,5
z toho oficiálny krátkodobý dlh	6,0	0,0
Vládne agentúry	208,4	371,9
Obce	64,1	95,7
Zahraničné pasíva komerčnej sféry	7 698,4	7 420,2
komerčné banky	680,4	683,5
podnikateľské subjekty	7 018,0	6 736,8
Stredno- a dlhodobé zahr. pasíva komerčnej sféry	4 998,3	5 005,2
komerčné banky	345,4	316,7
podnikateľské subjekty	4 652,9	4 688,5
Krátkodobé pasíva komerčnej sféry	2 700,1	2 415,0
komerčné banky	335,0	366,8
podnikateľské subjekty	2 365,1	2 048,3

10,8 mld. USD (pasíva NBS a vlády, pasíva komerčných bánk a pasíva podnikovej sféry - mimo majetkovej účasti) a zahraničných aktív vo výške 7,9 mld. USD (devízové rezervy NBS, zahraničné aktíva komerčných bánk a zahraničné aktíva podnikovej sféry - mimo majetkovej účasti) dosiahla ku koncu decembra 2,9 mld. USD. Na začiatku roka 2000 bola vykázaná hodnota čistého zahraničného dlhu vo výške 4,4 mld. USD. V dôsledku privatizačných aktivít vlády čistý zahraničný dlh v priebehu roka 2000 výrazne poklesol (1,5 mld. USD), pričom najväčší pokles čistého zahraničného dlhu zaznamenal sektor komerčných bánk (0,8 mld. USD) a sektor podnikateľských subjektov (0,5 mld. USD).

2.5. Devízovopovoľovacia a devízovolicenčná činnosť NBS

Devízovopovoľovacia činnosť NBS bola v roku 2000 ovplyvnená legislatívnymi úpravami devízového režimu, platnými od 1. januára, spočívajúcimi:

- v liberalizácii poskytovania finančných úverov do krajín OECD so splatnosťou najmenej jeden rok, ako i úverov do krajín OECD určených na úhradu za tovary a služby,

- v liberalizácii prijímania úverov so splatnosťou najmenej jeden rok, ako i úverov z krajín OECD určených na nákup tovarov a služieb,
- v liberalizácii poskytovania záruk za záväzky cudzozemcov s lehotou plnenia najmenej jeden rok.

Devízové povolenia a devízové licencie boli udelené v nasledovnej štruktúre:

- devízové povolenia: 825 povolení a 49 dodatkov,
- devízové licencie: 62 licencií a 36 dodatkov.

Devízové povolenia

Investovanie v zahraničí

V roku 2000 bolo vydaných 28 devízových povolení, z toho 26 devízových povolení na priame investovanie do krajín, ktoré nie sú členmi OECD v objeme 466,1 mil. Sk a 2 devízové povolenie na portfóliové investovanie v objeme 2,3 mil. Sk.

Z celkového počtu vydaných povolení na investovanie v zahraničí sa 26 devízových povolení týkalo investovania formou peňažného vkladu v objeme 343,2 mil. Sk, 2 devízové povolenia

Teritoriálna štruktúra investovania

	Počet povolení	Investície v mil. Sk
Bulharsko	4	314,7
Ukrajina	8	134,5
Libanon	1	6,8
Gruzínsko	1	4,7
Libya	1	2,4
Island	1	2,2
Rumunsko	6	1,4
Rusko	2	1,2
Litva	1	0,4
Cyprus	3	0,1
Spolu	28	468,4

Poznámka: Priame investovanie do krajín OECD je liberalizované.

investovania formou nákupu cenných papierov - akcií v objeme 125,2 mil. Sk.

Prijímanie finančných úverov od cudzozemcov

V roku 2000 bolo vydaných 24 devízových povolení a 23 dodatkov týkajúcich sa úverov prijatých zo zahraničia v celkovej sume 20 388,3 mil. Sk.

Z hľadiska časovej štruktúry tvorili úvery s lehotou splatnosti do jedného roka 5,1 % (1 041,4 mil. Sk) a strednodobé a dlhodobé úvery s možnosťou predčasného splatenia do jedného roka 94,9 % (19 346,9 mil. Sk).

Najväčšou mierou sa na poskytovaní povolených úverov podieľali subjekty so sídlom vo Veľkej Británii (16 413,1 mil. Sk), v Luxembursku (2 199,8 mil. Sk) a v SRN (1 086,5 mil. Sk).

V štyroch prípadoch bola udelená výnimka z transferovej povinnosti na finančné úvery zo zahraničia v sume 16 057,7 mil. Sk, z toho v dvoch prípadoch s možnosťou zriadenia účtu v zahraničí (469,4 mil. Sk).

Zabezpečenie záväzkov cudzozemcov tuzemcami

Na zabezpečenie záväzkov dcérskych alebo odberateľských spoločností v zahraničí bolo tuzem-

ským subjektom vydaných 9 devízových povolení a 1 dodatok v celkovej sume 343,3 mil. Sk.

Poskytovanie finančných úverov cudzozemcom

V roku 2000 bolo vydaných 7 devízových povolení na poskytnutie finančných úverov do zahraničia v sume 7,0 mil. Sk.

Obchodovanie so zahraničnými cennými papiermi

Na predaj a nákup zahraničných cenných papierov bolo vydaných 590 devízových povolení a 1 dodatok v celkovom objeme 164,2 mil. Sk, z toho na predaj zahraničných cenných papierov 7 devízových povolení v objeme 124,3 mil. Sk, na nákup 583 devízových povolení a 1 dodatok v objeme 39,9 mil. Sk.

Na obchodovanie so zahraničnými cennými papiermi v tuzemsku boli vydané 4 devízové povolenia v hodnote 820,0 mil. Sk a 1 dodatok bol vydaný k devízovému povoleniu na uvedenie zahraničných cenných papierov na tuzemský trh.

Obchodovanie s finančnými derivátmi

Na uzatvorenie opčných zmlúv na kúpu zamestnaneckých zahraničných cenných papierov bolo vydaných 86 devízových povolení a 1 dodatok bol vydaný k devízovému povoleniu na obchodovanie s finančnými derivátmi v súvislosti so zaistením splátok úverov prijatých v cudzej mene.

Zriadenie účtov v cudzej mene v zahraničných bankách

- 54 devízových povolení a 21 dodatkov vydaných na otvorenie účtu v zahraničnej banke bolo účelovo určených na úhradu nevyhnutných nákladov spojených s vykonávaním stavebných, montážnych a opravárenských prác v zahraničí.

Predpokladaný objem vykonaných prác v zahraničí podľa uzatvorených zmlúv predstavoval 3 195,4 mil. Sk.

- 2 devízové povolenia boli vydané na otvorenie účtu v zahraničnej banke v súvislosti s prijatím úveru od cudzozemca,
- 18 devízových povolení bolo vydaných v súvislosti s poskytnutím záruky,
- 5 devízových povolení a 1 dodatok bolo vydaných na oslobodenie z transferovej povinnosti v súvislosti s prijatím finančných úverov od cudzozemcov určených na úhradu za tovar a služby v zahraničí a splatením týchto úverov zo zahraničných inkás, v súvislosti s krytím headgingových operácií na komoditných burzách a s licenciou na obchodovanie s finančnými derivátmi a so zahraničnými cennými papiermi.

Devízové licencie

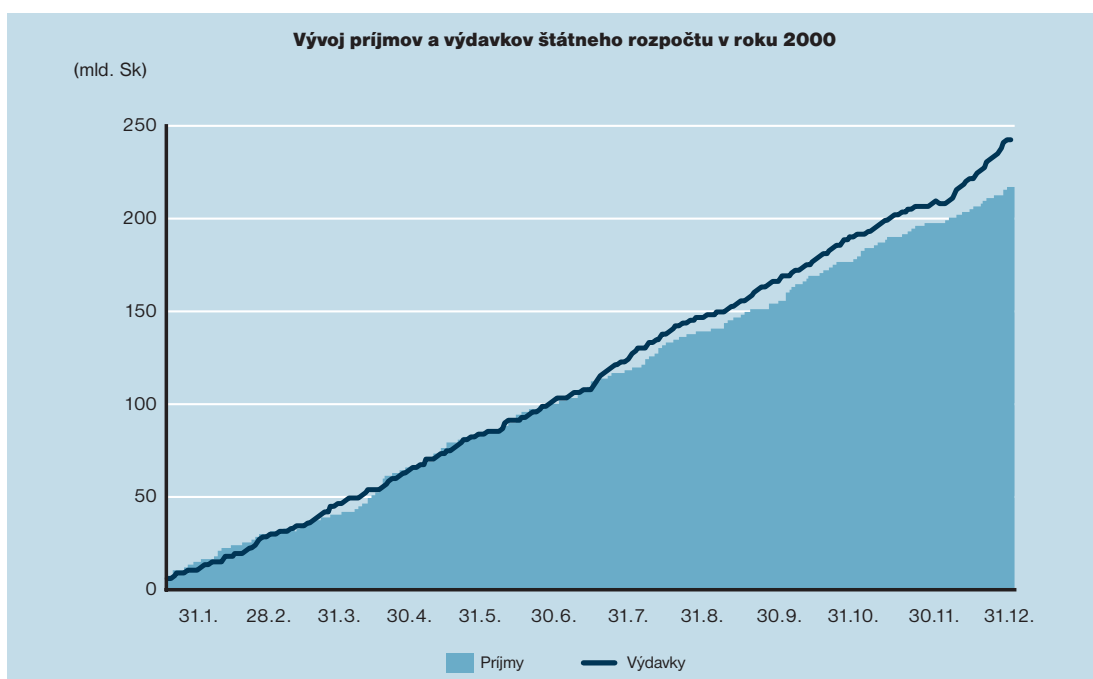
- 55 devízových licencií a 34 dodatkov bolo vydaných na obchodovanie s cudzou menou a šekmi (nebankové zmenárne),
- 4 devízové licencie a 2 dodatky boli vydané na vykonávanie obchodov so zahraničnými cennými papiermi,
- 3 devízové licencie boli vydané na obchodovanie s finančnými derivátmi.

3. VEREJNÝ SEKTOR

Vývoj rozpočtového hospodárenia

Rozpočtové hospodárenie bolo v roku 2000 upravené zákonom o štátnom rozpočte č. 372 zo 16. decembra 1999, v ktorom celkové príjmy boli rozpočtované sumou 183,8 mld. Sk, celkové výdavky sumou 201,8 mld. Sk. Schodok štátneho rozpočtu na rok 2000 bol stanovený na 18 mld. Sk, pričom § 12 citovaného zákona umožňoval tento schodok zvýšiť o emisie dlhopisov na účely reštrukturalizácie bánk, zabezpečenie plnenia záväzkov zo štátnych záruk za bankové úvery a prevzatie nových úverov na účely reštrukturalizácie úverového portfólia vybraných bánk, ako aj na účely financovania projektov v sociálnej oblasti v celkovej výške 43 mld. Sk.

Hospodárenie štátneho rozpočtu skončilo ku koncu roka deficitom vo výške 27,6 mld. Sk. Tento výsledok sa skladá zo schodku bežného hospodárenia štátneho rozpočtu vo výške 14,7 mld. Sk a z povoleného prekročenia v zmysle § 12 zákona o ŠR o emisie dlhopisov na účely reštrukturalizácie bánk (8,5 mld. Sk) a na zabezpečenie plnenia záväzkov zo štátnej záruky za úvery



Vodohospodárskej výstavby š.p. (VHV) (4,4 mld. Sk). Vzhľadom na skutočnosť, že toto zvýšenie nemalo priamy dopad na domáci dopyt a prostredkovane ani na vývoj inflácie a obchodnej bilancie, možno od tohto navýšenia z pohľadu výkonu menovej politiky abstrahovať.

Celkové príjmy štátneho rozpočtu dosiahli 213,5 mld. Sk a v porovnaní s pôvodnými rozpočtovými predpokladmi boli prekročené o 16,1 %. Od celkových príjmov i výdavkov je potrebné odpočítať nerozpočítované granty a transfery, ktoré rozpočtom len „prechádzajú“ (nie sú teda reálnym príjmom). Čisté príjmy v roku 2000 dosiahli 191,3 mld. Sk, čo predstavuje prekročenie o 7,5 mld. Sk oproti schválenému rozpočtu.

Najvýraznejšie sa na raste rozpočtových príjmov podieľala daň z pridanej hodnoty, ktorej výber bol o 7,7 mld. Sk vyšší ako rozpočtový zámer a o 11,6 mld. Sk prevýšil výber z predchádzajúceho roka.

Príjmy zo spotrebných daní prekročili rozpočtovanú úroveň o 5,4 %, t.j. o 1,4 mld. Sk a v porovnaní s predchádzajúcim rokom vzrástli o 3,3 mld. Sk. Výber dane z príjmov právnických osôb skončil 2,5 % nad predpokladanou úrovňou a bol o 3,1 mld. Sk vyšší ako v roku 1999. Nepodarilo sa však naplniť zámery štátneho rozpočtu pri dani z príjmov fyzických osôb. V porovnaní s plánovaným objemom 27,1 mld. Sk dosiahol skutočný výber 25,4 mld. Sk. V porovnaní s rokom 1999 bol ich výber v roku 2000 o 5,0 mld. Sk nižší.

Skutočný vývoj potvrdil predpoklady o podhodnotení rozpočtovaných príjmov. Vzhľadom na priaznivé plnenie dane z príjmov právnických osôb bolo od augusta 2000 umožnené právnickým osobám platenie preddavkov tejto dane zníženou sadzbou 29 %.

Výdavky štátneho rozpočtu dosiahli 241,1 mil. Sk (v porovnaní s výdavkami stanovenými zákonom o ŠR boli vyššie o 19,5 %), pričom výdavky bez grantov a transferov, nákladov na reštrukturalizáciu bánk a zrealizovanej záruky za

VHV dosiahli 206,1 mld. Sk, čo bolo o 4,3 mld. Sk viac ako rozpočtovaná úroveň.

Celkovo možno konštatovať, že základné rozpočtové proporcie určené zákonom o štátnom rozpočte boli v podstate dodržané. Rozpočtom stanovený schodok za oblasť bežného hospodárenia štátu nebol prekročený a predstavoval približne 82 % jeho hodnoty.

Štátne záruky

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

Objem realizovaných štátnych záruk bol taktiež vyšší oproti predchádzajúcemu roku. Predstavoval 15,5 mld. Sk, z čoho však 9,8 mld. Sk bolo hrađených z privatizačných príjmov, ktoré nie sú súčasťou bilancie príjmov a výdavkov štátneho rozpočtu.

