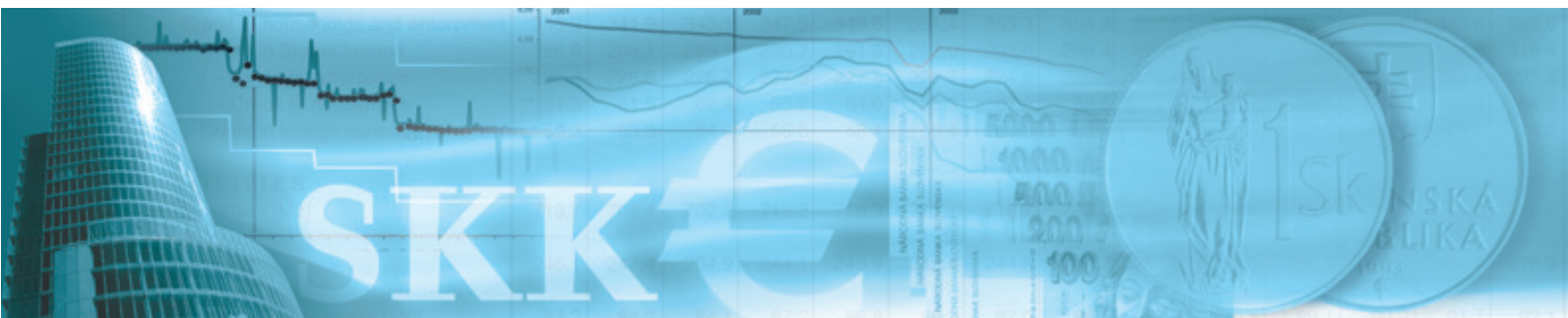


B. SPRÁVA O MENOVO M VÝVOJI V SR V ROKU 2003



1. VÝVOJ EKONOMIKY

Makroekonomický a menový vývoj Slovenskej republiky bol ovplyvnený realizáciou opatrení, ktoré priamo alebo nepriamo súviseli s blížiacim sa členstvom Slovenska v Európskej únii. Medzi tieto opatrenia patrila náprava cenových deformácií v podobe úprav regulovaných cien, úpravy nepriamych daní, ako aj naštartovanie procesu konsolidácie verejných financií. Realizácia týchto krokov by mala upevniť kvalitu trhového prostredia v slovenskej ekonomike a vytvoriť predpoklady pre postupné dobiehanie ekonomickej úrovne vyspelých krajín EÚ.

Cenový vývoj bol v roku 2003 determinovaný predovšetkým výraznejším rastom regulovaných cien a spotrebných daní, čo sa prejavilo v zrýchlení medziročnej dynamiky inflácie z 3,4 % v decembri 2002 na 9,3 % v decembri 2003. Administratívne úpravy sa na raste spotrebiteľských cien podieľali viac ako 75 %. Vyšší vplyv nákladových faktorov na cenový vývoj sa však vzhľadom na absenciu dopytových tlakov nepremietol do výraznejších sekundárnych efektov, čo dokumentuje aj relatívne nízka úroveň jadrovej inflácie (3,0 %). Okrem poklesu kúpyschopného dopytu bol vývoj cien tlmený aj zhodnotením výmenného kurzu slovenskej koruny predovšetkým voči americkému doláru, ale aj voči euru.

Zvýšenie výdavkov domácností na tovary a služby s regulovanými cenami spolu s poklesom reálnych miezd sa odzrkadlilo v poklese konečnej spotreby domácností. To spolu s pokračujúcim útlmom investičného dopytu viedlo k zníženiu domáceho dopytu. Aj napriek tomu však slovenská ekonomika zaznamenala pomerne dynamický rast (4,2 %). Ten bol na rozdiel od predchádzajúceho roku determinovaný výlučne zahraničným dopytom. V dôsledku predstihu exportnej výkonnosti pred dovoznou náročnosťou tak došlo v priebehu roku 2003 k výraznému zlepšeniu salda čistého exportu v stálych cenách.

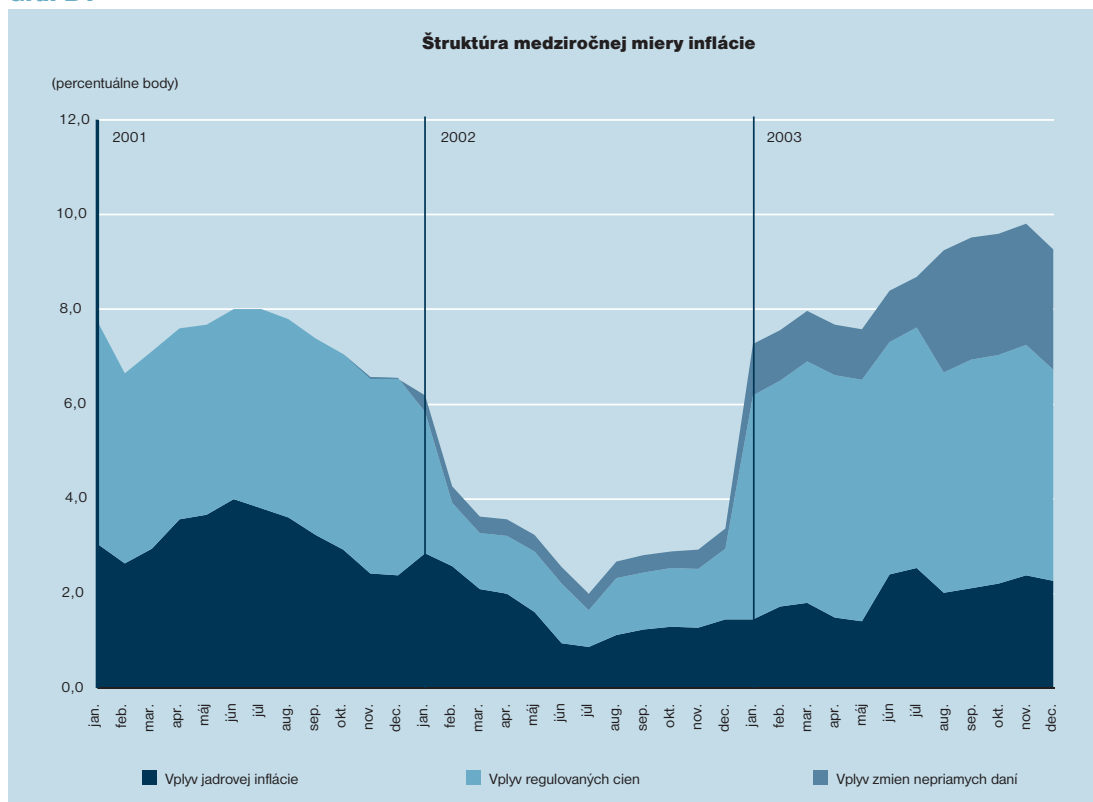
Podiel deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP sa znížil z 8,1 % v roku 2002 na 0,9 % v roku 2003. Tento vývoj bol ovplyvnený predovšetkým priaznivým vývojom obchodnej bilancie, najmä dynamickým rastom vývozu, ktorý sa realizoval aj napriek útlmu ekonomickej aktivity našich najvýznamnejších obchodných partnerov. Zvýšenie exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky v rozhodujúcej miere súviselo s priamymi zahraničnými investíciami realizovanými v predchádzajúcich rokoch, pričom najdynamickejší rast vývozu zaznamenal automobilový priemysel.

Stabilizačným faktorom vývoja slovenskej ekonomiky bolo v roku 2003 naštartovanie procesu konsolidácie verejných financií, keď sa podiel ich deficitu na HDP znížil na 3,6 % v porovnaní s 5,7 % v roku 2002. To spolu s prípravou ďalších reforiem v oblasti zdravotníctva, dôchodkového systému, sociálneho zabezpečenia a daní prispelo k zatraktívneniu Slovenska, čo dokumentuje aj zvýšenie jeho ratingového hodnotenia a zvýšený záujem zahraničných investorov.

V prostredí obnoveného deregulačného procesu a rastu nepriamych daní bolo úlohou menovej politiky NBS v roku 2003 zamedziť výraznejším sekundárnym dosahom týchto administratívnych opatrení. Vplyv administratívnych zásahov na kúpyschopný dopyt domácností, ako aj výrazný predstih rastu produktivity práce pred rastom reálnych miezd však zamedzovali vzniku dopytových tlakov tak na ceny, ako aj na rast dovozov. Stagnácia súkromnej spotreby spolu s poklesom investičného dopytu sa premietla do zníženia domáceho dopytu. Vzhľadom na absenciu dopytových tlakov v ekonomike a v záujme udržania pozitívnych vývojových tendencií slovenskej ekonomiky a podpory rovnovážneho rastu rozhodla Banková rada NBS v septembri a decembri o znížení kľúčových úrokových sadzieb zhodne o 0,25 percentuálneho bodu.

Národná banka Slovenska pokračovala v roku 2003 v procese harmonizácie nástrojov menovej politiky s menovopolitickým inštrumentárom ECB, keď s účinnosťou od 1. januára bola sadzba povinných minimálnych rezerv (PMR) znížená

Graf B1



na 3 %. Od 1. januára 2004 došlo k ďalšiemu zníženiu sadzby PMR na 2 %, čím sa dostala na úroveň platnú v eurozóne. Súčasne došlo k zjednoteniu podmienok pre banky a pre pobočky zahraničných bánk.

1.1. Vývoj cien

Spotrebiteľské ceny

Rast spotrebiteľských cien v roku 2003 bol v porovnaní s rokom 2002 dynamickejší, keď medziročná miera inflácie, meraná indexom spotrebiteľských cien, dosiahla v decembri 9,3 % (v rovnakom období predchádzajúceho roka 3,4 %). Priemerná miera inflácie za rok 2003 predstavovala 8,5 % (v roku 2002 to bolo 3,3 %).

Na zvýšení medziročného tempa rastu spotrebiteľských cien v roku 2003 sa podieľalo zrýchlenie cenového rastu vo všetkých základných sektoroch spotrebného koša. Z celkového prírastku spotrebiteľských cien tvorila jadrová inflácia 2,27 percentuálneho bodu. Podobne ako

v predchádzajúcich rokoch aj v roku 2003 sa na raste cenovej hladiny podieľali rozhodujúcou mierou administratívne zásahy, ktorých podiel na celkovom prírastku spotrebiteľských cien predstavoval 4,45 percentuálneho bodu a úpravy nepriamych daní 2,54 percentuálneho bodu.

Na ceny v roku 2003 vplývali hlavne domáce faktory. Celkový cenový vývoj bol ovplyvnený administratívnymi opatreniami, keď v januári došlo k rastu regulovaných cien a spotrebných daní, ako aj k zmene sadzieb DPH a v auguste k opätovnému zvýšeniu sadzieb spotrebných daní. Podiel administratívnych opatrení na celkovom náraste cien predstavoval viac ako 75 %. Opatrenia v oblasti regulovaných cien (predovšetkým rast cien energií) sa prejavili ako sekundárny efekt vo výraznejšom náraste cien trhových služieb. Ďalším domácim faktorom, ktorý ovplyvnil cenovú hladinu, bolo zrýchľovanie dynamiky cien potravín. Externé faktory pôsobili na cenovú hladinu tlmiačo. Posilňovanie výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru, ako aj voči americkému doláru sa prejavilo v cenách pohonných látok (po očistení od vplyvu zmien nepriamych

daní poklesli o 0,5 %). Vývoj kurzu slovenskej koruny mal vplyv na cenovú hladinu aj vo forme nižšej dovezenej inflácie, čo sa odrazilo v pomalejšej dynamike cien obchodovateľných tovarov.

Regulované ceny

Regulované ceny medziročne vzrástli o 18,7 %, čím tento sektor prispel k celkovému cenovému rastu takmer jednou polovicou. V januári vzrástli regulované ceny za elektrickú energiu, plyn, teplo, osobnú autobusovú a železničnú dopravu, vodné a stočné. Zvýšili sa aj ceny stravovania v školských jedálňach a ubytovania na vysokoškolských internátoch. V ďalších mesiacoch rástli ceny nájomného v štátnych a obecných bytoch, ceny mestskej hromadnej dopravy a ceny v oblasti zdravotníctva.

Zmeny nepriamych daní

Od januára 2003 boli zvýšené spotrebné dane z tabaku, piva, minerálnych olejov a vína, upravili

sa aj sadzby dane z pridanej hodnoty (z 23 % na 20 %, z 10 % na 14 %). V auguste boli opäť zvýšené spotrebné dane z tabaku, piva a minerálnych olejov. Ich celkový príspevok k rastu spotrebiteľských cien v roku 2003 predstavoval 2,54 percentuálneho bodu.

Jadrová inflácia

Jadrová inflácia dosiahla v decembri 2003 hodnotu 3,0 %, čo predstavovalo v porovnaní s rovnakým obdobím roku 2002 zvýšenie o 1,1 percentuálneho bodu. Vývoj jadrovej inflácie bol charakterizovaný na jednej strane rýchlejším rastom cien potravín a trhových služieb a na druhej strane spomalením dynamiky cien obchodovateľných tovarov, hlavne v dôsledku výrazného medziročného poklesu cien tabaku a tabakových výrobkov (o viac ako 13 %). Takýto vývoj bol pravdepodobne výsledkom snahy výrobcov a distribútorov týchto výrobkov čiastočne eliminovať vyššie spotrebné dane. Spomalenie dynamiky cien obchodovateľných

Tabuľka B1 Vývoj spotrebiteľských cien

(medziročná zmena)

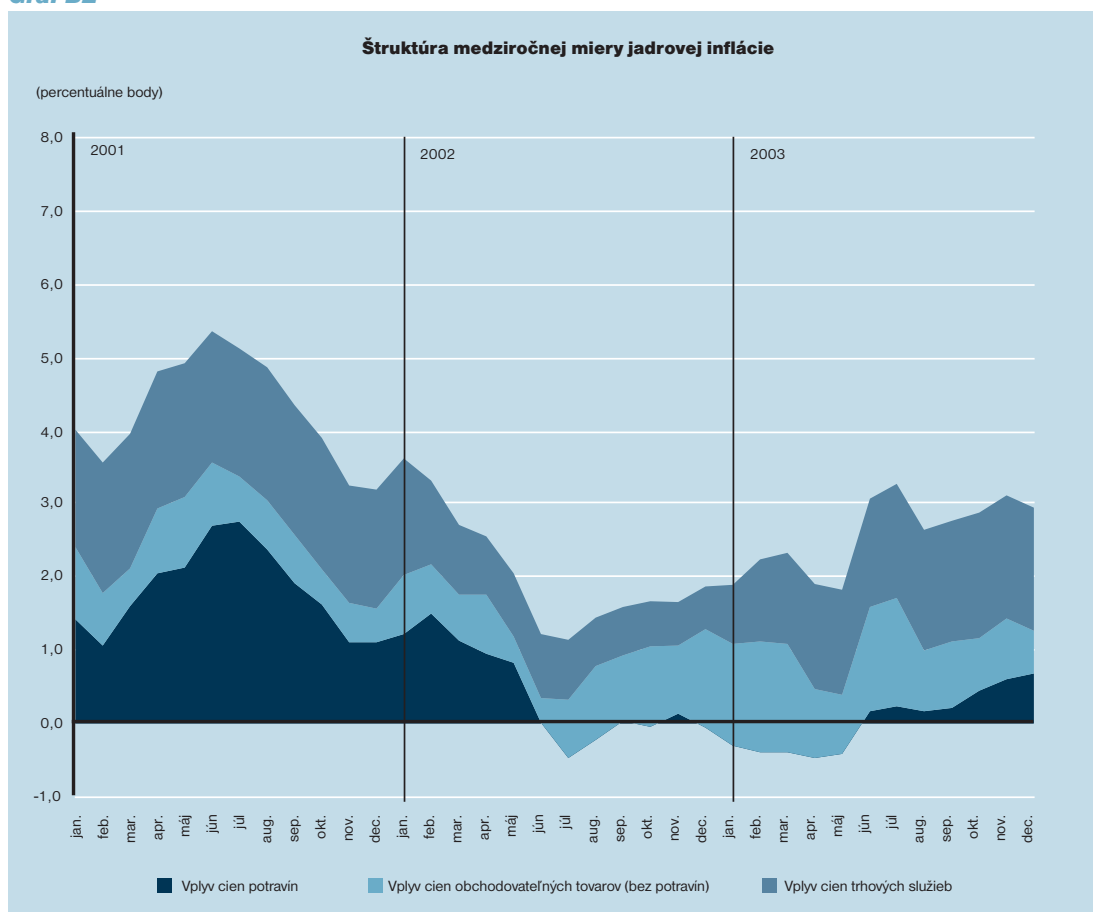
Štruktúra spotrebného koša	2001	2002	2003			
	dec.	dec.	mar.	jún	sep.	dec.
Úhrn v %	6,5	3,4	8,0	8,4	9,5	9,3
Regulované ceny v %	17,2	6,5	22,0	21,3	20,5	18,7
podiel na úhrne v percent. bodoch	4,17	1,50	5,09	4,92	4,82	4,45
Vplyv zmeny nepriamych daní v neregulovaných cenách –						
podiel na úhrne v percent. bodoch	-0,03	0,41	1,07	1,07	2,56	2,54
Jadrová inflácia v %	3,2	1,9	2,4	3,1	2,8	3,0
podiel na úhrne v percent. bodoch	2,39	1,46	1,80	2,40	2,13	2,27
v tom :						
Ceny potravín v %	3,7	-0,2	-1,4	0,7	0,8	2,6
podiel na úhrne v percent. bodoch	0,83	-0,04	-0,29	0,15	0,16	0,54
Obchodovateľné tovary v % ^{1/}	1,0	2,8	3,1	3,0	1,9	1,2
podiel na úhrne v percent. bodoch ^{1/}	0,35	1,05	1,15	1,10	0,71	0,44
Trhové služby v % ^{1/}	7,7	2,5	5,2	6,2	6,8	7,0
podiel na úhrne v percent. bodoch ^{1/}	1,22	0,45	0,96	1,15	1,27	1,30
Čistá inflácia v %						
(bez vplyvu zmien nepriamych daní) ^{1/2/}	3,0	2,7	3,8	4,0	3,5	3,1
podiel na úhrne v percent. bodoch ^{1/}	1,56	1,50	2,09	2,25	1,97	1,73

Zdroj: ŠÚ SR.

1/ Prepočty NBS z podkladov ŠÚ SR.

2/ Čistá inflácia v sebe zahŕňa cenový nárast obchodovateľných tovarov (bez potravín) a trhových služieb.

Graf B2



tovarov ovplyvnilo tiež posilňovanie výmenného kurzu slovenskej koruny.

Rastúci trend jadrovej inflácie súvisel s nákladovými impulzmi na strane vstupov, najmä so zvyšovaním regulovaných cien (cien energií).

