

B. SPRÁVA O MENOVO M VÝVOJI V SR V ROKU 2001



1. VÝVOJ EKONOMIKY

Z pohľadu vývoja základných makroekonomických ukazovateľov došlo v roku 2001 na jednej strane k nárastu výkonnosti ekonomiky, ktorá sa premietla do rastu zamestnanosti, mierne vzrástli reálne mzdy, spomalil sa rast spotrebiteľských cien i cien výrobcov, pokračoval rast ziskovosti podnikateľského sektora. Na druhej strane sprievodným javom ekonomického rastu bolo zhoršenie jeho štruktúry, keď hlavným stimulom sa stal domáci dopyt a súčasne sa pomerne výrazne zvýšil deficit zahraničného obchodu tovarov a služieb. Ukázalo sa, že nastolená makroekonomická rovnováha v predchádzajúcich dvoch rokoch mala len dočasný charakter.

V medziročnom porovnaní došlo v roku 2001 k poklesu celkovej, ako aj jadrovej inflácie. V priebehu celého roka sa medziročná miera inflácie pohybovala pod východiskovou úrovňou z decembra 2000. Vývoj spotrebiteľských cien bol v jednotlivých polrokoch značne diferencovaný. Výraznejší pokles v prvých dvoch mesiacoch roka súvisel s nižším rozsahom úprav regulovaných cien oproti predchádzajúcemu roku, ale aj priaznivým vývojom jadrovej inflácie. V ďalších mesiacoch roka sa však vývoj niektorých cien položiek jadrovej inflácie začal zrýchľovať, výsledkom čoho bol obnovený rastúci trend celkovej inflácie, kulminujúci na prelome polrokov. V priebehu druhého polroka inflačné tlaky postupne zanikali, čo sa prejavilo stagnáciou cien a klesajúcim trendom medziročnej inflácie.

Vývoj hrubého domáceho produktu pokračoval v tendencii pozvoľného zrýchľovania výkonnosti slovenskej ekonomiky, ale v podmienkach minimálnych zmien na jeho ponukovej strane. Základná odvetvová štruktúra tvorby hrubého domáceho produktu sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom podstatne nezmenila, aj keď dlhodobá vývojová tendencia posilňovania trhových služieb na úkor priemyslu zostala zachovaná. Na strane použitia bolo zrýchlenie ekonomického rastu dôsledkom zvýšeného domáceho dopytu, ktorý

v podmienkach obmedzenej adaptačnej schopnosti domácej výrobnej základne vytváral tlaky na dovozy tovarov a služieb. Táto skutočnosť v kombinácii so sťaženým odbytom slovenských exportérov spôsobila zvýšenie záporného vplyvu čistého vývozu na vývoj hrubého domáceho produktu.

Pozitívnym momentom vývoja ekonomiky SR v roku 2001 bol rast zamestnanosti, ktorý ovplyvnili predovšetkým trhové služby. Situáciu na trhu práce komplikovali pomerne vysoké prírastky obyvateľstva v produktívnom veku, ktoré spôsobili, že hoci pracovné príležitosti v porovnaní s predchádzajúcim rokom rástli, nezamestnanosť sa neznižovala. Pretrvával vysoký stav evidovaných nezamestnaných, ktorý po väčšinu mesiacov roka presahoval 500 tisíc.

Dynamika rastu nominálnych miezd sa v roku 2001 zrýchlila, čo sa pri klesajúcej inflácii prejavilo po dvoch rokoch opätovným rastom reálnych miezd. Produktivita práce z reálneho hrubého domáceho produktu naďalej predstihovala vývoj reálnej mzdy, avšak medzera medzi vývojom produktivity práce a reálnej mzdy sa zužovala.

1.1. Vývoj cien

Spotrebiteľské ceny

Rast spotrebiteľských cien v roku 2001 sa v porovnaní s rokom 2000 znížil, keď medziročná miera inflácie, meraná indexom spotrebiteľských cien, dosiahla v decembri hodnotu 6,5 % (v rovnakom období predchádzajúceho roku 8,4 %). Priemerná miera inflácie za rok 2001 predstavovala 7,3 %.

Na znížení medziročného tempa rastu spotrebiteľských cien v roku 2001 sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom podieľalo spomalenie cenového rastu vo všetkých základných sektoroch spotrebného koša. Z celkového prírastku spotrebiteľských cien (6,5 %) tvorila jadrová inflácia 2,39 percentuálneho bodu. Administratívne

úpravy regulovaných cien sa na celkovom prírastku spotrebiteľských cien podieľali 4,17 percentuálneho bodu (v roku 2000 4,51 bodu, v roku 1999 6,87 bodu). Úpravy nepriamych daní v neregulovaných cenách prispeli k poklesu celkovej inflácie o 0,03 percentuálneho bodu. Podobne ako v predchádzajúcich dvoch rokoch, aj v roku 2001 sa na raste cenovej hladiny podieľali rozhodujúcou mierou administratívne zásahy.

V priebehu celého roka sa medziročná miera inflácie pohybovala pod východiskovou úrovňou z decembra 2000. Vývoj spotrebiteľských cien bol v jednotlivých polrokoch značne diferencovaný.

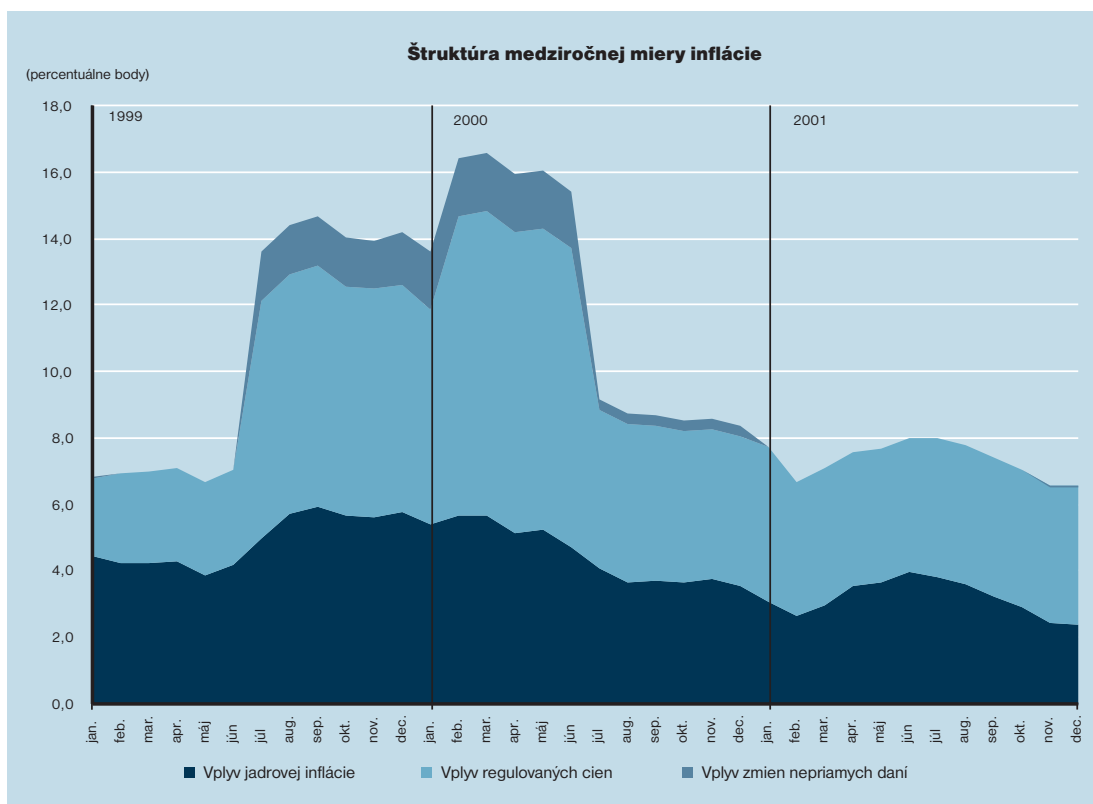
Zvýšenie cenovej hladiny, po výraznejšom poklese v januári a februári, bolo v ďalších mesiacoch prvého polroka výsledkom vzájomného pôsobenia vonkajších a vnútorných nákladových faktorov. Vplyv vonkajších nákladových tlakov súvisel s volatílnym vývojom cien energetických surovín a výmenného kurzu koruny oproti USD (znehodnocovanie kurzu SKK voči USD bolo determinované vývojom výmenného kurzu EUR

voči USD). Domáce nákladové tlaky boli do značnej miery determinované pokračujúcim deregulačným procesom a transmisíou zvýšených cien vstupov vo výrobnjej sfére do konečných cien.

V priebehu druhého polroka dochádzalo k postupnému znižovaniu nákladových tlakov, čo sa v prostredí nízkej dovezenej inflácie, relatívne stabilného výmenného kurzu a nízkych dopytových inflačných impulzov premietlo do výraznejšieho spomalenia rastu spotrebiteľských cien. Na medziročnej báze sa to prejavilo klesajúcim trendom celkovej, ako aj jadrovej inflácie. Výraznou mierou k zníženiu inflácie prispelo spomalenie ekonomického rastu vo svete a s ním súvisiaci pokles cien energetických surovín, predovšetkým ropy, na svetových trhoch.

Regulované ceny

Podobne ako v predchádzajúcich dvoch rokoch, aj v roku 2001 boli administratívne opatrenia v oblasti regulovaných cien určujúcim faktorom vo vývoji spotrebiteľských cien. Pokračujúci



Vývoj spotrebiteľských cien**(ROMR = 100)**

Štruktúra spotrebného koša	1999	2000	2001			
			marec	jún	september	december
Úhrn v %	14,2	8,4	7,1	8,0	7,4	6,5
Regulované ceny v %	38,2	20,7	17,1	16,4	17,0	17,2
podiel na úhrne v percent. bodoch	6,87	4,51	4,17	4,01	4,15	4,17
Vplyv zmeny nepriamych daní v neregulovaných cenách – podiel na úhrne v percent. bodoch	1,56	0,31	0,00	0,00	0,00	-0,03
Jadrová inflácia v %	7,0	4,6	4,0	5,4	4,4	3,2
podiel na úhrne v percent. bodoch	5,75	3,55	2,95	3,99	3,24	2,39
v tom:						
Ceny potravín v %	1,3	6,0	5,3	9,2	6,5	3,7
podiel na úhrne v percent. bodoch	0,33	1,38	1,19	2,02	1,44	0,83
Obchodovateľné tovary v % ^{1/}	7,8	2,6	1,1	1,8	1,4	1,0
podiel na úhrne v percent. bodoch ^{1/}	3,10	0,99	0,39	0,64	0,49	0,35
Trhové služby v % ^{1/}	14,6	7,5	8,9	8,6	8,4	7,7
podiel na úhrne v percent. bodoch ^{1/}	2,34	1,20	1,38	1,34	1,33	1,22
Čistá inflácia (bez vplyvu zmien nepriamych daní) v %	9,7	4,1	3,4	3,8	3,5	3,0
podiel na úhrne v percent. bodoch	5,42	2,18	1,75	1,97	1,81	1,56

Zdroj: ŠÚ SR, údaje ku koncu obdobia.

^{1/} Prepočty NBS z podkladov ŠÚ SR

ROMR – rovnaké obdobie minulého roka

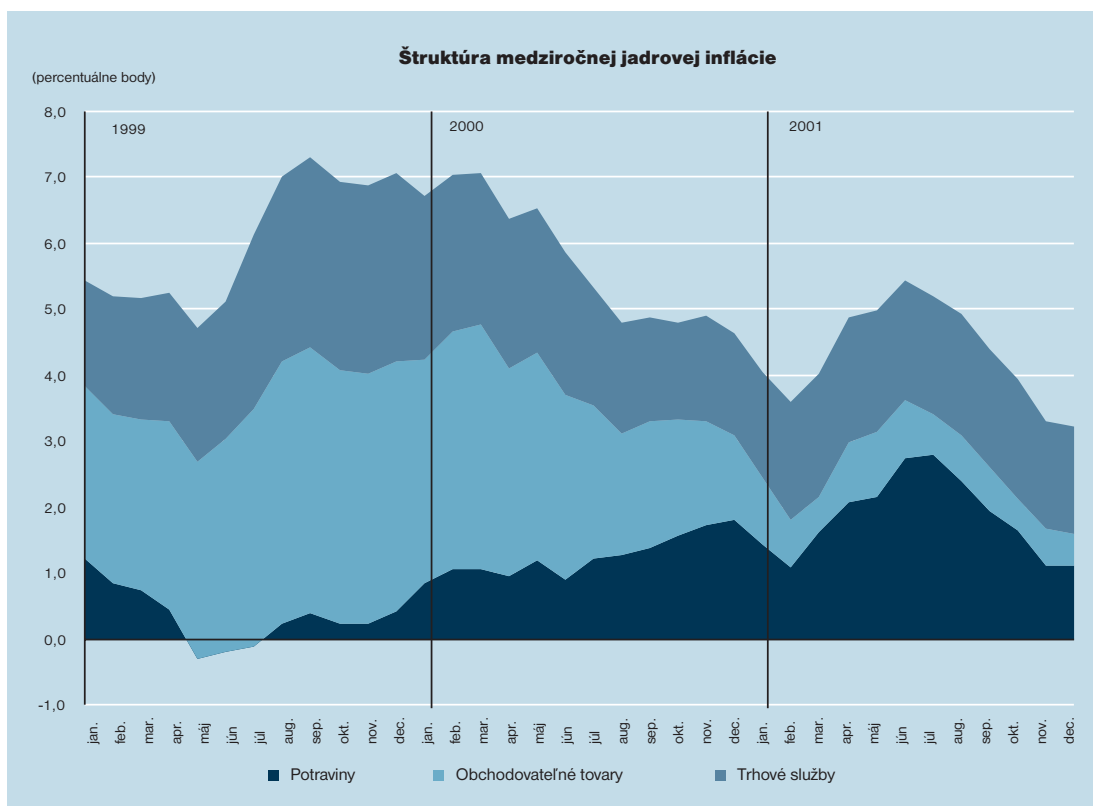
proces deregulácií sa prejavil zvýšenou úrovňou regulovaných cien ku koncu roka o 17,2 % (v rovnakom období roku 2000 o 20,7 %), čím sa tento sektor podieľal na celkovom cenovom raste takmer dvoma tretinami. V prvých mesiacoch roka sa administratívnymi rozhodnutiami zvýšili skoro všetky regulované ceny, keď vzrástli ceny tepelnej energie (o 20 %), elektrickej energie (o 16,2 %), zemného plynu (o 17,9 %), vnútroštátnej železničnej osobnej dopravy (o 12,8 %), pravidelnej autobusovej dopravy (o 20,2 %), vodného a stočného (o 20,3 %), poštových výkonov (o 8,9 %), čistého nájomného plateného v nájomných bytoch (o 38,4 %), povinného zmluvného poistenia zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla (v januári sa zvýšilo o približne 30 %, v decembri o 20 %), ale aj ďalších vecne usmerňovaných cien. V ďalších mesiacoch dochádzalo len k miernym úpravám cien v zdravotníctve, doprave (MHD) a školstve. Výnimku predstavoval júl, keď sa zvýšili ceny telekomunikačných služieb o 15,4 %.

Zmeny nepriamych daní

Vývoj cenovej hladiny v roku 2001 bol ovplyvnený aj zmenami nepriamych daní. S platnosťou od 1. novembra došlo k úpravám spotrebných daní z vína, keď sa mierne zvýšila spotrebná daň zo šumivých vín a medziproduktov, ale zároveň sa znížila daň z tichých vín. Výsledný efekt predstavoval znižujúci vplyv zmeny nepriamych daní na celkovú infláciu vo výške 0,03 percentuálneho bodu.

Jadrová inflácia

Jadrová inflácia dosiahla v decembri 2001 hodnotu 3,2 %, čo predstavuje v porovnaní s rovnakým obdobím roku 2000 zníženie o 1,4 percentuálneho bodu. Jej vývoj v jednotlivých mesiacoch roka charakterizovala na jednej strane vysoká volatilita cien energií na svetových trhoch (predovšetkým ropy) a cien potravín, na druhej strane stabilizovaný vývoj ostatných



položiek tvoriacich jadrovú infláciu. Ten sa prejavoval stagnujúcim vývojom čistej inflácie (ceny trhových služieb a obchodovateľných tovarov bez potravín), očistenej o vplyv cien pohonných látok, keď v priebehu celého roka dosahovala hodnotu okolo 4 %.

Rastúci trend jadrovej inflácie počas prvého polroka mal charakter nákladovej inflácie, ktorý súvisel s rastúcimi vstupnými nákladmi u prvovýrobcov aj u spracovateľov. Pôsobenie inflačných faktorov sa do spotrebiteľských cien premietlo s rozdielnym oneskorením a intenzitou. Výsledkom bolo značne diferencované tempo rastu cien v jednotlivých skupinách spotrebného koša. Pôsobenie nákladových faktorov sa prejavilo v akcelerujúcom vývoji jadrovej inflácie a kulminovalo v júni, keď jej hodnota dosiahla úroveň 5,4 %. Postupným zánikom nákladových tlakov dochádzalo v druhom polroku k stagnácii cien a tým k poklesu medziročnej jadrovej inflácie.

Z hľadiska základnej štruktúry jadrovej inflácie pokračovala tendencia z roku 2000, keď určujúcim sektorom boli ceny potravín. Zatiaľ čo do

roku 1999 prevládala vplyv čistej inflácie, postupným zrýchľovaním rastu cien potravín sa ich podiel na jadrovej inflácii zvyšoval a v júni 2001 predstavoval viac ako 50 %. V pozadí tejto zmeny bolo pokračovanie neinflačného pôsobenia spotrebiteľského dopytu, prejavujúce sa prostredníctvom relatívne nízkych hodnôt čistej inflácie a súčasne pretrvávajúce nákladových tlakov zo strany poľnohospodárskych výrobcov, odrážajúce sa vo vývoji cien potravín.

Ceny potravín (bez nealkoholických nápojov), ako súčasť jadrovej inflácie, zaznamenali ku koncu roka na medziročnej báze nárast o 3,7 %. Ich vývoj úzko koreloval s cenami poľnohospodárskych prvovýrobcov a spracovateľov. Vplyvom tlmiaceho efektu konkurencie na úrovni maloobchodu však spotrebiteľské ceny potravín zaznamenávali nižšiu dynamiku v porovnaní s cenami spracovateľov. Okrem nákladových tlakov bol vývoj cien potravín ovplyvnený nerovnováhou ponuky a dopytu základných potravinárskych komodít. V priebehu prvého polroka pôsobili ceny potravín na jadrovú infláciu

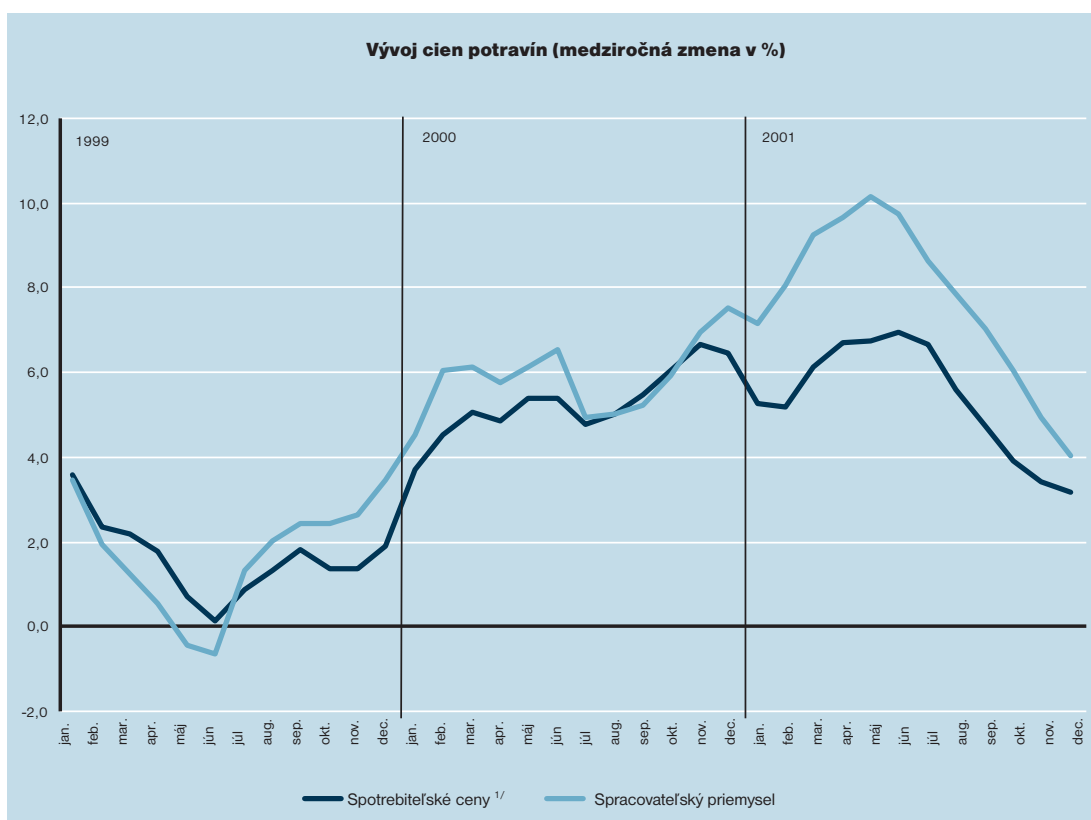
dynamizujúco, keď sa ich medziročné tempo rastu postupne zvyšovalo. V júli dosiahlo 9,4 %, čo predstavovalo najrýchlejší nárast cien od roku 1995. Popri premietnutí nákladových tlakov zo strany výrobcov sa pod toto zrýchlenie podpísali aj vplyvy nepriaznivých klimatických podmienok na úrodu v roku 2000. Nepostačujúca domáca produkcia potravinárskych komodít (predovšetkým obilia) bola kompenzovaná drahším dovozom, v dôsledku čoho sa výraznejšie zvýšili konečné ceny výrobkov z obilnín.

Trend vývoja cien potravín bol určovaný cenami tzv. nespracovaných potravín. Vyššiu sezónnosť v porovnaní s predchádzajúcim rokom zaznamenali predovšetkým volatilné ceny ovocia a zeleniny. Pri niektorých druhoch došlo k medziročnému nárastu cien o viac ako 40 %. Ceny mäsa sa vyvíjali pod tlakom medializovania choroby BSE. Znižujúci sa dopyt po hovädzom mäse bol kompenzovaný presunom spotreby na iné druhy mäsa. To však nevyvolalo tlaky na zrýchlenie rastu cien. V druhom polroku začala na trhu nespracovaných potravín postupne

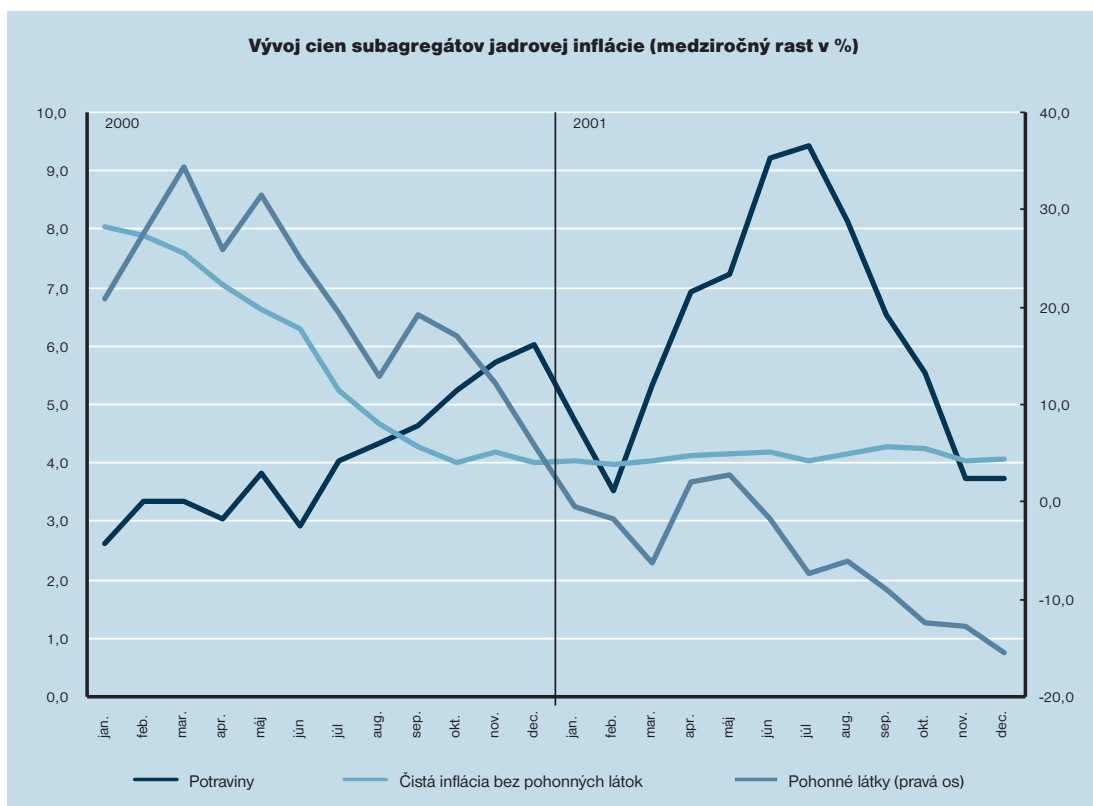
prevyšovať ponuka nad dopytom, čo sa prejavilo nižším sezónnym nárastom cien mäsa a výraznejším poklesom cien ovocia a zeleniny. Pri stabilizovanom vývoji spracovaných potravín tak dochádzalo k znižovaniu medziročného rastu cien v celom sektore potravín.

Vývoj čistej inflácie bol okrem volatility cien pohonných látok v priebehu roka 2001 bez výraznejších výkyvov. Naďalej však bol charakterizovaný existenciou duálnej inflácie (rozdiel v raste cien trhových služieb a obchodovateľných tovarov), ktorá počas roka dosahovala hodnoty okolo 7 percentuálnych bodov.

Tlmiaco na vývoj jadrovej inflácie pôsobili ceny v obchodovateľnom sektore. Ich medziročná dynamika dosiahla v decembri hodnotu 1,0 %. Nízke tempo rastu v obchodovateľnom sektore bolo výsledkom pôsobenia viacerých faktorov. V prostredí silnej konkurencie na úrovni maloobchodu a rastúcej produktivity práce v priemysle nevytváral zvyšujúci sa domáci dopyt nežiaduce tlaky na rast cenovej hladiny. Pri vysokom



1/ spotrebitelské ceny vrátane nápojov, tabakových výrobkov, bez ovocia a zeleniny



podiele dovážaných tovarov na našom trhu prispel k zníženiu rastu cien v obchodovateľnom sektore aj stabilný vývoj výmenného kurzu koruny oproti referenčnej mene euro a zrušenie dovozných prírážky s účinnosťou od 1. januára 2001.

Zvýšenú volatilitu v sektore obchodovateľných tovarov vykazovali ceny pohonných látok. Ich vývoj pružne reagoval na zmeny cien ropy, výmenného kurzu koruny oproti doláru, ale aj na vývoj cien pohonných látok na komoditných burzách. Od januára po september sa cena tejto strategickej komodity pohybovala v hornej polovici deklarovaného referenčného pásma krajín OPEC vyvážajúcich ropu (22 – 28 USD/barel). V posledných troch mesiacoch roka sa však v súvislosti s poklesom ekonomického rastu vo svete dopyt po rope znížil, následkom čoho došlo k prepadu jej cien pod referenčné pásmo a výrazný pokles cien pohonných látok. Ceny pohonných látok sa tak v roku 2001 znížili o viac ako 20 % a prispeli k poklesu jadrovej inflácie približne o 0,7 percentuálneho bodu.

Rast cien trhových služieb, ktoré sú formované prevažne faktormi domáceho charakteru, sa pohyboval v porovnaní s cenovým rastom v ostatných skupinách jadrovej inflácie na relatívne vyššej úrovni. Medziročný cenový rast v tomto segmente dosiahol ku koncu roka 2001 hodnotu 7,7 %, čo bola približne rovnaká úroveň ako v rovnakom období roku 2000. Slabo rozvinuté konkurenčné prostredie vytvorilo priestor na ľahšie prenesenie zvýšených nákladov spojených s rastom cien energií, ale aj mzdových nákladov do cien poskytovaných služieb. Najrýchlejšie rástli ceny v skupine rekreácia a kultúra (10,4 %) a bývanie (8,8 %). Ceny v skupine bývanie mali zároveň najväčší podiel na raste cien v sektore trhových služieb.

Ceny výrobcov

Vývoj cien dovážaných energetických, ako aj ostatných priemyselných surovín, administratívne cenové úpravy a doznievanie efektov nepriaznivých klimatických podmienok boli hlavnými faktormi, ktoré v roku 2001 pôsobili na vývoj

cien výrobcov. Ich dôsledkom bolo na jednej strane zníženie medziročnej dynamiky cien priemyselných výrobcov, na druhej strane zrýchlenie rastu cien poľnohospodárskych výrobkov. Ceny stavebných prác, ktorých vývoj závisí od dopytu po stavebnej produkcii, v porovnaní s predchádzajúcim rokom zaznamenali nižšiu rast, na druhej strane sa zrýchlil rast cien materiálov a výrobkov spotrebúvaných v stavebníctve.