Vzťah NBS a štátneho rozpočtu Slovenskej republiky

Vzťah Národnej banky Slovenska k Ministerstvu financií SR bol v roku 2000 uplatňovaný nie na fixnej báze ale na trhovom princípe, to znamená, že úrokové sadzby pre pohľadávky štátu vedené na súhrnnom evidenčnom účte Slovenskej republiky v NBS boli realizované v súlade s pohybom úrokových sadzieb na medzibankovom peňažnom trhu. Základom pre výpočet úrokov v danom úrokovanom období bola priemerná jednodňová sadzba BRIBOR znížená o 2 %. Na základe rozhodnutia Bankovej rady NBS bol tento systém úročenia aplikovaný od 1.1.2000.

Zo zostatku súhrnného evidenčného účtu Slovenskej republiky vedeného v NBS boli štátnej pokladnici za rok 2000 zaplatené úroky vo výške 1,16 mld. Sk.

Zákon č. 372/1999 o štátnom rozpočte na rok 2000 rozpočtoval sumu 2,0 mld. Sk vo forme odvodu zo zisku Národnej banky Slovenska. Skutočný odvod Národnej banky Slovenska do štátneho rozpočtu predstavoval 7,346 mld. Sk, pričom 4,0 mld. Sk boli poukázané v roku 2000 a 3,346 mld. Sk boli zaúčtované ako príjem štátneho rozpočtu roku 2001.

Vývoj štátnych finančných aktív a pasív v roku 2000

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

- v objeme 4 mld. Sk bola zrealizovaná úhrada záväzkov Železníc SR voči Sociálnej poisťovni a Spoločnej zdravotnej poisťovni,
- 10 mld. Sk bolo poukázaných na účet ČSOB v súlade so Zmluvou o revolvingovom úvere uzatvorenou medzi MF SR a ČSOB,
- na účely mimosúdnych rehabilitácií bolo použitých 0,4 mld. Sk.

Štátne finančné pasíva mali k ultimu roka nulovú hodnotu.

Štátne fondy

Celková pozícia štátnych fondov bola ku koncu roka dlžnícka vo výške 26,7 mld. Sk. Výraznou mierou sa na tomto stave podieľali domáce i zahraničné úverové zdroje, ktoré k ultimu decembra dosiahli 36,2 mld. Sk. Rozhodujúci objem úverov (96,7 %) pripadol Štátnemu fondu cestného hospodárstva, prostredníctvom ktorého

sa realizovalo finančné zabezpečenie výstavby diaľnic SR. Po vylúčení úverových zdrojov a prostriedkov, ktoré boli zo Štátneho fondu rozvoja bývania pridelené jednotlivým subjektom a neboli vyčerpané (1,5 mld. Sk), disponovali štátne fondy prostriedkami v objeme 8,0 mld. Sk na finančné zabezpečenie úloh vecne im prislúchajúcich. V porovnaní so stavom k 1.1.2000 vzrástla výška úverov o 8,5 mld. Sk. Najvyšším zostatkom finančných prostriedkov na účte počas celého roka disponoval Štátny fond likvidácie jadrovej energetiky a nakladania s vyhoreným jadrovým palivom a rádioaktívnymi odpadmi, ktorý k 31. decembru vykazoval zostatok v objeme 3,7 mld. Sk.

Fond národného majetku

Pozícia FNM SR voči bankovej sústave bola počas roka prevažne dlžnícka a k 31.12.2000 predstavovala 0,1 mld. Sk. Veriteľskú pozíciu dosahoval len v mesiacoch august až november z dôvodu príjmov z privatizácie štátneho podielu v spoločnosti Slovenské telekomunikácie, a.s., ktoré však boli postupne použité v súlade s rozhodnutiami vlády SR najmä na úhradu realizovaných štátnych záruk a rozvojových programov.

V roku 2000 bolo umorených 309 845 dlhopisov, predovšetkým použitím dlhopisov na úhradu záväzkov dlžníkov FNM SR. K 31.12.2000, čo bol zároveň dátum splatnosti dlhopisov, tak ostalo neumorených 1 921 058 dlhopisov, čo vo finančnom vyjadrení predstavuje približne 27 mld. Sk.

Hospodárenie celého okruhu verejných financií

Výsledkom hospodárenia organizácií verejnej správy SR v roku 2000 (štátneho rozpočtu, štátnych fondov, FNM, Slovenského pozemkového fondu, Sociálnej poisťovne, zdravotných poisťovní, Národného úradu práce a obcí) v metodike MMF bol podľa údajov Ministerstva financií súhrnný fiškálny deficit

30,2 mld. Sk (približne 3,4 % z HDP). V uvedenej sume sú zahrnuté aj úrokové náklady reštrukturalizácie bánk a výdavky súvisiace s realizáciou štátnej záruky za úvery Vodohospodárskej výstavby, š.p.

4. MENOVÁ POLITIKA A MENOVÝ VÝVOJ

Národná banka Slovenska realizovala v roku 2000 menovú politiku v prostredí pokračujúcej makroekonomickej stabilizácie. V porovnaní s predchádzajúcim rokom došlo k ďalšiemu zlepšeniu vo vývoji bežného účtu platobnej bilancie, k zníženiu podielu fiškálneho deficitu na HDP, k zníženiu dynamiky vývoja cien a naopak k zrýchleniu tempa ekonomického rastu. Tým boli vytvorené podmienky aj pre stabilizáciu peňažného a devízového trhu a súčasne aj pre kvalitatívnu zmenu menovej politiky. Prechod na stanovovanie úrokových sadzieb NBS pre obchody s bankovým sektorom sa prejavil v znížení volatility, ale aj celkovej úrovne medzibankových úrokových sadzieb. Na základe priaznivého makroekonomickeho vývoja znižovala NBS v priebehu roka 2000 postupne kľúčové úrokové sadzby. To sa začalo postupne prenášať aj do úrokových sadzieb voči klientom. Výkon menovej politiky bol v roku 2000 ovplyvnený aj privatizačnými aktivitami vlády SR, čo sa odrazilo v raste peňažnej zásoby a v zvýšení likvidity bankového sektora. V dôsledku toho NBS v roku 2000 sterilizovala priemerne denne 40 mld. Sk.

Poklesom úrokových sadzieb z úverov, znížením sadzby na tvorbu povinných minimálnych rezerv a zvyšovaním prebytočnej likvidity sa vytvorili podmienky pre rozvoj ekonomiky v ďalšom období.

4.1. Hodnotenie menového vývoja

Aktivity NBS boli v roku 2000 ovplyvnené priaznivým vývojom ekonomiky nielen v cenovej, ale aj v zahraničnoobchodnej oblasti a zároveň aj

predajom časti štátneho podielu v Slovenských telekomunikáciách, a.s. a prebiehajúcou reštrukturalizáciou vybraných obchodných bánk. Uvedené skutočnosti sa prejavili tak v kurzovej oblasti a vývoji menových agregátov, ako aj v oblasti realizácie menovej politiky.

Priaznivý vývoj bežného a kapitálového a finančného účtu platobnej bilancie spolu s využívaním úrokového diferenciálu zahraničnými investormi pôsobil v prvých mesiacoch roka na zhodnocovanie výmenného kurzu, ktorý NBS pribrzdžovala intervenciami na devízovom trhu. V súvislosti s vplyvom neekonomických faktorov v druhej polovici roka, s dynamickejšim rastom dovozov v poslednom štvrtroku a sezónnym vývojom výmenného kurzu koncom roka intervenovala NBS proti jeho znehodnoteniu. V medziročnom porovnaní sa výmenný kurz Sk voči EUR znehodnotil o 3,76 %. V porovnaní s USD došlo k jeho znehodnoteniu o 12,56 %, čo však súviselo s externými faktormi, a to vývojom americkej ekonomiky a krížového kurzu USD voči EUR. Vzhľadom na to, že referenčnou menou pre kurz slovenskej koruny je euro, bol výmenný kurz Sk voči USD mimo vplyvu intervencií NBS.

Znehodnotenie nominálneho výmenného kurzu voči našim obchodným partnerom nebolo eliminované vyššou domácou infláciou vyjadrenou vývojom cien výrobcov v porovnaní s dynamikou cenovej hladiny našich obchodných partnerov. Reálny efektívny výmenný kurz sa tak znehodnotil o 1,3 %, čo predstavovalo mierne zlepšenie cenovej konkurencieschopnosti slovenských výrobkov na zahraničných trhoch.

Privatizačné aktivity vlády SR priamo neovplyvnili vývoj v kurzovej oblasti, nakoľko boli automaticky konvertované v NBS a následne deponované na špeciálnom účte FNM. Tým sa zabránilo jednorazovému vplyvu na výmenný kurz, avšak došlo k prehĺbeniu sterilizačnej pozície NBS.

Vývoj menových agregátov bol v roku 2000 ovplyvnený situáciou v bankovom sektore, ukončením činnosti a následne aj výkazníctva niektorých obchodných bánk, reštrukturalizáciou

vybraných bánk a zároveň aj privatizačnými aktivitami vlády SR.

Na vývoj peňažnej zásoby prorastovo vplývali tak zahraničné, ako aj domáce zdroje jej tvorby, keď čisté zahraničné aktíva vzrástli (vo fixnom kurze roku 1993) o 28 mld. Sk a ich dynamika rastu dosiahla 68,7 %. Medziročný prírastok čistých domácich aktív dosiahol 44,0 mld. Sk (9,4 %) a bol ovplyvnený predovšetkým nárastom čistého úveru vláde.

Pozícia FNM sa v porovnaní s východiskom roka zlepšila o 1,1 mld. Sk. V porovnaní s augustom, keď došlo k predaju Slovenských telekomunikácií, sa však znížila, t.j. objem vkladov v čistom vyjadrení poklesol o 19,8 mld. Sk. Časť týchto zdrojov sa premietla do vývoja M2, časť ovplyvnila hospodárenie fondov sociálneho zabezpečenia a časť bola použitá na splatenie záruk za zahraničné úvery, t.j. nemala expanzívny vplyv na domácu ekonomiku.

Vývoj čistého úveru vláde, ktorý v priebehu roka vzrástol o 23,9 mld. Sk (vo fixnom kurze roku 1993), bol ovplyvnený tak vývojom štátneho rozpočtu, kde bol dosiahnutý nižší ako predpokladaný deficit, ako aj realizáciou výdavkov na reštrukturalizáciu bánk. V tomto kontexte je preto nárast zadlženosti verejného sektora akceptovateľný.

V rámci domácich zdrojov tvorby M2 došlo k absolútnemu poklesu úverových aktivít o 1,0 mld. Sk (o 0,2 %). Pri hodnotení vývoja celkového stavu úverov je však potrebné prihliadať na niektoré skutočnosti, ktorých vplyv bol v porovnaní s rokom 1999 jednorazový, umelý a dočasný. Išlo o ukončenie výkazníctva a činnosti troch obchodných bánk a reštrukturalizáciu úverového portfólia vybraných bánk. V dôsledku toho došlo k zníženiu miery kapitalizácie nesplácaných úrokov, k použitiu opravných položiek a k presunom úverov. Po očistení celkového objemu úverov o dané vplyvy a vytvorení homogénneho a porovnateľného časového radu s rokom 1999 by úvery na medziročnej báze vykázali rast na úrovni 4,1 %. To bolo približne na úrovni menového programu,

ako aj dynamiky z konca predchádzajúceho roka. Z toho vyplýva, že úverové aktivity bánk v skutočnosti nestagnujú, mení sa len štruktúra ich prírastku v prospech obyvateľstva.

4.2. Štruktúra peňažnej zásoby

Peňažná zásoba M2 (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástla v roku 2000 o 72,1 mld. Sk, pričom kvázipeniáže vzrástli o 38,7 mld. Sk a peniaze M1 o 33,4 mld. Sk. K ultimu roka predstavoval stav peňažnej zásoby 580,4 mld. Sk.

Medziročný rast menového agregátu M2 sa v priebehu roka postupne zrýchľoval (výraznejšie zvýšenie medziročnej dynamiky v auguste a septembri bolo ovplyvnené predajom časti štátneho podielu v Slovenských telekomunikáciách, a.s. zahraničnému investorovi) a ku koncu decembra dosiahol 14,2 %, čo v porovnaní s rokom 1999 predstavovalo zvýšenie o 3,3 percentuálnych bodov. Subagregát peniaze M1 vzrástol na ročnej báze o 21,7 % (v roku 1999 poklesol o 4,6 %) a kvázipeniáže o 10,9 % (v roku 1999 nárast o 13,9 %).

Obeživo mimo bánk zaznamenalo ročný rast o 9,5 mld. Sk (16,5 %) a jeho vývoj bol v priebehu roka charakterizovaný výrazným zrýchľovaním jeho medziročnej dynamiky. Vyplácanie poistených vkladov klientom bánk, ktoré ukončili svoju činnosť (AG banka, Slovenská kreditná banka a Dopravná banka) prorastovo ovplyvnilo emisný cyklus obeživa.