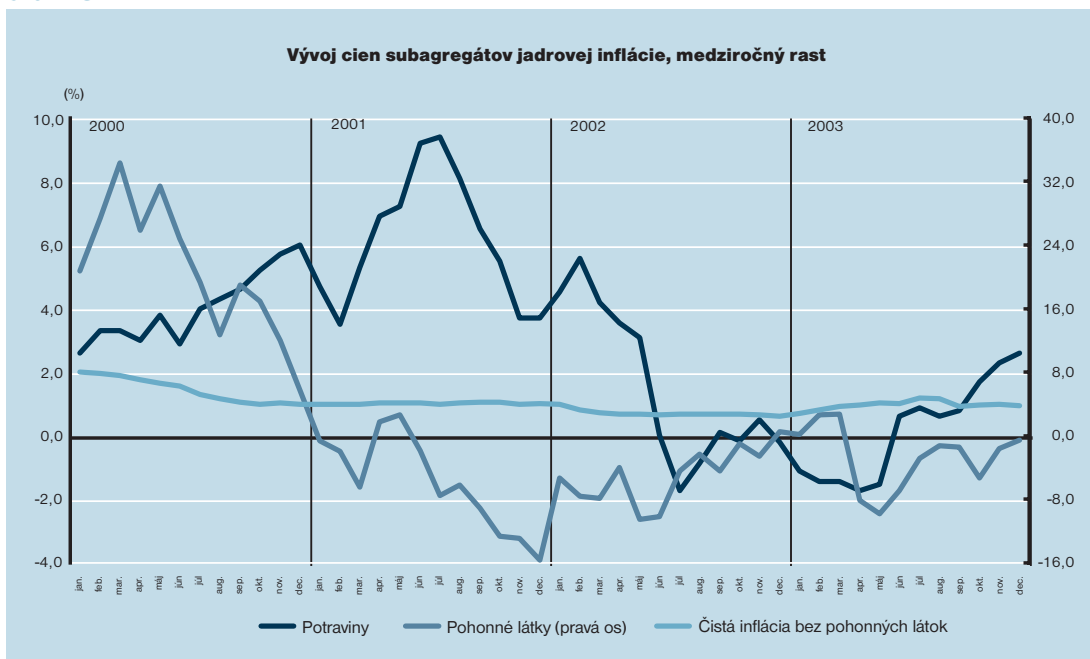
Z hľadiska základnej štruktúry jadrovej inflácie určujúcim sektorom rastu boli ceny trhových služieb (mali najväčší príspevok k rastu jadrovej inflácie), keď sa v nich prejavili sekundárne efekty zvyšovania regulovaných cien (prevažne cien energií).

Ceny potravín (bez nealkoholických nápojov) zaznamenali ku koncu roka 2003 na medziročnej báze rast o 2,6 %, kým v roku 2002 poklesli o 0,2 %. Ich zvýšenie bolo na jednej strane spôsobené trhovými faktormi, keď v cenách niektorých poľnohospodárskych komodít sa prejavila nerovnováha medzi ponukou a dopytom (mlieko a mliečne výrobky a mäso). Na druhej

strane tu bola snaha prvovýrobcov o zjednocovanie (vytváranie odbytových družstiev) a vytváranie tlaku na zvýšenie odbytových cien, ako aj snaha spracovateľov zahrnúť do cien výrobkov aj náklady na splnenie technologických a hygienických noriem podľa požiadaviek EÚ. Ceny spracovaných potravín zaznamenávali zrýchľovanie svojho medziročného rastu predovšetkým v druhej polovici roka.

Stabilizujúco na vývoj jadrovej inflácie pôsobili ceny obchodovateľných tovarov, ktorých medziročná dynamika rastu dosiahla v decembri 1,2 %. Nízke tempo rastu v obchodovateľnom sektore bolo výsledkom pôsobenia viacerých faktorov. Silná konkurencia v maloobchode a nízky domáci dopyt, podporený aj poklesom reálnych miezd, nevytvárali tlaky na rast cenovej hladiny. K zníženiu rastu cien v obchodovateľnom sektore prispelo aj zhodnotenie výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru, ako aj voči americkému doláru.

Graf B3



Určitú mieru volatility v sektore obchodovateľných tovarov vykazovali ceny pohonných látok. Ich vývoj reagoval na zmeny cien ropy, výmenného kurzu koruny oproti doláru, ale aj na vývoj cien pohonných látok na komoditných burzách. Cena ropy dosahovala v prvých dvoch mesiacoch roka hodnoty okolo 30 USD za barel. Po ukončení vojenských operácií v Iraku poklesla jej cena na úroveň približne 25 USD za barel. Od júna až do decembra cena ropy rástla a v decembri dosiahla úroveň vyššiu ako 29 USD za barel. Výmenný kurz koruny voči americkému doláru počas celého roka aprecioval. Ceny pohonných látok v priebehu roku 2003, s výnimkou prvých troch mesiacov, zaznamenávali medziročný pokles.

Rast cien trhových služieb, na ktoré pôsobili prevažne domáce nákladové faktory vo forme vyšších regulovaných cien, sa pohyboval v porovnaní s cenovým rastom v ostatných skupinách jadrovej inflácie na vyššej úrovni. Počas celého roka zaznamenávali ceny trhových služieb rastúcu tendenciu. Medziročný cenový rast v trhových službách dosiahol ku koncu roka 2003 hodnotu 7,0 %, čo bolo o 4,5 percentuálneho bodu viac ako v rovnakom období predchádzajúceho roka. Najrýchlejšie rástli ceny služieb v doprave, v oblasti vzdelávania a ceny služieb spojených s bývaním.

Ceny výrobcov

Ceny priemyselných výrobcov

Do vývoja cien priemyselných výrobcov sa v roku 2003 premietli rastúce tlaky domácich aj vonkajších nákladových faktorov. Dominantnými boli vnútorné faktory, keď vplyvom deregulačného procesu došlo k výraznému zvýšeniu cien elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody. Odstraňovanie cenových deformácií bolo výraznejšie ako v roku 2002, čo vo veľkej miere prispelo aj k dynamickejšiemu rastu cien produktov priemyselnej výroby. Medziročne vzrástli aj ceny nerastných surovín, ich rast bol však nižší ako v predchádzajúcom roku.

Na rast cien produktov priemyselnej výroby pôsobili tak domáce energetické náklady, ako aj vysoká cena ropy na svetových trhoch. Ich vplyvom sa zvýšili najmä ceny v odvetviach zaoberajúcich sa spracovaním energetických surovín, pričom najviac, o 4,4 %, vzrástli ceny rafinérskych ropných produktov a ceny základných kovov a hotových kovových výrobkov (o 2,9 %).

Rýchlo rástli aj ceny v skupine potravinárske výroby, nápoje a tabak (o 2,8 %). Ich vývoj bol ovplyvnený protichodným pohybom cien

Tabuľka B2 Vývoj cien výrobcov**(index, ROMR = 100, priemer za obdobie)**

	2001	2002	2003				rok
			1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	
Ceny priemyselných výrobcov	106,6	102,1	108,5	108,1	108,1	108,5	108,3
ceny nerastných surovín	108,5	107,4	106,9	101,3	102,2	105,3	103,9
ceny produktov priem. výroby	104,5	100,7	103,6	102,3	101,9	102,3	102,6
ceny elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody	116,6	106,7	116,7	117,7	118,4	118,7	117,9
Ceny stavebných prác	106,8	105,1	104,9	105,4	105,2	105,2	105,2
Ceny stavebných materiálov	106,8	103,2	103,7	103,6	103,2	103,7	103,6
Ceny poľnohospodárskych výrobkov	107,8	99,3	93,9	92,1	96,6	97,0	95,2
ceny rastlinných výrobkov	111,2	98,8	96,5	92,9	99,9	102,1	99,7
ceny živočíšnych výrobkov	106,6	99,4	93,4	92,0	94,5	94,1	93,5

ROMR – rovnaké obdobie minulého roka.

jednotlivých skupín spracovaných potravín, keď na jednej strane medziročne vyššie boli ceny mliečnych výrobkov, nápojov a spracovaného ovocia a zeleniny, na druhej strane poklesli ceny mäsa a mäsových výrobkov, mlynárskych výrobkov, ceny priemyselne pripraveného krmiva pre zvieratá a ceny tabaku.

Ceny stavebných prác

Ceny stavebných prác sa v roku 2003 zvýšili medziročne o 5,2 % pri raste cien opráv a údržby stavebnej povahy o 5,5 % a cien prác v novej výstavbe, modernizáciách a rekonštrukciách o 5,1 %. V rámci novej výstavby rástli najrýchlejšie ceny prác na inžinierskych stavbách (predovšetkým na železniciach a dráhach), najmenej sa zvýšili ceny prác na bytových budovách.

Výrobné ceny materiálov a výrobkov spotrebovaných v stavebníctve sa oproti predchádzajúcemu roku zvýšili o 3,6 %, keď ceny materiálov použitých na opravy a údržbu stavebnej povahy boli medziročne vyššie o 4,4 % a ceny materiálov v novej výstavbe, modernizáciách a rekonštrukciách vzrástli o 3,4 %.

Ceny poľnohospodárskych výrobkov

Ceny poľnohospodárskych výrobkov sa znížili v roku 2003 v priemere o 4,8 % v dôsledku klesajúcich cien tak živočíšnych výrobkov, ako aj

produktov rastlinnej výroby. V rámci živočíšnych výrobkov klesali ceny väčšiny produktov, najviac ceny jatočných ošipaných (o 18,5 %), pričom ich výrazný pokles nezastavili ani intervenčné podpory nákupu zo strany Intervenčnej poľnohospodárskej agentúry. Pokles cien rastlinných výrobkov súvisel výlučne s nižšími cenami obilnín (v priemere o 1,7 %). Príčinou bola prevládajúca ponuka nad dopytom, keďže spracovatelia z dôvodu dostatočných zásob nakupovali obilniny v menších množstvách. Ceny ostatných produktov rastlinnej výroby zaznamenali medziročný rast (z nich najviac, o 7,4 %, vzrástli ceny zemiakov).

Deflátor HDP

Prírastok deflátoru HDP v roku 2003 dosiahol 4,7 %, kým v roku 2002 to bolo 4,0 %. Vývoj implicitného deflátoru HDP súvisel s rýchlejším rastom spotrebiteľských cien i cien priemyselných výrobcov a s mierne apreciačným vývojom kurzu slovenskej koruny.

Vývoj deflátoru HDP bol ovplyvnený deflátorom domáceho dopytu a vzťahom medzi deflátorom vývozu a dovozu. Prírastok deflátoru domáceho dopytu (o 6,4 %) vyplynul predovšetkým z rastu deflátoru konečnej spotreby domácností a konečnej spotreby verejnej správy. Pomerne výrazná cenová zmena konečnej spotreby domácností (o 7,8 %) bola dôsledkom úprav regulovaných cien a nepriamych daní.

Tabuľka B3 Vývoj deflátoru HDP

(index, ROMR = 100, priemer za obdobie)

	2001	2002	2003				rok
			1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	
Spotrebiteľské ceny	107,3	103,3	107,6	107,9	109,1	109,5	108,5
Ceny priemyselných výrobcov	106,5	102,1	108,5	108,1	108,1	108,5	108,3
Deflátor HDP	104,2	104,0	104,7	103,6	104,3	106,1	104,7
Deflátor vývozu	105,4	100,7	98,0	97,0	97,1	94,9	96,7
Deflátor dovozu	108,4	99,8	97,2	95,6	96,9	96,7	96,6

Znižujúco na deflátor HDP pôsobila relácia vývoja deflátorov zahraničného obchodu. Deflátor vývozu sa vyvíjal v súlade s poklesom indexu cien produktov priemyselnej výroby určenej na vývoz, čo súviselo so zhodnocovaním slovenskej koruny. Klesajúce ceny dovozov boli ovplyvnené predovšetkým kurzovými vplyvmi.

1.2. Hrubý domáci produkt

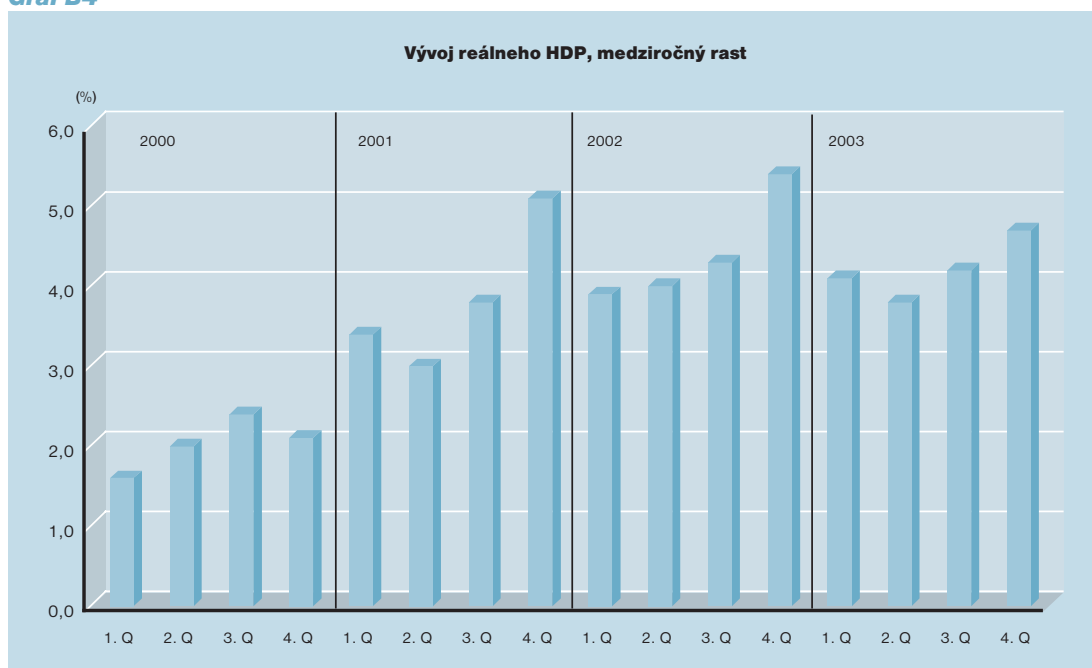
V roku 2003 pokračoval dynamický vývoj ekonomiky SR, keď hrubý domáci produkt (HDP) vzrástol oproti predchádzajúcemu roku o 4,2 % v stálych cenách (v roku 2002 o 4,4 %). Tempo ekonomického rastu sa z úrovne 4,1 % v 1. štvrťroku prechodne mierne spomalilo na 3,8 % v 2. štvrťroku, avšak v ďalšom období sa postupne zrýchľovalo na 4,2 % v 3. štvrťroku a 4,7 %

v poslednom štvrťroku. Objem vytvoreného HDP v bežných cenách predstavoval 1 195,8 mld. Sk, čo bolo o 9,1 % viac ako pred rokom.

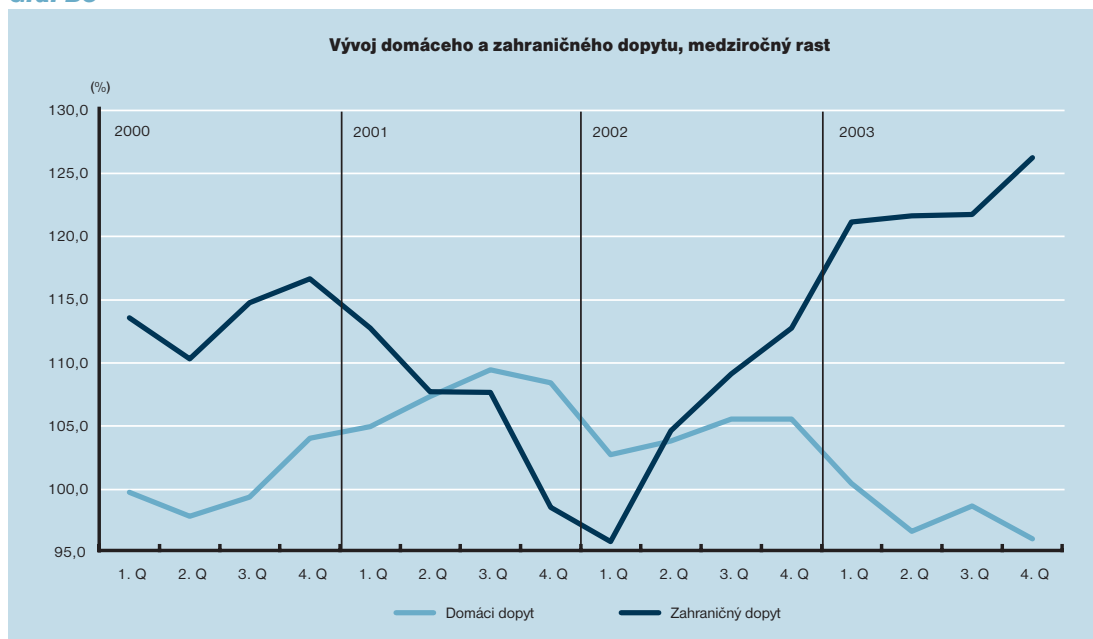
Z hľadiska použitia bol rast HDP ovplyvnený výlučne zahraničným dopytom, kým domáci dopyt (predovšetkým vplyvom zmeny stavu zásob) znižoval jeho úroveň. Medziročný rast zahraničného dopytu dosiahol 22,6 % v stálych cenách, čo bolo najrýchlejšie tempo rastu od roku 1994.

Vývoj domáceho a zahraničného dopytu sa v súhrne prejavil rastom agregátneho dopytu o 8,5 % v stálych cenách (v roku 2002 o 4,8 %). V jeho štruktúre sa podiel domáceho dopytu znížil oproti predchádzajúcemu roku o 5,6 percentuálneho bodu na 51,2 % pri rovnakom zvýšení podielu zahraničného dopytu.

Graf B4



Graf B5



Tabuľka B4 Vývoj agregátneho dopytu a jeho krytie

(stále ceny roku 1995)

	Objem v mld. Sk			Štruktúra v %		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Agregátny dopyt	1 303,6	1 365,9	1 482,6	100,0	100,0	100,0
Domáci dopyt ^{1/}	744,3	775,8	759,1	57,1	56,8	51,2
Zahraničný dopyt	559,3	590,0	723,4	42,9	43,2	48,8
<i>Krytie agregátneho dopytu</i>						
Domáca ponuka	716,8	748,4	779,9	55,0	54,8	52,6
Zahraničná ponuka	586,8	617,5	702,7	45,0	45,2	47,4

1/ Vrátnane štatistickej diskrepancie.

Ponuková stránka HDP

Tvorba pridanej hodnoty bola ovplyvnená rastom tak hrubej produkcie, ako aj medzispotreby. Vyššia reálna dynamika hrubej produkcie v porovnaní s rastom medzispotreby spôsobila zlepšenie štruktúry ekonomiky, keď miera prida-

nej hodnoty mierne vzrástla (z 37,9 % v roku 2002 na 38,1 % v roku 2003).

Pretrvávajúci vysoký podiel medzispotreby súvisí so skutočnosťou, že dynamický rast HDP bol vytvorený v ekonomike, ktorá má relatívne nižší podiel odvetví s vyššou mierou pridanej

Tabuľka B5 Tvorba HDP a jeho zložiek

(mld. Sk, stále ceny roku 1995)

	2001	2002	2003	Index ^{1/}		
				2001/00	2002/01	2003/02
Hrubá produkcia	1 703,2	1 780,0	1 861,7	104,9	104,5	104,6
Medzispotreba	1 056,9	1 104,6	1 152,6	104,7	104,5	104,3
Pridaná hodnota	646,3	675,5	709,1	105,1	104,5	105,0
Čisté dane z produktov ^{2/}	70,6	72,9	70,7	92,8	103,3	97,0
HDP	716,8	748,4	779,9	103,8	104,4	104,2

1/ Indexy z hodnôt vyjadrených v mil. Sk.

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

hodnoty v porovnaní s krajinami EÚ. Aj keď sa prejavuje dlhodobý trend zvyšovania podielu služieb na úkor váhy priemyslu, podiel služieb na tvorbe pridanej hodnoty (62 %) v SR stále nedosahuje priemer krajín EÚ (70 %).

Sektor služieb vytvoril o 3,2 % vyšší HDP ako v roku 2002 (v stálych cenách), čo súviselo hlavne s výrazným rastom HDP v peňažníctve a poisťovníctve (o 29,4 %) a v školstve (o 17,3 %). Mierny medziročný rast dosiahlo odvetvie verejná správa, obrana a sociálne zabezpečenie, ostatné spoločenské a sociálne služby a zdravotníctvo. V obchode bol vytvorený HDP približne na úrovni predchádzajúceho roka. Pokles HDP pretrvával v odvetví hotely a reštaurácie, doprava, skladovanie, pošty a telekomunikácie a po raste v predchádzajúcom roku aj v odvetví nehnuteľnosti, prenajímanie a iné obchodné služby.

