

B. SPRÁVA O MENOVOU VÝVOJI V SR V ROKU 2002



1. VÝVOJ EKONOMIKY

1.1. Vývoj cien

Spotrebiteľské ceny

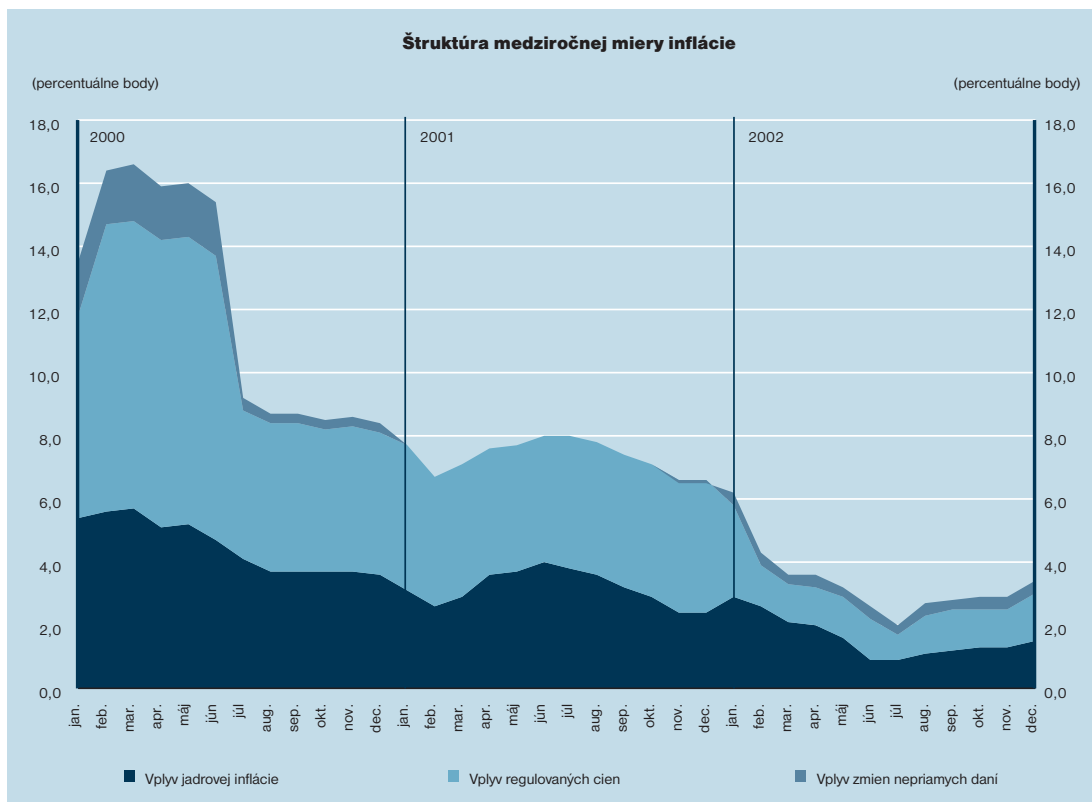
Rast spotrebiteľských cien sa v roku 2002 v porovnaní s rokom 2001 znížil, keď medziročná miera inflácie, meraná indexom spotrebiteľských cien, dosiahla v decembri 3,4 % (v rovnakom období predchádzajúceho roka 6,5 %). Priemerná miera inflácie za rok 2002 predstavovala 3,3 %.

Na znížení medziročného tempa rastu spotrebiteľských cien v roku 2002 sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom podieľalo spomalenie cenového rastu vo všetkých základných sektoroch spotrebného koša. Z celkového prírastku spotrebiteľských cien (3,4 %) tvorila jadrová inflácia 1,46 percentuálneho bodu. Administratívne úpravy regulovaných cien sa na celkovom prírastku spotrebiteľských cien podieľali 1,50 percentuálneho bodu (4,17 bodu v roku 2001,

4,51 bodu v roku 2000). Príspevok úprav nepriamych daní v neregulovaných cenách k rastu celkovej inflácie predstavoval 0,41 percentuálneho bodu. Podobne ako v predchádzajúcich rokoch aj v roku 2002 sa na raste cenovej hladiny podieľali značnou mierou administratívne zásahy.

V priebehu celého roka sa medziročná miera inflácie pohybovala pod východiskovou úrovňou z decembra 2001. Vývoj spotrebiteľských cien bol v jednotlivých polrokoch diferencovaný, keď do júla mal ich rast klesajúcu tendenciu a od augusta sa mierne zrýchľoval.

Spomaľovanie rastu cenovej hladiny v prvom polroku bolo výsledkom vzájomného pôsobenia vonkajších, ale predovšetkým vnútorných nákladových faktorov. Vplyv vonkajších nákladových tlakov súvisel s volatílnym vývojom cien energetických surovín a posilňovaním výmenného kurzu slovenskej koruny voči USD. Nízka úroveň domácich nákladových tlakov bola do značnej miery determinovaná zastavením, resp. spomalením deregulačného procesu a miernym medziročným poklesom cien potravín.



Vývoj spotrebiteľských cien**(romr^{3/} = 100)**

| Štruktúra spotrebného koša | 2000 | 2001 | 2002 | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | | marec | jún | september | december |
| Úhrn v % | 8,4 | 6,5 | 3,6 | 2,6 | 2,8 | 3,4 |
| Regulované ceny v % | 20,7 | 17,2 | 5,1 | 5,5 | 5,3 | 6,5 |
| <i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i> | 4,51 | 4,17 | 1,18 | 1,27 | 1,22 | 1,50 |
| Vplyv zmeny nepriamych daní | | | | | | |
| v neregulovaných cenách – | | | | | | |
| podiel na úhrne v percent. bodoch | 0,31 | -0,03 | 0,35 | 0,35 | 0,35 | 0,41 |
| Jadrová inflácia v % | 4,6 | 3,2 | 2,7 | 1,2 | 1,6 | 1,9 |
| <i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i> | 3,55 | 2,39 | 2,10 | 0,95 | 1,24 | 1,46 |
| v tom: | | | | | | |
| Ceny potravín v % | 6,0 | 3,7 | 4,2 | 0,0 | 0,1 | -0,2 |
| <i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i> | 1,38 | 0,83 | 0,88 | 0,00 | 0,02 | -0,04 |
| Obchodovateľné tovary v % ^{1/} | 2,6 | 1,0 | 1,3 | 0,7 | 1,9 | 2,8 |
| <i>podiel na úhrne v percent. bodoch^{1/}</i> | 0,99 | 0,35 | 0,49 | 0,27 | 0,70 | 1,05 |
| Trhové služby v % ^{1/} | 7,5 | 7,7 | 4,1 | 3,8 | 2,8 | 2,5 |
| <i>podiel na úhrne v percent. bodoch^{1/}</i> | 1,20 | 1,22 | 0,74 | 0,67 | 0,52 | 0,45 |
| Čistá inflácia | | | | | | |
| (bez vplyvu zmien nepriamych daní) v % ^{2/} | 4,1 | 3,0 | 2,2 | 1,7 | 2,2 | 2,7 |
| <i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i> | 2,18 | 1,56 | 1,22 | 0,94 | 1,22 | 1,50 |

Zdroj: ŠÚ SR, roky 2000 a 2001 údaje ku koncu obdobia

1/ prepočty NBS z podkladov ŠÚ SR

2/ čistá inflácia – zahŕňa cenový nárast obchodovateľných tovarov (bez potravín) a trhových služieb

3/ rovnaké obdobie minulého roka

V priebehu druhého polroka postupne dochádzalo k miernemu rastu tempa celkovej aj jadrovej inflácie. Prispeli k tomu rastúce ceny pohonných látok, ktoré reagovali na zvyšujúcu sa cenu ropy na svetových trhoch. Vplyv rastu ceny ropy bol však čiastočne tlmený posilňovaním kurzu slovenskej koruny voči americkému doláru. Ďalším faktorom, ktorý prispel k postupnému miernemu rastu dynamiky celkovej inflácie, boli zmeny regulovaných cien.

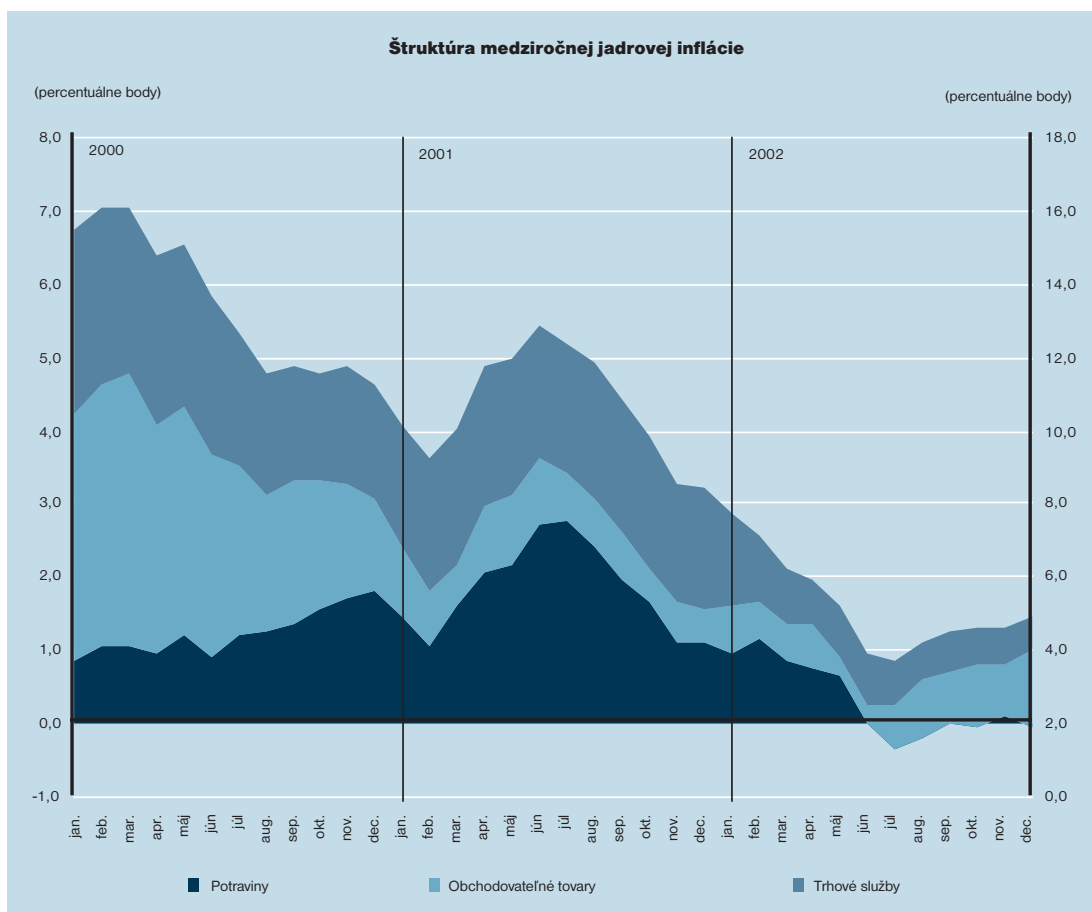
Regulované ceny

Napriek spomaleniu deregulácií v roku 2002, rovnako ako v predchádzajúcich rokoch, boli administratívne opatrenia v oblasti regulovaných cien určujúcim faktorom vo vývoji spotrebiteľských cien. Medziročný rast regulovaných cien dosiahol 6,5 % (v rovnakom období roku 2001 rast o 17,2 %) a na celkovom cenovom raste sa podieľal približne jednou tretinou.

V rámci regulovaných cien sa v januári zvýšili ceny tepelnej energie, poplatky za odvoz pevného odpadu, ceny v zdravotníctve a ceny stravovania v školských zariadeniach. V priebehu roka došlo k zvýšeniu cien za telekomunikačné služby, za ubytovanie na vysokoškolských internátoch, cien v oblasti zdravotníctva a v decembri aj povinného zmluvného poistenia zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla.

Zmeny nepriamych daní

Vývoj cenovej hladiny bol aj v roku 2002 ovplyvnený zmenami nepriamych daní, keď v januári došlo k úpravám spotrebných daní z tabaku a cigariet. Vplyv zmeny nepriamych daní na celkovú infláciu predstavoval 0,41 percentuálneho bodu.



Jadrová inflácia

Jadrová inflácia dosiahla v decembri 2002 hodnotu 1,9 %, čo predstavovalo v porovnaní s rovnakým obdobím roku 2001 zníženie o 1,3 percentuálneho bodu. Jej vývoj charakterizoval na jednej strane rast cien pohonných látok v dôsledku rastu cien ropy na svetových trhoch a na druhej strane pokles cien potravín a stabilizovaný vývoj ostatných položiek tvoriacich jadrovú infláciu. Ten sa prejavoval stagnujúcou dynamikou čistej inflácie (ceny trhových služieb a obchodovateľných tovarov bez potravín), očistenej o vplyv cien pohonných látok, keď v priebehu celého roka dosahovala hodnotu v pásme 1,7 % až 2,5 %.

Od začiatku roka do júla pretrvával klesajúci trend jadrovej inflácie, ktorý súvisel s absenciou nákladových impulzov na strane vstupov. Pôsobenie tohto faktora kulminovalo v júli, keď hodnota jadrovej inflácie dosiahla 1,2 %.

Vplyvom nízkeho cenového rastu v druhej polovici roka 2001 dochádzalo postupne od augusta 2002 k pomalému a postupnému nárastu medziročnej jadrovej inflácie (tzv. bazický efekt).

Ceny potravín (bez nealkoholických nápojov), ako súčasť jadrovej inflácie, zaznamenali ku koncu roka na medziročnej báze pokles o 0,2 %. Okrem absencie nákladových tlakov bol vývoj cien potravín ovplyvnený prevahou ponuky nad dopytom po základných potravinárskych komoditách, predovšetkým výraznou ponukou mäsa. V cenách potravín sa prejavila aj výraznejšia sezónnosť v cenách ovocia a zeleniny v letných mesiacoch. Až do mája pôsobili ceny potravín na jadrovú infláciu dynamizujúco, keď ich medziročné tempo rastu dosahovalo hodnoty v rozmedzí 3,0 – 5,6 %. V júni došlo k výraznému medzimesačnému poklesu cien ovocia, zeleniny a mäsa. V júli sa pokles cien potravín ešte viac prehĺbil a zaznamenal aj najvýraznejší

medziročný pokles (o 1,7 %). Medziročné tempo rastu cien potravín odvtedy začalo stagnovať, so striedaním období ich mierneho rastu alebo poklesu.

Trend vývoja cien potravín bol určovaný najmä cenami tzv. nespracovaných potravín. Vyššiu sezónnosť v porovnaní s predchádzajúcim rokom zaznamenali predovšetkým volatilné ceny ovocia a zeleniny. Ceny mäsa sa vyvíjali pod tlakom medializovania choroby BSE, ako aj v dôsledku výraznej ponuky bravčového mäsa na trhu, podporenej aj lacnejšími dovozmi z Českej republiky (prebytok bravčového mäsa a tlak na ceny bol charakteristický pre celú Európu). Pri stabilizovanom vývoji cien spracovaných potravín, ktoré sa okrem prvých dvoch mesiacov roka pohybovali v pásme 2,3 – 2,9 %, tak došlo k zníženiu medziročného rastu cien v celom sektore potravín.

Stabilizujúco na vývoj jadrovej inflácie pôsobili ceny v obchodovateľnom sektore. Ich medziročná dynamika dosiahla v decembri 2,8 %. Nízke tempo rastu v obchodovateľnom sektore bolo výsledkom pôsobenia viacerých faktorov. V prostredí silnej konkurencie na úrovni maloobchodu nevytváral zvyšujúci sa domáci dopyt nežiaduce tlaky na rast cenovej hladiny. Pri vysokom podiele dovážaných tovarov na našom trhu prispelo k zníženiu rastu cien v obchodovateľnom sektore aj zhodnotenie výmenného kurzu koruny oproti referenčnej mene euro.

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 do decembra cena ropy postupne vzrástla, keď v januári dosahovala priemernú cenu 20,5 USD/barel a v decembri až 28,4 USD/barel. Počas väčšiny roka sa cena tejto strategickkej komodity pohybovala v rámci deklarovaného referenčného pásma krajín Organizácie krajín vyvážajúcich ropu (OPEC), t. j. 22 – 28 USD/barel. Ceny pohonných látok tak v priebehu roka 2002 (v máji, júni) zaznamenávali medziročný pokles o viac ako 10 % a ku koncu roka na medziročnej báze už vzrástli o 0,5 % a prispeli k rastu jadrovej inflácie približne o 0,02 percentuálneho bodu.

Rast cien trhových služieb, ktoré sú formované prevažne faktormi domáceho charakteru, sa síce pohyboval v porovnaní s cenovým rastom v ostatných skupinách jadrovej inflácie na vyššej úrovni, avšak počas celého roka zaznamenával klesajúcu tendenciu. Medziročný cenový rast v tomto segmente dosiahol ku koncu roka 2002 hodnotu 2,5 %, čo bolo približne o 5,2 percentuálneho bodu menej ako v rovnakom období predchádzajúceho roka. Predovšetkým absencia zvýšených nákladov spojených s rastom cien energií vytvorila priestor na spomaľovanie rastu cien trhových služieb. Najpomalší rast zaznamenali ceny za služby spojené s bývaním, ktoré majú zároveň

Vývoj cien výrobcov

(priemer za obdobie, romr = 100)

| | 2000 | 2001 | 2002 | | | | rok |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 1. Q | 2. Q | 3. Q | 4. Q | |
| Ceny priemyselných výrobcov | 109,8 | 106,6 | 102,1 | 101,9 | 102,1 | 102,2 | 102,1 |
| ceny produktov banskej | | | | | | | |
| a povrchovej ťažby | 111,8 | 108,5 | 104,9 | 107,9 | 108,2 | 108,7 | 107,4 |
| ceny produktov priem. výroby | 109,1 | 104,5 | 99,4 | 100,4 | 101,4 | 101,9 | 100,7 |
| ceny elektrickej energie, plynu, | | | | | | | |
| pary a teplej vody | 113,1 | 116,6 | 112,6 | 106,6 | 104,7 | 103,3 | 106,7 |
| Ceny stavebných prác | 109,0 | 106,8 | 105,6 | 104,8 | 105,0 | 105,0 | 105,1 |
| Ceny stavebných materiálov | 106,0 | 106,8 | 103,7 | 103,3 | 102,8 | 103,0 | 103,2 |
| Ceny poľnohosp. výrobkov | 107,2 | 107,8 | 100,9 | 99,4 | 99,1 | 98,4 | 99,3 |
| ceny rastlinných výrobkov | 107,2 | 111,2 | 97,9 | 92,8 | 100,6 | 98,1 | 98,8 |
| ceny živočíšnych výrobkov | 107,1 | 106,6 | 101,5 | 100,2 | 98,3 | 98,4 | 99,4 |

najväčší podiel v sektore služieb, a ceny rekreačných a stravovacích služieb.

Ceny výrobcov

Vývoj cien výrobcov bol v roku 2002 ovplyvnený cenami dovážaných energetických i ostatných priemyselných surovín, zhodnocujúcim sa kurzom slovenskej meny voči americkému doláru, pozastavením procesu úprav cien domácich producentov energií a situáciou v poľnohospodárskej prvovýrobe, kde v priebehu roka prevažovala ponuka hlavných komodít nad ich dopytom. Dôsledkom vplyvu týchto faktorov bolo zníženie rastovej dynamiky cien priemyselných výrobcov, v súlade s nimi aj cien materiálov a výrobkov používaných v stavebníctve a taktiež cien stavebných prác. Ceny poľnohospodárskych výrobkov zaznamenali v priemere v porovnaní s predchádzajúcim rokom medziročný pokles.

Ceny priemyselných výrobcov

Spomalenie medziročného rastu cien priemyselných výrobcov (o 4,5 percentuálneho bodu v porovnaní s predchádzajúcim rokom) na 2,1 % bolo výsledkom pôsobenia domácich nákladových faktorov, predovšetkým cien elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody, ktorých pomalšie tempo rastu súviselo s odložením viacerých významných deregulácií v roku 2002. Menej výrazný rast cien energií sa následne prejavil v cenách produktov priemyselnej výroby (rast o 0,7 %, v roku 2001 o 4,5 %), najmä v energeticky náročných odvetviach, ako napríklad výrobkov z gumených a plastových materiálov (rast o 1,1 %) alebo v chemickom priemysle, kde ceny výrobkov nedosiahli minuloročnú úroveň (pokles o 1,1 %).

Okrem cien energií mali na pomalší rast cien produktov priemyselnej výroby výrazný vplyv aj ceny potravinárskych výrobkov, nápojov a tabaku (rast o 1,7 %, v roku 2001 o 7,7 %), ktorých vývoj súvisel tak s cenami energie, ako aj so situáciou v poľnohospodárskej prvovýrobe. V priebehu roka zaznamenali ceny spracovateľov

potravin die odlišné etapy, keď v prvom polroku ich dynamika mierne klesala a od júla sa postupne zrýchľovala až na decembrovú úroveň 2,0 %.

Stabilný vývoj vonkajších nákladových faktorov (cena ropy, celulózy a kovov na svetových trhoch) a zhodnocovanie Sk voči USD taktiež prispeli k pozitívnemu vývoju cien priemyselných výrobcov, najmä cien produktov priemyselnej výroby. Cena ropy sa s výnimkou prvých dvoch mesiacov roka pohybovala v rámci pásma stanoveného OPEC 22 – 28 USD/barel, čoho výsledkom bola v priemere nezmenená úroveň cien rafinérskych ropných produktov (v roku 2001 rast o 0,1 %). Ceny kovov a hotových kovových výrobkov vzrástli o 1 % (v roku 2001 o 8,6 %), výrobky celulózo-papiernického priemyslu boli v priemere lacnejšie o 0,7 % (v roku 2001 drahšie o 3 %).

Ceny stavebných prác

Ceny stavebných prác sa v roku 2002 zvýšili medziročne o 5,1 % (v roku 2001 rast o 6,8 %), pri raste cien opráv a údržby stavebnej povahy o 5,5 % a cien prác v novej výstavbe, modernizáciách a rekonštrukciách o 5,0 %. V rámci novej výstavby rástli najrýchlejšie ceny prác na inžinierskych stavbách (predovšetkým na železničiach a dráhach), najmenej zdraželi ceny prác na nebytových budovách.

Ceny materiálov a výrobkov spotrebovaných v stavebníctve sa oproti predchádzajúcemu roku zvýšili o 3,2 % (v roku 2001 o 6,8 %), keď rovnakú dynamiku dosiahli ceny materiálov v novej výstavbe, modernizáciách a rekonštrukciách a ceny materiálov použitých na opravy a údržbu stavebnej povahy boli medziročne vyššie o 3,1 %.

Ceny poľnohospodárskych výrobkov

Ceny poľnohospodárskych výrobkov sa znížili v roku 2002 v priemere o 0,7 % (v roku 2001 vzrástli o 7,8 %) vplyvom tak klesajúcich cien

Vývoj deflátoru HDP**(priemer za obdobie, romr = 100)**

| | 2000 | 2001 | 2002 | | | | rok |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 1. Q | 2. Q | 3. Q | 4. Q | |
| Spotrebiteľské ceny | 112,0 | 107,3 | 104,7 | 103,1 | 102,5 | 103,1 | 103,3 |
| Ceny priemyselných výrobcov | 110,8 | 106,5 | 102,1 | 101,9 | 102,1 | 102,2 | 102,1 |
| Deflátor HDP | 106,4 | 105,4 | 103,8 | 103,9 | 103,8 | 104,3 | 104,0 |
| Deflátor vývozu | 112,4 | 105,4 | 102,7 | 98,3 | 101,1 | 100,7 | 100,7 |
| Deflátor dovozu | 112,0 | 108,4 | 103,8 | 98,9 | 99,1 | 98,0 | 99,8 |

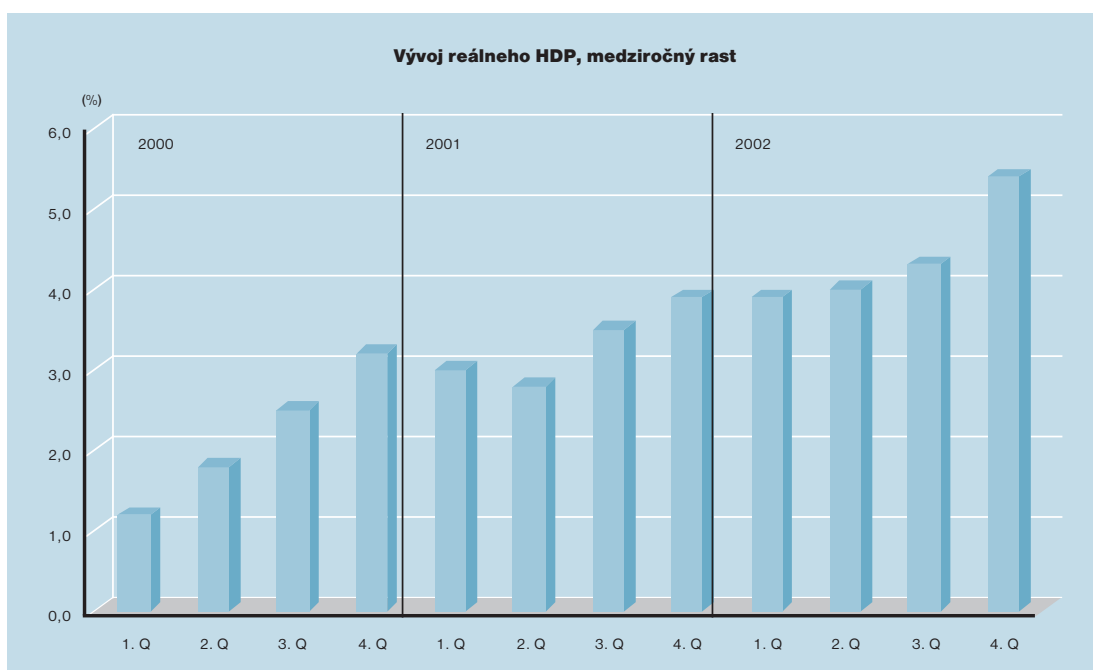
produktov rastlinnej výroby (o 1,2 %, v roku 2001 rast o 11,2 %), ako aj cien živočišných výrobkov (o 0,6 %, v roku 2001 rast o 6,6 %).

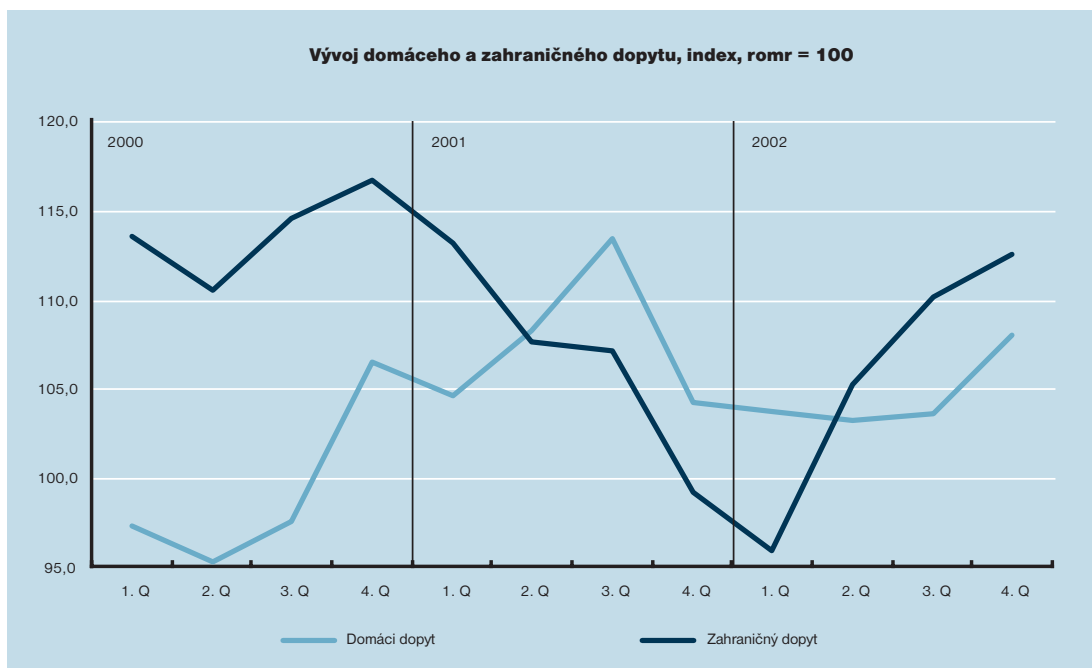
Pokles cien rastlinných výrobkov spôsobili predovšetkým klesajúce ceny obilnín (o 3,9 %), ktoré boli v priebehu roka ovplyvňované trvale prevyšujúcou ponukou nad dopytom (výsledok nadmernej úrody v roku 2001). Medziročne nižšie boli aj ceny zeleniny. Ceny ostatných produktov rastlinnej výroby zaznamenali rast (z nich ceny olejnatých semien a plodín o 9,2 %, ceny zemiakov o 7,9 %). Vývoj cien živočišných výrobkov ovplyvnil predovšetkým pokles cien jatočných ošípaných (o 3,2 %) a jatočného hovädzieho dobytku (o 0,4 %) v dôsledku vyššej ponuky podporovanej lacnými dovozmi.