Neterminované vklady sa v priebehu roka zvýšili o 23,8 mld. Sk, pričom ich medziročné tempo rastu dosiahlo 24,7 %. Na tomto náraste sa podieľali tak vklady obyvateľstva (13,5 mld. Sk), ako i podnikov (10,3 mld. Sk). V rovnakom období minulého roka poklesli neterminované vklady o 1,1 mld. Sk (1,1 %), z toho vklady obyvateľstva o 1,1 mld. Sk (2,7 %) a vklady podnikov o 0,2 mld. Sk (0,3 %). Vývoj neterminovaných vkladov bol ovplyvnený znižujúcim sa úrokovým diferenciaciom medzi termínovanými a neterminova-

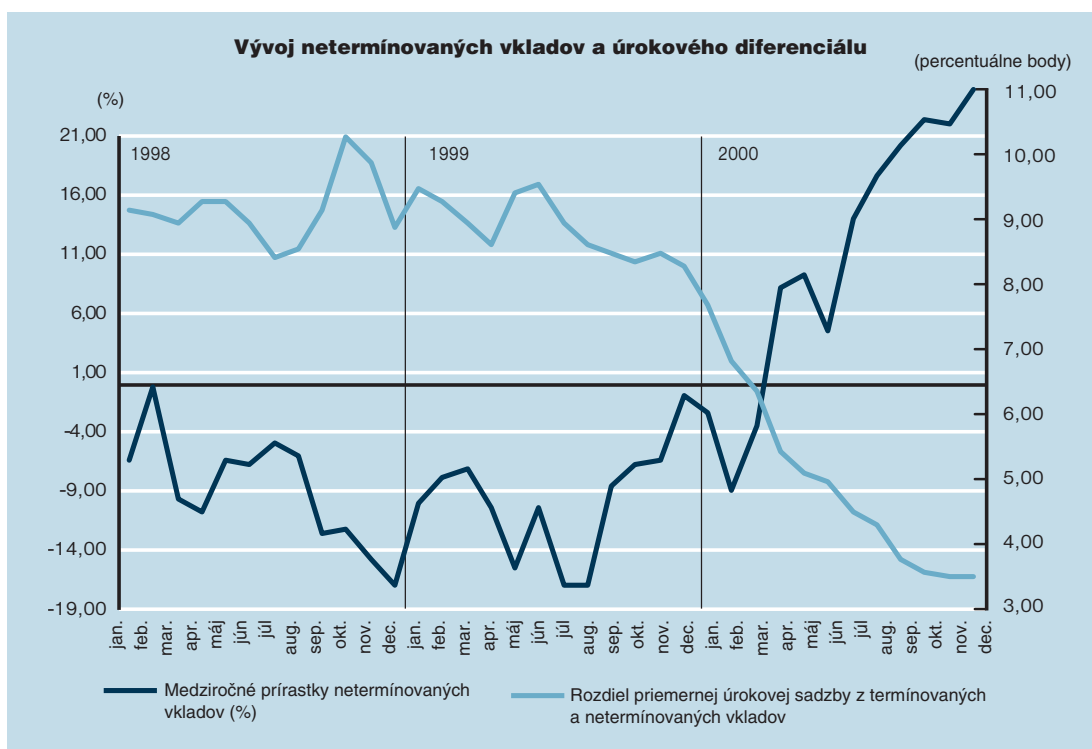
nými vkladmi. To sa prejavilo najmä pri netermínovaných vkladoch obyvateľstva, ktoré dosahovali v prvých mesiacoch roka 2000 zápornú dynamiku rastu, avšak so znižovaním rozdielu medzi úrokovými sadzbami z termínovaných a netermínovaných vkladov dochádzalo k značnému zrýchľovaniu ich medziročného tempa rastu. Na vývoj netermínovaných vkladov podnikov okrem znižujúceho sa úrokového diferenciálu mali vplyv aj sezónne pohyby súvisiace s plnením záväzkov voči štátnemu rozpočtu.

Termínované vklady v priebehu roka 2000 vzrástli o 29,7 mld. Sk (10,0 %). Najvýraznejšie vzrástli termínované vklady podnikov o 13,9 mld. Sk, ich ročná dynamika sa v porovnaní s rokom 1999 zvýšila o 3,2 percentuálne body na 33,7 %. Nárast podnikových termínovaných vkladov sa sústredil do splatností do 1 mesiaca (o 13,8 %), ktoré sa na termínovaných vkladoch podnikov podieľali 67,4 %, a do 3 mesiacov (o 13,4 %), ktoré tvorili takmer 10 % z celkových termínovaných vkladov podnikov. Termínované vklady so splatnosťou do 1 roka (podiel na celkových termínovaných vkladoch podnikov 11,2 %) vzrástli len nepatrne (o 1,8 %). Termínované vklady poisťovní sa zvýšili o 22,9 % (3,9 mld. Sk).

Vzhľadom na malé rozdiely medzi krátkodobými úrokovými sadzbami a úrokovými sadzbami dlhších splatností bol aj v roku 2000 záujem podnikateľskej sféry koncentrovaný predovšetkým na krátkodobé vklady.

V priebehu roka 2000 zaznamenali termínované vklady obyvateľstva nárast o 11,9 mld. Sk. Medziročné dynamiky termínovaných vkladov obyvateľstva zaznamenávajú postupný pokles už od roku 1998, avšak pravdepodobne aj z dôvodu zníženia úrokového diferenciálu medzi netermínovanými a termínovanými vkladmi v roku 2000 sa atraktivita termínovaných vkladov obyvateľstva značne znížila. Medziročný rast termínovaných vkladov obyvateľstva dosiahol len 5 %, čo v porovnaní s rokom 1999 predstavovalo zníženie o 7,7 percentuálnych bodov. V rámci časovej štruktúry sa najvýraznejšie zvýšili termínované vklady do 3 mesiacov (4,9 %) a do 1 roka (6 %). Podiel krátkodobých vkladov obyvateľstva na termínovaných vkladoch obyvateľstva predstavoval 69 % a v porovnaní s rokom 1999 sa mierne zvýšil (o 2 %).

Korunové vklady spolu (netermínované a termínované) vzrástli v priebehu roka 2000 o 53,5 mld. Sk (13,6 %). Na ich zvýšení sa



podieľali tak vklady obyvateľstva (25,4 mld. Sk), ako i vklady podnikov (23,9 mld. Sk). V porovnaní s predchádzajúcimi rokmi dochádza k znižovaniu tempa rastu korunových vkladov obyvateľstva, ktoré v roku 2000 predstavovalo 9,1 % (10,1 % v roku 1999; 10,6 % v roku 1998; 17,7 % v roku 1997). Tento vývoj odráža nízku kúpyschopnosť obyvateľstva, nižší prírastok nominálnych miezd a vysokú mieru nezamestnanosti. Medziročné tempo rastu korunových vkladov podnikov sa zvýšilo o 11,9 percentuálnych bodov na 24,8 %, kým v predchádzajúcich rokoch (1997 a 1998) zaznamenali tieto vklady zápornú dynamiku rastu, čo môže byť dôsledkom zlepšujúcej sa finančnej situácie podnikateľských subjektov. Vklady poisťovní vzrástli o 4,2 mld. Sk.

Vklady v cudzej mene zaznamenali v roku 2000 nárast o 9,0 mld. Sk (15,6 %) a v porovnaní s rokom 1999 (3,5 mld. Sk; 6,5 %) sa ich ročná dynamika výrazne zvýšila. Kým vklady obyvateľstva sa zvýšili len o 0,9 mld. Sk (2,3 %), vklady podnikov vzrástli o 8,1 mld. Sk, čo predstavovalo medziročné zvýšenie o 44,0 %. Výrazný nárast vkladov podnikov bol ovplyvnený prílevom zahraničných zdrojov v súvislosti s privatizáciou strategických podnikov (navýšenie základného imania).

4.3. Vývoj úverových aktivít

Úvery v Sk a cudzej mene poskytnuté podnikateľskej sfére, obyvateľstvu, ústredným a miestnym orgánom na mimorozpočtové potreby predstavujú úvery vykázané za celý bankový sektor podľa štatistického výkazníctva^{4/} (nie sú upravené o údaje zaniknutých bánk, účtovné presuny v rámci reštrukturalizácie a pod.; metodicky nie sú identické s úvermi podnikom a obyvateľstvu, ktoré nezahrňajú vládny sektor).

Celkový stav úverov dosiahol ku koncu roka 407,6 mld. Sk, z toho korunové úvery predstavovali 351,8 mld. Sk a úvery v cudzej mene 55,8 mld. Sk. V porovnaní s decembrom 1999 sa celkový stav úverov znížil o 3,1 mld. Sk (0,8 %), pričom korunové úvery vzrástli o 1,6 mld. Sk (0,5 %) a úvery v cudzej mene poklesli o 4,7 mld. Sk (7,8 %).

V rámci korunových úverov najvýraznejšie vzrástli úvery obyvateľstvu (o 7,9 mld. Sk) a úvery nefinančným organizáciám (o 0,9 mld. Sk). Na druhej strane úvery drobným podnikateľom poklesli o 5,7 mld. Sk, úvery na mimorozpočtové potreby ústredných a miestnych orgánov o 1,3 mld. Sk a úvery v peňažníctve o 0,8 mld. Sk.

Z hľadiska sektorovej štruktúry úverov sa podiel podnikateľskej sféry znížil, kým podiel obyvateľstva vzrástol pri súčasnom zvýšení podielu štátneho sektora a poklesu podielu súkromného sektora. Zmeny v sektorovej štruktúre súviseli s presunom reštrukturalizovaných úverov do verejného sektora (pôvodne poskytnuté súkromnému sektoru).

V časovej štruktúre korunových úverov došlo v roku 2000 k zvýšeniu podielu krátkodobých úverov o 2,7 bodu na 35,3 %, strednodobých úverov o 0,1 percentuálneho bodu na 37,5 % a zníženiu podielu dlhodobých úverov o 2,8 percentuálne body na 27,1 %. Porovnateľnosť s východiskovým stavom je do určitej miery skreslená reštrukturalizáciou úverového portfólia troch najväčších bánk (v dôsledku toho sa zvýšil podiel krátkodobých úverov).

Odvetvová štruktúra korunových úverov sa v priebehu roka zmenila najmä v dôsledku preradenia reštrukturalizovaných úverov do kategórie ostatné úvery, ktorých podiel sa zvýšil o 9 bodov. Mierne sa zvýšil aj podiel úverov v odvetví výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody

4/ Vývoj úverov bol v priebehu roka ovplyvnený najmä reštrukturalizáciou úverového portfólia vybraných bánk. V decembri 1999 bolo presunutých 61,7 mld. Sk klasifikovaných úverov na Slovenskú konsolidačnú a.s. a 11,4 mld. Sk do Konsolidačnej banky š.p.ú. V júni 2000 sa v rámci druhej etapy reštrukturalizácie uskutočnil presun 30,9 mld. Sk do Slovenskej konsolidačnej a.s. Všetky presunuté úvery boli poskytnuté za úrokovú sadzbu 10,30 %. V rámci tohto ozdravného procesu došlo k niektorým účtovným presunom, ktoré znížili vykazovaný stav úverov a ovplyvnili úrokové miery z úverov. Medzi ďalšie faktory, ktoré ovplyvnili vývoj úverov patrí ukončenie činnosti a tým aj výkazníctva zaniknutých bánk, zvýšenie využívania cenných papierov ako alternatívy k úverom a zvýšenie opatrnosti obchodných bánk pri poskytovaní nových úverov.

o 1,6 percentuálneho bodu. K najvýraznejšiemu poklesu došlo v odvetviach obchod, opravy spotrebného tovaru a motorových vozidiel, hotely a reštaurácie (z 16,8 % na 11,7 %) a v priemyselnej výrobe (z 24,4 % na 21,5 %). V menšej miere sa znížil podiel i v ostatných odvetviach.

Do podnikateľských subjektov smerovalo 95 % z celkového objemu čerpaných úverov v roku 2000 (430,8 mld. Sk). Išlo prevažne o krátkodobé úvery. Obyvateľstvo sa na celkových novoposkytnutých úveroch podieľalo 3,9 %.

Z hľadiska účelového použitia čerpaných úverov predstavovali prevádzkové úvery 61,3 % a kontokorentné úvery 20,0 %. Na rozvojové programy smerovalo iba 4,1 % z celkového objemu čerpaných úverov, čo súviselo s ich časovou štruktúrou. Až 96,1 % nových úverov predstavovali úvery krátkodobé so splatnosťou do 1 roka. V júni 2000 sa zrealizovala druhá etapa reštrukturalizácie úverového portfólia vybraných bánk, čo do určitej miery skresľuje časovú a vecnú štruktúru úverov.

4.4. Vývoj úrokových mier

Kvalitatívne riadenie menovej politiky vo forme stanovovania kľúčových úrokových sadzieb NBS sa pri súčasnom prebytku likvidity bankového sektora prejavilo v postupnom poklese úrokových mier z klientskych úverov a vkladov v obchodných bankách.

Priemerné úrokové sadzby z čerpaných úverov mali od apríla klesajúcu tendenciu, ktorá s určitým časovým odstupom kopírovala znižovanie kľúčových úrokových sadzieb NBS. V priebehu roku 2000 sa ich úroveň postupne približovala k jednodňovej refinančnej sadzbe NBS.

Na vývoj úrokových sadzieb v roku 2000 mali značný vplyv presuny úverov v rámci reštrukturalizácie bankového sektora do Slovenskej konsolidačnej, a.s., ktoré ovplyvnili úrokové miery zo stavov úverov i z čerpaných úverov. Tieto presuny sa uskutočnili v decembri 1999 a v júni roku 2000.

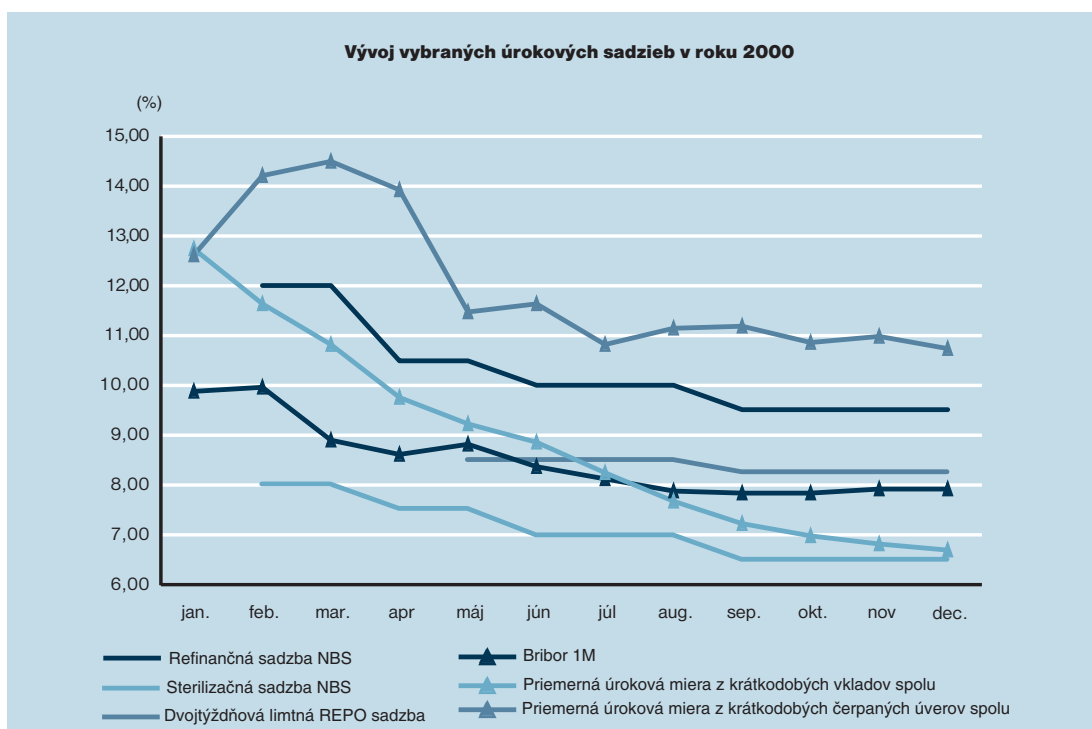
Cena novoposkytnutých úverov sa oproti decembru 1999 znížila o 1,77 bodu na 10,78 %, pričom priemerná úroková miera v decembri 1999 nezohľadňuje presunuté úvery v rámci reštrukturalizácie úverového portfólia bánk. V decembri 1999 boli presunuté úvery v objeme 61,7 mld. Sk za úrokovú sadzbu 10,30 % do Slovenskej konsolidačnej a.s., čo do značnej miery ovplyvnilo východisko porovnávaného obdobia. Bez vplyvu reštrukturalizácie by pokles úrokovej sadzby predstavoval 5,35 bodu.