Ceny priemyselných výrobcov

Na spomalení priemerného rastu cien priemyselných výrobcov z 9,8 % v roku 2000 na 6,6 % v roku 2001 sa najväčšou mierou podieľalo zmierňovanie vonkajších nákladových faktorov, ktorých účinok sa prejavil hlavne v druhej polovici roka. Jedným z impulzov bola stabilizácia cien ropy na svetových trhoch v 1. štvrtroku, pričom k jej výraznejšiemu zníženiu došlo po septembrových udalostiach v USA ako následok spomalenia ekonomického rastu vo svete a následného poklesu dopytu po tejto strategickej komodite. V dôsledku poklesu dopytu sa cena ropy v 4. štvrtroku pohybovala pod referenčným pásmom krajín združenia OPEC vyvážajúcich ropu. To sa premietlo predovšetkým do cien výrobcov zaoberajúcich sa spracovaním ropy a zemného plynu. Ceny rafinérskych ropných produktov zostali v roku 2001 takmer na úrovni roku 2000, keď medziročne vzrástli o 0,1 % (v predchádzajúcom roku o 38 %). Dynamika rastu cien producentov chemikálií, chemických výrobkov a chemických vlákien sa oproti roku 2000 znížila o 12,8 percentuálneho bodu na 2 %.

Klesajúce ceny surovín na svetových trhoch sa vo vývoji cien základných kovov a hotových kovových výrobkov prejavili až v závere roka, v dôsledku čoho ich priemerný rast za rok 2001, dosahujúci 8,6 %, bol o 0,6 percentuálneho bodu rýchlejší ako v predchádzajúcom roku. Od pohybov cien na svetových trhoch závisia tiež ceny výrobkov celulózo-papiernického priemyslu, ktoré vzrástli v priemere o 3,0 %, čo predstavovalo spomalenie ich medziročnej dynamiky o 9,7 percentuálneho bodu.

Z pohľadu domácich nákladových faktorov malo na vývoj cien v priemysle vplyv najmä zvýšenie regulovaných cien vo februári 2001. V procese odstraňovania cenových deformácií išlo o najrozsiahlejšiu úpravu cien pre výrobnú sféru. Ceny elektrickej energie pre veľkoodberateľov sa v priemere zvýšili o 12 %, zemného plynu pre malooodberateľov o 15 % a veľkoodberateľov o 25 %. Priamy vplyv týchto administratívnych opatrení sa prejavil vo zvýšení cien elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody v priemere za rok o 16,6 %, čo prispelo najväčšou mierou k rastu cien priemyselných výrobcov v roku 2001. Účinok zvýšených cien energií sa postupne prejavil aj v cenách výrobkov ďalších odvetví náročných na energetické vstupy. Z tohto dôvodu zaznamenali výraznejší rast ceny ostatných nekovových minerálnych výrobkov (cement, vápno, tehly), ktoré sa v priemere za rok zvýšili o 9,6 % (v roku 2000 o 5,5 %).

Na vývoj cien produktov potravinárskeho priemyslu mali v rámci vnútorných nákladových faktorov vplyv, okrem zvýšených cien energií,

Vývoj cien výrobcov

(priemer za obdobie, ROMR = 100)

	1999	2000	2001				rok
			1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	
Ceny priemyselných výrobcov	103,8	109,8	108,7	108,1	106,1	103,8	106,6
ceny produktov priem. výroby	103,4	109,1	107,2	105,9	103,8	101,2	104,5
Ceny stavebných prác	111,0	109,0	107,0	107,3	106,7	106,1	106,8
Ceny stavebných materiálov	101,8	106,0	107,6	107,4	107,0	105,2	106,8
Ceny poľnohosp. výrobkov	98,2	107,2	109,5	108,8	109,1	104,7	107,8
ceny rastlinných výrobkov	96,7	107,2	121,7	124,6	110,2	104,2	111,2
ceny živočíšnych výrobkov	98,8	107,1	107,0	107,1	107,8	104,4	106,6

najmä ceny poľnohospodárskych prvovýrobcov v rastlinnej a živočíšnej výrobe. V súvislosti s rastom cien vstupov zaznamenávali v priebehu prvého polroka rýchlejšiu dynamiku ceny producentov mäsa, mliečnych a mlynárskych výrobkov a taktiež producentov krmív pre zvieratá.

Ceny stavebných prác

Ceny stavebných prác sa z dôvodu pretrvávajúceho nízkeho dopytu po stavebnej produkcii zvýšili v roku 2001 medziročne o 6,8 % (v porovnaní s rastom o 9,0 % v roku 2000). Ceny materiálov a výrobkov spotrebúvaných v stavebníctve sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zvýšili o 6,8 % (v roku 2000 rast o 6,0 %). Ich vývoj bol ovplyvnený predovšetkým rastúcimi cenami ostatných nekovových minerálnych výrobkov.

Ceny poľnohospodárskych výrobkov

Spomedzi cien výrobcov dosiahli najrýchlejší rast ceny poľnohospodárskych výrobkov, ktoré sa zvýšili medziročne v priemere o 7,8 % (v roku 2000 o 7,2 %). Výrazne vzrástli ceny rastlinných produktov vrátane ovocia a zeleniny (o 11,2 %), čo súviselo s vyššími cenami všetkých druhov obilnín, dovezených do SR ako dôsledok sucha v roku 2000. Následne sa vyššie ceny obilnín premietli do zrýchlenia rastu cien producentov mlynárskych výrobkov, škrobu a škrobových výrobkov.

Priemerný medziročný rast cien živočíšnych produktov sa v porovnaní s rokom 2000 spomalil o 0,5 percentuálneho bodu na 6,6 %, pričom ešte v priebehu prvých troch štvrťrokov dosahoval

vala ich medziročná dynamika vyššie hodnoty ako v roku 2000. Okrem nákladových faktorov pôsobil na ceny živočíšnych výrobkov v tomto období prorastovo aj previs dopytu nad ponukou. V poslednom štvrťroku sa však tempo rastu výrazne znížilo. Z hlavných druhov živočíšnych výrobkov sa zmiernil rast cien jatočných ošípaných a jatočnej hydiny, ale ich priemerná medziročná dynamika naďalej vysoko prekročovala priemer za živočíšnu produkciu. Pretrvávalo vysokého tempa rastu cien v týchto dvoch skupinách bolo odrazom štrukturálnych zmien v spotrebe mäsa v prospech hydinového a bravčového, na úkor hovädzieho (pokles spotreby hovädzieho mäsa súvisel s nákazou BSE).

Ceny v poľnohospodárstve úzko súvisia aj s cenami poľnohospodárskych vstupov. V roku 2001 dosiahol priemerný medziročný rast cien dodávok do poľnohospodárstva hodnotu 9,3 % (v predchádzajúcom roku 9,1 %). Najvýraznejšou mierou sa na uvedenom raste podieľali ceny tovarov a služieb bežnej spotreby, najmä však ceny elektrickej energie, hnojív a krmív pre zvieratá.

Deflátor HDP

Prírastok deflátoru HDP v roku 2001, v súlade so zníženým tempom rastu spotrebiteľských a domácich výrobných cien, poklesol zo 6,5 % v roku 2000 na 5,3 %. Už druhý rok sa udržal pod mierou rastu spotrebiteľských cien a cien priemyselných výrobcov.

Vývoj deflátoru HDP bol ovplyvnený deflátorom domáceho dopytu a vývojom relácie medzi deflátorom vývozu a dovozu. Prírastok deflátoru domáceho dopytu (o 7,4 %) vyplynul z rastu deflátoru konečnej spotreby (o 5,3 %) a deflátoru

Vývoj deflátoru HDP

(priemer za obdobie, ROMR = 100)

	1999	2000	2001				rok
			1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	
Spotrebiteľské ceny	110,6	112,0	107,2	107,8	107,7	106,7	107,3
Ceny priemyselných výrobcov	103,8	109,8	108,7	108,1	106,1	103,8	106,6
Deflátor HDP	106,6	106,5	106,8	105,0	104,7	104,7	105,3

hrubých investícií (o 12,8 %). Pomerne výrazná cenová zmena v segmente hrubých investícií bola dôsledkom cenového vývoja prírastku a úbytku zásob. Prírastok deflátoru fixných investícií bol najnižší v rámci vykazovaných implicitných deflátorov a zároveň dosiahol svoju najnižšiu úroveň od roku 1994 (3,5 %).

Znižujúco na deflátor HDP pôsobila relácia vývoja deflátorov zahraničného obchodu. Vývozné ceny sa vyvíjali v súlade s klesajúcim rastom cien domácich výrobcov a spomaleným ekonomickým rastom vo svete. Vyšší rast deflátoru dovozu bol ovplyvnený predovšetkým vývojom cien dovážaných strategických komodít.

1.2. Vývoj hrubého domáceho produktu

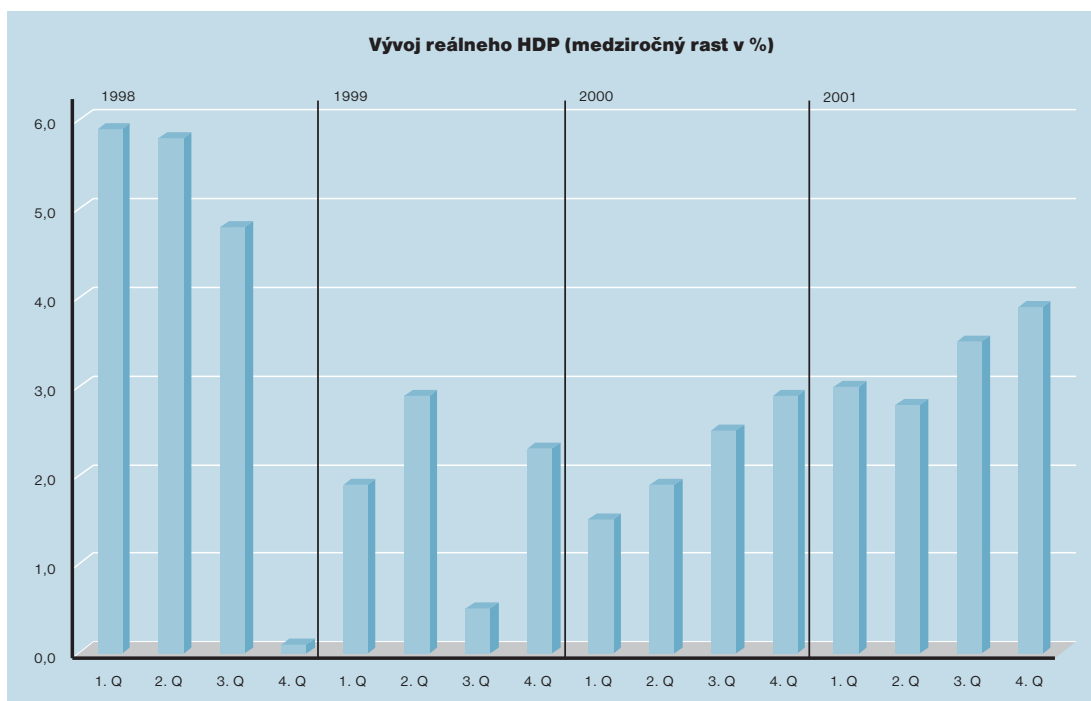
Vývoj hrubého domáceho produktu v roku 2001 pokračoval v tendenciách pozvoľného zrýchľovania výkonnosti slovenskej ekonomiky. Oproti predchádzajúcemu roku sa HDP zvýšil o 3,3 % v stálych cenách (v roku 2000 o 2,2 %). Tempo ekonomického rastu HDP sa z úrovne 3 % v 1. štvrťroku, po prechodnom miernom spomalení v 2. štvrťroku, zrýchľovalo na 3,9 % v 4. štvrťroku. Objem HDP v bežných cenách

dosiahol 964,6 mld. Sk, čo bolo o 8,7 % viac ako pred rokom.

Zrýchlenie rastu reálneho HDP bolo dôsledkom zvýšeného domáceho dopytu, pri nižšom prorastovom vplyve zahraničného dopytu. Domáci dopyt (vrátane štatistického rozdielu) vzrástol o 7,3 % (v roku 2000 poklesol o 1,3 %). Rast zahraničného dopytu (vývozu tovarov a služieb) po štyroch rokoch predstihu pred domácim dopytom zaostal a dosiahol 6,5 % (v roku 2000 vzrástol o 15,9 %).

Vývoj domáceho a zahraničného dopytu sa prejavil rastom agregátneho dopytu o 7 % v stálych cenách (v roku 2000 o 5,5 %). Podiely domáceho a zahraničného dopytu na agregátne dopyte zostali zachované približne na úrovni predchádzajúceho roka. Zrýchlenie domáceho a spomalenie zahraničného dopytu oproti predchádzajúcemu roku síce nespôsobil zmeny v štruktúre agregátneho dopytu, ale zastavilo dlhodobý trend zvyšovania podielu zahraničného dopytu, ktorý pretrvával od roku 1996.

Na rozdiel od takmer nezmenenej štruktúry agregátneho dopytu nastal v štruktúre jeho krytia posun smerom k zahraničnej produkcii. Zaha-



Vývoj agregátneho dopytu a jeho krytie**(stále ceny roku 1995)**

	Objem v mld. Sk				Štruktúra v %			
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
Agregátny dopyt	1 144,1	1 126,1	1 188,5	1 271,2	100,0	100,0	100,0	100,0
v tom								
Domáci dopyt ^{1/}	710,8	678,1	669,3	718,4	62,1	60,2	56,3	56,5
Zahraničný dopyt	433,3	448,0	519,2	552,8	37,9	39,8	43,7	43,5
Krytie agr. dopytu								
Domáca ponuka	641,1	653,3	667,7	689,7	56,0	58,0	56,2	54,3
Zahraničná ponuka	503,0	472,8	520,8	581,5	44,0	42,0	43,8	45,7

1/ vrátane štatistickej diskrepancie

ničná ponuka (dovoz tovarov a služieb) vzrástla o 11,7 % (v roku 2000 o 10,2 %), čím sa jej podiel na krytí agregátneho dopytu zvýšil takmer o 2 percentuálne body na úkor domácej ponuky (HDP). Zvyšovanie podielu zahraničnej ponuky na krytí agregátneho dopytu vypovedá na jednej strane o zvyšovaní dovozných náročností tak domácej produkcie, ako aj uspokojovania domáceho dopytu. Na druhej strane to svedčí o nízkej konkurencieschopnosti domácej produkcie vo vzťahu k domácej i zahraničnejmu trhu.

Ponuková stránka HDP

Pozitívom vývoja reálneho HDP z hľadiska tvorby a jeho zložiek bol pomalší rast medzispotreby ako hrubej produkcie, v dôsledku čoho sa zrýchlil rast pridanej hodnoty z 2 % v roku 2000 na 3,5 % v roku 2001. Predstih rastu pridanej hodnoty pred medzispotrebou však nebol dostatočný na to, aby zúžil medzeru medzi dlhodobým rýchlejším rastom medzispotreby ako pridanej hodnoty.

Neznížila sa ani náročnosť slovenskej ekonomiky na medzispotrebu výrobkov a služieb

krátkodobého použitia, ktoré sa spotrebúvajú alebo transformujú v produkčnom procese. Podiel medzispotreby na hrubej produkcii zostal na úrovni predchádzajúceho roka (vyše 63 %), čo korešponduje s jeho dlhodobým priemerom. Z toho možno usudzovať, že efektívna transformácia vstupov v procese výroby tovarov a služieb je pretrvávajúcim problémom ekonomiky SR.

Zachovanie stabilného podielu medzispotreby súvisí so skutočnosťou, že zrýchlil rast pridanej hodnoty bol vyvolaný v podmienkach minimálnych zmien na ponukovej strane HDP. Základná odvetvová štruktúra tvorby HDP sa v porovnaní s rokom 2000 podstatne nezmenila, aj keď zásadná dlhodobá vývojová tendencia posilňovania trhových služieb na úkor priemyslu zostala zachovaná.

Podiel trhových služieb na tvorbe HDP vzrástol oproti roku 2000 o 1,2 percentuálneho bodu na 43 %, čo súviselo najmä s výrazným rastom tvorby pridanej hodnoty v doprave. Tvorba pridanej hodnoty v priemysle mierne poklesla, najmä vplyvom odvetvia výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody, ktorého podiel na HDP dosiahol

Tvorba hrubého domáceho produktu a jeho zložiek**(mld. Sk, stále ceny roku 1995)**

	1999	2000	2001	Indexy		
				1999/98	2000/99	2001/00
Hrubá produkcia	1 531,9	1 637,7	1 688,7	98,5	106,9	103,1
Medzispotreba	944,8	1 038,8	1 068,7	96,2	109,9	102,9
Pridaná hodnota	587,1	598,9	620,0	102,5	102,0	103,5
Ostatné ^{1/}	66,2	68,8	69,7	96,6	103,9	101,3
HDP	653,3	667,7	689,7	101,9	102,2	103,3

1/ daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, dane z dovozu, subvencie

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

	1999	2000	2001	Indexy ^{1/}		
				1999/98	2000/99	2001/00
HDP	653,3	667,7	689,7	101,9	102,2	103,3
v tom						
Pôdohospodárstvo	31,9	32,9	33,7	108,8	103,1	102,5
z toho poľnohospodárstvo	28,1	29,0	30,0	110,7	103,2	103,3
Priemysel	184,4	188,9	188,7	107,3	102,5	99,9
z toho priemyselná výroba	154,0	162,5	171,5	102,9	105,5	105,5
Stavebníctvo	24,7	21,0	21,3	69,5	85,0	101,4
Trhové služby	265,2	278,8	296,9	102,5	105,1	106,5
z toho						
obchod, hotely a reštaurácie	89,3	99,7	104,5	103,9	111,7	104,8
doprava	51,5	50,6	59,1	104,4	98,3	116,8
Netrhové služby	84,1	85,4	87,8	99,4	101,5	102,8
Ostatné ^{2/}	63,0	60,8	61,4	103,1	96,5	101,0

1/ indexy z hodnôt vyjadrených v tis. Sk

2/ daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, daň z dovozu, subvencie, imputovaná produkcia bankových služieb

svoje historické minimum. V nadväznosti na obnovený domáci dopyt, ale aj vplyvom priamych zahraničných investícií v priaznivom tempe pokračoval rast priemyselnej výroby. V dôsledku postupného oživovania investičného dopytu v segmente stavieb mierne vzrástla tvorba pridanej hodnoty v odvetví stavebníctva. Podiel odvetvia na tvorbe HDP zostal po dlhodobom klesajúcom trende stabilizovaný. Mierne prarastový vplyv na HDP mala pridaná hodnota v pôdohospodárstve a netrhových službách.

Poľnohospodárstvo

Hrubý domáci produkt vytvorený v poľnohospodárstve v roku 2001 v porovnaní s predchádzajúcim rokom vzrástol o 3,3 %, pričom jeho podiel, dosahujúci 4,3 % na celkovej tvorbe HDP, zostal na úrovni predchádzajúceho roku.

Pozitívnym momentom vo vývoji tohto odvetvia bola skutočnosť, že zatiaľ čo v roku 2000 poklesli tržby poľnohospodárskych podnikov za predaj vlastných výrobkov medziročne o 8,3 % v stálych cenách, v roku 2001 zaznamenali rast o 9,7 %, čo bola najvyššia hodnota od roku 1996. Tržby za predaj živočišných výrobkov vzrástli o 2,3 %, pričom ich podiel na celkových tržbách tvoril viac

ako 62 %. V dôsledku pokračujúceho poklesu stavu dobytku a ošípaných poklesol predaj jatočných zvierat medziročne o 10,1 %. Predaj jatočnej hydiny vzrástol oproti predchádzajúcemu roku o 9,6 %, kravského mlieka o 4,2 % a konzumných slepačích vajec o 0,8 %.

Nízka porovnateľná úroveň roku 2000 (dôsledky extrémneho sucha) a vplyv doznievajúcej štátnej podpory zameranej na kompenzáciu klimatických dôsledkov v podstatnej miere ovplyvnili medziročný rast tržieb za predaj rastlinných výrobkov. Poľnohospodárske podniky dosiahli rast predaja všetkých druhov rastlinných výrobkov, pričom celkové tržby za predaj rastlinných výrobkov vzrástli oproti predchádzajúcemu roku o 24,1 %.

V roku 2001 nastal obrat vo finančnej situácii odvetvia. Podľa predbežných údajov dosiahli poľnohospodárske podniky ako celok po prvýkrát od roku 1990 zisk, pričom z celkového počtu podnikov bolo ziskových viac ako polovica. Efektívnejšie hospodárenie sa prejavilo tiež tým, že podniky po dlhšom období dosiahli kladnú rentabilitu nákladov a rentabilitu čistej produkcie.

Medziročné zlepšenie hospodárskych výsledkov poľnohospodárskych podnikov bolo spôso-

bené viacerými faktormi - pokračujúcim zánikom stratových a úpadkových podnikov, postupnou reštrukturalizáciou podnikov, zlepšením prístupu podnikov k úverovým zdrojom, štátnou podporou na kompenzáciu dôsledkov sucha a založenie úrody, ako aj pokračujúcim miernym znižovaním rozdielu medzi cenami vstupov a cenami výstupov.

Pretrvávajúcim problémom bol deficit zahraničného obchodu s poľnohospodárskymi a potravinárskymi komoditami, ktorý dosiahol v roku 2001 hodnotu 20,3 mld. Sk a medziročne sa prehýbil o 3,4 mld. Sk. Na zvýšení deficitu sa podieľali tak nahraditeľné (obilniny, zemiaky, olej a olejniny, cukor, ovocie, mäso a mäsové výrobky a iné), ako aj nenahraditeľné komodity (napr. káva, čaj, banány, citrusové plody, kakaové bôby, ryža, koreniny a pod.). Pomerne významne prispel k deficitu zvýšený dovoz obilnín a pokles ich vývozu (dôsledky sucha v roku 2000).

Priemysel

Objem HDP za odvetvie priemyslu sa v roku 2001 pohyboval mierne pod úrovňou predchádzajúceho roka, keď v stálych cenách dosiahol medziročný pokles o 0,1 %. Nižšiu tvorbu HDP v priemysle ovplyvnili odvetvia ťažby nerastných surovín a výroby elektriny, plynu a vody, zatiaľ čo HDP v priemyselnej výrobe vzrástol o 5,5 %. Podiel priemyslu na úhrnnom HDP sa tak znížil z 28,3 % v roku 2000 na 27,4 %.

Rozdielny vývoj základných odvetví priemyslu potvrdzujú aj údaje o priemyselnej produkcii. Úroveň priemyselnej produkcie, meraná indexom priemyselnej produkcie (očisteného o vplyv počtu pracovných dní)^{1/}, bola v roku 2001 v stálych cenách o 6,8 % vyššia ako v predchádzajúcom roku. Jej rast bol ovplyvnený výlučne rastom produkcie v priemyselnej výrobe,

ktorá zaznamenala zvýšenie v medziročnom porovnaní o 9,8 % (v roku 2000 o 9,9 %). Úroveň produkcie minulého roka nedosiahli výroba a rozvod elektrickej energie, plynu a vody (pokles o 1,6 %, v roku 2000 rast o 6,4 %) a ťažba nerastných surovín (pokles o 13,0 %, v roku 2000 o 2,1 %).

V rámci priemyselnej výroby v priemere za rok vzrástla produkcia vo všetkých odvetviach. Počas celého roka výrazne rástla produkcia vo výrobe elektrických a optických zariadení (medziročne o 30,9 %) v odvetví s vysokým zastúpením podnikov so zahraničnou majetkovou účasťou. Relatívne rýchly, viac ako 10 % rast produkcie v stálych cenách, zaznamenali odvetvia: výroba dopravných prostriedkov, spracovanie kože a výroba výrobkov z kože, výroba celulózy, papiera a výrobkov z papiera, vydavateľstvo a tlač, ako aj výroba ostatných nekovových minerálnych výrobkov.

Uvedené odvetvia zvýšili svoju produkciu najmä zásluhou vyšších medziročných prírastkov v prvej polovici roka. V druhom polroku v súvislosti s útlmom svetovej ekonomiky (prejavujúcej sa obmedzením vývozných možností slovenských podnikov) viaceré z nich zaznamenali spomalenie svojej dynamiky, pričom v posledných mesiacoch ich produkcia dokonca poklesla. Išlo hlavne o odvetvia: výroba kovov a kovových výrobkov, výroba výrobkov z gumy a plastov, výroba koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrových palív. V tomto období poklesla aj výroba dopravných prostriedkov, čo bolo okrem externých faktorov spôsobené prípravou výroby nového typu vozidla.

Tržby za vlastné výkony a tovar^{2/} v priemysle zaznamenali medziročný rast 6,2 % v stálych cenách, ktorý bol oproti predchádzajúcemu roku pomalší o 5,5 percentuálneho bodu. Aj tu bol zrejmy vplyv tržieb v priemyselnej výrobe, ktoré dosiahli rast 8,1 %.

1/ Index priemyselnej produkcie vyjadruje zmenu objemu produkcie v naturálnom vyjadrení. Je založený na zmene objemu vybraných výrobkov - reprezentantov a priemyselných služieb a na dvojstupňovom váhovom systéme. Od januára 2002 je základným obdobím indexu priemerný mesiac roku 2000, pričom údaje boli prepočítané spätne aj za roky 2000 a 2001. Index priemyselnej produkcie sa udáva v stálych cenách.

2/ Tržby za vlastné výrobky, predaj služieb a tovar, ktoré podnik realizuje za všetky svoje činnosti (bez DPH).

Z odvetví priemyselnej výroby rástli tržby takmer vo všetkých odvetviach okrem výroby koksu, rafinérskych ropných produktov a jadrových palív. Výrazne sa zvýšili tržby v spracovaní dreva a vo výrobe výrobkov z dreva (o 23,4 %), ďalej vo výrobe výrobkov z gumy a plastov, ako aj vo výrobe elektrických a optických zariadení.

Určitý posun v reštrukturalizácii priemyslu (aj keď stále nedostatočný) naznačuje pokračujúci rast ziskovosti priemyselných podnikov, rast ich produktivity práce a tvorba nových pracovných príležitostí. Podľa predbežných údajov sa hospodársky výsledok priemyslu (pred zdanením) zvýšil v medziročnom porovnaní o takmer 65 %, z toho v priemyselnej výrobe o viac ako 70 %. Rast ziskovosti pritom zaznamenali aj odvetvia: ťažba nerastných surovín (o viac ako 20 %) a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody (o viac ako 56 %).

Hoci tempo rastu produktivity práce (z priemyselnej produkcie) sa v porovnaní s rokom 2000 spomalilo o 6,5 percentuálneho bodu, bol jej rast o 5,7 % v stálych cenách dosiahnutý pri raste zamestnanosti v priemysle o 1,0 % (v predchádzajúcom roku bol rast produktivity práce sprevádzaný znížením zamestnanosti o 3,1 %). V rámci priemyslu sa zvýšil počet pracovných príležitostí v priemyselnej výrobe.

Stavebníctvo

Stavebníctvo dosiahlo v roku 2001 po troch rokoch permanentného poklesu medziročný rast hrubého domáceho produktu o 1,4 % v stálych cenách. Jeho vývoj bol v priebehu roka značne nerovnomerný. Ak v prvom polroku sa tvorba HDP v stavebníctve zvýšila medziročne o 10,3 % v stálych cenách, v druhej polovici roka poklesla o 4,3 %. Podiel odvetvia na úhrnnej tvorbe HDP dosiahol v priemere za rok 3,1 %, čo bola hodnota pohybujúca sa na úrovni predchádzajúceho roka.

Tendencia stagnácie, smerujúca k postupnému útlmu stavebníctva, je zrejmä aj z vývoja

stavebnej produkcie a zamestnanosti. V roku 2001 vzrástla stavebná produkcia (vykonaná vlastnými zamestnancami a nestavebnými organizáciami) medziročne o 0,8 % v stálych cenách (v roku 2000 pokles o 0,4 %), pričom po náznaku oživenia v prvých siedmich mesiacoch nastal od augusta v jej vývoji obrat a následne postupný pokles. Spôsobil ho hlavne nižší objem prác na novej výstavbe, modernizáciách a rekonštrukciách a pokračujúci pokles stavebných prác v zahraničí.

Produkcia na novej výstavbe, rekonštrukciách a modernizáciách sa zvýšila o 1,8 %, na opravách a údržbe o 6,6 %, zatiaľ čo stavebné práce v zahraničí klesli o 9,2 %. Nepriaznivým momentom bola klesajúca váha domácich stavebných podnikov a rastúca produkcia zahraničných stavebných firiem.