Deflátor HDP

Prírastok deflátoru HDP v roku 2002, v súlade so zníženým tempom rastu spotrebiteľských a domácich výrobných cien, poklesol z 5,4 % v roku 2001 na 4,0 %. Jeho hodnota bola historicky najnižšia, avšak preyšovala rast spotrebiteľských cien a cien priemyselných výrobcov.

Vývoj deflátoru HDP bol ovplyvnený deflátorom domáceho dopytu a vzťahom medzi deflátorom vývozu a dovozu. Prírastok deflátoru domáceho dopytu (o 2,5 %) vyplynul z rastu deflátoru konečnej spotreby a deflátoru hrubých investícií. Pomerne výrazná cenová zmena v segmente hrubých investícií bola dôsledkom cenového vývoja prírastku a úbytku zásob. Prírastok deflátoru konečnej spotreby domácností (2,4 %)





dosiahol svoju najnižšiu úroveň vôbec a kopíroval mieru inflácie.

Zvyšujúco na deflátor HDP pôsobila relácia vývoja deflátorov zahraničného obchodu. Vývozné ceny sa vyvíjali v súlade s klesajúcim rastom cien priemyselných výrobcov. Klesajúce ceny dovozov boli ovplyvnené predovšetkým kurzovými vplyvmi, ako i vývojom cien dovážaných komodít.

1.2. Hrubý domáci produkt

Vývoj hrubého domáceho produktu (HDP) v roku 2002 pokračoval v tendenciách zrýchľovania výkonnosti slovenskej ekonomiky. Oproti

predchádzajúcemu roku sa HDP zvýšil o 4,4 % v stálych cenách (v roku 2001 o 3,3 %). Tempo ekonomického rastu sa z úrovne 3,9 % v 1. štvrťroku a 4,0 % v 2. štvrťroku postupne zrýchľovalo na 4,3 % v 3. štvrťroku a 5,4 % v poslednom štvrťroku. Dynamika HDP tak dosiahla najvyššiu úroveň za posledných päť rokov. Objem HDP v bežných cenách dosiahol 1 073,6 mld. Sk, čo bolo o 8,5 % viac ako v predchádzajúcom roku.

Priaznivo sa vyvíjala štruktúra použitého HDP. Domáci dopyt vzrástol o 4,7 % (v roku 2001 o 7,5 %). Rast zahraničného dopytu (vývozu tovarov a služieb) predstihol v roku 2002 rast domáceho dopytu a dosiahol 5,9 % (v roku 2001 vzrástol o 6,5 %).

Vývoj agregátneho dopytu a jeho krytie

(stále ceny roku 1995)

| | Objem v mld. Sk | | | Štruktúra v % | | |
|----------------------------|-----------------|---------|---------|---------------|-------|-------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2000 | 2001 | 2002 |
| Agregátny dopyt | 1 205,6 | 1 288,8 | 1 350,8 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Domáci dopyt ^{1/} | 686,4 | 736,0 | 765,2 | 56,9 | 57,1 | 56,6 |
| Zahraničný dopyt | 519,2 | 552,8 | 585,6 | 43,1 | 42,9 | 43,4 |
| Krytie agregátneho dopytu | | | | | | |
| Domáca ponuka | 684,8 | 707,3 | 738,4 | 56,8 | 54,9 | 54,7 |
| Zahraničná ponuka | 520,8 | 581,5 | 612,4 | 43,2 | 45,1 | 45,3 |

1/ vrátane štatistickej diskrepancie

Vývoj domáceho a zahraničného dopytu sa v súhrne prejavil rastom agregátneho dopytu o 4,8 % v stálych cenách (v roku 2001 o 6,9 %). V jeho štruktúre sa podiel domáceho dopytu znížil oproti predchádzajúcemu roku o 0,5 percentuálneho bodu pri rovnakom zvýšení podielu zahraničného dopytu.

Ponuková stránka HDP

Tvorba pridanej hodnoty bola ovplyvnená tak rastom hrubej produkcie, ako aj medzispotreby. Vyššia reálna dynamika medzispotreby ako hrubej produkcie spôsobila, že podiel pridanej hodnoty na hrubej produkcii len mierne poklesol (z 38,1 % v roku 2001 na 37,9 %). K ekonomickému rastu prispela aj vysoká dynamika nepriamych daní.

Pretrvávajúci vysoký podiel medzispotreby súvisí so skutočnosťou, že zrýchlený rast HDP bol vytvorený v podmienkach takmer nezmenenej štruktúry ekonomiky s relatívne nižším podielom služieb, aj keď dlhodobý trend zvyšovania podielu služieb na úkor priemyslu pretrvával.

Sektor služieb vytvoril o 4,2 % vyšší HDP ako v roku 2001 (stále ceny), čo súviselo hlavne s výrazným rastom HDP v peňažníctve a poisťovníctve (o 40 %), vo verejnej správe (o 15,2 %), ostatných verejných, sociálnych a osobných službách (o 16,4 %), ako aj s vyššou tvorbou HDP v školstve. K celkovému rastu HDP prispelo aj poľnohospodárstvo, stavebníctvo a priemysel.

Tvorba HDP v priemysle vzrástla o 4,0 %, v čom sa prejavil vplyv odvetvia výroba a rozvod elektriny, plynu a vody (rast o 33,4 %) a priemyselnej výroby (rast o 2,6 %). Treba však poznamenať, že výrazný medziročný nárast vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu a vody bol ovplyvnený predovšetkým nízkou porovnávacou základňou roku 2001. Z priemyselnej výroby medziročný nárast pridanej hodnoty zaznamenali výroby chémie, z ropy a gumy (o 8,9 %), výroba strojov, elektrických zariadení a dopravných prostriedkov (o 4,3 %) a výroba potravín (o 4,8 %). Naopak, výrazne sa znížila tvorba pridanej hodnoty vo výrobe kovov a kovových výrobkov (o 12,1 %).

Poľnohospodárstvo

Hrubý domáci produkt vytvorený v poľnohospodárstve v roku 2002, po jeho miernom raste v predchádzajúcom roku, medziročne vzrástol v stálych cenách o 12,3 %. Jeho podiel na celkovej tvorbe HDP sa zvýšil o 0,4 percentuálneho bodu na 4,6 %.

Pomerne vysoký rast dosiahli aj tržby poľnohospodárskych podnikov, ktoré v roku 2002 prevýšili úroveň predchádzajúceho roka v stálych cenách o 6,4 %. Takmer dve tretiny z objemu tržieb tvorili tržby za predaj živočíšnych výrobkov, ktoré medziročne vzrástli o 4,3 %. Tržby za predaj rastlinných výrobkov sa zvýšili o 10,1 %. Vývoj objemu tržieb bol v rozhodujúcej miere ovplyvnený stavom zvierat a objemom predaja vybraných druhov živočíšnych a rastlinných výrobkov. V roku 2002 pokračoval pokles stavu hovädzieho dobytku, poklesli aj stavy oviec.

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

| | 2000 | 2001 | 2002 | Indexy ^{1/} | | |
|-----------------------|---------|---------|---------|----------------------|---------|---------|
| | | | | 2000/99 | 2001/00 | 2002/01 |
| Hrubá produkcia | 1 623,1 | 1 672,9 | 1 753,5 | 103,5 | 103,1 | 104,8 |
| Medzispotreba | 1 007,2 | 1 035,3 | 1 088,6 | 104,3 | 102,8 | 105,1 |
| Pridaná hodnota | 615,9 | 637,6 | 664,9 | 102,3 | 103,5 | 104,3 |
| Ostatné ^{2/} | 68,8 | 69,7 | 73,6 | 101,4 | 101,3 | 105,5 |
| HDP | 684,8 | 707,3 | 738,4 | 102,2 | 103,3 | 104,4 |

1/ indexy z hodnôt vyjadrených v mil. Sk

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

Stavy ostatných zvierat zaznamenali mierny rast. Okrem zemiakov, ktorých predaj medziročne poklesol, predaj ďalších rozhodujúcich druhov rastlinných a živočíšnych výrobkov vzrástol, hlavne obilnín, ovocia, jatočného hovädzieho dobytku, jatočnej hydiny a kravského mlieka.

Pretrvávajúcim problémom agropotravinárskeho sektora v roku 2002 bol deficit zahraničného obchodu. Vývoj zahraničného obchodu s agropotravinárskymi komoditami bol ovplyvnený vysokými dovozmi sójových pokrutín, potravinových prípravkov a prípravkov na výživu zvierat, výraznou mierou k nemu prispeli dovozy cigariet a tabakových výrobkov, dotovaného bravčového mäsa a živých ošipaných, hydiny, dovoz pekárenského tovaru a čokolády a potravín s obsahom kakaa. Vývoj zahraničného obchodu na druhej strane priaznivo ovplyvnil najmä vývoz sladu a repkových a slnečnicových semien.

Priemysel

Odvetvie priemyslu zaznamenalo v roku 2002 pomerne dynamický vývoj. Objem HDP vytvoreného v priemysle medziročne vzrástol o 4,0 % v stálych cenách (v roku 2001 o 3,6 %). Podiel

odvetvia na celkovom HDP dosiahol 25,9 %, rovnakú úroveň ako v predchádzajúcich dvoch rokoch.

Priaznivý vývoj HDP v priemysle súvisel, pri stabilizovanom podiele medzispotreby, s rastom priemyselnej produkcie, ktorá v roku 2002 dosiahla takmer rovnakú medziročnú dynamiku ako pred rokom (6,6 % v stálych cenách roku 2000). Z hlavných priemyselných odvetví rast zaznamenala priemyselná výroba (o 8,6 %), ako aj ťažba nerastných surovín (o 28,6 %). Úroveň predchádzajúceho roka však nedosiahla výroba a rozvod elektriny, plynu a vody (pokles o 5,8 %).

V rámci priemyselnej výroby rýchlejšie ako v priemere za celé odvetvie rástla predovšetkým produkcia v ťažiskových, zväčša proexportne orientovaných odvetviach. Išlo najmä o výrobu dopravných prostriedkov, výrobu výrobkov z gumy a plastov, výrobu koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrových palív, výrobu kovov, z odvetví ľahkého priemyslu spracovanie kože a výrobu kožených výrobkov.

Postupná reštrukturalizácia priemyselnej základne sa premietla do rastu produktivity práce. Produktivita práce z priemyselnej produkcie

Hrubý domáci produkt podľa odvetví

(mld. Sk, stále ceny roku 1995)

| | 2000 | 2001 | 2002 | Indexy ^{1/} | | | Podiely | | |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | | | 2000/99 | 2001/00 | 2002/01 | 2000/99 | 2001/00 | 2002/01 |
| HDP | 684,8 | 707,3 | 738,4 | 102,2 | 103,3 | 104,4 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| v tom | | | | | | | | | |
| Pôdohospodárstvo | 35,5 | 33,7 | 37,4 | 99,8 | 95,0 | 110,9 | 5,2 | 4,8 | 5,1 |
| z toho: poľnohospodárstvo | 29,6 | 29,9 | 33,6 | 107,9 | 101,0 | 112,3 | 4,3 | 4,2 | 4,6 |
| Priemysel | 177,7 | 184,1 | 191,4 | 94,5 | 103,6 | 104,0 | 25,9 | 26,0 | 25,9 |
| v tom: ťažba nerast. surovín | 6,4 | 5,9 | 5,1 | 89,3 | 92,1 | 86,1 | 0,9 | 0,8 | 0,7 |
| priemyselná výroba | 151,4 | 166,9 | 171,2 | 98,0 | 110,2 | 102,6 | 22,1 | 23,6 | 23,2 |
| výroba elektr., plynu a vody | 19,9 | 11,3 | 15,1 | 75,5 | 56,9 | 133,4 | 2,9 | 1,6 | 2,0 |
| Stavebníctvo | 24,3 | 23,9 | 26,5 | 102,7 | 98,5 | 111,0 | 3,5 | 3,4 | 3,6 |
| Služby | 386,5 | 404,3 | 421,3 | 107,6 | 104,6 | 104,2 | 56,4 | 57,2 | 57,1 |
| z toho: obchod | 99,0 | 101,3 | 99,5 | 105,4 | 102,4 | 98,2 | 14,5 | 14,3 | 13,5 |
| doprava, pošty a tel. | 65,4 | 74,2 | 71,6 | 102,2 | 11,5 | 96,5 | 9,5 | 10,5 | 9,7 |
| nehnut. a prenajíj. | 89,7 | 86,5 | 86,1 | 112,3 | 96,5 | 99,5 | 13,1 | 12,2 | 11,7 |
| Ostatné ^{2/} | 60,8 | 61,4 | 61,8 | 95,3 | 100,9 | 100,7 | 9,0 | 8,6 | 8,3 |

1/ indexy z hodnôt vyjadrených v mil. Sk

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

medziročne vzrástla o 6,4 % v stálych cenách. Tento prírastok bol dosiahnutý pri miernom raste zamestnanosti v odvetví (0,2 %). V roku 2002 zaznamenala priemerná nominálna mesačná mzda v priemysle medziročné zvýšenie o 7,3 % a reálna mzda rast o 3,9 %. Hrubý zisk odvetvia sa podľa predbežných údajov medziročne zvýšil o 18,5 %, čo bolo výsledkom výrazného rastu zisku vo výrobe a rozvoje elektriny, plynu a vody, pri poklese ziskovosti v priemyselnej výrobe a v ťažbe nerastných surovín.

Stavebníctvo

Stavebníctvo dosiahlo v roku 2002 rast HDP o 11,0 % v stálych cenách (pred rokom pokles o 1,5 %). Podiel odvetvia na úhrnnom HDP sa od roku 1999 pohybuje okolo hodnoty 3,5 % a v roku 2002 dosiahol 3,6 %.

Oživenie v odvetví stavebníctva je zrejmé aj z ďalších ukazovateľov. Stavebná produkcia zaznamenala v roku 2002 v porovnaní s predchádzajúcim rokom zrýchlenie medziročného rastu o 3,3 percentuálneho bodu na 4,1 % v stálych cenách. Jej vývoj ovplyvnil rast tuzemskej produkcie a v posledných dvoch mesiacoch roka aj rast stavebnej produkcie v zahraničí. V rámci tuzemskej stavebnej produkcie sa zvyšovali tak práce na novej výstavbe, rekonštrukciách a modernizáciách, ako aj práce na opravách a údržbe.

Vyšší dopyt po stavebných prácach znamenal zároveň rast pracovných príležitostí. Zamestnanosť v stavebných podnikoch sa po poklese v roku 2001 medziročne zvýšila o 1,6 %, čo bol zároveň druhý najvyšší prírastok v rámci celého hospodárstva SR. Produktivita práce na zamestnanca (zo stavebnej produkcie) vzrástla

o 2,5 % v stálych cenách a predbehla rast reálnych miezd o 1,3 percentuálneho bodu. Do značnej miery to bolo spôsobené iba miernym prírastkom priemernej nominálnej mesačnej mzdy v stavebníctve (4,5 %), ktorý bol najnižší spomedzi všetkých odvetví. V roku 2002 dosiahli stavebné podniky priaznivé finančné výsledky, keď sa podľa predbežných údajov hrubý zisk odvetvia v porovnaní s predchádzajúcim rokom zvýšil o 83,0 %.

Služby

Sektor služieb dosiahol v roku 2002 rast HDP v stálych cenách o 4,2 % (pred rokom 4,6 %). Jeho podiel na celkovej tvorbe HDP bol takmer na úrovni predchádzajúceho roka, keď dosiahol 57,1 %. Značné spomalenie HDP oproti roku 2001 zaznamenali odvetvia poskytujúce trhové služby (71,8 % z objemu HDP za služby spolu), keď ich medziročná dynamika bola v porovnaní s rokom 2001 v súhrne pomalšia o 2,4 percentuálneho bodu a predstavovala 1,8 %.

Vývoj tržieb za vlastné výkony a tovar v odvetviach zameraných na poskytovanie trhových služieb bol takisto menej priaznivý ako v roku 2001. Výnimku predstavoval maloobchod, kde tržby medziročne vzrástli o 5,8 % v stálych cenách (v predchádzajúcom roku o 4,5 %). Vývoj maloobchodných tržieb bol ovplyvnený hlavne ich rastom v nešpecializovanom maloobchode (hypermarkety a supermarkety), v maloobchode s potravinami, s farmaceutickým a kozmetickým tovarom.

Zmiernenie medziročného rastu tržieb z 23,5 % v roku 2001 na 9,9 % v roku 2002 (stále ceny) zaznamenali subjekty zabezpečujúce predaj

Medziročné absolútne prírastky a príspevky k rastu HDP

(stále ceny roku 1995)

| | 2000 | | 2001 | | 2002 | |
|---------------------------------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|
| | mld. Sk | príspevok | mld. Sk | príspevok | mld. Sk | príspevok |
| HDP | 14,7 | 2,2 | 22,6 | 3,3 | 31,1 | 4,4 |
| Domáci dopyt | -6,3 | -0,9 | 51,2 | 7,5 | 34,1 | 4,8 |
| Štatistická diskrepancia | 6,4 | 0,9 | -1,5 | -0,2 | -4,9 | -0,7 |
| Čistý vývoz | 14,6 | 2,2 | -27,1 | -4,0 | 1,9 | 0,3 |

a údržbu vozidiel a maloobchodný predaj pohonných látok. Túto skutočnosť, vzhľadom na pomerne vysokú dynamiku rastu tržieb za údržbu motorových vozidiel a predaj pohonných látok, v podstatnej miere ovplyvnil pomalší rast tržieb za predaj motorových vozidiel.

Po dynamickom raste tržieb v roku 2001 (o 26,4 %) vzrástli tržby subjektov zabezpečujúcich dopravné služby a skladovanie v roku 2002 medziročne o 1,5 % (bežné ceny). Prejavil sa tu nižší objem prepraveného tovaru a počet prepravených osôb takmer vo všetkých dopravných odvetviach s výnimkou cestnej nákladnej dopravy, výkony ktorej vzrástli. Celkový vývoj tržieb v doprave bol ovplyvnený na jednej strane ich rastom v železničnej doprave (dôsledok spoplatnenia služieb za poskytovanie dopravnej infraštruktúry), avšak na druhej strane hlavne poklesom v pozemnej doprave a vo vedľajších a pomocných činnostiach v doprave.

Vývoj tržieb v odvetví nehnuteľností, prenajímania a iných obchodných služieb, ktoré dosiahli v roku 2002 mierny medziročný rast tržieb 0,6 % v stálych cenách (v predchádzajúcom roku 1,6 %), bol poznamenaný nižším investičným dopytom. V rámci odvetvia rast zaznamenali iba

tržby za prenájom strojov a zariadení a počítačové a súvisiace činnosti pri súčasnom poklese tržieb za činnosti v oblasti nehnuteľností a za iné obchodné služby.

Dopytová stránka HDP

Z hľadiska použitia bol prírastok HDP v stálych cenách tvorený prevažne domácim dopytom. Jeho príspevok k rastu HDP sa však v porovnaní s rokom 2001 zoslabil, keď predstavoval 4,8 % percentuálneho bodu (7,5 % v roku 2001). Príspevok čistého exportu sa medziročne zmenil zo záporného na kladný a relatívne zvýšil rast HDP v roku 2002 o 0,3 percentuálneho bodu. Tento obrat nastal pod vplyvom vzrastajúcej úrovne zahraničného dopytu v 2. polroku 2002 a nižšieho tempa rastu dovozu výrobkov a služieb.

Domáci dopyt

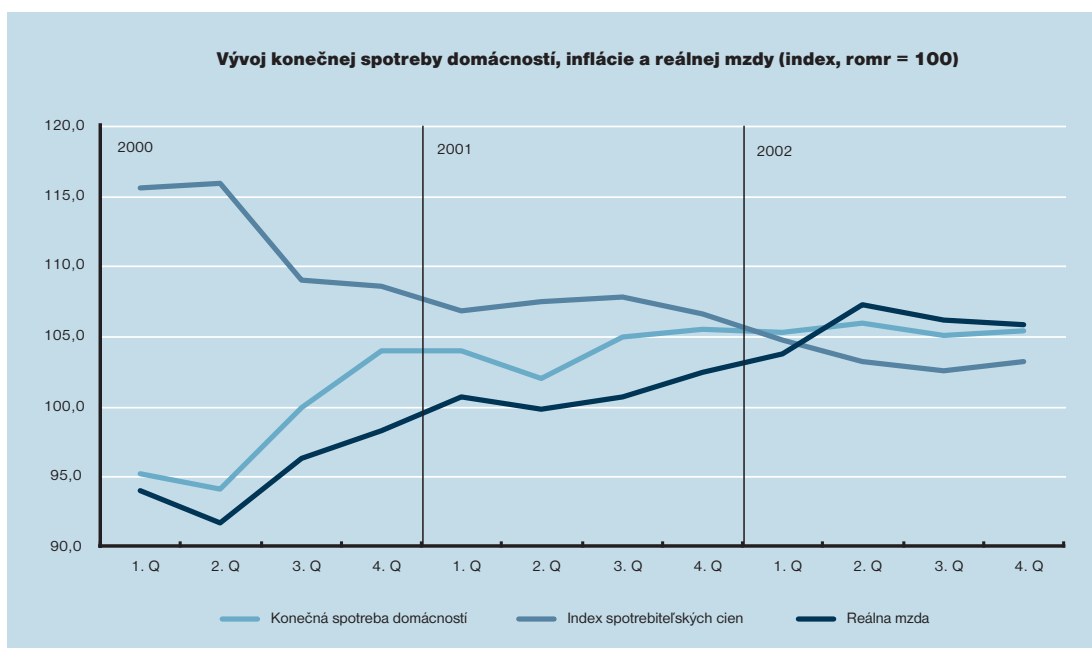
Rast domáceho dopytu o 4,7 % v stálych cenách bol spôsobený predovšetkým zrýchleným spotrebným dopytom a prírastkom zásob. Investičný dopyt nedosiahol úroveň predchádzajúceho roka a spomaľoval celkový rast domáceho dopytu.

Hrubý domáci produkt podľa použitia

(mld. Sk, stále ceny roku 1995)

| | 2000 | 2001 | 2002 | Indexy ^{1/} | | |
|---------------------------------|-------|-------|-------|----------------------|---------|---------|
| | | | | 2000/99 | 2001/00 | 2002/01 |
| HDP | 684,8 | 707,3 | 738,4 | 102,2 | 103,3 | 104,4 |
| Domáci dopyt | 680,0 | 731,1 | 765,2 | 99,1 | 107,5 | 104,7 |
| v tom | | | | | | |
| Konečná spotreba spolu | 498,3 | 519,5 | 544,9 | 99,0 | 104,2 | 104,9 |
| domácnosti | 354,6 | 368,9 | 388,7 | 98,2 | 104,0 | 105,4 |
| nezisk. inštitúcie | 6,2 | 6,0 | 6,0 | 98,5 | 96,6 | 99,0 |
| verejná správa | 137,5 | 144,5 | 150,3 | 101,3 | 105,1 | 104,0 |
| Tvorba hrubého kapitálu | 181,6 | 211,7 | 220,3 | 99,3 | 116,5 | 104,1 |
| hrubý fixný kapitál | 196,1 | 214,8 | 213,0 | 101,2 | 109,6 | 99,1 |
| zmena stavu zásob | -14,5 | -3,2 | 7,3 | x | x | x |
| Čistý vývoz | -1,6 | -28,7 | -26,8 | x | x | x |
| vývoz výrobkov a služieb | 519,2 | 552,8 | 585,6 | 113,8 | 106,5 | 105,9 |
| dovoz výrobkov a služieb | 520,8 | 581,5 | 612,4 | 110,2 | 111,7 | 105,3 |
| Štatistická diskrepancia | 6,4 | 4,9 | 0,0 | x | x | x |

1/ indexy z hodnôt vyjadrených v mil. Sk



Domáci spotrebný dopyt

Konečná spotreba v roku 2002 naďalej pozitívne prispievala k tvorbe HDP, pričom jej dynamika sa medziročne mierne zrýchľovala a vzrástla o 4,9 % v stálych cenách. Podstatnú časť spotrebného dopytu tvorila konečná spotreba domácností (71 %), ktorá sa zvýšila o 5,4 % a o 1,4 percentuálneho bodu prevýšila jej rast z roku 2001. Pomerne vyrovnaný vývoj súkromného dopytu v jednotlivých štvrtrokoch podporila najmä nízka miera inflácie, rast reálnych miezd, rast objemu spotrebných úverov, ako aj nové produkty a možnosti nakupovania na splátky.

V štruktúre konečnej spotreby domácností najväčšiu časť predstavovali nákupy potravinárskeho tovaru (28 %), výdavky na bývanie (20,6 %) a na odievanie, nábytok a bytové vybavenie (11,5 %). Najrýchlejšie rástli výdavky domácností na rozličné tovary a služby (o 13,5 %), spoje (o 13,3 %) a zdravie (o 11,3 %).

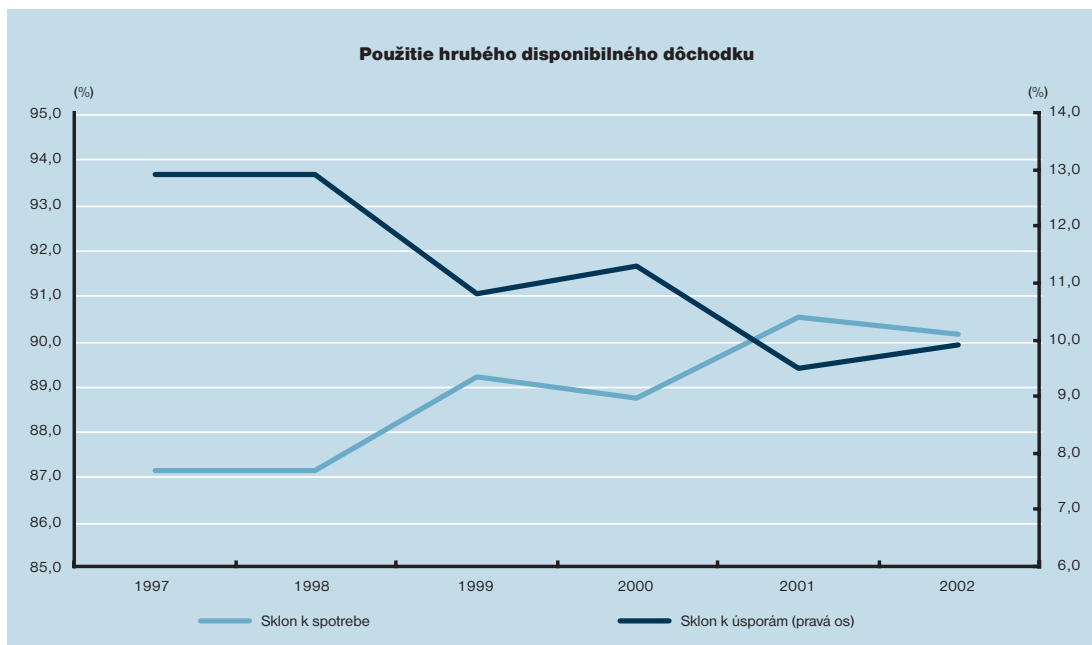
Napriek vysokej dynamike súkromnej spotreby bolo v roku 2002 badateľné zoslabovanie sklonu domácností k spotrebe a, naopak, posilňovanie sklonu k úsporám, keď podiel hrubých úspor domácností na hrubom disponibilnom dôchodku

medziročne vzrástol o 0,4 percentuálneho bodu na 9,9 % (hrubé úspory zahŕňajú okrem korunových vkladov občanov a drobných podnikateľov aj ich investičné aktivity).

Konečná spotreba verejnej správy vzrástla o 4,0 % v stálych cenách (v roku 2001 rast o 5,1 %). Mierne zníženie dynamiky verejnej spotreby súviselo s vývojom v 2. polroku 2002, keď vplyvom úsporných opatrení došlo k pribrzdzeniu jej rastu na 1,9 % oproti 6,8 % v 1. polroku.

Domáci investičný dopyt

Tvorba hrubého kapitálu (vrátane zmeny stavu zásob) v roku 2002 medziročne vzrástla o 4,1 % v stálych cenách (v roku 2001 o 16,5 %). Do jej vývoja sa premietla nižšia úroveň tvorby hrubého fixného kapitálu, ktorá poklesla o 0,9 % (v roku 2001 rast o 9,6 %), v dôsledku čoho sa podiel fixných investícií na HDP medziročne znížil o 1,6 percentuálneho bodu a dosiahol 28,8 %. K celkovému rastu hrubého kapitálu prispela zmena stavu zásob, ktorá po štyroch rokoch poklesu dosiahla kladnú hodnotu (7,3 mld. Sk). Výrazný prírastok zásob v porovnaní s vývojom v predošli rokoch môže do istej miery súvisieť s vyrobenou, ale neexportovanou produkciou,



ako aj so skutočnosťou, že zásoby môžu zahŕňať aj položky, ktoré majú charakter investícií (leasingy).

Z hľadiska financovania investičného dopytu v roku 2002 sa mierne znížil podiel domácich zdrojov na financovaní investícií. Medzera medzi hrubými domácimi úsporami – nespotrebovanou časťou HDP a hrubými investíciami sa však na rozdiel od roku 2001 prehĺbila len nepatrne, keď miera krytia investícií úsporami sa znížila o 1 percentuálny bod na 87,8 %.