Sadzby z krátkodobých úverov sa v priebehu roka znížili o 5,66 percentuálnych bodov na 10,74 %. Vzhľadom na rozhodujúci podiel krátkodobých úverov (96,0 %) mal vývoj ich priemernej úrokovej sadzby rozhodujúci vplyv na pokles celkovej priemernej sadzby z čerpaných úverov. Priemerné úrokové miery z dlhodobých úverov klesli o 4,54 bodu na 9,56 %. K poklesu priemerných úrokových mier z novoposkytnutých úverov prispelo tiež ukončenie činnosti a tým aj výkazníctva niektorých bánk.

Priemerné úrokové miery z prevádzkových úverov sa medziročne znížili o 11,03 percentuálnych bodov na 9,91 % v decembri 2000. Úrokové sadzby na bežných účtoch dosiahli 14,25 %, čo oproti roku 1999 predstavovalo pokles o 8,55 bodu. Priemerná úroková sadzba zo spotrebných úverov poskytnutých obyvateľstvu sa medziročne mierne znížila (o 0,39 bodu) a dosiahla 10,40 %.

Reálna úroková sadzba z krátkodobých novoposkytnutých úverov deflovaná mierou inflácie, meranej indexom spotrebiteľských cien dosiahla v decembri 2,34 %. V decembri roku 1999 bola na úrovni 2,20 %. Pri deflovaní cenami priemyselných výrobcov dosiahla reálna úroková miera v decembri 2000 hodnotu 1,64 % (v rovnakom období roku 1999 predstavovala 8,70 %).

Priemerná úroková miera zo stavu úverov sa ku koncu roka 2000 znížila o 3,95 percentuálnych bodov na 10,05 %. Priemerná úroková sadzba z krátkodobých úverov poklesla o 7,35 bodu na 11,10 %, zo strednodobých úverov o 3,10 bodu na 9,54 % a z dlhodobých úverov sa znížila o 1,50 bodu na 9,36 %.



Vývoj úrokových mier z korunových vkladov bol v roku 2000 charakterizovaný klesajúcou tendenciou, ktorá v porovnaní s úrokovými mierami z úverov senzitivnejšie reagovala na zmeny kľúčových sadzieb NBS.

Celková priemerná úroková miera z korunových vkladov bola v decembri 2000 o 4,28 percentuálnych bodov nižšia ako v decembri roku 1999. Priemerná úroková miera z termínovaných vkladov klesla oproti decembru 1999 o 5,53 bodu na 6,55 %. Priemerná úroková miera z netermínovaných vkladov sa znížila z 3,76 % na 3,08 %.

Zníženie priemerných úrokových mier termínovaných vkladov najviac ovplyvnila zmena priemerných úrokových sadzieb krátkodobých vkladov. Priemerná úroková miera z týchto vkladov klesla v decembri 2000 v porovnaní s decembrom roku 1999 z 13,68 % na 6,71 %, čo predstavovalo pokles o 6,96 percentuálnych bodov. V decembri 2000 dosiahla priemerná úroková miera zo strednodobých vkladov 7,81 % (medziročný pokles o 3,65 percentuálnych bodov) a z dlhodobých vkladov 4,55 % (nárast o 0,08 %).

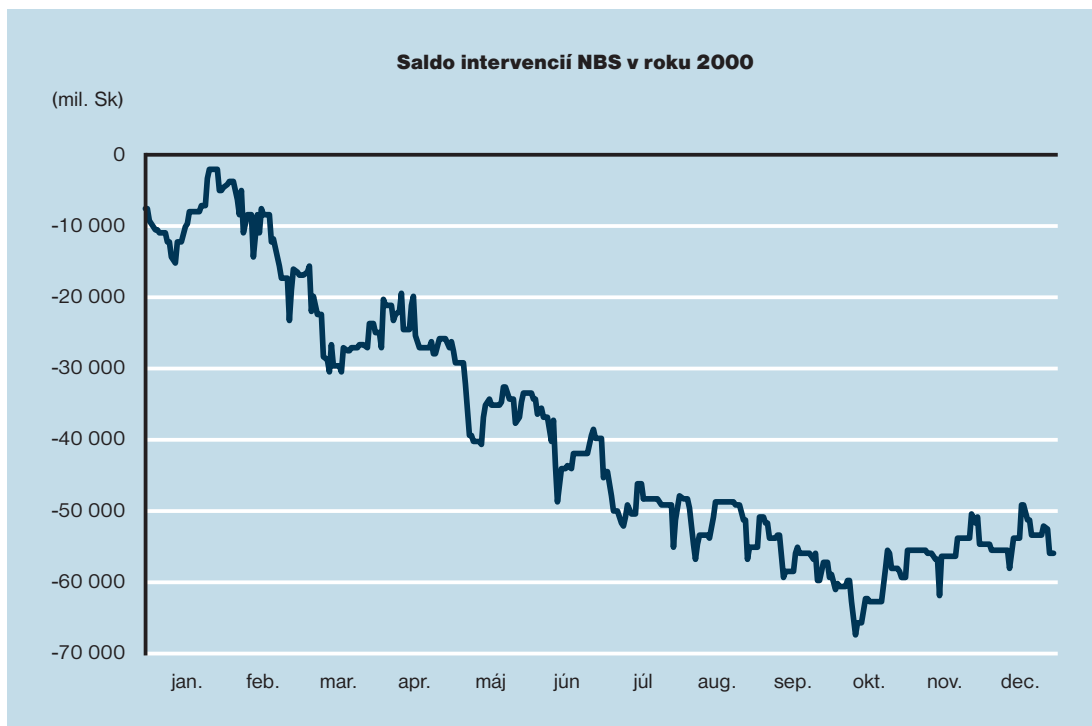
Reálna úroková miera z ročných vkladov bola v decembri 2000 záporná vo výške 0,96 %,

taktiež v decembri 1999 dosiahla zápornú hodnotu (1,89 %). Reálna úroková miera, meraná ako rozdiel priemernej ročnej úrokovej miery z krátkodobých vkladov a priemernej ročnej inflácie, dosiahla v roku 2000 negatívnu hodnotu 3,1 %, kým v roku 1999 bola táto hodnota kladná (3,93 %).

4.5. Realizácia menovej politiky

Realizácia menovej politiky bola v roku 2000 ovplyvnená predovšetkým zmenou výkonu v smere kvalitatívneho posunu, ktorý bol aj v súlade s harmonizáciou nástrojov používaných v ECB. Ďalšou charakteristickou črtou pre výkon menovej politiky v roku 2000 bolo prehlbovanie sterilizačnej pozície, ktorá ku koncu roka dosiahla 56,3 mld. Sk, v porovnaní s 8,0 mld. Sk na začiatku roka 2000. Sterilizovanie prebytočnej likvidity sa sústredilo najmä do dvojtyždňových REPO obchodov, ako aj do emisií trojmesačných pokladničných poukážok NBS.

Zmena realizácie menovej politiky spočívala predovšetkým v tom, že pri operáciách s obchodnými bankami začala NBS od 1. februára



stanovovať úrokové sadzby pre jednoduché obchody a od mája aj limitnú sadzbu pre dvojtýždňové REPO tendre. Tým NBS uskutočnila ďalší krok v smere štandardizácie svojho inštrumentária a zvýšenia transparentnosti výkonu menovej politiky. Dvojtýždňová REPO sadzba v porovnaní so sadzbou na 1-dňové operácie predstavuje silnejší signál NBS o želanom vývoji medzibankových úrokových sadzieb a očakávaného menového a ekonomického vývoja.

NBS pristúpila k zmene výkonu menovej politiky pod vplyvom priaznivého makroekonomického vývoja a za účelom stabilizovania medzibankových úrokových sadzieb a zníženia celkovej úrovne ceny peňazi v ekonomike. V dôsledku priaznivého vývoja inflácie, akceptovateľného vývoja vo verejných financiách, platobnej bilancie a výmenného kurzu dochádzalo v priebehu roka k postupnému znižovaniu vyhlasovaných úrokových sadzieb NBS. Ich pokles sa následne preniesol aj do ostatných úrokových sadzieb, najprv na medzibankovom trhu, následne na trhu so štátnymi cennými papiermi a nakoniec do úrokových sadzieb voči primárnym klientom. Priaznivý makroekonomický vývoj tak vytvoril podmienky pre podporu úverových aktivít zo strany NBS. Zároveň došlo v priebehu roka aj k zníženiu sadzby povinných minimálnych rezerv

bankového sektora z 8 % na 6,5 %, t.j. o 7,5 mld. Sk, a to aj za účelom vyrovnania konkurencieschopnosti domácich bánk v porovnaní so zahraničnými (v decembri 2000 Banková rada NBS rozhodla o ďalšom znížení PMR na 5 % od 1.1.2001).

Intervencie na devízovom trhu vo forme nákupu cudzej meny, zníženie povinných minimálnych rezerv, financovanie domácej dlhovej služby emisiou eurobondov, používanie privatizačných príjmov z účtu FNM vedenom v NBS, vyplácanie náhrad Fondom na ochranu vkladov za vklady v bankách, ktoré ukončili svoju činnosť predstavovalo hlavné zdroje dodávania likvidity do bankového sektora v priebehu roka 2000. Zvyšovanie prebytočnej likvidity spolu s previsom objemu splátok štátnych cenných papierov (vrátane splatných výnosov zo štátnych dlhopisov) nad objemom emitovaných štátnych dlhopisov malo vplyv na zníženie ich úrokových sadzieb. Aj napriek ich poklesu dochádzalo k postupnému zvyšovaniu záujmu zahraničných investorov o štátne cenné papiere.

Deficit štátneho rozpočtu v objeme 27,7 mld. Sk, spolu s dlhovou službou z predchádzajúcich rokov, bol prefinancovaný pri výrazne nižších nákladoch

Vývoj povinných minimálnych rezerv

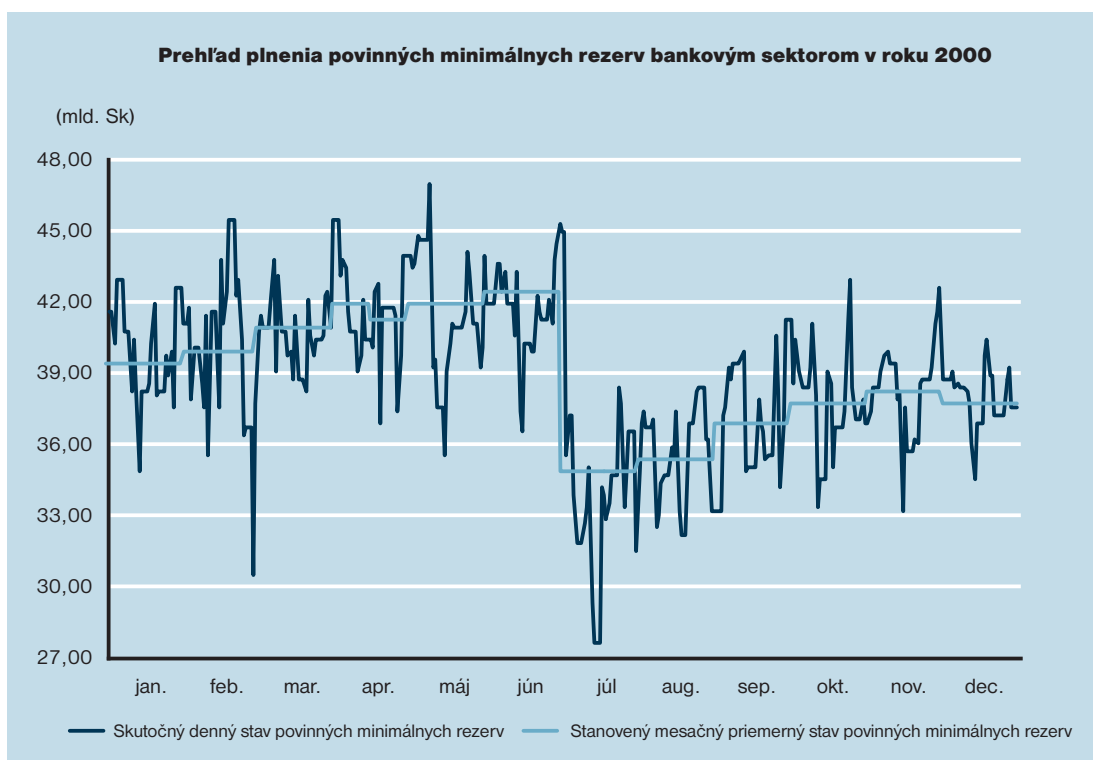
(mld. Sk, %)

	Stanovené	Skutočné	Plnenie v 1. perióde		Plnenie v 2. perióde	
	PMR	PMR	priemer	% plnenia	priemer	% plnenia
január	39,24	39,84	40,03	102,02	39,66	101,07
február	39,78	39,88	39,88	100,24	39,88	100,26
marec	40,73	40,66	40,76	100,06	40,56	99,56
apríl 1	41,78	41,49	41,68	99,76	x	x
apríl 2	41,16	41,49	x	x	41,30	100,34
máj	41,71	41,40	41,73	100,05	41,10	98,52
jún	42,31	41,49	41,47	98,02	41,52	98,13
júl ^{1/}	34,78	34,28	34,19	98,31	34,35	98,77
august	35,31	35,39	35,31	100,00	35,46	100,44
september	36,72	36,88	36,85	100,35	36,91	100,53
október	37,56	37,71	37,77	100,56	37,66	100,27
november	38,10	38,19	38,19	100,23	38,19	100,22
december	37,66	37,85	37,83	100,47	37,87	100,57

1/ od 1.7.2000 bola znížená sadzba PMR z 8,0 % na 6,5 %, rozdiel medzi úroňou PMR v júni a v júli 2000 bol 7,5 mld. Sk

v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi (o 7 percentuálnych bodov pri jednoročných štátnych dlhopisoch). Zároveň boli, v dôsledku prebytočnej likvidity, poklesu úrokových sadzieb a pozitívnych očakávaní budúceho ekonomického vývoja, vytvorené podmienky pre emisie štátnych cenných papierov dlhších splatností, t.j. 5,7 a 10 rokov.