Nižší dopyt po stavebných prácach nútil stavebné firmy meniť svoju štruktúru, zvyšovať produktivitu práce a prijímať racionalizačné opatrenia. V roku 2001 zvýšili stavebné organizácie svoju produkciu o 0,9 % v stálych cenách, pri poklese zamestnanosti o 2,3 %. To sa v konečnom dôsledku prejavilo v raste nominálnej produktivity práce (zo stavebnej produkcie) na zamestnanca o 3,3 %. Úsporné opatrenia sa premietli aj do vývoja miezd, kde priemerná nominálna mesačná mzda v stavebných podnikoch vzrástla najmenej zo všetkých odvetví (o 4,8 %) a reálna mesačná mzda poklesla o 2,3 %.

Služby

Trhové služby spolu dosiahli v roku 2001 relatívne vysoký medziročný prírastok hrubého domáceho produktu (o 6,5 % v stálych cenách) a podstatnou mierou prispeli k jeho celkovej tvorbe. Na vytvorení HDP sa podieľali 43 %, čo bolo o 1,2 percentuálneho bodu viac ako v predchádzajúcom roku. Z odvetví trhových služieb vzrástol najmä podiel dopravy (zo 7,6 % v roku 2000 na 8,6 %), mierne sa zvýšil podiel obchodu, hotelov a reštaurácií, pôšt a telekomunikácií.

Dynamický vývoj trhových služieb potvrdzujú aj údaje o tržbách za vlastné výkony a tovar, ktoré zaznamenali takmer vo všetkých odvetviach pomerne výrazný rast (okrem veľkoobchodu a hotelov a reštaurácií, kde poklesli). V maloobchode medziročne vzrástli o 8,3 % v stálych cenách, hlavne v dôsledku rastu tržieb za predaj a údržbu motorových vozidiel a maloobchodný predaj pohonných látok (o 23,5 %). Tržby v ostatných maloobchodných jednotkách zaznamenali zvýšenie o 4,5 %, pričom boli v značnej miere ovplyvnené rastom tržieb veľkých obchodných reťazcov.

V odvetví nehnuteľností, prenajímania a obchodných služieb vzrástli tržby za vlastné výkony a tovar v medziročnom porovnaní o 7,8 % v stálych cenách, pri raste tržieb vo všetkých činnostiach – v oblasti nehnuteľností, prenájmu strojov a zariadení, počítačových a súvisiacich činnostiach i ostatných obchodných službách.

Vývoj v doprave ovplyvnila zvyšujúca sa ekonomická aktivita. Tržby za dopravné služby a skladovanie dosiahli v roku 2001 oproti predchádzajúcemu roku rast o 26 % (v bežných cenách), ktorý súvisel predovšetkým s výrazným rastom tržieb za vedľajšie a pomocné činnosti v doprave a s rastom tržieb za pozemnú dopravu. Tržby v odvetví pošty a telekomunikácií sa zvýšili v bežných cenách medziročne o 22,7 %, na čom sa podieľali najmä telekomunikačné služby^{3/}.

Dopytová stránka HDP

V štruktúre HDP z hľadiska použitia sa posilnil prorastový vplyv domáceho dopytu, ktorý v predchádzajúcich dvoch rokoch klesal najmä

v dôsledku realizovaného vládneho balíčka opatrení z mája 1999. Zvýšený domáci dopyt, v podmienkach obmedzenej adaptačnej schopnosti domácej výrobnéj základne, vytváral tlak na dovoz tovarov a služieb. Táto skutočnosť v kombinácii so sťaženým odbytom slovenských exportérov spôsobila zhoršenie čistého vývozu (rozdiel medzi vývozom a dovozom tovarov a služieb), v dôsledku čoho sa zvýšil záporný vplyv čistého vývozu na HDP. Príspevok domáceho dopytu (7,3 percentuálneho bodu) nielenže vykompenzoval záporný príspevok čistého vývozu (4 percentuálne body), ale zrýchlil aj dynamiku rastu HDP.

Domáci dopyt

Rast domáceho dopytu bol spôsobený predovšetkým zrýchljeným investičným dopytom, ale aj obnoveným spotrebným dopytom. Po dvojročnom období absorbovania stabilizačných opatrení sa štruktúra príspevku domáceho dopytu k HDP obnovila na úrovni takmer identickej so štruktúrou v roku 1998 (pomer investičného a spotrebného dopytu 60:40).

Domáci investičný dopyt

Tvorba fixných investícií vzrástla medziročne o 11,6 % v stálych cenách (v roku 2000 poklesla o 0,7 %). Dvojciferné tempo rastu fixných investícií 3,5-násobne prekročilo rast HDP, v dôsledku čoho sa podiel fixných investícií na HDP zvýšil na 30,9 % (o 2,3 percentuálneho bodu viac ako v roku 2000).

Výrazne sa zvýšil stav zásob. Zmena stavu zásob dosiahla najvyšší podiel na HDP od roku

Medziročné absolútne prírastky a príspevky k rastu HDP (stále ceny roku 1995)

	1998		1999		2000		2001	
	mld. Sk	príspevok	mld. Sk	príspevok	mld. Sk	príspevok	mld. Sk	príspevok
HDP	25,2	4,1	12,2	1,9	14,4	2,2	22,0	3,3
Domáci dopyt	61,5	10,0	-32,7	-5,1	-8,8	-1,3	49,1	7,3
Čistý vývoz	-36,3	-5,9	44,9	7,0	23,2	3,5	-27,1	-4,0

3/ Vykazujú sa len bežné ceny.

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

	1999	2000	2001	Indexy		
				1999/98	2000/99	2001/00
HDP	653,3	667,7	689,7	101,9	102,2	103,3
Domáci dopyt	678,1	669,3	718,4	95,4	98,7	107,3
v tom						
Konečná spotreba spolu	467,1	454,5	474,2	97,8	97,3	104,3
Domácnosti	334,2	322,7	335,6	100,1	96,6	104,0
Neziskové inštitúcie	3,4	3,5	3,6	75,6	102,9	102,9
Verejná správa	129,5	128,3	135,0	93,1	99,1	105,2
Tvorba hrubého kapitálu	211,0	214,8	244,2	90,4	101,8	113,7
Hrubý fixný kapitál	192,2	190,9	213,1	81,2	99,3	111,6
Zmena stavu zásob ^{1/}	18,8	23,9	31,1	x	x	x
Čistý vývoz	-24,8	-1,6	-28,7	x	x	x
Vývoz výrobkov a služieb	448,0	519,2	552,8	103,4	115,9	106,5
Dovoz výrobkov a služieb	472,8	520,8	581,5	94,0	110,2	111,7

1/ vrátane štatistickej diskrepancie, ktorú ŠÚ SR od 1. štvrťroka 2001 uvádza samostatne a nezahŕňa do domáceho dopytu

1993 (4,5 %) a súvisela najmä s vývojom zahraničného obchodu. Dynamický rast dovozu tovarov smeroval aj do zásob, predovšetkým obchodného tovaru. Súčasné zníženie zahraničného dopytu spôsobilo udržanie kladného salda zásob hotových výrobkov v prevažnej časti obchodovateľného sektora. Vysoký prírastok zásob spôsobil oproti roku 2000 výraznejší rast podielu hrubých investícií (o 3,2 percentuálneho bodu na 35,4 %).

Na druhej strane miera krytia hrubých investícií domácimi úsporami poklesla. Podiel iných

ako domácich zdrojov na financovaní investičného dopytu sa zvýšil. Z finančného účtu platobnej bilancie vyplýva, že časť investičného dopytu vo vybraných odvetviach mohla byť stimulovaná a financovaná zahraničnými úvermi. Medzera medzi hrubými domácimi úsporami – nespotrebovanou časťou HDP a hrubými investíciami sa prehĺbila.

Za hlavné stimuly investičného dopytu možno považovať zvýšenie prílevu priamych zahraničných investícií (v roku 2000 a 2001) a rast

Vývoj investícií a úspor
(%)

	1998	1999	2000	2001
stále ceny roku 1995				
Miera úspor ^{1/}	25,5	28,5	31,9	31,2
Miera hrubých investícií ^{2/}	36,4	32,3	32,2	35,4
Miera fixných investícií ^{3/}	36,9	29,4	28,6	30,9
Miera krytia investícií úsporami ^{4/}	70,1	88,2	99,3	88,2
bežné ceny				
Miera úspor ^{1/}	25,2	26,5	27,6	26,8
Miera hrubých investícií ^{2/}	36,1	31,9	30,1	35,5
Miera fixných investícií ^{3/}	38,0	30,8	30,0	31,9
Miera krytia investícií úsporami ^{4/}	69,7	83,2	91,7	75,6

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

ziskovosti podnikov. Masivny investičný dopyt dokumentoval prebiehajúcu reštrukturalizáciu najmä podnikového sektora vrátane reštrukturalizácie výroby významných exportérov a prípravy infraštruktúry pre výstavbu priemyselných parkov. Rovnako mohol byť sprievodným znakom predprivatizačného procesu vo vybraných odvetviach nefinančného sektora.

Z vecného hľadiska smeroval najväčší objem investícií v bežných cenách do rozvoja technického potenciálu vo forme strojov (vyše 54 %). Prevažná časť strojových investícií bola krytá dovozom, ale zrýchlenou dynamikou produkcie zareagovali aj domáci producenti investičných prostriedkov. Takmer vyrovnaná cenová úroveň domácich a dovážaných investičných prostriedkov pôsobila v prospech dovozu strojov a zariadení vyššej kvalitatívnej úrovne. Nižší dopyt po strojových investíciách v druhej polovici roka sa koncom roka 2001 prejavil spomalením rastu dovozov.

V štruktúre investovania bol v druhej polovici roka zaznamenaný posun od strojových investícií k investíciám do stavieb. Vo forme budov a stavieb, ktorých krytie zabezpečuje prevažne domáci kapitál, bolo realizovaných 40 % z celkovej tvorby

hrubého fixného kapitálu. Určujúcim obdobím štruktúrnych zmien bol 3. štvrtrok, keď kapitálové výdavky do stavieb vzrástli medziročne o 53 %. Tento vývoj bol dôsledkom dynamického nárastu ostatných stavieb (haly a budovy pre výrobu a služby a ostatné objekty priemyselného staveľstva, mosty, pozemné komunikácie a ostatné stavby inžinierskeho staveľstva, hrádze a ostatné objekty vodného staveľstva). Investície do budov na bývanie nedosiahli úroveň predchádzajúceho roka.

Najviac (63,2 %) investovali nefinančné korporácie s medziročnou dynamikou 9 % v stálych cenách. Z odvetvového hľadiska vynaložili najväčší objem finančných prostriedkov na nadobudnutie hrubého fixného kapitálu subjekty v priemyselnej výrobe, z nich najmä výrobcovia dopravných prostriedkov, kovov a kovových výrobkov. Výrazne investovali aj odvetvia trhových služieb. Celkovo sa objem investícií zvýšil predovšetkým v odvetviach, v ktorých pôsobia podniky s výrazným podielom priamych zahraničných investícií (výroba dopravných prostriedkov), resp. odvetvia, kde sa v priebehu rokov 2000 a 2001 výrazne zvýšil podiel zahraničných investorov (kovy a kovové výrobky, peňažníctvo, maloobchod).

Štruktúra tvorby hrubého fixného kapitálu v roku 2001

	Tvorba hrubého fixného kapitálu (mil. Sk)	Podiel na hospodárstve SR (%)	Index 2001/00
Hospodárstvo SR spolu	307 356	100,0	111,6
z toho podľa klasifikácie produkcie:			
Stavby	122 804	40,0	118,2
v tom: budovy na bývanie	19 161	6,2	90,4
ostatné stavby	103 643	33,8	125,1
Stroje	166 344	54,1	108,6
v tom: kovové výrobky a stroje	126 642	41,2	106,7
dopravné zariadenia	39 702	12,9	114,8
v tom podľa sektorov:			
Nefinančné korporácie	194 201	63,2	109,0
Finančné korporácie	39 325	12,8	140,3
Verejná správa	26 998	8,8	116,2
Domácnosti	44 787	14,6	102,6
Súkromné neziskové inštitúcie	2 045	0,6	90,6

Poznámka: Objemy sú v bežných cenách, indexy v stálych cenách roku 1995.

Dopyt po investíciách sa prejavil v prevažnej miere v skupine veľkých podnikov s 1 000 a viac zamestnancami, ktoré vytvorili takmer 40 % z celkového objemu tvorby hrubého fixného kapitálu. V rovnakej veľkostnej skupine bol zaznamenaný výrazný rast vytvoreného zisku.

Domáci spotrebný dopyt

Po takmer dvojiročnom období poklesu konečnej spotreby došlo v roku 2001 k obnoveniu jej rastu o 4,3 % v stálych cenách. Podstatnú časť spotrebného dopytu tvorila konečná spotreba domácností (viac ako 70 %), ktorá sa zvýšila o 4 % v stálych cenách (v roku 2000 poklesla o 3,4 %).

Príčiny rastu spotrebného dopytu domácností možno hľadať v štruktúre a vývojových tendenciách tvorby príjmov, v systéme odčerpávania príjmov na opätovné prerozdelenie (dane, sociálne príspevky) a vo vývoji sklonu k spotrebe. Obnovenie tempa rastu konečnej spotreby domácností v roku 2001 bolo spôsobené

zmenou v rozdelení hrubého disponibilného dôchodku.

Podľa predbežných údajov sa bežné príjmy domácností v roku 2001 oproti predchádzajúcemu roku zvýšili nominálne o 8 % (v roku 2000 o 6,3 %). Bežné výdavky domácností (ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich nespotrebuje) sa zvýšili nominálne o 10 % (v roku 2000 o 1,1 %). V reálnom vyjadrení zaznamenali bežné príjmy medziročný rast o 0,7 % (v roku 2000 pokles o 5,1 %), bežné výdavky o 2,5 % (v roku 2000 rast o 9,7 %).

Vývoj bežných príjmov bol ovplyvnený hlavne rastom príjmov z pracovnej činnosti a podnikania – odmenami zamestnancov (o 9,2 %, v roku 2000 rast o 5,2 %) a hrubého zmiešaného dôchodku domácností, ktorý zahŕňa okrem príjmov živnostníkov pre spotrebu ich domácností aj zisk z ich podnikania (o 13,5 %, v roku 2000 rast o 13,4 %). Podiel týchto príjmov na bežných príjmoch spolu sa v roku 2001 zvýšil medziročne o 1,8 percentuálneho bodu na 77,3 %.

Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností

(v bežných cenách)

	mld. Sk		Indexy ^{1/}		Podiel v %	
	2000	2001	2000/99	2001/00	2000	2001
Odmeny zamestnancov (všetky sektory)	366,1	399,9	105,2	109,2	51,5	52,1
z toho: hrubé mzdy a platy	282,7	308,6	105,4	109,2	39,8	40,2
Hrubý zmiešaný dôchodok	169,9	192,8	113,4	113,5	23,9	25,1
Dôchodky z majetku – príjmové	38,9	31,6	86,1	81,1	5,5	4,1
Sociálne dávky	111,8	117,1	105,8	104,7	15,7	15,3
Ostatné bežné transfery – príjmové	23,5	25,8	119,0	109,9	3,3	3,4
z toho: nároky z neživotného poistenia	7,5	8,5	104,4	113,0	1,1	1,1
Bežné príjmy spolu	710,3	767,2	106,3	108,0	100,0	100,0
Dôchodky z majetku – výdavkové	4,5	4,8	87,4	106,3	2,6	2,5
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	28,7	31,3	83,2	109,2	16,6	16,5
Sociálne príspevky	113,6	124,7	105,5	109,7	65,7	65,6
Ostatné bežné transfery – výdavkové	26,1	29,4	110,8	112,9	15,1	15,5
z toho: čisté poistné neživotného poistenia	16,3	19,2	117,8	117,7	9,4	10,1
Bežné výdavky spolu	172,9	190,2	101,1	110,0	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	537,4	577,0	108,0	107,4	100,0	100,0
Konečná spotreba domácností	469,0	514,6	107,5	109,7	87,3	89,2
Hrubé úspory domácností	68,4	62,4	112,0	91,1	12,7	10,8

1/ indexy počítané z údajov v mil. Sk

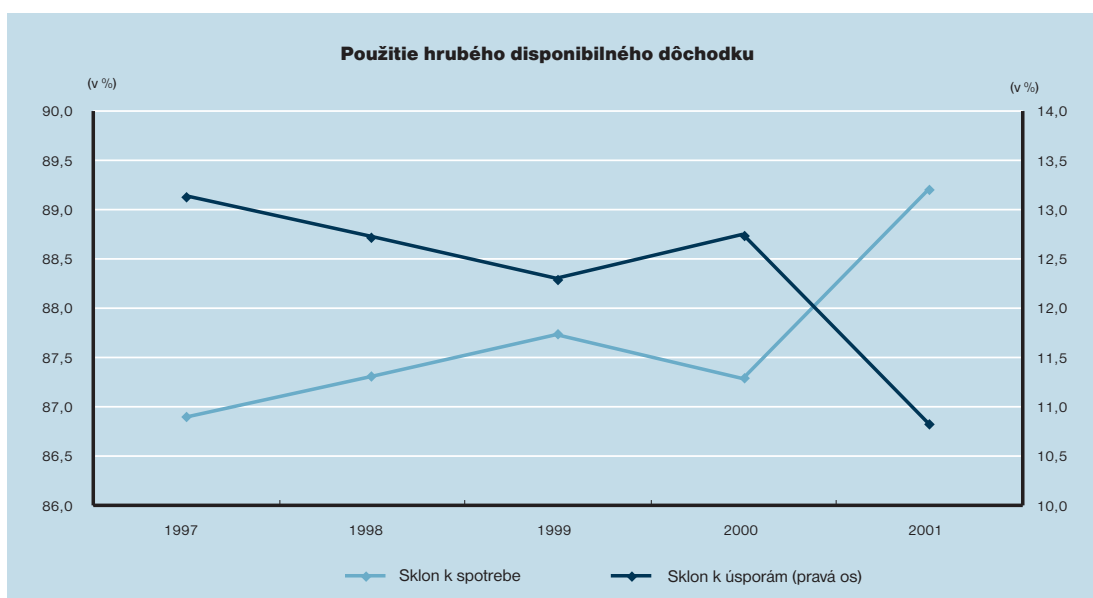
Objem sociálnych dávok (dávky dôchodkového zabezpečenia, sociálneho poistenia, dávky nezamestnaným) vzrástol o 4,7 %, pričom ich podiel na celkových príjmoch sa oproti predchádzajúcemu roku mierne znížil. Obdobne ako pred rokom poklesli dôchodky z majetku (vyplývajúce z vlastníctva finančných aktív, t.j. vkladov, obligácií a pod. alebo z vlastníctva pôdy, podzemných zdrojov a i., ktoré vlastník získal, ak ich dal k dispozícii inej inštitucionálnej jednotke), pričom ich pokles o 18,9 % v medziročnom porovnaní sa prehĺbil o 5 percentuálnych bodov. Možno predpokladať, že ich prepad bol hlavne dôsledkom nižších úrokových sadzieb z vkladov obyvateľstva.

Najvyšší rast, o 12,9 %, v rámci bežných výdavkov domácností dosiahli v súvislosti s platbami neživotného, ale aj životného poistenia ostatné bežné výdavkové transfery (v roku 2000 o 10,8 %), ktoré sa podieľali na celkových bežných výdavkoch 15,5 %. V štruktúre bežných výdavkov tvorili najväčší podiel sociálne príspevky (65,6 %), platené zamestnávateľmi a zamestnancami v rámci systému povinného sociálneho zabezpečenia. Ich rast sa zrýchlil v roku 2001 oproti predchádzajúcemu roku o 4,2 percentuálneho bodu, keď medziročne vzrástli o 9,7 %. Možno predpokladať, že ich vyššia dynamika súvisela s rastom zamestnanosti a miezd, na ktoré sú tieto výdavky naviazané.

Po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok vo výške 577 mld. Sk, ktorý bol o 7,4 % vyšší ako v rovnakom období minulého roka. Z neho domácnosti použili na konečnú spotrebu 89,2 % (o 1,9 percentuálneho bodu viac ako pred rokom), zvyšok smeroval do hrubých úspor. Tieto sa medziročne znížili o 8,9 %. Hrubé úspory domácností pritom zahŕňajú okrem korunových vkladov občanov a drobných podnikateľov aj ich investičné aktivity.

V roku 2001 sa výrazne zvýšil sklon domácností k spotrebe na úkor hrubých úspor, čo znamená, že spotreba domácností bola financovaná aj z časti úspor. Sклон k úsporám zaznamenal najnižšiu úroveň od roku 1996, pričom objem hrubých úspor domácností (v bežných cenách) nedosiahol úroveň roka 2000.

Rast sklonu k spotrebe sa javí ako pomerne jednoznačný dôsledok dlhoročnej príjmovej a spotrebnej nedostatočnosti sektora domácností. Okrem týchto dlhodobých pôsobiacich faktorov bol sklon k spotrebe posilnený výplatom dlhopisov Fondu národného majetku obyvateľstvu a rozšírením systémov spotrebných úverov od predajcu, splátkových predajov a ďalších výhod predaja. Vyplatené prostriedky FNM, z ktorých prevažná časť bola pravdepodobne použitá na spotrebu, prispeli k zvýšeniu koneč-



nej spotreby domácností a tým aj sklonu k spotrebe. Metodicky sa to zároveň prejavilo poklesom úspor, čo inými slovami predstavuje financovanie spotreby. Pokles úrokových mier ovplyvnil na jednej strane zníženie motivácie domácností sporiť a na strane druhej podporil rast spotrebných úverov.

Konečná spotreba verejnej správy vzrástla o 5,2 % v stálych cenách (v roku 2000 poklesla o 0,9 %). Viac ako 1,5-násobný rast v porovnaní s dynamikou HDP súvisel, podľa vyjadrenia ŠÚ SR, predovšetkým s vyššou tvorbou pridanej hodnoty v subsektore fondov sociálneho zabezpečenia. V rámci tohto subsektora najviac vzrástli platby zdravotných poisťovní, a to najmä na nemocničnú starostlivosť, čo bolo tiež ovplyvnené použitím časti príjmu z privatizácie. Výdavky Národného úradu práce a Sociálnej poisťovne rástli pomalšie. V subsektore, financovanom zo štátneho rozpočtu, vzrástli bežné výdavky na obranu v súvislosti s prístupovým procesom do transatlantických štruktúr, bežné výdavky na krajské úrady ako dôsledok reformy verejnej správy a bežné výdavky na školstvo.

Čistý vývoz

Rast investičného dopytu, prírastok zásob a obnovený rast spotrebného dopytu, pri nedostatočnej reakcii domácej ponuky, spôsobil zrýchlenie rastu dovozov tovarov a služieb. K dynamizácii rastu dovozov, predovšetkým spotrebných tovarov, prispela aj zmena štruktúry maloobchodných subjektov. Trend monopolizácie a rozvoja obchodných jednotiek vplýva na zvýšenie dovozu zahraničných výrobkov na úkor domácej produkcie. Dovoz tovarov a služieb sa medziročne zvýšil o 11,7 % v stálych cenách (v roku 2000 o 10,2 %).

Na druhej strane sa spomalilo tempo rastu zahraničného dopytu. Dynamika vývozu tovarov a služieb, aj v dôsledku spomalenia ekonomického vývoja v krajinách našich obchodných partnerov, poklesla na 6,5 % (z úrovne 15,9 % v roku 2000). Deficit zahraničného obchodu

v stálych cenách sa zvýšil z 1,6 mld. Sk v roku 2000 na 28,7 mld. Sk v roku 2001.

Vývoj trhu práce

Zamestnanosť a nezamestnanosť

V roku 2001 pokračovala tendencia zvyšovania zamestnanosti, zaznamenaná v poslednom štvrťroku 2000, keď v hospodárstve SR bolo zamestnaných v priemere 2,0 mil. osôb (o 1,5 % viac ako pred rokom).

Rast celkovej zamestnanosti ovplyvnili predovšetkým trhové služby. Na celkovom počte zamestnancov v SR sa podieľali 34,5 %, pričom počet zamestnancov v tomto sektore sa medziročne zvýšil o 2,5 %. Okrem odvetvia dopravy, pošty a telekomunikácií, ale aj peňažníctva a poisťovníctva v rámci trhových služieb vzrástla zamestnanosť vo všetkých odvetviach, najviac v odvetví nehnuteľnosti, prenajímanie a obchodné služby, výskum a vývoj (nárast o 5,9 %). Z netrhopých služieb to boli predovšetkým ostatné verejné, sociálne a osobné služby, kde sa počet zamestnancov zvýšil o 13,4 %, najmä v dôsledku realizácie programu verejnoprospešných prác. Mierny rast (s výnimkou školstva) zaznamenali aj ostatné odvetvia.

Z produkčných odvetví zaznamenala pozitívny vývoj len priemyselná výroba s rastom zamestnanosti o 1,7 %. Pokles zamestnanosti pokračoval v pôdohospodárstve, ťažbe nerastných surovín, výrobe a rozvode elektriny, plynu a vody a v stavebníctve.

Vývoj zamestnanosti v priebehu roka charakterizovala vyššia medziročná dynamika v prvých dvoch štvrťrokoch, spomalenie v treťom a stagnácia v štvrtom štvrťroku. Táto tendencia súvisela predovšetkým s vývojom v odvetviach obchod a opravárenské činnosti, hotely a reštaurácie a v priemyselnej výrobe, ktorých pomerne vysoká dynamika v prvej polovici roka sa v druhom polroku spomalila. Podobný vývoj v priebehu roka zaznamenalo aj odvetvie ostatné

verejné, sociálne a osobné služby. Tu sa prejavil slabnúcí efekt verejnoprospešných pracovných miest, ktorých rast sa vplyvom vysokej porovnávacej základne z roku 2000 v poslednom štvrtroku výrazne znížil (program verejnoprospešných prác pre dlhodobo nezamestnaných sa začal realizovať v auguste 2000).

Situácia na trhu práce v roku 2001 bola poznamenaná pomerne vysokými prírastkami obyvateľstva v produktívnom veku, ktoré spôsobili, že hoci pracovné príležitosti v porovnaní s predchádzajúcim rokom rástli, nezamestnanosť sa neznižovala. Túto skutočnosť potvrdzuje pretrvávajúci vysoký stav evidovaných nezamestnaných, ktorý po väčšinu mesiacov roka presahoval 500 tisíc. V priemere za rok 2001 bolo na úradoch práce evidovaných 520,6 tis. nezamestnaných, pričom priemerná miera nezamestnanosti z disponibilného počtu nezamestnaných dosiahla 18,25 % (v predchádzajúcom roku 18,23 %).

Ku koncu decembra dosiahol počet evidovaných nezamestnaných 533,7 tis., t.j. o 27,2 tis. viac ako v decembri predchádzajúceho roka. Vysoký prírastok nezamestnaných bol spôsobený najmä tým, že na verejnoprospešných prácach bolo ku koncu roka umiestnených o 32,7 tis. nezamestnaných menej ako v rovnakom období roku 2000. Táto skutočnosť sa prejavila aj v miere disponibilnej nezamestnanosti, ktorá sa ku koncu roka medziročne zvýšila o 0,7 percentuálneho bodu na 18,6 %.

Nezamestnanosť na jednej strane zvyšovali už tradične sezónne faktory, ktoré spôsobili jej nárast na začiatku a na konci roka, ale aj v júni a júli, keď sa na úradoch práce evidovali ako nezamestnaní absolventi škôl. Na druhej strane pozitívny účinok mali niektoré aktivity, ako napr. pilotné programy zamerané na získavanie odbornej praxe absolventov, programy zamestnávania mladých, ktoré zrejme tiež prispeli k zníženiu prílevu absolventov škôl do stavu nezamestnaných (o takmer 9 tis. oproti roku 2000). Zníženie nezamestnanosti ovplyvnil, aj keď len krátkodobo, hlavne program verejnoprospešných prác

pre dlhodobo nezamestnaných. V rámci tohto programu bolo v priebehu roka vytvorených viac ako 50 tis. pracovných miest, ktoré prispeli podľa údajov Národného úradu práce k zníženiu miery nezamestnanosti o 0,85 percentuálneho bodu.

Počet voľných pracovných miest postupne rástol, ale tvorba pracovných miest stále nezodpovedala potrebám trhu práce. Kým v roku 2000 bolo v priemere za mesiac k dispozícii 7 697 voľných pracovných miest, v roku 2001 sa ich počet zvýšil na 9 763. Počet nezamestnaných na jedno voľné pracovné miesto sa tak v priemere mesačne znížil zo 72 v roku 2000 na 55 v roku 2001.

Pretrvávajúcim problémom bola štruktúra nezamestnanosti, keď medzi dlhodobo nezamestnanými prevládali osoby so základným a nižším stupňom vzdelania. Pretrvávala aj regionálna diferenciácia nezamestnanosti. Rozdiel medzi okresom s najvyššou a najnižšou mierou nezamestnanosti dosiahol v decembri 31,7 percentuálneho bodu. Neznížil sa ani počet okresov s mierou nezamestnanosti vyššou ako 20 %, keď oproti tridsiatim štyrom z decembra 2000 sa ich počet ku koncu roka 2001 zvýšil na 38.