V štruktúre investovania bol v roku 2002 zaznamenaný posun od dopytu po stavbách k dopytu po strojoch, keď sa podiel strojných investícií na tvorbe hrubého fixného kapitálu medziročne zvýšil o 3,6 percentuálneho bodu na 57,7 %. Aj keď celkový objem fixných investícií nedosiahol úroveň z predchádzajúceho roka, pozitívnym momentom bol rast investícií do strojov o 1,4 %, v rámci ktorých sa zvýšili investície do kategórie kovové výrobky a stroje. Investície do stavieb poklesli o 8,2 % hlavne vplyvom útlmu investičnej aktivity do ostatných stavieb (haly a budovy pre výrobu a služby i ostatné objekty priemyselného stavi-

Vývoj investícií a úspor

(%)

| | 2000 | 2001 | 2002 |
|--|-------|------|------|
| stále ceny roku 1995 | | | |
| Miera úspor ^{1/} | 27,2 | 26,6 | 26,2 |
| Miera hrubých investícií ^{2/} | 26,5 | 29,9 | 29,8 |
| Miera fixných investícií ^{3/} | 28,6 | 30,4 | 28,8 |
| Miera krytia investícií úsporami ^{4/} | 102,6 | 88,8 | 87,8 |
| bežné ceny | | | |
| Miera úspor ^{1/} | 24,0 | 23,4 | 23,8 |
| Miera hrubých investícií ^{2/} | 27,1 | 32,0 | 30,9 |
| Miera fixných investícií ^{3/} | 29,5 | 31,3 | 29,8 |
| Miera krytia investícií úsporami ^{4/} | 88,6 | 73,1 | 77,0 |

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

2/ podiel tvorby hrubého kapitálu na HDP

3/ podiel tvorby hrubého fixného kapitálu na HDP

4/ podiel hrubých domácich úspor a hrubých investícií

Štruktúra tvorby hrubého fixného kapitálu v roku 2002

| | Tvorba hrubého fixného kapitálu (mil. Sk) | Podiel na hospodárstve SR (%) | Index 2002/01 |
|---|---|-------------------------------------|------------------|
| Hospodárstvo SR spolu | 319 751 | 100,0 | 99,1 |
| z toho podľa klasifikácie produkcie: | | | |
| Stavby | 112 495 | 35,2 | 91,8 |
| v tom: budovy na bývanie | 19 697 | 6,2 | 104,8 |
| ostatné stavby | 92 798 | 29,0 | 89,5 |
| Stroje | 184 458 | 57,7 | 101,4 |
| v tom: kovové výrobky a stroje | 140 617 | 44,0 | 102,3 |
| dopravné zariadenia | 43 841 | 13,7 | 98,8 |
| v tom podľa sektorov: | | | |
| Nefinančné korporácie | 201 896 | 63,1 | 98,7 |
| Finančné korporácie | 43 071 | 13,5 | 105,1 |
| Verejná správa | 26 186 | 8,2 | 92,9 |
| Domácnosti | 46 888 | 14,7 | 100,5 |
| Súkromné neziskové inštitúcie | 1 710 | 0,5 | 80,2 |

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

telstva, mosty, pozemné komunikácie a ostatné stavby inžinierskeho staviteľstva, hrádze a ostatné objekty vodného staviteľstva). V rámci stavebných investícií rástli investície do budov na bývanie (o 4,8 %), čo bolo dôsledkom širších možností financovania formou hypotekárnych úverov, stavebného sporenia či štátneho úveru.

Zo sektorového hľadiska najviac poklesla tvorba hrubého fixného kapitálu v sektore verejnej správy (o 7,1 % v stálych cenách), mierne pokles, resp. stagnáciu investičného dopytu zaznamenali nefinančné korporácie (pokles o 1,3 %) a domácnosti (rast o 0,5 %). Viac ako pred rokom investovali finančné korporácie s medziročnou dynamikou 5,1 % v stálych cenách.

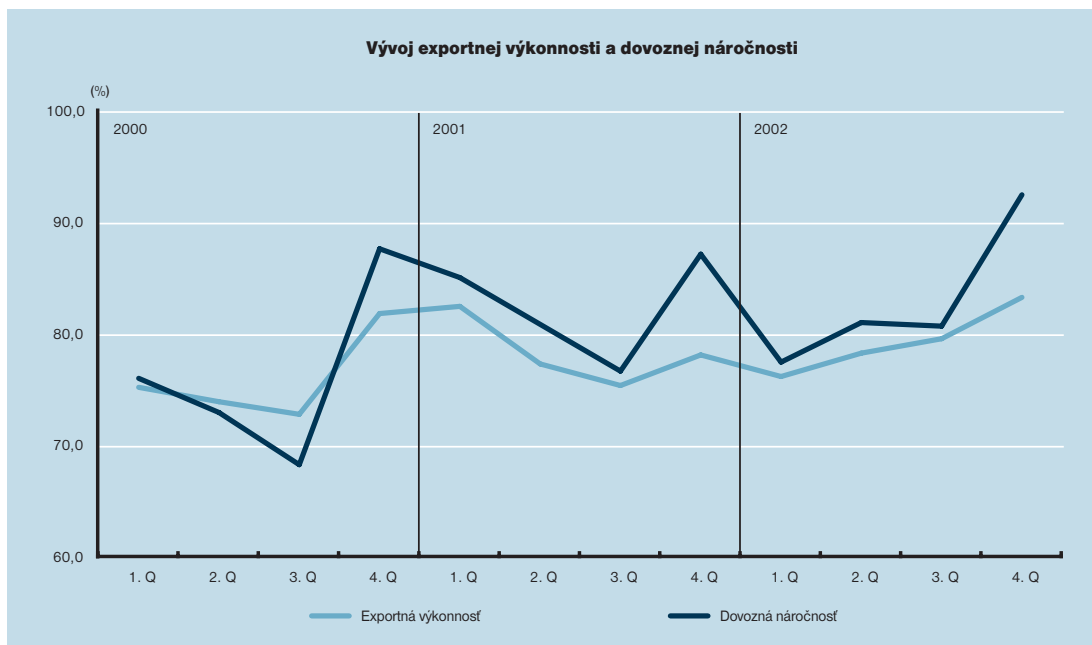
Dopyt po investíciách sa zvýšil v skupine stredných podnikov (skupiny od 50 do 999 zamestnancov), kým v ostatných skupinách podnikov tvorba hrubého fixného kapitálu nedosiahla úroveň z predošlého roka.

Čistý vývoz

Čistý vývoz dosiahol v roku 2002 deficit vo výške 26,8 mld. Sk v stálych cenách, čo znamená v porovnaní s rokom 2001 jeho mierne zníženie o 1,9 mld. Sk. Zlepšenie salda zahraničného obchodu výrobkov a služieb, vrátane štatistického odhadu neevidovanej ekonomiky, bolo dôsledkom rýchlejšieho medziročného rastu vývozu (o 5,9 %) ako dovozu (o 5,3 %).

V 2. polroku 2002 sa zvýšenie objemu dovážaných i vyvázaných výrobkov a služieb odzrkadlilo v dvojciferných tempách rastu. V 4. štvrtroku vývoz dosiahol najvyšší rast (o 12,4 % v stálych cenách), ktorý bol sprevádzaný takisto najrýchlejším rastom dovozu (o 11,9 %). Počas celého roka sa prejavovala značná náročnosť vývozov na dovozy výrobkov a služieb, pozitívom bol predstih dynamiky vývozov pred dovozmi v každom štvrtroku.

Lepší vývoj zahraničného obchodu vyplýva i zo vzájomného medziročného priblíženia hodnôt ukazovateľov funkčnej otvorenosti ekonomiky v roku 2002. Exportná výkonnosť, meraná podielom vývozu výrobkov a služieb na HDP



(v stálych cenách), vzrástla medziročne o 1,1 percentuálneho bodu na 79,3 %. Vyšší podiel vývozu na HDP bol pravdepodobne dôsledkom náznakov oživenia výkonnosti ekonomik najväčších obchodných partnerov Slovenska, čím sa vytvoril priestor pre vyšší vývoz, predovšetkým v druhom polroku 2002. Zrýchľovanie dynamiky vývozu sa premietlo do zvýšenia náročnosti ekonomiky na dovozy. Dovozná náročnosť sa medziročne zvýšila o 0,7 percentuálneho bodu a objem dovozu výrobkov a služieb tvoril 82,9 % z HDP.

Prijmy a výdavky domácností

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR sa bežné príjmy domácností v roku 2002 oproti predchádzajúcemu roku nominálne zvýšili o 7,9 %, reálne o 4,5 % (v roku 2001 reálne o 0,7 %). Bežné výdavky domácností (ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich nespotrebuje) vzrástli v nominálnom vyjadrení o 6,9 %, v reálnom o 3,5 % (pred rokom reálne o 2,5 %).

Vývoj bežných príjmov bol ovplyvnený hlavne rastom príjmov z pracovnej činnosti a podnikania – odmenami zamestnancov a hrubého zmieša-

ného dôchodku domácností, ktorý zahŕňa okrem príjmov živnostníkov pre spotrebu ich domácností aj zisk z ich podnikania. Podiel týchto príjmov na bežných príjmoch spolu sa v roku 2002 zvýšil medziročne o 0,2 percentuálneho bodu na 79,7 %.

V porovnaní s rokom 2001 sa zrýchľil rast objemu sociálnych dávok (dávky dôchodkového zabezpečenia, sociálneho poistenia, dávky nezamestnaným), a to najmä vplyvom rastu dávok dôchodkového zabezpečenia, ktoré medziročne vzrástli o 8,4 % (a na sociálnych dávkach sa podieľali takmer 70 %).

Do vývoja bežných výdavkov sa premietol hlavne vývoj sociálnych príspevkov a bežných daní z dôchodkov a majetku, ktoré sa spolu na bežných výdavkoch podieľali 88,3 %. Ich nižšia dynamika v porovnaní s predchádzajúcim rokom pravdepodobne súvisela len s pozvoľným zvyšovaním zamestnanosti, ako aj s pomalším tempom rastu hrubých miezd a plátov a hrubého zmiešaného dôchodku v rámci bežných príjmov.

Po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok vo výške 657,7 mld. Sk. Na raste hrubého disponibilného dôchodku

Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností ^{1/}
(bežné ceny)

| | mld. Sk | | Indexy | | Podiel v % | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2001 | 2002 | 2001/00 | 2002/01 | 2001 | 2002 |
| Odmeny zamestnancov (všetkých sektorov) | 407,3 | 442,2 | 109,1 | 108,6 | 51,5 | 51,8 |
| z toho: hrubé mzdy a platy | 315,8 | 342,7 | 109,3 | 108,5 | 40,0 | 40,2 |
| Hrubý zmiešaný dôchodok | 220,5 | 237,2 | 113,1 | 107,5 | 27,9 | 27,8 |
| Dôchodky z majetku – príjmové | 31,9 | 31,3 | 81,1 | 98,3 | 4,0 | 3,7 |
| Sociálne dávky | 109,5 | 118,7 | 104,1 | 108,4 | 13,9 | 13,9 |
| Ostatné bežné transfery – príjmové | 21,1 | 23,5 | 110,5 | 111,4 | 2,7 | 2,8 |
| Bežné príjmy spolu | 790,3 | 852,9 | 108,0 | 107,9 | 100,0 | 100,0 |
| Dôchodky z majetku – výdavkové | 4,8 | 5,4 | 106,3 | 113,4 | 2,6 | 2,8 |
| Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď. | 33,8 | 35,8 | 109,7 | 105,9 | 18,5 | 18,4 |
| Sociálne príspevky | 128,2 | 136,4 | 109,2 | 106,4 | 70,2 | 69,9 |
| Ostatné bežné transfery – výdavkové | 15,8 | 17,5 | 110,9 | 111,2 | 8,6 | 9,0 |
| Bežné výdavky spolu | 182,5 | 195,1 | 109,4 | 106,9 | 100,0 | 100,0 |
| Hrubý disponibilný dôchodok | 607,8 | 657,7 | 107,6 | 108,2 | 100,0 | 100,0 |
| Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov | 1,8 | 2,7 | 144,1 | 146,9 | x | x |
| Konečná spotreba domácností | 552,0 | 595,4 | 109,9 | 107,9 | 90,8 | 90,5 |
| Hrubé úspory domácností | 57,6 | 65,0 | 90,2 | 112,9 | 9,5 | 9,9 |
| Miera hrubých úspor domácností | 9,48 | 9,89 | x | x | x | x |

1/ z údajov v mil. Sk

(o 8,2 %) sa odrazil vyšší rast príjmov oproti výdavkom, čo sa nadväzne prejavilo v dynamikom raste konečnej spotreby i úspor.

Z hrubého disponibilného dôchodku použili domácnosti na konečnú spotrebu 90,5 % (o 0,3 percentuálneho bodu viac ako pred rokom), zvyšok smeroval do hrubých úspor, ktoré zahŕňajú okrem korunových vkladov občanov a drobných podnikateľov aj ich investičné aktivity. Ich podiel na hrubom disponibilnom dôchodku (miera hrubých úspor domácností) dosiahol 9,9 % a oproti roku 2001 sa zvýšil o 0,4 percentuálneho bodu.

1.3. Trh práce
Zamestnanosť a nezamestnanosť

V roku 2002 bolo na Slovensku zamestnaných v priemere 2 008,9 tisíc osôb, čo v porovnaní s rokom 2001 predstavovalo pokles dynamiky rastu o 1,4 percentuálneho bodu na 0,1 %. Trend spomalenia rastu zamestnanosti naznačoval už vývoj vo štvrtom štvrtroku 2001, keď rast zamestnanosti dosiahol 0,1 %.

V jednotlivých odvetviach sa zamestnanosť vyvíjala rozdielne. Najvyšší medziročný rast znamenalo odvetvie peňažníctva a poisťovníctva

Vývoj hrubého disponibilného dôchodku
(index, romr = 100, bežné ceny)

| | 2001 | 2002 | | | | rok |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 1. Q | 2. Q | 3. Q | 4. Q | |
| Hrubý disponibilný dôchodok | 107,6 | 107,6 | 108,0 | 108,8 | 108,4 | 108,2 |
| Konečná spotreba domácností | 109,9 | 108,5 | 108,8 | 106,8 | 107,4 | 107,9 |
| Hrubé úspory domácností | 90,2 | 100,0 | 96,8 | 157,7 | 114,7 | 112,9 |
| Podiel hrubých úspor na hrubom disponibilnom dôchodku (%) | 9,5 | 9,2 | 5,9 | 6,2 | 16,9 | 9,9 |

(o 1,8 %), stavebníctvo (o 1,6 %) a odvetvie veľkoobchodu a maloobchodu a opravárenských činností (o 1,2 %), ktoré vzhľadom na svoju váhu najviac prispelo k celkovému rastu zamestnanosti.

K poklesu zamestnanosti došlo vo viacerých odvetviach, najmä v ostatných verejných, sociálnych a osobných službách (3,6 %), hoteloch a reštauráciách (o 2,1 %), v odvetví dopravy, skladovania, pôšt a telekomunikácií (o 1,2 %).

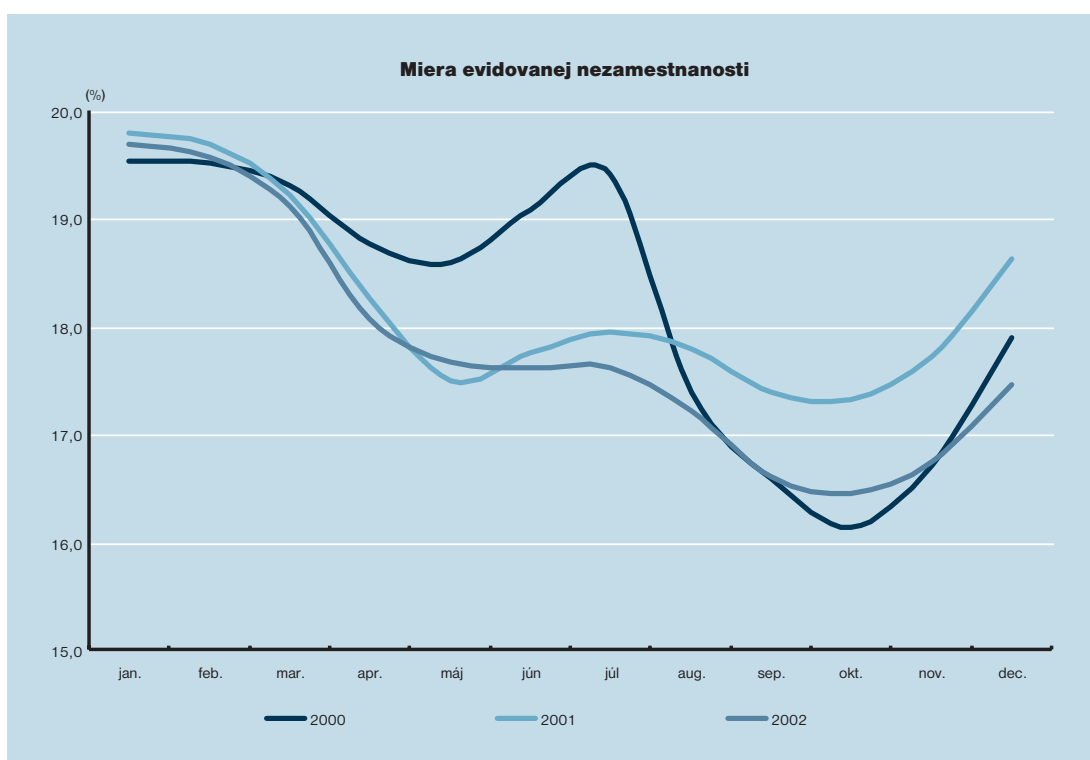
Nezamestnanosť v roku 2002 zaznamenala relatívne priaznivý vývoj. Počet nezamestnaných evidovaných na úradoch práce ku koncu roka dosiahol 504 tisíc (v roku 2001 533,7 tisíc), evidovaná miera nezamestnanosti sa oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka znížila o 1,18 percentuálneho bodu na 17,45 %. V priemere za rok 2002 medziročne poklesla o 0,43 percentuálneho bodu na 17,82 %.

Vývoj nezamestnanosti v priebehu roka charakterizoval rast počtu nezamestnaných na začiatku roka (vplyv návratu zamestnaných z verejnoprospešných prác začatých v roku 2001 späť do evidencie nezamestnaných)

a neskôr v jarných mesiacoch ich postupný pokles (vplyv sezónnych faktorov). V júni a júli sa v dôsledku prílevu absolventov škôl pokles nezamestnanosti mierne pribrazil, avšak postupne pokračoval až do októbra, keď nezamestnanosť dosiahla najnižšiu úroveň z celého roka. V novembri a decembri opäť mierne rástla najmä v dôsledku ukončovania sezónnych prác.

Prírastok počtu nezamestnaných bol okrem tradičných sezónnych faktorov (stavebníctvo a pôdohospodárstvo, prílev absolventov škôl do evidencie nezamestnaných v letných mesiacoch) ovplyvnený najmä skutočnosťou, že na verejnoprospešných prácach v priebehu roka bolo umiestnených menej nezamestnaných ako v predošlých dvoch rokoch. To sa prejavilo aj zvýšením počtu dlhodobo evidovaných nezamestnaných, ktorý ku koncu roka 2002 dosiahol 47,3 % z celkového počtu evidovaných nezamestnaných.

Priaznivý účinok na vývoj nezamestnanosti mali tak nižšie prírastky ekonomicky aktívneho obyvateľstva, ako aj intenzívnejšie uplatňovanie nástrojov aktívnej politiky trhu práce (rekvali-



fikácie, dohodnuté miesta u zamestnávateľa, verejnoprospešné práce, podpora samozamestnania a pod.), prostredníctvom ktorej bolo v priebehu roka 2002 na trh práce umiestnených až 70 tisíc evidovaných nezamestnaných. Celkový ročný prílev osôb do evidencie bol druhý najnižší od roku 1998 a tvoril 436 tisíc osôb. Z evidencie úradov práce v priebehu roka 2002 odišlo takmer 466 tisíc osôb, čo predstavovalo od roku 1997 druhý najvyšší odlev.

Znižovanie nezamestnanosti bolo aj dôsledkom rastu voľných pracovných miest, ktorých počet sa ku koncu roka medziročne zvýšil o 7,2 tisíc, čo v percentuálnom vyjadrení predstavuje nárast o 70,9 %. V súvislosti s tým klesal aj počet evidovaných nezamestnaných na jedno voľné pracovné miesto, ktorý ku koncu decembra dosiahol 29 osôb, kým pred rokom to bolo takmer 53 osôb. Celkový počet nahlásených voľných pracovných miest v priebehu roka 2002 po prvýkrát presiahol hranicu 225 tisíc.

Pretrvávajúcim problémom bola vysoká priemerná dĺžka evidencie, ktorá ku koncu roka dosahovala 13,7 mesiaca. Z hľadiska vzdelanostnej štruktúry prevládali v evidencii úradov práce vyučení a osoby so základným a úplným stredným odborným vzdelaním. Stále vysoká bola aj regionálna diferenciácia nezamestnanosti. Rozdiel medzi okresom s najvyššou a najnižšou mierou nezamestnanosti sa v roku 2002 prehĺbil a v decembri dosiahol 34,1 percentuálneho bodu (v decembri 2001 to bolo 31,7). Počet okresov

s mierou nezamestnanosti vyššou ako 20 % však klesol, keď oproti 38 z decembra 2001 sa ich počet ku koncu roka 2002 znížil na 31.

Mzdy a produktivita práce

Priemerná mesačná nominálna mzda v hospodárstve SR v roku 2002 dosiahla 13 511 Sk, čo pri jej medziročnom raste o 9,3 % znamenalo rýchlejší rast oproti roku 2001 o 1,1 percentuálneho bodu. Reálna mzda vzrástla o 5,8 %, pri zrýchlení medziročného tempa rastu o 5 percentuálnych bodov. Rast reálnych miezd (najvyšší od roku 1997) súvisel okrem rastu nominálnych miezd tiež s nízkou priemernou infláciou.

Mzdy tak v nominálnom, ako aj v reálnom vyjadrení zaznamenali rast vo všetkých odvetviach, avšak vo výrobných odvetviach a v odvetviach služieb, najmä v službách verejného sektora, sa vyvíjali rozdielne. V porovnaní s rokom 2001 sa tempo rastu nominálnych miezd najviac spomalilo v pôdohospodárstve, priemysle, doprave, pošte a telekomunikáciách, výrazne rýchlejšia bola dynamika miezd vo verejnej správe, v školstve, zdravotníctve a ostatných verejných, sociálnych a osobných službách, kde sa zvýšili podľa prepočtov NBS v priemere o 15,4 %.

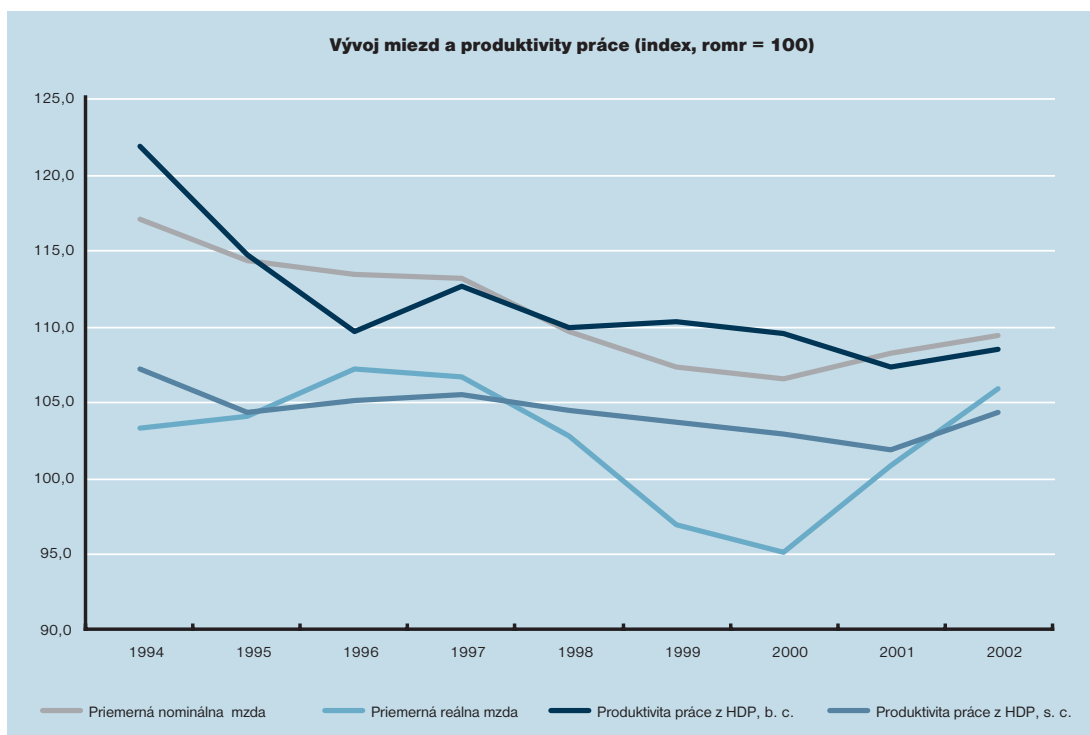
Pomerne vysoký rast miezd vo verejnom sektore súvisel najmä s realizáciou zákonov o štátnej a verejnej službe a v odvetví ostatné verejné, sociálne a osobné služby aj s realizáciou

Vývoj ukazovateľov trhu práce

(romr = 100)

| | 2001 | 2002 | | | | rok |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 1. Q | 2. Q | 3. Q | 4. Q | |
| Nominálna mzda (Sk) | 12 365 | 12 287 | 13 329 | 13 146 | 15 266 | 13 511 |
| Nominálna mzda (index) | 108,2 | 108,6 | 110,6 | 108,8 | 109,1 | 109,3 |
| Produktivita práce z HDP (index, b. c.) | 107,3 | 107,3 | 108,2 | 108,0 | 110,0 | 108,4 |
| Reálna mzda (index) | 100,8 | 103,7 | 107,2 | 106,1 | 105,8 | 105,8 |
| Produktivita práce z HDP (index, s. c.) | 101,8 | 103,3 | 104,1 | 104,1 | 105,5 | 104,3 |
| Mzda mínus produktivita (percent. body) | -1,0 | 0,4 | 3,1 | 2,0 | 0,3 | 1,5 |
| Zamestnanosť (index) | 101,5 | 100,5 | 99,9 | 100,2 | 100,1 | 100,1 |
| Miera evidovanej nezamestnanosti (%) ^{1/} | 18,6 | 19,1 | 17,6 | 16,6 | 17,4 | 17,4 |
| Spotrebiteľské ceny (priemerný index) | 107,3 | 104,7 | 103,1 | 102,5 | 103,1 | 103,3 |

1/ ku koncu obdobia



nižšieho počtu verejnoprospešných pracovných miest ako v roku 2001. Napriek výraznému medziročnému rastu miezd v odvetviach verejných služieb nedosiahla úroveň ich mzdy (s výnimkou odvetví verejná správa, obrana a povinné sociálne zabezpečenie) výšku priemernej mesačnej mzdy v hospodárstve SR.

Mzdová úroveň bola naďalej poznamenaná pomerne značnou diferenciaciou v jednotlivých odvetviach, keď rozdiel medzi najvyššou priemernou mesačnou nominálnou mzdou (v peňažníctve a poisťovníctve) a najnižšou mzdou (v ostatných verejných, sociálnych a osobných službách) bol 2,6-násobný (pred rokom 2,7-násobný). Nižšiu ako priemernú mzdu v hospodárstve SR vykázalo päť odvetví.

Zrýchlený rast reálneho HDP na jednej strane a na strane druhej spomalenie dynamiky rastu zamestnanosti sa premietlo do pomerne vysokých medziročných prírastkov produktivity práce. Nominálne vzrástla produktivita práce o 8,4 % (oproti predchádzajúcemu roku rýchlejšie o 1,1 percentuálneho bodu), reálne o 4,3 % (oproti 1,8 % v roku 2001). Pomerne rýchly rast produktivity práce však nepostačoval na krytie

rastu miezd. Kým v roku 2001 zaostávali reálne mzdy za reálnou produktivitou práce o jeden percentuálny bod, v roku 2002 sa táto relácia zmenila a rast miezd predstihol rast produktivity práce o 1,5 percentuálneho bodu.

1.4. Finančné hospodárenie

Finančné hospodárenie tak finančných, ako i nefinančných inštitúcií zaznamenalo v roku 2002 v porovnaní s predchádzajúcim rokom značné zhoršenie. Podľa predbežných výsledkov hospodárenia (údaje ŠÚ SR) vytvorili obidva sektory spolu o 9,1 % nižší hrubý zisk ako pred rokom. Výrazné medziročné zhoršenie finančného hospodárenia zaznamenali finančné korporácie, ktoré v roku 2002 vykázali súhrnnú stratu v objeme 5,5 mld. Sk. Záporný hospodársky výsledok bol spôsobený stratou peňažných finančných inštitúcií (sporiteľne a banky vrátane NBS) v objeme 12,1 mld. Sk (v roku 2001 boli ziskové), kým poisťovne a penzijné fondy a ostatní finanční sprostredkovatelia dosiahli kladný hospodársky výsledok.