V roku 2000 dochádzalo z hľadiska skutočnej tvorby povinných minimálnych rezerv bankového sektora k častému nenaplneniu ich stanoveného objemu. Bolo tak najmä od druhej marcovej periódy až do konca júla, keď z deviatich sledovaných periód PMR presiahli plnenie 100 % len dve periódy. Takéto výrazné neplnenie



stanovených PMR bolo ovplyvnené likviditnými problémami niektorých obchodných bánk.

Maximálne výkyvy denných povinných minimálnych rezerv sa v jednotlivých periódach v priemere pohybovali od 3,6 mld. Sk nadbytočných rezerv až po nedostatočné rezervy v objeme 4,0 mld. Sk.

4.6. Nástroje menovej politiky

1. Úroková politika

- a) limitná úroková sadzba pre štandardné dvojtypňové REPO tendre NBS
- | | |
|---------------|--------|
| od 29.5.2000 | 8,5 % |
| od 31.8.2000 | 8,25 % |
| od 27.12.2000 | 8,0 % |
- b) úroková sadzba pre jednoduchové refinančné operácie NBS s obchodnými bankami
- | | |
|---------------|--------|
| od 1.2.2000 | 12,0 % |
| od 27.3.2000 | 10,5 % |
| od 29.5.2000 | 10,0 % |
| od 31.8.2000 | 9,5 % |
| od 27.12.2000 | 9,25 % |
- c) úroková sadzba pre jednoduchové depozitá obchodných bánk v NBS
- | | |
|---------------|--------|
| od 1.2.2000 | 8,0 % |
| od 27.3.2000 | 7,5 % |
| od 29.5.2000 | 7,0 % |
| od 31.8.2000 | 6,5 % |
| od 27.12.2000 | 6,25 % |
- d) diskontná sadzba
- | | |
|--------------|-------|
| od 13.1.1996 | 8,8 % |
|--------------|-------|
- e) lombardná sadzba
- | | |
|-------------|----------------|
| od 1.1.1999 | BRIBOR + 5,0 % |
|-------------|----------------|

2. Systém bankových obchodov

- a) operácie na voľnom trhu
- Do konca januára uskutočňovala NBS s obchodnými bankami na základe aktuálnej situácie na peňažnom trhu nepravidelne, kvantitatívne limitované REPO tendre. Od februára uskutočňuje NBS pravidelne raz za

týždeň REPO tender so štandardnou dvojtypňovou splatnosťou. Od 29. mája 2000 vyhlasuje NBS pre tieto štandardné operácie limitnú úrokovú sadzbu.

- S účinnosťou od 1. februára 2000 umožnila NBS obchodným bankám automatický prístup k jednoduchým sterilizačným a refinančným zdrojom za vyhlasované úrokové sadzby. Od apríla boli jednoduchové sterilizačné REPO obchody nahradené nekolateralizovanými depozitami obchodných bánk v NBS.
- b) *emisie pokladničných poukázok* NBS do portfólia obchodných bánk – doladovací nástroj NBS na dlhodobjšie riadenie likvidity komerčných bánk. Aukcie pokladničných poukázok NBS sa uskutočňujú nepravidelne, spravidla holandským spôsobom.
- c) *obchody s poľnohospodárskymi zmenkami* - sadzba reeskontu zhodná s diskontnou sadzbou.
- d) *lombardný úver* - úver spojený so zástavou cenných papierov za lombardnú úrokovú sadzbu. NBS môže poskytnúť lombardný úver na dobu 7 kalendárnych dní (1T), 14 kalendárnych dní (2T) a na jeden mesiac (1M).
- e) *redistribučný úver*
 - klasický - úroková sadzba = 9,5 %,
 - zvýhodnený - úroková sadzba = 7,5 %,

3. Povinné minimálne rezervy

Obchodné banky od 1. januára 2000 tvorili povinné minimálne rezervy (PMR) vo výške 8 % z primárnych vkladov vrátane devízových a korunových pasív voči nerezidentom, z korunových a devízových depozit zahraničných bánk, z emitovaných zmeniek a dlhopisov a ostatných záväzkov voči klientom, ktoré nie sú bankami. Sadzba PMR pre stavebné sporiteľne je vo výške 3 %. PMR sa bankám úročia sadzbou 1,5 %. V rámci postupnej konvergenie nástrojov menovej politiky so štandardnými nástrojmi využívanými v EMÚ sa s účinnosťou od 1. júla 2000 znížila sadzba PMR z 8 % na 6,5 %.

4. Kurzová a devízová politika

a) režim plávajúceho výmenného kurzu

S účinnosťou od 1. októbra 1998 opustila Národná banka Slovenska režim fixného nominálneho výmenného kurzu slovenskej koruny voči menovému košu v rámci fluktuálneho pásma. Hodnota slovenskej koruny sa určuje vo vzťahu k referenčnej mene, ktorou je od 1. januára 1999 euro - jednotná mena Európskej menovej únie (EUR). Vývoj výmenného kurzu Sk závisí od vývoja krízového kurzu EUR voči USD na svetových trhoch, od vývoja ponuky a dopytu po slovenskej korune na devízovom trhu, ako aj od politiky a zámerov centrálnej banky. Národná banka Slovenska pôsobí devízovými intervenciami v zmysle korekcie nadmerne volatilného vývoja výmenného kurzu slovenskej koruny, t.j. nákupom alebo predajom devízových prostriedkov na devízovom trhu.

b) nominálny výmenný kurz Sk

Nominálny výmenný kurz slovenskej koruny voči EUR sa v priebehu roka 2000 znehodnotil o 3,8 %, keď 29. decembra 2000 dosiahol hodnotu 43,996 SKK/EUR. Slovenská koruna sa oproti bývalej centrálnej parite (platnej v režime fixného výmenného kurzu) znehodnotila o 9,20 percentuálnych bodov na úroveň 27,47 %, čo spôsobilo predovšetkým posilnenie kurzu amerického dolára voči euru na svetových devízových trhoch. Výmenný kurz slovenskej koruny voči USD oslabil v sledovanom období o 12,6 % na úroveň 47,389 SKK/USD.

c) reálny efektívny výmenný kurz Sk

Index reálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny (REER) vypočítaný na báze indexu cien výrobcov, ako jeden z indikátorov zmeny cenovej konkurencieschopnosti domácej produkcie voči zahraničiu (pre deväť najvýznamnejších obchodných partnerov SR: USA, Veľká Británia, Rakúsko, Francúzsko, Nemecko, Taliansko, Holandsko, Švajčiarsko a Česká republika), sa počas roka 2000 medziročne znehodnotil o 1,0 percentuálny bod, t.j. cenová konkurencieschopnosť slovenského

vývozu vzrástla. Trend zmiernovania medziročného zhodnotenia indexu REER sa prejavoval od polovice roka a dosiahnutie záporných hodnôt vo štvrtom štvrtroku predstavovalo už mierny rast cenovej konkurencie. Index REER na báze indexu spotrebiteľských cien dosiahol rovnakú hodnotu ako koncom predchádzajúceho rok, resp. jeho medziročná zmena v decembri roku 2000 bola nulová.

4.7. Menový kalendár

Január

- Dovočná prirážka uplatňovaná na Slovensku od júna 1999 sa s účinnosťou od 1. januára 2000 znížila zo 7 % na 5 %.
- Od 1. januára vzrástla sadzba spotrebnej dane z tabaku, alkoholu a piva a znížili sa dane z príjmov pre fyzické a právnické osoby. Pre právnické osoby sa znížila sadzba zo 40 % na 29 % a pre fyzické osoby sa rozšírili daňové pásma a zvýšili sa odpočítateľné položky.

Február

- Od 1. februára začala NBS vyhlasovať sadzby pre jednoduché sterilizačné a refinančné operácie NBS.
- Vláda schválila ďalšie zvýšenie cien elektrickej energie o 40 %, zemného plynu o 30 %, vodného a stočného o 27 %, poštovného o 10 %, cestovného na železnici o 30 % a v autobusovej doprave o 20 %. V dôsledku toho NBS modifikovala odhady koncoročnej miery inflácie na 9,5 % až 10,5 %.
- Svetová banka uviedla na trh korunové eurobondy v objeme 750 mil. Sk s kupónovým výnosom 10,25 % a so splatnosťou 11. februára 2002.

Marec

- Prezident SR Rudolf Schuster vymenoval 28. marca na post viceguvernéra NBS vrchnú riaditeľku menového úseku a členku Bankovej rady NBS Elenú Kohútikovú.
- Vláda SR emitovala eurobondy v objeme 500 mil. EUR s 10-ročnou dobou splatnosti. Ročný výnos dlhopisov bol 7,375 %, t.j. o 217 bázických bodov nad výnosom dlhopisov Bundesbanky. Ratingová agentúra Standard and Poor's udelila emisii hodnotenie BB+.

Apríl

- Z dôvodu zjednodušenia administratívneho postupu pri výkone sterilizácie a priblíženia sa k pravidlám platným v Európskej únii získali komerčné banky možnosť ukladať voľné peňažné prostriedky vo forme depozitov v NBS bez zabezpečenia cennými papiermi zo strany NBS.
- NBS odobrala AG Banke, a.s. Nitra povolenie pôsobiť ako banka a Krajský súd v Bratislave vyhlásil konkurz na jej majetok. Z dôvodu zlej ekonomickej situácie zaviedla NBS nútenú správu na Slovenskú kreditnú banku, a.s. Bratislava.

Máj

- S účinnosťou od 29. mája 2000 rozhodla Banková rada NBS o zavedení limitnej úrokovej sadzby pre štandardné dvojtyždňové REPO obchody (limitná sadzba predstavuje maximum pri sterilizačných operáciách a minimum pri refinančných operáciách NBS s obchodnými bankami).

Jún

- NBS po prvýkrát fixovala 12-mesačnú referenčnú úrokovú sadzbu BRIBOR.
- Národná rada SR prijala nový zákon o konkurze a vyrovnaní a nadväzujúce novely bankrotových zákonov. Nový zákon urýchljuje proces konkurzu a posilňuje právomoci veriteľov. Účinnosť nadobudol 1. augusta 2000.

Júl

- Dovozná prirážka sa s účinnosťou od 1. júla 2000 znížila z 5 % na 3 %.
- NBS na základe odporúčania bankového dohľadu zaviedla nútenú správu v Dopravnej banke, a.s. Banská Bystrica. Príčinou bola narastajúca nekrytá strata banky a neschopnosť vytvárať opravné položky na klasifikované úvery.
- Rada Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD) na svojom zasadnutí rozhodla o pozvaní Slovenskej republiky za svojho 30. riadneho člena.

September

- Vláda SR schválila predčasnú úhradu záväzkov voči MMF vo výške asi 100 mil. USD, ktorých splatnosť bola až ku koncu roka 2004. Predčasnú úhradu umožnil najmä priaznivý stav devízových rezerv NBS.

Október

- Vláda SR schválila návrh štátneho rozpočtu na rok 2001. Predpokladaná výška schodku je 37,195 mld. Sk. Deficit všeobecnej vlády by mal dosiahnuť 37,849 mld. Sk (3,87 % HDP). Schválený rozpočet s deficitom do štyroch

percent by podľa NBS nemal mať negatívny vplyv na menovú stabilitu, kurz koruny a úrokové sadzby.

- NBS po siedmich rokoch prestala vypočítavať a publikovať referenčné úrokové sadzby finančného trhu BRIBOR. Nástupcom pri určovaní sadzieb sa stala spoločnosť Telerate.
- NR SR ratifikovala návrh na prístup SR k Dohovoru o OECD.

November

- Medzinárodná ratingová agentúra Moody's Investors Service zvýšila ratingový výhľad Slovenska z úrovne „stabilný“ na úroveň „pozitívny“. Zmena ovplyvnila devízový rating na úrovni Ba1 a rating pre bankové depozitá na úrovni Ba2. Rating dlhopisov vlády, NBS a bondov garantovaných SR v cudzej mene mal úroveň Ba1. Rovnaký krok uskutočnila aj renomovaná ratingová agentúra Standard & Poor's.
- Vláda SR schválila vymenovanie troch nových členov Bankovej rady NBS. Stali sa nimi Karol Mrva - vrchný riaditeľ obchodno-devízového úseku NBS, Jozef Košnár - pedagóg Ekonomickej univerzity v Bratislave a Eugen Jurzyca - riaditeľ Stredoeurópskeho inštitútu pre ekonomické a sociálne reformy.

December

- Vláda SR schválila návrh novely zákona o Národnej banke Slovenska a novelu zákona o bankách.
- Banková rada NBS schválila zníženie sadzby PMR na 5 % s účinnosťou od 1.1.2001.

5. FINANČNÉ TRHY

5.1. Peňažný trh

Primárny trh štátnych pokladničných poukázok

V roku 2000 boli na trh uvedené štátne pokladničné poukázky (ŠPP) v celkovej hodnote 18,4 mld. Sk pri priemernom výnose 7,361 %. Dopyt po ŠPP dosiahol 46,0 mld. Sk, čo predstavovalo 2,5-násobok predaných kusov. Predaj ŠPP sa v roku 2000 realizoval prevažne so stanoveným maximálnym výnosom do splatnosti, čím sa zabezpečilo zníženie rozdielov medzi minimálnym, maximálnym a priemerným výnosom. Kým v roku 1999 boli realizované priame predaje ŠPP do portfólia centrálnej banky (v 11 emisiách s priemernou hodnotou 3,4 mld. Sk na jednu emisiu), v roku 2000 sa NBS nepodieľala na financovaní deficitu ŠR.

Pozitívnu črtou vývoja v roku 2000 bolo zníženie úrokových nákladov na prefinancovanie schodku ŠR. Dosiahnutý priemerný výnos z predaných ŠPP (7,361 %) bol v porovnaní s rokom 1999 nižší o 8,539 %. Pokles úrokových nákladov bol ovplyvnený postupným znižovaním kľúčových sadzieb NBS ako aj prebytkom likvidity v bankovom sektore. Investori boli pritom ochotní kupovať ŠPP za cenu pod úrovňou kótovaného BRIBOR-u relevantnej splatnosti.