K celkovej dynamike HDP prispeli predovšetkým odvetvia priemyslu, stavebníctva i pôdo-

hospodárstva, v ktorých rast HDP prevýšil celkovú výkonnosť ekonomiky.

Dynamický rozvoj priemyslu súvisel s rastom HDP vo výrobe a rozvoде elektriny, plynu a vody (o 50,7 %) a v priemyselnej výrobe (o 6,6 %). Treba však poznamenať, že výrazný medziročný nárast vo výrobe a rozvoде elektriny, plynu a vody bol ovplyvnený predovšetkým nízkymi úrovňami vytvorenej pridanej hodnoty v tomto sektore v rokoch 2001 – 2002. Z priemyselnej výroby medziročný nárast pridanej hodnoty zaznamenala výroba kovov a kovových výrobkov i výroba strojov, elektrických zariadení a dopravných prostriedkov. Naopak, znížila sa tvorba pridanej hodnoty vo výrobe potravín i vo výrobe výrobkov chémie, z ropy a gummy.

Pol'nohospodárstvo

Činnosť a hospodárske výsledky poľnohospodárstva boli v roku 2003 negatívne ovplyvnené

Tabuľka B6 Hrubý domáci produkt podľa odvetví (mld. Sk, stále ceny roku 1995)

	2002	2003	Index ^{1/}		Podiel na HDP v %	
			2002/01	2003/02	2002	2003
HDP	748,4	779,9	104,4	104,2	100,0	100,0
v tom:						
Pôdohospodárstvo	37,4	39,1	98,4	104,4	5,0	5,0
z toho: poľnohospodárstvo	33,6	35,5	109,9	105,6	4,5	4,5
Priemysel	191,4	209,6	99,7	109,5	25,6	26,9
ťažba nerastných surovín	5,1	4,3	86,7	85,7	0,7	0,6
priemyselná výroba	171,2	182,5	98,8	106,6	22,9	23,4
výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	15,1	22,7	116,6	150,7	2,0	2,9
Stavebníctvo	25,8	27,5	109,3	106,9	3,4	3,5
Služby spolu	432,7	446,6	107,7	103,2	57,8	57,3
veľkoobchod, maloobchod, oprava	99,5	99,6	97,8	100,1	13,3	12,8
hotely a reštaurácie	7,7	6,1	95,3	78,7	1,0	0,8
doprava, skladovanie, pošty a telekomunikácie	71,6	68,9	95,7	96,2	9,6	8,8
finančné sprostredkovanie	37,7	48,8	147,5	129,4	5,0	6,3
nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	84,9	84,8	107,8	99,8	11,3	10,9
verejná správa, obrana, sociálne zabezpečenie	59,3	61,8	110,6	104,2	7,9	7,9
škoolstvo	22,3	26,1	120,0	117,3	3,0	3,3
zdravotníctvo a sociálna pomoc	29,5	30,0	124,7	101,7	3,9	3,8
ostatné spoločenské, sociálne a osobné služby	20,1	20,5	120,6	101,9	2,7	2,6
Ostatné^{2/}	61,2	57,1	99,3	93,3	8,2	7,3

1/ Indexy z hodnôt vyjadrených v mil. Sk.

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

nepriaznivými poveternostnými a klimatickými podmienkami, ktoré ovplyvnili zakladanie úrody, priebeh vegetačného obdobia a v konečnom dôsledku úrodu najmä hustosiatych obilnín.

Sťažené podmienky hospodárenia a druhý rok pretrvávajúce roztváranie cenových nožníc medzi rastúcou cenou vstupov a klesajúcou cenou poľnohospodárskych produktov spôsobilo zníženie dynamiky rastu reálneho HDP v poľnohospodárstve oproti roku 2002 o 4,3 percentuálneho bodu na 5,6 %. Podiel poľnohospodárstva na celkovej tvorbe HDP sa však nezmenil, keď dosiahol rovnako ako v predchádzajúcom roku 4,5 % (v stálych cenách).

Poľnohospodárske subjekty napriek sťaženým podmienkam dosiahli v roku 2003 tržby za predaj vlastných výrobkov na úrovni predchádzajúceho roka (stále ceny). Celkový objem tržieb bol ovplyvnený miernym rastom tržieb za predaj živočíšnych výrobkov (tvoria viac ako 60 % tržieb) a v dôsledku nižšej úrody poklesom tržieb za predaj rastlinných výrobkov.

S výnimkou zeleniny a ovocia v rastlinných výrobkoch a jatočných ošípaných v živočíšnych výrobkoch medziročne poklesol predaj všetkých ostatných rastlinných a živočíšnych výrobkov. V roku 2003 pokračoval pokles stavu hovädzieho dobytku a poklesli aj stavy ošípaných. Mierne vzrástli stavy hydiny a oviec. Znížený dopyt spotrebiteľov mal za následok pokles produkcie kravského mlieka.

Priemysel

Objem HDP vytvoreného v priemysle vzrástol v roku 2003 oproti predchádzajúcemu roku v stálych cenách o 9,5 % (pred rokom poklesol o 0,3 %). Tento relatívne rýchly rast sa prejavil vo vyššom podiele priemyslu na celkovej tvorbe reálneho HDP, ktorý dosiahol 26,9 %, kým v roku 2002 to bolo 25,6 %.

Priemyselná produkcia zaznamenala v roku 2003 oproti predchádzajúcemu roku mierne spomalenie svojej dynamiky (z 6,8 % na 5,7 %),

ktoré bolo spôsobené medziročným poklesom produkcie v odvetviach ťažby nerastných surovín a výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody. Na druhej strane vývoj priemyselnej produkcie bol pozitívne ovplyvnený pokračujúcim rastom priemyselnej výroby, predovšetkým odvetví vyvážajúcich svoju produkciu na zahraničné trhy. Ide o výrobu dopravných prostriedkov, výrobu výrobkov z gumených a plastových, výrobu elektrických a optických zariadení, ostatných strojov a zariadení, výroby kovov a kovových výrobkov. Útlm domáceho dopytu sa najviac premietol do odvetví výroby chemikálií, chemických výrobkov a chemických vlákien, výroby potravín, nápojov a tabakových výrobkov, výroby koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrového paliva, ktorých produkcia bola nižšia ako pred rokom.

Pokračujúca reštrukturalizácia priemyselných podnikov viedla na jednej strane k redukcii prezamestnanosti (najmä v ťažbe nerastných surovín a vo výrobe a rozvode elektriny, plynu a vody), na druhej strane priaznivý vývoj priemyselnej výroby pôsobil prorastovo na celkovú zamestnanosť v priemysle. Počet zamestnancov v priemysle sa medziročne mierne zvýšil o 0,5 %, čo bol rast pod úrovňou priemeru za SR. Táto skutočnosť zrejme ovplyvnila vývoj priemernej nominálnej mesačnej mzdy v odvetví, ktorá v roku 2003 vzrástla o 7,3 % a svojou dynamikou predstihla rast nominálnej mzdy v priemere za hospodárstvo spolu.

Stavebníctvo

Tvorba hrubého domáceho produktu v stavebníctve si v roku 2003 zachovala rastúcu tendenciu, keď jeho medziročná dynamika v stálych cenách dosiahla 6,9 % (v roku 2002 to bolo 9,3 %). Podiel odvetvia na celkovej tvorbe HDP bol v ostatných rokoch stabilizovaný a osciloval okolo hodnoty 3,5 %.

Pomerne dynamický vývoj odvetvia dokumentujú aj údaje o stavebnej produkcii, ktorá medziročne vzrástla v stálych cenách o 6 % (pred rokom o 4,1 %). Vývoj produkcie bol ovplyvnený jej miernym rastom na novej výstavbe,

rekonštrukciách a modernizáciách, ktorá tvorí podstatnú časť produkcie a rýchlym rastom produkcie v oblasti stavebných opráv a údržby. Výrazný rast, po poklese v predchádzajúcom roku, dosiahla produkcia v zahraničí, avšak vzhľadom na jej podiel na celkovej produkcii a nízky porovnávací základ jej vývoj neovplyvnil významnou mierou celkovú produkciu odvetvia.

Vyšší dopyt po stavebných prácach sa premietol do zamestnanosti, ktorá v roku 2003 v stavebníctve vzrástla o 4,0 % a vysoko predstihovala priemerný rast za SR. Táto skutočnosť mohla do istej miery ovplyvniť pretrvávanie nízkeho rastu nominálnych miezd zamestnancov v stavebníctve, ktorý dosiahol 3,9 % a značne zaostával za priemerným mzdovým rastom v SR.

Služby

Sektor služieb reagoval na útlm domáceho dopytu viac ako dvojnásobným spomalením medziročného rastu vytvoreného HDP (v stálych cenách zo 7,7 % v roku 2002 na 3,2 % v roku 2003). V dôsledku toho podiel služieb na celkovej tvorbe reálneho HDP sa znížil oproti predchádzajúcemu roku o 0,5 percentuálneho bodu na 57,3 %.

Útlm domáceho dopytu v roku 2003 sa prejavil aj v medziročnom poklese tržieb za vlastné výkony a tovar takmer vo všetkých odvetviach trhových služieb. Výnimku predstavovali len tržby subjektov zabezpečujúcich predaj motorových vozidiel a pohonných látok, ktoré vzrástli v stálych cenách o 1,9 % a tržby pôšt a telekomunikácií s rastom o 8,5 % v bežných cenách.

Zamestnanosť v sektore služieb sa v roku 2003 v úhrne zvýšila o 1,1 %, kým v roku 2002

poklesla o 0,1 %. Tento vývoj súvisel s dynamic-kým rastom zamestnanosti vo finančnom sprostredkovaní, verejnej správe, obrane a povinnom sociálnom zabezpečení, v nehnuteľnostiach, prenájme a obchodných službách, ako aj v zdravotníctve a sociálnej starostlivosti. Mzdový vývoj v službách bol rozdielny, keď rast nominálnych miezd vo viacerých odvetviach nedosiahol (zdravotníctvo, nehnuteľnosti, doprava, verejná správa), resp. predbehol (školsťvo, ostatné verejné služby, hotely, finančné sprostredkovanie) priemerný rast za hospodárstvo spolu.

Dopytová stránka HDP

Z hľadiska použitia bol prírastok HDP v stálych cenách v roku 2003 tvorený výlučne zahraničným dopytom. Jeho príspevok k rastu HDP bol v porovnaní s predchádzajúcim rokom výraznejší, keď predstavoval 6,4 percentuálneho bodu (nulový príspevok v roku 2002). Príspevok domáceho dopytu sa medziročne zmenil z kladného na záporný a relatívne znížil rast HDP o 2,4 percentuálneho bodu. Tento obrat nastal najmä v dôsledku poklesu tvorby hrubého kapitálu, ale aj reálneho poklesu súkromnej spotreby.

Domáci dopyt

Domáci dopyt sa v roku 2003 medziročne znížil o 2,3 % v stálych cenách, keď mierne rástol v 1. štvrtroku, avšak v ďalších štvrtrokoch nedosiahol svoju úroveň spreď roka. Jeho vývoj bol ovplyvnený poklesom tvorby hrubého kapitálu a konečnej spotreby domácností. Volatilita jeho vývoja počas roka 2003 bola spôsobená zmenami stavu zásob. Pokles domáceho dopytu bol zmiernený nárastom konečnej spotreby verejnej správy a neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

Tabuľka B7 Medziročné absolútne prírastky a príspevky k rastu HDP (stále ceny roku 1995)

	2001		2002		2003	
	mld. Sk	príspevok	mld. Sk	príspevok	mld. Sk	príspevok
HDP	26,1	3,8	31,5	4,4	31,5	4,2
Domáci dopyt	51,6	7,5	32,1	4,5	-17,8	-2,4
Štatistická diskrepancia	0,0	0,0	-0,6	-0,1	1,1	0,2
Čistý vývoz	-25,4	-3,7	0,0	0,0	48,2	6,4

Tabuľka B8 Hrubý domáci produkt podľa použitia

(mld. Sk, stále ceny roku 1995)

	2001	2002	2003	Index ^{1/}		
				2001/00	2002/01	2003/02
HDP	716,8	748,4	779,9	103,8	104,4	104,2
Domáci dopyt	744,3	776,4	758,6	107,4	104,3	97,7
v tom						
Konečná spotreba spolu	536,5	564,0	566,7	104,7	105,1	100,5
domácnosti	384,4	404,8	402,4	104,9	105,3	99,4
neziskové inštitúcie	6,2	6,4	7,1	95,7	103,5	111,9
verejná správa	145,9	152,8	157,1	104,6	104,7	102,9
Tvorba hrubého kapitálu	207,8	212,4	191,9	115,2	102,2	90,3
hrubý fixný kapitál	201,9	200,1	197,8	113,9	99,1	98,8
zmena stavu zásob	5,9	12,3	-5,9	x	x	x
Čistý vývoz	-27,5	-27,5	20,7	x	x	x
vývoz výrobkov a služieb	559,3	590,0	723,4	106,3	105,5	122,6
dovoz výrobkov a služieb	586,8	617,5	702,7	111,0	105,2	113,8
Štatistická diskrepancia	0,0	-0,6	0,6	x	x	x

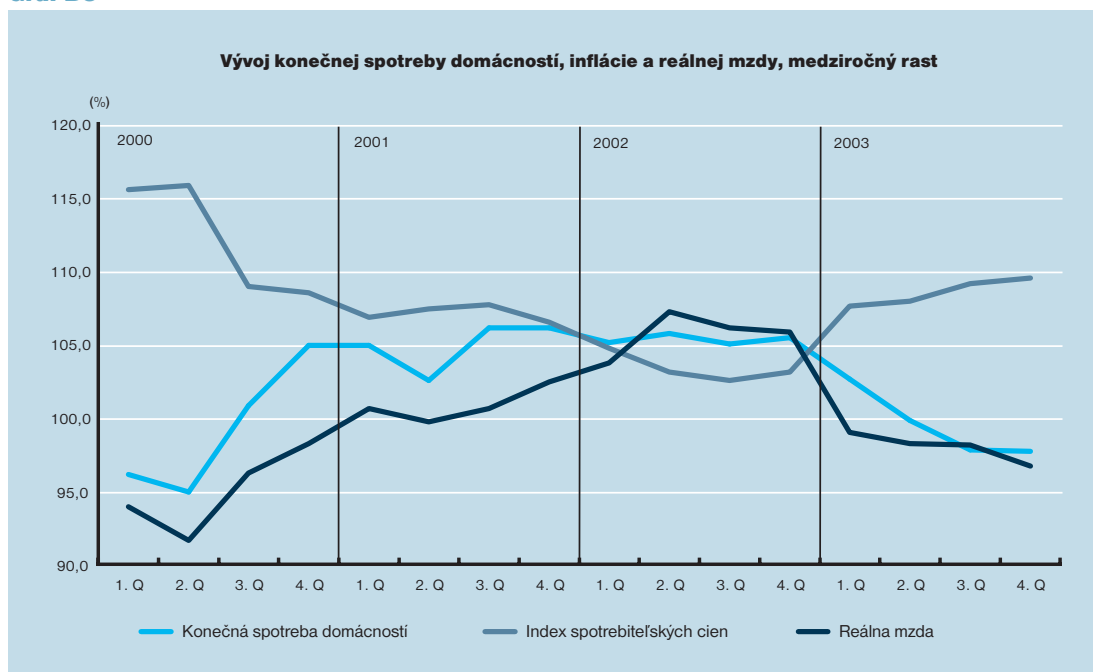
1/ Indexy z hodnôt vyjadrených v mil. Sk.

Domáci spotrebný dopyt

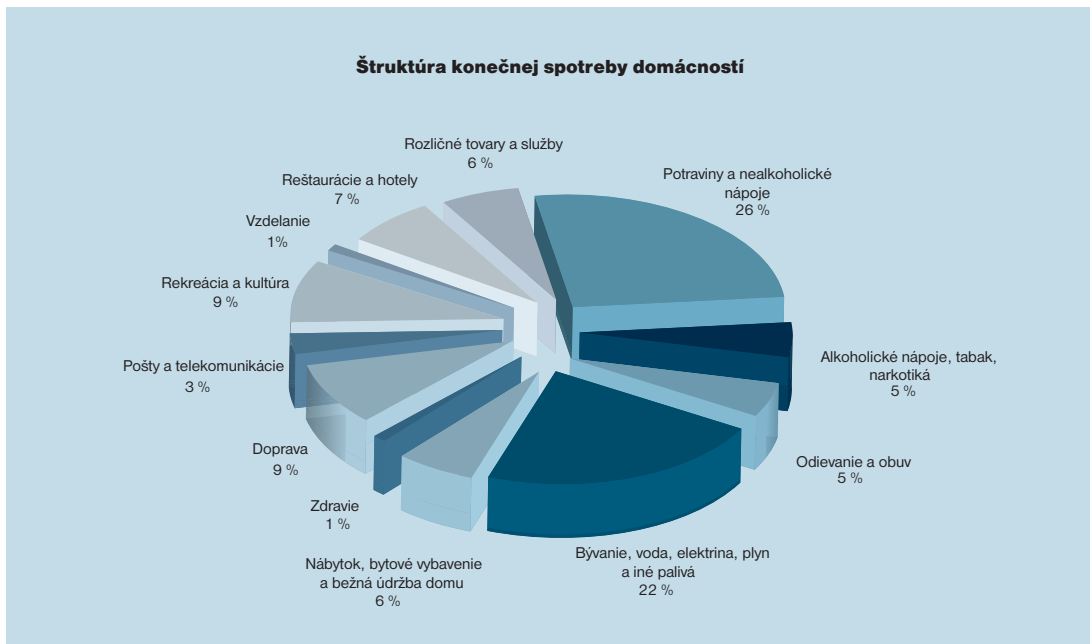
Konečná spotreba spolu prispievala v roku 2003 k nárastu HDP len nepatrne, keď jej medziročná dynamika dosiahla 0,5 % v stálych cenách. Na zvýšení konečnej spotreby sa podieľala predovšetkým spotreba verejnej správy, kým konečná spotreba domácností (71 % zo spotrebného dopytu) medziročne poklesla o 0,6 %.

V štruktúre konečnej spotreby domácností takmer polovicu spotrebných výdavkov predstavovali nákupy potravinárskeho tovaru (26,4 % v stálych cenách) a výdavky na bývanie, vodu, elektrinu a plyn (22,3 %). Najrýchlejšie rástli výdavky na zdravotníctvo (12,9 %) a vzdelanie (8,1 %), pričom po zohľadnení váhy jednotlivých skupín spotrebných výdavkov najvýznamnejšie sa zvýšil podiel výdavkov na bývanie, vodu, elektrinu a plyn.

Graf B6



Graf B7



V dôsledku vyšších cien elektrickej energie, plynu a vody, ako aj vplyvom vyšších nepriamych daní, boli domácnosti pravdepodobne nútené prerozdeliť svoje spotrebné výdavky v závislosti od svojich disponibilných peňažných príjmov. Zvýšené výdavky na bývanie a energie boli sčasti kompenzované reálnym poklesom ostatných výdavkov, z ktorých najvýznamnejšie poklesli spotrebné výdavky obyvateľstva na rekreáciu a kultúru i na alkoholické nápoje, tabak a narkotiká.

Konečná spotreba verejnej správy medziročne vzrástla o 2,9 %. Jej vývoj bol v jednotlivých štvrtrokoch odlišný, keď za prvé tri štvrtroky verejná spotreba mierne poklesla, avšak v 4. štvrtroku dynamicky vzrástla. Tento vývoj bol pravdepodobne spôsobený nižšími výdavkami inštitúcií napojených na štátny rozpočet v prvých troch štvrtrokoch v porovnaní s rozpočtovanými objemami a presunom ich čerpania do záveru roka.