Mzdy, produktivita práce

Priemerná mesačná nominálna mzda zamestnanca hospodárstva SR v roku 2001 dosiahla 12 365 Sk pri medziročnom zvýšení o 8,2 %. Tempo jej rastu bolo o 1,7 percentuálneho bodu rýchlejšie ako pred rokom. Vývoj nominálnych miezd v priebehu roka charakterizoval nižší rast miezd v prvej polovici roka a jeho postupné zrýchľovanie v druhom polroku s akceleráciou v závere roka. Tento vývoj bol ovplyvnený slabnúcim efektom verejnoprospešných prác na úroveň miezd, ale aj spomalením rastu zamestnanosti. Rast nominálnych miezd sa spolu s poklesom inflácie premietol vo vývoji reálnych miezd, ktoré po dvojročnom poklese vzrástli v roku 2001 o 0,8 %.

Vývoj miezd, produktivity práce a zamestnanosti**(index, ROMR = 100)**

	2000	2001				rok
		1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	
Nominálna mzda (Sk)	11 430	11 315	12 064	12 080	13 989	12 365
Nominálna mzda (index)	106,5	107,8	107,5	108,3	109,3	108,2
Reálna mzda (index)	95,1	100,6	99,7	100,6	102,4	100,8
Produktivita práce z HDP (index, b.c.)	109,4	107,5	105,4	107,1	108,6	107,1
Produktivita práce z HDP (index, s.c.)	102,8	100,7	100,3	102,3	103,8	101,8
Zamestnanosť (index)	99,4	102,3	102,5	101,1	100,1	101,5
Spotrebiteľské ceny (priemerný index)	112,0	107,2	107,8	107,7	106,7	107,3

Vývoj nominálnych miezd zaznamenal v jednotlivých odvetviach odlišný vývoj. Najvýraznejšie vzrástli mzdy vo výrobe a rozvode elektriny, plynu a vody (o 12,6 %) a v zdravotníctve a sociálnej starostlivosti (o 11,4 %) v súvislosti s úpravou miezd zdravotníckych pracovníkov od 1. júla 2001. Vyšším tempom ako priemerná mzda hospodárstva SR rástli aj mzdy v odvetviach nehnuteľnosti, prenájom, obchodné služby, výskum a vývoj, peňažníctvo a poisťovníctvo, priemyselná výroba, doprava, skladovanie, pošta a telekomunikácie a ťažba nerastných surovín. Nízky mzdový nárast pretrvával v stavebníctve a po prechodnom zvýšení v roku 2000 opätovne aj v školstve.

Nadalej tak pretrvávala výraznejšia diferenciácia miezd v jednotlivých odvetviach, keď rozdiel medzi najvyššou priemernou mesačnou nominálnou mzdou, ktorú dosiahlo peňažníctvo a poisťovníctvo (24 409 Sk) a najnižšou mzdou, ktorá bola v odvetví ostatných verejných, sociálnych a osobných služieb (8 879 Sk), bol 2,8-násobný (pred rokom 2,7-násobný). Nižšiu ako priemernú mzdu v SR dosiahlo sedem odvetví, z nich tri odvetvia sektora netrhových služieb.

Produktivita práce (HDP na zamestnanca hospodárstva SR) v stálych cenách sa medziročne zvýšila o 1,8 %, čo pri raste reálnych miezd o 0,8 % znamenalo jednobodový predstih v prospech produktivity práce. V roku 2000 predstavoval rozdiel medzi rastom miezd a produktivity práce 7,7 percentuálneho bodu (rast reálnej produktivity práce o 2,8 % pri poklese reálnych miezd o 4,9 %), ktorý bol však v tomto

období výrazne ovplyvnený poklesom reálnych miezd.

Priaznivo sa relácia medzi produktivitou práce a rastom reálnych miezd vyvíjala najmä v odvetví doprava, pošta a telekomunikácie, v ktorom produktivita práce predstihla rast miezd o 13,9 percentuálneho bodu. V stavebníctve pri poklese reálnych miezd i zamestnanosti produktivita práce predstihla vývoj miezd o 6,1 percentuálneho bodu. Relatívne miernejší predstih rastu reálnej produktivity práce pred rastom reálnych miezd bol v poľnohospodárstve, obchode, hoteloch a reštauráciách, ťažbe nerastných surovín a v priemyselnej výrobe.

Nepriaznivý vzťah medzi reálnym vývojom produktivity práce a miezd bol zaznamenaný vo výrobe a rozvode elektriny, plynu a vody. Napriek medziročnému poklesu produktivity práce (takmer o polovicu) dosiahlo toto odvetvie spomedzi sledovaných odvetví najvyšší rast reálnych miezd.

Finančné hospodárenie

Jedným z pozitívnych aspektov ekonomického vývoja v roku 2001 bolo pokračovanie rastu ziskovosti podnikateľského sektora. Zisk v nefinančnom a finančnom sektore (pred zdanením) sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zvýšil v úhrne o 55 %. Z celkového objemu zisku (134,8 mld. Sk) takmer 91 % vytvorili nefinančné subjekty s medziročným rastom zisku o 56,0 %, zisk finančných korporácií vzrástol o 46,1 %.

Vývoj produktivity práce a miezd vo vybraných odvetviach v roku 2001 (index, ROMR = 100)

	Nominálna		Reálna	
	produktivita práce	mzda	produktivita práce	mzda
Hospodárstvo SR spolu	107,1	108,2	101,8	100,8
z toho				
Pôdohospodárstvo	114,0	108,1	103,7	100,7
Priemysel	102,5	110,2	98,9	102,7
ťažba nerastných surovín	111,7	108,3	102,4	100,9
priemyselná výroba	107,1	110,1	103,8	102,6
výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	74,1	112,6	58,0	104,9
Stavebníctvo	110,4	104,8	103,8	97,7
Obchod, hotely a reštaurácie	105,0	105,9	101,9	98,7
Doprava, pošta a telekomunikácie	124,0	109,4	115,9	102,0

Zdroj: Prepočet NBS z podkladov ŠÚ SR

V nefinančnom sektore dosiahli kladný hospodársky výsledok všetky odvetvia vrátane poľnohospodárstva a odvetvia dopravy, pôšt a telekomunikácií, ktoré v minulosti vykazovali stratu. Finančné hospodárenie sektora najviac ovplyvnila vyššia tvorba zisku v odvetví priemyselnej výroby (o 70,2 %), v obchode (o 26,6 %) a stavebníctve (o 45,8 %).

Na výraznom zvýšení ziskovosti priemyselnej výroby sa podieľala hlavne výroba kovov a kovových výrobkov, ktorá má významnú váhu na objeme produkcie v ekonomike. Podstatnou mierou k rastu ziskovosti prispelo tiež odvetvie výroby celulózy, papiera a výrobkov z papiera, vydavateľstva a tlače, výroba koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrových palív, ako aj výroba chemikálií, chemických výrobkov a chemických vlákien. Odvetvie výroby potravín, nápojov a spracovania tabaku dosiahlo naproti tomu len 63 % úrovne zisku roku 2000.

Z celkového počtu 6 242 podnikov nefinančného sektora (s 20 a viac zamestnancami) bolo 4 356 ziskových (71,5 %) a 1 886 stratových. V priebehu roku vzrástol počet ziskových podnikov o 45, počet stratových poklesol o 813.

Z hľadiska veľkostnej štruktúry podnikov vytvorili najväčší objem zisku (48,2 %) veľké podniky, ktoré dosiahli aj najvyššie medziročne

tempo rastu ziskovosti. Malé podniky sa na tvorbe zisku podieľali 38,2 % a stredné 13,6 %.

2. PLATOBNÁ BILANCIA

Po dvoch rokoch stabilizácie vo vývoji platobnej bilancie sa v roku 2001 slovenské hospodárstvo ocitlo znova v prostredí prehlbujúcej sa vonkajšej makroekonomickej nerovnováhy. Prvotným impulzom bol rast domáceho dopytu stimulovaný nerovnovážnym vývojom verejných financií. Fiškálny deficit a rastúca zadlženosť verejného sektora tak negatívne ovplyvňujú celkový makroekonomický vývoj zo strednodobého hľadiska. Napriek zatiaľ bezproblémovému financovaniu deficitu bežného účtu prebytkom na kapitálovom a finančnom účte (predovšetkým z titulu priamych zahraničných investícií – vrátane privatizačných) je takýto vývoj dlhodobu neudržateľný. Strategické riešenie je predovšetkým v podporných opatreniach na strane domácej ponuky a v pokračovaní štrukturálnych reforiem vo verejnom sektore a na mikroúrovni v podnikateľskej sfére.

2.1. Bežný účet

V roku 2001 došlo k zmene trendu vývoja bežného účtu platobnej bilancie. V porovnaní

s obdobím stabilizácie v predchádzajúcich dvoch rokoch došlo v roku 2001 k opätovnému zvýšeniu deficitu bežného účtu, ktorý dosiahol 84,9 mld. Sk. To predstavovalo podiel na HDP 8,8 % (v porovnaní s 3,7 % v roku 2000 a 5 % v roku 1999).

Bežný účet platobnej bilancie

	2001	2000
Obchodná bilancia	-103,2	-41,7
Bilancia služieb	23,2	20,2
Bilancia výnosov	-15,1	-16,3
Jednostranné prevody	10,2	5,4
Bežný účet spolu	-84,9	-32,4

Na deficite bežného účtu sa najviac podieľala obchodná bilancia so schodkom vo výške 103,2 mld. Sk (čo predstavovalo 10,8 % z HDP v porovnaní so 4,8 % v roku 2000 a 5,5 % v roku 1999).

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR sa v roku 2001 vyviezol tovar v hodnote 610,7 mld. Sk (63,3 % z HDP), čo bolo o 11,3 % viac ako za rovnaké obdobie minulého roku (6,4 % USD, resp. 9,5 % v EUR). Medziročný prírastok vývozu v roku 2001 dosiahol 62,2 mld. Sk, čo predstavovalo približne polovičnú úroveň z nárastu vývozu v roku 2000.

Jednou z príčin prehĺbenia deficitu obchodnej bilancie na strane vývozu bolo spomalenie ekonomického vývoja v krajinách našich obchodných partnerov. Vplyv tohto externého faktora sa prejavil najmä v skupine medziproduktov (železo a oceľ), v ktorých medziročný prírastok

v porovnaní s rokom 2000 poklesol. Zníženie medziročného nárastu vývozu v roku 2001 bolo ovplyvnené aj zmenou výrobných kapacít motorových vozidiel a stabilizovaným vývojom cien surovín, v dôsledku čoho bol v roku 2001 v skupinách chemických výrobkov a surovín dosiahnutý výrazne nižší medziročný prírastok vývozu v porovnaní s predchádzajúcim rokom.

Pokles dynamiky vývozu a konkurenčnej schopnosti výrobkov surovinového charakteru a polotovarov naznačil určité hraničné možnosti využívaných komparatívnych výhod a ukázal, že exportná výkonnosť slovenskej ekonomiky sa dá zvyšovať len reštrukturalizáciou, modernizáciou a špecializáciou na nové a špičkové výrobky.

Takýmito tovarmi by mali byť výrobky strojárskoho a elektronického priemyslu, ktoré sú stabilnou súčasťou slovenského vývozu s podielom zhruba 20 % na celkovom vývoze. Potrebu zvýšenia váhy výrobkov s vyššou mierou pridanej hodnoty na exporte SR dokumentuje aj skutočnosť, že vývoz v skupinách hotových výrobkov a strojov a zariadení dosiahol v porovnaní s rokom 2000 zvýšenie medziročného prírastku a aj napriek spomaleniu ekonomického rastu v EÚ priaznivo prispel k vývoju vývozu SR.

Dovezený tovar dosiahol v roku 2001 objem 713,9 mld. Sk (74,0 % z HDP), pri medziročnom raste o 20,9 % (o 15,6 % v USD, resp. o 18,9 % v EUR).

Útlm deficitnosti obchodnej bilancie bol v rokoch 1999 a 2000 ovplyvnený opatreniami

Medziročná zmena vývozu SR

	Medziročná zmena				Príspevok k rastu	
	v mld. Sk		v %		v %	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001
Chemické výrobky	12,5	5,1	24,9	8,1	3,0	0,9
Medziprodukty	29,5	16,9	27,3	12,3	7,0	3,1
Hotové priemyselné a poľnohospodárske výrobky	12,1	16,7	19,6	22,7	2,9	3,0
Stroje, zariadenia a prístroje	18,6	19,4	22,8	19,3	4,4	3,5
Dopravné zariadenia	33,7	1,4	37,2	1,1	8,0	0,3
Suroviny	18,5	2,6	59,7	5,3	4,4	0,5
Vývoz spolu	124,9	62,2	29,5	11,3	29,5	11,3

Medziročná zmena vývozu SR

	Medziročná zmena				Príspevok k rastu	
	v mld. Sk		v %		v %	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001
Suroviny	45,9	9,0	64,6	7,7	9,8	1,5
Medziprodukty	32,6	36,7	22,6	21,5	7,0	6,2
Investičný dovoz	29,2	43,9	19,7	24,8	6,2	7,4
v tom: dopravné zariadenia	14,8	9,4	36,0	16,8	3,2	1,6
stroje a zariadenia	14,4	34,5	13,5	28,4	3,1	5,8
Spotrebný dovoz ^{1/}	13,6	34,0	13,3	27,4	2,9	5,8
v tom: dovoz strojov pre konečnú spotrebu	5,5	9,0	21,2	28,7	1,2	1,5
dovoz automobilov	0,8	8,5	5,2	52,8	0,2	1,4
dovoz priemyselných a poľnohospodárskych výrobkov	7,3	15,6	23,3	20,6	1,6	2,6
Dovoz spolu	121,4	123,6	25,9	20,9	25,9	20,9

1/ vrátane osobných automobilov (očistené od dopravných prostriedkov) a spotrebnej elektroniky a strojárstva (očistené od strojov a zariadení)

hospodárskej politiky, ktoré smerovali do oblasti obmedzenia domáceho dopytu a prejavili sa na strane dovozu. Krátkodobá účinnosť týchto opatrení, spolu s rastúcou spotrebou verejnej správy, viedla k zvýšeným dovozom tovarov investičnej povahy, ako aj dovozov pre konečnú spotrebu. Aj napriek vývoju cien ropy a plynu, ktorý mal priaznivý vplyv na dovoz surovín, dosiahla dynamika slovenského dovozu vysokú úroveň.

Prílev priamych zahraničných investícií do SR v predchádzajúcich rokoch, zlepšenie v hospodárení podnikovej sféry, pokles úrokových sadzieb, zlepšenie ratingu SR, ako aj niekoľko rokov nerealizované investície vyvolali dopyt po investíciách v priemyselných podnikoch a spôsobili rast dovozu strojov a zariadení.

Členenie dovážaných tovarov dokumentuje, že medziročný nárast dovozu v skupine strojov a ich častí, elektrických strojov a prístrojov, ktorá má svojou povahou z veľkej časti investičný charakter, dosiahol 34,5 mld. Sk a jeho podiel predstavoval 27,9 % z celkového prírastku dovozu.

Detailnejší pohľad do štruktúry tejto skupiny ukazuje, že len určitú časť možno považovať za dovoz technológií. Podľa prepočtov NBS vzrástol prírastok dovozu technologických zariadení pre jednotlivé odvetvia národného hospodárstva

s možnými budúcimi efektmi na vývoz o 17,6 mld. Sk, pričom ich podiel na celkovom náraste dovozu dosiahol 14,2 %.

V prípade importu technológií možno ich prorastový vplyv na deficit obchodnej bilancie akceptovať, pretože bol z veľkej časti financovaný priamymi zahraničnými investíciami a mal by predstavovať potenciál zvyšovania exportnej výkonnosti SR.

Medzi výrobky spotrebného charakteru možno zaradiť aj skupinu spotrebných strojárskych a elektrotechnických výrobkov. Medziročný nárast v tejto skupine zahŕňal zvýšenie dovozu spotrebnej elektroniky, najmä kamier, videí, televízorov a pod.

Okrem nárastu spotrebných strojov a zariadení došlo v roku 2001 aj k zvýšeniu dovozu ostatných spotrebných tovarov, kde dominoval dovoz liekov, odevov, kníh, obuvi a pod. Dovoz osobných automobilov medziročne vzrástol o 8,5 mld. Sk, čo bol druhý najvyšší nárast po roku 1996, keď boli prijaté opatrenia na obnovu vozového parku. Pri analýze oživenia dovozov výrobkov pre konečnú spotrebu nemožno prehliadnuť súvislosť s relatívne nízkym dovozom týchto komodít v predchádzajúcich dvoch rokoch a pri osobných automobiloch pravdepodobne

dobne aj s periodickým obnovovaním vozového parku.

Bilancia služieb dosiahla v roku 2001 prebytok vo výške 23,2 mld. Sk. Aj napriek tomu, že prebytok bilancie služieb dosiahol v porovnaní s rokom 2000 vyššiu úroveň, jej pozitívny vplyv na saldo bežného účtu bol nižší. Zatiaľ čo v roku 2000 prebytok bilancie služieb postačoval na pokrytie takmer polovice deficitu obchodnej bilancie, v roku 2001 toto pokrytie kleslo približne na 20 %.

Bilancia dopravy sa skončila prebytkom 24,3 mld. Sk (medziročný pokles o 1,5 mld. Sk). Objemovo najvyššou položkou v rámci dopravných služieb boli príjmy z tranzitu plynu a ropy z Ruska do ČR, západnej a južnej Európy, ktoré dosiahli 34,4 mld. Sk. Ich výška však v porovnaní s rokom 2000 mierne poklesla. Mierny medziročný pokles bol realizovaný v tranzite plynu na pohon kompresorových staníc, ktorý po technickej stránke zabezpečuje transmisiiu všetkého plynu cez územie SR ^{4/}.

Z ostatných zložiek dopravných služieb rástli výdavky za ostatné služby, hlavne obchodné náklady súvisiace s doplnkovými výdavkami dovozu (skladovanie, poistenie a pod.).

Jedinou položkou v rámci bilancie služieb, kde došlo k celkovému zlepšeniu, bol zahraničný cestovný ruch. Značný predstih tempa rastu príjmovej časti pred výdavkovou sa odzrkadlil v medziročnom náraste čistých devízových príjmov z turistického ruchu o 10,7 mld. Sk na 17,0 mld. Sk.

Príjmy zo zahraničného cestovného ruchu vo výške 31,0 mld. Sk vzrástli medziročne o 11,0 mld. Sk. Podiel príjmov zo zahraničného cestovného ruchu na HDP dosiahol 3,2 %. Do príjmovej časti zahraničnej turistiky bol však v roku 2001 čiastočne zahrnutý aj nárast na devízových účtoch fyzických osôb (ide o devízové

prostriedky vo výške zhruba 50 % z medziročného nárastu príjmov, ktoré občania mohli získať aj v predchádzajúcich rokoch, a ktoré hlavne v posledných mesiacoch uložili na devízové účty v komerčných bankách v súvislosti s konverziou zahraničných mien štátov EMÚ na euro). Rast príjmov od zahraničných turistov teda nemusí znamenať začiatok trendu viditeľného zlepšovania prínosu turistického ruchu pre devízové hospodárstvo SR.

Na rozdiel od dopravy a cestovného ruchu, ktoré boli prebytkové, bilancia iných služieb spolu (služby spojov, stavebné služby, poisťovacie služby, finančné služby, prenájom, služby výpočtovej techniky, reklama, obchodné služby, technické služby a pod.) bola počas celého roka vysoko deficitná. Schodok bilancie iných služieb spolu dosiahol v roku 2001 výšku 18,1 mld. Sk a medziročne vzrástol o 6,2 mld. Sk.

Zo skupiny všetkých služieb spadajúcich pod túto kategóriu došlo v roku 2001 k zmene trendu len pri službách výpočtovej techniky, ktorých deficitné saldo sa zmenilo na vyrovnané. Služby výpočtovej techniky sa takto čiastočne pripojili k službám spojov, ktoré už dlhodobejšie zaznamenávajú prebytkovú bilanciu.

Vysoký nárast deficitu v kategórii iné služby spolu bol počas celého roka ovplyvnený vývojom v stavebných prácach a v službách obchodnej povahy. Prírastok výdavkov na dovoz stavebných služieb súvisel s rastom investícií do stavieb a výraznejším zapájaním sa zahraničných firiem pri ich realizácii. Zlepšenie finančnej situácie ekonomických subjektov viedlo k zvýšenej aktivite najímať zahraničné firmy pri zabezpečení služieb, ktoré tvoria obsahovú náplň obchodných služieb. Išlo hlavne o odborné expertízy, zabezpečenie veľtrhov a výstav a pod. Relatívne vysoké prevýšenie platieb nad inkasami podobne ako v predchádzajúcich rokoch bolo zaznamenané aj v službách súvisiacich s využívaním nehmotných aktív a vlastníckych práv

4/ Hodnota kompresorového plynu, rovnako ako zvyšok finančne nehradeného tranzitu, je na jednej strane súčasťou príjmov za dopravu a na druhej strane vchádza do dovozu plynu (v rovnakej čiastke), čím sa v konečnom dôsledku vykompenzuje jej vplyv na výšku bežného účtu.

(patenty, ochranné známky, autorské práva a pod.), v službách za sprostredkovateľské činnosti a v službách technického charakteru (stavebný dozor, architektúra, dizajn a pod.). Uvedené činnosti spolu s ďalšími službami, ktoré vykázali miernejšie deficity, spadajú v rámci bilancie služieb pod kategóriu služieb v ostatných činnostiach. (Na raste deficitu iných služieb spolu sa môžu odrážať aj transfery zisku zahraničných investorov.)

Bilancia výnosov sa skončila v roku 2001 deficitom vo výške 15,1 mld. Sk, čo bolo o 1,2 mld. Sk menej ako v rovnakom období minulého roka. Zvýšené príjmy boli v štruktúre výnosov sústredené do dvoch položiek. Počas celého roka rástli úroky z portfóliových investícií a úroky z vkladov, pričom obidve položky súviseli s výškou a štruktúrou devízových rezerv NBS a komerčných bánk. Vyššie splácanie úrokov bolo zaznamenané pri priamych investíciách a bolo ovplyvnené rastom platieb z majetku priamym investorom a ich následným prevodom do zahraničia. V rámci výnosových platieb došlo v roku 2001 k zmene štruktúry, pričom nárast platených úrokov z portfóliových investícií bol vykompenzovaný poklesom platených úrokov z úverov. Uvedený presun súvisel so zmenou štruktúry obstarávania zahraničných zdrojov, od klasických úverov smerom k získaniu prostriedkov na kapitálovom trhu.

Ďalšou položkou, ktorá dosiahla zlepšenie oproti minuloročnému vývoju, bola bilancia bežných transferov, ktorá v roku 2001 vytvorila prebytok vo výške 10,2 mld. Sk (o 4,8 mld. Sk viac ako v roku 2000). Inkasá z jednostranných prevodov zo zahraničia, prijaté občanmi a firmami v SR, ktoré mali neinvestičný charakter, vykazovali nárast počas celého roka a boli sústredené do prevodov fyzických a právnických osôb (napr. podpory, odškodnenia, náhrady z poistenia a lotérie) a neinvestičných dotácií (nenávratné dotácie bankám a firmám poskytujúce výhradne na prevádzkové potreby).

2.2. Kapitálový a finančný účet

Kapitálový a finančný účet sa skončil prebytkom vo výške 83,2 mld. Sk, pričom v plnej miere nepokryl deficit bežného účtu. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka bol prebytok vyšší o 15,4 mld. Sk, t. j. o takmer 23 %.

Najvhodnejšou formou financovania deficitu bežného účtu (BÚ) je nedlhový kapitál, predovšetkým priame zahraničné investície (PZI). Ich prílev v čistom vyjadrení (rozdiel medzi PZI zahraničných subjektov na Slovensku a slovenských subjektov v zahraničí) dosiahol 70,6 mld. Sk

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie

(mld. Sk)

	2001	2000
Kapitálový účet	3,8	4,3
Priame investície	70,6	96,8
SR v zahraničí	-0,7	-1,0
v SR	71,3	97,8
z toho: privatizačné	33,9	42,1
Portfóliové investície	-10,5	36,4
SR v zahraničí	-24,4	-9,2
v SR	13,9	45,6
Ostatné dlhodobé investície	-10,6	-23,5
aktíva	-0,5	-3,7
pasíva	-10,1	-19,8
Krátkodobé investície	29,9	-46,1
aktíva	1,5	-39,8
pasíva	28,4	-6,3
Kapitálový a finančný účet	83,2	67,8

	2000			2001		
	mld. Sk	podiel na PZI v %	podiel na BÚ v %	mld. Sk	podiel na PZI v %	podiel na BÚ v %
Priame zahraničné investície v SR	97,8		301,9	71,3		84,0
z toho: Majetková účasť	93,4	95,5	288,3	57,0	79,9	67,1
- privatizačné PZI	42,1	43,0	130,0	33,9	47,5	39,9
- ostatná majetková účasť	51,3	52,5	158,3	23,1	32,4	27,2
Ostatný kapitál	4,4		x	14,3		x

(hrubý prílev predstavoval 71,3 mld. Sk a odlev 0,7 mld. Sk).

Prílev priamych investícií do SR tvorí prílev formou majetkovej účasti a ostatného kapitálu. Objem PZI určený na zvýšenie majetkovej účasti možno rozdeliť na prílev súvisiaci s privatizačnými aktivitami vlády SR a na prílev ostatnej majetkovej účasti. V roku 2001 dosiahol prílev PZI z privatizácie 33,9 mld. Sk a súvisel s aktivitami FNM a Slovenskej konsolidačnej, a. s., pričom bol sústredený výlučne do bankového sektora.

Prílev PZI do ekonomiky SR určený na zvýšenie majetkovej účasti (nesúvisiaci s privatizáciou) dosiahol 23,1 mld. Sk. Z tohto objemu do jednotlivých odvetví priemyslu smerovalo 27 % prostriedkov, pričom táto suma bola rozdelená po malých čiastkach medzi väčšie množstvo podnikov. Zahraniční investori aj naďalej prejavovali záujem o investovanie do odvetví charakteristických vysokým podielom jednoduchej, často menej kvalifikovanej práce. Obchod, obchodné služby, doprava, skladovanie a spoje sa podieľali na celkovom navýšení majetkovej účasti 43 %. Rastúci záujem o odvetvie obchodu súvisí aj s pomerne nižšími nákladmi na pracovnú silu, možnosťou zvýšiť odbyt tovarov v SR a rozšíriť kapacity využiteľné pre export investujúcich krajín.

Prílev priamych zahraničných investícií vo forme majetkovej účasti bez privatizačných aktivít postačoval v roku 2001 na krytie deficitu bežného účtu vo výške 27,2 % (158,3 % v roku 2000).

Portfóliové investície v čistom vyjadrení zaznamenali odlev zdrojov v objeme 10,5 mld. Sk. Na

strane aktív sa prejavil zvýšený záujem tuzemských investorov – komerčných bánk o zahraničné cenné papiere emitované nielen v zahraničnej mene, ale aj v Sk. Odlev kapitálu, realizovaný hlavne nákupom dlžobných cenných papierov (vo forme obligácií a krátkodobých nástrojov peňažného trhu), dosiahol 24,4 mld. Sk (nákup zahraničných cenných papierov je spojený s investovaním nadobudnutých prostriedkov komerčných bánk a predstavuje podobne ako vklady v zahraničných bankách jednu z foriem ich aktív).

Prílev portfóliových investícií na strane pasív, ktoré zahŕňajú emisiu cenných papierov domácich subjektov na zahraničných trhoch a obchodovanie s domácimi majetkovými a dlžobnými cennými papiermi, dosiahol 13,9 mld. Sk.

Zvýšenie majetkových cenných papierov, ktoré rovnako ako priame investície spadajú do kategórie nedlhového kapitálu, dosiahlo 8,9 mld. Sk

Prílev portfóliových investícií vo forme dlžobných cenných papierov predstavoval 5 mld. Sk. V ich štruktúre zohrávali významnú úlohu vládne obligácie. Ich volatilný priebeh počas jednotlivých mesiacov (nákup zo strany nerezidentov v mesiacoch marec, jún a december a ich následný predaj v mesiacoch apríl a júl) dokumentuje, že ide len o krátkodobé investície, ktoré nemôžu mať zásadný vplyv na financovanie deficitu bežného účtu a súvisia pravdepodobne s využívaním dohôd o zamedzení dvojitého zdania pri vyplácaní výnosov.

Odlev dlhodobého kapitálu dosiahol 10,6 mld. Sk a bol spôsobený hlavne prevýšením splácania nad čerpaním na strane pasív (10,1 mld. Sk), ktoré sa realizovalo tak v bankovom, ako aj v podnikovom sektore.