Financovanie deficitu štátneho rozpočtu v priebehu roka 2000 prebiehalo plynulo bez výrazných výkyvov v likvidite. Vzhľadom na to, že v prvom štvrtroku priemerný deficit ŠR dosahoval 1 mld. Sk (prepočítavaný ku koncu mesiacov) a k ultimu apríla bol v dôsledku platieb daní vykázaný prebytok vo výške 1,6 mld. Sk, Ministerstvo financií SR z dôvodu dostatku finančných prostriedkov na súhrnnom účte štátu plánované predaje ŠPP v tomto štvrtroku zrušilo. Následný vývoj bol ovplyvnený prílevom finančných zdrojov z emisie eurobondov vo výške 500 mil. EUR v apríli. Vzhľadom na rast schodku

ŠR pristúpilo MF SR k prvému predaju ŠPP v júni. Emisná politika MF SR v roku 2000 bola zameraná predovšetkým na krytie očakávaného schodku ŠR ku koncu roka, čomu zodpovedala aj doba splatností ŠPP, ktorá bola stanovená na 273 a 364 dní, pričom absentovali ŠPP s kratšími dobami splatnosti.

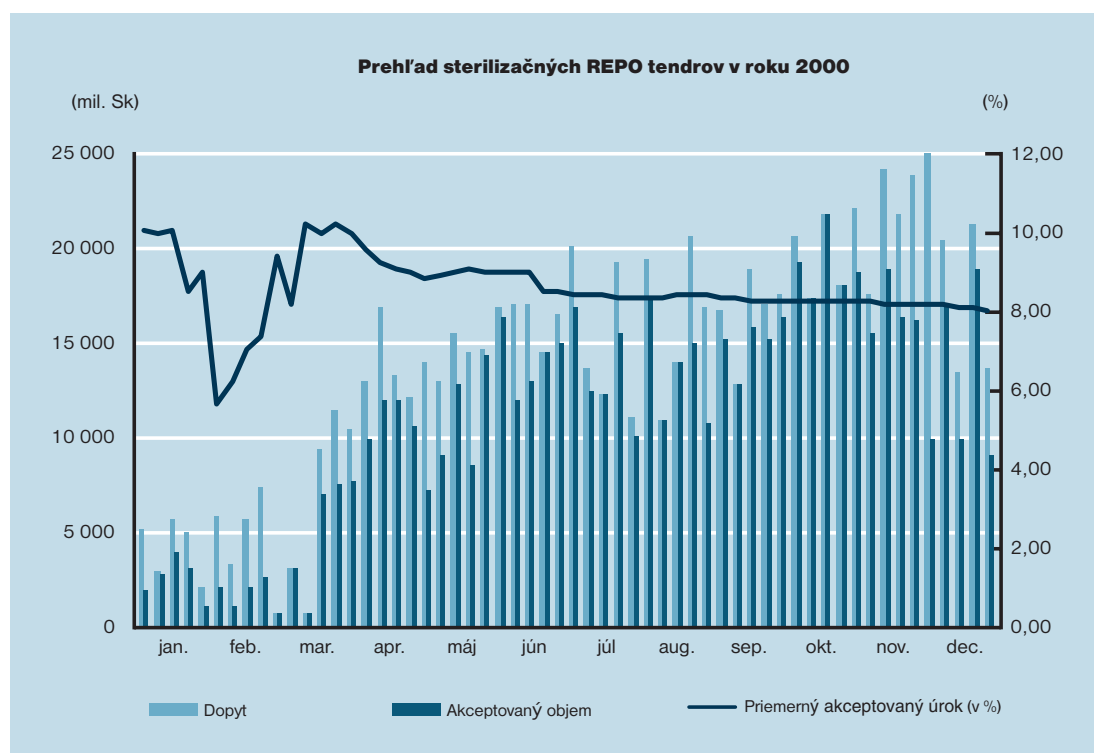
Zahraniční investori sa podieľali na primárnom nákupe ŠPP 90 %, čo predstavovalo výrazný nárast oproti roku 1999 (14 %). Ich podiel na vlastníctve ŠPP v registri NBS bol však k ultimu jednotlivých mesiacov takmer nulový, keďže zahraničné subjekty ich deň po emisii predávali domácim finančným inštitúciám, čo pravdepodobne súviselo so systémom zdaňovania.

Sekundárny trh

S účinnosťou od 1. februára začala NBS stanovovať kľúčové sadzby pre jednodňové refinančné a sterilizačné REPO obchody. Banková rada NBS pristúpila v marci a máji k zníženiu týchto sadzieb na úroveň 7 % pre sterilizačné a 10 % pre refinančné operácie (sadzby platné v júni 2000). Od apríla boli jednodňové sterilizačné REPO

obchody nahradené nekolateralizovanými depozitmi obchodných bánk v NBS, čím sa táto forma sterilizácie výrazne zjednodušila. S účinnosťou od 29. mája začala NBS stanovovať aj dvojtýždňovú limitnú sadzbu pre štandardný REPO tender.

NBS uskutočňovala výkon menovej politiky v roku 2000 využívaním novej nástrojovej štruktúry. Hlavná zmena v porovnaní s predchádzajúcimi obdobiami spočívala v intenzívnejšom využívaní riadenia bankového sektora prostredníctvom úrokových sadzieb, s cieľom zabezpečiť touto formou parametre prijatého menového programu. Od 1. februára začala Národná banka Slovenska vyhlasovať sadzby pre jednodňové refinančné a sterilizačné operácie. Prostredníctvom týchto obchodov môžu banky individuálne riadiť, resp. dorovnávať svoju likviditnú pozíciu. Ťažisko výkonu menovej politiky prostredníctvom voľnotrhových obchodov naďalej spočívalo na hromadných REPO obchodoch uskutočňovaných aukčnou formou, t.j. REPO tendroch. Zmenou pri ich realizácii bolo zavedenie pravidelného týždenného cyklu s aukčným dňom stanoveným na utorok a finančným vysporiadaním realizovaným v nasledujúci deň – v stredu.

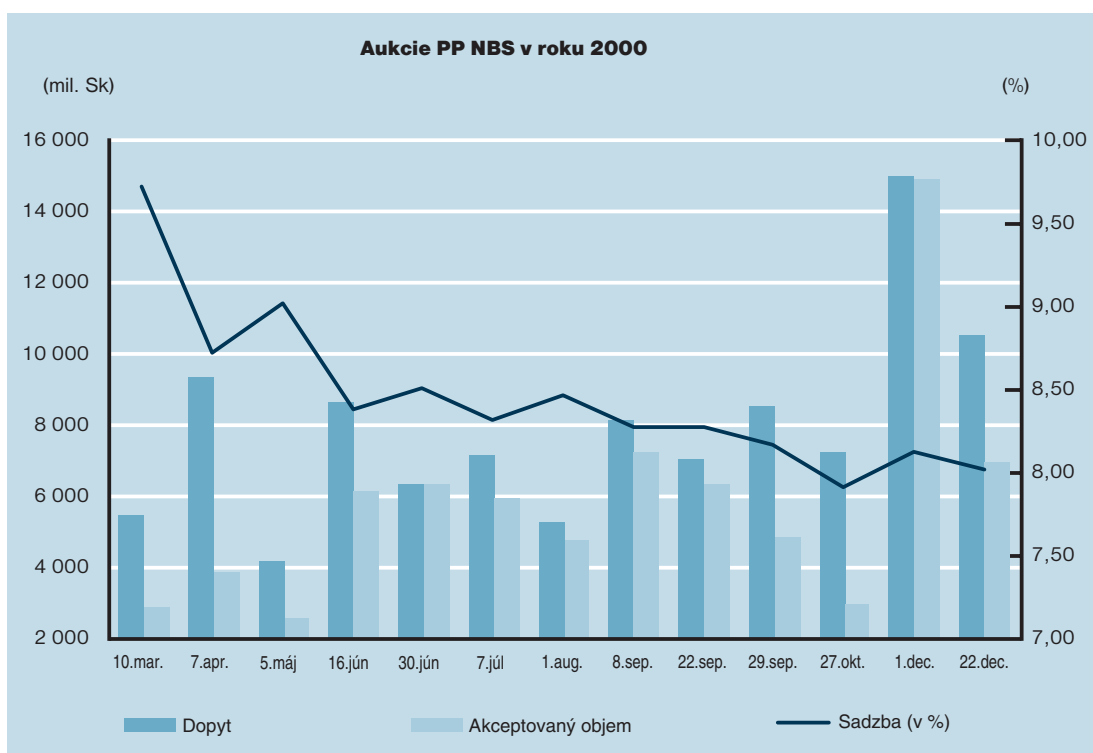


Dvojtýždňovou splatnosťou sa zároveň štandardizovala dĺžka realizovaných tendrov. Okrem štandardných tendrov si NBS ponechala možnosť operatívneho zasiahnutia do vývoja na trhu prostredníctvom tzv. „rýchlych„ tendrov, kde dátum vyhlásenia a realizácie tendra sú identické s jeho finančným vysporiadaním. V rámci zavedených menových nástrojov využívala NBS naďalej aukcie vlastných pokladničných poukážok na odčerpanie prostriedkov z trhu v prípade dlhobejšieho a objemovo významnejšieho prebytku likvidity.

Praktická realizácia menovej politiky bola poznamenaná pokračujúcim prebytkom likvidity v bankovom sektore a sterilizačným charakterom jej výkonu. Rast nadbytku zdrojov bol už začiatkom roka ovplyvnený navýšením základného imania bánk v rámci ich reštrukturalizácie. Dodatočný prísun likvidity predstavovali aj korunové prostriedky ako protihodnota devízových intervencií NBS proti posilňovaniu domácej meny. Rastúci prebytok likvidity v bankovom sektore ovplyvňoval kontinuálny pokles sadzieb peňažného trhu. Túto tendenciu rozhodujúcim spôsobom urýchlilo zverejnenie predbežných a následne definitívnych

výsledkov hospodárenia štátneho rozpočtu. Najväčšou mierou sa posun sadzieb prejavil na dlhobejších prostriedkoch, ktoré poklesli z úrovne presahujúcej 12 % pri mesačných sadzbách, resp. 13 % pri 6-mesačných sadzbách k ultimu januára k úrovni 10 %.

Pri zavádzaní súboru nových menových nástrojov začiatkom februára vychádzala NBS z týchto aktuálnych úrovni sadzieb a stanovila refinančnú sadzbu na úroveň 12 % a sterilizačnú na úroveň 8 %. Zároveň bolo ukončené operatívne vypisovanie REPO tendrov a začala ich pravidelná týždenná realizácia. Počiatočná adaptácia bankového sektora na novú formu výkonu menovej politiky bola ovplyvnená špekulatívnymi aktivitami na vývoj úrokových sadzieb zo strany bánk s dostatkom voľných zdrojov. V snahe dosiahnuť výhodnejšie zúročenie týchto zdrojov na peňažnom trhu vytvárali prostredníctvom sterilizačných obchodov s NBS umelý nedostatok, a tým nárast cien najkratších sadzieb. Za tieto vyššie sadzby následne prostriedky výhodne ukladali. Takýto postup mal v počiatočnom období negatívny dopad nielen na fluktuáciu krátkodobých sadzieb, ale aj nerovnomerný vývoj



povinných minimálnych rezerv. S príchodom ďalšej korunovej likvidity z devízových intervencií a so zistením výhodnosti umiestňovania prostriedkov do dlhších sterilizačných obchodov špekulatívne aktivity ustali. Banky začali opätovne v rámci obchodov s NBS preferovať štrnásťdňové tendrové obchody pred jednodňovými úložkami, ktorých využívanie nadobudlo okrajový charakter. Intenzívnejší záujem o túto formu obchodov sa sústredil najmä do období vyhodnotenia plnenia stanovených povinných minimálnych rezerv.

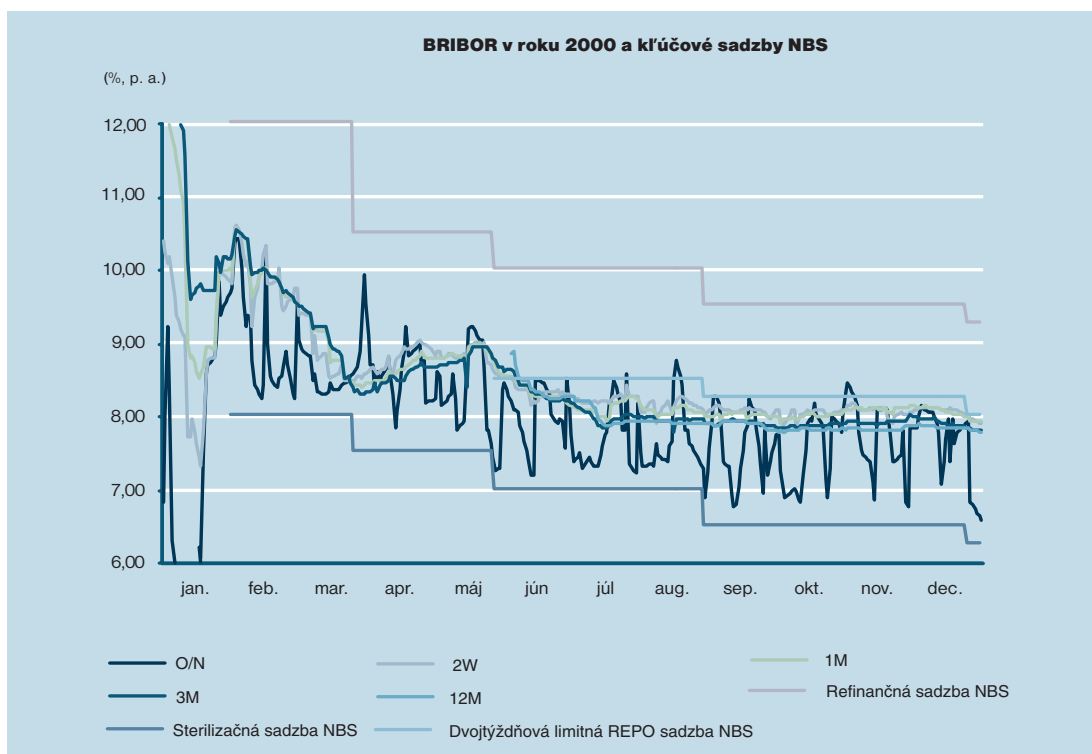
Koniec prvého štvrťroka možno vnímať ako ukončenie adaptačného procesu zo strany bankového sektora na nový systém riadenia a realizácie menovej politiky. Prvé pozitívne príznaky sa prejavili v stabilizácii peňažného trhu vo forme zníženia spreadov, t.j. rozdielov medzi nákupnými a predajnými sadzbami depozít. Zníženie spreadov bolo spojené s ďalším poklesom úrokových sadzieb až pod hranicu 8 % pre všetky dĺžky splatnosti. Prejavom stabilizácie bola aj tendencia bánk k rovnomernejšiemu plneniu PMR, ako aj podstatné zníženie fluktuácie jednodňových prostriedkov v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Prvé skúsenosti z tohto obdobia zároveň preukázali postupné znižovanie citlivosti medzi dennými výkyvmi likvidity a sadzbami na depozitnom trhu. Vzhľadom na priaznivú ekonomickú situáciu, ako aj pozitívne signály z bankového sektora znížila NBS refinančnú sadzbu na 10,5 % a sterilizačnú na 7,5 % s platnosťou od 27. marca. V porovnaní s pôvodne vyhlásenými sadzbami pristúpila NBS zároveň k zníženiu spreadu medzi oboma sadzbami, nakoľko pôvodný štvorpercentný spread bol zvolený z dôvodu obáv z možného špekulatívneho zneužitia zo strany komerčných

bánk. V nasledujúcom období nadobudla výnosová krivka sadzieb peňažného trhu inverzný charakter ako prejav očakávaní ďalšieho znižovania sadzieb zo strany NBS.