Prijmy a výdavky domácností

Podľa údajov ŠÚ SR sa bežné príjmy domácností v roku 2003 medziročne nominálne zvýšili o 6,0 % (reálne klesli o 2,3 %). Dynamika ich rastu bola o 2,4 percentuálneho bodu pomalšia ako v roku 2002. Spomalila sa aj dynamika bežných výdavkov domácností (ktoré platí obyva-

telstvo iným sektorom a priamo ich nespotrebuva), ktoré nominálne vzrástli o 5,5 % (pred rokom o 8,5 %). V reálnom vyjadrení bežné výdavky medziročne poklesli o 2,8 %.

Vývoj bežných príjmov bol ovplyvnený hlavne rastom príjmov z podnikania a z pracovnej činnosti, keď hrubý zmiešaný dôchodok domácností (zahŕňa okrem príjmov živnostníkov pre spotrebu ich domácností aj zisk z ich podnikania) vzrástol o 9,0 % (v roku 2002 o 8,4 %) a príjmy z pracovnej činnosti, t. j. odmeny zamestnancov o 5,9 % (v roku 2002 o 8,1 %). Spomalenie medziročnej dynamiky bežných príjmov tak ovplyvnil, vzhľadom na vysokú váhu, hlavne nižší rast hrubých miezd a plátov.

Medziročný rast objemu sociálnych dávok (dávky dôchodkového zabezpečenia, sociálneho poistenia a podpora v nezamestnanosti) súvisel predovšetkým s rastom dávok dôchodkového zabezpečenia, ktoré sa podieľali na sociálnych dávkach viac ako 60 %. Jedinou z príjmových položiek, ktorá zaznamenala medziročný pokles, boli dôchodky z majetku (vyplyvajú z vlastníctva finančných aktív, t. j. vkladov, obligácií a pod., alebo z vlastníctva pôdy, podzemných zdrojov a i., ktoré vlastní ziskal, ak ich dal k dispozícii inej inštitucionálnej jednotke). Možno predpokladať, že

Tabuľka B9 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností

(bežné ceny)

	mld. Sk		Index ^{1/}		Podiel v %	
	2002	2003	2002/01	2003/02	2002	2003
Odmeny zamestnancov (všetkých sektorov)	466,6	494,0	108,1	105,9	51,4	51,3
z toho: hrubé mzdy a platy	348,8	368,3	108,1	105,6	38,4	38,3
Hrubý zmiešaný dôchodok	242,9	264,9	108,4	109,0	26,8	27,5
Dôchodky z majetku – príjmové	32,3	28,1	98,3	87,1	3,6	2,9
Sociálne dávky	134,3	143,9	109,0	107,2	14,8	14,9
Ostatné bežné transfery – príjmové	31,9	32,0	121,7	100,4	3,5	3,3
Bežné príjmy spolu	908,0	962,9	108,4	106,0	100,0	100,0
Dôchodky z majetku – výdavkové	5,5	6,5	115,9	118,7	2,3	2,6
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	47,8	50,3	112,4	105,2	20,1	20,0
Sociálne príspevky	160,1	170,3	106,6	106,4	67,3	67,8
Ostatné bežné transfery – výdavkové	24,6	24,1	112,5	97,8	10,4	9,6
Bežné výdavky spolu	238,1	251,3	108,5	105,5	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	669,9	711,6	108,3	106,2	100,0	100,0
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	2,7	3,3	139,6	122,2	x	x
Konečná spotreba domácností	623,1	667,5	107,9	107,1	93,0	93,8
Hrubé úspory domácností	49,4	47,4	115,2	96,1	7,4	6,7

1/ Indexy z hodnôt vyjadrených v mil. Sk.

pokles tejto príjmovej položky, ktorý pretrváva od roku 2000, ovplyvnil najmä pokračujúci pokles úrokových sadzieb z vkladov obyvateľstva, keďže úroky tvoria rozhodujúcu časť dôchodkov z majetku.

Do vývoja bežných výdavkov sa premietol hlavne vývoj sociálnych príspevkov a bežných daní z dôchodkov a majetku, ktoré sa spolu na bežných výdavkoch podieľali 87,8 %. Ich nižšia dynamika v porovnaní s predchádzajúcim rokom pravdepodobne súvisela s relatívne nízkym rastom hrubých miezd a platov.

Výraznejšie ako v predchádzajúcom roku vzrástli len výdavkové dôchodky z majetku. Ich vysoká dynamika, ktorá pretrváva už tretí rok, bola zrejme dôsledkom rastu poplatkov za správu finančných aktív domácností, najmä bankových poplatkov.

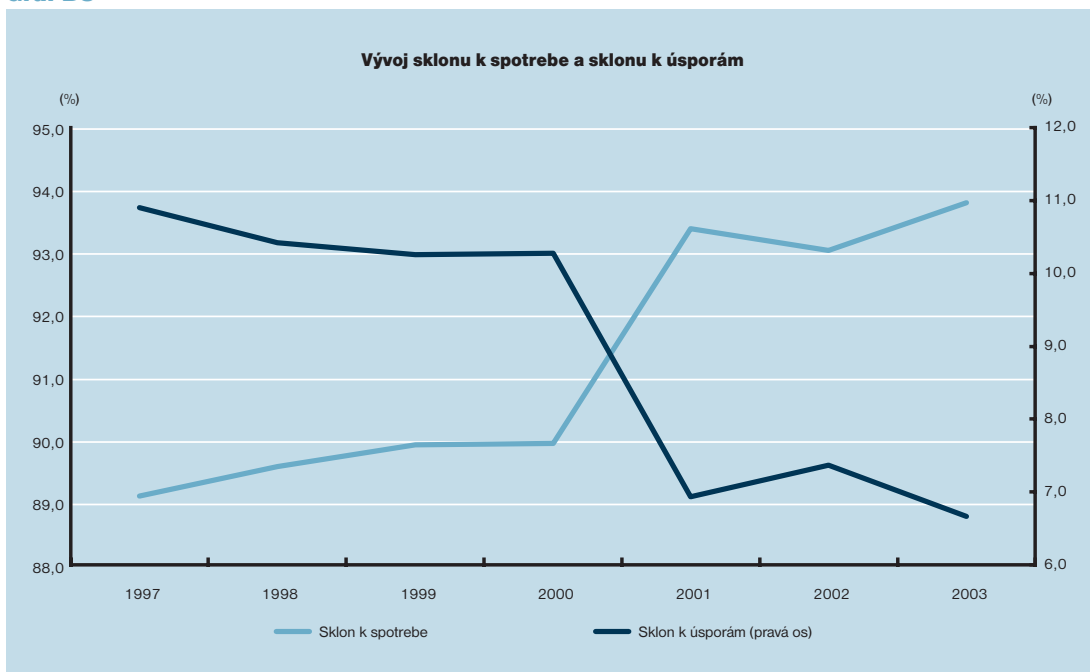
Spomalenie rastu bežných príjmov i bežných výdavkov v sektore domácností sa prejavilo na vývoji hrubého disponibilného dôchodku domácností, ktorý predstavuje rozdiel medzi bežnými príjmami a výdavkami. Jeho dynamika sa oproti

predchádzajúcemu roku spomalila o 2,1 percentuálneho bodu na 6,2 %. Z hrubého disponibilného dôchodku domácností použili na konečnú spotrebu 667,5 mld. Sk, zvyšok smeroval do hrubých úspor, ktoré zahŕňajú okrem vkladov občanov a drobných podnikateľov aj ich investičné aktivity a doplnkové dôchodkové poistenie. Tieto medziročne poklesli o 3,9 % a ich podiel na hrubom disponibilnom dôchodku (miera hrubých úspor domácností) dosiahol 6,7 %, čo oproti roku 2002 znamená zníženie o 0,7 percentuálneho bodu. Posilňovanie sklonu domácností k spotrebe a naopak, zoslabovanie sklonu k úsporám, je badateľné aj z dlhodobého hľadiska.

Domáci investičný dopyt

Tvorba hrubého kapitálu (vrátane zmeny stavu zásob) v roku 2003 poklesla o 9,7 % v stálych cenách. Do jej vývoja sa premietol predovšetkým pokles stavu zásob o 5,9 mld. Sk. Nižšia úroveň zásob v hospodárstve SR môže súvisieť so snahou firiem efektívnejšie hospodáriť, ako aj s ich zvýšeným vývozom. K poklesu hrubých investícií prispela aj nižšia úroveň tvorby hrubého fixného

Graf B8



kapitálu, ktorá druhý rok po sebe medziročne poklesla (v roku 2003 o 1,2 %).

V roku 2003 sa zvýšil podiel domácich zdrojov na financovaní investičného dopytu, nakoľko medzera medzi hrubými domácimi úsporami, t. j. nespotrebovanou časťou HDP a hrubými investíciami sa zúžila. V roku 2003 pripadalo na jednu korunu hrubých investícií viac ako 90 halierov hrubých národohospodárskych úspor, kým v predošlých rokoch to bolo približne 70 halierov.

Tvorba hrubého fixného kapitálu v roku 2003 poklesla takmer vo všetkých sektoroch. Výnimku tvorili domácnosti, ktoré realizovali vyšší objem investícií do výstavby bytov a domov. V rámci stavebných investícií rástli investície do budov na bývanie, čo bolo dôsledkom širších možností ich

financovania formou hypotekárnych úverov, stavebného sporenia či štátneho úveru. Aj napriek vyššej investičnej aktivite domácností medziročne zníženie celkového objemu investícií do stavieb (o 4,2 %) bolo zapríčinené poklesom investícií do ostatných stavieb (haly a budovy pre výrobu a služby a ostatné objekty priemyselného staviteľstva, mosty, pozemné komunikácie a ostatné stavby inžinierskeho staviteľstva, hrádze a ostatné objekty vodného staviteľstva). Investície do strojov sa v dôsledku investícií v kategórii dopravné zariadenia medziročne mierne zvýšili (o 0,9 %).

Čistý vývoz

Rast vývozov výrobkov a služieb v roku 2003, pri miernejšom raste dovozov, sa odrazil v zlepšení salda zahraničného obchodu. Deficit čistého vývozu v bežných cenách za rok 2003 dosiahol

Tabuľka B10 Vývoj investícií a úspor

(%, bežné ceny)

	2001	2002	2003
Miera úspor ^{1/}	21,8	22,3	23,3
Miera hrubých investícií ^{2/}	30,0	29,3	25,3
Miera fixných investícií ^{3/}	28,8	27,4	25,8
Miera krytia investícií úsporami ^{4/}	72,8	76,2	92,1

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

2/ Podiel tvorby hrubého kapitálu na HDP.

3/ Podiel tvorby hrubého fixného kapitálu na HDP.

4/ Pomer hrubých domácich úspor a hrubých investícií.

Tabuľka B11 Štruktúra tvorby hrubého fixného kapitálu v roku 2003

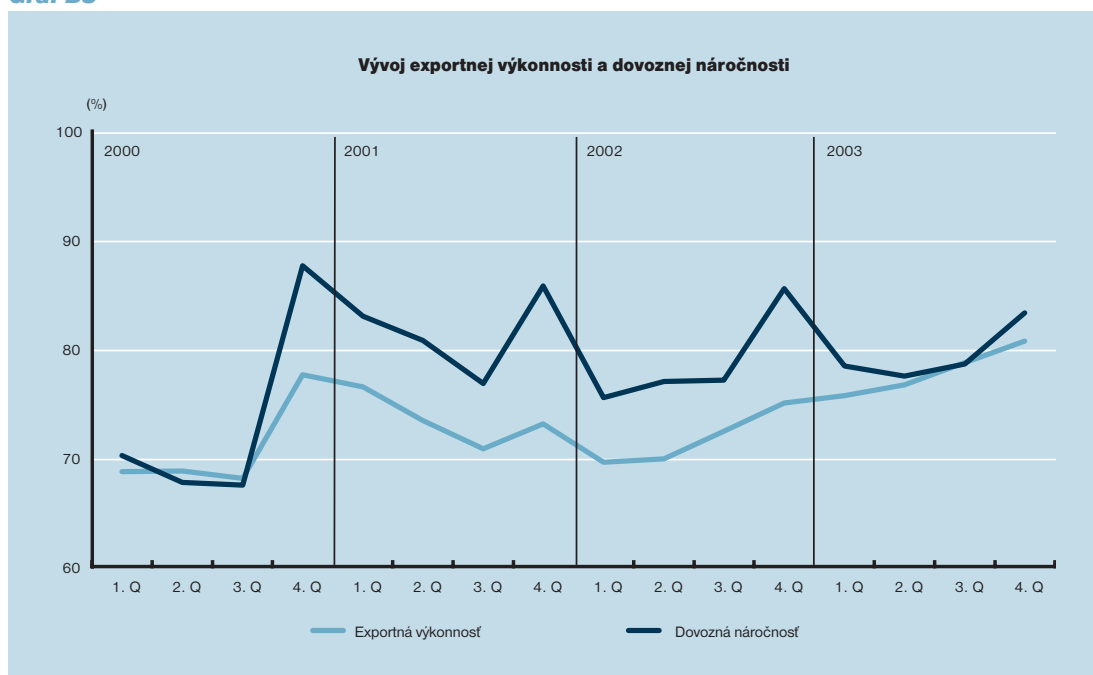
	Tvorba hrubého fixného kapitálu (mil. Sk)	Podiel na hospodárstve SR (%)	Index 2003/02
Hospodárstvo SR spolu	308 404	100,0	98,8
z toho podľa klasifikácie produkcie:			
Stavby	103 978	33,7	95,8
budovy na bývanie	19 144	6,2	101,1
ostatné stavby	84 834	27,5	94,7
Stroje	182 983	59,3	100,9
kovové výrobky a stroje	135 388	43,9	99,4
dopravné zariadenia	47 595	15,4	105,4
v tom podľa sektorov:			
Nefinančné korporácie	182 259	59,1	99,0
Finančné korporácie	43 107	14,0	97,6
Verejná správa	30 597	9,9	96,8
Domácnosti	51 830	16,8	101,0
Neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam	611	0,2	72,1

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

17,9 mld. Sk, čo bol lepší výsledok ako v predchádzajúcom roku približne o 60 mld. Sk. Po zohľadnení záporných medziročných prírastkov deflátorov zahraničného obchodu, predovšetkým vplyvom kurzového vývoja, čistý vývoz v stálych cenách, vrátane štatistického odhadu nevidovanej ekonomiky, zaznamenal prebytok vo výške 20,7 mld. Sk (v roku 2002 deficit 27,5 mld. Sk).

Priaznivejší vývoj zahraničného obchodu vyplýva i zo vzájomného medziročného približenia sa hodnôt ukazovateľov funkčnej otvorenosti ekonomiky v roku 2003. Exportná výkonnosť, meraná podielom vývozu výrobkov a služieb na HDP (v bežných cenách) medziročne vzrástla o 6,2 percentuálneho bodu na 78,0 %. Vyšší podiel vývozu na HDP bol predovšetkým dôsledkom vyššieho objemu vývozu dopravných zariadení. Zrýchľovanie dyna-

Graf B9



miky vývozu sa čiastočne premietlo do zvýšenia náročnosti ekonomiky na dovozy. Dovozná náročnosť sa medziročne zvýšila o 0,6 percentuálneho bodu, keď objem dovozu výrobkov a služieb tvoril 79,5 % z HDP.

1.3. Trh práce

Zamestnanosť a nezamestnanosť

Rast ekonomiky, demografické faktory, prejavujúce sa nižšími prírastkami ekonomicky aktívneho obyvateľstva, ale aj administratívne opatrenia v oblasti evidencie uchádzačov o zamestnanie boli hlavnými faktormi, ktoré ovplyvnili vývoj zamestnanosti a nezamestnanosti. V roku 2003 si zamestnanosť tretí rok po sebe udržala rastovú tendenciu. Podľa štatistického výkazníctva počet zamestnancov dosiahol v priemere 2 025 tisíc osôb, čo predstavovalo medziročné zvýšenie o 0,8 % a zrýchlenie dynamiky oproti roku 2002 o 0,7 percentuálneho bodu.

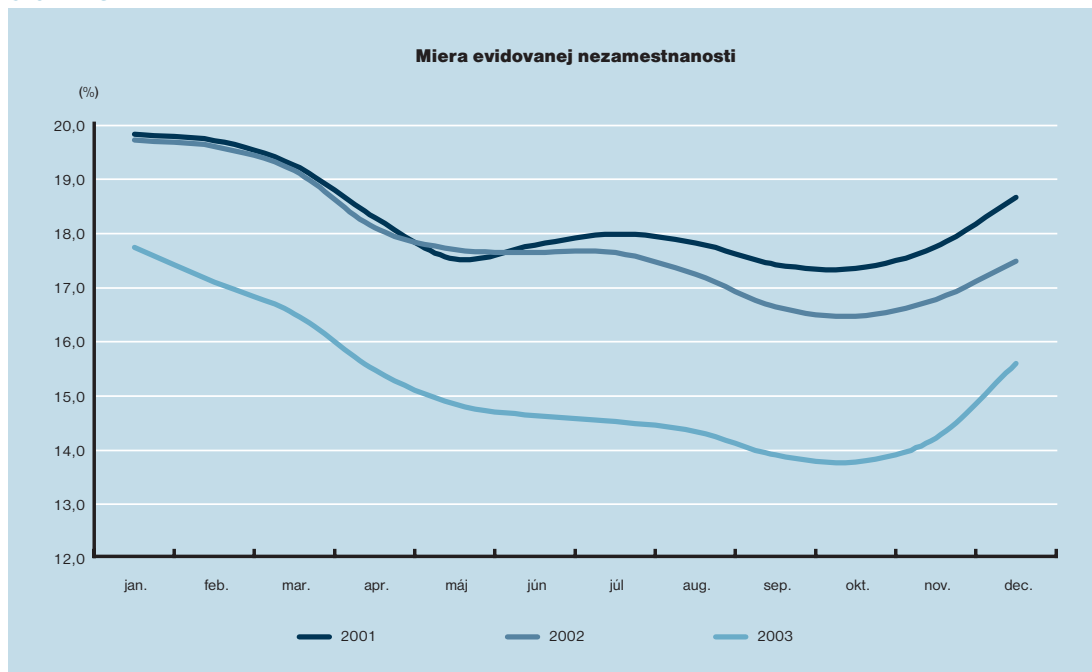
K rastu zamestnanosti prispelo najmä odvetvie finančného sprostredkovania (rast o 5,5 %), stavebníctvo (o 4,0 %), verejná správa, obrana a povinné sociálne zabezpečenie (o 3,9 %), ako aj odvetvie nehnuteľností, prenájmu a obchodných

činností (o 3,2 %). Naopak, k poklesu zamestnanosti došlo najviac v poľnohospodárstve, poľovníctve a lesníctve a v doprave, skladovaní, poštách a telekomunikáciách.

Nezamestnanosť zaznamenala v roku 2003 klesajúcu tendenciu. Počet evidovaných nezamestnaných na úradoch práce ku koncu roka dosiahol 452 tisíc (v roku 2002 to bolo 504 tisíc). Evidovaná miera nezamestnanosti sa oproti decembru 2002 znížila o 1,9 percentuálneho bodu na 15,6 %. V priemere za rok 2003 medziročne klesla o 2,6 percentuálneho bodu a dosiahla 15,2 %, čo bola najnižšia hodnota za ostatných päť rokov.