Výsledky finančného hospodárenia**(bežné ceny)**

| | mil. Sk | | Index |
|--|---------|---------|---------|
| | 2001 | 2002 | 2002/01 |
| Hospodársky výsledok (pred zdanením) | | | |
| Nefinančné a finančné korporácie spolu | 147 068 | 133 685 | 90,9 |
| Nefinančné korporácie | 134 303 | 139 138 | 103,6 |
| Finančné korporácie | 12 765 | -5 453 | x |
| Počet nefinančných korporácií (s 20 a viac zamestnancami) | | | |
| Spolu | 6 242 | 6 127 | -115 |
| Nestratové korporácie | 4 356 | 4 426 | 70 |
| Stratové korporácie | 1 886 | 1 701 | -185 |

Zdroj: Štatistická správa o základných vývojových tendenciách v hospodárstve SR

Po výraznom raste v roku 2001 zaznamenali nefinančné korporácie medziročný rast zisku o 3,6 %. Kladný hospodársky výsledok dosiahli takmer všetky rozhodujúce odvetvia. Najvyšší objem zisku bol vytvorený v priemyselnej výrobe, v obchode a vo výrobe a rozvoде elektriny, plynu a vody (spolu viac ako 75 % z celkového zisku). Prírastok zisku bol najviac ovplyvnený jeho rastom vo výrobe a rozvoде elektriny, plynu a vody, v obchode a v nehnuteľnostiach, prenajímaní a obchodných službách. Nepriaznivým faktorom bolo zhoršenie ziskovosti v priemyselnej výrobe, v doprave, pošte a telekomunikáciách, ťažbe nerastných surovín.

Z celkového počtu 6 127 subjektov nefinančného sektora (s 20 a viac zamestnancami) bolo 4 426 subjektov (72,2 %) ziskových a 1 701 stratových. Pri celkovom poklese počtu subjektov (o 115) vzrástol počet ziskových subjektov v priebehu roka o 70 a počet stratových poklesol o 185, čo naznačuje, že proces reštrukturalizácie a zániku stratových a úpadkových podnikov pokračoval i v roku 2002. Podstatná časť stratových podnikov pôsobila v priemyselnej výrobe a v poľnohospodárstve a poľovníctve.

2. PLATOBNÁ BILANCIA**2.1. Bežný účet**

Dynamický vývoj domáceho dopytu a jeho dovozná náročnosť, spolu s nízkym ekonomick-

kým rastom v krajinách EÚ, sa v roku 2002 prejavil v pretrvávajúcom vysokom schodku bežného účtu platobnej bilancie. Napriek tomu, že deficit obchodnej bilancie mierne poklesol, rast schodku bilancie výnosov a pokles prebytku bilancie služieb a bežných transferov spôsobil, že došlo k zvýšeniu deficitu bežného účtu z minuloročných 84,4 mld. Sk na 87,9 mld. Sk. Jeho podiel na HDP sa však znížil na 8,2 % (z 8,5 % v roku 2001).

Bežný účet platobnej bilancie (mld. Sk)

| | 2002 | 2001 |
|---------------------------------------|-------|--------|
| Obchodná bilancia | -96,6 | -102,8 |
| Bilancia služieb | 20,7 | 23,2 |
| Bilancia výnosov | -20,7 | -15,1 |
| Jednostranné prevody | 8,7 | 10,1 |
| Bežný účet spolu | -87,9 | -84,4 |
| Podiel bežného účtu na HDP v % | -8,2 | -8,5 |

Na výške deficitu bežného účtu sa v roku 2002 v rozhodujúcej miere podieľala obchodná bilancia, ktorá vytvorila schodok vo výške 96,6 mld. Sk (čo predstavovalo 9,1 % HDP v porovnaní s 10,4 % v roku 2001).

V porovnaní s predchádzajúcim rokom došlo k spomaleniu dynamik rastu dovozu a vývozu, pričom tempo rastu vývozu vo výške 6,5 % (v USD o 13,6 %, v EUR o 8,1 %) predstihlo tempo rastu dovozu, ktorého medziročný rast predstavoval 4,7 % (v USD o 11,7 %, v EUR o 6,2 %).

**Medziročná zmena vývozu SR a jeho jednotlivých segmentov
a príspevky týchto segmentov k zmene vývozu**

| | Medziročná zmena | | | | Príspevok | |
|--|------------------|------|------|------|-----------|------|
| | v mld. Sk | | v % | | v % | |
| | 2002 | 2001 | 2002 | 2001 | 2002 | 2001 |
| Suroviny | -1,1 | 2,7 | -2,1 | 5,5 | -0,2 | 0,5 |
| Chemické výrobky a polotovary | 8,7 | 22,7 | 3,8 | 11,3 | 1,4 | 4,1 |
| Stroje a dopravné zariadenia | 21,0 | 21,2 | 8,5 | 9,4 | 3,4 | 3,8 |
| Hotové výrobky (poľnohospodárske a priemyselné výrobky) | 11,3 | 16,2 | 12,8 | 22,1 | 1,9 | 3,0 |
| Vývoz spolu | 39,9 | 62,8 | 6,5 | 11,4 | 6,5 | 11,4 |

Jedným z podstatných nepriaznivých trendov slovenského vývozu je jeho pretrvávajúca štruktúra orientovaná na komodity s nízkou mierou pridanej hodnoty (podiel surovín a polotovarov na slovenskom exporte klesá pomaly zo 45,7 % v roku 2000, 45,1 % v roku 2001 na 43,5 % v roku 2002). Produkcia nadmerne náročná na energetické a surovinové vstupy a vysoký podiel tovarov určených na medzispotrebu (s nízkym stupňom spracovania) na vývoze SR sú výrazným limitom dlhodobu udržateľnej konkurencieschopnosti ekonomiky SR.

Nižší ako očakávaný rast v krajinách EÚ viedol, aj v dôsledku uvedených nedostatkov v komoditnej štruktúre vývozu, v roku 2002 k spomaleniu medziročnej dynamiky exportu v porovnaní s rokom 2001, pričom nárast vývozu dosiahol len 63,5 % z nárastu z 2001 a 32 % z nárastu v roku 2000. To sa najviac prejavilo v skupine polotovarov, ktoré v predchádzajúcich rokoch predstavovali výrazný potenciál rastu vývozu.

Vývoz surovín, polotovarov a chemických výrobkov sa zvýšil oproti roku 2001 o 2,7 %. Okrem poklesu vývozu nerastných surovín (ropa a ropné produkty) bol v roku 2002 zaznamenaný aj pokles vývozu niektorých polotovarov (železo a oceľ, hliník a výrobky z hliníka, vápno a cement a pod.). Nárast vývozu v skupine polotovarov sa prejavil v menších čiastkach len pri vývoze výrobkov zo železa a ocele, dreva a drevených výrobkov a skla a sklenených výrobkov. Stagnácia vývozu polotovarov, ktoré patria medzi dôležité vývozné komodity slovenského priemyslu, ukazuje, že rizikom pre stabilnú konkurenčnú

schopnosť a únosnú vonkajšiu nerovnováhu je značná citlivosť tohto vývozu na cenové faktory a zmeny v externom dopyte, osobitne na ekonomické cykly v krajinách EÚ. Nárast vývozu chemických výrobkov bol dosiahnutý zvýšeným vývozom kaučuku i výrobkov z kaučuku a plastov a výrobkov z nich.

Napriek uvedeným problémom vo vývoze SR došlo v roku 2002 k určitému zlepšeniu v komoditnej štruktúre, keď najvyššie tempo rastu si počas celého roka udržal vývoz hotových výrobkov (12,8 %). V rámci skupiny hotových výrobkov vzrástol hlavne vývoz výrobkov nábytkárskeho, odevného a obuvníckeho priemyslu, ako aj niektorých poľnohospodárskych výrobkov, ako napr. výrobkov z obilia, cukru a pod.

K zvýšenému exportu v skupine stroje a dopravné zariadenia prispeli hlavne podniky so zahraničnou majetkovou účasťou na území SR. V dôsledku rastu vývozu automobilového a elektrotechnického priemyslu predstihol rast v skupine stroje a dopravné zariadenia rast celkového vývozu a dosiahol 8,5 %, pričom nárast jeho exportu tvoril 53 % z celkového nárastu exportu v roku 2002.

Okrem vývozu osobných automobilov si nadpriemerné tempo rastu vývozu zachovali aj producenti strojov a elektrických strojov a zariadení. Medziročný nárast vývozu elektrických strojov a zariadení bol v objemovom vyjadrení dvojnásobne vyšší ako pri strojoch a realizoval sa prostredníctvom zvýšeného vývozu v skupine káblov, elektróniek a elektrických transformátorov.

**Medziročná zmena dovozu SR a jeho jednotlivých segmentov
a príspevky týchto segmentov k zmene dovozu**

| | Medziročná zmena | | | | Príspevok | |
|--|------------------|-------|------|------|-----------|------|
| | v mld. Sk | | v % | | v % | |
| | 2002 | 2001 | 2002 | 2001 | 2002 | 2001 |
| Suroviny | -11,1 | 8,8 | -8,8 | 7,5 | -1,6 | 1,5 |
| Chemické výrobky a polotovary | 19,7 | 36,9 | 9,5 | 21,5 | 2,8 | 6,3 |
| Stroje a dopravné zariadenia | 15,3 | 43,9 | 6,9 | 24,8 | 2,1 | 7,4 |
| Hotové výrobky | 9,9 | 34,2 | 6,3 | 27,5 | 1,4 | 5,8 |
| z toho: | | | | | | |
| poľnohospodárske a priemyselné výrobky | 7,8 | 17,6 | 8,4 | 21,6 | 1,1 | 2,9 |
| osobné autá | -0,4 | 7,5 | -1,6 | 52,8 | -0,1 | 1,4 |
| strojár. a elektrotechnické spotrebné výrobky | 2,5 | 9,1 | 6,2 | 29,1 | 0,4 | 1,5 |
| Dovoz spolu | 33,8 | 123,8 | 4,7 | 21,0 | 4,7 | 21,0 |

V roku 2002 došlo k výraznému poklesu dynamiky rastu slovenského dovozu oproti roku 2001 (z 21,0 % na 4,7 %). Bolo to do značnej miery ovplyvnené vývojom cien nerastných surovín, ako aj kurzovým vývojom, čo sa prejavilo v nízkom hodnotovom vyjadrení dovozu surovín. Ostatný dovoz (bez surovín) tak dosiahol v porovnaní s celkovým dovozom vyššiu dynamiku rastu (7,6 %).

Okrem poklesu cien ropy a plynu, ktorý mal významný vplyv na dovoz nerastných palív a niektorých chemických výrobkov, došlo k poklesu dynamiky dovozu aj pri investičných a spotrebných tovaroch.

Suroviny boli skupinou, kde počas celého roka bol zaznamenaný pokles dovozu na medziročnej úrovni. Dovoz surovín bol determinovaný vývojom ich cien, pričom ceny ropy a plynu mali rozdielny vývoj. Cena plynu v slovenských korunách (t. j. vrátane vplyvu výmenného kurzu) klesala počas celého roka, čo v medziročnom vyjadrení znamenalo pokles o 20,6 %. Výrazný pokles ceny plynu aj napriek miernemu rastu dovozu vo fyzickom vyjadrení ovplyvnil medziročný pokles dovozu tejto suroviny o 8,4 mld. Sk. Medziročný pokles ceny ropy o 4,3 % (v období september až december cena ropy medziročne vzrástla o 10,3 %), ako aj mierny rast dovozu tejto suroviny vo fyzickom vyjadrení spôsobili, že pokles dovozu ropy predstavoval v roku 2002 len 0,7 mld. Sk.

Medziročný nárast dovozu chemických výrobkov bol sústredený hlavne do rastu dovozu plastov v prvotnej forme a kaučukových zmesí. Ich nárast súvisel aj s rastom exportu výrobkov z plastov a kaučuku (problematická je skutočnosť, že zatiaľ čo vývozné ceny pri plastoch a výrobkoch z plastov klesli, ich dovozné ceny vzrástli). Dynamický bol aj rast dovozu polotovarov. Zvýšený dovoz v porovnaní s rokom 2001 takmer vo všetkých skupinách polotovarov (železo a oceľ, výrobky zo železa a ocele, hliník, drevo a papier) dokumentuje, že rast hospodárstva sa aj v roku 2002 dosahoval pri zvýšených nárokoch na materiálové vstupy.

Stagnácia investičného dopytu sa po minulo-ročných vysokých prírastkoch dovozov strojov a dopravných zariadení prejavila vo výraznom zmiernení ich dynamiky. Tempo rastu dovozu strojov a dopravných zariadení (bez osobných áut a výrobkov spotrebného charakteru) pokleslo z minulo-ročných 24,8 % na 6,9 % (v objemovom vyjadrení prírastok týchto dovozov v roku 2002 predstavoval približne jednu tretinu predchádzajúceho roka). V skupine dopravných zariadení, okrem motorových vozidiel pre nákladnú dopravu, významnejšie rástol aj dovoz v podskupine častí, súčastí a príslušenstvo motorových vozidiel, čo súviselo pravdepodobne s dovozom komponentov pre výrobu motorových vozidiel.

Nárast dovozu strojov bol zhruba rovnomerne rozdelený medzi podskupinu strojov, ktoré svojim

charakterom spadajú pod kategóriu stroje a zariadenia pre výrobnú spotrebu (išlo najmä o dovoz motorov a elektrických súčastí strojov) a dovoz technologických zariadení pre jednotlivé odvetvia národného hospodárstva. V štruktúre dovozu strojov podľa účelu použitia klesali hlavne medziročné prírastky dovozov určených na modernizáciu priemyselných odvetví (stroje a zariadenia na výrobu energie, kovospracujúce stroje, stroje a zariadenia všeobecne používané v priemysle, stroje na spracovanie dát).

Napriek tomu, že v roku 2002 bol zaznamenaný výrazný rast reálnych miezd, dovoz hotových výrobkov rástol pomalšie ako v roku 2001, keď medziročné tempo rastu pokleslo z minuloročných 27,5 % na 6,3 % (pokles medziročného prírastku z 34,2 mld. Sk na 9,9 mld. Sk). V štruktúre priemyselných a poľnohospodárskych výrobkov rástol v roku 2002 hlavne dovoz farmaceutických výrobkov a odevov. Nižší nárast oproti roku 2001 sa prejavil v priemyselných výrobkoch hlavne pri nábytku a pri textilných výrobkoch, kde dokonca došlo k poklesu dovozu.

V obchode so službami bol v roku 2002 vytvorený prebytok vo výške 20,7 mld. Sk, pričom inkasá za vývoz vzrástli o 4,9 % a platby za dovoz o 8,9 %.

| Bilancia služieb | (mld. Sk) | |
|-------------------------|------------------|-------------|
| | 2002 | 2001 |
| Bilancia služieb | 20,7 | 23,2 |
| Doprava | 25,5 | 24,3 |
| Cestovný ruch | 12,8 | 17,0 |
| Iné služby spolu | -17,6 | -18,1 |

Kladné saldo bilancie služieb najviac ovplyvnila doprava, ktorej prebytok vo výške 25,5 mld. Sk sa oproti minulému roku mierne zvýšil. Prijmy za vývoz dopravných služieb dosiahli 52,6 mld. Sk a ich medziročný rast bol spôsobený zvýšenými príjmami z medzinárodnej nákladnej prepravy, hlavne železničnej. Tranzit plynu a ropy z Ruskej federácie (RF) do ČR a západnej Európy cez územie SR priniesol v roku 2002 príjmy vo výške 31,5 mld. Sk a zostal mierne pod úrovňou roku

2001. Výdavky za dovoz dopravných služieb predstavovali 27,1 mld. Sk. V ich náraste sa rovnako ako pri príjmoch odrazilo zintenzívnenie medzinárodnej prepravy železničnou dopravou. Vo výdavkovej časti pod minuloročnou úrovňou zostali ostatné dopravné služby, pričom ich pokles súvisel s nižšou dynamikou rastu dovozu.

Na rozdiel od predchádzajúcich dvoch rokov, v ktorých sa čisté príjmy zo zahraničného cestovného ruchu zvyšovali, v roku 2002 predstavoval ich pokles takmer 25 %. Pokles aktívneho salda cestovného ruchu bol dôsledkom zvýšeného čerpania devízových prostriedkov slovenskými občanmi, ktoré predstihlo rast devízových príjmov od zahraničných turistov. Čerpanie devízových prostriedkov slovenskými občanmi sa zvýšilo o 43,3 % na hodnotu 20,0 mld. Sk. Vysoký nárast čerpania devízových prostriedkov pri miernom poklese turistov cestujúcich do zahraničia indikuje, že uvedený nárast mohol súvisieť aj s vývojom kurzu slovenskej koruny, ktorý viedol k zvýšenému záujmu slovenských občanov o cudziu menu (časť uvedených prostriedkov sa prejavila v raste devízových účtov obyvateľstva, čo malo vplyv aj na rast príjmov cestovného ruchu). Príjmy z ciest zahraničných návštevníkov vzrástli v roku 2002 o 5,9 % a dosiahli 32,8 mld. Sk. Skutočnosť, že nárast príjmov od zahraničných turistov bol dosiahnutý aj napriek posilňovaniu slovenskej koruny a poklesu počtu turistov, ktorí prešli cez hranice SR, poukazuje na kvalitatívne zmeny v zahraničnom cestovnom ruchu (v roku 2002 sa zvýšil počet ubytovaných návštevníkov a klesol podiel jednodňových a tranzitných ciest na Slovensko v prospech dlhodobějších pobytov).

Bilancia iných služieb spolu (priamy reexport, technické služby, stavebné služby, obchodné služby, poisťovacie služby, finančné služby, služby spojov, prenájom, služby výpočtovej techniky, reklama a pod.) bola rovnako ako v predchádzajúcich rokoch deficitná. Schodok bilancie iných služieb spolu dosiahol v roku 2002 výšku 17,6 mld. Sk a zostal zhruba na úrovni rovnakého obdobia roku 2001. Pretrvávajúce vysoké pasívne saldo tejto skupiny svedčí o rastúcej dôležitosti týchto služieb pre našu ekonomiku. Zároveň

potvrďuje určitý nesúlad vo formovaní produkčnej štruktúry služieb s aktuálnymi požiadavkami trhu. V štruktúre týchto služieb trvalé záporné saldo vykazuje celý rad odborov, pričom v roku 2002 výnimku predstavovali len služby spojov a stavebné služby. V štruktúre služieb, pri ktorých každoročne dochádza k prevýšeniu platieb nad inkasami, sa v roku 2002 prejavili hlavne služby finančného charakteru (právne, účtovné a audítorské, finančné a poisťovacie). V uvedených službách došlo na medziročnej úrovni k zvýšeniu ich deficitu. Na druhej strane v službách, ktoré svojim charakterom prispievajú k zvyšovaniu efektívnosti a konkurencieschopnosti materiálnej výroby (služby obchodnej povahy, sprostredkovateľské služby, reklama, licenčné poplatky, spracovateľské služby a pod.) a ktoré sa rovnako ako finančné služby prezentujú ako deficitné služby, bol v roku 2002 zaznamenaný mierny pokles ich pasívneho salda.

Deficit bilancie výnosov vo výške 20,7 mld. Sk zaznamenal medziročný nárast o 5,6 mld. Sk. Prijmy z výnosov z investícií dosiahli 15,6 mld. Sk a zostali približne na úrovni roka 2001. V štruktúre výnosov došlo k presunu príjmov od úrokov z vkladov v zahraničí k úrokom z portfóliových investícií – cenných papierov. Ide o nárast príjmov z rezerv NBS, ktoré sú investované v cenných papieroch, pričom výška výnosov je ovplyvnená štruktúrou cenných papierov a výplatom kupónov. Nižšie príjmy z úrokov z ostatných investícií boli ovplyvnené poklesom krátkodobých úrokov z vkladov komerčných bánk v zahraničí, ktoré sa v priebehu roku 2002 znížili takmer o 60 %. Nárast deficitu bilancie výnosov bol spôsobený rastúcimi výdavkami za platené úroky, ktoré dosiahli 36,2 mld. Sk. Išlo predovšetkým o vyššie platby z výnosov majetku priamym investorom a za cenné papiere emitované domácimi subjektmi v Sk v držbe nerezidentov. V sektore vlády a NBS zostali platené úroky (hlavne z dlhopisov vlády SR) na úrovni minulého roka.

Bilancia bežných transferov vytvorila v roku 2002 prebytok vo výške 8,7 mld. Sk, čo bolo o 1,4 mld. Sk menej ako v roku 2001. Zníženie aktívneho salda o takmer 14 % bolo výsledkom nižších inkás

z jednostranných prevodov zo zahraničia prijatých firmami v SR, ktoré sa premietli v prevodoch právnických osôb (napr. podpory, odškodnenia, náhrady z neživotného poistenia a pod.). Zníženie čistých príjmov z bežných transferov v dolárovom ekvivalente o 8,8 % dokazuje, že okrem kurzového vplyvu dochádzalo aj k reálne nižšiemu prílevu týchto zdrojov zo zahraničia.

2.2. Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie

Kapitálový a finančný účet skončil prebytkom vo výške 234,3 mld. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka bol prebytok vyšší o 151,2 mld. Sk, t. j. o viac ako 187 %. Uvedený nárast bol ovplyvnený hlavne vyššími príjmami z priamych zahraničných investícií v dôsledku predaja majetku vo vlastníctve štátu zahraničným subjektom.

Napriek sterilizácii privatizačných príjmov v NBS a napriek rastu deficitu obchodnej bilancie a následne aj bežného účtu platobnej bilancie dochádzalo hlavne v 2. polroku k posilňovaniu kurzu koruny, čo bolo ovplyvnené rastúcimi priaznivými očakávaniami vo vývoji Slovenska (výsledky volieb, pozvánka do NATO a EÚ). Posilňovanie výmenného kurzu koruny voči EUR bolo tlmené aktivitami NBS tak na devízovom, ako aj na peňažnom trhu, nakoľko tlaky na zhodnotenie výmenného kurzu nezodpovedali ekonomickým fundamentom.

Na príleve zdrojov na finančnom účte vo výške 229,4 mld. Sk sa najviac podieľal oficiálny sektor (vláda a NBS). Príjmy FNM z privatizácie štátnych podnikov spôsobili, že podiel oficiálneho sektora predstavoval 63,6 % z celkového prílevu zdrojov na finančnom účte. Prílev zdrojov do bankového sektora (podiel 26,8 %) bol dôsledkom najmä poklesu vkladov a ostatných aktív slovenských bánk v zahraničí. Do podnikového sektora smerovalo 9,6 % zdrojov. Hlavnou príčinou nízkeho prílevu bolo prevýšenie splácania starých úverov nad novočerpanými dlhodobými finančnými úvermi

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie**(mld. Sk)**

| | 2002 | 2001 |
|--------------------------------|-------------|-------------|
| Kapitálový účet | 4,9 | 3,8 |
| Priame investície | 181,7 | 72,0 |
| majetková účasť SR v zahraničí | -0,1 | -2,0 |
| majetková účasť v SR | 179,8 | 58,6 |
| z toho privatizačné PZI | 152,0 | 33,9 |
| ostatný kapitál | 2,0 | 15,4 |
| Portfóliové investície | 25,1 | -12,5 |
| SR v zahraničí | 12,3 | -24,4 |
| v SR | 12,8 | 11,9 |
| Ostatné dlhodobé investície | -4,9 | -10,3 |
| aktíva | 12,5 | -0,5 |
| pasíva | -17,4 | -9,8 |
| Krátkodobé investície | 27,6 | 30,1 |
| aktíva | 19,8 | 1,9 |
| pasíva | 7,8 | 28,2 |
| Kapitálový a finančný účet | 234,3 | 83,1 |

podnikového sektora (aj v dôsledku splácania štátnych záruk prostredníctvom FNM).

Kapitálový účet, ktorý zahŕňa kapitálové prevody jednostranného charakteru, dosiahol prebytok vo výške 4,9 mld. Sk. Na ich príjmovej strane významnú úlohu zohrali prostriedky, ktoré prišli do SR prostredníctvom programu Phare, ISPA, SAPARD a pod.

Prílev priamych investícií (PZI) do SR možno rozdeliť do troch základných skupín. Prvú skupinu predstavujú privatizačné aktivity vlády prostredníctvom FNM. Ich výška dosiahla 152,0 mld. Sk (z toho 121,9 mld. Sk príjmy z privatizácie Slovenského plynárenského priemyslu (SPP), 8,3 mld. Sk privatizácia Západoslovenskej energetiky, 6,4 mld. Sk privatizácia Slovenskej poisťovne, 5,9 mld. Sk privatizácia Stredoslovenskej energetiky, 3,5 mld. Sk príjmy z privatizácie Transpetrolu, 3,3 mld. Sk posledná splátka z privatizácie VÚB a 2,6 mld. Sk posledná splátka z privatizácie Slovenskej sporiteľne).

Prílev PZI do ekonomiky SR, ktorý bol použitý na zvýšenie majetkovej účasti v podnikoch a bankách na území SR a ktorý svojim charakterom patrí do druhej skupiny PZI, dosiahol

27,8 mld. Sk. Z tohto objemu do jednotlivých odvetví priemyslu smerovalo 37 % prostriedkov, pričom táto suma bola rozdelená po malých čiastkach medzi väčšie množstvo podnikov. Z jednotlivých odvetví významnejšie boli len investície do výroby kovov, plastov a potravín a nápojov. Zvýšenie zahraničnej účasti v odvetviach strojárskemu a elektrotechnickému priemyslu, ktoré dosiahlo len 6 % z celkového navýšenia majetkovej účasti, dokumentuje, že sa ani v roku 2002 nepodarilo nasmerovať zahraničných investorov do odvetví, v ktorých by mala prebehnúť reštrukturalizácia a modernizácia so zameraním na nové špičkové výrobky s vyššou pridanou hodnotou a ktoré by zabezpečili budúci rast exportu. Podiel obchodu a obchodných služieb na celkovom navýšení majetkovej účasti bol v roku 2002 nižší ako podiel priemyslu a dosiahol 31 %. Pretrvávajúci záujem o toto odvetvie aj naďalej súviselo s rozširovaním kapacít supermarketov na území SR. Zvyšnú časť tvorili investície do bankového sektora a peňažníctva a poisťovníctva.

Tretiu skupinu PZI tvoril ostatný kapitál zahŕňajúci pohľadávky a záväzky voči priamemu investorovi. Na rozdiel od roku 2001, v ktorom ostatný kapitál výrazne prispel k prílevu kapitálu

do SR, v roku 2002 ostatný kapitál ako celok nezohrával významnú úlohu. Medziročné prírastky dlhodobých úverov dcérsnym podnikom na území SR naznačujú postupné oživovanie úverových aktivít a využívania tohto zdroja financovania. Prínos týchto zdrojov k financovaniu investičného dopytu znižuje odvetvová štruktúra čerpania zameraná na odvetvie obchodu, obchodných služieb, dopravy, telekomunikácií a pod.

Portfóliové investície ako súčasť finančného účtu platobnej bilancie zahŕňajú transakcie s majetkovými a dlžobnými cennými papiermi vlády a NBS, bánk a podnikov. Majetkové cenné papiere (akcie) predstavujú vlastníctvo imania, pričom podiel investora na majetku je nižší ako 10 %. Medzi dlžobné cenné papiere sa zaraďujú obligácie, zmenky, nástroje peňažného trhu a finančné deriváty.

V obchodovaní so zahraničnými dlžobnými cennými papiermi (aktíva) došlo oproti minulému roku k zmene stratégie, keď komerčné banky postupne znižovali držbu zahraničných obligácií nakúpených v predchádzajúcich rokoch. Na rozdiel od komerčných bánk do nákupu zahraničných cenných papierov, aj keď zatiaľ len v obmedzenom rozsahu, investovali nebankové subjekty. Výsledkom uvedených transakcií bolo zníženie držby zahraničných cenných papierov o 12,4 mld. Sk.

Zahraniční investori zvýšili držbu dlžobných cenných papierov domácich subjektov o 12,8 mld. Sk. V ich štruktúre významnú úlohu zohrávali vládne obligácie a dlhopisy podnikovej sféry. Dlhopisy podnikovej sféry boli emitované na zahraničnom trhu a smerovali najmä do odvetvia dopravy. Rovnako ako v predchádzajúcom roku sa obchodovanie s vládnymi obligáciami emitovanými v Sk realizovalo prostredníctvom vysokých objemov, pričom v priebehu roka mali tieto obchody značne volatilný vývoj. Celoročný prílev kapitálu v dôsledku predaja vládných obligácií predstavoval 5,5 mld. Sk.

Ostatné dlhodobé investície zaznamenali odlev zdrojov v objeme 4,9 mld. Sk, čo bolo spôso-

bené najmä nižšími objemami čerpania, ako aj prevýšením splácania nad čerpaním.

Čerpanie podnikových finančných úverov dosiahlo 19,5 mld. Sk, čo predstavovalo len o niečo viac ako polovičnú úroveň z minulého roka. Uvedené čerpanie, ktoré je najnižšie od roku 1995, poukazuje na pokles záujmu o využívanie zahraničných zdrojov podnikovou sférou. V roku 2002 naďalej pokračoval pokles záujmu zo strany podnikateľov v oblasti výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody, dopravy a spojov v prospech podnikateľov v oblasti obchodu a obchodných služieb, peňažníctva a poisťovníctva a čiastočne aj priemyslu. Viac ako polovičný podiel odvetvia obchodu a obchodných služieb spôsobil, že celkové čerpanie sa realizovalo v menších čiastkach a takmer 40 % bolo použitých na prevádzkové účely.