V dôsledku pokračujúceho prílevu likvidity z dôvodu vyššieho objemu prostriedkov splatných štátnych cenných papierov oproti novoemitovaným, ako aj z ďalších intervencií, rástla sterilizačná aktivita NBS prejavujúca sa zvyšovaním akceptovaných sadzieb v pravidelných tendroch. Vzástol aj akceptovaný výnos pri aukciách trojmesačných pokladničných poukážok, ku ktorému NBS pristúpila v druhom štvrťroku. Nárast sadzieb peňažného trhu k hranici 9 %, ako odozva rastu sadzieb v tendroch a aukciách PP NBS, sa zastavil koncom mája, keď NBS opätovne znížila vyhlasované sadzby. Zároveň uskutočnila ďalší rozhodujúci krok smerom ku kvalitatívnemu výkonu menovej politiky zavedením limitnej sadzby pri REPO tendroch. Zatiaľ čo pred zavedením limitnej sadzby sa rast likvidity paradoxne v dôsledku zvyšovania úsilia NBS sterilizovať prostriedky prejavoval rastom sadzieb, jej zavedením, t.j. stanovením maximálnej akceptovanej sadzby v tendroch, sa tento trend ukončil. Naopak, banky v snahe umiestniť prebytočné zdroje v NBS akceptovali od tohto obdobia postupne klesajúce priemerné výnosy v tendroch, resp. pri aukciách pokladničných poukážok. V polovici júla sa sadzby stabilizovali v úzkom pásme od 8,2 % do 7,8 % pre všetky dĺžky splatnosti, vynímajúc jednodňové prostriedky, pri ktorých sa naďalej prejavovala zvýšená fluktuácia. Po poslednom znížení kľúčových sadzieb k 27.12. o 25 bázických bodov sa celá výnosová krivka peňažného trhu posunula pod hranicu 8 %.

Kľúčové sadzby NBS

Platnosť od	Jednodňová sadzba NBS pre		Limitná sadzba NBS pre štandardný dvojtýždňový
	refinančný obchod	sterilizačný obchod	REPO tender
1.2.2000	12,00 %	8,00 %	x
27.3.2000	10,50 %	7,50 %	x
29.5.2000	10,00 %	7,00 %	8,50 %
31.8.2000	9,50 %	6,50 %	8,25 %
27.12.2000	9,25 %	6,25 %	8,00 %



Napriek sporadicky využívaným refinančným obchodom zo strany bánk mal výkon menovej politiky trvale rastúci sterilizačný charakter. Priemerná sterilizačná pozícia za január prekročovala 9,2 mld. Sk a maximum dosiahla v októbri (61,4 mld. Sk). Najväčší podiel v rámci obchodov na voľnom trhu tvorili štandardné REPO tendre s podielom viac ako 50 %. Spolu s emisiami PP NBS tvorili ťažisko korunových menových operácií NBS. Jednoduché refinančné, resp. sterilizačné obchody vykazovali od zavedenia tohto nástroja tendenciu k trvalému poklesu ich percentuálneho podielu, ktorý v poslednom štvrtroku predstavoval približne 1 %. Komerčné banky túto formu individuálneho dorovnávania po počiatočnej fáze adaptácie na novú formu realizácie obchodov na voľnom trhu využívali najmä v posledné dni periód stanovených pre vyhodnocovanie plnenia PMR. Napriek uvedeným skutočnostiam malo zavedenie možnosti individuálneho dorovnávania prostredníctvom refinančných a sterilizačných obchodov podstatný vplyv na stabilizáciu peňažného trhu, nakoľko pomohlo znížiť dominantnosť jednoduchých obchodov. Postupný presun medzibankových obchodov do dlhších dôb splatností sa za-

čiatkom júna prejavil rozšírením kotácií sadzieb BRIBOR o 9- a 12-mesačnú sadzbu. Po viac ako päťročnom zavedení BRIBOR-u tak bolo možné na základe kotácií referenčných bánk vytvoriť kompletnú výnosovú krivku peňažného trhu so štandardnými dĺžkami splatnosti.

Zavedením limitnej sadzby pri REPO tendroch sa ukončila etapa preferencie kvantitatívneho výkonu menovej politiky a NBS si vytvorila predpoklady na nepriame ovplyvňovanie menového vývoja prostredníctvom kľúčových sadzieb. Prejavom tejto skutočnosti boli pohyby kompletnej úrokovej krivky peňažného trhu v súlade so zmenami kľúčových sadzieb.

5.2. Kapitálový trh

Primárny trh

Štátne dlhopisy

Primárny trh so štátnymi dlhopismi zaznamenal aj napriek niektorým problémom, ktoré súvisia s rozvojovým obdobím slovenského finančného

trhu pozitívny vývoj, ktorý ho posunul smerom k rozvinutému a transparentnému trhu. Primárny trh štátnych dlhopisov bol v roku 2000 charakterizovaný znižovaním úrokových výnosov v aukciách štátnych dlhopisov, čím sa podarilo znížiť nákladovosť dlhovej služby a predĺžiť splatnosť dlhového portfólia.

V roku 2000 bolo na domácom trhu vydaných 20 emisií štátnych dlhopisov. Celkový dopyt v aukciách dosiahol 157,5 mld. Sk, z toho bolo akceptovaných 69,5 mld. Sk. V porovnaní s rokom 1999 sa objem emisií na domácom trhu zvýšil o 13,46 % pri poklese počtu emisií z 34 (v roku 1999) na 20. Celkový dopyt sa oproti roku 1999 zvýšil o 89,26 %, pričom úspešnosť aukcií dosiahla 100 % (v roku 1999 to bolo 89,47 %). Priemerný objem emisie bol 3,47 mld. Sk (nárast o 92,78 %).

Nárast emitovanej sumy a celkového dopytu bol odrazom situácie na medzibankovom trhu. Prebytok likvidity a obmedzenie úverových aktivít bánk vytvorili pre emitenta priestor na lacnejšie financovanie sa prostredníctvom emisií štátnych dlhopisov. Redukcia počtu emisií a zvýšenie ich priemernej sumy predstavuje výrazný kvalitatívny posun smerom k vytvoreniu likvidného sekundárneho trhu a môže súčasne podnietiť záujem zahraničných investorov o štátne dlhopisy. Vysoká úspešnosť aukcií a fakt, že žiadna emisia nemala sumu menšiu ako 1 mld. Sk svedčia o zlepšujúcej sa úrovni trhového odhadu zo strany emitenta, čo zvyšuje transparentnosť primárneho trhu a aj dôveru v neho.

V roku 2000 došlo k výraznej zmene v štruktúre emitovaných splatností. Kým v roku 1999 sa emitovali iba jedno-, dvoj- a trojročné dlhopisy, pričom podiel ročných dlhopisov tvoril až 57 % na celkovej sume emitovaných dlhopisov, v roku 2000 pribudli dlhopisy so splatnosťou päť, sedem a desať rokov a podiel ročných dlhopisov klesol na 22,38 %. Ministerstvo financií SR prvýkrát pristúpilo k emisii desaťročných dlhopisov s kupónom 8,5 % p.a. a priemerným výnosom 8,42 % p.a. Emitovanie dlhopisov so splatnosťami 5 a viac rokov umožnilo vytvoriť benchmarkové emisie na dlhom konci

výnosovej krivky. Úspešné aukcie dlhých splatností dávajú jasný signál o pozitívnom vnímaní vývoja slovenskej ekonomiky zo strany investorov.

Priemerný akceptovaný výnos v aukciách klesol z 13,53 % p.a. pri prvej ročnej emisii na 7,95 % p.a. pri poslednej dvojročnej emisii. Priemerný výnos všetkých emisií bol bez ohľadu na dĺžku splatnosti 9,49 % p.a. a v porovnaní s rokom 1999 (16,99 % p.a.) sa výrazne znížil.

Priaznivá situácia sa odrazila aj na frekvencii aukcií. Prvé tri mesiace sa aukcie uskutočňovali s týždennou periódou. Po prvej aprílovej aukcii však emitent všetky ďalšie plánované aukcie na druhý štvrtrok postupne rušil. Dôvodom zrušenia aukcií bol nedostatok prostriedkov na účte emitenta na krytie splátok štátnych dlhopisov v nasledujúcom období, čo súviselo aj s realizáciou emisie eurobondov na zahraničnom trhu. V 3. štvrtroku emitent v emisnom kalendári znížil frekvenciu aukcií na mesačné, vo 4. štvrtroku už žiaden emisný kalendár nepublikoval.

Po technickej a organizačnej stránke nastala na primárnom trhu štátnych cenných papierov významná zmena. Od začiatku roku 2000 platí nový trhový poriadok, ktorý bol plne a bez výhrad akceptovaný investorskou základňou, ktorú v roku 2000 tvorilo spolu okolo 94 investorov. Prínosom nového trhového poriadku je okrem zjednodušenia prístupu na primárny trh aj rozšírenie okruhu investorov do štátnych dlhopisov pre právnické osoby nerezidentov.

V roku 2000 bolo na primárnom trhu štátnych dlhopisov zaregistrovaných 12 zahraničných investorov, ktorí tvorili 1,85 % z celkového dopytu a v aukciách nakúpili 2,68 % z celkového emitovaného objemu štátnych dlhopisov. Záujem zahraničných investorov o štátne dlhopisy sa v roku 2000 zvýšil, o čom svedčí nárast vlastníctva štátnych dlhopisov z 1,3 % na konci roku 1999 na 9,39 % na konci roku 2000.

Neštátne dlhopisy

V roku 2000 nastalo na primárnom trhu

neštátnych dlhopisov oživenie, keď celková hodnota emitovaných neštátnych dlhopisov (podľa údajov oznamovaných NBS) dosiahla k ultimu roka hodnotu 8,667 mld. Sk, čo v porovnaní s rokom 1999 (1,9 mld. Sk) predstavovalo nárast o 356 %. Z danej hodnoty tvorili verejne obchodovateľné neštátne dlhopisy 54,81 % a ich suma v porovnaní s rokom 1999 vzrástla o 171,43 %. V roku 2000 sa prvýkrát realizovali 4 emisie verejne neobchodovateľných neštátnych dlhopisov denominovaných v cudzích menách (dve emisie v euro v celkovej sume 59 mil. EUR a dve emisie v USD v celkovej sume 8,315 mil. USD). Za hlavný dôvod oživenia primárneho trhu s neštátnymi dlhopismi možno považovať liberalizáciu procesu ich vydávania a pokles výnosov na primárnom trhu štátnych dlhopisov.

Sekundárny trh

V roku 2000 sa počas 242 obchodných dní uskutočnilo na BCPB 18 748 transakcií. Celková hodnota obchodov dosiahla 255,51 mld. Sk, čo predstavovalo nárast o 35,6 % v porovnaní s rokom 1999. Tento rastúci trend sa prejavil v objeme zobchodovaných akcií aj dlhopisov. Hodnota zobchodovaných akcií dosiahla medziročný nárast o 24,0 % na 25,1 mld. Sk a hodnota dlhopisov vzrástla o 22,1 % na 205,4 mld. Sk. Výrazný vplyv na nárast objemu obchodov na BCPB malo aj obchodovanie s dlhopismi FNM, ktoré sa začalo 19. júla 2000. Suma obchodov s dlhopismi FNM SR dosiahla počas 109 obchodných dní 25,0 mld. Sk, čo predstavovalo podiel na celkovej sume obchodov takmer 10 %.

Podiel zahraničných investorov na celkovom obrate burzy v porovnaní s predchádzajúcim rokom vzrástol na 38 %, pričom na strane predaja dosiahol 26 % a na strane kúpy 50 %, čo môže byť spôsobené aj záujmom o dlhopisy FNM SR vzhľadom na ich atraktívny výnos.

Dlhopisy

Celková hodnota obchodov s dlhopismi dosiahla 205,45 mld. Sk (80,41 % z celkovej sumy obchodov v roku 2000), pričom obchody so štátnymi dlhopismi tvorili až 89,03 %. K najobchodovanejším dlhopisom patrili štátny dlhopis č. 076 (9,11 mld. Sk), č. 131 (8,89 mld. Sk), č. 133 (8,62 mld. Sk).