Vývoj nezamestnanosti bol v priebehu roka ovplyvnený najmä administratívnymi opatreniami, novelou zákona o zamestnanosti účinnou od januára 2003, ktorou sa sprísnila podmienka pre evidenciu nezamestnaných a uložila sa im povinnosť 14-dňového cyklu kontaktovania sa s úradom práce za účelom preukazovania hľadania si zamestnania. Táto skutočnosť sa prejavila v klesajúcej miere nezamestnanosti od januára do októbra. V novembri a decembri miera nezamestnanosti znovu vzrástla, čo súviselo tak s opätovným zaevidovaním osôb, ktoré boli začiatkom roka vyradené z evidencie úradov práce z dôvodu nespolupráce, ako aj s ukončovaním sezónnych prác.

Graf B 10



Celkový ročný prílev osôb do evidencie úradov práce predstavoval viac ako 402 tisíc osôb, kým z evidencie úradov práce v priebehu roka odišlo takmer 455 tisíc osôb. Do zamestnania bolo v roku 2003 umiestnených viac ako 297 tisíc evidovaných nezamestnaných.

Priaznivý vývoj zaznamenali aj ostatné ukazovatele, keď na jedno voľné pracovné miesto v priemere za rok 2003 pripadalo 23 osôb, kým pred rokom to bolo 34 osôb. Dĺžka evidencie nezamestnaných sa v priemere za rok skrátila na 15,2 mesiaca oproti 17,8 mesiaca v roku 2002.

Mzdy, produktivita práce

Priemerná mesačná nominálna mzda v hospodárstve SR v roku 2003 dosiahla 14 365 Sk, čo pri jej medziročnom raste o 6,3 % predstavovalo v porovnaní s rokom 2002 spomalenie o 3 percentuálne body. Do jej vývoja, predovšetkým v 4. štvrtroku, sa pravdepodobne premietol presun pohyblivej časti miezd do roku 2004 v súvislosti s realizáciou daňovej reformy od 1. januára 2004. Reálna mzda medziročne poklesla o 2,0 %, kým v roku 2002 zaznamenala rast o 5,8 %. Pokles reálnych miezd bol ovplyvnený okrem nižšieho nominálneho mzdového rastu aj vývojom priemernej spotrebiteľských cien, ktorých dynamika sa zrýchlila z 3,3 % v roku 2002 na 8,5 % v roku 2003.

Spomalenie medziročného rastu nominálnych miezd a pokles reálnych miezd zaznamenala väčšina odvetví. Najpomalšie rástli nominálne mzdy v odvetviach obchod a opravárenské činnosti (2,4 %), zdravotníctvo a sociálna pomoc (3,4 %) a stavebníctvo (3,9 %), najrýchlejší rast zaznamenalo školstvo (9,6 %), ostatné spoločenské a sociálne služby (8,8 %) a hotely a reštaurácie (7,5 %). Rovnakou dynamikou ako v roku 2002 (7,3 %) rástli nominálne mzdy v priemysle. Spomalenie rastu vo viacerých odvetviach netrhových služieb bolo dôsledkom vysokej porovnávacej základne predchádzajúceho roka, keď sa výrazne zvýšili mzdy pracovníkov v odvetviach verejných služieb v zmysle prijatých zákonov o štátnej a verejnej službe.

Mzdová úroveň naďalej charakterizovala pomerne značná diferenciácia miezd v jednotlivých odvetviach, keď rozdiel medzi najvyššou priemernou mesačnou nominálnou mzdou, ktorá bola vo finančnom sprostredkovaní (29 088 Sk) a najnižšou mzdou v pôdohospodárstve (10 942 Sk) bol 2,66-násobný (pred rokom 2,65-násobný). Nižšiu ako priemernú mzdu v hospodárstve SR vykázalo rovnako ako v predchádzajúcom roku päť odvetví.

Produktivita práce si v roku 2003 udržala pomerne vysokú dynamiku v nominálnom aj reálnom vyjadrení. V bežných cenách vzrástla o 8,2 % a predstihla rast nominálnych miezd o 1,9 percentuálneho bodu. Dynamika reálnej produktivity

Tabuľka B12 Vývoj ukazovateľov trhu práce

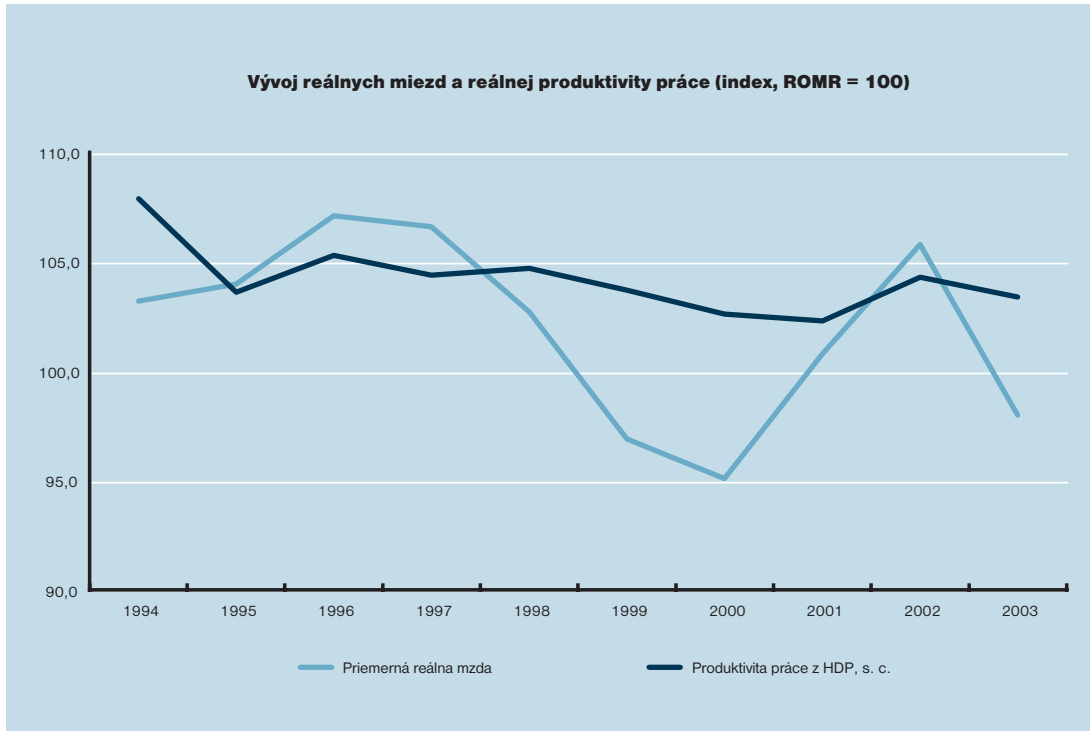
(ROMR = 100)

	2002	2003				rok
		1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	
Nominálna mzda (Sk)	13 511	13 082	14 118	14 066	16 180	14 365
Nominálna mzda (index)	109,3	106,5	105,9	107,0	106,0	106,3
Produktivita práce z HDP (index, b. c.)	108,4	108,0	106,0	108,3	110,4	108,2
Reálna mzda (index)	105,8	99,0	98,2	98,1	96,7	98,0
Produktivita práce z HDP (index, s. c.)	104,3	103,1	102,4	103,9	104,1	103,4
Mzda mínus produktivita (percent. body)	1,5	-4,1	-4,2	-5,8	-7,4	-5,4
Zamestnanosť (index) ^{1/}	100,1	100,9	101,4	100,3	100,6	100,8
Miera evidovanej nezamestnanosti (%) ^{2/}	17,8	17,1	15,0	14,2	14,5	15,2
Spotrebiteľské ceny (priemerný index)	103,3	107,6	107,9	109,1	109,6	108,5

1/ Podľa štvrtročného štatistického výkazníctva.

2/ Z disponibilného počtu nezamestnaných, priemer za obdobie (prepočet NBS).

Graf B11



dosiahla 3,4 %, čo pri poklese reálnych miezd znamenalo predstih o 5,4 percentuálneho bodu.

1.4. Finančné hospodárenie

Podľa predbežných výsledkov ŠÚ SR finančné a nefinančné korporácie dosiahli v roku 2003 rozdielne hospodárske výsledky.

Finančné korporácie (banky vrátane NBS, poisťovne, ostatní finanční sprostredkovatelia) vykázali rovnako ako v predchádzajúcom roku záporný hospodársky výsledok. Celkový objem straty dosiahol 15,1 mld. Sk a bol ovplyvnený predovšetkým výsledkom hospodárenia NBS, ktorej strata v roku 2003 dosiahla 31,4 mld. Sk. Prehlbujúci sa záporný hospodársky výsledok bol spôsobený stratou peňažných finančných inštitúcií (s nárastom o 59,7 % oproti roku 2002), ktorú čiastočne kompenzoval rast zisku poisťovacích korporácií (o 104 %) a zisk ostatných finančných sprostredkovateľov.

Nefinančné korporácie podľa predbežných výsledkov vytvorili zisk (pred zdanením) v objeme

153,1 mld. Sk pri jeho medziročnom raste o 9,9 %. Z hľadiska objemu najvyššiu tvorbu zisku dosiahla priemyselná výroba, výroba a rozvod elektriny, plynu a vody a obchod. Jediným stratovým odvetvím bolo pôdohospodárstvo.

Pomerne vysoký medziročný rast zisku bol ovplyvnený najmä jeho rastom v doprave, poštách a telekomunikáciách, vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu a vody a v priemyselnej výrobe, v rámci ktorej najvyšší medziročný prírastok zisku dosiahla výroba strojov a zariadení, výroba kovov a kovových výrobkov, výroba výrobkov z gumy a plastov a výroba elektrických a optických zariadení.

Pokiaľ ide o veľkostnú štruktúru nefinančných subjektov, podstatnú časť zisku (52,9 %) vytvorili veľké podniky, stredné podniky vytvorili 15,9 % a malé podniky 31,2 % z celkového objemu zisku. Medziročný rast ziskovosti nefinančného sektora ovplyvnilo výrazné zvýšenie zisku veľkých podnikov (s 1 000 a viac zamestnancami), zatiaľ čo zisk stredných a malých podnikov nedosiahol úroveň predchádzajúceho roka.

Tabuľka B13 Výsledky finančného hospodárenia

(bežné ceny)

	mil. Sk		Index 2003/02
	2002	2003	
Hospodársky výsledok (pred zdanením)			
Nefinančné a finančné korporácie spolu	133 685	138 023	103,1
Nefinančné korporácie	139 138	153 145	109,9
Finančné korporácie	-5 453	-15 122	277,3
Počet nefinančných korporácií (s 20 a viac zamestnancami)			
Nefinančné korporácie spolu	6 127	5 849	-278
Nestratové korporácie	4 426	3 919	-507
Stratové korporácie	1 701	1 930	229

Zdroj: Štatistická správa o základných vývojových tendenciách v hospodárstve SR v roku 2003.

2. PLATOBNÁ BILANCIA

2.1. Bežný účet

Deficit bežného účtu platobnej bilancie v roku 2003 dosiahol 10,2 mld. Sk a oproti predchádzajúcemu roku sa znížil o 77,1 mld. Sk. Na jeho pokles najviac vplývalo medzročné zlepšenie obchodnej bilancie. Zvýšená exportná aktivita hlavne voči krajinám Európskej únie sa prejavila v medzročnom raste vývozu o 151,0 mld. Sk.

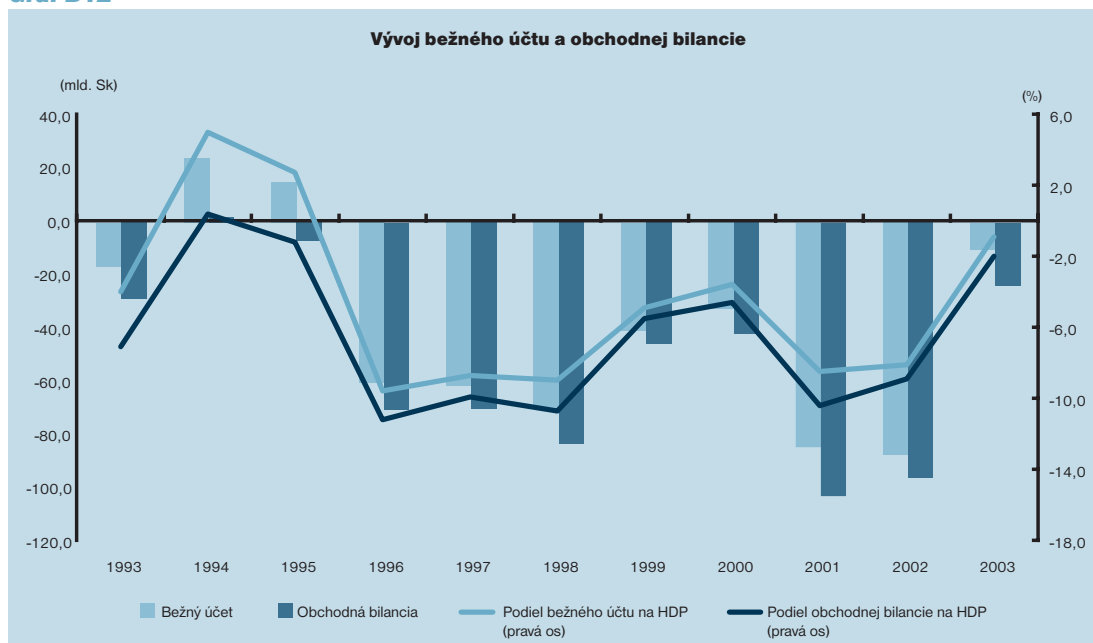
Podiel deficitu bežného účtu na HDP poklesol v dôsledku výrazného zlepšenia obchodnej bi-

lancie a dosiahol 0,9 % (najlepšia hodnota od roku 1995, keď bežný účet skončil v prebytku). Podiel deficitu obchodnej bilancie na HDP poklesol na 2,2 %.

Obchodná bilancia

Obchodná bilancia skončila pasívnym saldom vo výške 23,6 mld. Sk pri medzročnom poklese o 72,4 mld. Sk. Na poklese deficitu zahraničného obchodu sa podieľala hlavne vyššia dynamika rastu fyzického objemu vývozu v porovnaní s dynamikou dovozu, a to aj napriek pretrvávajú-

Graf B12



Tabuľka B14 Bežný účet platobnej bilancie

(mld. Sk)

	2003		2002
Obchodná bilancia	-23,6	(-23,6)	-96,0
Bilancia služieb ^{1/}	8,6	(14,4)	20,7
Bilancia výnosov ^{1/}	-4,4	(-18,8)	-20,7
Bežné transfery	9,2	(11,8)	8,8
Bežný účet spolu	-10,2	(-16,2)	-87,2
Podiel bežného účtu na HDP v %	-0,9	(-1,4)	-8,1

1/ Od roku 2003 došlo k zmene metodiky výpočtu kompenzácie pracovníkov. Nová metodika na rozdiel od pôvodnej, ktorá vychádzala len z bankovej štatistiky, využíva aj odhady a výpočty ŠÚ SR (počet pracovníkov v zahraničí, priemerná mzda, výdavky pracovníkov v zahraničí a pod.). Vzhľadom na to, že zmena metodiky ovplyvňuje nielen výšku bilancie výnosov (kompenzácia pracovníkov je súčasťou bilancie výnosov), ale aj cestovný ruch (výdavky slovenských pracujúcich v zahraničí sú súčasťou platieb cestovného ruchu) a čiastočne aj bilanciu bežných transferov (časť príjmov kompenzácie pracovníkov je realizovaná cez prevody fyzických osôb), znižuje sa vypovedacia schopnosť porovnania roku 2003 s predchádzajúcim rokom (uvedená zmena spôsobila zlepšenie deficitu bežného účtu o 6,0 mld. Sk). Údaje podľa pôvodnej metodiky sú uvedené v zátvorke.

cemu nízkemu dopytu na svetových trhoch. K výsledku zahraničného obchodu v roku 2003 prispel aj vývoj výmenných relácií ovplyvnený poklesom celkového indexu dovozných a rastom indexu vývozných cien, ako aj medziročným posilňovaním nominálneho kurzu koruny voči všetkým hlavným menám.

Z geografického hľadiska sa výrazne zlepšila bilancia so štátmi Európskej únie, hlavne s Nemeckom a čiastočne s Rakúskom a Veľkou Britániou. Podiel krajín EÚ vrátane prístupujúcich krajín dosiahol 86 % na celkovom vývoze a 75 % na celkovom dovoze. Vo vzťahu k ostatným štátom s vyspelou trhovou ekonomikou (mimo Európskej únie a krajín CEFTA) došlo k zmene z deficitu na prebytok vplyvom priaznivejších výsledkov obchodnej výmeny s USA, keď sa v roku 2003 výrazne zvýšil export osobných automobilov do tohto teritória.

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR sa v roku 2003 vyviezol tovar v hodnote 803,0 mld. Sk, čo bolo o 23,2 % viac ako za rovnaké obdobie minulého roka (v USD o 51,8 %, v EUR o 26,8 %).

V komoditnej štruktúre vývozu bolo v roku 2003 zaznamenané zvýšenie podielu strojov a dopravných zariadení. Táto skupina dosiahla ako jediná nadpriemerný medziročný rast (o 46,4 %). Vo vývoze SR dominoval jednoznačne automobilový priemysel. Z celkového medziročného zvýšenia vývozu predstavoval rast vývozu osobných automobilov a ich komponentov 66,3 %.

Medzi komponenty automobilového priemyslu možno zaradiť aj sedadlá do automobilov, ktorých vývoz sa v roku 2003 zvýšil o 60 %. Sedadlá boli hlavným zdrojom rastu vývozu nábytku, ktorý bol zaradený do skupiny hotových výrobkov. Ďalej

Tabuľka B15

Medziročná zmena vývozu SR a príspevky jeho segmentov k zmene vývozu

	Vývoz v mld. Sk		Príspevok v %	
	2003	2002	2003	2002
Suroviny	2,5	-1,0	0,4	-0,2
Chemické výrobky a polotovary	14,8	8,6	2,3	1,5
Stroje a dopravné zariadenia	124,0	21,5	19,0	3,5
z toho: stroje	28,7	3,3	4,4	0,5
dopravné zariadenia	95,3	18,2	14,6	3,0
Hotové výrobky	9,7	11,6	1,5	1,9
Vývoz spolu	151,0	40,7	23,2	6,7

Tabuľka B16

Medziročná zmena dovozu SR a príspevky jeho segmentov k zmene dovozu

	Dovoz v mld. Sk		Príspevok v %	
	2003	2002	2003	2002
Suroviny	-1,5	-11,1	-0,2	-1,6
Chemické výrobky a polotovary	20,2	19,7	2,7	2,8
Stroje a dopravné zariadenia	49,1	15,4	6,5	2,2
Hotové výrobky	10,9	9,9	1,5	1,3
z toho:				
poľnohospodárske a priemyselné výrobky	2,4	7,9	0,4	1,1
osobné autá	1,4	-0,4	0,2	-0,1
strojárske a elektrotechnické spotrebné výrobky	7,1	2,4	0,9	0,3
Dovoz spolu	78,7	33,9	10,5	4,7

bola vyššia exportná aktivita zaznamenaná len pri vývoze obuvi, zatiaľ čo vývoz odevov a ďalších priemyselných výrobkov poklesol.

Priame zahraničné investície boli jednou z hlavných príčin rastu vývozu strojov a elektrických prístrojov. Medziročný rast vývozu v tejto skupine bol tvorený strojmi na automatické spracovanie dát, bielou technikou, videofonickými prístrojmi, ložiskami, mechanickými prístrojmi, elektrickými transformátormi, integrovanými obvody, elektrónkami a káblami a pod.

Nadálej sa na svetových trhoch uplatňovali aj niektoré polotovary, ako sú železo a oceľ a ich výrobky, kaučukové zmesi, kovové výrobky a niektoré výrobky z dreva. Medziročné zníženie vývozných aktivít sa prejavilo pri výrobkoch chemického priemyslu, hlavne organických chemikáliách, farmaceutických výrobkoch a toaletných a čistiacich potrebách (pokles vývozu týchto výrobkov bol spôsobený z veľkej časti poklesom cien, pričom významnú úlohu mohol zohrať aj vývoj kurzu koruny voči USD).