Vysoké objemy čerpaných úverov v oblasti výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody, dopravy, spojov a výroby palív v predchádzajúcich rokoch spôsobujú nielen to, že odvetvový charakter splácania sa mení len veľmi pomaly (uvedené odvetvia sa v roku 2002 na celkovom objeme splácania podieľali 60 %), ale zostáva aj prevýšenie objemu splácania nad čerpaním. Napriek tomu, že splácanie finančných úverov podnikovej sféry sa v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka znížilo o 30 %, došlo v roku 2002 k zvýšeniu čistého odlevu tohto typu podnikových zdrojov z minuloročných 6,6 mld. Sk na 10,3 mld. Sk.

Dlhodobé transakcie v sektore NBS, vlády a vládných agentúr súviseli predovšetkým so splátkami úverov čerpaných v predchádzajúcich rokoch, ktoré dosiahli takmer 17,0 mld. Sk. Splácanie vládných úverov a úverov NBS bolo sprevádzané čerpaním pôžičky pre Štátny fond cestného hospodárstva v objeme 1,2 mld. Sk. Prílev zdrojov do vládneho sektora sa realizoval na strane aktív a bol výsledkom splatenia časti dlhu od Ruskej federácie, ktorý pripadol Slovensku po rozdelení Česko-Slovenska.

Krátkodobý kapitál, ktorý sa v priebehu roka vyznačoval vysokou volatilitou, tak na strane aktív,

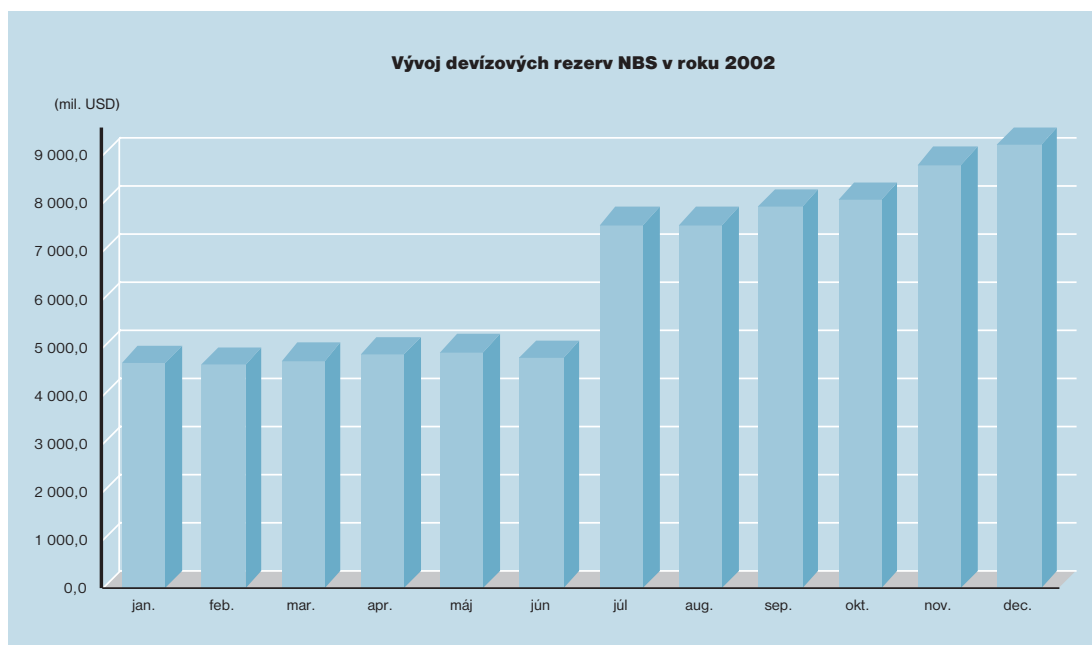
ako aj na strane pasív, dosiahol prílev zdrojov vo výške 27,6 mld. Sk. V krátkodobých aktívach významnú úlohu zohrávali vklady komerčných bánk v zahraničí a ostatné pohľadávky voči zahraničiu, ktorých stav sa v dôsledku realizovaných transakcií značne znížil, čo znamenalo prílev zdrojov vo výške 26,8 mld. Sk. Rozhodnutie obchodných bánk znížiť krátkodobé vklady a predávať cenné papiere v rámci portfóliových investícií vyplývalo z očakávaného zhodnocovania výmenného kurzu, keď dosahovanie krátkych devízových pozícií v rámci limitov bankového dohľadu zvyšuje ich ziskovosť. Opačnou tendenciou sa vyznačovali úverové aktivity, keď novo poskytnuté úvery podnikového (obchodné úvery) a bankového (finančné úvery) sektora nerezidentom prevýšili splácanie o 6,9 mld. Sk.

Rozhodujúci vplyv na výšku krátkodobých pasív (pokles o 9,5 mld. Sk) mali aktivity NBS. Splátky záväzkov vyplývajúce z realizovaných REPO operácií v rámci stratégie riadenia devízových rezerv spôsobili odlev zdrojov vo výške 7,8 mld. Sk. Výšku krátkodobého kapitálu bankového sektora ovplyvňoval počas celého roka pokles vkladov nerezidentov v komerčných bankách na území SR (ktorý bol sčasti ovplyvnený použitím prostriedkov deponovaných v komerčných bankách v súvislosti s procesom privatizácie po

ukončení auditu). Prevýšenie čerpania nad splácaním sa prejavilo aj pri krátkodobých obchodných úveroch v podnikovej sfére a pri ostatných krátkodobých pasívach komerčných bánk (dotácie a podobné zdroje, ktoré smerovali hlavne od materských podnikov k dcérskym bankám).

2.3. Devízové rezervy

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 2002 dosiahli 9 195,5 mil. USD a oproti stavu k ultimu decembra 2001 vzrástli o 4 404,4 mil. USD. Rozhodujúcimi faktormi pozitívne ovplyvňujúcimi oblasť príjmov boli výnosy súvisiace s privatizačnými aktivitami vlády. Oblasť výdavkov bola determinovaná najmä splátkami dlhovej služby vlády a intervenciami centrálnej banky. Vývoj devízových rezerv NBS bol v priebehu roka ovplyvnený aj vývojom vzájomných kurzov voľne vymeniteľných mien na svetových finančných trhoch. Prebytok bilancie príjmov a výdavkov v roku 2002 (3 645,7 mil. USD) bol sprevádzaný pozitívnymi kurzovými rozdielmi (758,7 mil. USD), ktoré vznikli z dôvodu posilňovania ostatných voľne vymeniteľných mien (najmä eura) voči americkému doláru na svetových finančných trhoch (EUR sa v priebehu roka posilnilo voči USD o 18,1 %).



Príjmovú časť devízových rezerv v roku 2002 determinovali nasledovné faktory:

- príjmy z privatizačných aktivít vlády vo výške 3 380,2 mil. USD (75,7 % celkových príjmov),
- výnosy z depozít a cenných papierov v portfóliu NBS vo výške 183,6 mil. USD,
- čerpanie vládnych pôžičiek od zahraničných finančných inštitúcií v objeme 26,1 mil. USD,
- príjmy z intervencií vo výške 469,6 mil. USD a deblokácií vo výške 266,2 mil. USD,
- ostatné príjmy NBS vo výške 140,9 mil. USD.

Stranu výdavkov devízových rezerv v roku 2002 ovplyvnili:

- splátky dlhovej služby vlády vo výške 282,1 mil. USD (30 % celkových výdavkov), z čoho splátky úrokov vládnych eurobondov emitovaných v predchádzajúcich rokoch predstavovali 134,6 mil. USD,
- splátky dlhovej služby NBS vo výške 41,3 mil. USD,
- splátky záväzkov vyplývajúce z realizovaných REPO operácií vo výške 172,7 mil. USD,
- ostatné výdavky NBS vo výške 325 mil. USD, vyplývajúce najmä z platieb v rámci zahraničného platobného styku pre klientov NBS (163,3 mil. USD).

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 2002 postačovali na pokrytie 5,9-násobku priemerneho mesačného dovozu tovarov a služieb do Slovenskej republiky za rok 2002. Devízové rezervy obchodných bánk ku koncu roka 2002 dosiahli 1 185,2 mil. USD. Stav devízových rezerv celého bankového sektora vrátane NBS bol ku koncu roka 10 380,6 mil. USD.

2.4. Zahraničná zadlženosť SR

V zmysle novej metodiky sú s účinnosťou od 1. januára 2002 súčasťou vykazovania zahraničného dlhu SR i záväzky vyplývajúce zo zlatých swapov (súčasť strednodobého a dlhodobého dlhu NBS) a REPO obchodov NBS (súčasť krátkodobého dlhu NBS), čím sa oficiálny, a tým i celkový hrubý zahraničný dlh SR zvýšil o 338 mil. USD.

Od 1. januára 2002 prešli záväzky štátneho fondu cestného hospodárstva (ŠFCH) vo výške približne 350 mil. USD do priameho zahraničného dlhu vlády SR. Do 31. decembra 2001 boli záväzky ŠFCH vykazované ako súčasť záväzkov vládnych agentúr. Uvedená zmena zaradenia vykazovania týchto záväzkov nemala vplyv na výšku celkového zahraničného dlhu SR.

Celkový hrubý zahraničný dlh dosiahol k ultimu decembra 2002 podľa predbežných údajov výšku 13,2 mld. USD. Napriek rastu celkového hrubého zahraničného dlhu v roku 2002 poklesol jeho podiel na HDP v korunovom vyjadrení o 4,9 percentuálneho bodu na 49,2 %. Medziročné zvýšenie zahraničného dlhu o 1,8 mld. USD bolo ovplyvnené aj kurzovým vývojom, najmä vývojom krížového kurzu EUR/USD. Výška zahraničného dlhu prepočítaná vo fixnom kurze k 1. januáru 2002 potvrdzuje, že kurzové rozdiely predstavovali až 66 % z celkového nárastu zahraničného dlhu v roku 2002.

V štruktúre celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti SR predstavovali celkové hrubé strednodobé a dlhodobé zahraničné záväzky 9,0 mld. USD. Celkový krátkodobý dlh k ultimu decembra 2002 bol vykázaný sumou 4,2 mld. USD. Podiel celkového krátkodobého dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR k ultimu roka dosiahol 32,1 %. Podiel celkového hrubého zahraničného dlhu na obyvateľa SR dosiahol ku koncu decembra 2 452 USD (na začiatku roka to bolo 2 116 USD).

Čistá zahraničná zadlženosť vypočítaná ako rozdiel hrubej zahraničnej zadlženosti vo výške 13,2 mld. USD (pasíva NBS a vlády, pasíva komerčných bánk a pasíva podnikovej sféry – bez majetkovej účasti) a zahraničných aktív vo výške 14,1 mld. USD (devízové rezervy NBS, zahraničné aktíva komerčných bánk a zahraničné aktíva podnikovej sféry – bez majetkovej účasti) dosiahla ku koncu roku 2002 veriteľskú pozíciu 0,9 mld. USD v porovnaní s dlžníckou pozíciou 2,0 mld. USD na začiatku roka 2002.

Zahranichná zadlženosť SR

(mil. USD)

| | 1. 1. 2002 ^{1/} aktuálny kurz | 31. 12. 2002 aktuálny kurz | 31. 12. 2002 fixný kurz k 1. 1. 2002 |
|----------------------------------|---|-------------------------------|--|
| Celkový zahraničný dlh SR | 11 380,5 | 13 188,2 | 12 001,3 |
| Dlhodobý zahraničný dlh | 8 143,0 | 8 951,5 | 8 109,1 |
| Vláda a NBS ^{2/} | 3 625,1 | 3 740,2 | 3 303,1 |
| Komerčné banky | 95,2 | 245,7 | 222,8 |
| Podnikateľské subjekty | 4 422,7 | 4 965,6 | 4 583,2 |
| Krátkodobý zahraničný dlh | 3 237,5 | 4 236,7 | 3 892,1 |
| Vláda a NBS | 168,6 | 0,0 | 0,0 |
| Komerčné banky | 779,6 | 1 289,5 | 1 169,5 |
| Podnikateľské subjekty | 2 289,3 | 2 947,2 | 2 722,6 |

1/ nová metodika platná od 1. 1. 2002

2/ vrátane vládnych agentúr a obcí

2.5. Devízovopovoľovacia činnosť NBS

Devízovopovoľovacia činnosť NBS bola v roku 2002 realizovaná v súlade s devízovými predpismi vyznačujúcimi sa oproti predchádzajúcemu roku liberalizáciou niektorých operácií so zahraničnými cennými papiermi.

K 31. decembru 2002 boli udelené devízové povolenia a devízové licencie v nasledovnej

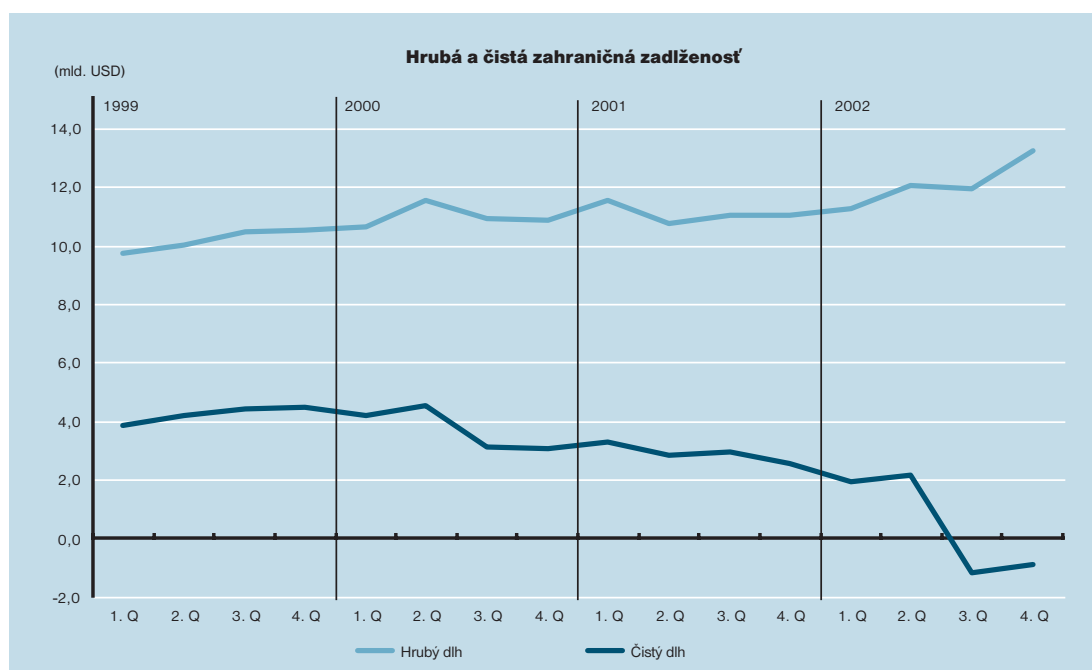
štruktúre:

- devízové povolenia: 409 povolení a 14 dodatkov,
- devízové licencie: 69 licencií a 43 dodatkov.

Devízové povolenia

Investovanie v zahraničí

V roku 2002 bolo vydaných 14 devízových povolení na priame investovanie do krajín, ktoré



Teritoriálna štruktúra investovania

| | Počet povolení | Investície v tis. Sk |
|-------------------|-----------------------|-----------------------------|
| Ukrajina | 4 | 11 088,7 |
| Libya | 1 | 8 007,2 |
| Bosna-Hercegovina | 1 | 4 799,7 |
| Bielorusko | 1 | 1 501,4 |
| Juhoslávia | 5 | 1 343,6 |
| Chorvátsko | 1 | 101,8 |
| Kazachstan | 1 | 40,0 |
| Spolu | 14 | 26 882,4 |

nie sú členmi OECD alebo Európskeho hospodárskeho priestoru v objeme 26 882,4 tis. Sk. Priame investovanie do krajín OECD a Európskeho hospodárskeho priestoru je liberalizované.

Obchodovanie s devízovými hodnotami

Bolo vydaných 39 devízových povolení na zmenu zahraničných akcií za zahraničné podielové listy.

Obchodovanie s finančnými derivátmi

Bolo vydaných 281 devízových povolení na uzatvorenie opčných zmlúv na kúpu zamestnaneckých a inak zvýhodnených zahraničných cenných papierov, z toho 94 devízových povolení bolo zároveň vydaných aj na otvorenie účtov v zahraničnej banke, 1 devízové povolenie bolo vydané z dôvodu zaistovania importných operácií.

Zriadenie účtov v cudzej mene v zahraničných bankách

Bolo vydaných:

- 44 devízových povolení a 7 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 predstavovalo 1 148 399,0 tis. Sk,
- 17 devízových povolení a 2 dodatky na otvorenie účtov tuzemcov v zahraničných bankách

a na výnimku z transferovej povinnosti v súvislosti s prijatím finančných úverov od cudzozemcov v objeme 4 546 321,2 tis. Sk, určených na úhradu za tovar a služby v zahraničí, výstavbu obchodných centier v SR a v súvislosti so splatením týchto úverov zo zahraničných inkás, - 3 devízové povolenia a 2 dodatky v súvislosti s poskytnutím záruk, 1 devízové povolenie na financovanie reexportu, 5 devízových povolení a 2 dodatky z titulu poskytovania služieb v zahraničí (cestovný ruch, zavádzanie platobného styku), 2 devízové povolenia a 1 dodatok boli vydané obchodníkom s cennými papiermi na uloženie peňažných prostriedkov na účtoch zahraničných brokerov a 2 povolenia boli vydané na zapojenie sa do systému financovania uplatňovaného v rámci príslušného koncernu.

Devízové licencie

Bolo vydaných:

- 61 devízových licencií a 41 dodatkov k devízovým licenciám na obchodovanie s cudzou menou a šekmi (nebankové zmenárne),
- 8 devízových licencií na vykonávanie obchodov so zahraničnými cennými papiermi (obchodníci s cennými papiermi) a 2 dodatky boli vydané k devízovým licenciám na poskytovanie peňažných služieb do a zo zahraničia.

3. VEREJNÝ SEKTOR

Vývoj rozpočtového hospodárenia

Rozpočtové hospodárenie bolo v roku 2002 upravené zákonom o štátnom rozpočte č. 586/2001 Z. z., v ktorom celkové príjmy boli rozpočtované sumou 219,9 mld. Sk a celkové výdavky sumou 257,9 mld. Sk. Schodok štátneho rozpočtu na rok 2002 bol stanovený § 1 citovaného zákona v objeme 38 mld. Sk. Podľa § 11 bolo možné tento schodok zvýšiť len o sumu prostriedkov získaných vydaním štátnych dlhopisov na účely finančného krytia výnosov zo ŠD vydaných na účely reštrukturalizácie vybraných bánk do sumy 9,5 mld. Sk, o sumu úveru čerpaného od Svetovej banky na účely finančného krytia výnosov zo ŠD vydaných na účely reštrukturalizácie vybraných bánk do sumy 3,2 mld. Sk a finančného krytia záväzkov vyplývajúcich zo záruky vlády do sumy 2,8 mld. Sk (spolu zvýšenie o 15,5 mld. Sk na 53,5 mld. Sk).

Hospodárenie štátneho rozpočtu sa ku koncu roka 2002 skončilo s celkovým deficitom vo výške 51,7 mld. Sk. Schodok z bežného hospodárenia štátneho rozpočtu dosiahol 37,1 mld. Sk, čím bola jeho celoročne plánovaná hodnota naplnená na 97,6 %.

Príjmy štátneho rozpočtu dosiahli 220,4 mld. Sk, t. j. 100,2 % predpokladaných ročných príjmov. V porovnaní s rokom 2001 boli o 15,0 mld. Sk vyššie. Najväčším objemom 188,8 mld. Sk sa na tvorbe príjmov podieľali daňové príjmy (približne 85,7 %). Hodnota vybraných daní predstavovala 104,5 % z plánovanej úrovne. Spolu daňové príjmy prekročili rozpočtovanú úroveň o 8,1 mld. Sk. Oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka daňové príjmy zaznamenali nárast o 23,4 mld. Sk, najväčší medziročný nárast zaznamenala daň z pridanej hodnoty. Nedaňové príjmy neboli splnené približne o 7 mld. Sk a oproti predchádzajúcemu roku zaznamenali pokles. Ich objem dosiahol 21,3 mld. Sk (z čoho príjmy z hotovostných deblokácií ruského dlhu boli vo výške 6,1 mld. Sk), čo predstavovalo 75 %

plnenie celoročného rozpočtu. Ostatné príjmy dosiahli spolu 10,3 mld. Sk.

Najvýraznejšie sa na raste rozpočtových príjmov podieľala daň z príjmov právnických osôb. Jej výnosy presiahli rozpočtovanú úroveň o 5,1 mld. Sk. Medziročne bol výber dane vyšší o 7,6 mld. Sk.

Výnos dane z príjmov fyzických osôb bol ku koncu roka taktiež vyšší oproti rozpočtovým zámerom a zaznamenal rozpočtové plnenie 104,6 %. Úroveň roku 2001 prevýšil o 2,1 mld. Sk.

Daň z pridanej hodnoty približne zodpovedala rozpočtovým predpokladom (100,3 %). V porovnaní s predchádzajúcim rokom bol výber dane vyšší o 8,7 mld. Sk.

Spotrebné dane prekročili rozpočtovanú úroveň o 1,2 mld. Sk a boli o 3,6 mld. Sk vyššie ako v roku 2001.

Výdavky štátneho rozpočtu v objeme 272,0 mld. Sk predstavovali 105,5 % plnenie ich rozpočtovanej úrovne. Výdavky boli k ultimu decembra o 14,1 mld. Sk vyššie ako predpokladal rozpočet v dôsledku nákladov na reštrukturalizáciu bánk. Oproti roku 2001 boli o 22,3 mld. Sk vyššie.

Štátne záruky

Limit štátnych záruk na rok 2002 bol stanovený v zmysle zákona č. 586/2001 Z. z. o štátnom rozpočte vo výške, ktorá nepresiahne 13 % rozpočtovaných príjmov ŠR. Vzhľadom na rozpočtované príjmy limit predstavoval 28,6 mld. Sk.

V roku 2002 dosiahla celková výška poskytnutých záruk sumu 16,8 mld. Sk, čo predstavuje čerpanie limitu na 58,9 %. Najväčšími prijímateľmi štátnych garancií boli Železnice SR (74 % poskytnutých záruk), zvyšok limitu čerpali Železničná spoločnosť, a. s., (17,8 %), METRO Bratislava, a. s., Slovenský vodohospodársky podnik, š. p., Banská Štiavnica, Slovenská záručná a rozvojová banka, a. s., Bratislava a Slovenské lodenice Komárno, a. s.

Objem realizovaných štátnych záruk dosiahol v hodnotenom roku 4,6 mld. Sk, pričom záväzky boli uhradené za subjekty Vodohospodárska výstavba, š. p., Bratislava, Papierenská továreň Žilina, a. s., Imuna, š. p., Šarišské Michaľany a Slovenské lodenice Komárno, a. s. Splácanie týchto záväzkov bolo uskutočnené z rozpočtu FNM SR (zo zdrojov z privatizácie), pretože v štátnom rozpočte na rok 2002 nebola na tento účel vytvorená žiadna rezerva.

Vzťah NBS a štátneho rozpočtu Slovenskej republiky

Nadobudnutím platnosti zákona č. 149/2001 Z. z. 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, a to vo výške sterilizačnej jednotňovej sadzby NBS. Jej plnenie prebiehalo kontinuálne počas roka 2002. Pravidelné štvrťročné zúčtovanie úrokov bolo zabezpečené vo výške vyhlasovanej sterilizačnej sadzby NBS, ktorá sa v priebehu hodnoteného roka dvakrát upravovala (s účinnosťou od 27. apríla 2002 a 18. novembra 2002).

Zúčtované úroky zo zostatku súhrnného evidenčného účtu Slovenskej republiky vedeného v NBS za celý rok dosiahli výšku 600,7 mil. Sk. Terminované úložky s výhodnejšou úrokovou sadzbou (vo výške relevantného BRIBOR-u) neboli zo strany MF SR v priebehu hodnoteného obdobia realizované.

V priebehu roka boli na špeciálnom termínovanom jednoročnom účte v NBS uložené prostriedky získané privatizáciou SPP (v objeme 61,7 mld. Sk) účelovo určené na dôchodkovú reformu, kde úroky sú kapitalizované a nákladové úroky NBS z tohto titulu dosiahli 2,3 mld. Sk.

V zmysle zákona č. 586/2001 Z. z. o štátnom rozpočte na rok 2002 bol rozpočtovaný príjem štátneho rozpočtu z odvodu zostávajúceho zisku NBS vo výške 4,7 mld. Sk, v skutočnosti nebol realizovaný žiaden odvod vzhľadom na dosiahnutú stratu v celkovom hospodárení NBS.

Štátne finančné aktíva a pasíva

Štátne finančné aktíva uložené vo forme depozít na účtoch v NBS predstavovali k ultimu roka 8,9 mld. Sk, keď sa ich stav v priebehu roka zvýšil o 6,2 mld. Sk.

K nárastu prostriedkov štátnych finančných aktív došlo najmä v dôsledku realizovania splátky revolvingového úveru ČSOB vo výške 6 mld. Sk, ktorý jej bol poskytnutý začiatkom roka 2000 v celkovej výške 10 mld. Sk.

Štátne finančné pasíva mali k ultimu roka 2002 nulovú hodnotu.

Štátne fondy v roku 2002

V roku 2002 plnili osobitné úlohy, ktoré sa v plnej výške nezabezpečovali z výdavkov štátneho rozpočtu, už iba dva, resp. tri účelové štátne fondy. Počas celého roka fungovali Štátny fond rozvoja bývania a Štátny fond likvidácie jadrovoenergetických zariadení a nakladania s vyhoretým jadrovým palivom a rádioaktívnymi odpadmi. V priebehu roka krátkodobo na obdobie jedného mesiaca bol zriadený Fond náhradného výživného. Na riešenie nárokov oprávneným osobám previedol Fond národného majetku na jeho účet 5,0 mil. Sk.

Prostriedky štátnych fondov predstavovali ku koncu roka 10,5 mld. Sk. Po vylúčení prostriedkov, ktoré boli zo Štátneho fondu rozvoja bývania pridelené jednotlivým subjektom a neboli vyčerpané, disponovali štátne fondy k ultimu roka prostriedkami v objeme 8,9 mld. Sk. V porovnaní s východiskom roka to znamenalo nárast o 2,5 mld. Sk.

Fond národného majetku

Napriek snahe vyplatiť dlhopisy FNM všetkým oprávneným osobám zostalo z dôvodu nepresných identifikačných údajov oprávnených osôb a neukončených dedičských konaní k 31. decembru

2002 nesplatených 13 471 kusov dlhopisov FNM. Z uvedeného počtu je 87 kusov s hodnotou 13 740 Sk vo vlastníctve právnických a zahraničných fyzických osôb a 13 384 kusov dlhopisov s hodnotou 11 496 Sk vo vlastníctve tuzemských fyzických osôb.

FNM hospodáril v roku 2002 s prebytkom 1,4 mld. Sk. Celkové príjmy dosiahli 163,8 mld. Sk. Najväčší podiel na nich mali príjmy z predaja akcií energetických podnikov a z privatizácie bánk. Najvyšší príjem predstavoval predaj 49 % akcií SPP za 2,8 mld. USD (123,6 mld. Sk) konzorcium Ruhrgas, Gaz de France a Gazprom. Zároveň sa uskutočnila aj privatizácia Západoslovenskej energetiky, a. s., Bratislava, Stredoslovenskej energetiky, a. s., Žilina a Východoslovenskej energetiky, a. s., Košice. Rozhodujúca časť príjmov z privatizácie bola použitá na dôchodkovú reformu, splácanie štátneho dlhu a splácanie úverov so štátnou zárukou.

Hospodárenie celého okruhu verejných financií

Verejný rozpočet SR tvoria nasledovné subjekty: štátny rozpočet, rozpočty štátnych fondov, rozpočty obcí, rozpočet Sociálnej poisťovne, rozpočty zdravotných poisťovní, rozpočet Národného úradu práce, rozpočet Fondu národného majetku Slovenskej republiky a rozpočet Slovenského pozemkového fondu. Na rok 2002 bol rozpočtovaný súhrnný schodok verejného rozpočtu vo výške 36,8 mld. Sk, t. j. 3,5 % z HDP (v zmysle § 1, ods. 2 zákona o ŠR na rok 2002), skutočný schodok za rok 2002 bez nákladov na reštrukturalizáciu bánk dosiahol 29,8 mld. Sk, t. j. 2,8 % z HDP. Ide o schodok na tzv. hotovostnom princípe.

S blížiacim sa vstupom Slovenska do Európskej únie bolo potrebné zosúladiť aj systém zostavovania a vykazovania údajov v oblasti verejných financií v metodike ESA 95. Podľa tejto metodiky fiškálny deficit verejného sektora za rok 2002 dosiahol 77,8 mld. Sk, t. j. 7,2 % z HDP. Nakoľko v tejto metodike v roku 2002 schodok nebol rozpočtovateľný, nemožno ho porovnať s rozpočtovými zámermi.

4. MENOVÁ POLITIKA A MENOVÝ VÝVOJ

Rámec výkonu menovej politiky NBS bol v roku 2002 determinovaný znižujúcou sa úrovňou miery inflácie, pretrvávajúcim hospodárskym rastom, posilňovaním devízového kurzu a v porovnaní s rokom 2001 priaznivejším vývojom zahranično-obchodnej bilancie, predovšetkým v druhom polroku.