Čerpanie podnikových finančných úverov predstavovalo 36,0 mld. Sk, čím sa po minuloročnom zvýšení dostalo zhruba na úroveň rokov 1998 a 1999. Rozdiel oproti predchádzajúcim rokom bol však v odvetvovej štruktúre čerpaných úverov. Zatiaľ čo v predchádzajúcich rokoch väčšina úverov smerovala do odvetvia rozvodu elektriny, plynu a vody a do dopravy, v štruktúre čerpania v roku 2001 medzi národohospodárskymi odvetvami dominovali priemysel, obchod a obchodné služby.

Splácanie finančných úverov podnikovej sféry dosiahlo 42,8 mld. Sk a bolo realizované v odvetviach výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody, dopravy a spojov a pod., teda v podnikoch, do ktorých v minulosti smerovali najväčšie objemy zahraničných úverov (spravidla so štátnou zárukou). Nesúlady medzi vysokou priemernou dĺžkou návratnosti investícií v týchto odvetviach a dobou splatnosti úverov, ako aj neschopnosť ich splácania spôsobili aj v roku 2001, že namiesto podnikov uvedené úvery splácala vláda, resp. FNM v rámci plnenia vládných záruk (realizácia štátnych záruk prostredníctvom FNM predstavovala v roku 2001 takmer 8 mld. Sk). Prevýšenie splácania nad čerpaním spôsobilo odlev zdrojov vo výške 6,8 mld. Sk.

Výrazný odlev kapitálu v bankovom sektore (9,9 mld. Sk) bol realizovaný v poslednom štvrtroku, keď došlo k splateniu podriadeného dlhu v dvoch komerčných bankách.

Odlev dlhodobých zdrojov v podnikovom a bankovom sektore bol čiastočne kompenzovaný prílevom kapitálu do sektora NBS, vlády a vládných agentúr (8,4 mld. Sk). Čerpanie zahraničných úverov sa realizovalo hlavne prostredníctvom vládných agentúr (FNM a štátny fond cestného hospodárstva), ku ktorým koncom roka pribudlo aj čerpanie prvej tranže

pôžičky od Svetovej banky. V rámci splácania vládných úverov sa okrem klasických splátok (Svetová banka, G-24, EXIM) prejavilo aj splácanie istiny za dlh voči bývalej NDR.

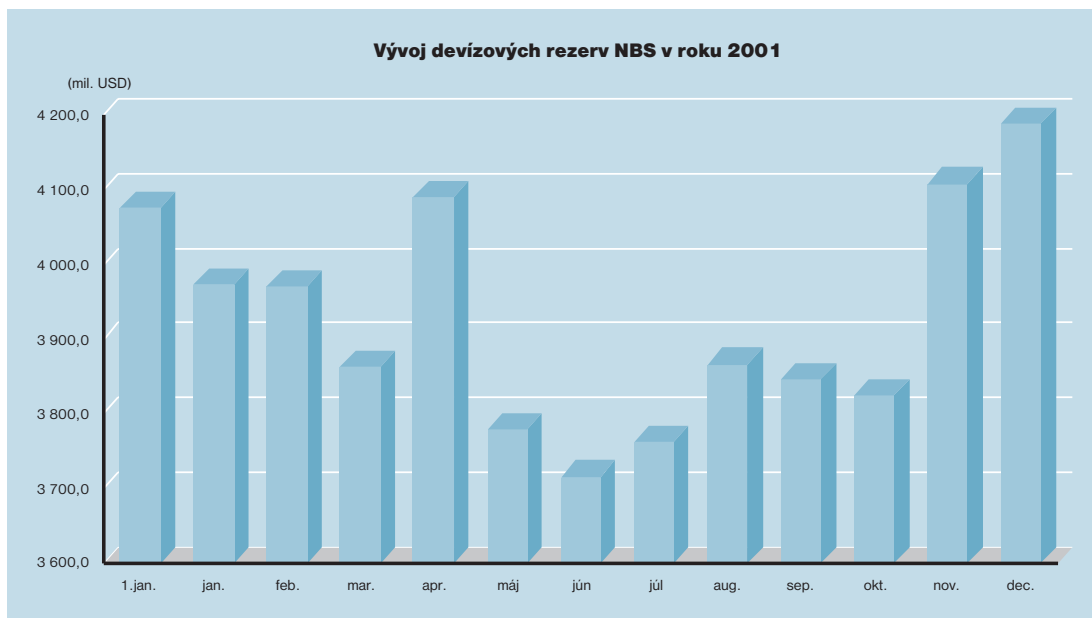
V roku 2001 bol zaznamenaný aj výrazný pohyb krátkodobého kapitálu, ktorý v kumulatívnom vyjadrení od januára do decembra zaznamenal prílev vo výške 29,9 mld. Sk. Krátkodobý kapitál bol výsledkom pohybov transakcií hlavne na strane krátkodobých pasív, pričom rozhodujúci vplyv na ich výšku mal bankový sektor. Prílev krátkodobého kapitálu do bankového sektora ovplyvňovalo počas celého roka zvyšovanie vkladov nerezidentov v komerčných bankách na území SR, čo do značnej miery súviselo s deponovaním devíz v komerčných bankách v súvislosti s procesom privatizácie (zahraničný investor uložil časť prostriedkov z kúpnej ceny, ktorých uvoľnenie bolo viazané na výsledky auditu). Prevýšenie čerpania nad splácaním sa prejavilo aj v krátkodobých finančných úveroch, a to nielen v bankovej, ale aj v podnikovej sfére.

2.3. Vývoj devízových rezerv

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 2001 dosiahli 4 188,7 mil. USD a medziročne vzrástli o 111,9 mil. USD. Ich vývoj bol v priebehu roka ovplyvnený viacerými faktormi. Oblasť výdavkov bola determinovaná najmä splátkami dlhovej služby vlády. Prebytok salda bilancie príjmov a výdavkov (141,3 mil. USD) bol čiastočne kompenzovaný zápornými kurzovými rozdielmi (-29,4 mil. USD), ktoré vznikli z dôvodu oslabovania ostatných voľne vymeniteľných mien (najmä eura) voči americkému doláru na svetových finančných trhoch.

Príjmovú časť devízových rezerv determinovali nasledovné faktory:

- časť príjmov z privatizácie Slovenskej sporiteľne a Všeobecnej úverovej banky vo výške 502,6 mil. USD (58 % celkových príjmov),
- výnosy z depozít a cenných papierov v portfóliu NBS vo výške 133,1 mil. USD,



- čerpanie vládných pôžičiek od zahraničných finančných inštitúcií v objeme 77,1 mil. USD, z čoho 52,0 mil. USD predstavovala 1. tranža pôžičky EFSAL od Svetovej banky
- ostatné príjmy NBS vo výške 153,9 mil. USD, pričom príjmy na devízových účtoch klientov NBS v súvislosti s projektmi PHARE predstavovali 60,3 mil. USD.

Stranu výdavkov devízových rezerv ovplyvnili:

- splátky dlhovej služby vlády vo výške 389,8 mil. USD (54 % celkových výdavkov), z čoho splátky istiny a úrokov vládných eurobondov emitovaných v predchádzajúcich rokoch predstavovali 259,2 mil. USD,
- splátky dlhovej služby NBS vo výške 37,4 mil. USD,
- ostatné výdavky NBS vo výške 256,6 mil. USD, najmä platby v rámci zahraničného platobného styku pre klientov NBS (150,3 mil. USD),
- predaj devízových prostriedkov obchodným bankám na medzibankovom devízovom trhu formou priamych obchodov a intervencií NBS v priebehu januára vo výške 41,7 mil. USD.

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 2001 postačovali na pokrytie 3,0-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb Slovenskej republiky v roku 2001. Napriek miernemu zvýšeniu devízových rezerv nárast priemerného

mesačného dovozu tovarov a služieb v roku 2001 (v USD ekvivalente o 15 %) spôsobil, že v porovnaní s koncom minulého roka sa krytie znížilo o 0,4 mesiaca.

Devízové rezervy obchodných bánk dosiahli ku koncu roka 2001 výšku 1 248,6 mil. USD a medziročne poklesli o 255,5 mil. USD.

Stav devízových rezerv celého bankového sektora vrátane NBS bol ku koncu roka 5 437,3 mil. USD a v porovnaní s východiskom roka sa znížil o 143,6 mil. USD.

2.4. Zahraničná zadlženosť SR

Slovenská republika k 31. decembru 2001 vykazovala podľa predbežných údajov celkový hrubý zahraničný dlh vo výške 11,042 mld. USD, čo predstavovalo medziročný nárast o 238,2 mil. USD.

V štruktúre celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti SR predstavovali celkové hrubé strednodobé a dlhodobé zahraničné záväzky ku koncu roka 2001 7,9 mld. USD. Celkový krátkodobý zahraničný dlh dosiahol 3,1 mld. USD a v porovnaní s rokom 2000 vzrástol o 658,0 mil. USD. Podiel celkového hrubého zahraničného

Zahraničný dlh SR**(mil. USD)**

	31.12.2000	31.12.2001
Celkový zahraničný dlh SR	10 804,2	11 042,4
Celkový stredno- a dlhodobý zahraničný dlh	8 389,2	7 969,4
z toho: Oficiálny dlh vlády SR a NBS	2 916,5	2 780,5
Vládne agentúry	371,9	574,1
Obce	95,6	96,9
Zahraničný dlh komerčnej sféry	5 005,2	4 517,8
- komerčné banky	316,7	95,1
- nebankové podnikateľské subjekty	4 688,5	4 422,7
Celkový krátkodobý zahraničný dlh	2 415,0	3 073,0
z toho: Vláda SR a NBS	0	4,1
Komerčné banky	366,7	779,6
Nebankové podnikateľské subjekty	2 048,3	2 289,3

dlhu na obyvateľa SR predstavoval ku koncu roka 2 053 USD (2 021 USD k ultimu roka 2000).

Podiel celkového krátkodobého dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR k ultimu decembra 2001 dosiahol 27,8 % (22,35 % ku koncu roka 2000). Krátkodobý zahraničný dlh v roku 2001 predstavoval 3,073 mld. USD (nárast o 721 mil. USD).

Čistá zahraničná zadlženosť, vypočítaná ako rozdiel hrubej zahraničnej zadlženosti vo výške 11,0 mld. USD (pasíva NBS a vlády, pasíva komerčných bánk a pasíva podnikovej sféry – bez majetkovej účasti) a zahraničných aktív vo výške 8,5 mld. USD (devízové rezervy NBS, zahraničné aktíva komerčných bánk a zahraničné aktíva podnikovej sféry – bez majetkovej účasti), dosiahla ku koncu decembra 2,5 mld. USD a medziročne poklesla o 0,4 mld. USD.

2.5. Devízovopovoľovacia a devízovolicenčná činnosť NBS

Devízovopovoľovacia činnosť NBS bola v roku 2001 realizovaná v nadväznosti na úpravy devízového režimu, platné od 1. januára 2001, ktoré spočívali v liberalizácii:

- poskytovania finančných úverov,
- prijímania finančných úverov,

- poskytovania zabezpečenia záväzkov cudzozemcov.

K 31. decembru 2001 boli udelené devízové povolenia a devízové licencie v nasledovnej štruktúre:

- devízové povolenia: 309 povolení a 33 dodatkov,
- devízové licencie: 61 licencií a 54 dodatkov.

Devízové povolenia

Investovanie v zahraničí

V roku 2001 bolo vydaných 30 devízových povolení na priame investovanie do krajín, ktoré nie sú členmi OECD v objeme 209 512 tis. Sk.

Obchodovanie so zahraničnými cennými papiermi

Bolo vydaných:

- 15 devízových povolení v celkovom finančnom objeme 896,4 tis. Sk na nákup zahraničných cenných papierov,
- 2 devízové povolenia v celkovom objeme 2 005,5 tis. Sk na predaj zahraničných cenných papierov,
- 1 devízové povolenie a 4 dodatky k devízovým povoleniam na obchodovanie so zahraničnými

Teritoriálna štruktúra investovania:

	Počet povolení	Investície v tis. Sk
Bosna-Hercegovina	1	162 769,6
Gruzínsko	1	16 880,6
Jordánsko	3	14 540,1
Rumunsko	6	6 824,3
Líbya	1	4 846,7
Argentína	1	969,3
Ukrajina	3	657,8
Bielorusko	1	487,1
Rusko	4	487,1
Chorvátsko	6	408,8
Alžírsko	1	324,9
Juhoslávia	1	240,5
Cyprus	1	75,2
Spolu	30	209 512,0

Poznámka: Priame investovanie do krajín OECD je liberalizované.

cennými papiermi v tuzemsku v hodnote 849,0 tis. Sk.

Obchodovanie s finančnými derivátmi

Bolo vydaných:

- 183 devízových povolení a 4 dodatky k devízovým povoleniam na uzatvorenie opčných zmlúv na kúpu zamestnaneckých a inak zvýhodnených zahraničných cenných papierov.

Zriadenie účtov v cudzej mene v zahraničných bankách

Bolo vydaných:

- 56 devízových povolení a 21 dodatkov na otvorenie účtov v zahraničných bankách, 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 7 143 530,9 tis. Sk,
- 8 devízových povolení a 2 dodatky na otvorenie účtov tuzemcov v zahraničných bankách, v súvislosti s prijatím finančných úverov od cudzozemcov v objeme 719 030,3 tis. Sk, určených na úhradu za tovar a služby v zahraničí alebo súvisiacich so splatením týchto úverov zo zahraničných inkás,

- 10 devízových povolení v súvislosti s poskytnutím záruk v hodnote 257 848,1 tis. Sk,
- 1 devízové povolenie na úhradu poplatkov pri vymáhaní zahraničných pohľadávok,
- 3 devízové povolenia a 2 dodatky na oslobodenie z transferovej povinnosti v súvislosti s úverom, krytím headgingových operácií na komoditných burzách a s licenciou na obchodovanie s finančnými derivátmi a so zahraničnými cennými papiermi.

Devízové licencie

Bolo vydaných:

- 52 devízových licencií a 53 dodatkov k devízovým licenciám na obchodovanie s cudzou menou a šekmi (nebankové zmenárne),
- 6 devízových licencií a 1 dodatok k devízovej licencií na vykonávanie obchodov so zahraničnými cennými papiermi (obchodníci s cennými papiermi),
- 1 devízová licencia na obchodovanie s finančnými derivátmi,
- 2 devízové licencie na poskytovanie peňažných služieb do a zo zahraničia.

3. VEREJNÝ SEKTOR

Vývoj rozpočtového hospodárenia

Rozpočtové hospodárenie bolo v roku 2001 upravené zákonom o štátnom rozpočte č. 472/2000 Z. z., v ktorom celkové príjmy boli rozpočtované sumou 180,6 mld. Sk a celkové výdavky sumou 217,8 mld. Sk. Podľa §1 mal schodok ŠR dosiahnuť 37,2 mld. Sk, pričom § 12 umožnil tento schodok zvýšiť o sumu prostriedkov získaných vydaním štátnych dlhopisov na účely financovania výstavby diaľnic (do 6,5 mld. Sk) a na účely reštrukturalizácie bánk (do 9,8 mld. Sk).

Hospodárenie štátneho rozpočtu sa skončilo ku koncu roka 2001 s celkovým deficitom vo

výške 44,4 mld. Sk. Schodok bežného hospodárenia štátu dosiahol 36,4 mld. Sk, t.j. skutočný schodok tvoril približne 97,8 % rozpočtovaného schodku. V rámci § 12 bolo 8,0 mld. Sk použitých na reštrukturalizáciu bánk a výstavba diaľnic bola financovaná z bežného hospodárenia, predovšetkým v dôsledku vyšších ako plánových príjmov ŠR.

Celkové príjmy štátneho rozpočtu dosiahli 205,3 mld. Sk a v porovnaní s rozpočtovanými predpokladmi boli vyššie o 25 mld. Sk. To bolo ovplyvnené aj položkou grantov a transferov, ktoré majú charakter nerozpočtovaných príjmov, rozpočtom len „prechádzajú“, a preto ich treba pre objektivnosť odpočítať tak od príjmov, ako i od výdavkov. Čisté príjmy v roku 2001 dosiahli 191,6 mld. Sk (prekročenie rozpočtovanej úrovne o 11,0 mld. Sk), čo predstavovalo plnenie príjmov na 106,1 %.

Nedaňové príjmy výrazne ovplyvnil odvod voľného zostatku zisku NBS vo výške 5,3 mld. Sk, ako aj osobitný odvod zo zisku Slovenského plynárenského priemyslu, š. p., v sume 5,0 mld. Sk.

Najvýraznejšie sa na raste príjmov podieľala daň z pridanej hodnoty, ktorej výber bol o 8,6 mld. Sk vyšší ako rozpočtový zámer, a tým naplnila rozpočet na 113,2 %. V porovnaní s rokom 2000 bol príjem dane z pridanej hodnoty vyšší približne o 3 mld. Sk. Príjmy zo spotrebných daní nenaplnili rozpočtovanú úroveň o 0,3 mld. Sk, čím bol rozpočtový zámer splnený na 98,8 %. Výnos zo spotrebných daní v roku 2001 bol približne na úrovni predchádzajúceho roka. Napriek zníženiu sadzby dane z príjmov právnických osôb presiahol jej výber rozpočtovanú úroveň o 1,7 mld. Sk (t. j. zaznamenal rozpočtové plnenie na 109,1 %). Medziročne bol však o 4,8 mld. Sk nižší ako v roku 2000. Skutočný výnos dane z príjmov fyzických osôb zodpovedal rozpočtovým predpokladom a v porovnaní s rokom 2000 bol o 2,4 mld. Sk vyšší.

Výdavky štátneho rozpočtu v objeme 249,7 mld. Sk predstavovali 114,7 % z rozpočtovanej úrovne

(vyššie približne o 32 mld. Sk). Po zohľadnení grantov a transferov v objeme 13,7 mld. Sk dosiahli výdavky štátneho rozpočtu 236,0 mld. Sk, čo predstavovalo plnenie schváleného objemu výdavkov na 108,4 %.

Schodok štátneho rozpočtu bol síce dodržaný, ale nadplánované príjmy boli využívané na zvyšovanie výdavkov, nie na zníženie schodku ŠR.

Štátne záruky

V roku 2001 poskytla vláda SR štátne záruky v celkovom objeme 37,8 mld. Sk, najmä pre spoločnosti Slovenské elektrárne, a. s., Železnice Slovenskej republiky, a. s. a Metro Bratislava, a. s. Zo štátneho rozpočtu sa realizovala záruka za Imunu, š. p., Šarišské Michaľany v celkovom objeme 14,6 mil. Sk.

Prostredníctvom FNM, tzv. memorandovej položky (príjmov z privatizácie), sa v roku 2001 realizovali štátne záruky v objeme 8 mld. Sk za spoločnosti Vodohospodárska výstavba, š. p., Bratislava, Solivary Prešov, a. s., Calex Zlaté Moravce, a. s. a iné.

Vzťah NBS a štátneho rozpočtu Slovenskej republiky

Pre rok 2001 rozhodla Banková rada NBS s platnosťou od 1. januára o spôsobe úročenia zostatkov vedených na súhrnnom evidenčnom účte štátu vo výške jednodňovej sterilizačnej sadzby NBS. Súčasne s nadobudnutím platnosti zákona č. 149/2001 Z. z., ktorý novelizoval zákon o Národnej banke Slovenska, bola s účinnosťou od 1. mája 2001 podpísaná s Ministerstvom financií SR dohoda o úročení kreditného zostatku na súhrnnom evidenčnom účte Slovenskej republiky.

Možnosť termínovaných úložiek s výhodnejšou úrokovou sadzbou nebola zo strany MF SR v priebehu roka 2001 využitá. Zúčtované úroky

zo zostatku súhrnného evidenčného účtu Slovenskej republiky vedeného v NBS za celý rok dosiahli 495,3 mil. Sk.

Okrem toho, že Národná banka Slovenska vyplatila štátnemu rozpočtu úroky zo súhrnného evidenčného účtu, odvieďa do štátneho rozpočtu 5,3 mld. Sk, z čoho 3,3 mld. Sk predstavoval odvod týkajúci sa roku 2000 a 2,0 mld. Sk odvod za rok 2001. Celkovo teda NBS v roku 2001 prispela do príjmovej časti štátneho rozpočtu sumou 5,8 mld. Sk.

Vývoj štátnych finančných aktív a pasív

Štátne finančné aktíva uložené vo forme depozít na účtoch v NBS predstavovali k ultimu roka 2001 hodnotu 2,6 mld. Sk a od začiatku roka zaznamenali nárast o 1,5 mld. Sk. K ich výraznejšiemu rastu (o 2,6 mld. Sk) došlo z dôvodu uloženia ekvivalentu prostriedkov od Svetovej banky (pôžička EFSAL), určených na reštrukturalizáciu podnikovej a finančnej sféry. Pokles prostriedkov bol zaznamenaný na tzv. vkladovom účte (0,9 mld. Sk), najmä z dôvodu úhrad istiny pôžičky SAL od JEXIM banky a od Svetovej banky a úhrady záväzku voči Nemecku. Prostriedky na účte konverzie zbrojnej výroby sa znížili o 0,2 mld. Sk. Štátne finančné pasíva mali k ultimu roka 2001 nulovú hodnotu.

Štátne fondy

Pozícia štátnych fondov bola ku koncu roka dlžnícka vo výške 27,7 mld. Sk. Výraznou mierou sa na tomto stave podieľali domáce i zahraničné úverové zdroje, ktoré k ultimu decembra dosiahli 38,2 mld. Sk. Rozhodujúci objem úverov 35,4 mld. Sk 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 (2,1 mld. Sk), disponovali

štátne fondy prostriedkami v objeme 8,4 mld. Sk. V porovnaní s východiskom roka vzrástla výška úverov o 2 mld. Sk. Najvyšším zostatkom finančných prostriedkov na účte počas celého roka disponoval Štátny fond likvidácie jadroveoenergetických zariadení a nakladania s vyhoretým jadrovým palivom a rádioaktívnymi odpadmi.

Fond národného majetku

V roku 2001 prebiehala výplata dlhopisov FNM emitovaných v roku 1995, ktorých splatnosť bola 31. decembra 2000. K 31. decembru 2001 bolo vyplatených 1 905 342 ks dlhopisov v hodnote 26,5 mld. Sk. Fyzickým osobám bolo vyplatených 1 013 360 ks dlhopisov (z toho 1 012 973 ks domácim a 387 zahraničným) v celkovej hodnote 13,9 mld. Sk. Do konca roka Fond vyplatil aj dlhopisy tuzemským právnickým osobám (47 941 ks) v objeme 0,6 mld. Sk, zahraničným právnickým osobám 483 740 ks dlhopisov v hodnote takmer 7 mld. Sk. V roku 2002 by mal FNM vyplatiť domácim subjektom ešte 4,5 mld. Sk súvisiacich s nováciou záväzkov za 327 421 ks dlhopisov (dlhopisy boli nahradené úverom). K 1. januáru 2002 ostalo taktiež nesplatených 60 098 ks dlhopisov za 0,8 mld. Sk, čo predstavujú neprevzaté výplaty a dlhopisy majiteľov, ktorí nedali RMS pokyn na splatenie dlhopisu.

Hospodárenie celého okruhu verejných financií

Na rok 2001 bol rozpočtovaný schodok verejného rozpočtu (v zmysle §1 ods. 2 zákona o štátnom rozpočte na rok 2001) vo výške 37,8 mld. Sk, t. j. 3,9 % z HDP. Podľa údajov Ministerstva financií SR dosiahol v roku 2001 fiškálny deficit (bez nákladov na reštrukturalizáciu bánk a záruk) 37,3 mld. Sk (3,9 % z HDP) a rozpočtový zámer v tejto oblasti bol dodržaný.

4. MENOVÁ POLITIKA A MENOVÝ VÝVOJ

4.1. Hodnotenie menového vývoja

Rámec výkonu menovej politiky NBS v roku 2001 bol definovaný klesajúcou mierou inflácie, pretrvávajúcim hospodárskym rastom a zmenou vývoja zahraničnoobchodnej bilancie. Situácia na devízovom aj peňažnom trhu bola počas celého roka stabilizujúcim prvkom ekonomického vývoja. Priaznivý vývoj inflácie a najmä očakávania jej ďalšieho spomaľovania boli dôvodom rozhodnutia NBS o znížení kľúčových úrokových sadzieb o 0,25 percentuálneho bodu koncom 1. štvrtroka 2001. V dôsledku prehlbovania schodku hospodárenia verejného okruhu a obchodnej bilancie neprispôbovala ďalej NBS do konca roku 2001 svoju úrokovú politiku priaznivému vývoju inflácie. Menový vývoj bol v roku 2001 ovplyvnený tiež reštrukturalizáciou vybraných bánk, výplatou dlhopisov FNM právnickým a fyzickým osobám, ukončením činnosti Devín banky, a. s. a pokračujúcou privatizáciou štátneho majetku. Použitie zdrojov z privatizácie a zníženie percenta tvorby povinných minimálnych rezerv bankového sektora viedlo k prehĺbeniu sterilizačnej pozície NBS.

Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny voči referenčnej mene euro bol v priebehu roka relatívne stabilný a mal mierne zhodnocujúci sa trend (o 2,8 %). V dôsledku vývoja krízového kurzu EUR/USD sa slovenská koruna voči americkému doláru oslabila (o 2,3 %). Reálny efektívny výmenný kurz (REER) vypočítaný na báze indexu cien výrobcov (pre deväť najvýznamnejších obchodných partnerov SR)^{5/} sa v roku 2001 znehodnotil o 0,5 percentuálneho bodu, čo indikuje priaznivý vývoj cenovej konkurencieschopnosti domácej produkcie v porovnaní so zahraničím.

Dynamika rastu M2 (vo fixnom kurze roku 1993) sa v roku 2001 znížila na 11,9 % v porovnaní so 14,2 % v roku 2000. Z hľadiska zdrojov

tvorby sa na jej raste, na rozdiel od roku 2000, podieľali výlučne čisté domáce aktíva pri súčasnom poklese čistých zahraničných aktív.

Čisté zahraničné aktíva (vo fixnom kurze roku 1993) poklesli medziročne v absolútnom vyjadrení o 9,2 mld. Sk. Ich zníženie bolo ovplyvnené výrazným deficitom bežného účtu platobnej bilancie a odlevom dlhodobého kapitálu z podnikového sektora. Tieto vplyvy však boli čiastočne kompenzované prílevom prostriedkov z privatizácie.

Čisté domáce aktíva vzrástli medziročne o 78,3 mld. Sk. V rámci ich vnútornej štruktúry došlo v priebehu roka k pôsobeniu niektorých neštandardných a jednorazových operácií. V januári a marci boli realizované emisie štátnych dlhopisov určené na reštrukturalizáciu úverového portfólia obchodných bánk. Reštrukturalizované úvery v portfóliách vybraných bánk tak boli nahradené držbou štátnych cenných papierov. Táto operácia sa prejavila v poklese úverov podnikom a obyvateľstvu o 93,6 mld. Sk. Ďalším neštandardným faktorom, ovplyvňujúcim vývoj úverov podnikom a obyvateľstvu, bolo ukončenie činnosti Devín banky, a. s., v októbri 2001. Zrušením jej výkazníckej povinnosti tak jednorazovo poklesol objem celkových úverov o sumu úverov poskytnutých touto bankou.

Pri abstrahovaní od vplyvu emisie reštrukturalizačných dlhopisov na vývoj úverových aktivít v roku 2001 dosiahol rast úverov podnikom a obyvateľstvu 5,4 % v porovnaní so 4,1 % v roku 2000. Zrýchlenie dynamiky vývoja úverových aktív bolo len mierne a nepredstavovalo tak dodatočný impulz pre rast domáceho dopytu a schodku bežného účtu platobnej bilancie.

Reštrukturalizácia úverového portfólia a emisia reštrukturalizačných dlhopisov sa okrem zníženia objemu úverov prejavili aj v náraste čistého úveru vláde (v celkovom objeme 105 mld. Sk). Bez vplyvu tejto operácie dosiahla dynamika rastu čistého úveru vláde a FNM 33,4 % v porovnaní s 15,7 % v roku 2000. Čistý úver vláde vrátane

5/ USA, Veľká Británia, Rakúsko, Francúzsko, Nemecko, Taliansko, Holandsko, Švajčiarsko a Česká republika.

FNM (bez vplyvu emisie reštrukturalizačných dlhopisov) vzrástol medziročne o 55,8 mld. Sk (o 22,7 mld. Sk v roku 2000).