Objem dovezeného tovaru predstavoval v roku 2003 hodnotu 826,6 mld. Sk a jeho medziročný rast dosiahol 10,5 % (v USD o 36,3 %, v EUR o 13,7 %).

Rovnako ako vo vývoze aj v dovoze došlo k miernemu posilneniu podielu v hlavnej dovoz-

nej skupine strojov a dopravných zariadení. Dovoz tejto skupiny prevýšil celkový medziročný rast a dosiahol 20,7 %. Dovozy boli orientované do výroby automobilového priemyslu, čo sa prejavilo v náraste dovozu komponentov dopravných zariadení a niektorých strojárske výrobov, ako sú motory a pod. Naopak, mierne poklesol dovoz strojov a zariadení pre priemysel, hlavne polygrafický, hutnícky, textilný, ako aj dovoz kancelárskych strojov, strojov pre stavebníctvo, poľnohospodárstvo a pod. Nižšie dovozy strojov a zariadení, ktoré možno označiť ako dovoz technologických zariadení pre jednotlivé odvetvia národného hospodárstva, súvisel s poklesom investičného dopytu.

V dovoze hotových výrobkov, ktorý rástol rýchlejšie ako v roku 2002, sa prejavil hlavne nárast spotrebnej elektroniky. Okrem rastu dovozu výrobkov pre vybavenie domácností bol mierny nárast dovozu zaznamenaný aj pri obuvi, odevoch, hračkách a športových potrebách a osobných automobiloch, zatiaľ čo dovoz väčšiny potravinárskych výrobkov a nápojov poklesol.

K medziročnému poklesu dovozu došlo v skupine nerastných palív. Pokles korunovej hodnoty ceny ropy hlavne v dôsledku priaznivého vývoja kurzu slovenskej koruny voči americkému doláru spôsobil, že dovoz tejto suroviny, napriek jej miernemu rastu v hmotnom vyjadrení a zvýšeniu ceny v dolároch poklesol o 5,8 %. Z ostatných

surovín došlo k miernemu poklesu dovozu pri zemnom plyne, kde pokles v hmotnom objeme prevýšil rast jeho ceny nielen v dolároch, ale aj v korunách. Pokles dovozu zemného plynu a ropy v korunovom vyjadrení bol v rámci skupiny surovín čiastočne kompenzovaný rastom dovozu elektrickej energie.

V obchode so službami bol v roku 2003 vytvorený prebytok 8,6 mld. Sk (medziročný pokles o 12,1 mld. Sk, bez zmeny metodiky by dosiahol 6,3 mld. Sk). Inkasá za vývoz služieb do zahraničia poklesli o 5,7 mld. Sk a súčasne sa zvýšili platby za dovoz služieb o 6,4 mld. Sk. Na poklese prebytku bilancie služieb sa podieľali všetky jej zložky. Zatiaľ čo inkasá za vývoz služieb najviac poklesli v iných službách spolu, platby za ich dovoz sa najviac zvýšili v dopravných službách.

Tabuľka B17 Bilancia služieb (mld. Sk)

	2003	2002
Bilancia služieb	8,6	20,7
Doprava	18,7	25,5
Cestovný ruch	10,7	12,8
Iné služby spolu	-20,8	-17,6

Príjmy z medzinárodnej dopravy tovarov a osôb predstavovali 51,6 mld. Sk (medziročný pokles o 0,9 mld. Sk) a výdavky 32,9 mld. Sk (nárast o 5,8 mld. Sk). Z hľadiska veľkosti objemu najvyššou položkou v rámci dopravných služieb zostali príjmy z prepravy zemného plynu a ropy, ktoré dosiahli 27,8 mld. Sk (54 % z celkových dopravných príjmov). Tranzitný poplatok hradený dodávkami zemného plynu z Ruska sa znížil o 3,5 mld. Sk a súvisel so znehodnotením kurzu amerického dolára.

V službách medzinárodnej automobilovej, železničnej a vodnej dopravy a v ostatných službách súvisiacich priamo s dopravou sa zvýšil deficit takmer o 3,0 mld. Sk. Nárast deficitu bol vyvolaný zvýšenými platbami zahraničným prepravcom za prepravu tovaru hlavne prostredníctvom automobilovej a v menšej miere aj železničnej dopravy v dôsledku vyššej dynamiky zahraničného obchodu.

Aktívne saldo zahraničného cestovného ruchu medziročne pokleslo o 2,1 mld. Sk. Devízové príjmy zo zahraničného cestovného ruchu dosiahli 31,7 mld. Sk (96,7 % z úrovne roku 2002). Hlavnou príčinou nižších príjmov z aktívneho cestovného ruchu môže byť nielen pokles počtu zahraničných turistov, ale aj pokles dĺžky času stráveného na našom území. Zatiaľ čo v 1. polroku počet ubytovaných návštevníkov, ako aj počet prenocovaní zahraničných turistov zaznamenal mierny rast, za celý rok 2003 už tieto ukazovatele nedosiahli úroveň roku 2002. Druhou príčinou bolo posilňovanie slovenskej koruny voči trom základným menám (českej korune, euru, americkému doláru). Za predpokladu, že dolár sa podieľal 40 % na celkových príjmoch z turistiky, posilňovanie koruny spôsobilo pokles príjmov o viac ako 3,5 mld. Sk (podľa štvrtročného výkazu o devízových inkasách a platbách podľa územného členenia bolo viac ako 50 % príjmov cestovného ruchu realizovaných od turistov z krajín Európy).

Výdavky slovenských občanov na zahraničnú turistiku dosiahli 21,0 mld. Sk a boli o 1,0 mld. Sk vyššie ako v roku 2002. Od roku 2003 sú tieto výdavky v súlade s metodikou národných účtov a Manuálu platobnej bilancie MMF (5. vydanie) zvýšené o spotrebu tovarov a služieb týchto pracovníkov v krajine, v ktorej pôsobia (v roku 2003 boli z uvedeného dôvodu zvýšené platby na zahraničný cestovný ruch o 5,8 mld. Sk). Po očistení od uvedenej sumy by čerpanie devízových prostriedkov slovenskými občanmi na cesty do zahraničia pokleslo o viac ako 25 %.

Bilancia iných služieb spolu (služby spojov, stavebné služby, poisťovacie služby, finančné služby, prenájom, služby výpočtovej techniky, reklama, obchodné služby, technické služby a pod.) bola rovnako ako v predchádzajúcich rokoch vysoko deficitná. Schodok bilancie iných služieb spolu dosiahol 20,8 mld. Sk (medziročný nárast o 3,2 mld. Sk).

V porovnaní s rokom 2002 k najvýraznejšiemu poklesu príjmov došlo v právnych, účtovných a poradenských službách. Prepad príjmov za

vývoz týchto služieb bol však na druhej strane sprevádzaný vyšším poklesom platieb za ich dovoz, čo sa prejavilo na medziročnom znížení schodku o 1,0 mld. Sk. Súčasné zníženie inkás za vývoz finančných služieb a rast platieb za ich dovoz viedli k rastu deficitu v tejto kategórii služieb o 1,2 mld. Sk. Okrem finančných služieb bol nárast platieb zaznamenaný aj v poisťovacích službách a službách výpočtovej techniky, pričom v oboch prípadoch došlo k rastu deficitu o viac ako 1,0 mld. Sk.

Aktívne saldo v dôsledku prevýšenia inkás za vývoz nad platbami za dovoz sa realizovalo rovnako ako v minulom roku v stavebných a telekomunikačných službách. Zatiaľ čo v stavebných službách vyšší rast vývozu ako rast dovozu sa prejavil vo zvýšení prebytku týchto služieb, rýchlejší rast dovozu ako vývozu v telekomunikačných službách spôsobil oproti roku 2002 mierny pokles ich aktívneho salda.

Deficit bilancie výnosov vo výške 4,4 mld. Sk zaznamenal medziročné zlepšenie o 16,3 mld. Sk. Uvedené zlepšenie bolo vyvolané hlavne zmenou metodiky výpočtu kompenzácie pracovníkov, kde okrem údajov z bankového výkazu boli zahrnuté aj príjmy slovenských občanov pracujúcich v zahraničí podľa výpočtov ŠÚ SR (za rok 2003 bola doplnená suma vo výške 14,5 mld. Sk).

Bilancia výnosov z investícií skončila deficitom 19,5 mld. Sk a oproti roku 2002 sa zlepšila o 1,8 mld. Sk. V roku 2003 najviac rástli príjmy z rezervných aktív NBS, a to hlavne vo forme úrokov z portfóliových investícií. Na rozdiel od NBS zaznamenal bankový sektor pokles príjmov z vkladov v zahraničí, ktorých objem klesol o viac ako 13 mld. Sk.

Medziročný rast príjmovej časti bol sprevádzaný miernejším rastom jej výdavkovej časti. V štruktúre platieb úrokov a výnosov do zahraničia rozhodujúcu úlohu zohrávali úrokové náklady, ktoré boli vyplatené nerezidentom v rámci investovania do domácich cenných papierov. Do zahraničia bolo vyplatených o 5,5 mld. Sk viac úrokov ako v roku 2002, pričom 75 % z uve-

deného nárastu pripadlo na vládne obligácie v slovenských korunách.

V roku 2003 bilancia bežných transferov znamenala prebytok 9,2 mld. Sk pri medziročnom zlepšení o 0,4 mld. Sk. Nárast aktívneho salda bežných transferov bol ovplyvnený znížením prevodov do zahraničia vo forme darov a prevodov právnických osôb.

2.2. Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie

Kapitálový a finančný účet skončil prebytkom 64,6 mld. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka bol prebytok nižší o 169,7 mld. Sk. Podiel prebytku kapitálového a finančného účtu na HDP poklesol z 20 % na 5,4 %. Zmenila sa aj štruktúra prílevu finančných tokov, keď poklesol význam prílevu priamych zahraničných investícií, najmä oficiálneho sektora a rozhodujúci sa stal krátkodobý kapitál, ktorý odrážal zvýšený dopyt bankového sektora po krátkodobých zdrojoch.

Kapitálový účet, ktorý zahŕňa zahraničnú pomoc investičného charakteru plynúcu od zahraničných vlád a mimovládnych subjektov a nákupy a predaje patentov, licencií a autorských práv, dosiahol prebytok 3,7 mld. Sk, čo znamenalo mierny pokles oproti roku 2002. Podstatnú časť z uvedeného objemu (85 %) tvorili prostriedky, ktoré prišli do SR (na účty ministerstva financií v NBS) v rámci programov Phare, ISPA, SAPARD a pod.

Vysoký pokles priamych zahraničných investícií (PZI) oproti roku 2002 súvisel hlavne s rozdielnymi aktivitami vlády v oblasti privatizácie. Zatiaľ čo v roku 2002 vláda prostredníctvom FNM sprivatizovala majetok vo výške viac ako 150 mld. Sk, v roku 2003 sa proces privatizácie spomalil, pričom privatizačné príjmy dosiahli 10,4 mld. Sk (príjmy z privatizácie Východoslovenskej energetiky 5,4 mld. Sk, Banky Slovakia 0,3 mld. Sk a doplatky za privatizáciu SPP 2,6 mld. Sk, Západoslovenskej energetiky 1,4 mld. Sk a Stredoslovenskej energetiky 0,7 mld. Sk).

Tabuľka B18 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie**(mld. Sk)**

	2003	2002
Kapitálový účet	3,7	4,9
Priame investície	21,3	181,7
SR v zahraničí	-0,5	-0,2
v SR	21,8	181,9
Portfóliové investície a finančné deriváty	-22,2	25,1
SR v zahraničí	-30,5	12,4
v SR	8,3	12,7
Ostatné dlhodobé investície	-13,0	-5,0
aktíva	7,0	12,5
pasíva	-20,0	-17,5
Krátkodobé investície	74,8	27,6
aktíva	-11,2	19,8
pasíva	86,0	7,8
Kapitálový a finančný účet spolu	64,6	234,3

Prílev PZI do ekonomiky SR, ktorý smeroval do zvýšenia majetkovej účasti zahraničných investorov v podnikoch a bankách na území SR a ktorý svojím charakterom patrí do druhej skupiny PZI, dosiahol 20,5 mld. Sk pri medziročnom poklese o 8,4 mld. Sk. Hlavnou príčinou tohto poklesu bol nižší prílev PZI do bankového sektora a do odvetvia obchodu. Na druhej strane v roku 2003 oproti roku 2002 prišlo viac prostriedkov do priemyselnej výroby. Do jednotlivých odvetví priemyslu smerovalo v roku 2003 takmer 56 % z neprivatizačných zdrojov, pričom najviac prostriedkov bolo umiestnených vo výrobe koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrového paliva, vo výrobe kovových konštrukcií a v potravinárskom priemysle (v roku 2002 do priemyslu smerovalo 37 % neprivatizačných PZI).

V položke portfóliové investície sa v priebehu celého roka výrazne zvýšil dopyt domácich portfóliových investorov po nákupe zahraničných cenných papierov. V roku 2003 sa významnými investormi stali domáce banky, ktoré investovali svoje zdroje hlavne do dlhodobých obligácií. Rovnako ako banky sa do obchodovania so zahraničnými cennými papiermi zapojili aj nebankové subjekty. Podniková sféra okrem investovania do obligácií využila aj možnosť nákupu majetkových akcií zahraničných podnikov s podielom menším ako 10 %. Odlev prostriedkov na nákup zahraničných investícií dosiahol v roku

2003 takmer 29 mld. Sk, čo znamenalo zmenu trendu oproti roku 2002, v ktorom hlavne komerčné banky realizovali odpredaj zahraničných cenných papierov.

Zahranční investori zvýšili držbu dlžobných cenných papierov domácich subjektov o 6,1 mld. Sk. V ich štruktúre významnú úlohu zohrávali obligácie vlády. Vládne cenné papiere emitované v slovenských korunách, ktoré boli zakúpené zahraničnými investormi prostredníctvom obchodníkov s cennými papiermi na Slovensku, vykazovali v priebehu roka značnú volatilitu. V celoročnom porovnaní sa obchodovanie s vládnymi obligáciami v Sk skončilo s prevahou ich nákupu nad predajmi zo strany nerezidentov vo výške 4,0 mld. Sk, čo bolo mierne pod úrovňou roku 2002.

V roku 2003 vláda emitovala na zahraničných trhoch eurobondy v protihodnote 30,8 mld. Sk, pričom záväzky vlády vyplývajúce zo splatenia eurobondov emitovaných v roku 1998 predstavovali 31,5 mld. Sk.

Saldo ostatných investícií skončilo prílevom zdrojov zo zahraničia vo výške 61,8 mld. Sk. Na vyššom príleve oproti roku 2002 sa podieľal bankový sektor a oficiálny sektor (NBS), zatiaľ čo v podnikovej sfére bol oproti minulému roku zaznamenaný vyšší odlev kapitálu.

Ostatné dlhodobé investície zaznamenali odlev zdrojov v objeme 13,0 mld. Sk. Odlev dlhodobého kapitálu bol spôsobený hlavne prevýšením splácania nad čerpaním finančných úverov, ktoré sa realizovalo zhruba v rovnakej výške v sektore vlády a NBS a v podnikovom sektore.

Čerpanie vládnych úverov dosiahlo 3,7 mld. Sk, pričom v porovnaní s rokom 2002 sa mierne zvýšilo v dôsledku čerpania pôžičky od Svetovej banky v poslednom štvrtroku 2003. Dlhodobé transakcie v sektore NBS, vlády a vládnych agentúr súviseli predovšetkým so splátkami úverov čerpaných v predchádzajúcich rokoch, ktoré dosiahli takmer 15,0 mld. Sk. Vysoké splátky v tomto sektore ovplyvnil aj predčasne splatený zahraničný úver NBS od Japan Bank for International Cooperation.

Čerpanie podnikových finančných úverov dosiahlo 23,7 mld. Sk, čo bolo o 20 % viac ako v roku 2002. Zvýšené čerpanie oproti roku 2002 súviselo aj s obnovením záujmu o získanie zahraničných zdrojov v odvetví výroba a rozvod elektriny, plynu a vody. Uvedené odvetvie odčerpalo 27 % z celkových zahraničných zdrojov a zaradilo sa hneď za odvetvie obchodu a obchodných služieb (30 %), kde sa vyšší prílev úverov realizuje od roku 2001. Prílev úverových zdrojov do jednotlivých odvetví priemyslu (20 %) sa realizoval v menších čiastkach, pričom významnejšie úverové aktivity boli zaznamenané len vo výrobe strojov a zariadení. Splácanie finančných úverov podnikovej sféry dosiahlo 34,9 mld. Sk a na rozdiel od predchádzajúceho roku zaznamenalo nárast o 17 %.

Krátkodobý kapitál, ktorý sa v priebehu roka vyznačoval výraznými pohybmi, tak na strane aktív, ako aj na strane pasív, skončil prílevom zdrojov vo výške 74,8 mld. Sk.

Rozhodujúci vplyv na výšku krátkodobých pasív (nárast o 86,0 mld. Sk) mali komerčné banky (50,0 mld. Sk), v ktorých došlo hlavne k zvýšenému prílevu kapitálu od materských bánk v zahraničí. Prílev krátkodobého kapitálu do sektora vlády a NBS (31,0 mld. Sk) bol

ovplyvnený realizáciou repo obchodov v rámci stratégie riadenia devízových rezerv NBS. Aktivity podnikovej sféry v oblasti krátkodobého kapitálu (5,0 mld. Sk) súviseli hlavne s čerpaním krátkodobých obchodných úverov.

Rozhodujúcu úlohu na strane krátkodobých aktív (nárast o 11,2 mld. Sk) zohrávala podniková sféra. Odlev krátkodobého podnikového kapitálu bol v prevažnej miere realizovaný prostredníctvom zvýšeného poskytovania úverov do zahraničia spojených s vývozom tovaru. Rovnako ako podniková sféra aj komerčné banky zvyšovali v priebehu roka 2003 svoju úverovú aktivitu voči nerezidentom. Na druhej strane v roku 2003 došlo k poklesu vkladov komerčných bánk v zahraničí, keď banky tieto finančné prostriedky presmerovali do výnosnejších aktív, predovšetkým obligácií.