V roku 2002 pokračovala Národná banka Slovenska v uplatňovaní kvalitatívneho spôsobu výkonu menovej politiky založeného na stanovení kľúčových úrokových sadzieb. V oblasti nástrojov menovej politiky pokračoval proces harmonizácie menového inštrumentária NBS s nástrojmi ECB.

V priebehu roku 2002 Banková rada NBS na základe hodnotenia aktuálneho makroekonomického vývoja a očakávaní ohľadne vývoja v budúcom období trikrát prikrčila k úprave kľúčových úrokových sadzieb. S platnosťou od 27. apríla 2002 rozhodla o ich zvýšení o 0,5 percentuálneho bodu, t. j. na 8,25 % pre limitnú úrokovú sadzbu NBS pre dvojtýždňový REPO tender, na 9,5 % pre jednodňovú refinančnú sadzbu a na 6,5 % pre jednodňovú sterilizačnú sadzbu. Týmto krokom NBS reagovala na prehlbovanie vonkajšej ekonomickej nerovnováhy najmä v dôsledku rastu deficitu zahraničného obchodu, na zvyšovanie vnútornej nerovnováhy, ako aj na neprijatie dostatočných opatrení na elimináciu rizík spojených s týmto vývojom.

Obchodné banky reagovali na krok NBS zodpovedajúcim zvýšením úrokových sadzieb na medzibankovom trhu v celom spektre splatností a s jednomesačným časovým posunom (t. j. v júni) ho premietli do klientskych úrokových sadzieb (najmä z čerpaných úverov).

Banková rada na svojom zasadnutí 29. októbra 2002 konštatovala, že z hľadiska potenciálneho vplyvu na dopyt a sprostredkovane na infláciu sa zmenšujú riziká súvisiace s vývojom verejných financií v roku 2002, zvyšuje sa pravdepodobnosť

prijatia opatrení na elimináciu rizikových faktorov v roku 2003 a vývoj obchodnej bilancie v kumulatívnom vyjadrení za posledných dvanásť mesiacov zaznamenáva v druhom polroku 2002 zmierňovanie deficitného salda. S prihliadnutím na uvedené rozhodla o znížení limitnej úrokovej sadzby pre dvojtýždňové REPO tendre o 0,25 percentuálneho bodu na 8,0 % pri ponechaní platných úrokových sadzieb pre jednodňové sterilizačné obchody na pôvodnej úrovni (t. j. 6,5 % pre jednodňové sterilizačné obchody a 9,5 % pre jednodňové refinančné obchody).

Výsledky parlamentných volieb sa spolu s progresom v oblasti prístupových rokovanií s EÚ a NATO prejavili v rastúcich pozitívnych očakávaniach zahraničných investorov. Tento vývoj bol umocnený aj zlepšením ratingu Slovenska (agentúrami Moody's a Fitch Ratings). To sa v prvej polovici novembra prejavilo v stupňujúcom sa tlaku na posilňovanie slovenskej koruny. Takýto kurzový vývoj bol však v rozhodujúcej miere motivovaný neekonomickými a špekulatívnymi faktormi a nezodpovedal aktuálnemu hospodárskemu vývoju. Z tohto dôvodu NBS intervenovala proti posilňovaniu meny intervenciami na devízovom trhu a vzhľadom na intenzitu špekulatívnych tlakov podporila účinnosť devízových intervencií aj znížením všetkých kľúčových úrokových sadzieb o 1,5 percentuálneho bodu (s účinnosťou od 18. novembra 2002). Limitná úroková sadzba pre dvojtýždňové REPO tendre tak predstavovala 6,5 %, úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné obchody 5,0 % a pre jednodňové refinančné obchody 8,0 %.

Obe úpravy kľúčových úrokových sadzieb sa v plnej miere prejavili v medzibankových úrokových sadzbách a neskôr tiež v sadzbách primárnych klientov. Úrokové sadzby depozít na medzibankovom trhu sa po druhom kroku zníženia kľúčových úrokových sadzieb pohybovali pod úrovňou 6,50 % (s výraznejším prejavom pri depozitách dlhších splatností), pričom ich pokles vplyvom zníženia kľúčových úrokových sadzieb bol navyše posilnený prebytkom likvidity a očakávaným znížením povinných minimálnych rezerv od 1. januára 2003.

V kontinuite s predchádzajúcim obdobím prebiehal výkon menovej politiky NBS v roku 2002 v podmienkach prebytku likvidity, čo podmieňovalo pretrvávajúce jej sterilizačné charakteru. Avšak v porovnaní s rokom 2001 nadobudli sterilizačné aktivity NBS kvantitatívne výraznejší rozmer. Objem zdrojov sterilizovaných prostredníctvom operácií NBS na voľnom trhu (t. j. priama sterilizácia) vzrástol z 58,1 mld. Sk na začiatku roku na 143,9 mld. Sk k ultimu roku 2002. Priemerná sterilizačná pozícia NBS voči bankovému sektoru sa v roku 2002 zvýšila o 35,8 mld. Sk na 91,5 mld. Sk.

Po zohľadnení prostriedkov z predaja majetkových podielov štátu deponovaných k ultimu roka na špecializovanom účte FNM a vo forme termínovaného vkladu MF SR v NBS určeného na riešenie reformy sociálneho poistenia (predstavujúcich tzv. nepriamu sterilizáciu) dosiahla celková sterilizácia k 31. decembru 2002 úroveň 209,1 mld. Sk.

4.1. Menové agregáty

Dynamika rastu M2 (vo fixnom kurze roku 1993) sa v roku 2002 spomalila na 4,7 % v porovnaní s 11,9 % v roku 2001 a 14,2 % v roku 2000. Z hľadiska tvorby zdrojov sa na jej raste na rozdiel od predchádzajúceho roka podieľali predovšetkým čisté zahraničné aktíva pri súčasnom poklese čistých domácich aktív. Tento vývoj bol spôsobený predovšetkým prílevom privatizačných príjmov zo zahraničia v druhom polroku (najmä v júli 2002).

Čisté zahraničné aktíva bankového sektora (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástli oproti východisku roka v absolútnom vyjadrení o 111,4 mld. Sk. Tento nárast bol okrem príjmov z privatizácie ovplyvnený aj deblokáciou časti ruského dlhu v septembri a čiastočne aj intervenciami na devízovom trhu, v rámci ktorých NBS sterilizovala aj časť prílevu špekulatívneho zahraničného kapitálu.

Čisté domáce aktíva zaznamenali naopak pokles oproti východisku roka o 81,1 mld. Sk,

keď sa prílev privatizačných prostriedkov odrazil v zlepšení čistého úveru vláde a FNM. Rast čistých zahraničných aktív sa však v plnej miere neprejavil na poklese čistých domácich aktív, predovšetkým z dôvodu zvýšenia deficitu bežného hospodárenia štátneho rozpočtu a použitia časti privatizačných príjmov do spotreby. Štruktúra čistých domácich aktív bola ďalej ovplyvnená pôsobením ďalšieho neštandardného faktora, nakoľko vo februári ukončila činnosť Konsolidačná banka, š. p. ú., bez likvidácie a jej nástupníckou organizáciou sa stala Slovenská konsolidačná, a. s., ktorá bola na návrh MF SR zaradená Štatistickým úradom pod ústredné orgány SR. V dôsledku tejto zmeny došlo vo februári k štatistickému poklesu vo vykazovanom objeme úverov podnikom a obyvateľstvu o 31,5 mld. Sk a náraste čistého úveru vláde o 11,4 mld. Sk.

Pri abstrahovaní od štatistického poklesu úverov Konsolidačnej banky, š. p. ú., dosiahli úvery podnikom a obyvateľstvu v roku 2002 nárast o 9,2 % (v metodike úpravy prítomnosti), resp. o 13,8 % (v metodike úpravy minulosti) v porovnaní s 5,4 %, resp. 8,3 % v roku 2001.

Privatizačné aktivity vlády sa vo veľkej miere prejavili na zmiernení jej zadlženosti voči bankovému sektoru, keď čistý úver vláde (vo fixnom kurze roku 1993) poklesol oproti východisku roka v absolútnom vyjadrení o 73,9 mld. Sk. Príjmy z privatizácie SPP, Transpetrolu, Slovenskej poisťovne, rozvodných energetických podnikov Slovenských elektrární vrátane uvoľnenia viazaných vkladov z predaja Slovenskej sporiteľne a VÚB dosiahli za rok 2002 celkový objem približne 150 mld. Sk. Z uvedeného objemu v smere poklesu čistého úveru vláde pôsobili prostriedky určené na dôchodkovú reformu deponované vo forme termínovaného vkladu MF SR v NBS v objeme 63,7 mld. Sk (k ultimu roka vrátane úrokov po zdanení).

4.2. Štruktúra peňažnej zásoby

Peňažná zásoba M2 (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástla v roku 2002 o 30,3 mld. Sk a k ultimu decembra jej stav dosiahol 681,5 mld. Sk. Jej prírastok bol sústredený predovšetkým do posledného štvrťroka, keď peňažná zásoba zaznamenala nárast o 24,3 mld. Sk. Medziročné tempo rastu peňažnej zásoby sa spomalilo z 11,9 % v decembri 2001 na 4,7 % v decembri 2002.

Obeživo mimo bánk vzrástlo v roku 2002 o 3,2 mld. Sk, pričom sa jeho medziročné tempo rastu znížilo z 20,9 % v decembri 2001 na 4,0 % v decembri 2002. Vývoj jeho medziročnej dynamiky bol do marca charakterizovaný rastúcou tendenciou (na 22,7 % v marci), avšak od 2. štvrťroka sa medziročné tempo rastu výrazne spomaľovalo. K poklesu medziročnej dynamiky obeživa pravdepodobne prispelo aj rastúce využívanie bezhotovostného platobného styku, o čom svedčí aj zvýšenie počtu vydaných platobných kariet (kým v roku 2001 sa ich počet zvýšil o 15 %, v roku 2002 o 25 %, t. j. o 500 tis. kusov), ako i objemu transakcií uskutočnených prostredníctvom platobných kariet.

Korunové vklady spolu (neterminované a termínované) od začiatku roka vzrástli o 18,2 mld. Sk a v medziročnom porovnaní sa ich tempo rastu znížilo z 10,6 % v decembri 2001 na 3,7 % v decembri 2002. Na ich zvýšení sa podieľali tak neterminované vklady (o 14,4 mld. Sk), ako i termínované vklady (o 3,8 mld. Sk). Medziročné tempo rastu neterminovaných vkladov sa výrazne spomalilo o 12,9 bodu na 9,8 % a termínovaných vkladov o 5,0 bodov na 1,1 %. Na medziročnom zvýšení korunových vkladov sa podieľali predovšetkým podnikové vklady. Korunové vklady obyvateľstva zaznamenali v roku 2002 atypický vývoj, keď ich objem sa v medziročnom porovnaní v podstate nezmenil (prvýkrát od roku 1993).

Vo vývoji korunových vkladov v roku 2002 naďalej pretrvávala tendencia preferencie držby krátkodobých vkladov a vkladov bez časovej viazanosti jednotlivými ekonomickými sektormi. Prejavuje sa to najmä vo vkladoch podnikateľských

Medziročná zmena vkladov

| | Medziročná zmena v % | | | Medziročná zmena v mld. Sk | | |
|----------------------------|----------------------|------|-------|----------------------------|------|------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2000 | 2001 | 2002 |
| Vklady obyvateľstva | 8,3 | 7,8 | 1,4 | 26,4 | 26,7 | 5,1 |
| neterminované | 33,4 | 24,3 | 8,9 | 13,5 | 13,1 | 6,0 |
| termínované | 5,0 | 2,4 | -2,3 | 12,0 | 6,0 | -5,9 |
| v cudzej mene | 2,4 | 19,0 | 10,2 | 0,9 | 7,6 | 5,0 |
| Vklady podnikov | 27,3 | 16,8 | 11,1 | 36,2 | 28,4 | 22,0 |
| neterminované | 18,6 | 21,5 | 10,4 | 10,4 | 14,2 | 8,4 |
| termínované | 30,4 | 18,3 | 10,8 | 17,7 | 13,9 | 9,7 |
| z toho poisťovne | 23,1 | 9,1 | -22,4 | 3,9 | 1,9 | -5,1 |
| v cudzej mene | 43,8 | 1,1 | 14,2 | 8,1 | 0,3 | 3,9 |

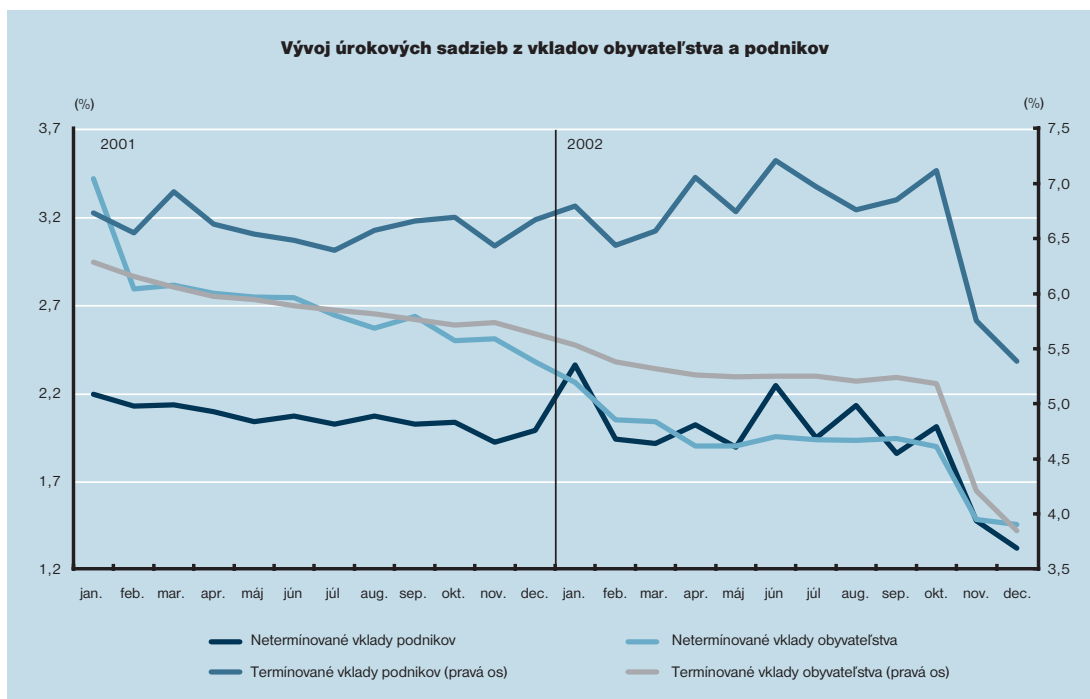
subjektov, kde neterminované vklady spolu s krátkodobými vkladmi tvoria približne 97 % (ich podiel bol stabilný a v priebehu roka sa v podstate nezmenil). V rámci podnikových vkladov najvýraznejší nárast dosiahli najlikvidnejšie vklady, t. j. neterminované vklady o 8,4 mld. Sk, termínované vklady so splatnosťou do jedného mesiaca o 7,8 mld. Sk a do troch mesiacov o 2,7 mld. Sk, kým šesťmesačné vklady sa znížili o 2,0 mld. Sk. Vklady dlhších splatností sa výraznejšie nezmenili, s výnimkou dvojročných termínovaných vkladov, ktoré poklesli o 1,1 mld. Sk (k ich poklesu pravdepodobne prispelo zníženie úročenia o 3,0 body). Úrokový diferenciál medzi neterminovanými a termínovanými vkladmi podnikov sa znížil o 0,6 bodu na 4,1 bodu pri rýchlejšom poklese priemernej úrokovej sadzby z termínovaných (o 1,3 bodu) ako z neterminovaných vkladov (o 0,7 bodu).

Rovnako aj u obyvateľstva pretrváva tendencia preferencie vysoko likvidných zdrojov. V porovnaní s decembrom 2001 sa podiel neterminovaných a krátkodobých vkladov na celkových korunových vkladoch obyvateľstva zvýšil o 1,9 bodu na 79 % predovšetkým v dôsledku zvýšenia neterminovaných vkladov. Termínované vklady obyvateľstva v roku 2002 poklesli o 5,9 mld. Sk. Rozhodujúca časť ich zníženia sa sústredila do vkladov s dlhšou časovou viazanosťou, keď dlhodobé úsporné vklady poklesli o 3,0 mld. Sk (z toho stavebných sporiteľní o 2,0 mld. Sk), strednodobé úsporné vklady o 2,2 mld. Sk a termínované vklady do 3 rokov o 1,1 mld. Sk. Krátkodobé vklady sa

v podstate nezmenili, avšak v rámci ich štruktúry došlo k výraznejším zmenám. Pokles jednomašných vkladov (o 3,8 mld. Sk) bol kompenzovaný zvýšením šesťmesačných vkladov (o 2,2 mld. Sk), deväťmesačných vkladov (o 0,8 mld. Sk) a ostatných krátkodobých úsporných vkladov (o 0,6 mld. Sk). Úrokový diferenciál, t. j. rozdiel medzi úrokovou sadzbou z neterminovaných a termínovaných vkladov obyvateľstva, sa znížil (o 0,9 bodu) na 2,4 bodu v dôsledku výraznejšieho poklesu úrokových sadzieb z termínovaných vkladov (o 1,8 bodu) ako neterminovaných vkladov (o 0,9 bodu).

Atypický vývoj korunových vkladov obyvateľstva v roku 2002 mohol súvisieť s rastúcim využívaním alternatívnych investičných príležitostí (napr. podielové fondy) v dôsledku poklesu klientskych úrokových sadzieb. Znižujúci úrokový diferenciál súčasne pôsobil na zníženie atraktivity termínovaných vkladov v porovnaní s vkladmi bez časovej viazanosti.

Pri porovnaní úročenia korunových vkladov obyvateľstva a podnikov v roku 2002 sú zjavné dve tendencie. Kým pri neterminovaných vkladoch sa rozdiel v úročení v priebehu roka znižoval, resp. úročenie sa koncom roka 2002 dostalo približne na rovnakú úroveň, pri termínovaných vkladoch sa rozdiel v úročení prehĺbil (v decembri 2001 boli podnikové vklady úročené o 1 percentuálny bod viac, v decembri 2002 o 1,5 percentuálneho bodu viac ako vklady obyvateľstva).



4.3. Úverové aktivity

Vklady v cudzej mene vzrástli v roku 2002 o 8,9 mld. Sk, t. j. o 11,6 % a v porovnaní s decembrom 2001 (7,9 mld. Sk, 11,9 %) sa ich medziročná dynamika znížila. Na ich zvýšení sa podieľali tak vklady obyvateľstva (5,0 mld. Sk), ako i podnikov (3,9 mld. Sk). V rámci štruktúry vkladov v cudzej mene, rovnako ako pri korunových vkladoch, pretrvávajú tendencie uprednostňovania vkladov bez časovej viazanosti a krátkodobých vkladov podnikateľskou sférou a obyvateľstvom, ktorých podiel na vkladoch v cudzej mene sa pohybuje na úrovni takmer 100 %. Medziročné tempo rastu vkladov obyvateľstva v cudzej mene sa znížilo z 19,0 % v decembri 2001 na 10,2 % v decembri 2002. Medziročné tempo rastu podnikových vkladov v cudzej mene vzrástlo z 1,1 % v decembri 2001 (nízke tempo rastu súviselo s vysokou základňou v roku 2000 v dôsledku prílevu zahraničných zdrojov) na 14,2 % v decembri 2002. Vzhľadom na to, že vklady v cudzej mene zaznamenali v roku 2002 najdynamickejší rast spomedzi komponentov peňažnej zásoby, vzrástol ich podiel na celkových vkladoch z 11,5 % na 12,5 %.

Úvery spolu v Sk a v cudzej mene poskytnuté podnikateľskej sfére, obyvateľstvu, ústredným a miestnym orgánom na mimorozpočtové potreby predstavujú úvery štatisticky vykázané za celý bankový sektor. Nie sú analyticky upravené o údaje zaniknutých bánk a presuny v rámci reštrukturalizácie z minulých rokov a metodicky sa nezhodujú s úvermi podnikom a obyvateľstvu podľa menového prehľadu, ktorý nezahŕňa vládny sektor.

Objem úverov spolu v Sk a v cudzej mene poskytnutý podnikateľskej sfére, obyvateľstvu, ústredným a miestnym orgánom na mimorozpočtové potreby a nerezidentom obchodnými bankami a NBS medziročne vzrástol o 13,2 mld. Sk. Korunové úvery sa zvýšili o 11,4 mld. Sk, úvery v cudzej mene vzrástli o 1,8 mld. Sk. Úvery spolu dosiahli ku koncu sledovaného obdobia 351,5 mld. Sk, z toho korunové úvery 291,5 mld. Sk a úvery v cudzej mene 60,0 mld. Sk.

Na vývoj úverov v slovenských korunách malo vplyv ukončenie činnosti Konsolidačnej banky, š. p. ú., bez likvidácie a jej prevzatím Slovenskou

konsolidačnou, a. s., – agentúrou, ktorá nie je bankou a patrí do sektora štátnej správy. V dôsledku toho sa znížil stav úverov o 31,7 mld. Sk (nefinančným organizáciám o 31,5 mld. Sk a štátnej správe o 0,2 mld. Sk), súčasne však vzrástol objem úverov štátnej správe o 11,5 mld. Sk (redistribučný úver od NBS poskytnutý Konsolidačnej banke sa v rámci sektorovej štruktúry zmenil z medzibankového úveru na úver štátnej správe). Bez tejto zmeny by korunové úvery v roku 2002 vzrástli o 31,6 mld. Sk.

Podľa takto upraveného časového radu došlo v časovej štruktúre korunových úverov v roku 2002 k nárastu krátkodobých úverov o 9,9 mld. Sk, strednodobých o 5,9 mld. Sk a dlhodobých o 15,6 mld. Sk. Krátkodobé úvery v cudzej mene klesli o 0,2 mld. Sk, strednodobé vzrástli o 2,8 mld. Sk a pri dlhodobých úveroch v cudzej mene nastalo zníženie o 0,9 mld. Sk.

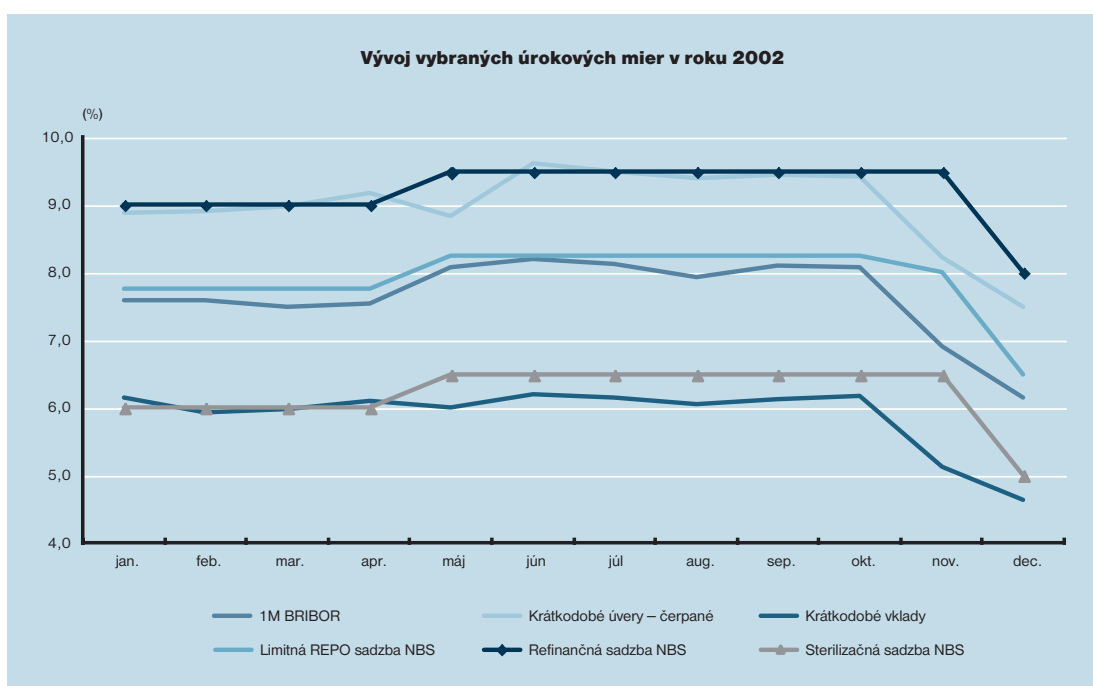
Z celkového objemu čerpaných úverov za rok 2002 (731,8 mld. Sk) smerovalo 92,9 % do podnikateľského sektora, predovšetkým pod zahraničnou kontrolou. Väčšinu novoposkytnutých úverov predstavovali krátkodobé úvery (87,5 %), obyvateľstvo sa na čerpaných úveroch podieľalo 4,5 %.

Z hľadiska účelového použitia čerpaných úverov boli najviac poskytované prevádzkové a kontokorentné úvery, ktorých podiel na čerpaných úveroch v roku 2002 predstavoval 66,8 %, resp. 14,0 %.

4.4. Úrokové miery

Úroveň klientskych úrokových sadziieb bola v priebehu roku 2002 determinovaná výškou kľúčových úrokových sadziieb NBS. Ich zvýšenie o 0,5 percentuálneho bodu ku koncu apríla malo vplyv na nárast primárnych úrokových sadziieb z čerpaných úverov (najmä krátkodobých). Reakcia priemerných úrokových sadziieb z vkladov bola menej výrazná. V októbri NBS znížila limitnú úrokovú sadzbu na dvojtýždňové REPO tendre o 0,25 bodu a v novembri všetky kľúčové sadzby o 1,5 percentuálneho bodu, čo výrazne ovplyvnilo úrokové miery z čerpaných úverov a z vkladov.

Priemerná úroková miera z čerpaných úverov sa v priebehu roka znížila o 1,2 percentuálneho bodu na 7,8 %. V značnej miere bola úroková sadzba z čerpaných úverov ovplyvnená vývojom refinančnej sadzby NBS.



Najvýraznejšie na zmenu tejto vyhlasovanej sadzby NBS reagovala priemerná úroková miera z krátkodobých čerpaných úverov, keď v medziročnom porovnaní klesla o 1,3 percentuálneho bodu na 7,5 %. Vzhľadom na svoj značný podiel na čerpaných úveroch spolu (87,5 %) mala najvýraznejší vplyv na vývoj všetkých čerpaných úverov.

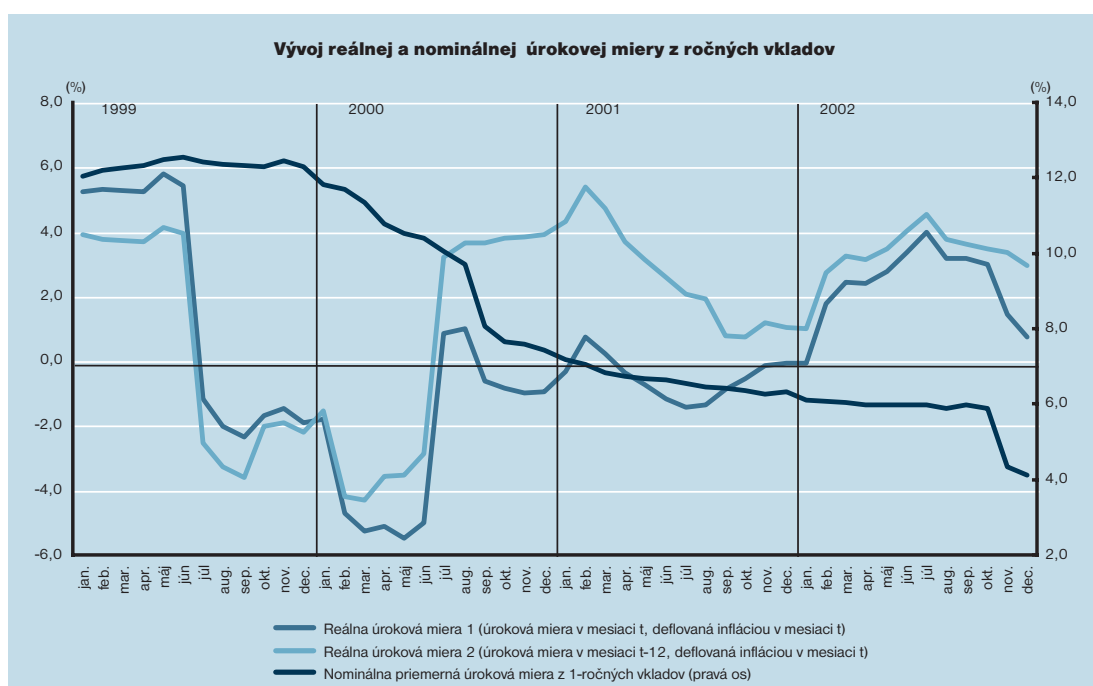
Strednodobé čerpané úvery zaznamenali pokles priemernej úrokovej miery o 0,4 percentuálneho bodu na 9,5 %, pričom ich podiel na celkových čerpaných úveroch bol 8,4 %. Priemerná úroková miera z dlhodobých čerpaných úverov sa znížila o 1,7 percentuálneho bodu na 8,4 %, podiel týchto úverov tvoril len 4,2 %.