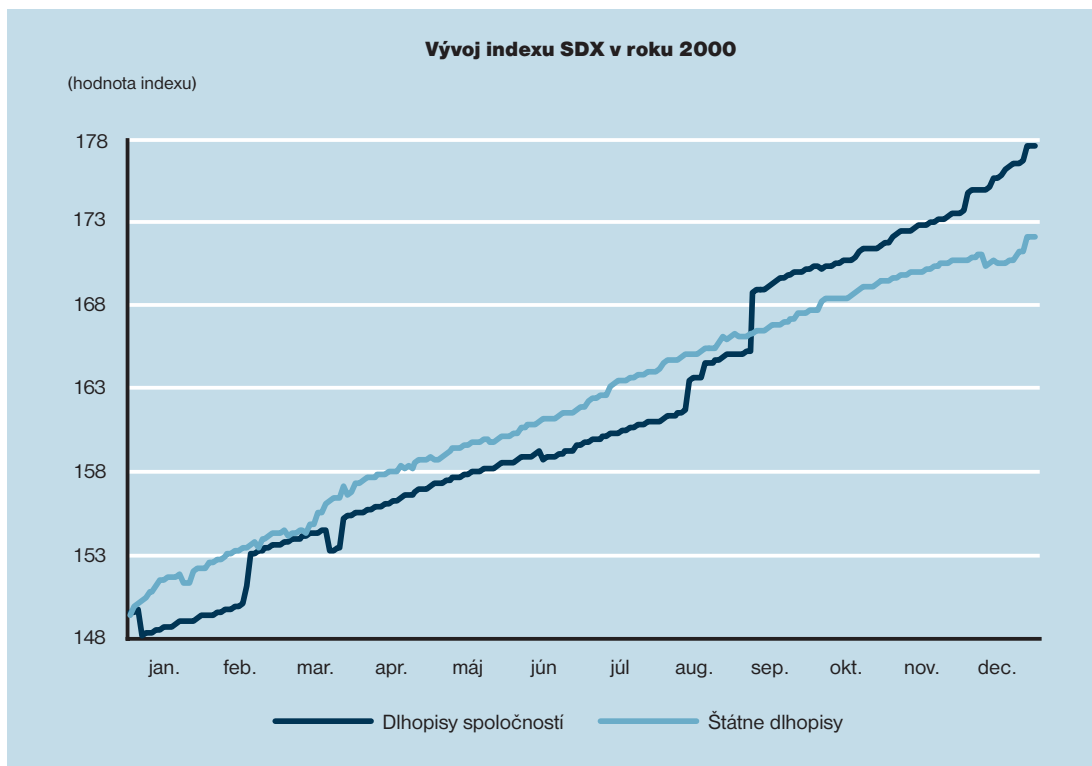
Objem cenotvorných obchodov sa v porovnaní s rokom 1999 mierne znížil o 1,3 % na 25,6 mld. Sk, suma priamych obchodov naopak vzrástla o 26,4 % a dosiahla 179,8 mld. Sk.

Trhová kapitalizácia vzrástla medziročne o 3,2 % na 117,4 mld. Sk, pričom z tejto sumy pripadlo 107,1 mld. Sk na kótované dlhopisy, pri ktorých bol medziročný nárast kapitalizácie ešte výraznejší (nárast o 8,4 % v porovnaní s rokom 1999).

Dlhopisový index SDX mal počas celého roka rastúci trend, zložka pre štátne dlhopisy medziročne vzrástla o 16,1 % a rok uzatvárala na 172,03 % z menovitej hodnoty svojho portfólia, pričom hodnota priemerného výnosu predstavovala 8,786 % a durácie 2,1 roka. Minimum 149,31 % dosiahla 7. januára a maximum 172,03 % 22. decembra.

Zložka SDX pre dlhopisy bánk a spoločností zaznamenala medziročný nárast o 19,6 %, pričom dosiahla 177,51 % z menovitej hodnoty svojho portfólia, pri priemernom výnose do splatnosti 10,998 % a durácii 1,2 roka. Minimum 148,07 % dosiahla 12. januára, maximum 177,51 % 22. decembra.

Rok 2000 na burzovom trhu opäť potvrdil vývoj z predchádzajúcich rokov, ktorý je charakterizovaný vysokým podielom obchodov s dlhopismi, najmä štátnymi. Rastúci záujem o dlhopisy odzrkadľuje kontinuálny rast oboch zložiek dlhopisového indexu SDX. Aj keď celková hodnota obchodov s dlhopismi medziročne vzrástla, pokles sumy anonymných obchodov poukazuje na dlhotrvajúci problém slovenského



kapitálového trhu, ktorým je nízka likvidita a s ňou spojená nižšia vypovedacia schopnosť cien. Veľmi pozitívnu úlohu v tejto situácii zohráva modul tvorcov trhu pre niektoré štátne dlhopisy, ktorého členovia sú povinní kótovať ceny nákupu a predaja. Z uvedených kotácií publikuje burza denne výnosovú krivku. Tento systém tak vytvára cenu aj v prípade, že sa s daným titulom neuskutočnil obchod a ponúka investorom možnosť okamžitej kúpy alebo predaja aspoň obmedzenej skupiny dlhopisov.

Akcie

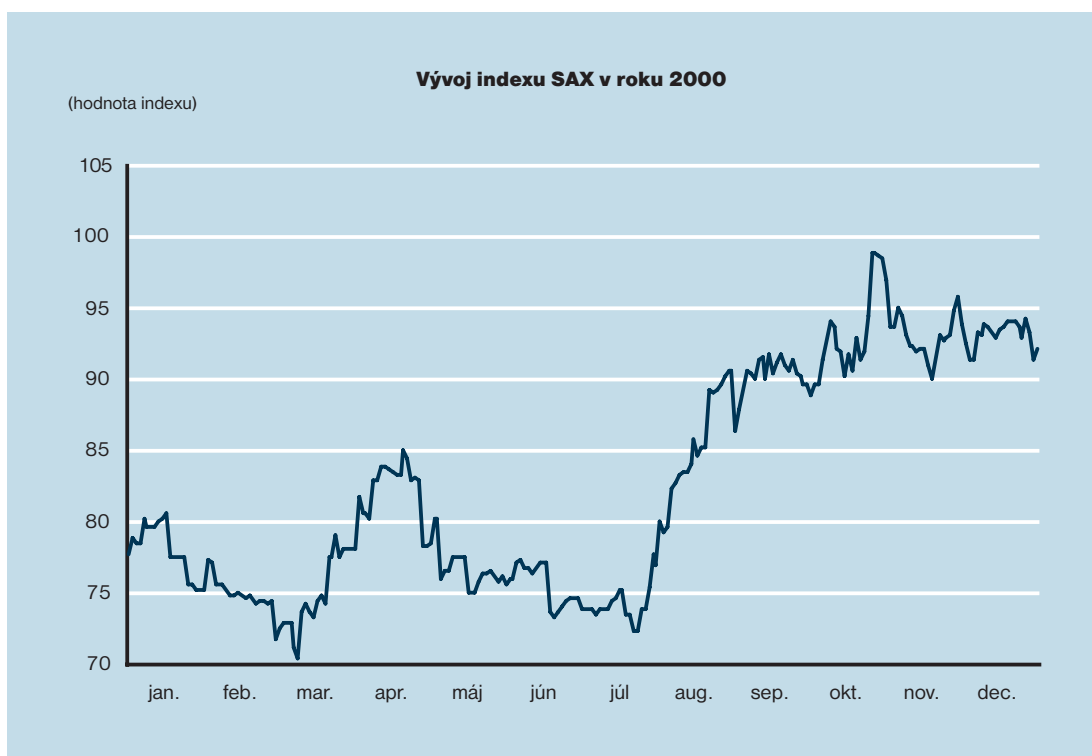
Trh s akciami zaznamenal v roku 2000 mierne oživenie. Celková hodnota obchodov dosiahla 25,1 mld. Sk (nárast o 24 % v porovnaní s rokom 1999). Pozitívnym javom bol medziročný nárast objemu anonymných obchodov o 6,3 % na 1,9 mld. Sk. Aj keď objem obchodov s akciami tvoril iba 9,8 % z celkovej hodnoty obchodov, svedčí tento rast, sprevádzaný aj zvýšením objemu anonymných obchodov, o zvyšujúcom sa záujme investorov o tento druh cenných papierov. Najobchodovanejšími akciami sa stali kótované akcie Slovaftu (5,7 mld. Sk), Nafty Gbely (4 mld.

Sk), VÚB (3,1 mld. Sk) a registrované akcie VSŽ (4,5 mld. Sk).

Trhová kapitalizácia všetkých majetkových cenných papierov stúpila od konca roka 1999 o 2,7 % na 154,9 mld. Sk. Trhová kapitalizácia akcií, u ktorých existuje trhová cena (bol uzatvorený aspoň jeden kurzotvorný obchod) vzrástla o 27,1 % a ku koncu roka dosiahla 57,1 mld. Sk. Kótované emisie dosiahli nárast kapitalizácie o 20 % na 20,8 mld. Sk.

Akciový index SAX uzatváral rok na hodnote 91,9 bodu (medziročný nárast o 19,24 %). Minimum 70,19 bodu dosiahol index 10. marca najmä v dôsledku prudkého poklesu kurzu VSŽ, naopak maximálnu hodnotu 98,74 bodu dosiahol SAX 23. októbra, keď kurz VSŽ kulminoval.

Napriek tomu, že v roku 2000 došlo k oživeniu trhu s akciami, pretrvávajúci problémom tohto trhu je jeho nízka likvidita, ktorá vo výraznej miere ovplyvňuje jeho atraktivitu. Tento problém začala burza riešiť v roku 2000 zavedením modulu tvorcov trhu pre niektoré emisie akcií, t.j. podobného systému ako už funguje pre štátne



dlhopisy. V tomto module sa od 6. decembra začalo obchodovanie s akciami Slovnaftu a Slovako-farmy, od januára 2001 boli do modulu zaradené aj akcie Železiarní Podbrezová. Okrem systému tvorcov trhu by akciový trh v budúcnosti mohlo zatriktívniť aj zavedenie Nového trhu. Nový trh má vytvoriť priestor na obchodovanie s akciami malých a stredných rýchlo rastúcich spoločností s krátkou podnikateľskou históriou. Pravidlá nového trhu nadobudli účinnosť 11. decembra, ale do konca roka do neho nebola zaradená žiadna emisija.

5.3. Devízový trh

Operácie NBS na devízovom trhu

Národná banka Slovenska pokračovala aj začiatkom roka 2000 vo svojej aktivite na devízovom trhu a snažila sa zabraňovať v neopodstatnenom posilňovaní kurzu Sk. Uprednostnila sa forma individuálnych obchodov. Uvedenú formu intervencie preferovala NBS v snahe vykonávať intervencie nedeklaratívnym spôsobom, pretože neustála prítomnosť centrál-

nej banky (v podstate od 7. decembra 1999 až do 3. mája 2000) na devízovom trhu je pomerne neštandardná. Oprávnenosť prítomnosti na devízovom trhu sa snažila NBS otestovať koncom februára 2000, keď sa na určitý čas stiahla z trhu pri úrovni kurzu 42,300 SKK/EUR.

Následne začal kurz Sk posilňovať, a preto pri úrovni kurzu pod 41,600 SKK/EUR začala NBS intervenovať proti posilňovaniu kurzu Sk. Takýmto spôsobom NBS nakúpila od začiatku roka prostredníctvom intervencií na domácom trhu 538 mil. EUR. Z uvedeného objemu bolo 361 mil. EUR nakúpených prostredníctvom individuálnych obchodov a 177 mil. EUR prostredníctvom priamych intervencií.

Predaj Sk začiatkom mája najmä zo strany zahraničných bánk spôsobil znehodnotenie kurzu Sk až na hodnotu 43,204 SKK/EUR. NBS podporila Sk na devízovom trhu formou priamych intervencií a v priebehu jedného týždňa predala 115 mil. EUR. V ďalšom období až do konca roka neodkupovala NBS až na jednu výnimku od obchodných bánk devízy ani formou priamych intervencií, ani formou individuálnych obchodov.

NBS v roku 2000 nakúpila od obchodných bánk spolu 333 mil. EUR. V priebehu roka sa kurz slovenskej koruny znehodnotil voči EUR o 3,76 % a voči USD o 12,56 %.

Medzibankový devízový trh

Celkový objem obchodov medzi slovenskými obchodnými bankami dosiahol 21 911,5 mil. USD, čo predstavovalo oproti roku 1999 pokles o 20,1 %. Maximálny mesačný obrat bol uskutočnený v decembri (2 149,7 mil. USD) a minimálny vo februári (1 403,1 mil. USD). Počet obchodov sa znížil z 13 257 v roku 1999 na 10 218. Denne bolo priemerne vysporiadaných 41 obchodov s priemernou veľkosťou jedného obchodu 2,1 mil. USD (2,1 mil. USD v roku 1999). V rámci menového zastúpenia došlo k zmene a dominantné postavenie malo obchodovanie v USD 65,9 % (46,8 % v roku 1999), nasledovalo EUR 33 % (50,7 % v roku 1999) a ostatné meny tvorili 1,1 % (2,5 % v roku 1999) z celkového objemu obchodov medzi slovenskými bankami.

V rozdelení podľa druhu obchodov bol najväčší podiel (71,6 %) z celkového objemu obchodov medzi slovenskými obchodnými bankami uskutočnený prostredníctvom swapov, spoty sa podieľali 27,3 % a forwardy tvorili len 1,1 %.

Obchodovanie so zahraničnými bankami malo naďalej rozhodujúci podiel na celkovom devízovom trhu v SR (69,0 %) a jeho vývoj je charakterizovaný rastúcim podielom (v roku 1998 to bolo 53 %, v roku 1999 58,5 %). Celkový objem obchodov dosiahol 50 418,2 mil. USD (nárast o 29 % oproti roku 1999). Rozhodujúce zastúpenie malo obchodovanie v USD s podielom 76,2 % (64,2 % v roku 1999), nasledovalo EUR s podielom 22,6 % (35,2 % v roku 1999) a ostatné meny tvorili 1,2 % objemu obchodov. Takmer celý objem obchodov so zahraničnými bankami (90 %) sa realizoval prostredníctvom swapových obchodov a len 10 % tvorili spotové obchody.

Saldo obchodov so zahraničnými bankami bolo kladné a dosiahlo 456,9 mil. USD (v roku 1999 to bolo 59,3 mil. USD).

Základné charakteristiky devízového trhu v SR v roku 2000

	USD			EUR			Ostatné meny			Spolu	
	Objem		Počet	Objem		Počet	Objem		Počet	Objem	Počet
	(mil. USD)	(%)	obchodov	(mil. USD)	(%)	obchodov	(mil. USD)	(%)	obchodov	(mil. USD)	obchodov
NBS	0,0	0,0	0	705,4	100,0	221	x	x	x	705,4	221
Obchody slovenských bánk											
bez účasti zahraničných bánk	14 442,9	65,9	3 560	7 225,0	33,0	6 243	243,5	1,1	415	21 911,5	10 218
Medzibankový devízový trh:											
NBS + slovenské obchodné											
banky navzájom	14 442,9	63,9	3 560	7 930,4	35,1	6 464	243,5	1,1	415	22 616,9	10 439
Obchody slovenských bánk											
so zahraničnými bankami	38 404,5	76,2	8 632	11 376,9	22,6	6 143	636,9	1,3	253	50 418,3	15 028
Devízový trh v SR spolu	52 847,4	72,4	12 192	19 307,3	26,4	12 607	880,4	1,2	668	73 035,2	25 467