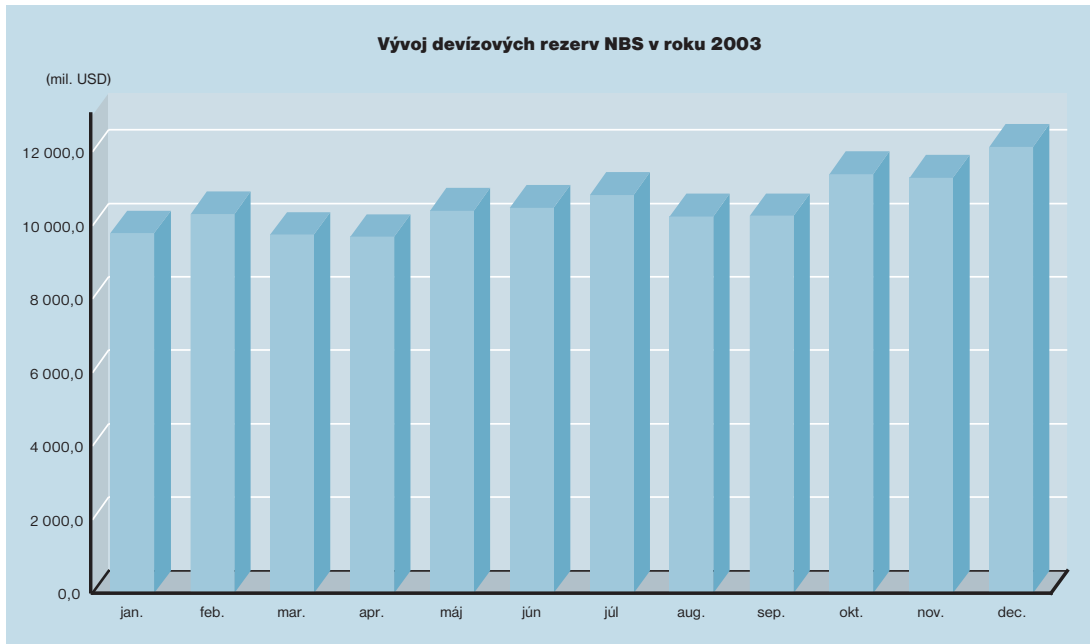
2.3. Devízové rezervy

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 2003 dosiahli 12,1 mld. USD (9,7 mld. EUR) a od začiatku roka vzrástli o 3,0 mld. USD (o 0,9 mld. EUR). Rozhodujúcimi faktormi pozitívne ovplyvňujúcimi oblasť príjmov boli výpožičné aktivity vlády, výnosy súvisiace s privatizačnými aktivitami vlády a intervencie centrálnej banky. Oblasť výdavkov bola determinovaná najmä splátkami dlhovej služby vlády. 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 2003 (1,4 mld. USD) bol sprevádzaný pozitívnymi kurzovými rozdielmi (1,6 mld. USD), ktoré vznikli z dôvodu posilňovania voľne vymeniteľných mien (najmä eura) voči americkému doláru na svetových finančných trhoch.

Stranu príjmov devízových rezerv v roku 2003 ovplyvnili:

- príjmy z privatizačných aktivít vlády vo výške 0,3 mld. USD,
- výnosy z depozít a cenných papierov v portfóliu NBS vo výške 0,3 mld. USD,

Graf B13



- čerpanie vládnych pôžičiek od zahraničných finančných inštitúcií v objeme 1,0 mld. USD, z toho rozhodujúcu časť tvorili emisie eurobondov 0,9 mld. USD,
- príjmy z titulu intervencií a priamych obchodov na medzibankovom devízovom trhu vo výške 0,7 mld. USD,
- čisté príjmy centrálnej banky vyplývajúce z realizovaných repo operácií vo výške 0,8 mld. USD,
- ostatné príjmy NBS vo výške 0,2 mld. USD.

Stranu výdavkov devízových rezerv v tomto období ovplyvnili:

- splátky dlhovej služby vlády vo výške 1,3 mld. USD, z čoho splátky istiny a úrokov vládnych eurobondov emitovaných v predchádzajúcich rokoch predstavovali 1,1 mld. USD,
- splátky dlhovej služby NBS vo výške 0,3 mld. USD,
- ostatné výdavky NBS vo výške 0,3 mld. USD, vyplývajúce najmä z platieb v rámci zahraničného platobného styku pre klientov NBS (0,2 mld. USD).

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 2003 postačovali na pokrytie 5,7-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb do Slovenskej republiky v roku 2003.

2.4. Zahraničná zadlženosť SR

Slovenská republika vykazovala k 31. decembru 2003 celkovú hrubú zahraničnú zadlženosť 18,3 mld. USD (14,7 mld. EUR), čo v porovnaní s koncom roku 2002 znamenalo nárast o 5,2 mld. USD (o 2,0 mld. EUR). Na náraste celkového zahraničného dlhu sa výraznou mierou podieľal najmä vývoj krízového kurzu eura voči americkému doláru.

Zahraničná zadlženosť z dlhodobých záväzkov vzrástla o 1,4 mld. USD. Nárast dlhodobého zahraničného dlhu vlády SR a NBS bol v plnej výške ovplyvnený vývojom kurzu dolára, pričom splácanie v roku 2003 prevýšilo čerpanie o 0,4 mld. Sk. Rovnako medziročné znehodnotenie kurzu dolára spôsobilo aj nárast dlhodobých záväzkov komerčného sektora, hlavne podnikovej sféry.

Celkový krátkodobý dlh medziročne vzrástol o 3,8 mld. USD. Na náraste krátkodobej zadlženosti sa takmer 24 % podieľal sektor vlády a NBS z titulu realizovaných repo transakcií NBS, ktoré zároveň vplývali na rast devízových rezerv NBS. Rozhodujúci vplyv na výšku krátkodobého dlhu komerčného sektora mali komerčné banky, v ktorých došlo hlavne k nárastu záväzkov voči

Tabuľka B19 Zahranický dlh SR

	mil. USD		mil. EUR	
	1. 1. 2003	31. 12. 2003	1. 1. 2003	31. 12. 2003
Celkový zahraničný dlh SR	13 107,3	18 322,3	12 577,5	14 654,0
Dlhodobý zahraničný dlh	8 870,7	10 287,9	8 512,1	8 228,1
Vláda a NBS ^{1/}	3 740,2	4 347,7	3 589,1	3 477,2
Komerčné banky	164,8	322,2	158,1	257,7
Podnikateľské subjekty	4 965,6	5 618,0	4 764,9	4 493,2
Krátkodobý zahraničný dlh	4 236,6	8 034,4	4 065,4	6 425,9
Vláda a NBS	0,0	915,5	0,0	732,2
Komerčné banky	1 289,5	2 951,2	1 237,4	2 360,4
Podnikateľské subjekty	2 947,1	4 167,7	2 828,0	3 333,3
Zahranické aktíva	14 127,4	18 907,5	13 556,5	15 122,0
Čistá zahraničná zadlženosť	-1 020,2	-585,2	-979,0	-468,0
Kurz SKK/USD, resp. SKK/EUR	40,036	30,920	41,722	41,161
Križový kurz USD/EUR	1,042	1,250	x	x

1/ Vrátane vládnych agentúr a obcí.

materským bankám v zahraničí. Podiel celkového krátkodobého dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR vzrástol na 43,9 %.

Podiel celkového hrubého zahraničného dlhu na obyvateľa SR dosiahol ku koncu roka 2003 3 406 USD a podiel na HDP 47,4 % (v roku 2002 48,2 %).

Čistá zahraničná zadlženosť, vypočítaná ako rozdiel hrubej zahraničnej zadlženosti vo výške 18,3 mld. USD (pasíva NBS a vlády, pasíva komerčných bánk a pasíva podnikovej sféry – bez majetkovej účasti) a zahraničných aktív vo výške 18,9 mld. USD (devízové rezervy NBS, zahraničné aktíva komerčných bánk, zahraničné aktíva podnikovej sféry – bez majetkovej účasti) dosiahla ku koncu roka 2003 veriteľskú pozíciu 0,6 mld. USD.

2.5. Devízovopovoľovacia činnosť NBS

Devízovopovoľovacia činnosť NBS bola v roku 2003 realizovaná v súlade s devízovými predpismi, vyznačujúcimi sa oproti predchádzajúcemu

roku liberalizáciou operácií s finančnými derivátmi.

K 31. decembru 2003 boli udelené devízové povolenia a devízové licencie v nasledovnej štruktúre:

- devízové povolenia: 108 povolení a 13 dodatkov,
- devízové licencie: 37 licencií a 39 dodatkov.

Devízové povolenia

Investovanie v zahraničí

V roku 2003 bolo vydaných 13 devízových povolení na priame investovanie do krajín, ktoré nie sú členmi OECD alebo Európskeho hospo-

Tabuľka B20

Teritoriálna štruktúra investovania

	Počet povolení	Investície v tis. Sk
Ukrajina	6	29 828
Chorvátsko	6	4 563
Rusko	1	168
Spolu	13	34 559

dárskeho priestoru v objeme 34 559 tis. Sk. Priame investovanie do krajín OECD a Európskeho hospodárskeho priestoru je liberalizované.

Zriadenie účtov v cudzej mene v zahraničných bankách

Bolo vydaných:

- 47 devízových povolení a 8 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 predstavuje 1 829,6 mil. Sk.
- 21 devízových povolení a 1 dodatok na otvorenie účtov tuzemcov v zahraničných bankách a na výnimku z transferovej povinnosti v súvislosti s prijatím finančných úverov od cudzozemcov v objeme 10 139,1 mil. 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. Za účelom získania bankovej garancie v súvislosti so zapojením sa do verejnej súťaže v zahraničí bolo vydané 1 devízové povolenie a 1 dodatok.
- 1 povolenie z dôvodu prijatia náhrady škody za ujmu na zdraví v zahraničí, 1 povolenie z dôvodu prijímania poplatkov od českej klientely. Tri devízové povolenia na zriadenie účtu v zahraničí boli vydané z titulu poskytovania služieb v zahraničí, 3 povolenia a 1 dodatok z dôvodu zapojenia sa do systému financovania formou cash pooling, 1 povolenie bolo vydané z dôvodu prevzatia dlhu za zahraničnú spoločnosť a 6 devízových povolení bolo vydaných z dôvodu zapojenia sa do zamestnaneckého programu zriadeného zahraničným investorom.
- 4 devízové povolenia a 1 dodatok na ukladanie prostriedkov na účtoch v zahraničí z dôvodu zapojenia sa do systému financovania uplatňovaného v rámci príslušného koncernu, 6 devízových povolení na ukladanie prostriedkov na účte v zahraničí z titulu nákupu zamestnaneckých akcií a 1 povolenie a 1 dodatok z dôvodu obchodovania s finančnými derivátmi.

Devízové licencie

Bolo vydaných:

- 34 devízových licencií a 36 dodatkov k devízovým licenciám na obchodovanie s cudzou menou a šekmi (nebankové zmenárne).
- 1 devízová licencia obchodníkovi s cennými papiermi na vykonávanie obchodov s finančnými derivátmi, 2 devízové licencie a 3 dodatky na poskytovanie peňažných služieb do a zo zahraničia.

3. VEREJNÝ SEKTOR

Vývoj rozpočtového hospodárenia

Rozpočtové hospodárenie bolo v roku 2003 upravené zákonom o štátnom rozpočte č. 750/2002, v ktorom celkové príjmy boli rozpočtované sumou 235,4 mld. Sk a celkové výdavky sumou 291,4 mld. Sk. Schodok štátneho rozpočtu na rok 2003 bol stanovený daným zákonom v objeme 56 mld. Sk.

V štátnom rozpočte na rok 2003 v rámci sprehľadnenia rozpočtových vzťahov sa neuplatňovala (na rozdiel od roku 2002) prax osobitného vyčísľovania nákladov na reštrukturalizáciu bánk. To znamená, že tieto náklady, rozpočtované v roku 2003 v objeme 10,7 mld. Sk, boli bezprostrednou súčasťou výdavkov štátneho rozpočtu.

Hospodárenie štátneho rozpočtu sa ku koncu roka 2003 skončilo s deficitom vo výške 56,0 mld. Sk, čo zodpovedalo plánovanému schodku.

Príjmy štátneho rozpočtu v roku 2003 dosiahli 233,1 mld. Sk, čím sa ich rozpočtovaný predpoklad naplnil na 99 % a oproti roku 2002 sa zvýšili o 12,7 mld. Sk.

Daňové príjmy zaznamenali v roku 2003 plnenie na 92,8 %, keď ich hodnota dosiahla 200,1 mld. Sk a na medziročnej báze vzrástla o 11,3 mld. Sk. Výpadok daňových príjmov predstavoval viac ako

15 mld. Sk, pričom najvyšší výpadok bol zaznamenaný pri dani z pridanej hodnoty. Hlavným dôvodom bola zmena zákona o DPH, ktorá upravila odpočty tejto dane. Príjmy z DPH prevýšili úroveň roka 2002 o 1,5 mld. Sk, jej výber na úrovni 83,8 mld. Sk bol však oproti rozpočtovému predpokladom len približne 84 %. Tento stav bol ovplyvnený okrem vyššie uvedeného jednorazového vplyvu i nižšou spotrebou a taktiež nadhodnotením vplyvu zmeny sadzieb DPH. Celoročný predpoklad prekročili o 5 % spotrebné dane, ktorých výber v hodnote 38 mld. Sk prevýšil hodnoty z predchádzajúceho roka o 6 mld. Sk. Na túto skutočnosť malo vplyv augustové zvýšenie spotrebných daní z minerálnych olejov, tabakových výrobkov a piva, ku ktorému pristúpila vláda v záujme udržania plánovaného deficitu rozpočtu. Výber dane z príjmov právnických osôb sa ku koncu roka 2003 dostal na úroveň 29,1 mld. Sk, čím bol rozpočtovaný predpoklad naplnený na 99,2 %, čo bolo medziročne viac o 1,2 mld. Sk. Výber dane z príjmu fyzických osôb dosiahol 31,9 mld. Sk (medziročný nárast o 2,1 mld. Sk) a tým bol rozpočet pokrytý na 95,5 %.

Nedaňové príjmy zaznamenali oproti predchádzajúcemu roku pokles. V roku 2003 dosiahli 19,2 mld. Sk, ich celoročne rozpočtovaná úroveň bola prekročená o 7,1 mld. Sk. Ostatné príjmy dosiahli spolu 13,8 mld. Sk (v porovnaní s rokom 2002 nárast o 3,5 mld. Sk).

Čerpanie výdavkov štátneho rozpočtu približne zodpovedalo dynamike čerpania príjmov. Ku koncu roka sa výdavky dostali na úroveň 289,1 mld. Sk (medziročný nárast približne o 17 mld. Sk), čím bol celoročný zámer naplnený na 99,2 %.

Celkovo možno konštatovať, že v roku 2003 sa podarilo dodržať plánovaný schodok štátneho rozpočtu. Neplnenie daňových príjmov bolo vysoké, a to najmä pri DPH a pri daniach z príjmov fyzických osôb. Neplnenie daňových príjmov bolo čiastočne kompenzované vyššími nedaňovými príjmami vrátane tzv. ostatných príjmov z grantov a transferov. Na zvýšení týchto príjmov sa podieľali prostriedky zo štátnych finančných aktív, zdroje FNM z privatizácie, zdroje získané

z deblokácií vládnych úverov a prostriedky získané vysporiadaním spotrebnej dane za zásoby minerálnych olejov skladovaných Správou štátnych hmotných rezerv.

Štátne záruky

Poskytovanie štátnych záruk sa v roku 2003 striktnie riadilo zákonom č. 386/2002 o štátnom dlhu a štátnych zárukách, podľa ktorého sa štátne záruky mohli v danom roku poskytnúť do výšky 6,7 mld. Sk a na zákonom vymedzené účely. Tento limit bol čerpaný len do výšky 0,6 mld. Sk. V rámci tejto sumy vláda SR poskytla štátne záruky na úver pre Slovenskú záručnú a rozvojovú banku, a. s., a Slovenské lodenice Komárno, a. s. Predpoklad realizácie záruk v roku 2003 zo zdrojov FNM SR vychádzal zo sumy 7,0 mld. Sk, z ktorej v skutočnosti bolo potrebné uhradiť len splátku úveru za Železnice SR vo výške 2,8 mld. Sk.

Vzťah NBS a štátneho rozpočtu Slovenskej republiky

Na základe dohody podpísanej medzi Ministerstvom financií SR a Národnou bankou Slovenska o úročení kreditného zostatku na súhrnnom evidenčnom účte Slovenskej republiky bolo zabezpečené pravidelné štvrťročné zúčtovanie úrokov vo výške jednodňovej sterilizačnej sadzby NBS.

Zúčtované úroky zo zostatku súhrnného evidenčného účtu Slovenskej republiky vedeného v NBS za celý rok dosiahli 459,1 mil. Sk a z termínovaných vkladov získalo MF SR príjem 287,6 mil. Sk.

V priebehu roka 2003 boli na špeciálnom termínovanom jednoročnom účte v NBS uložené prostriedky získané privatizáciou Slovenského plynárenského priemyslu, určené na dôchodkovú reformu, kde úroky sú kapitalizované. Nákladové úroky NBS z tohto titulu dosiahli výšku 4,6 mld. Sk.

Pre rok 2003 nebol v štátnom rozpočte rozpočítaný príjem z odvodu zostávajúceho zisku NBS a vzhľadom na dosiahnutú stratu nebol žiaden odvod realizovaný.

Vývoj štátnych finančných aktív a pasív

Štátne finančné aktíva uložené vo forme depozít na účtoch v NBS predstavovali k ultimu roka 2003 hodnotu 7,4 mld. Sk a v porovnaní s východiskom poklesli o 1,4 mld. Sk.

V priebehu roka boli zaznamenané výrazné zmeny najmä v dôsledku získania prostriedkov zo splatenia revolvingového úveru poskytnutého ČSOB. Ku koncu januára boli na účet štátnych finančných aktív v NBS deponované 4 mld. Sk (druhá splátka úveru), čím bol úver splatený v plnej výške 10 mld. Sk. V priebehu februára došlo k ich presunu na krátkodobý termínovaný vklad MF SR s možnosťou ich operatívneho použitia podľa aktuálnych finančných potrieb MF SR. V nasledujúcich mesiacoch dochádzalo k vzájomným účtovným presunom týchto prostriedkov medzi termínovaným vkladom MF SR a účtom štátnych finančných aktív.

V priebehu decembra MF SR postupne presunulo celý objem deponovaných prostriedkov na krátkodobom termínovanom účte MF SR v NBS do štátnych finančných aktív (10 mld. Sk). Dňa 23. decembra bola časť týchto prostriedkov vo výške 2,2 mld. Sk uvoľnená v zmysle príslušného uznesenia vlády na posilnenie príjmov štátneho rozpočtu. Na oddĺženie Slovenskej televízie (úhrada záväzkov minulých období) bolo použitých 400 mil. Sk.

Štátne finančné pasíva ako záväzok štátu voči NBS mali k ultimu roka 2003 nulovú hodnotu.

Štátne fondy

V roku 2003 pôsobili v Slovenskej republike dva štátne fondy: Štátny fond rozvoja bývania

a Štátny fond likvidácie jadrovoenergetických zariadení a nakladania s vyhoretým jadrovým palivom a rádioaktívnymi odpadmi.

Prostredníctvom Štátneho fondu rozvoja bývania sa realizovala pomoc štátu pri rozširovaní a zveľaďovaní bytového fondu. Štátny fond likvidácie jadrovoenergetických zariadení sústreďoval finančné prostriedky na vyradovanie jadrového zariadenia z prevádzky a na nakladanie s vyhoretým jadrovým palivom.

Zostatok prostriedkov na účtoch štátnych fondov k 31. decembru 2003 dosiahol 12,3 mld. Sk vrátane prostriedkov pridelených jednotlivým subjektom a zatiaľ nevyčerpaných. Zúčtované úroky zo zostatku na účtoch štátnych fondov vedených v NBS za celý rok dosiahli 631,1 mil. Sk, pričom z termínovaných vkladov štátne fondy získali príjem 562,4 mil. Sk.

Rozpočtové hospodárenie štátnych fondov za rok 2003, po očistení celkových zdrojov o zostatok peňažných prostriedkov z predchádzajúceho roka a celkových výdavkov o splátky úverov, sa skončilo prebytkom v objeme 2,9 mld. Sk.

Fond národného majetku

Hospodárenie FNM za rok 2003 sa skončilo na hotovostnom princípe s prebytkom 3,1 mld. Sk, avšak v metodike ESA 95 bol zaznamenaný schodok 9,8 mld. Sk. Z celkových príjmov vo výške 20,4 mld. Sk tvorili podstatnú časť príjmy z privatizácie (11,7 mld. Sk spolu domáce aj zahraničné príjmy) a zostatok z minulých rokov (3,6 mld. Sk), čo sú položky vylučované z príjmov podľa metodiky ESA 95. Príjmy z dividend boli vo výške 4,0 mld. Sk. Výdavky vo výške 17,3 mld. Sk mali najmä charakter transferov do štátnych finančných aktív (7,3 mld. Sk), transfer Veriteľovi, a. s., (3,4 mld. Sk) a transfer do štátneho rozpočtu na splátku realizovanej štátnej záruky (2,8 mld. Sk).