Z hľadiska účelu čerpaných úverov klesli v roku 2002 úrokové sadzby zo všetkých druhov úverov s výnimkou spotrebných úverov pre obyvateľstvo a ostatných úverov. Najvýraznejší bol pokles úrokových sadzieb na zmenkové a kontokorentné úvery na 8,5 %, resp. 9,3 %. Najväčší podiel na čerpaných úveroch spolu mali prevádzkové úvery (66,8 % kumulatívne), ktorých priemerná úroková miera poklesla o 1,6 percentuálneho bodu na 6,8 %.

Priemerná úroková miera zo stavu úverov (bez úverov s úrokovou sadzbou 0,0 %) sa v priebehu

roka znížila o 1,0 percentuálny bod na 8,8 %. Pokles priemerných úrokových sadzieb z krátkodobých úverov predstavoval 1,4 percentuálneho bodu na 8,9 %, zo strednodobých úverov 0,8 percentuálneho bodu na 9,4 %. Priemerná úroková miera z dlhodobých úverov sa znížila o 0,8 percentuálneho bodu na 8,1 %. Reakcia úrokových mier zo stavu úverov na zvýšenie úrokových sadzieb NBS bola mierna a nedosiahla úroveň zmeny kľúčových sadzieb. Naopak, po znížení v októbri a v novembri bola reakcia úrokových sadzieb zo stavu úverov veľmi výrazná.

Priemerné úrokové sadzby z vkladov reagovali na zvýšenie kľúčových úrokových sadzieb NBS koncom apríla úpravou cien krátkodobých termínovaných vkladov s mesačným odstupom, keď v máji ešte zaznamenali pokles. Výraznejšie reagovali priemerné úrokové sadzby z vkladov na druhé zníženie sadzieb NBS v novembri svojím poklesom, ktoré pokračovalo aj v decembri. V medziročnom porovnaní tak klesla celková priemerná úroková miera z vkladov spolu o 1,4 percentuálneho bodu na 3,5 %. Priemerná úroková miera z termínovaných vkladov sa znížila o 1,6 percentuálneho bodu na 4,4 % a z netermínovaných vkladov o 0,9 percentuálneho bodu na 1,6 %.



Výrazne poklesla priemerná úroková miera z krátkodobých vkladov v porovnaní s koncom roka 2001 o 1,5 percentuálneho bodu na 4,6 %. V rámci krátkodobých vkladov sa najviac znížili priemerné úrokové miery z vkladov do 1 roka (o 2,2 percentuálneho bodu na 4,1 %) a z vkladov do 7 dní (o 2,0 percentuálne body na 4,0 %).

V decembri 2002 zaznamenala priemerná úroková miera zo strednodobých vkladov pokles oproti decembru 2001 o 3,5 percentuálneho bodu na 3,8 %. Zníženie nastalo hlavne pri vkladoch do 2 rokov (o 3,7 percentuálneho bodu na 2,8 %) a pri vkladoch do 3 rokov (o 3,5 percentuálneho bodu na 6,8 %). Medziročný pokles priemernej úrokovej miery z dlhodobých vkladov predstavoval 0,8 percentuálneho bodu na 3,0 %.

Reálna úroková miera (pri porovnaní priemernej úrokovej miery a medziročnej inflácie za rok 2002) z jednoročných vkladov vzrástla v decembri 2002 v porovnaní s koncom roka 2001 o 0,8 percentuálneho bodu a dosiahla kladnú hodnotu 0,7 % v dôsledku výraznejšieho zníženia medziročnej inflácie (zo 6,4 % na 3,4 %) ako priemernej úrokovej miery z jednoročných vkladov (zo 6,3 % na 4,1 %).

Pri porovnaní priemernej úrokovej miery z jednoročných vkladov v decembri 2001 a medziročnej miery inflácie v decembri 2002 dosiahla reálna úroková miera kladnú hodnotu 2,9 %. V medziročnom porovnaní vzrástla o 1,9 percentuálneho bodu, čo bolo spôsobené výraznejším znížením inflácie v decembri 2002 v porovnaní s decembrom 2001 (o 3,0 percentuálne body) ako priemernej úrokovej miery z ročných vkladov v decembri 2001 oproti decembru 2000 (o 1,1 percentuálneho bodu).

4.5. Nástroje menovej politiky

Úroková politika

a) limitná úroková sadzba pre štandardné dvojtýždňové REPO tendre NBS ^{1/}

| | |
|-----------------|--------|
| od 26. 3. 2001 | 7,75 % |
| od 27. 4. 2002 | 8,25 % |
| od 30. 10. 2002 | 8,00 % |
| od 18. 11. 2002 | 6,50 % |

b) úroková sadzba pre jednodňové refinančné operácie NBS s obchodnými bankami

| | |
|-----------------|--------|
| od 26. 3. 2001 | 9,00 % |
| od 27. 4. 2002 | 9,50 % |
| od 18. 11. 2002 | 8,00 % |

c) úroková sadzba pre jednodňové depozitá obchodných bánk v NBS

| | |
|-----------------|--------|
| od 26. 3. 2001 | 6,00 % |
| od 27. 4. 2002 | 6,50 % |
| od 18. 11. 2002 | 5,00 % |

d) diskontná sadzba

| | |
|----------------|--------|
| od 13. 1. 1996 | 8,80 % |
|----------------|--------|

od 1. 1. 2002 sa rovná limitnej úrokovej sadzbe pre štandardné dvojtýždňové REPO tendre NBS
od 1. 1. 2003 základná úroková sadzba NBS ^{2/}

Nástroje menovej politiky NBS

Operácie na voľnom trhu

a) hlavný nástroj

Štandardný REPO tender s dvojtýždňovou splatnosťou – uskutočňovala NBS s obchodnými bankami pravidelne raz za týždeň. NBS zároveň vyhlasovala pre tieto štandardné operácie limitnú úrokovú sadzbu.

b) nástroj na dlhodobejšie riadenie likvidity
Emisia pokladničných poukážok NBS do portfólia obchodných bánk – nástroj NBS na dlhodobejšie riadenie likvidity komerčných bánk. Aukcie pokladničných poukážok NBS sa uskutočňovali nepravidelne, holandským spôsobom.

1/ Banková rada NBS dňa 12. decembra 2002 rozhodla o zavedení základnej úrokovej sadzby Národnej banky Slovenska s účinnosťou od 1. januára 2003. Základná úroková sadzba Národnej banky Slovenska je úroková sadzba Národnej banky Slovenska pre 14-dňové REPO tendre.

2/ Ak sa vo všeobecne záväzných právnych predpisoch používa pojem „diskontná úroková sadzba Národnej banky Slovenska“ alebo „diskontná úroková sadzba Štátnej banky česko-slovenskej“, rozumie sa tým základná úroková sadzba Národnej banky Slovenska.

c) *nástroj na jemné doladenie*
Rýchly tender – nástroj NBS slúžiaci na jemné operatívne doladenie likvidity komerčných bánk (v roku 2002 nevyužívané).

d) *štrukturálne operácie*
Individuálne obchody – nástroj NBS umožňujúci priamy nákup alebo predaj štátnych cenných papierov do a z portfólia NBS (v roku 2002 nevyužívané).

Automatické operácie (Standing facilities)

- a) *jednodňové refinančné operácie*
Obchodné banky majú automatický prístup k finančným prostriedkom (za podmienky dostatku akceptovateľných cenných papierov) za vyhlasovanú úrokovú sadzbu.
- b) *jednodňové sterilizačné operácie*
Obchodné banky majú možnosť ukladať prebytočné prostriedky vo forme nekolateralizovaných depozitov za vyhlasovanú úrokovú sadzbu.

Ostatné nástroje

- a) *redistribučný úver*
- *klasický* – úroková sadzba = sadzba pre dvojtýždňový REPO tender + 0,5 %
 - *zvýhodnený* – úroková sadzba = sadzba pre dvojtýždňový REPO tender - 2 % + 0,5 %
- b) V záujme zachovania likvidity banky môže Národná banka Slovenska výnimočne poskytnúť banke krátkodobý úver, a to na dobu najviac troch mesiacov. Takýto úver nebol v priebehu roku 2002 poskytnutý.

Povinné minimálne rezervy

Obchodné banky v roku 2002 tvorili povinné minimálne rezervy vo výške 4 % z primárnych korunových a devízových vkladov (voči rezidentom a nerezidentom), z korunových

a devízových depozit nerezidentských bánk, z emitovaných zmeniek a dlhopisov a ostatných záväzkov voči klientom, ktoré nie sú bankami. Sadzba tvorby povinných minimálnych rezerv pre stavebné sporiteľne bola 3 %. Períoda pre vyhodnocovanie povinných minimálnych rezerv je jeden mesiac. Povinné minimálne rezervy sa úročia sadzbou 1,5 % do stanovenej výšky na príslušný mesiac.

Kurzová a devízová politika

- a) *režim výmenného kurzu*
Národná banka Slovenska uplatňuje režim plávajúceho výmenného kurzu. Výmenný kurz slovenskej koruny sa určuje vo vzťahu k referenčnej mene – euru a jeho vývoj závisí od krížového kurzu EUR voči USD na svetových trhoch, od vývoja ponuky a dopytu po slovenskej korune na devízovom trhu. Národná banka Slovenska má možnosť intervenovať na devízovom trhu s cieľom korigovať nadmernú volatilitu výmenného kurzu slovenskej koruny.
- b) *nominálny výmenný kurz Sk*
Nominálny výmenný kurz slovenskej koruny voči EUR sa v priebehu roka 2002 zhodnotil o 2,43 %, keď k 31. decembru 2002 dosiahol 41,722 SKK/EUR. Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny voči USD zaznamenal v sledovanom období zhodnotenie o 17,4 % na 40,036 SKK/USD.
- c) *nominálny a reálny efektívny výmenný kurz Sk*^{3/}
Vývoj indexu nominálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny (NEER) v minulom roku ovplyvnilo predovšetkým výrazné zhodnotenie kurzu Sk voči USD. Koruna tak dosiahla vyššiu dynamiku zhodnotenia ako väčšina mien obchodných partnerov SR.

3/ *Metodika výpočtu indexov nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny (NEER a REER) je prevzatá od MMF. Založená je na báze indexov spotrebiteľských cien CPI a cien výrobcov PPI, východiskového roku 1990 a pre ôsmich, resp. pre deviatich najvýznamnejších obchodných partnerov SR, predstavujúcich spolu 65 až 70 % obrátu zahraničného obchodu SR v rokoch 1993 – 2002: Nemecko, ČR, Taliansko, Rakúsko, Francúzsko, Holandsko, USA, Veľká Británia a Švajčiarsko.*

Medziročné zhodnotenie indexov NEER na konci roka predstavovalo vo variante pre 9 obchodných partnerov (vrátane ČR) +0,6 % a vo variante pre 8 partnerov (bez ČR) +3,6 %.

Index reálneho efektívneho výmenného kurzu (REER) na báze indexu cien výrobcov sa v decembri medziročne zhodnotil o 2,7 % (pre 9 partnerov), resp. o 4,5 % (pre 8 partnerov).

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

Obrat devízových inkás a platieb za platobné tituly skupiny 1 až 6 v konvertibilných menách za rok 2002 dosiahol 1 385,6 mld. Sk (t. j.

129,1 % HDP v bežných cenách) a priemerný mesačný obrat (115,5 mld. Sk) oproti predchádzajúcemu roku vzrástol o 8,4 %.

Pasívne saldo devízových inkás a platieb v roku 2002 dosiahlo 24,1 mld. Sk.

Na obrate sa rozhodujúcou mierou podieľali EUR (63,6 %) a USD (23,2 %). Pritom počas roka podiel EUR rástol nielen samotným nahradením jednotlivých mien členských krajín EMÚ (12 mien) jednotnou menou, ale aj na úkor podielu USD. Podiel bývalých národných mien členských krajín EMÚ (v súvislosti s ukončením ich platnosti od februára 2002) sa výrazne znížil na 0,1 %. Podiel CZK predstavoval 9,3 % a podiel ostatných mien (HUF, DKK, NOK, SEK, CHF, GBP, AUD, JPY, CAD a iné) dosiahol 3,8 % celkového obratu.

4.6. Menový kalendár

Január

- Od 1. januára sa euro stalo zákonným platidlom v 12 krajinách eurozóny.
- Prezident SR R. Schuster vymenoval do funkcie viceguvernéra NBS Ivana Šramka.

Február

- Medzinárodná ratingová agentúra Fitch Ratings potvrdila ratingové hodnotenie

dlhodobých záväzkov SR na úrovni BB+ v prípade devízových a BBB+ v prípade korunových záväzkov. Rating krátkodobých záväzkov SR denominovaných v zahraničnej mene agentúra ponechala na úrovni B. Ratingový výhľad Slovenskej republiky pre dlhodobé devízové a korunové záväzky zostáva pozitívny. Rating Slovenskej republiky bol naďalej v špekulatívnom pásme.

Marec

- Misia MMF ukončila program SMP (Staff-Monitored Program). Hodnotenie v rámci záverečnej správy uvádza, že program splnil očakávania v oblasti fiškálnej a menovej politiky.
- Svetová banka vo svojom hodnotiacom programe finančného sektora (FSAP) uviedla, že NBS spĺňa náročné štandardy princípov transparentnosti v oblasti stanovenia a realizácie menovej politiky centrálnej banky.

Apríl

- Maďarská OTP Bank sa stala vlastníkom majoritného podielu v Investičnej a rozvojovej banke. Akcionári Investičnej a rozvojovej banky odsúhlasili zmenu názvu IRB na OTP Banka Slovensko.
- Banková rada NBS rozhodla o zvýšení limitnej úrokovej sadzby pre dvojtýždňové REPO tendre na 8,25 %, jednotňovej depozitnej sadzby na 6,5 % a refinančnej sadzby na 9,5 %.

Máj

- NR SR schválila zákon o Štátnej pokladnici ako inštitúcie na spravovanie financií štátnych orgánov a organizácií. Zároveň rozhodla o zriadení Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity.
- Banková rada NBS schválila Aktualizovaný menový program na rok 2002.

Jún

- Poslanci NR SR vzali na vedomie správu o menovom vývoji SR za rok 2001.
- NR SR schválila zákon č. 456, ktorým sa mení a dopĺňa zákon NR SR č. 202/1995 Z. z. Devízový zákon v znení neskorších predpisov a zákony č. 372/1990 Zb. o priestupkoch a č. 229/1991 Zb. o úprave vlastnických vzťahov k pôde a inému poľnohospodárskemu majetku. Ustanovenia novely týkajúce sa liberalizácie operácií s finančnými derivátmi a zostávajúcich obmedzení s cennými papiermi nadobudli účinnosť od 1. januára 2003, ustanovenia o zrušení repatriačnej povinnosti, ustanovenia týkajúce sa liberalizácie operácií s vkladovými účtami rezidentov v zahraničí a liberalizácie operácií s cudzou menou by mali nadobudnúť účinnosť 1. januára 2004 a ustanovenia týkajúce sa nadobúdania vlastníckeho práva k nehnuteľnostiam v SR pre spoločnosti a občanov z členských krajín EHP a OECD s výnimkou nehnuteľností, na ktoré sa vzťahuje prechodné obdobie (7-ročné prechodné obdobie na nadobúdanie poľnohospodárskej a lesnej pôdy cudzozemcami okrem samostatne hospodáriacich roľníkov, ktorí pôdu obrábali najmenej 3 roky) by mali nadobudnúť účinnosť dňom pristúpenia k EÚ, t. j. 1. mája 2004.

Júl

- Na účet FNM SR v NBS bola pripísaná platba za 49 % akcií Slovenského plynárenského priemyslu, a. s., vo výške 2,7 mld. USD, čo v prepočte na slovenské koruny predstavovalo takmer 121 mld. Sk. Tieto prostriedky sa stali súčasťou devízových rezerv NBS. (Na splatenie štátneho dlhu bolo použitých 50 mld. Sk a 61,7 mld. Sk určených na dôchodkovú reformu bolo uložených na špeciálny účet v NBS.)
- Ratingová agentúra Fitch Ratings vo svojom pravidelnom hodnotení potvrdila dovtedajšie hodnotenie SR na úrovni BB+ pre dlhodobé devízové a BBB+ pre korunové záväzky. Ako

jeden z dôvodov nezlepšenia ratingu uviedla skutočnosť, že deficit štátneho rozpočtu SR sa podľa jej očakávaní v roku 2002 zvýši na 5,5 % HDP, resp. 7,5 % HDP po započítaní nákladov na reštrukturalizáciu bánk a štátnych záruk.

August

- NBS oficiálne oznámila, že mení adresu sídla ústredia. Namiesto dovtedajšej Štúrovej ulice č. 2 je nová adresa NBS, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava.

September

- Na účet NBS prišiel 30-percentný výnos deblokácií dlhu Ruskej federácie vo výške 460 mil. USD. Peniaze boli následne prevedené na účet Štátnych finančných aktív v NBS.
- V SR sa konali parlamentné voľby. Zostavením novej slovenskej vlády bol poverený M. Dzurinda.

Október

- Európska únia na summite v Bruseli odporučila Slovensko a ďalších deväť kandidátskych krajín na vstup do EÚ v roku 2004.
- Banková rada NBS rozhodla o znížení limitnej úrokovej sadzby pre dvojtypňové REPO tendre o 0,25 percentuálneho bodu na 8,0 % pri ponechaní platných úrokových sadzieb pre jednodňové sterilizačné obchody na úrovni 6,5 % a pre jednodňové refinančné obchody na úrovni 9,5 %.
- Medzinárodná ratingová agentúra Fitch Ratings zvýšila rating Slovenskej republiky pre dlhodobé devízové záväzky na BBB- z úrovne BB+. Rating pre dlhodobé záväzky v slovenskej mene potvrdila agentúra na BBB+, pričom rating krátkodobých záväzkov zvýšila na A3 z úrovne B. Výhľad ratingov pre dlhodobé záväzky ostal pozitívny.

November

- Medzinárodná ratingová agentúra Moody's Investors Service zvýšila rating devízových záväzkov Slovenskej republiky a ďalších siedmich kandidátskych krajín v strednej a východnej Európe, ktoré by sa podľa očakávaní mali stať členmi Európskej únie v roku 2004. Rating Slovenskej republiky zvýšila agentúra Moody's z úrovne Baa3 na A3.
- Banková rada NBS rozhodla o znížení všetkých úrokových sadzieb NBS o 1,5 percentuálneho bodu. Limitná úroková sadzba pre dvojtýždňové REPO tendre sa znížila na úroveň 6,5 %, jednodňová sterilizačná sadzba na 5 % a jednodňová refinančná sadzba na 8 %.

December

- Medzinárodná ratingová agentúra Moody's Investors Service vo svojej ročnej správe o Slovensku s názvom *Slovakia: Global Credit Research* uviedla, že ratingové hodnotenie SR pre záväzky v domácej mene a devízové záväzky na úrovni A3 a stabilný ratingový výhľad krajiny odzrkadľujú pokročilú ekonomickú a finančnú integráciu SR do Európskej únie, ktorej dôkazom má byť pozvánka na vstup do únie v roku 2004.
- Poslanci NR SR schválili štátny rozpočet na rok 2003 s deficitom 57,6 mld. Sk. Náklady na reštrukturalizáciu bánk v objeme 10,7 mld. Sk sa stali súčasťou rozpočtových výdavkov, ako aj schodku štátneho rozpočtu.
- Banková rada NBS rozhodla o určení základnej úrokovej sadzby. Základná úroková sadzba NBS je od 1. januára 2003 zhodná s úrokovou sadzbou Národnej banky Slovenska pre 14-dňové REPO tendre. Ak sa vo všeobecne záväzných právnych predpisoch používa pojem „diskontná úroková sadzba Národnej banky Slovenska“ alebo „diskontná úroková sadzba Štátnej banky česko-slovenskej“, rozumie sa tým základná úroková sadzba Národnej banky Slovenska.
- Banková rada NBS schválila Menový program NBS na rok 2003.

- SR spolu s ostatnými 9 kandidátskymi krajinami ukončili rokovania o rozšírení EÚ a prijali ponuku na vstup do únie.

5. FINANČNÉ TRHY

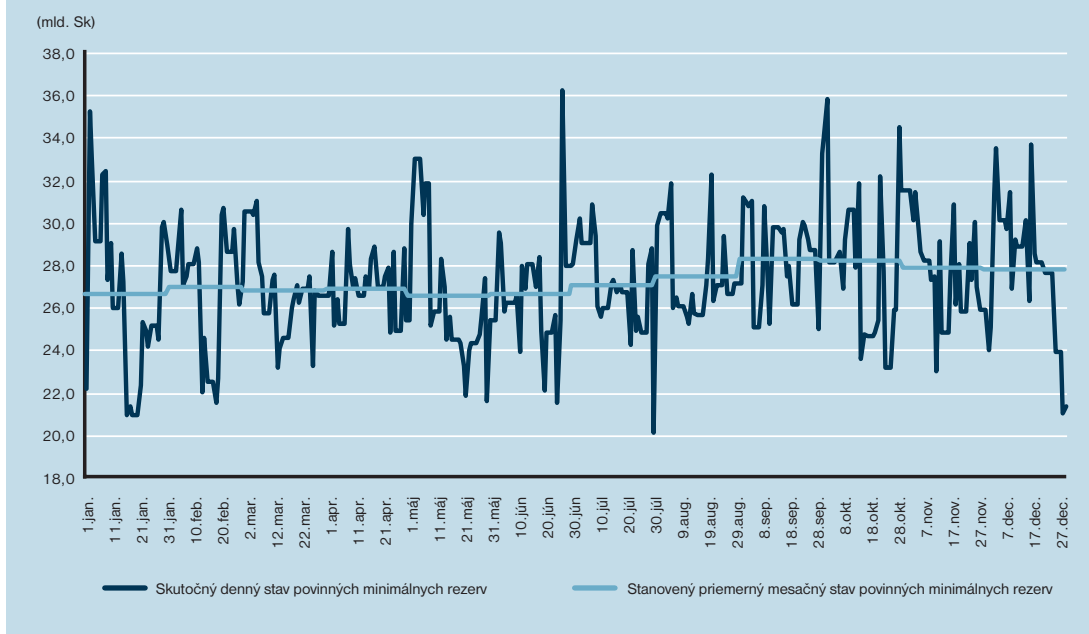
5.1. Peňažný trh

Operácie NBS na peňažnom trhu

Ťažisko realizácie menovej politiky spočívalo na realizácii dvojtýždňových REPO tendrov a poskytovaní jednodňových refinančných a sterilizačných facilit. Doplnkovým nástrojom, využívaným s relatívnou pravidelnosťou počas roka, boli naďalej aukcie pokladničných poukážok NBS. Medzi ďalšie nástroje menovej politiky, ktoré však v roku 2002 neboli využívané, patrila možnosť operatívneho zásahu do situácie na peňažnom trhu prostredníctvom tzv. rýchlych tendrov, resp. individuálnych obchodov. V súlade s menovým programom sa od 1. januára uskutočnili v porovnaní s predchádzajúcim rokom aj niektoré zmeny v menovom inštrumentáriu. Zrušil sa nevyužívaný lombardný úver a ukončili sa v limitovanom objeme realizované zmenkové obchody za diskontnú sadzbu. Z dôvodu kontinuity bola diskontná sadzba stanovená ako ekvivalent vyhlásenej limitnej úrokovej sadzby pre dvojtýždňové REPO obchody NBS s obchodnými bankami. V rámci realizovaných zmien najväčší vplyv na situáciu na peňažnom trhu malo zníženie sadzby povinných minimálnych rezerv z 5 % na 4 % a následný prílev prebytočnej likvidity v objeme 5,7 mld. Sk.

Prebytok likvidity a sterilizačný charakter menovej politiky ostal zachovaný počas celého roka. Objem sterilizovaných prostriedkov sa v jeho priebehu viac ako zdvojnásobil, keď v roku 2002 NBS vykazovala priemernú sterilizáciu prebytočných prostriedkov na úrovni takmer 92 mld. Sk, kým v roku 2001 to bolo približne 56 mld. Sk. Najväčší podiel na raste sterilizač-

Prehľad plnenia povinných minimálnych rezerv bankovým sektorom v roku 2002



ného objemu malo použitie prílevu prostriedkov z privatizácie, resp. navyšovania majetkovej účasti v podnikoch a bankách zo strany zahraničných investorov. Z celkového objemu privatizačných príjmov najvyššie položky smerovali na splátky domáceho štátneho dlhu (49,3 mld. Sk), na spätné odkúpenie štátnych reštrukturalizačných dlhopisov vo vlastníctve VÚB (9,1 mld. Sk), na nové záväzky vyplývajúce z dlhopisov FNM (5 mld. Sk), na kompenzáciu nákladov miest a obcí v súvislosti s plynofikáciou (4,1 mld. Sk), na riešenie záväzkov zdravotníckych zariadení a zdravotných poisťovní (3,7 mld. Sk) a na oddĺženie v oblasti osobnej železničnej dopravy (2,9 mld. Sk).

Výrazne prolikvidne pôsobili aj devízové intervencie NBS v neprospech posilňovania slovenskej meny, ktoré v poslednom štvrtroku navýšili prebytočnú likviditu o 24 mld. Sk.

Z hľadiska uplatňovanej formy sterilizácie sa v roku 2002 zvýšil priemerný podiel likvidity sterilizovanej na dvojtýždňovej báze (zo 65,00 % v roku 2001 na 79,41 % v roku 2002) za súčasného zníženia podielu sterilizácie formou

emisii pokladničných poukázok do portfólia obchodných bánk (z 33,68 % v roku 2001 na 18,22 % v roku 2002).

Najväčší podiel na sterilizácii prostriedkov v rámci menových nástrojov NBS si počas celého roka zachovali štandardné REPO tendre s dvojtýždňovou splatnosťou. V priebehu roka bolo uskutočnených 52 REPO tendrov americkou formou so stanovenou limitnou sadzbou. Výška akceptovaného objemu v jednotlivých tendroch sa pohybovala v relatívne širokom rozpätí od 14,7 mld. Sk po 61,2 mld. Sk. Úrokové sadzby dosahované v realizovaných tendroch sa pohybovali na úrovni aktuálne platnej limitnej sadzby NBS a odchyľovali sa od nej za štandardných okolností od 2 do 5 bázičných bodov (stotín percent). Do výsledkov tendrov formou krátenia dopytu NBS zasahovala len výnimočne, najmä v situáciách, keď bankový sektor ako celok, v snahe uložiť čo najväčší objem prostriedkov v NBS, precenil svoje kapacitné možnosti. Z celkového počtu realizovaných tendrov bol v ôsmich prípadoch dopytovaný objem krátený v súlade s aktuálnou likviditnou situáciou v sektore.

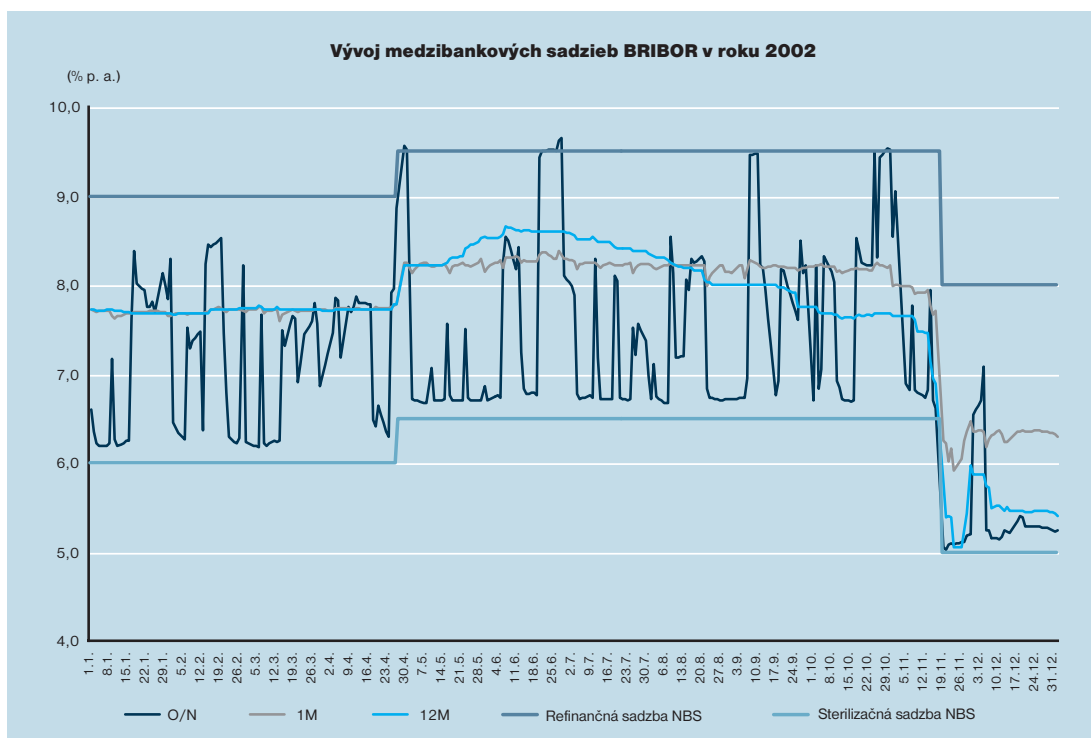
Druhý najväčší podiel v rámci využívaných nástrojov mali emisie pokladničných poukážok NBS, ktoré sa uskutočňovali v relatívne pravidelných periodicitách. Celkovo sa realizovalo 15 aukcií určených do portfólia komerčných bánk. Štandardná dĺžka splatnosti tohto dlhodobejšieho nástroja odčerpávania likvidity bola 12 týždňov. Preferencia dlhodobejšej sterilizácie formou PP NBS bola ovplyvnená celkovou držbou štátnych cenných papierov v portfóliách bánk, ale najmä očakávaniami bánk ohľadom úrokového vývoja na peňažnom trhu. To sa prejavilo v rastúcom podiele PP NBS na sterilizácii počas prvého štvrťroka, najmä v dôsledku nižšieho objemu štátnych a obdobných cenných papierov v portfóliu bánk (koncom apríla presiahol podiel 26 % z uplatňovaného inštrumentária). Po aprílovom zvýšení kľúčových sadzieb NBS však pretrvávali očakávania ich ďalšieho zvyšovania, čo sa prejavilo v poklese záujmu o nákup PP NBS, pričom podiel tohto nástroja na celkovom objeme sterilizácie poklesol až na úroveň 6 % v auguste. Zmena očakávaní v druhej polovici roka a najmä v poslednom štvrťroku sa prejavila v opätovnom raste záujmu o dlhodobú sterilizáciu a podiel PP NBS sa zvýšil v decembri až na úroveň 29 %. V realizovaných aukciách NBS akceptovala všetky objemy nepresahujúce aktuálnu limitnú sadzbu pre štandardné dvojtýždňové REPO tendre. Napriek skutočnosti, že aukcie nemali formálne stanovenú limitnú sadzbu, bankový sektor akceptoval toto uplatňované pravidlo a NBS iba v dvoch aukciách pristúpila ku kráteniu celkového dopytu.