4.2. Štruktúra peňažnej zásoby

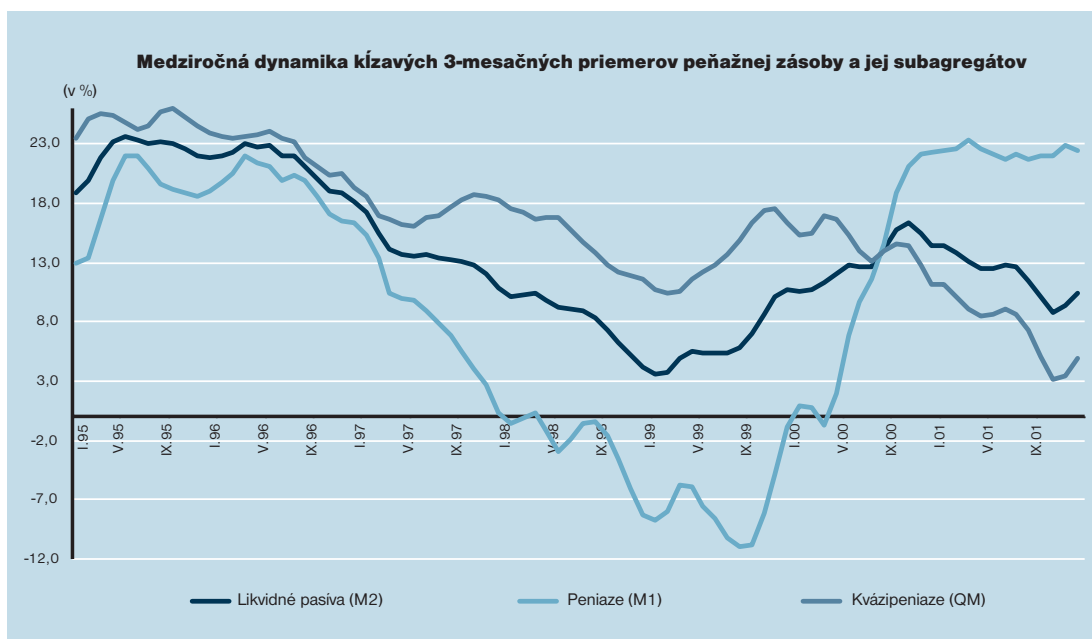
Peňažná zásoba M2 (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástla v roku 2001 o 69,1 mld. Sk a jej stav k ultimu roka predstavoval 649,2 mld. Sk. Jej prírastok sa sústredil predovšetkým do posledného štvrťroka (nárast o 37,6 mld. Sk), čo bolo spôsobené, okrem sezónneho koncoročného pripisovania úrokov, aj vyplácaním dlhopisov FNM. Medziročné tempo rastu peňažnej zásoby sa však aj napriek prorastovému vplyvu tejto operácie v roku 2001 v porovnaní s decembrom 2000 znížilo o 2,3 percentuálneho bodu na 11,9 % v decembri 2001.

Medzi faktory, ktoré prispeli k relatívnej volatilité medziročnej dynamiky peňažnej zásoby v druhom polroku patrila vývoj v Devín banke. V dôsledku ukončenia jej činnosti došlo i k ukončeniu výkazníctva, čím sa účtovne znížil objem vkladov o 12,4 mld. Sk. Od 5. novembra však boli chránené vklady vyplácané Fondom na ochranu vkladov a postupne sa znovu stali súčasťou peňažnej zásoby (k ultimu roka bolo vyplatených 11,5 mld. Sk chránených vkladov).

Subagregát peniaze M1 sa medziročne zvýšil o 41,3 mld. Sk pri medziročnej dynamike 22,1 % (21,7 % v roku 2000) a kvázipeniaze o 27,8 mld. Sk, t. j. o 7,1 % (v roku 2000 o 10,9 %). V rámci štruktúry peňažnej zásoby dochádzalo v priebehu roka 2001 k postupnému zvyšovaniu podielu subagregátu peniaze M1 (z 32,3 % na 35,2 %).

Obeživo mimo bánk zaznamenalo ročný rast o 14,0 mld. Sk, resp. 20,9 % (16,5 % v decembri 2000). Vývoj jeho medziročnej dynamiky bol až do augusta charakterizovaný klesajúcou tendenciou, ktorá sa však v ďalších mesiacoch zrýchľovala (okrem decembra), najmä v dôsledku vyplácania chránených vkladov Devín banky a dlhopisov FNM. To sa odrazilo aj v rastúcom podiele obeživa na peňažnej zásobe, pričom tento trend je zrejмый už od 2. štvrťroka 2000 (10,3 % v marci 2000; 11,5 % v decembri 2000; 12,5 % v decembri 2001).

Nárast korunových vkladov spolu (netermínovaných a termínovaných) dosiahol 47,2 mld. Sk, t. j. 10,6 % (v roku 2000 53,5 mld. Sk, t. j. 13,6 %). Príspevok korunových vkladov k rastu peňažnej zásoby sa v roku 2001 znížil. Z medziročného prírastku M2 bolo 68,3 % alokovaných v korunových vkladoch, kým v roku 2000 to predstavovalo 74,3 % a v roku 1999 až 77,6 %. Netermínované vklady sa v priebehu roka zvýšili o 27,3 mld. Sk,



pričom ich medziročné tempo rastu dosiahlo 22,7 %. Na tomto náraste sa podieľali približne rovnakým objemom tak vklady podnikov a poisťovní, ako i obyvateľstva. K pomerne vysokému tempu rastu neterminovaných vkladov prispieval najmä relatívne nízky úrokový diferenciál medzi termínovanými a neterminovanými vkladmi, ktorý bol od októbra 2000 pomerne stabilný (3,5 bodu v decembri 2001; 3,5 bodu v decembri 2000, 8,3 bodu v decembri 1999) a pravdepodobne dostatočne nemotivuje jednotlivé ekonomické subjekty k ukladaniu časovo viazaných vkladov. Rast termínovaných vkladov v roku 2001 (o 19,9 mld. Sk, t. j. o 6,1 %) sa naopak v porovnaní s predchádzajúcim rokom spomalil (v roku 2000 o 29,7 mld. Sk, t. j. o 10,0 %). Rýchlejšie rástli termínované vklady podnikov, avšak ich ročná dynamika sa v porovnaní s rokom 2000 výrazne znížila. Spomalil sa aj rast termínovaných vkladov obyvateľstva.

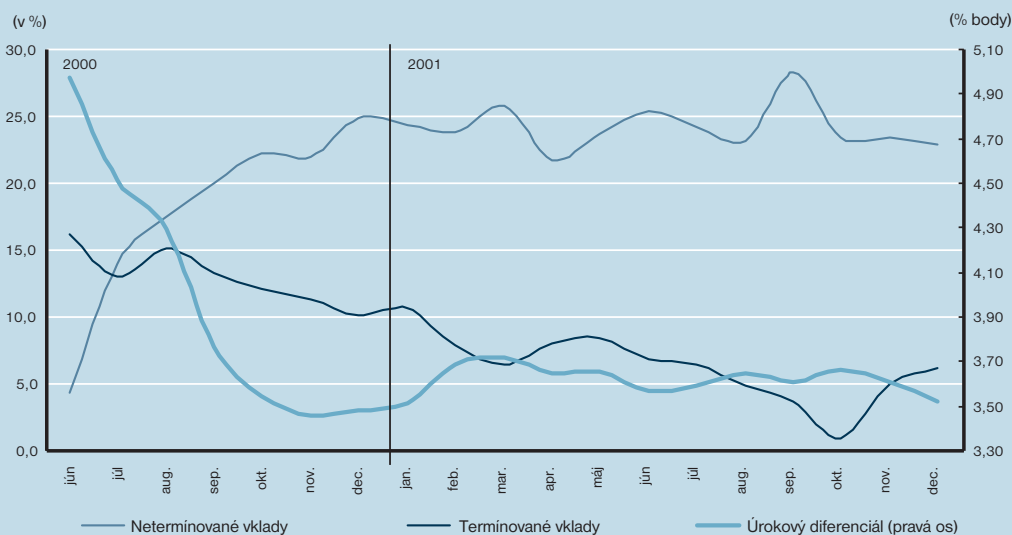
Vo vývoji korunových vkladov pretrváva tendencia preferencie držby vysoko likvidných zdrojov jednotlivými ekonomickými sektormi. Tento trend je zjavný najmä pri vkladoch podnikateľských subjektov, kde neterminované vklady spolu s krátkodobými vkladmi tvoria vyše 90 %. Ich podiel je relatívne stabilný, resp. veľmi mierne sa zvyšuje (od januára 1999 vzrástol o 1,8 percentuálneho bodu na 96,4 % v decembri 2001). Rozhodujúca časť prírastku podnikových termínovaných vkladov sa sústredila do 1-mesačných vkladov (medziročný nárast o 15,6 mld. Sk) a šesťmesačných vkladov (nárast o 4,0 mld. Sk), kým trojmesačné a jednorôčné vklady medziročne poklesli (o 3,6 mld. Sk, resp. o 2,6 mld. Sk).

Podobne aj obyvateľstvo uprednostňuje krátkodobé vklady a vklady bez časovej viazanosti. K ich rastúcemu podielu (od januára 1999 vzrástol o 7,8 percentuálneho bodu na 76,8 % v decembri 2001) v rozhodujúcej miere prispel dynamický rast neterminovaných vkladov, ktoré obyvateľstvo začalo preferovať najmä v dôsledku znižovania úrokového diferenciálu medzi úrokovými sadzbami z termínovaných a neterminovaných vkladov. Pokles úrokového výnosu termínovaných vkladov v porovnaní s neterminovanými sa tak odzrkadlil v nízkych prírastkoch termínovaných vkladov obyvateľstva a raste sklonu k spotrebe. Súčasne mohla byť časť úspor obyvateľstva umiestnená do iných foriem investovania. Rozhodujúca časť prírastku termínovaných vkladov sa sústredila do 6-mesačných vkladov (medziročný nárast o 3,4 mld. Sk), jedno-mesačných vkladov (o 2,9 mld. Sk) a ostatných krátkodobých úsporných vkladov (o 2,2 mld. Sk), pričom najvýraznejší pokles zaznamenali strednodobé úsporné vklady (o 2,5 mld. Sk) a dvojročné vklady (o 1,6 mld. Sk).

Vklady v cudzej mene vzrástli v roku 2001 o 7,9 mld. Sk (11,9 %) a v porovnaní s rokom 2000 (9,0 mld. Sk, t. j. 15,6 %) sa ich medziročná dynamika znížila. Na ich náraste sa v rozhodujúcej miere podieľali vklady obyvateľstva, kým vklady podnikov sa zvýšili len mierne. Medziročné tempo rastu vkladov obyvateľstva v cudzej mene sa zvýšilo z 2,4 % v decembri 2000 na 19,0 % v decembri 2001. Rozhodujúca časť tohto prírastku sa sústredila do posledného mesiaca roka, čo súviselo s ukladaním valút na devízové účty z dôvodu konverzie na euro. Vklady obyvateľstva

	Medziročné zmeny v %			Medziročné zmeny v mld. Sk		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Vklady obyvateľstva	8,8	8,3	7,8	25,7	26,4	26,7
neterminované	-2,7	33,4	24,3	-1,1	13,5	13,1
termínované	12,7	5,0	2,4	26,8	12,0	6,0
v cudzej mene	0,2	2,4	19,0	0,1	0,9	7,6
Vklady podnikov	14,2	27,3	16,8	16,5	36,2	28,4
neterminované	0,1	18,6	21,5	0,1	10,4	14,2
termínované	28,7	30,4	18,3	13,0	17,7	13,9
z toho poisťovne	25,0	23,1	9,1	3,4	3,9	1,9
v cudzej mene	22,9	43,8	1,1	3,5	8,1	0,3

Vývoj medziročnej dynamiky neterminovaných a terminovaných vkladov a ich úrokového diferenciálu



v cudzej mene si, aj napriek ich rýchlejšiemu rastu, zachovávajú relatívne stabilný podiel na celkových vkladoch obyvateľstva (12,5 % v decembri 1999, 11,7 % v decembri 2000, 12,9 % v decembri 2001). Medziročné tempo rastu podnikových vkladov v cudzej mene sa znížilo zo 43,8 % v decembri 2000 na 1,1 % v decembri 2001 (výrazný pokles ich dynamiky bol ovplyvnený ich vysokou základňou v dôsledku prílevu zahraničných zdrojov v súvislosti s privatizáciou strategických podnikov v roku 2000 deponovaných na účtoch komerčných bánk). Vývoj podielu podnikových vkladov v cudzej mene na celkových podnikových vkladoch bol v priebehu roka 2001 mierne kolísavý a v medziročnom porovnaní sa znížil z 15,7 % na 13,5 %.

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 (nie sú upravené o údaje zaniknutých bánk, účtovné presuny v rámci reštrukturalizácie a pod.) a metodicky nie

sú identické s úvermi podnikom a obyvateľstvu (metodika menového prehľadu), ktoré nezahŕňajú vládny sektor.

Štatisticky vykázaný objem úverov spolu v Sk a v cudzej mene poskytnutých podnikateľskej sfére, obyvateľstvu, ústredným a miestnym orgánom na mimorozpočtové potreby a nerezidentom obchodnými bankami a NBS medziročne poklesol o 69,3 mld. Sk. Stav korunových úverov sa znížil o 71,8 mld. Sk, kým úvery v cudzej mene vzrástli o 2,5 mld. Sk. Úvery spolu dosiahli ku koncu roka 338,3 mld. Sk, z toho korunové 280,0 mld. Sk a úvery v cudzej mene 58,2 mld. Sk.

Vývoj korunových úverov bol v priebehu prvého polroka 2001 poznamenaný emisiami štátnych dlhopisov (v januári a v marci), ktoré nahradili reštrukturalizované úvery v portfóliách vybraných bánk v objeme 93,6 mld. Sk. Pokračovanie procesu reštrukturalizácie obchodných bánk tak ovplyvňovalo štatisticky vykázaný stav úverov aj v roku 2001. Pri abstrahovaní od emisie reštrukturalizačných dlhopisov vzrástli korunové úvery o 21,8 mld. Sk a nárast úverov spolu dosiahol 24,0 mld. Sk.^{6/7/}

6/ V ďalšom texte je hodnotený vývoj úverov upravený (navýšený) o emisiu štátnych dlhopisov.

7/ V októbri bolo ukončené výkazníctvo Devín banky, čiže štatisticky vykázaný objem úverov k 31. decembru 2001 nezahŕňa úvery poskytnuté Devín bankou, avšak k ultimu roka 2000 sú tieto úvery súčasťou celkového objemu úverov. V prípade, ak by boli do vykázaného stavu úverov tieto úvery započítané, medziročný rast korunových úverov by dosiahol 25,4 mld. Sk a úverov spolu o 27,9 mld. Sk.

V sektorovej štruktúre úverov najviac vzrástol podiel štátnej správy a obyvateľstva a výrazne sa znížil podiel podnikateľskej sféry (najmä súkromného sektora vrátane družstiev a domácností).

V rámci odvetvovej štruktúry korunových úverov vzrástli medziročne úvery v odvetví dopravy, skladovania, pôšt a telekomunikácií (o 8,5 mld. Sk), v odvetví výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody (o 4,6 mld. Sk) a v ostatnom (o 14,3 mld. Sk). Poľnohospodárstvo, poľovníctvo a rybolov zaznamenalo medziročný pokles o 0,4 mld. Sk.

V časovej štruktúre korunových úverov došlo v roku 2001 k poklesu podielu krátkodobých úverov na celkových úveroch o 5,9 bodu na 29,5 %. Podiel strednodobých úverov vzrástol o 4,0 percentuálne body na 41,5 % a zvýšil sa aj podiel dlhodobých úverov o 1,9 percentuálneho bodu na 29,0 %.

Z celkového objemu čerpaných úverov (636,4 mld. Sk) smerovalo 95,3 % do podnikateľskej sféry. Išlo prevažne o krátkodobé úvery (89 %). Obyvateľstvo sa na celkových novoposkytnutých úveroch podieľalo 3,0 %.

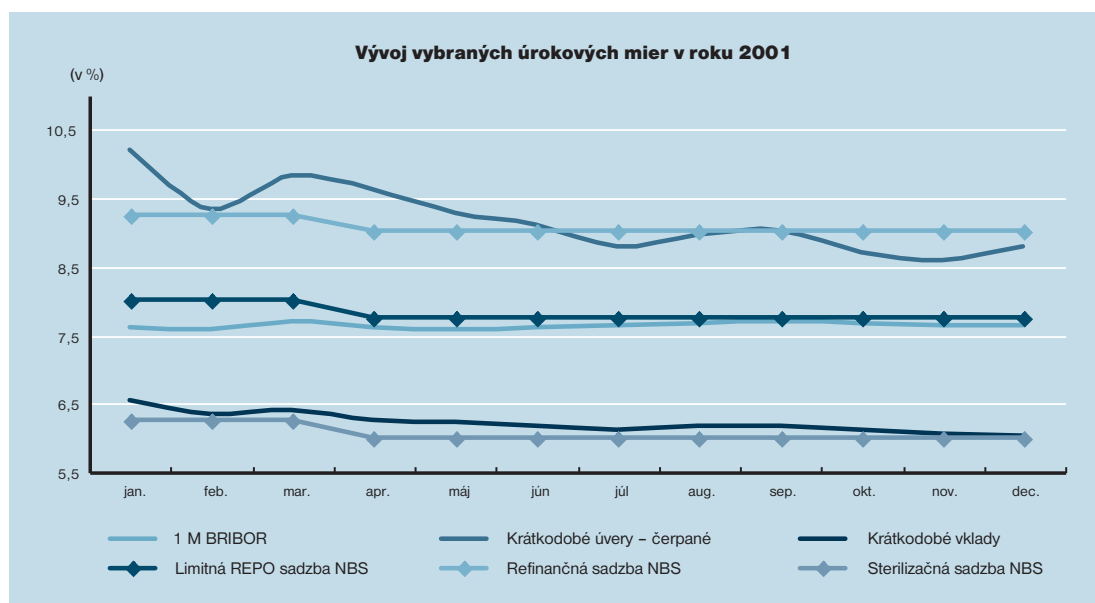
Z hľadiska účelového použitia čerpaných úverov predstavovali najväčší podiel prevádzkové úvery (77,0 %) a kontokorentné úvery (10,9 %).

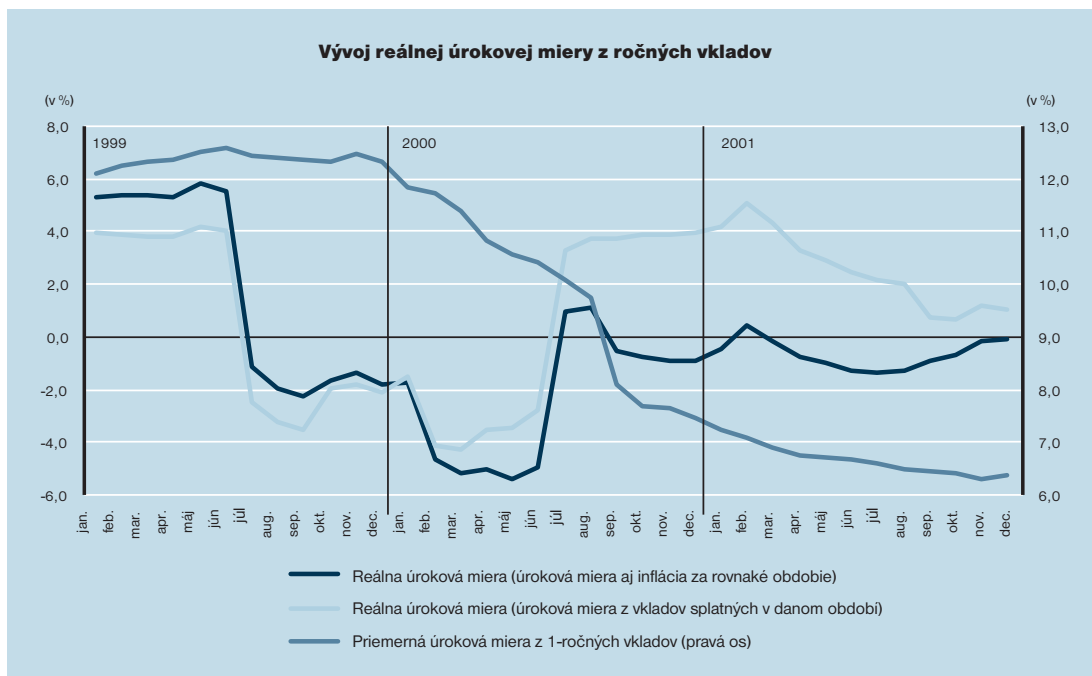
4.4. Vývoj úrokových mier

Uplatňovanie kvalitatívneho riadenia menovej politiky prostredníctvom kľúčových sadzieb NBS determinovalo v rozhodujúcej miere vývoj klientských úrokových mier, ktoré sa prispôbovali ich úrovni a zmenám. Klientske úrokové sadzby z úverov a vkladov boli tak charakterizované mierne klesajúcou tendenciou.

Cena novoposkytnutých úverov sa v priebehu roku 2001 medziročne znížila o 1,82 bodu na 8,96 %. Vzhľadom na výrazný podiel krátkodobých úverov (89,0 %) ovplyvňoval vývoj ich priemernej úrokovej miery v rozhodujúcej miere priemernú úrokovú sadzbu z čerpaných úverov. Priemerná úroková miera z krátkodobých úverov poklesla o 1,93 percentuálneho bodu na 8,81 %. Zo strednodobých úverov sa priemerná úroková miera znížila o 1,71 percentuálneho bodu na 9,93 %. Naopak mierne vzrástla úroková miera z dlhodobých úverov o 0,54 percentuálneho bodu na 10,10 %.

Z hľadiska účelu použitia čerpaných úverov medziročne klesli priemerné úrokové miery zo všetkých druhov úverov s výnimkou spotrebných úverov pre obyvateľstvo. Priemerné úrokové miery z kontokorentných úverov sa znížili o 2,60 percentuálneho bodu na 11,16 %. Rovnako sa znížila aj cena prevádzkových úverov o 1,47 per-





centuálneho bodu na 8,44 %. Výraznejší pokles bol zaznamenaný v skupine ostatných úverov o 2,15 percentuálneho bodu na 8,98 %. Priemerná úroková sadzba zo spotrebných úverov poskytovaných obyvateľstvu sa medziročne zvýšila o 1,10 percentuálneho bodu a dosiahla 11,50 %.

Priemerná úroková miera zo stavu úverov sa v priebehu roka 2001 znížila o 0,27 percentuálneho bodu na 9,78 %. Úroková sadzba z krátkodobých úverov klesla o 0,76 bodu na 10,34 %, zo strednodobých úverov vzrástla o 0,67 bodu na 10,21 % a z dlhodobých úverov sa znížila o 0,46 bodu na 8,90 %. Vývoj úrokových mier zo stavu krátkodobých a strednodobých úverov bol ovplyvnený aj konverziou reštrukturalizovaných úverov na držbu štátnych dlhopisov. Z portfólia bánk boli presunuté úvery so sadzbou 10,30 % (resp. 8,80 %), čo malo za následok zvýšenie úrokových sadzieb (úrokové miery reštrukturalizovaných úverov boli nižšie ako priemerná úroková miera ostatných úverov).

Vývoj úrokových mier z korunových vkladov bol v roku 2001 charakterizovaný stagnáciou, resp. mierne klesajúcou tendenciou, ktorá bola v značnej miere determinovaná úrovňou kľúčových

sadzieb NBS, pričom sa ich úroveň prispôbovala jednodňovej sterilizačnej sadzbe. Celková priemerná úroková miera z korunových vkladov sa medziročne znížila o 0,7 percentuálneho bodu na 4,78 %. Priemerná úroková miera termínovaných vkladov poklesla o 0,58 percentuálneho bodu na 5,98 % a z netermínovaných vkladov o 0,61 percentuálneho bodu na 2,47 %.

Zníženie priemerných úrokových mier z termínovaných vkladov najviac ovplyvnila zmena priemerných úrokových sadzieb krátkodobých vkladov, ktorá poklesla o 0,56 percentuálneho bodu na 6,14 %. Taktiež sa znížila priemerná úroková miera zo strednodobých vkladov o 0,50 bodu na 7,31 % a z dlhodobých vkladov o 0,69 bodu na 3,76 %.

Reálna úroková miera (pri porovnaní priemernej úrokovej miery a medziročnej inflácie v rovnakom časovom období; napr. úroková miera v decembri 2001 a inflácia v decembri 2001) z jednoročných vkladov vzrástla v priebehu roka 2001 o 0,80 percentuálneho bodu a dosiahla zápornú hodnotu 0,16 %, v dôsledku zníženia tak medziročnej miery inflácie (z 8,4 % na 6,5 %), ako aj priemernej úrokovej sadzby z jednoročných vkladov (zo 7,44 % na 6,34 %).

Pri porovnaní priemernej úrokovej miery z jednoročných vkladov v období, keď boli uložené v komerčnej banke a medziročnej miery inflácie v období, keď boli tieto vklady splatné (napr. úroková miera v decembri 2000 a inflácia v decembri 2001) však reálna úroková miera dosiahla kladnú hodnotu 0,94 %. V porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka sa znížila o 2,97 percentuálneho bodu. Bolo to spôsobené výraznejším poklesom priemernej úrokovej miery z jednoročných vkladov v roku 2000 v porovnaní s rokom 1999 (o 4,87 percentuálneho bodu) ako inflácie v roku 2001.

4.5. Realizácia menovej politiky

V roku 2001 reagovala NBS v rámci výkonu menovej politiky na celkový makroekonomický vývoj, ktorý sa na jednej strane vyznačoval klesajúcou mierou inflácie, oživovaním rastu ekonomiky a na strane druhej zhoršovaním makroekonomickej nerovnováhy v podobe zvyšovania schodku obchodnej bilancie. Výmenný kurz vykazoval v roku 2001 nízku volatilitu s tendenciou mierneho zhodnocovania sa. Výkon menovej politiky bol v roku 2001 ovplyvnený aj predajom majetku štátu.

V roku 2001 pokračovala NBS v kvalitatívnom spôsobe výkonu menovej politiky prostredníctvom stanovovania kľúčových úrokových sadzieb, ako aj v procese konvergencie menového inštrumentária NBS k nástrojom ECB. Jeho súčasťou bolo ďalšie zníženie sadzby povinných minimálnych rezerv bankového sektora od 1. januára 2001 zo 6,5 % na 5 % a predĺženie periódy sledovania povinných minimálnych rezerv obchodných bánk zo 14 dní na jeden mesiac.

K 1. januáru 2001 bola stanovená dvojtýždňová limitná sadzba pre štandardný REPO tender na úrovni 8 %, jednoduchá refinančná sadzba predstavovala 9,25 % a sterilizačná sadzba 6,25 %.

Vývoj úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozit, okrem zjavnej korelácie s vývojom sterilizačnej pozície, bol ovplyvňovaný predovšet-

kým úrovňou kľúčových sadzieb centrálnej banky, osobitne limitnou sadzbou pre dvojtýždňový sterilizačný REPO tender. Zmeny jej aktuálnej úrovne, resp. očakávania spojené s jej zmenou, sa v roku 2001 stali hlavným determinujúcim faktorom hladiny dlhodobých úrokových sadzieb. Bankový sektor, najmä pod vplyvom informácií o rozhodujúcich makroekonomických ukazovateľoch, zviditeľňoval svoje očakávania o ďalšom vývoji kľúčových sadzieb NBS a úrokových sadzbač ako celku prostredníctvom tvaru výnosovej krivky na medzibankovom trhu. V priebehu roka sa tvar tejto krivky viackrát menil.

Národná banka Slovenska pri rozhodovaní o smerovaní menovej politiky, t. j. pri rozhodovaní o výške úrokových sadzieb pre dvojtýždňové REPO tendre a pre jednoduché sterilizačné a refinančné operácie na voľnom trhu s obchodnými bankami, brala do úvahy aktuálny makroekonomický vývoj, ale aj očakávania pre ďalšie obdobie.

Priaznivý vývoj nielen inflácie, ale aj ostatných veličín a zároveň priaznivé očakávania vo vývoji makroekonomických ukazovateľov v druhej polovici roka sa premietli do poklesu vyhlásovaných úrokových sadzieb NBS v prvom štvrtroku 2001. Banková rada NBS rozhodla s platnosťou od 26. marca o znížení kľúčových úrokových sadzieb o 0,25 percentuálneho bodu (dvojtýždňová limitná sadzba pre štandardný REPO tender 7,75 %, jednoduchá refinančná sadzba 9,0 % a sterilizačná 6,0 %).

Zníženie kľúčových úrokových sadzieb ovplyvnilo aj úrokové sadzby na medzibankovom trhu – poklesli úrokové sadzby z úverov, ako aj výnosy zo štátnych cenných papierov. V súvislosti s tým získavalo Ministerstvo financií v porovnaní s rokom 2000 zdroje na obsluhu dlhovej služby štátu na domácom trhu za mierne priaznivejších úrokových podmienok. Najvýraznejší pokles úrokových sadzieb predstavujúci v priemere 3,3 percentuálneho bodu, bol dosiahnutý z jednoročných štátnych dlhopisov, z trojročných predstavoval 2,3 percentuálneho bodu a z dvojtýždňových 1,2 percentuálneho bodu.