Sterilizačné, resp. refinančné obchody s jednodňovou lehotou splatnosti, ktoré na rozdiel od predchádzajúcich dvoch nástrojov boli iniciované zo strany bánk, tvorili z objemového hľadiska najmenej významnú položku. Banky využívali možnosť jednodňovej sterilizácie prebytočných prostriedkov realizovaných formou vkladu v NBS v situáciách náhlych a nepredikovaných prílevov likvidity, v období medzi dvoma štandardnými tendrami, resp. emisiami PP NBS. Počas bežného mesiaca najintenzívnejšia realizácia jednodňových vkladov spadala do obdobia ultima

mesiaca, keď banky prostredníctvom tejto formy dorovnávali držbu PMR. Napriek pretrvávaniu prebytku v bankovom sektore počas celého roka banky na individuálnej báze využívali aj formu jednodňových refinančných REPO obchodov. Ich realizácia sa uskutočnila, najmä keď banky vstupovali do dlhodobejších investičných aktivít a za situácie krátkodobého nedostatku prostriedkov. Najintenzívnejšie čerpanie tejto formy úveru od NBS možno spájať s obdobím očakávaného znižovania sadzieb, keď banky výrazne navyšovali svoju participáciu v aukciách pokladničných poukážok NBS aj za cenu nutnosti krátkodobého refinancovania. Mimo týchto prípadov, ktoré sa najviac prejavili v mesiacoch október a jún, boli jednodňové refinančné obchody len sporadické. Celkovo forma individuálnych sterilizačných a refinančných obchodov nepresiahla 5,5 % (decembrové maximum) a tvorila len doplnkovú formu k tendrom a pokladničným poukážkam. Z hľadiska významu pre medzibankový trh mali tieto jednodňové sterilizačné a refinančné obchody nezastupiteľnú úlohu vytváraním tzv. koridoru pre pohyb sadzieb.

Vývoj sadzieb peňažného trhu

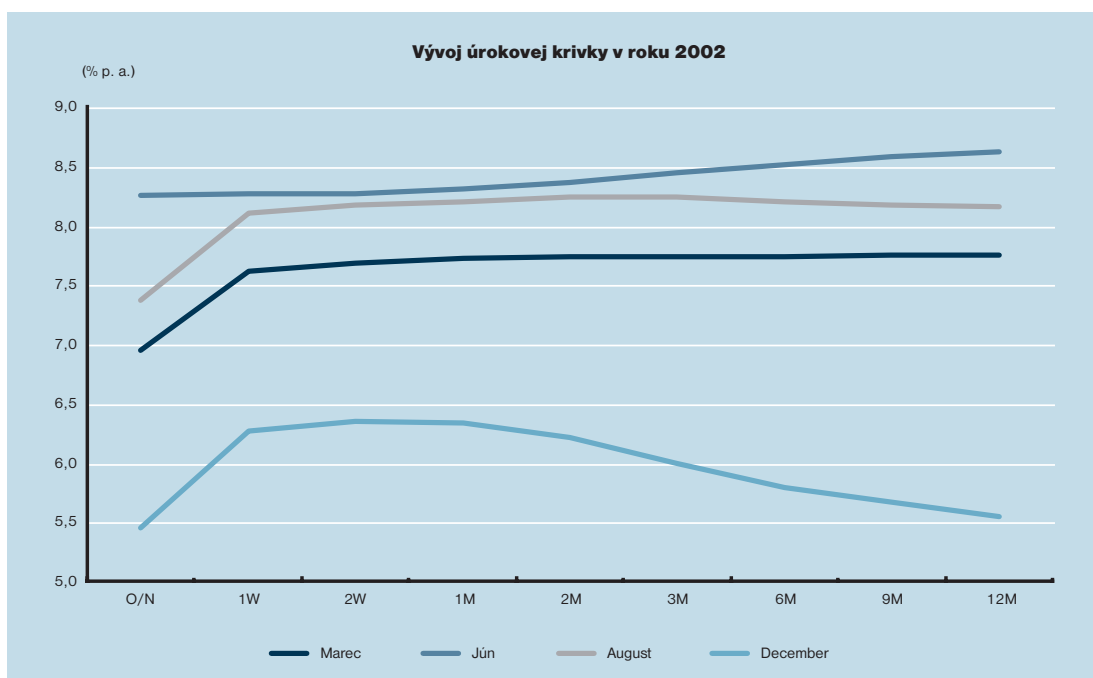
Počas celého roka sa sadzby peňažného trhu pre splatnosti do jedného roka pohybovali v rámci koridoru, ktorého hornú hranicu určovala sadzba pre jednodňové refinancovanie a spodnú sadzba pre jednodňové úložky v NBS. Výnimku tvorili jednodňové sadzby medzibankového trhu (BRIBOR, BRIBID), ktoré v troch prípadoch prekročili hornú hranicu koridoru. Tieto krátkodobé výkyvy boli spôsobené najmä bankami nedostupnými dostatkami akceptovateľných cenných papierov nutných pre refinančné transakcie s NBS. Spread, t. j. rozpätie medzi hornou a dolnou sadzbou koridoru, ponechala NBS počas celého roka na úrovni troch percent. Tento relatívne široký priestor pre pohyb využívali najmä krátkodobé sadzby, predovšetkým pre obchody s jednodňovou splatnosťou. Tie reagovali najcitlivejšie na aktuálny stav a vývoj likvidity v bankovom sektore a z celkovo realizovaných obchodov na medzibankovom trhu s depozitmi naďalej



tvorili najpodstatnejšiu časť. Vzhľadom na prebytok likvidity v bankovom sektore sa táto kategória sadziieb pohybovala v spodnej časti koridoru, blízko sadzby pre jednoduché sterilizačné obchody s NBS.

Pre vývoj a pohyb sadziieb ostatných lehôt splatností mala určujúci význam limitná sadzba pre štandardný dvojtýždňový REPO tender. Sadzby týždňových a dvojtýždňových depozít boli priamo spojené s aktuálnou úrovňou limitnej sadzby NBS, resp. s výsledkom sterilizačného tendra. Pre úroveň sadziieb presahujúcich dĺžku splatnosti REPO tendra zohrávali podstatnejšiu úlohu očakávané zmeny limitnej REPO sadzby. Anticipáciu úrokového vývoja, ktorá sa odzrkadľovala v tvare úrokovej krivky peňažného trhu, banky odvodzovali najmä od vývoja základných ekonomických ukazovateľov a postojov NBS k aktuálnej výške a vývoju kurzu domácej meny. V tejto súvislosti zohrával osobitnú úlohu vývoj obchodnej bilancie. Medzi ďalšie faktory, priamo alebo sprostredkovane ovplyvňujúce úrokové očakávania, možno zaradiť vývoj udalostí súvisiacich s integračnými aktivitami Slovenska a najmä výsledok volieb v aktuálnom roku.

Očakávania bankového sektora začiatkom roka boli jednak ovplyvnené priaznivým vývojom prístupového procesu vo vzťahu k EÚ, na druhej strane však zohľadňovali riziká vývoja vo fiškálnej oblasti. Úroková krivka si tak napriek počiatočnému poklesu jej úrovne zachovala v porovnaní s predchádzajúcim rokom počas prvého štvrtroka vyrovnaný tvar. Riziká ďalšieho makroekonomického vývoja v dôsledku potenciálneho výpadku príjmov štátneho rozpočtu a nejasnosti použitia časti privatizačných príjmov sa na medzibankovom trhu odzrkadlili v raste úrokových sadziieb a posúvaní hladiny výnosovej krivky späť na východiskovú úroveň. Zvýšenie kľúčových sadziieb NBS (ako reakcia na kumuláciu rizík vo fiškálnej oblasti a nepriaznivý vývoj obchodnej bilancie) ku koncu apríla o 0,5 percentuálneho bodu nebol zo strany bankového sektora očakávaný a spôsobil ďalšie zvyšovanie úrokového hladiny pre všetky splatnosti nad hranicu 8 %. Trend rastu pretrval aj počas nasledujúcich mesiacov až do konca prvého polroka. V júni sadzby na depozitnom trhu dosahovali ročné maximá a priemerné sadzby pre 9-mesačné a ročné prostriedky vykazovali najvyššiu úroveň od zavedenia ich sledovania (od júna 2000). Úroková krivka v tomto období mala



výrazne pozitívny charakter a anticipovala ďalší rast sadzieb.

Prílev prostriedkov z privatizácie SPP a ich použitie spôsobilo začiatkom druhého polroka skokovitý nárast prebytku likvidity. Snaha o umiestnenie a zhodnotenie týchto zdrojov zo strany bankového sektora zastavila rast sadzieb a počas nasledujúceho obdobia hladina úrokových sadzieb kontinuálne klesala. Od augusta získal tvar úrokovej krivky inverzný charakter, ktorý sa v ďalšom priebehu roka zvyrazňoval. Pozitívny vplyv na ďalší pokles mali predovšetkým výsledky septembrových parlamentných volieb. Ich znižovanie urýchlilo aj posilňovanie domácej meny v dôsledku zvýšeného záujmu zahraničných subjektov o korunové prostriedky, ktoré následne ukladali najmä formou swapových operácií na domacom trhu.

Zvyšujúci sa záujem o domácu menu a snaha profitovať na úrokovom diferenciáli korunových sadzieb a eura, resp. dolárových sadzieb, stlačila úrokovú hladinu v októbri opätovne pod 8 %. Trend k ďalšiemu poklesu umocnilo zlepšenie ratingového hodnotenia zo strany agentúry Moody's v súvislosti s celkovými pozitívnymi očakávaniami povolebného obdobia. Podporila

ho aj úprava limitnej REPO sadzby zo strany NBS z 8,25 % na 8 %.

Pokračujúci tlak na posilňovanie slovenskej koruny však aj naďalej ovplyvňoval úroveň sadzieb na peňažnom trhu. Bolo to ovplyvnené aj výraznou intervenčnou aktivitou NBS, ktorá dodávala na trh ďalšiu likviditu. Devízové intervencie boli začiatkom druhej polovice novembra podporené znížením všetkých kľúčových sadzieb o 1,5 %, čo sa prejavilo v poklese atraktivity úrokového diferenciálu medzi domácimi a zahraničnými sadzbami. Zmena kľúčových sadzieb NBS sa v plnej miere premietla do sadzieb medzibankového trhu a sadzby najdlhších splatností poklesli pod 6 %. Túto úroveň si úrokové sadzby zachovali do konca kalendárneho roka, pričom výnosová krivka naďalej vykazovala výrazne inverzný tvar so zlomovým bodom pri prostriedkoch s trojmesačnou splatnosťou. Tento tvar naznačoval pozitívne očakávanie ďalšieho znižovania kľúčových sadzieb.

Rozvoj peňažného trhu

Počas roka pokračovala tendencia rozvoja peňažného trhu, predovšetkým jeho derivátnych

foriem. Pozitívnu úlohu tu zohralo prepájanie domáceho trhu s devízovým v dôsledku zvyšujúcej sa dôvery v domácu menu zo strany zahraničných subjektov. Kontinuálne narastal trh s devízovými swapmi a rozvoj zaznamenali úrokové deriváty forward rate agreements, tzv. FRA a úrokové swapy, tzv. IRS. V súlade s vývojom týchto foriem obchodov na peňažnom trhu klesal percentuálny podiel depozitných obchodov. Keď na začiatku roka dominovali z celkovo realizovaných obchodov transakcie s depozitami, koncom roka sa ich podiel dostal pod hranicu 50 %. Tento trend, ktorý je sprievodným javom rozvoja peňažného trhu aj v okolitých transformujúcich sa ekonomikách, bude pokračovať aj v nasledujúcom období. Pozitívny krok smerom k ďalšiemu sprehľadneniu situácie na korunovom medzibankovom trhu prinieslo aj zavedenie sledovania váženého priemeru sadzieb z realizovaných úložiek s jednodňovou splatnosťou, zverejňovaných pod názvom SKONIA (Slovak OverNight Index Average) od júna. Táto sadzba, ktorá je pre centrálnu banku hlavným indikátorom likviditnej situácie na peňažnom trhu, sa v budúcnosti bude s vysokou pravdepodobnosťou využívať aj na komerčné účely.

Primárny trh štátnych pokladničných poukážok

Predaj ŠPP sa v roku 2002 realizoval aukčnou formou s nelimitovanou sumou emisie bez stanovenia minimálnej ceny. V priebehu roku 2002 sa uskutočnilo 33 aukcií ŠPP, z ktorých jedna aukcia bola uzavretá s nulovou akceptáciou. Celková suma predaných ŠPP dosiahla v menovitej hodnote 89,9 mld. Sk, čo predstavuje 40,2 % z celkového dopytu (223,5 mld. Sk). Na primárnom nákupe ŠPP sa podieľali 79,1 % zahraniční investori, nákup domácich bánk predstavoval 20,7 %. Podiel ostatných tuzemských investorov bol zanedbateľný.

Štrnásť emisií, v menovitej hodnote 50,4 mld. Sk, uskutočnených od marca do júla, bolo splatených v priebehu júla. Dôvodom stanovenia kratších lehôt splatnosti boli príjmy z privatizácie,

ktorých významná časť sa použila na splatenie domáceho štátneho dlhu. V období od júla do novembra pristúpil emitent k vydávaniu 364-dňových ŠPP určených na financovanie deficitu ŠR k ultimu roka. Celková suma týchto emisií dosiahla v menovitej hodnote 39,5 mld. Sk, čo pri priemernom výnose 7,36 % predstavovalo účtovnú hodnotu 36,8 mld. Sk. Vysoký dopyt po ŠPP ovplyvnil najmä prebytok likvidity a nedostatok iných nízko rizikových aktív, v 2. polroku hlavne štátnych dlhopisov (ŠD).

Výnosy ŠPP zaznamenali výraznejšiu klesajúcu tendenciu najmä v 2. polroku. Ovplyvňovali ich hlavne zmeny trhových úrokových sadzieb, ktoré reagovali na úpravy základných úrokových sadzieb NBS. Emitentovi sa darilo umiestňovať ŠPP pod úroveň úrokových sadzieb na peňažnom trhu s porovnateľnou lehotou splatnosti. Tento trend bol výrazný hlavne pri 364-dňových ŠPP, ktoré boli emitované v priemere o 24 bázičných bodov pod úrovňou ročného BRIBOR-u.

5.2. Kapitálový trh

Primárny trh

Štátne dlhopisy

V roku 2002 sa uskutočnilo spolu 25 emisií ŠD v objeme 60,9 mld. Sk, čo v porovnaní s rokom 2001 predstavovalo pokles o 63,9 % (o 108,0 mld. Sk). Všetky emisie boli umiestnené na primárnom trhu ŠD americkým typom aukcie a všetky boli limitované emisným kurzom za a nad menovitou hodnotu a celkovou sumou.

Z hľadiska splatnosti bolo 13 emisií 1-ročných (45,8 %), 4 emisie 2-ročné (18,4 %), 2 emisie s 3-ročnou splatnosťou (2,1 %), 3 emisie 5-ročné (19,5 %) a 3 emisie 10-ročných dlhopisov (14,2 %). V roku 2001 pripadal najväčší podiel z celkového objemu emisií na 1-ročné emisie (49,0 %), 22,8 % tvorili 2-ročné, 20,2 % 3-ročné a 16,1 % pripadlo na 10-ročné emisie.

Celkový dopyt po ŠD v roku 2002 dosiahol 78,8 mld. Sk, čo predstavuje v porovnaní s rokom 2001 (106,3 mld. Sk) pokles o 25,9 %. Priemerná suma emisie predstavovala 2,4 mld. Sk, kým v roku 2001 to bolo 6,8 mld. Sk. Výrazné zníženie priemernej sumy emisie bolo spôsobené vydaním 6 reštrukturalizačných emisií ŠD v roku 2001 (v objeme 105,0 mld. Sk), pričom bez reštrukturalizačných ŠD by priemerná suma emisie dosiahla 3,4 mld. Sk.

Dopyt po ŠD bol výrazný v prvom štvrtroku, keď dosiahol až 52,3 mld. Sk (67,2 % z celkového dopytu). Výnimočný záujem bol o všetky emisie v januári pri dopyte 27,8 mld. Sk, ponuke 17,0 mld. Sk a s mierou uspokojenia 61,2 %. Najväčší záujem bol o emisiu č. 167 s dopytom 4,7 mld. Sk a akceptovanou sumou 2,0 mld. Sk. Vysoký dopyt po týchto emisiách naznačoval záujem investorov o krátkodobé emisie. Súvisí to so skutočnosťou, že v danom období neboli emitované žiadne ŠPP a v bankovom sektore pretrvával výrazný prebytok likvidity. V druhom štvrtroku 2002 došlo na primárnom trhu ŠD k nárastu požadovaných výnosov ako reakcia na zvýšenie sadzieb NBS, ale určitý vplyv mala aj neistota vyplývajúca z očakávaného rozhodnutia o použití prostriedkov z privatizácie SPP. Zmena menovitej hodnoty z 1,0 mil. Sk na 100,0 tis. Sk mala za cieľ vytvoriť lepšie podmienky pre nákup ŠD malými investormi na sekundárnom trhu.

K 31. decembru 2002 bolo na primárnom trhu štátnych dlhopisov zaregistrovaných 20 zahraničných investorov, ktorí tvorili 2,74 % z celkového počtu.

Neštátne dlhopisy

V roku 2002 došlo k nárastu vydaných neštátnych dlhopisov. Emitovalo sa spolu 68 emisií, v porovnaní s rokom 2001 to bolo viac o 18 emisií. Celková suma emitovaných neštátnych dlhopisov dosiahla hodnotu 4,7 mld. Sk, čo bol oproti roku 2001 nárast o 0,6 mld. Sk. V cudzej mene bolo vydaných 7 emisií v sume 19,9 mil. EUR, zatiaľ čo v roku 2001 bola v cudzej mene emitovaná iba jedna emisia neštátnych dlhopisov v sume 0,7 mil. EUR.

Sekundárny trh

V roku 2002 sa počas rovnakého počtu obchodných dní ako v roku 2001 (243) uskutočnilo na Burze cenných papierov Bratislava (BCPB) 16 264 transakcií. V porovnaní s rokom 2001, keď bolo uskutočnených 20 169 transakcií, došlo k poklesu o 19,4 %. Celková suma obchodov dosiahla 643,2 mld. Sk, čo predstavovalo medziročný nárast o 63,5 % (z 393,5 mld. Sk). Rastúci trend obchodovania sa prejavil najmä pri dlhopisoch. Celková suma obchodov s dlhopismi na BCPB dosiahla 608,3 mld. Sk, čo je v porovnaní s rokom 2001 nárast o 74,9 %. Dlhopisy, tak ako doteraz, tvorili podstatnú časť obratu na BCPB, pričom až 86,0 % (523,2 mld. Sk) z celkových obchodov s dlhopismi tvorili ŠD. Podiel zahraničných investorov na celkovom obrate burzy dosiahol v roku 2002 28,3 %, z toho 33,2 % na strane kúpy a 23,5 % na strane predaja, čo bolo na úrovni roku 2001.

Dlhopisy

Koncom roka bolo na troch burzových trhoch možné obchodovať so 79 emisiami dlhopisov, z toho s 59 na kótovanom hlavnom trhu, s 5 emisiami na kótovanom paralelnom trhu a s 15 emisiami na voľnom trhu (z toho 2 emisie na voľnom trhu predstavujú eurobondy).

V priebehu roka prijala burza na obchodovanie 3 emisie podnikových dlhopisov v hodnote 0,7 mld. Sk, 4 emisie bankových hypotekárnych záložných listov v hodnote 2,9 mld. Sk a 22 emisií štátnych dlhopisov v hodnote 60,9 mld. Sk. Hodnota trhovej kapitalizácie dlhových emisií na konci roka predstavovala 290,9 mld. Sk (pokles o 0,9 % v porovnaní s rokom 2001), z toho 243,8 mld. Sk pripadá na kótované emisie (nárast o 1,7 % v porovnaní s rokom 2001). V priebehu roka sa na trhu kótovaných cenných papierov začalo obchodovanie s 29 novoemitovanými emisiami dlhopisov a 3 už existujúcimi emisiami preradenými z voľného na kótovaný trh.

V súvislosti so splatením dlhopisov v priebehu roka bolo zrušené kótovanie a následne ukončené obchodovanie na trhu kótovaných cenných papierov s 18 emisiami dlhopisov. K predčasnému splateniu došlo v prípade reštrukturalizačného dlhopisu série 150 v objeme 9,1 mld. Sk.

V súvislosti so splatením dlhopisov v priebehu roka bolo ukončené obchodovanie s 15 emisiami podnikových dlhopisov (4,4 mld. Sk) a 4 emisiami komunálnych obligácií (655 mil. Sk) na voľnom trhu.

Medziročný nárast objemu obchodov s dlhopismi o 129,6 % na 53,5 mld. Sk zaznamenali kurzotvorné transakcie, zatiaľ čo suma priamych obchodov vzrástla o 71,0 % a dosiahla 554,8 mld. Sk. Najobchodovanejšími titulmi boli štátne dlhopisy.

Dlhopisový index SDX pre dlhopisy bánk a spoločností uzatváral posledný obchodný deň roka 2002 s ročným ziskom 10,7 % na priemernej hodnote 222,9 % nominálu svojho portfólia pri priemernom výnose do splatnosti 7,8 % a durácii 1,5 roka. Minimum 201,3 % dosiahol 7. januára, maximum 222,9 % 20. decembra. Priemerná cena portfólia štátnych dlhopisov v báze SDX ku koncu roka bola 208,4 % (medziročný nárast o 11,9 %), pričom hodnota priemerného výnosu predstavovala 6,3 % a durácie 1,6 roka. Minimum 186,5 % dosiahla táto zložka 7. januára, maximum 208,5 % 18. decembra.

Akcie

Akciový trh nezaznamenal v roku 2002 prílišnú aktivitu, keď celkový objem obchodov dosiahol 34,9 mld. Sk (pokles o 23,7 % v porovnaní s rokom 2001), z toho na kurzotvorné obchody pripadlo 1,1 mld. Sk, čo predstavovalo medziročný pokles o 55,6 %. Najúspešnejšími titulmi z pohľadu finančného objemu sa stali kótované akcie Slovnaftu (7,8 mld. Sk), Slovenskej poisťovne (3,1 mld. Sk) a VSŽ (3,1 mld. Sk). Na voľnom trhu to boli emisie Doprastavu (2,8 mld. Sk), Slovenskej plavby

a prístavov (2,2 mld. Sk) a Reštitučného investičného fondu (2,6 mld. Sk). Podiel BCPB na celkovom objeme obchodov s akciami na slovenskom kapitálovom trhu v roku 2002 predstavoval 93,78 %, resp. 98,17 % v kurzotvorných a 98,03 % v priamych obchodoch. V module tvorcov trhu bolo ku koncu roka možné obchodovať s 3 emisiami akcií – Slovnaftom, Slovakofarmou a Železiarňami Podbrezová. Objem obchodov v module tvorcov trhu dosiahol 1,4 mil. Sk v 16 transakciách, čo predstavuje zanedbateľný (0,1 %) podiel z celkového objemu kurzotvorných obchodov s akciami.

Akciový index SAX v prvom štvrtroku 2002 klesal, následne v druhom a treťom štvrtroku došlo k jeho stabilizácii. Túto skutočnosť spôsobili takmer všetky bázické akcie indexu. K posunu smerom k zvýšeniu hodnoty došlo až v poslednom štvrtroku, a to predovšetkým v dôsledku zverejnenia informácie o pokračujúcej privatizácii spoločnosti Slovnaft, a. s. Ročné a takmer päťročné maximum 149,60 bodu zaznamenal SAX 26. novembra. S platnosťou od 1. februára 2002 vstúpila do platnosti nová báza pre stanovovanie indexu a nové pravidlá pre zaradenie emisie do bázy indexu. Podľa týchto pravidiel možno do bázy zaradiť len akcie z kótovaného hlavného alebo kótovaného paralelného trhu, kým pôvodne to mohli byť aj akcie z voľného trhu.

5.3. Devízový trh

Operácie na devízovom trhu

Kurz slovenskej koruny voči euru sa v priebehu roka zhodnotil o 2,4 % (zo 42,760 SKK/EUR na 41,722 SKK/EUR). Najsilnejšiu hodnotu dosiahol kurz slovenskej koruny 12. novembra (41,136 SKK/EUR) a najslabšiu 23. júla (44,886 SKK/EUR). Priemerná úroveň výmenného kurzu predstavovala 42,699 SKK/EUR.

Kurz slovenskej koruny sa voči americkému doláru zhodnotil o 17,4 % zo 48,467 SKK/USD

na 40,036 SKK/USD. Kurz slovenskej koruny voči USD je odvodený od krížového kurzu EUR/USD a NBS ho svojimi aktivitami na medzibankovom devízovom trhu nemôže priamo ovplyvniť.

Celkový predaj devízových prostriedkov formou priamych intervencií na podporu kurzu slovenskej koruny v roku 2002 dosiahol 205,0 mil. EUR (jún 2002) a nákup uskutočnený koncom roka predstavoval 663,0 mil. EUR (z čoho 135,0 mil. EUR sa získalo formou individuálnych obchodov a 528,0 mil. EUR formou priamych intervencií).

Medzibankový devízový trh

Celkový zobchodovaný objem na medzibankovom devízovom trhu (bez devízových intervencií NBS) dosiahol 215 226,5 mil. USD a v porovnaní s rokom 2001 sa zvýšil o 89,8 % (z toho obchody v USD tvorili 77,7 %, v EUR 20,6 % a v ostatných menách 1,8 %). V rámci druhov obchodov tvorili menové swapy 86,7 % (v roku 2001 86,5 %), spoty 13,2 % (v roku 2001 13,2 %) a forwardové obchody 0,1 % (v roku 2001 0,3 %).

Priemerný denný obrat na spotovom trhu predstavoval 113,5 mil. USD. Dominantné postavenie malo obchodovanie v EUR, ktoré vzhľadom na to, že euro je referenčnou menou, tvorilo 97,2 % z celého objemu. Obchodovanie domácich bánk navzájom a domácich bánk so zahraničnými bankami na spotovom trhu potvrdilo trend vyššej

aktivity zahraničných bánk na slovenskom devízovom trhu (38 % z celkového obratu v prospech slovenských bánk a 62 % v prospech zahraničných bánk). Celkové saldo obchodov zahraničných bánk voči domácim bolo v roku 2002 záporné (796,4 mil. USD), teda zahraničné banky viac predávali cudziu menu a nakupovali slovenské koruny.

Objem obchodov medzi domácimi obchodnými bankami navzájom sa zvýšil o 57,6 % na 53 055,3 mil. USD. Najväčšie zastúpenie v obchodovaní mal USD 70,5 % (v roku 2001 73,8 %), nasledovalo EUR s podielom 28,9 % (v roku 2001 25,6 %) a ostatné meny tvorili 0,6 %. Na celkovom medzibankovom devízovom trhu sa obchodovanie domácich bánk podieľalo 24,9 % (v roku 2001 to predstavovalo 29,7 %).

Z hľadiska druhov obchodov z celkového objemu obchodov medzi domácimi bankami bolo 79,9 % uskutočnených vo forme swapových operácií (v roku 2001 78,9 %) a na spoty pripadlo 20,1 % (v roku 2001 21 %).

Obchodovanie so zahraničnými bankami zaznamenalo taktiež výrazný medziročný nárast (o 103,5 %) na 162 193,8 mil. USD. Maximálny objem bol uskutočnený v USD 80,4 % (v roku 2001 83,9 %), nasledovalo obchodovanie v EUR s podielom 17,5 % (v roku 2001 15,3 %) a ostatné meny tvorili 2,1 %. Objem obchodov so zahraničnými bankami tvoril podstatnú časť devízového trhu a podieľal sa na ňom 75,1 %.