V ďalších mesiacoch sa vývoj zahraničnoobchodných vzťahov postupne zhoršoval, zvyšoval sa deficit bežného účtu platobnej bilancie, preto NBS nereagovala znížením úrokových sadzieb na pokles dynamiky inflácie. Tým bol daný zo strany centrálnej banky signál, že dochádza k postupnému prehľbovaniu sa makroekonomickej nerovnováhy. Nominálne úrokové sadzby zostali až do konca roka 2001 nezmenené, avšak v reálnom vyjadrení dochádzalo k ich rastu, čo súviselo k poklesom dynamiky vývoja inflácie. Reálna úroková miera tak dosiahla po dlhom období kladnú úroveň, t. j. v porovnaní so začiatkom roka sa zvýšila (z -2,03 % na 0,94 %). Z uvedeného je zrejmé, že menová politika NBS začala postupne pôsobiť reštriktívne.

Výkon menovej politiky bol v roku 2001 ovplyvnený aj privatizačnými aktivitami vlády SR, čo sa prejavilo v náraste úrovne sterilizačnej pozície NBS v rámci operácií na voľnom trhu voči obchodným bankám. K zvýšeniu objemu sterilizácie prispelo tiež januárové zníženie povinných minimálnych rezerv, v dôsledku ktorého vznikla potreba odčerpania prebytočnej likvidity v objeme 8,5 mld. Sk. V novembri a decembri bola likvidita bankového sektora ovplyvnená vyplácaním náhrad z Fondu na ochranu vkladov klientom Devín banky (11,5 mld. Sk).

Devízové prostriedky z predaja majetkových podielov štátu boli v rámci NBS konvertované do korún a deponované na účtoch FNM. Týmto NBS nepriamo intervenovala v oblasti výmenného kurzu, t. j. eliminovala vplyv prílevu privatizačných príjmov na jeho zhodnocovanie. Používaním zdrojov z privatizácie dochádzalo však v ekonomike v priebehu roka k prílevu voľnej likvidity do bankového sektora, ktorú bolo potrebné sterilizovať.

V dôsledku týchto vplyvov dosiahla priemerná denná angažovanosť NBS v bankovom sektore (bez obchodov s poľnohospodárskymi zmenkami) 55,9 mld. Sk, čo v porovnaní s rokom 2000 predstavovalo zvýšenie o 16,6 mld. Sk. Odčerpávaním voľných zdrojov obchodných bánk pôsobila NBS nepriamo proti nepriaznivému

vývoju menových agregátov s potenciálnym vplyvom na vývoj inflácie, ako aj v ďalšom vytváraní tlakov na bežný účet platobnej bilancie.

4.6. Nástroje menovej politiky

Úroková politika

- a) *limitná úroková sadzba pre štandardné dvojtýždňové REPO tendre NBS*
- | | |
|-----------------|--------|
| od 27. 12. 2000 | 8,00 % |
| od 26. 3. 2001 | 7,75 % |
- b) *úroková sadzba pre jednodňové refinančné operácie NBS s obchodnými bankami*
- | | |
|-----------------|--------|
| od 27. 12. 2000 | 9,25 % |
| od 26. 3. 2001 | 9,00 % |
- c) *úroková sadzba pre jednodňové depozitá obchodných bánk v NBS*
- | | |
|-----------------|--------|
| od 27. 12. 2000 | 6,25 % |
| od 26. 3. 2001 | 6,00 % |
- d) *diskontná sadzba*
- | | |
|----------------|--------|
| od 13. 1. 1996 | 8,80 % |
|----------------|--------|
- e) *lombardná sadzba*
- | | |
|---------------|-----------------|
| od 1. 1. 1999 | BRIBOR + 5,00 % |
|---------------|-----------------|

Systém bankových obchodov

- a) *operácie na voľnom trhu*
- Počas celého roka uskutočňovala NBS s obchodnými bankami pravidelne raz za týždeň REPO tender so štandardnou dvojtýždňovou splatnosťou. NBS vyhlasovala pre tieto štandardné operácie limitnú úrokovú sadzbu.
 - NBS zároveň umožňovala obchodným bankám automatický prístup k jednodňovým refinančným zdrojom a rovnako aj k nekolateralizovaným depozitom za vyhlasované úrokové sadzby.
- b) *emisie pokladničných poukážok NBS do portfólia obchodných bánk – doladovací nástroj NBS na dlhodobjšie riadenie likvidity komerčných bánk. Aukcie pokladničných poukážok NBS sa uskutočňujú nepravidelne, spravidla holandským spôsobom.*

c) *obchody s poľnohospodárskymi zmenkami*
- sadzba reeskontu bola zhodná s diskontnou sadzbou. Zmenkové obchody boli ukončené 30. septembra 2001.

d) *lombardný úver* - úver spojený so zálohom cenných papierov za lombardnú úrokovú sadzbu. NBS môže poskytnúť lombardný úver na dobu 7 kalendárnych dní, 14 kalendárnych dní a na jeden mesiac.

e) *redistribučný úver*

- klasický - úroková sadzba = *sadzba pre dvojtýždňový REPO tender + 0,5 %*
- zvýhodnený - úroková sadzba = *sadzba pre dvojtýždňový REPO tender - 2 % + 0,5 %*.

Povinné minimálne rezervy

Obchodné banky od 1. januára 2001 tvorili povinné minimálne rezervy vo výške 5 % z primárnych vkladov vrátane devízových a korunových pasív voči nerezidentom, z korunových a devízových depozít zahraničných bánk, z emitovaných zmeniek a dlhopisov a ostatných záväzkov voči klientom, ktorí nie sú bankami. Sadzba tvorby povinných minimálnych rezerv pre stavebné sporiteľne bola 3 %. Povinné minimálne rezervy sa úročili sadzbou 1,5 %. Períoda vyhodnocovania PMR bola jeden mesiac.

Kurzová a devízová politika

a) *režim plávajúceho výmenného kurzu*

S účinnosťou od 1. októbra 1998 negarantuje Národná banka Slovenska fixný nominálny výmenný kurz 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 jednotná mena Európskej menovej únie euro (EUR). Vývoj výmenného kurzu Sk závisí od krížového 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 intervenuje na medzibankovom devízovom trhu s cieľom zamedziť nadmernú volatilitu vývoja výmenného kurzu slovenskej koruny.

b) *nominálny výmenný kurz Sk*

Nominálny výmenný kurz slovenskej koruny voči euru sa v priebehu roka 2001 zhodnotil o 2,8 %, keď 31. decembra 2001 dosiahol hodnotu 42,760 SKK/EUR. Výmenný kurz slovenskej koruny sa voči USD oslabil v sledovanom období o 2,3 % na úroveň 48,467 SKK/USD.

c) *reálny efektívny výmenný kurz Sk*

Reálny efektívny výmenný kurz (REER), vypočítaný na báze indexu cien výrobcov je jedným z indikátorov zmeny cenovej konkurencieschopnosti domácej produkcie voči zahraničnej konkurencii. Index REER slovenskej koruny (zahŕňajúci deväť najvýznamnejších obchodných partnerov SR: USA, Veľkú Britániu, Rakúsko, Francúzsko, Nemecko, Taliansko, Holandsko, Švajčiarsko a Českú republiku) sa počas roka 2001 znehodnotil o 0,5 percentuálneho bodu. REER na báze indexu spotrebiteľských cien sa zhodnotil o 0,4 percentuálneho bodu.

4.7. Menový kalendár

Február

- Zvýšili sa regulované ceny nájomného v obecných bytoch o 45 %, vodné a stočné o 20,3 %, zemný plyn o 20 %, teplo o 20 %, autobusová doprava o 20 %, elektrina o 15 %, železničná doprava o 15 % a poštové služby o 9,9 %.
- Medzinárodná ratingová agentúra Fitch zlepšila ratingový výhľad Slovenskej republiky pre dlhodobé devízové a korunové záväzky na pozitívny. Ratingové hodnotenie zostalo na úrovni BB+ v prípade devízových a BBB+ v prípade korunových záväzkov.
- NR SR schválila novelu Ústavy SR, ktorá zvyšuje nezávislosť centrálnej banky a umožňuje jej v rámci určenej pôsobnosti vydávať všeobecne záväzné právne predpisy. Novelou sa stala pozícia NBS porovnateľná s právnym postavením Európskej centrálnej banky.

Marec

- Banková rada NBS rozhodla 26. marca o znížení kľúčových úrokových sadzieb o 0,25 percentuálneho bodu – pre jednodňové sterilizačné obchody na 6,00 %, pre jednodňové refinančné obchody na 9,00 % a pre dvojtýždňové REPO tendre s obchodnými bankami na 7,75 %.
- Vláda SR schválila návrh novely zákona o bankách. Zákon v súlade so smernicami EÚ a medzinárodných finančných inštitúcií upravuje pravidlá a právomoci bankového dohľadu.
- Japonská ratingová agentúra Rating Invest Information, Inc. zvýšila rating Slovenskej republiky z BB+ na BBB-.

Apríl

- NR SR schválila s účinnosťou od 1. mája 2001 novelu zákona o NBS. Hlavným zámerom novely bolo zosúladenie slovenskej legislatívy s právom Európskej únie.
- Vláda SR schválila prijatie Štvrtého dodatku k Dohode o MMF, ktorý súvisí so špeciálnou jednorazovou alokáciou SDR Slovenskej republiky vo výške 75,47 mil. SDR (v prepočte 97 miliónov USD).

Jún

- MMF oznámil ukončenie rokovaní so Slovenskom o programe Staff Monitored Program. Program bude platiť do marca 2002 a bol podmienkou na získanie úveru EFSAL od Svetovej banky na pokrytie časti nákladov spojených s reštrukturalizáciou finančného sektora na Slovensku.

August

- Výkonná rada Svetovej banky schválila poskytnutie úveru EFSAL pre Slovensko v objeme 177,3 mil. USD. Úver má splatnosť 14 rokov, splátky úveru sú odložené o 5 rokov a je určený na reformu bankového a podnikového sektora,

s dôrazom na krytie nákladov na reštrukturalizáciu vybraných bánk a riešenie problémov stredných bánk. Služib' bude aj na zlepšenie právneho rámca zameraného na problematiku bankrotov a podnikového riadenia.

- Bankový dohľad NBS zaviedol v Devín banke, a. s., Bratislava nútenú správu. Dôvodom tohto rozhodnutia boli pretrvávajúce nedostatky v hospodárení banky a v nedostatočnom pokrývaní rizík vyplývajúcich z klasifikovaných aktív.

September

- NBS vyhlásila Devín banku za neschopnú vyplácať vklady. V súlade so zákonom o ochrane vkladov vyplácal klientom náhrady za nedostupné vklady Fond ochrany vkladov.

Október

- NR SR schválila novelu zákona o bankách, ktorej cieľom bolo zosúladenie zákona s príslušnými smernicami EÚ.
- Ratingová agentúra Standard & Poor's zvýšila rating dlhodobých záväzkov SR denominovaných v domácej mene z BBB+ na A- so stabilným výhľadom. Rating dlhodobých záväzkov SR denominovaných v cudzej mene zvýšila z BB+ na BBB- naďalej s pozitívnym výhľadom. Standard & Poor's zároveň zvýšila rating krátkodobých záväzkov denominovaných v cudzej mene z B na A-3 a potvrdila rating krátkodobých záväzkov denominovaných v domácej mene na A-2. Tento rating preradil SR zo špekulatívneho do investičného pásma.

November

- Medzinárodná ratingová agentúra Moody's zvýšila rating dlhodobých záväzkov SR denominovaných v zahraničnej mene zo stupňa Ba1 na stupeň Baa3 a rating dlhodobých bankových vkladov z Ba2 na Ba1. Tým sa SR dostala zo špekulatívneho do investičného pásma. Ostatné dlhy v zahraničnej mene boli hodnotené taktiež

ratingom Baa3 a hodnotenie vládnych dlhov v domácej mene ponese stupeň A3, namiesto pôvodného Baa2. Na všetky ratingy sa vzťahuje stabilný ratingový výhľad.

- Pravidelná správa Európskej komisie o pripravenosti SR na členstvo v EÚ konštatovala, že SR sa stala fungujúcou trhovou ekonomikou, ktorá by v blízkom čase mohla byť schopná čeliť konkurencii na jednotnom trhu Európskej únie, ak bude pokračovať v štrukturálnych reformách a makroekonomickej stabilizácii.

5. FINANČNÉ TRHY

5.1. Peňažný trh

Primárny trh štátnych pokladničných poukázok

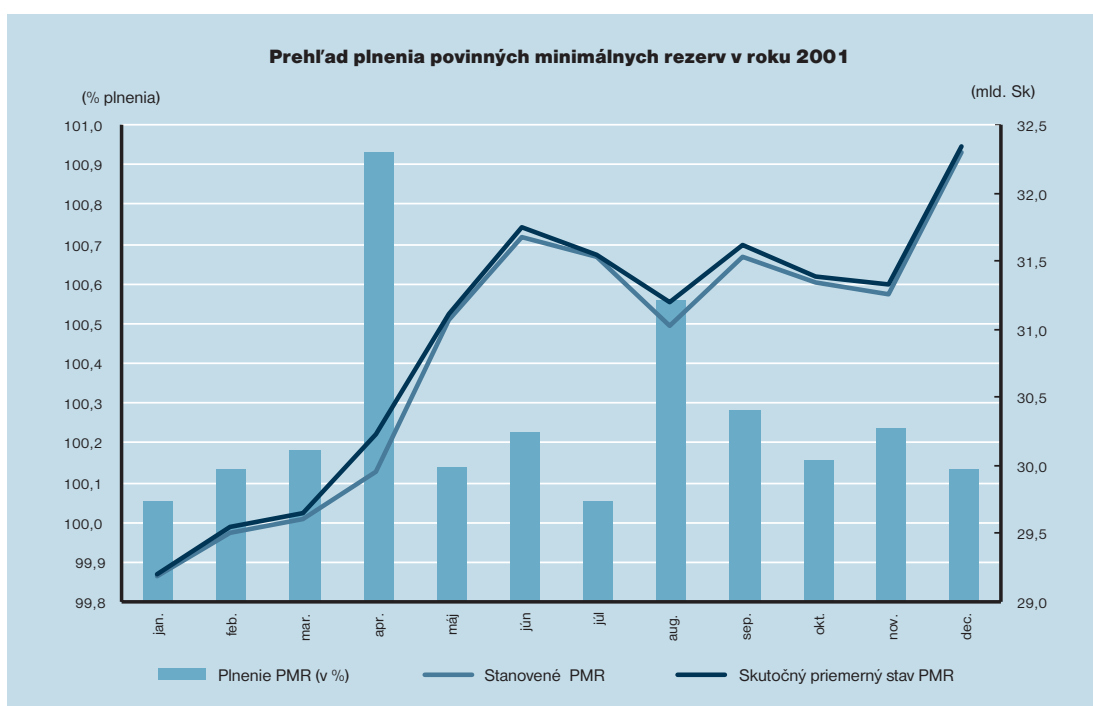
Emisie štátnych pokladničných poukázok v roku 2001 začalo MF SR uskutočňovať až od mája. Predaj ŠPP sa realizoval prevažne so stanovenou sumou emisie. Vo všetkých realizovaných emisiách bola lehota splatnosti stanovená fixne (273 dni). Celkový objem predaja ŠPP v roku 2001 dosiahol 39,4 mld. Sk (dopyt

po ŠPP predstavoval 82,4 mld. Sk) pri priemernom výnose 7,729 %.

Štát si tak v priebehu roka požíčoval zdroje prostredníctvom emisií ŠPP v priemere o 11 bázičkových bodov lacnejšie, ako sa v tom čase kótovali 9-mesačné medzibankové sadzby. Zahraníční investori sa na primárnom nákupe ŠPP realizovanom aukčnou formou podieľali 95 %, čo predstavovalo nárast oproti roku 2000 o 4,4 %. Vysoký podiel nerezidentov na primárnom nákupe ŠPP je spôsobený systémom zdaňovania ŠPP. Takto nakúpené ŠPP sú zvyčajne následne odpredané do portfólia domácich subjektov.

Sekundárny trh

V roku 2001 pokračovala Národná banka Slovenska v riadení menovej politiky prostredníctvom úrokových sadzieb. Ťažisko obchodov na voľnom trhu naďalej spočívalo na pravidelných štrnásťdňových tendroch, realizovaných s týždňovou periodicitou. Stabilizáciu sadzieb peňažného trhu v rámci určitého pásma zabezpečovali marginálne sadzby pre jednodňové refinančné a sterilizačné operácie NBS. S pravidelnou jednomesačnou periodicitou pokračovala centrálna



banka naďalej v emisiách vlastných pokladničných poukázok ako jednej z foriem znižovania prebytku likvidity v bankovom sektore. K využiteľným nástrojom patria aj tzv. rýchle tendre, operatívne realizovateľné za účelom vyrovnaní krátkodobej likviditnej nerovnováhy v období medzi dvoma štandardnými tendrami, ako aj možnosť realizácie priamych obchodov s jednotlivými bankami. V roku 2001 sa tieto nástroje nevyužívali.

Vývoj na peňažnom trhu v roku 2001 bol charakterizovaný pokračujúcim prebytkom likvidity a trvalým sterilizačným charakterom výkonu menových operácií realizovaných prostredníctvom jednotlivých foriem obchodov na voľnom trhu. Od začiatku roka do konca apríla pretrvávala tendencia rastúcej likvidity v bankovom sektore a paralelne s tým aj zvyšujúci sa objem sterilizačnej aktivity NBS. Výraznejší nárast sterilizačnej pozície v januári na úroveň 63,8 mld. Sk bol spôsobený najmä znížením percenta stanoveného pre vytváranie povinných minimálnych rezerv bánk (PMR). Od mája postupne klesala priemerná mesačná sterilizačná pozícia NBS až na najnižšiu ročnú úroveň 42,3 mld. Sk (v októbri). V novembri a decembri sa sterilizačná aktivita NBS opätovne postupne zvyšovala. Decembrová úroveň sterilizačnej pozície 50,5 mld. Sk sa napriek nárastu oproti predchádzajúcemu obdobiu, nachádzala výrazne pod východiskovou úrovňou roku 2001.

Stanovený objem PMR bol dodržaný v každom mesiaci a nedochádzalo k jeho veľkému prekročeniu. Zároveň sa postupne zvyšoval objem stanovených rezerv (v dôsledku rastu vkladov), ktoré za celý rok vzrástli o 3,1 mld. Sk (10,7 %).

Maximálne výkyvy denných povinných minimálnych rezerv sa v jednotlivých periódach pohybovali v priemere od 4,6 mld. Sk nadbytočných rezerv až po nedostatočné rezervy v objeme 5,8 mld. Sk.

Pod vplyvom úpravy kľúčových sadziieb z decembra 2000 na 8 % pre limitnú sadzbu dvojtýždňového tendra a očakávaní spojených s jej ďalším znižovaním nadobudla výnosová krivka inverzný charakter. Koncom marca znížila NBS svoje kľúčové úrokové sadzby o 0,25 percentuálneho bodu, čím sa naplnili očakávania bankového sektora, čo sa premietlo do narovnania dovtedy inverznej výnosovej krivky. V júni nadobudla krivka úrokových sadziieb peňažného trhu rastúci tvar a zvýšila sa jej celková úroveň. V septembri dosiahla hladina výnosovej krivky najvyššiu úroveň, keď priemer ročných sadziieb dosiahol 8 %. Súčasne sa v nasledujúcom období zmenil tvar výnosovej krivky na mierne inverzný. Dôvodom bola opätovná anticipácia znižovania sadziieb zo strany bankového sektora. Koncom roka sa pod vplyvom tohto vývoja dostala výška priemerných úrokových sadziieb od jedného mesiaca do jedného roka na úroveň

Vývoj povinných minimálnych rezerv v roku 2001

(v mld. Sk a v %)

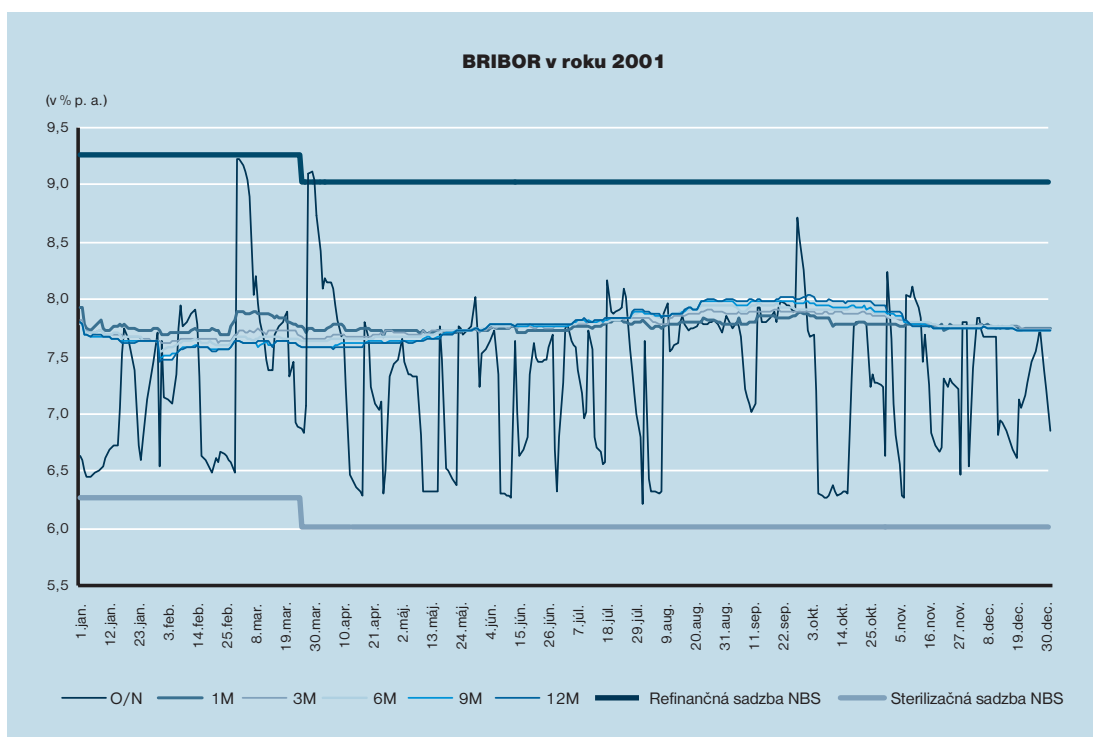
	Stanovené	Skutočné plnenie PMR		Nadbytočné rezervy		
	PMR	priemer	% plnenia	priemer	max.	min.
január	29,17	29,18	100,05	0,01	8,20	-5,13
február	29,50	29,53	100,13	0,04	4,29	-5,98
marec	29,59	29,64	100,18	0,05	5,29	-6,17
apríl	29,94	30,22	100,93	0,28	3,70	-6,94
máj	31,06	31,10	100,14	0,04	3,90	-4,05
jún	31,66	31,73	100,23	0,07	4,50	-4,30
júl	31,51	31,53	100,05	0,02	2,35	-4,98
august	31,02	31,19	100,56	0,17	4,77	-4,78
september	31,51	31,60	100,28	0,09	2,51	-2,39
október	31,33	31,38	100,15	0,05	3,69	-7,51
november	31,25	31,32	100,24	0,07	4,60	-7,43
december	32,28	32,32	100,13	0,04	6,86	-10,08

stanovenej limitnej sadzby pre dvojtýždňové REPO tendre (7,75 %).

Krátke úrokové sadzby, t. j. sadzby pre denné až štrnásťdňové prostriedky, neovplyvnili očakávané zmeny kľúčových sadzieb, ale skôr likviditná situácia na peňažnom trhu. Najcitlivejšie na denný vývoj na trhu, tak ako v prechádzajúcich obdobiach reagovali jednoduchové sadzby obchodované s valutou aktuálneho dňa, t. j. overnight, resp. tomnexty (jednoduchové prostriedky obchodované s valutou nasledujúceho dňa). Vzhľadom na trvalý prebytok likvidity v bankovom sektore sa ich úrovně pohybovali najmä v spodnej časti koridoru, ohraničeného sadzbou pre jednoduchové sterilizačné obchody NBS. V priebehu roka, najmä v dôsledku krátkodobého nedostatku prostriedkov spôsobeného vyššou investičnou aktivitou bánk do štátnych cenných papierov resp. sterilizačných aktivít NBS, dosiahli však najkratšie úrokové sadzby aj hornú hranicu koridoru tvorenú sadzbou pre jednoduchové refinančné operácie NBS. Väčšinou to súviselo s reakciou najkratších sadzieb na objemový výsledok tendra. Poklesy sadzieb na úroveň blízku sadzbe pre jednoduchové sterilizačné obchody NBS boli najmä v prvom štvrtroku sprevádzané objemovo vý-

namnejšou realizáciou jednoduchových úložiek v NBS. Jednoduchové obchody tvorili v rámci všetkých obchodov uskutočnených na depozitnom trhu naďalej najvýznamnejšiu časť a ich podiel dosiahol viac ako 75 %.

Na výsledky REPO tendrov pomerne citlivo reagovali aj sedem- a štrnásťdňové sadzby. Periodický pohyb v dôsledku poklesu a následnej korekcie sadzieb na úroveň úrokového výsledku sterilizačného REPO tendra bol najzjavnejší v prvých dvoch mesiacoch roka. Nakoľko počas tohto krátkeho obdobia dochádzalo k výraznejším odchýlkam medzi priemernou sadzbou dosiahnutou v realizovanom tendri a limitnou sadzbou stanovenou pre tento typ operácie, úrokové sadzby takisto vykazovali zvýšenú elasticitu. Od marca sa v dôsledku zvýšenej akceptácie dopytu v tendroch stabilizovala priemerná úroková sadzba mierne pod úrovňou limitnej sadzby platnej pre aktuálne obdobie. Tejto skutočnosti sa prispôbili aj jedna a dvojtýždňové depozitné sadzby a zmiernili sa ich periodické výkyvy. Spolu s jednoduchovými obchodmi tvorila táto kategória krátkych prostriedkov 80 až 85 % všetkých uskutočnených obchodov.



Pri realizácii menovej politiky formou obchodov na voľnom trhu sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom uskutočnila zmena týkajúca sa časového predradenia aukcií štátnych cenných papierov pred sterilizačný tender NBS. MF SR spolu s NBS pristúpilo k tejto zmene v máji v dôsledku klesajúceho záujmu o investovanie do štátnych dlhopisov a štátnych pokladničných poukázok. Napriek faktu, že štátne dlhopisy, resp. štátne pokladničné poukázky a sterilizačné tendre si najmä z dôvodu rôznych dĺžok splatnosti z hľadiska investičných možností bezprostredne nekonkurovali, umožnilo toto nové usporiadanie centrálnej banky lepšie zohľadňovať aktuálnu likviditnú situáciu na medzibankovom trhu.

Počas celého roka dominovali v rámci sterilizačných aktivít NBS pravidelné dvojtýždňové tendre (uskutočňované s týždennou periodicitou), ktorých podiel sa počas prvých štyroch mesiacov pohyboval na úrovni 56 – 57 % z celkového objemu realizovaných voľnotrhových obchodov. Uskutočňovali sa formou americkej aukcie so stanovenou limitnou sadzbou. Ako kolaterál pre tieto REPO obchody používala NBS vlastné pokladničné poukázky. Od mája sa podiel tendrov zvýšil a koncom roka tvoril takmer 88 %. Dôvodom bolo postupné znižovanie podielu druhej najvýznamnejšej sterilizačnej aktivity NBS – emisií vlastných pokladničných poukázok. Zmena ich podielu súvisela s absorpčnou kapacitou komerčných bánk pre cenné papiere ako celok, ktorá sa najmä v priebehu druhej polovice roka, vzhľadom na zvýšenú emisnú aktivitu zo strany MF SR, postupne znižovala. Najvyšší podiel dosiahli emisie pokladničných poukázok NBS v marci (približne 43 %). Na rozdiel od tendrov sa emisie PP NBS spravidla realizovali len raz mesačne, pričom celkovo sa uskutočnilo 13 aukcií. Emisie mali štandardnú 84-dňovú lehotu splatnosti a uskutočňovali sa formou tzv. holandskej aukcie bez stanovenej limitnej sadzby. Napriek tomu NBS ani v jednom prípade neakceptovala v aukciách vyššiu sadzbu ako limitnú sadzbu pre sterilizačný REPO tender. Táto skutočnosť sa v období rastúcej výnosovej krivky na

medzibankovom trhu taktiež podieľala na znižovaní záujmu o túto formu investičnej aktivity komerčných bánk.

Objemovo najmenej boli využívané obchody so splatnosťou v najbližší pracovný deň, t. j. depozitné úložky, resp. individuálne refinančné REPO obchody NBS. Ich podiel na celkovej sterilizačnej aktivite NBS sa v priebehu roka pohyboval od 3,4 % v januári až po 0 % v septembri. I napriek nízkemu objemovému využívaniu bola ich úloha v sústave nástrojov nezastupiteľná, nakoľko umožňovali jednotlivým bankám individuálne dorovnávanie svojej likviditnej pozície prostredníctvom obchodov s NBS. Súčasne jednodňové operácie NBS vytvárali koridor, resp. pásmo pre úrokové sadzby peňažného trhu. Vzhľadom na celkový sterilizačný charakter výkonu menových operácií dominovali aj v rámci tejto skupiny nástrojov obchody znižujúce likviditu v bankách, t. j. depozitné úložky. V priebehu bežného mesiaca sa využívali len sporadicky a ich ťažisko sa sústreďovalo ku koncu mesiaca. Výnimku tvorili obdobia výraznejších denných nadstavov likvidity z dôvodu nízkej účasti v tendroch, prípadne náhlych a nepredikovaných prílevov zdrojov, keď banky takouto formou krátkodobo znižovali svoj prebytok. Relatívne výnimočne sa využívalo jednodňové refinancovanie NBS. Iba počas dvoch mesiacov dorovnával bankový sektor ako celok svoju krátku pozíciu prostredníctvom refinančných obchodov. V ostatných prípadoch išlo o individuálne čerpanie v období vyrovnaného stavu v sektore. Pri realizácii refinančných REPO obchodov NBS akceptovala štátne pokladničné poukázky, štátne dlhopisy a pokladničné poukázky NBS.

Napriek skutočnosti, že nástroje menovej politiky používané v roku 2001 formálne ostali v podobe predchádzajúceho roka, kvalitatívne sa zmenil spôsob ich využívania. K podstatnému posunu došlo v marci, keď NBS zmenila prístup pri akceptovaní dopytu v tendroch, resp. aukciách pokladničných poukázok. V predchádzajúcom období presadzovala NBS pri rozhodovacom procese viac snahu o vyrovnanie

likviditných tokov v bankovom sektore v priebehu aktuálneho mesiaca. Formálnym vyjadrením tejto snahy bolo častejšie krátenie dopytu bánk v jednotlivých sterilizačných aktivitách. To sa odrazilo na odchyľovaní priemernej úrokovej sadzby dosahovanej v tendroch od limitnej sadzby stanovenej Bankovou radou NBS. Zároveň sa tejto skutočnosti zo strany samotných bánk pripisoval signalizačný charakter ohlasujúci zmenu kľúčových sadzieb. Sprísnením výkonu menovej politiky formou väčšej akceptácie dopytu, aj za cenu možných refinančných dôsledkov, sa sadzby priblížili. V ďalšom období sa priemerná sadzba akceptovaná v REPO tendroch stabilizovala jednu stotinu percenta pod úrovňou limitnej sadzby NBS. Táto skutočnosť prispela k zvýšeniu dôveryhodnosti a akceptovateľnosti kľúčových sadzieb NBS.

5.2. Kapitálový trh

Primárny trh

Štátne dlhopisy

Rok 2001 bol z hľadiska objemu emitovaných štátnych dlhopisov výnimočný. Uskutočnilo sa 25 emisií ŠD v hodnote 168,9 mld. Sk, čo v porovnaní s rokom 2000 predstavovalo zvýšenie o 99,4 mld. Sk. Na náraste sumy emisií ŠD v roku 2001 sa najviac podieľalo 6 emisií určených na reštrukturalizáciu vybraných bánk v celkovej sume 105,0 mld. Sk. Tieto emisie boli umiestnené na primárnom trhu priamym upisovaním. Z nich dve (v sume 44,5 mld. Sk) boli 5-ročné, dve (32,5 mld. Sk) 7-ročné a zostávajúce dve (28,0 mld. Sk) 10-ročné. Výška kupónu pre obidve 5-ročné emisie bola určená pevne na 8 %, ďalšie 4 emisie majú pohyblivý kupón, ktorý je stanovený ako aritmetický priemer 6M BRIBOR-u za celý kalendárny štvrtrok, ktorý predchádza úročenému obdobiu. Výška kupónu do prvej výplaty výnosov dňa 30. januára 2002 bola 7,88 % p. a. Frekvencia výplaty výnosov všetkých šiestich emisií sa po prvom roku mení z ročnej na polročnú. Všetky

emisie reštrukturalizačných dlhopisov sú verejne obchodovateľné.

Celkový dopyt po ŠD, bez reštrukturalizačných ŠD, dosiahol v roku 2001 106,33 mld. Sk, čo v porovnaní s rokom 2000 (157,5 mld. Sk) predstavovalo pokles o 32,49 %. Priemerná suma emisie bola 6,8 mld. Sk. Tento výrazný nárast priemernej veľkosti emisií v porovnaní s rokom 2000, keď priemerná suma jednej emisie bola 3,5 mld. Sk, je skreslený zmienenými emisiami reštrukturalizačných dlhopisov, ktorých emitované sumy boli vysoko nadpriemerné. Odhliadnuc od reštrukturalizačných dlhopisov, dosiahla priemerná suma emisie 3,4 mld. Sk a v porovnaní s rokom 2000 mierne poklesla (o 2,9 %). Priemerný akceptovaný výnos v aukciách klesol z 8,07 % p. a. pri prvej ročnej emisii na 7,83 % p. a. pri poslednej ročnej emisii. Priemerný výnos všetkých emisií s pevným kupónom, predávaných aukčnou formou, bol bez ohľadu na dĺžku splatnosti 7,76 % p. a. a v porovnaní s rokom 2000 (9,49 % p. a.) významne poklesol.

Dopyt po ŠD bol mimoriadne výrazný predovšetkým v priebehu prvého štvrtroka, keď dosiahol 70,6 mld. Sk. Výnimočný záujem bol najmä o emisie ročných dlhopisov. Vysoký záujem o tieto emisie zvýraznil tendenciu uprednostňovania krátkych splatností investormi. Dopyt investorov po ŠD v druhom štvrtroku klesol a predstavoval 22,9 mld. Sk, čo spôsobili predovšetkým emitované reštrukturalizačné dlhopisy a časté striedanie znovuotváracích emisií. Tieto skutočnosti spolu so znížením priestoru na pokles úrokových sadzieb vyvolali zmenu v emisnej politike emitenta, ktorý v snahe zabezpečiť dostatočný dopyt po ŠD skrátil lehoty splatnosti emisií a pristúpil k miernemu zvýšeniu ponúkaných výnosov. V treťom štvrtroku, keď sa emisný program na rok 2001 skončil, dosiahol celkový dopyt po ŠD 12,8 mld. Sk. Tento štvrtrok bol jediný v roku, v ktorom sa aukčnou formou predali dlhopisy so splatnosťou nad 3 roky. Emitovali sa dve emisie 10-ročných dlhopisov, jedna s pohyblivým výnosom viazaným na 12M BRIBOR zvýšený o úrokovú maržu

s ročnou výplatom výnosov. Emitent limitoval sumu emisie na 3 mld. Sk, ktorá sa pri celkovom dopyte 5,85 mld. Sk naplnila.

Emisie reštrukturalizačných dlhopisov výrazne ovplyvnili aj štruktúru emitovaných splatností. V roku 2001 tak dominovali splatnosti 5, 7 a 10 rokov, ktoré spolu tvorili až 64 % zo sumy vydaných ŠD, podiel ročných dlhopisov klesol tak na asi 19 %. Po vylúčení reštrukturalizačných ŠD je zrejmé, že pri emisiách predaných aukčnou formou dominovali jednoročné dlhopisy s podielom 49 %.

Prínosom v roku 2001 bolo rozšírenie foriem primárneho predaja ŠD o nový typ predaja prostredníctvom periodickej opätovnej aukcie, čo umožňuje opakovane a postupne predávať ŠD vypisanej emisie. Z 19 emisií, ktoré boli na primárnom trhu ŠD umiestnené americkým typom aukcie, bolo 17 jednorazových a dve boli predávané novým spôsobom opätovného predaja. Zavedením novej formy primárneho predaja mal emitent v úmysle vytvoriť veľké likvidné emisie, bez ohľadu na sumu predaja v jednotlivých aukciách, čo má pozitívny vplyv na sekundárny trh so ŠD.

Prvá emisia tohto typu bola trojročná, s plánovanou maximálnou sumou 11,0 mld. Sk, so začiatkom predaja vo februári. Do konca roku bola otvorená ešte šesťkrát a z plánovanej maximálnej sumy sa emitovalo 5,4 mld. Sk (48,91 %). Druhá znovuotváracia emisia bola dvojročná, s plánovanou maximálnou sumou 12,0 mld. Sk. Od marca, keď bola úspešne

otvorená, bola znovuotvorená ešte šesťkrát, pričom sa emitovali ŠD za 9,31 mld. Sk (77,58 %). Ani jedna znovuotváracia emisia nedosiahla vypísané maximálne sumy emisie. Jednou z príčin bola podobná lehota splatnosti 2 a 3 roky a časté striedanie aukcií oboch emisií tesne za sebou. Najväčší vplyv na úspešnosť emisií mala však zmena trhových podmienok. Na jednej strane suma reštrukturalizačných dlhopisov ovplyvnila výšku dopytu, na druhej sa priestor na redukciu úrokových sadzieb znížil a investori začali požadovať vyššie výnosy do splatnosti.

Ku koncu roka 2001 bolo na primárnom trhu ŠD zaregistrovaných 20 zahraničných investorov, ktorí tvorili 1,94 % z celkového dopytu a v aukciách nakúpili 2,68 % z celkovej emitovanej sumy ŠD.

Neštátne dlhopisy

V roku 2001 zaznamenal primárny trh neštátnych dlhopisov výrazný pokles celkovej sumy emitovaných dlhopisov, napriek relatívne malému poklesu počtu emisií o 4, na 50. Celková suma emitovaných neštátnych dlhopisov dosiahla ku koncu roka 4,1 mld. Sk a v porovnaní s rokom 2000 poklesla o 59,59 %. Verejne obchodovateľné neštátne dlhopisy tvorili 71,34 % a ich objem sa v porovnaní s rokom 2000 znížil o 49,66 %. V cudzej mene bola emitovaná iba jedna emisia verejne neobchodovateľných neštátnych dlhopisov v objeme 660 000 EUR, zatiaľ čo v roku 2000 to boli spolu štyri emisie, z nich dve za 59,0 mil. EUR a dve za 8,3 mil. USD.

Štruktúra štátnych dlhopisov podľa lehoty splatnosti

(vrátane ŠD určených na reštrukturalizáciu úverového portfólia obchodných bánk)

(v %)

	Podiel na celkovom objeme emitovaných ŠD		
	2000	2001	2001 ^{1/}
1-ročné ŠD	22,38	18,51	48,93
2-ročné ŠD	13,33	8,62	22,79
3-ročné ŠD	26,07	7,64	20,20
5-ročné ŠD	24,47	26,35	-
7-ročné ŠD	3,50	19,24	-
10-ročné ŠD	10,25	19,64	8,08

1/ bez ŠD určených na reštrukturalizáciu úverového portfólia obchodných bánk

Za jednu z príčin poklesu aktivity na primárnom trhu neštátnych dlhopisov v roku 2001 možno považovať nezáujem investorov súvisiaci s mimoriadne veľkým nárastom emisnej aktivity v roku 2000, spôsobenej liberalizáciou procesu vydávania neštátnych dlhopisov a poklesom výnosov na primárnom trhu ŠD.

Sekundárny trh

V roku 2001 sa počas 243 obchodných dní uskutočnilo na Burze cenných papierov Bratislava (BCPB) 20 169 transakcií. Celkový objem obchodov dosiahol 393,5 mld. Sk. V porovnaní s rokom 2000 to predstavovalo nárast o 54,0 %, čo súviselo najmä s vydanými reštrukturalizačnými dlhopismi. Tento rastúci trend sa prejavil v sume zobchodovaných akcií aj dlhopisov. Objem obchodov s dlhopismi vzrástol o 69,24 % na 347,7 mld. Sk a suma obchodov s akciami vzrástla o 82,35 % na 45,8 mld. Sk. Dominantný podiel na trhu mali kótované dlhopisy (86,9 %), nasledovali kótované akcie so 6,7 %, nekótované akcie 5,0 % a nekótované dlhopisy 1,4 %.

Podiel zahraničných investorov na celkovom obrate burzy dosiahol 29,95 %, na strane predaja 23,98 % a na strane kúpy 35,92 %.

Dlhopisy

Celková hodnota obchodov s dlhopismi na BCPB dosiahla 347,7 mld. Sk, čo predstavovalo 88,37 % z celkovej sumy obchodov v roku 2001. Dlhopisy opäť tvorili podstatnú časť obratu na BCPB, pričom až 96,29 % (334,8 mld. Sk) z hodnoty obchodov s dlhopismi tvorili ŠD. Spomedzi nich dosiahli najvyšší objem kurzotvorné obchody ŠD č. 132 (6,3 mld. Sk) a ŠD č. 138 (3,4 mld. Sk). V celkovej sume obchodov dosiahli po vylúčení obchodov s reštrukturalizačnými dlhopismi, ktoré boli v skutočnosti iba prevodom do portfólia troch vybraných bánk, najvyššiu sumu ŠD č. 132 (26,3 mld. Sk) a ŠD č. 131 (21,9 mld. Sk).

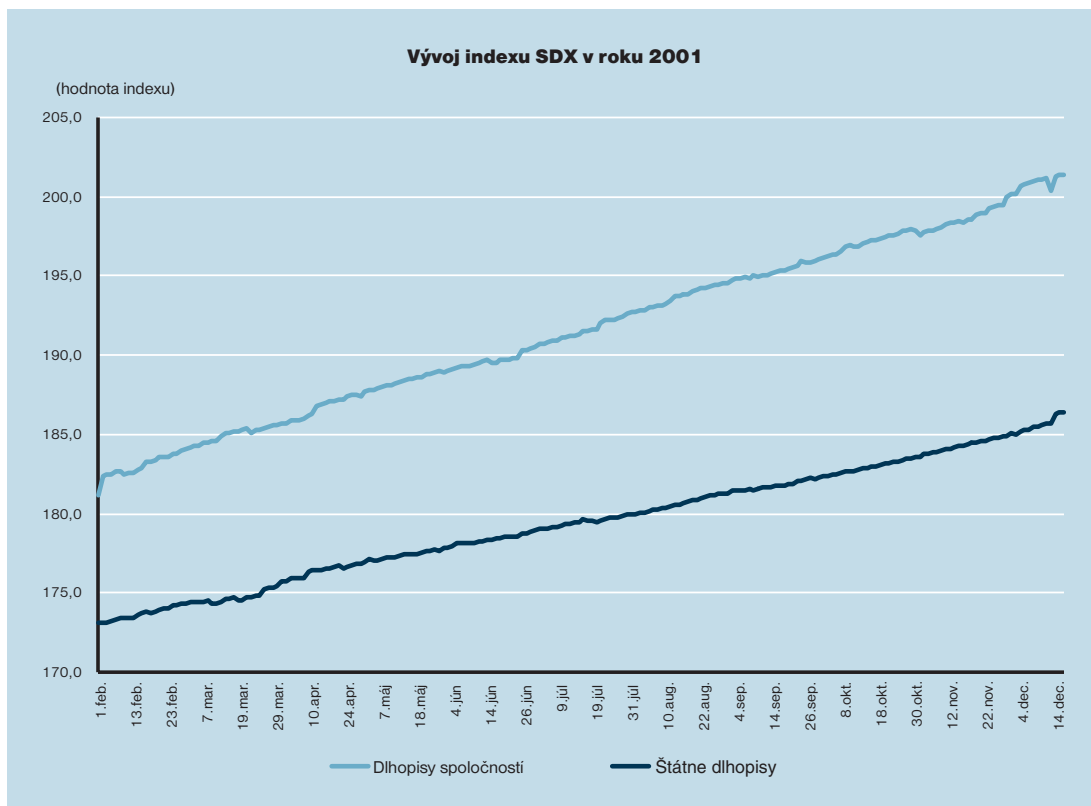
Z neštátnych dlhopisov dosiahli najvyšší objem obchodov kótované bankové dlhopisy Bank Austria Creditanstalt 1 (1,6 mld. Sk), VÚB V (1,1 mld. Sk), Istrobanka (0,8 mld. Sk) a podnikové dlhopisy Slovenských elektrární 3 (0,8 mld. Sk). Podiel cenotvorných obchodov v porovnaní s rokom 2000 klesol o 8,98 % na 23,3 mld. Sk, priame obchody naopak vzrástli vplyvom prevodu reštrukturalizačných ŠD o 80 % a dosiahli 324,4 mld. Sk. Objem obchodov v systéme tvorcov trhu dosiahol 0,8 mld. Sk, čo predstavovalo 3,4 % z kurzotvorných transakcií s dlhopismi.

Trhová kapitalizácia vzrástla medziročne o 150,1 % na 293,6 mld. Sk, pričom z tejto sumy pripadlo 239,8 mld. Sk na kótované dlhopisy, pri ktorých bol medziročný nárast kapitalizácie v porovnaní s rokom 2000 vyšší o 123,9 %. Nárast kapitalizácie bol spôsobený prijatím 6 emisií reštrukturalizačných dlhopisov a 3 emisií eurobondov na hlavný trh BCPB.

Dlhopisový index SDX mal počas celého roka rastúci trend, zložka pre podnikové dlhopisy a ŠD vzrástla medziročne o 8,31 % a rok uzatvárala na 186,3 % z menovitej hodnoty svojho portfólia, pričom priemerný výnos predstavoval 7,88 % a durácia 1,7 roka. Minimum 172,34 % dosiahla 8. januára (prvý obchodný deň roka), maximum 186,32 % 21. decembra (posledný obchodný deň). Zložka SDX pre dlhopisy bánk a spoločností zaznamenala medziročný rast 13,41 %, pričom dosiahla 201,3 % z menovitej hodnoty svojho portfólia, priemerný výnos 9,14 % a duráciu 1,9 roka. Minimum 177,57 % dosiahla 8. januára (prvý obchodný deň roka), maximum 201,30 % 21. decembra (posledný obchodný deň).

Akcie

Trh s akciami zaznamenal v roku 2001 oživenie. Celkový objem obchodov dosiahol 45,8 mld. Sk a v porovnaní s rokom 2000 sa zvýšil o 82,35 %. Pozitívnym javom je medziročné zvýšenie sumy anonymných obchodov o 26,9 % na 2,4 mld. Sk. Obchody s akciami tvorili 11,63 % z celkovej sumy



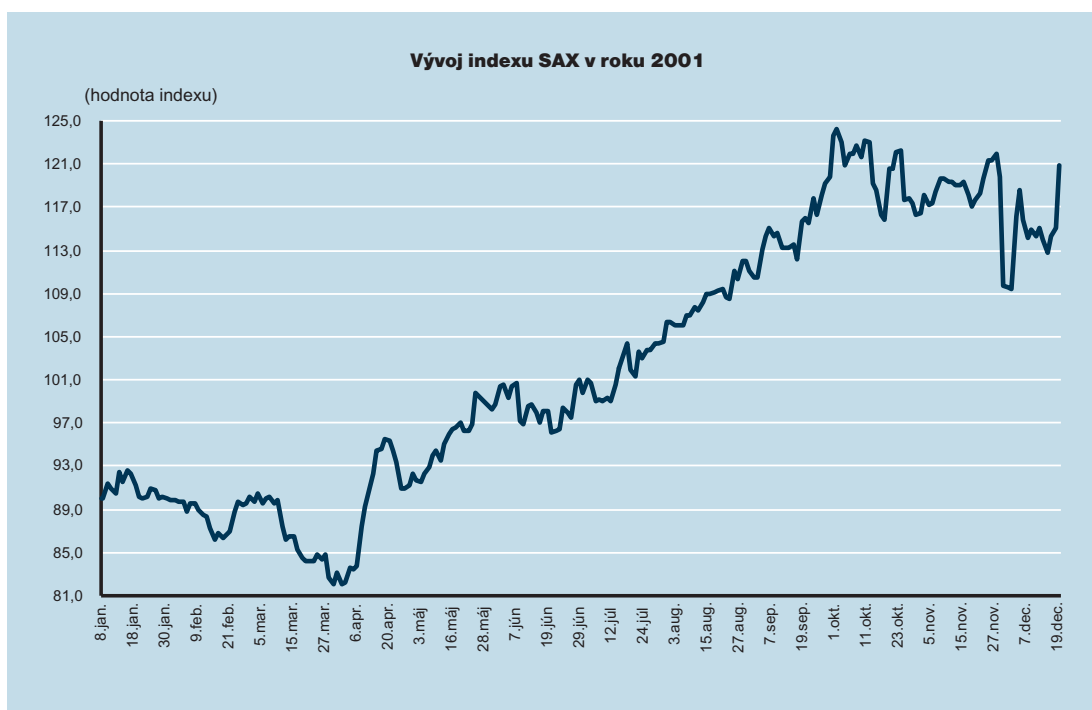
obchodov a ich rast sprevádzaný aj zvýšením sumy anonymných obchodov svedčí o zvyšujúcom sa záujme investorov o tento druh cenného papiera. Najobchodovanejšími akciami sa stali kótované akcie VÚB (13,5 mld. Sk), Slovnaftu (6,0 mld. Sk) a VSŽ (4,3 mld. Sk), z nekótovaných akcií to bol Doprastav (4,9 mld. Sk). Podiel sumy obchodov uvedených akcií na celkovom objeme obchodov s akciami v roku 2001 tvoril 67,47 %. Vzhľadom na nízky podiel obchodov s akciami (11,63 %) na celkovej sume obchodov na BCPB v roku 2001 predstavuje podiel týchto najviac obchodovaných akcií 7,85 %.

Trhová kapitalizácia všetkých majetkových cenných papierov vzrástla od konca roka 2000 o 8,2 % na 167,6 mld. Sk. Trhová kapitalizácia akcií s existujúcou trhovou cenou (uzatvoril sa aspoň jeden kurzotvorný obchod), s výnimkou akcií investičných fondov a podielových listov, vzrástla o 31,1 % a ku koncu roka dosiahla 74,8 mld. Sk. Kótované emisie zaznamenali nárast kapitalizácie o 25,6 % na 26,1 mld. Sk. Kapitalizácia investičných fondov a podielových listov vzrástla medziročne

o 28,92 % na 27,5 mld. Sk, čo naznačuje rozvoj tejto formy investovania.

Akciový index SAX uzatváral rok na hodnote 120,77 bodu, čo predstavovalo medziročný nárast o 31,4 %. Tým sa rok 2001 stal druhým najúspešnejším rokom po roku 1994, keď SAX zaznamenal ročný nárast takmer 100 %. Minimum 81,89 bodu dosiahol index 30. marca najmä v dôsledku poklesu kurzu VSŽ, maximálnu hodnotu 124,14 bodu dosiahol SAX 3. októbra.

Sekundárny trh bol v roku 2001 charakterizovaný nárastom celkovej sumy obchodov, ktorá však bola do značnej miery ovplyvnená prevodmi reštrukturalizačných dlhopisov prostredníctvom BCPB. V obchodovaní pokračoval vývoj z predchádzajúcich rokov, keď obchody s dlhopismi, najmä štátnymi, dosahovali vysoký podiel. Aj keď celková suma obchodov s dlhopismi medziročne vzrástla, pokles sumy anonymných obchodov poukazuje na dlhotrvajúci problém slovenského kapitálového trhu, ktorým je nízka likvidita a s ňou spojená nízka vypovedacia schopnosť cien.



Pozitívom roku 2001 na burzovom trhu bolo oživenie obchodovania s akciami, charakterizované zvýšením celkovej sumy ich obchodov, ako aj nárastom podielu kurzotvorných obchodov. Burzový trh prešiel v roku 2001 v súvislosti s uplatňovaním nového zákona o burze cenných papierov niektorými zmenami, medzi ktoré patrí nová štruktúra trhov.

5.3. Devízový trh

Operácie na devízovom trhu

Kurz slovenskej koruny voči EUR sa v priebehu roka zhodnotil o 2,8 % (zo 43,996 SKK/EUR na 42,760 SKK/EUR). Najsilnejšiu hodnotu dosiahol kurz slovenskej koruny 6. júla (42,025 SKK/EUR) a najslabšiu 4. januára (43,945 SKK/EUR). Priemerná úroveň výmenného kurzu predstavovala 43,309 SKK/EUR.

Začiatkom roka pretrvával trend oslabovania kurzu Sk z predchádzajúceho obdobia. V ďalšom období do polovice roka sa výmenný kurz posilňoval až na úroveň 42,025 SKK/EUR a následne sa mierne oslabil.

NBS v priebehu roka 2001 vstúpila na medzibankový devízový trh len trikrát (2., 3. a 17. januára), keď prostredníctvom devízových intervencií (predaj devízových prostriedkov) korigovala nadmernú volatilitu výmenného kurzu. Celkový objem použitý pri intervenciách dosiahol 44 mil. EUR, pričom sa uskutočnilo 33 obchodov pri váženom priemernom kurze 43,859 SKK/EUR.

Medzi hlavné faktory, ktoré vplývali na vývoj kurzu SKK/EUR, patrili aktivity veľkých slovenských podnikov, situácia na domácej politickej scéne, zvýšenie dôveryhodnosti Slovenska v zahraničí (zaradenie ratingovými agentúrami Standard & Poor's a Moody's do investičného stupňa), situácia na devízových trhoch okolitých krajín (Česko, Poľsko, Maďarsko) a emisie korunových dlhopisov nerezidentmi.

Kurz slovenskej koruny sa voči americkému doláru oslabil o 2,3 % zo 47,389 SKK/USD na 48,467 SKK/USD. Kurz slovenskej koruny voči USD je odvodený od kurzu EUR/USD a NBS ho svojimi aktivitami na medzibankovom devízovom trhu nemôže priamo ovplyvniť.

Medzibankový devízový trh

Celkový zobchodovaný objem na medzibankovom devízovom trhu (bez intervencií) dosiahol 113 387,9 mil. USD a v porovnaní s rokom 2000 sa zvýšil o 56,8 % (z toho obchody v USD tvorili 80,9 %, v EUR 18,3 % a v ostatných menách 0,7 %). Najvýraznejší nárast obchodovania (o 73,6 %) bol zaznamenaný v USD. V EUR sa objem zvýšil o 11,7 %, v ostatných menách poklesol o 5,4 %. V rámci druhov obchodov tvorili swapy 86,5 % (84,4 % v roku 2000), nasledovali pohotovú devízovú konverziu (spoty) 13,2 % (14,8 % v roku 2000) a forwardy sa podieľali 0,3 % (0,8 % v roku 2000).

Priemerný denný obrat na pohotovom trhu predstavoval 60 mil. USD. Dominantné postavenie malo obchodovanie v EUR, ktoré vzhľadom na to, že euro je referenčnou menou, tvorilo 92,9 % z celého objemu. Obchodovanie slovenských bánk navzájom a slovenských bánk so zahraničnými bankami na pohotovom trhu bolo takmer vyrovnané (47 % v prospech slovenských bánk a 53 % v prospech zahraničných bánk). Celkové saldo obchodov zahraničných bánk voči domácim bolo v roku 2001 záporné (145,1 mil. USD), čo znamená, že zahraničné

banky viac predávali cudziu menu a nakupovali slovenskú korunu.

Objem obchodov medzi slovenskými obchodnými bankami navzájom sa zvýšil o 53,7 % na 33 673,6 mil. USD. Najväčšie zastúpenie v obchodovaní mal USD 73,8 % (65,9 % v roku 2000), nasledovalo EUR s podielom 25,6 % (33,0 % v roku 2000) a ostatné meny tvorili 0,6 %. Na celkovom medzibankovom devízovom trhu sa obchodovanie slovenských bánk podieľalo 29,7 % (v roku 2000 to predstavovalo 30,0 %).

Z hľadiska druhov obchodov bolo z celkového objemu obchodov medzi slovenskými bankami uskutočnených 78,9 % vo forme swapových operácií (71,6 % v roku 2000) a na pohotovú devízovú konverziu pripadlo 21 % (27,3 % v roku 2000).

Obchodovanie so zahraničnými bankami znamenalo taktiež výrazný medziročný nárast (o 58,1 %) na 79 714,4 USD. Maximálny objem bol uskutočnený v USD 83,9 % (76,2 % v roku 2000), nasledovalo obchodovanie v EUR s podielom 15,3 % (22,6 % v roku 2000) a ostatné meny tvorili 0,8 %. Objem obchodov so zahraničnými bankami tvoril podstatnú časť devízového trhu a podieľal sa na ňom 70,3 %.

Základné charakteristiky devízového trhu v SR v roku 2001

	USD			EUR			Ostatné meny			Spolu	
	Objem	Počet	obchodov	Objem	Počet	obchodov	Objem	Počet	obchodov	Objem	Počet
	(mil. USD)	(%)		(mil. USD)	(%)		(mil. USD)	(%)		(mil. USD)	(%)
NBS	-	-	-	39,4	-	33				39,4	33
Obchody slovenských bánk											
bez účasti zahraničných bánk	24 858,0	73,8	4 656	8 622,5	25,6	6 416	193,1	0,6	457	33 673,6	11 529
Medzibankový devízový trh:											
NBS + slovenské obchodné											
banky navzájom	24 858,0	73,7	4 656	8 661,8	25,7	6 449	193,1	0,6	457	33 712,9	11 562
Obchody slovenských bánk											
so zahraničnými bankami	66 909,5	83,9	10 479	12 165,2	15,3	7 470	639,7	0,8	274	79 714,4	18 223
Devízový trh v SR spolu	91 767,5	80,9	15 135	20 827,0	18,4	13 919	832,8	0,7	731	113 427,3	29 785