Hospodárenie celého okruhu verejných financií v metodike ESA 95¹

Rozpočtové hospodárenie vládneho sektora sa v roku 2003 skončilo čistými výpožičkami vo výške 41,5 mld. Sk (3,5 % z HDP podľa údajov marcovej notifikácie 2004). K tomuto výsledku hospodárenia vládneho sektora negatívne prispelo najmä deficitné hospodárenie štátneho rozpočtu vo výške 49,9 mld. Sk a FNM SR vo výške 9,8 mld. Sk. Sektor miestnej samosprávy zaznamenal deficitné hospodárenie vo výške 2,1 mld. Sk. Pozitívne na schodok verejných financií vplývalo prebytkové hospodárenie štátnych fondov (5,4 mld. Sk), spoločnosti Veriteľ, a. s., (3,4 mld. Sk), Slovenskej konsolidačnej, a. s., (2,1 mld. Sk) a štátnych finančných aktív (1,0 mld. Sk). Výrazne prebytkové hospodárenie fondov sociálneho zabezpečenia vo výške 10,3 mld. Sk prispelo k zmierneniu celkového deficitu vládneho sektora. V porovnaní s verejným rozpočtom na rok 2003, ktorý predpokladal čisté výpožičky v hodnote 57,5 mld. Sk (4,9 % z HDP), bola skutočnosť výrazne priaznivejšia, a to najmä vplyvom pozitívnejšieho hospodárenia jednotlivých zložiek štátneho rozpočtu, štátnych fondov a fondov sociálneho zabezpečenia.

4. MENOVÁ POLITIKA A MENOVÝ VÝVOJ

Menová politika NBS bola v roku 2003 realizovaná v prostredí charakterizovanom rastúcou mierou inflácie, priaznivým vývojom zahranično-obchodnej bilancie, pretrvávajúcim hospodárskym rastom, znižujúcou sa mierou nezamestnanosti a zhodnocovaním sa výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru, predovšetkým v 2. polroku.

Inflácia sa v roku 2003 vyvíjala v súlade s predpokladmi NBS a jej koncoročná úroveň sa nachádzala v programovom intervale aktualizova-

ného menového programu. Rast cenovej úrovne bol determinovaný predovšetkým administratívnymi úpravami cien, v rámci ktorých pôsobilo zvyšovanie regulovaných cien a úpravy nepriamych daní. Administratívne vplyvy sa na celkovom raste cien podieľali približne tromi štvrtinami. Na zvyšovanie cien v dôsledku rastu nákladových faktorov NBS nereagovala zmenou nastavenia úrokových sadzieb.

Deficit bežného účtu dosiahol v roku 2003 0,9 %-ný podiel na HDP, čo bol v porovnaní s očakávanou hodnotou výrazne priaznivejší ukazovateľ. Na zlepšení salda bežného účtu sa najväčšou mierou podieľala obchodná bilancia, ktorej priaznivejší vývoj ovplyvnil vysoký rast vývozu. Rozdiely oproti očakávanému vývoju v tempe rastu vývozu (11,2 % aktualizovaný menový program a 23,1 % skutočnosť) sa prejavili hlavne v skupine strojov a dopravných zariadení. V súvislosti s vyššou výrobou a vývozom cenovo náročnejších typov vozidiel, ako aj ďalších komponentov vrátane karosérií došlo v skupine dopravných prostriedkov k vyššiemu vývozu oproti predpokladom z aktualizovaného menového programu o viac ako 40 %.

Aj napriek priaznivému vývoju obchodnej bilancie NBS aktívne intervenovala na medziban-kovom devízovom trhu s cieľom zmierniť nominálnu apreciáciu slovenskej koruny na úroveň adekvátnu vývoju ekonomiky. Prevažujúce tlaky na zhodnotenie slovenskej koruny boli sčasti motivované existujúcim kladným úrokovým diferenciálom, atraktívnym pre krátkodobých zahraničných investorov. NBS počas roka absorbovala z devízového trhu formou intervencií 658 mil. EUR, čo ovplyvnilo priemernú ročnú apreciáciu slovenskej koruny, ktorá dosiahla 2,8 %. V reálnom vyjadrení sa slovenská koruna na báze indexu cien priemyselných výrobcov zhodnotila v priemere o 13,2 % a na báze indexu cien produktov priemyselnej výroby bez cien nerastných surovín a energií o 7,2 %.

¹ Metodika ESA 95 pracuje s údajmi na aktuálnom princípe, t. j. princípe časového rozlíšenia, pri ktorom sa transakcia zachytáva v čase jej vzniku a nie vtedy, keď je skutočne realizovaná. Zároveň sa z bilancie príjmov a výdavkov vylučujú akékoľvek finančné transakcie a tieto dva momenty sú zásadnými rozdielmi oproti vykazovaniu deficitu hospodárenia verejnej správy na hotovostnom princípe. Deficit verejných financií vykázaný v metodike ESA 95 je základom pre posudzovanie plnenia konvergenčného kritéria verejných financií.

V priebehu roka Banková rada NBS dvakrát pristúpila k zmene kľúčových úrokových sadzieb.

Na svojom zasadnutí 25. septembra konštatovala, že cenový vývoj, vývoj konečnej spotreby, domáceho dopytu, ani vývoj dovozov nenaznačujú existenciu dopytových tlakov, ani ich potenciálne formovanie v budúcnosti. Úprava regulovaných cien a zvýšenie spotrebných daní sa prejavili v značnom zvýšení medziročnej miery celkovej inflácie a na druhej strane ich dopad na kúpyschopný dopyt domácností spolu s priaznivým vývojom relácie medzi rastom produktivity práce a reálnych miezd pôsobili tlmiačo na vznik dopytových tlakov. Banková rada NBS za účelom udržania pozitívnych vývojových tendencií ekonomiky a eliminácie potenciálnych rizík rozhodla o znížení kľúčových úrokových sadzieb o 0,25 percentuálneho bodu na 6,25 % pre limitnú úrokovú sadzbu na dvojťždňové repo tendre NBS, 4,75 % na jednoduchové sterilizačné operácie a 7,75 % na jednoduchové refinančné obchody.

Na zasadnutí 19. decembra 2003 Banková rada NBS konštatovala, že cenový vývoj a vývoj importu potvrdzuje, pri relatívne dynamickom raste produktivity práce a útlme investičného dopytu, absenciu dopytových tlakov v ekonomike a nenaznačuje ani ich formovanie v budúcnosti. Medziročná miera inflácie bude aj v roku 2004 determinovaná predovšetkým administratívnymi zásahmi, ktorých vplyv bude pôsobiť tlmiačo na kúpyschopný dopyt. Zároveň by malo v roku 2004 dôjsť k ďalšiemu zníženiu fiškálneho deficitu a vývoj verejných financií by tak, spolu s vývojom reálnych miezd, nemal predstavovať významnejší impulz pre rast domáceho dopytu. V roku 2004 nemožno očakávať pokračovanie rovnako dynamického rastu exportu ako v roku 2003, čo by sa pri pokračovaní existujúcich tendencií vývoja domáceho dopytu mohlo premietnuť do spomalenia tempa hospodárskeho rastu. Pretrvávanie uvedených tendencií by tak mohlo v budúcnosti spôsobovať podväzovanie ekonomickej aktivity a nadmerný tlak na pokles cien, v dôsledku čoho Banková rada NBS prišla k opätovnému zníženiu kľúčových úrokových sadzieb o 0,25 percentuálneho bodu.

Úroveň medzibankových úrokových sadzieb v roku 2003 v priemere v porovnaní s predchádzajúcim rokom výraznejšie poklesla, čo však bolo vo väčšej miere ovplyvnené výrazným znížením sadzieb koncom roku 2002, než zmenami sadzieb v roku 2003 (ktoré sa realizovali v poslednom štvrtroku 2003 a kumulatívne predstavovali zníženie o 0,5 percentuálneho bodu).

V súlade s procesom harmonizácie menových nástrojov NBS s inštrumentárium ECB prišla NBS od 1. januára 2003 k ďalšiemu zníženiu sadzby povinných minimálnych rezerv (PMR) zo 4 % na 3 %, čím sa dosiahlo zjednotenie ich úrovne s úrovňou určenou pre stavebné sporiteľne. Báza pre výpočet PMR, systém úročenia a perióda vyhodnocovania ich plnenia zostali zachované.

Výkon menovej politiky NBS si aj v roku 2003 zachoval sterilizačný charakter. Avšak v porovnaní s rokom 2002, keď bol vývoj sterilizačnej pozície najmä v 2. polovici roka výrazne prorastovo ovplyvnený použitím zdrojov z privatizácie majetkových podielov štátu, vývoj sterilizácie v roku 2003 možno hodnotiť ako pomerne vyrovnaný. V priebehu roka nedochádzalo k výrazným výkyvom v objeme sterilizovaných zdrojov a priemerná ročná úroveň sterilizácie dosiahla 162,7 mld. Sk.

Podstatný faktor prílevu likvidity predstavovali v roku 2003 intervencie NBS na devízovom trhu zamerané proti neprímernej apreciácii slovenskej koruny. Likvidita bankového sektora bola devízovými intervenciami najvýraznejšie ovplyvnená v januári (8,2 mld. Sk) a v máji (16,8 mld. Sk), pričom ich kumulatívny ročný objem dosiahol približne 27 mld. Sk.

Likvidné zdroje obchodných bánk boli jednorazovo zvýšené vplyvom januárového zníženia sadzby povinných minimálnych rezerv pre bankový sektor o 1 percentuálny bod. Objem takto vzniknutej prebytočnej likvidity predstavoval 6,5 mld. Sk.

Rezervy bankového sektora boli v priebehu roku 2003 zvyšované aj uvoľňovaním zdrojov

z privatizácie deponovaných na špecializovanom účte FNM v NBS. Avšak vzhľadom na to, že v roku 2003 došlo k spomaleniu privatizačného procesu, vplyv použitia privatizačných príjmov FNM na vývoj likvidity bol v porovnaní s rokom 2002 len mierny. Príjmy z privatizácie (vrátane doplatkov z minuloročnej privatizácie) dosiahli spolu zhruba 10,4 mld. Sk. Z toho do bankového sektora smerovalo približne 6 mld. Sk, pričom väčšina platieb bola určená pre potreby ministerstva zdravotníctva, ministerstva dopravy a na štátne záruky za Železnice SR.

K zvyšovaniu likvidity čiastočne prispievalo aj deficitné hospodárenie štátneho rozpočtu a štandardné, viac-menej pravidelne sa opakujúce uvoľňovanie prostriedkov z okruhu vybraných bilančných účtov v NBS.

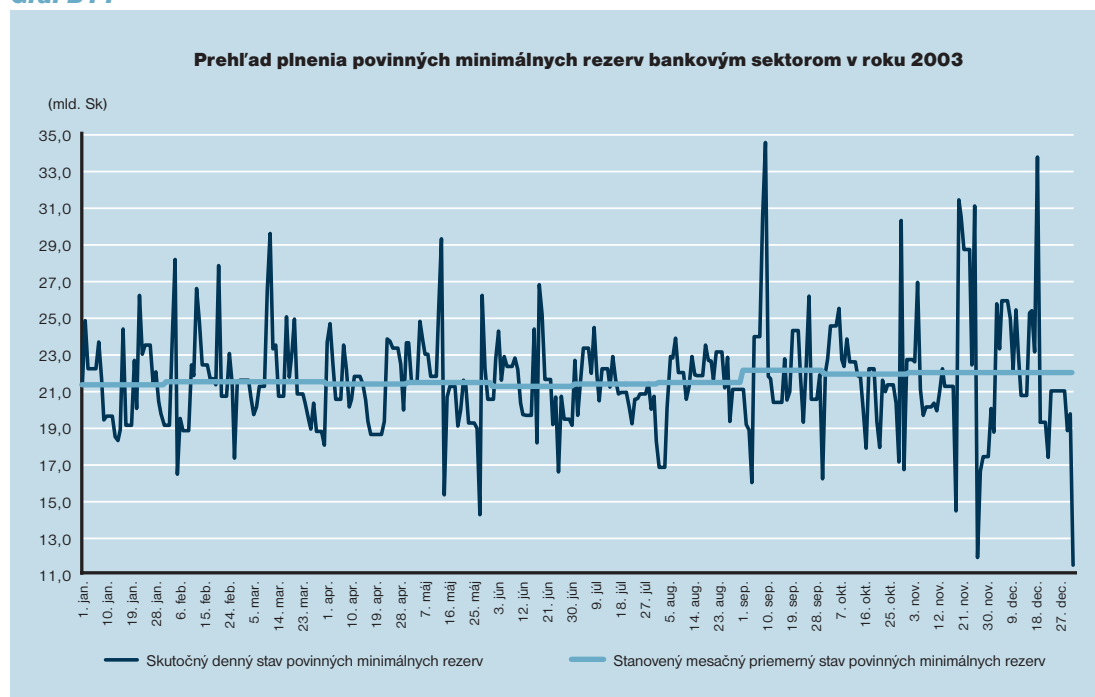
Protiváhu voči prílevu likvidity z vyššie uvedených zdrojov predstavoval najmä okruh cenných papierov, ktorý prostredníctvom previsu emisií štátnych cenných papierov nad ich splátkami odčerpával z bankového sektora likviditu v objeme približne 50 mld. Sk. Uvedený previs bol sčasti ovplyvnený aj zvýšenou emisnou aktivitou Ministerstva financií SR v súvislosti so získavaním

zdrojov na splátku časti zahraničného dlhu vlády v objeme 300 mil. USD na domácom trhu, resp. jeho konverziou na dlh vnútorný. Čiastočne bola likvidita odčerpávaná aj rastom obeživa (kumulatívne 8,7 mld. Sk).

Vplyvom uvedených podmienok došlo v priebehu roku 2003 k zvýšeniu sterilizačnej pozície NBS voči bankovému sektoru zo 144 mld. Sk (k 1. januáru 2003) na 176 mld. Sk (k 31. decembru 2003), t. j. o 32 mld. Sk. Priemerná úroveň sterilizačnej pozície sa zvýšila z 91,5 mld. Sk v roku 2002 na 162,7 mld. Sk v roku 2003, čo predstavuje nárast o 71,2 mld. Sk.

V dôsledku zníženia sadzby povinných minimálnych rezerv poklesla priemerná úroveň povinných minimálnych rezerv o 5,7 mld. Sk. Skutočné plnenie povinných minimálnych rezerv za celý bankový sektor bolo v roku 2003 vyrovnané. V podmienkach výraznej nadbytočnej likvidity a pokračujúcich sterilizačných intervencií NBS bol stanovený objem povinných minimálnych rezerv v každom mesiaci dodržaný a nedochádzalo k jeho veľkému prekročeniu. Priemerné nadbytočné rezervy po intervenciách NBS sa pohybovali od 0,02 do 0,16 mld. Sk.

Graf B14



Tabuľka B21 Plnenie povinných minimálnych rezerv v roku 2003**(mld. Sk, %)**

	Stanovené	Skutočné plnenie PMR		
	PMR	priemer	% plnenia	štandardná odchýlka
Január	21,28	21,32	100,19	2,24
Február	21,44	21,60	100,76	2,98
Marec	21,41	21,44	100,12	2,78
Apríl	21,32	21,37	100,23	1,77
Máj	21,40	21,43	100,15	3,39
Jún	21,20	21,22	100,10	2,43
Júl	21,31	21,34	100,11	1,35
August	21,40	21,46	100,31	1,60
September	22,06	22,09	100,14	4,24
Október	21,86	21,91	100,20	2,89
November	21,93	22,03	100,44	5,34
December	21,95	22,00	100,26	4,38

Maximálne výkyvy denných peňažných rezerv sa v jednotlivých periódach pohybovali v priemere od 7,0 mld. Sk nadbytočných rezerv až po nedostatočné rezervy v objeme 5,4 mld. Sk.

4.1. Menové agregáty

Peňažná zásoba M2 (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástla v porovnaní s východiskom roka o 43,6 mld. Sk a k ultimu roka 2003 dosiahla 730,0 mld. Sk. Dynamika rastu M2 sa zrýchlila na 6,4 % (v porovnaní so 4,7 % v roku 2002), jej celoročný priemer (7,3 %) bol však o 1,2 percentuálneho bodu nižší ako v roku 2002.

Z hľadiska zdrojov tvorby peňažnej zásoby vplývali na jej rast, na rozdiel od predchádzajúceho roka, prevažne domáce faktory, najmä pokračujúci rast úverov podnikom a obyvateľstvu a zadlženosti verejného sektora. Vzhľadom na útlm privatizačných aktivít vlády sa tak neopakoval nárazový vplyv prílevu veľkého objemu finančných prostriedkov zo zahraničia, ktorý v roku 2002 pôsobil v smere zvýšenia čistých zahraničných aktív.

Domáce úvery vzrástli oproti východisku roka celkovo o 95,2 mld. Sk, pričom tento prírastok bol tvorený takmer v rovnakej miere zvýšením čistého úveru všeobecnej vláde a úverov podnikom a obyvateľstvu. Rýchlejší rast domácich

úverov nebol v plnej miere reflektovaný v náraste peňažnej zásoby aj vzhľadom na extenzívnejšie využívanie alternatívnych foriem kolektívneho investovania, ktoré nie sú súčasťou agregátu M2.

Objem úverov podnikom a obyvateľstvu (vo fixnom kurze roku 1993) dosiahol k ultimu roka 378,0 mld. Sk, keď v porovnaní s východiskom roka vzrástol v absolútnom vyjadrení o 46,8 mld. Sk (14,1 %). K nárastu prispeli predovšetkým korunové úvery, ktoré sa zvýšili o 30,8 mld. Sk, z toho 23,6 mld. Sk úvery obyvateľstvu. Zvýšený záujem obyvateľstva bol najmä o hypotekárne úvery, v snahe využiť motivujúcu štátnu podporu predtým, ako bola od júla 2003 znížená. Vyššia podpora štátu pravdepodobne prispela k predčasnemu a do jedného obdobia naakumulovanému uzatváraniu hypotekárnych zmlúv, ktoré by sa po znížení štátneho príspevku nemalo v budúcnosti opakovať v rovnakej intenzite. Prírastok úverov v cudzej mene (16,0 mld. Sk), smerujúci prevažne do podnikovej sféry, bol v porovnaní s predchádzajúcim rokom takmer štvornásobne vyšší. Korunové úvery podnikom zaznamenali vzostup až v posledných dvoch mesiacoch roka, pričom celkovo vzrástli o 7,2 mld. Sk.

Čistý úver vláde a FNM (vo fixnom kurze roku 1993) sa v priebehu roka prehýbil v absolútnom vyjadrení o 48,4 mld. Sk, najmä vo svojej vnútornej dlžnickej pozícii.

V zahraničnej oblasti realizovala vláda v máji konverziu časti zahraničného dlhu na domáci, keď použila časť prostriedkov získaných z domácich emisií štátnych dlhopisov na splatenie zahraničných eurobondov v objeme 0,3 mld. USD (v prepočte na bežný kurz približne 10,4 mld. Sk). Taktiež emitovala 2-ročné eurobondy v objeme 500 mil. EUR, ktorými nahradila splatnú časť eurobondov v rovnakom objeme, pôvodne denominovanú v nemeckých markách. Nakoľko vláda v novembri vzhľadom na výhodnejšie podmienky navýšila májovú emisiu o 250 mil. EUR (predstavujúcich v korunovom ekvivalente približne 10,2 mld. Sk), jej zahraničná pozícia sa ku koncu roka 2003 posunula smerom k východiskovej úrovni.

4.2. Štruktúra peňažnej zásoby

Peňažná zásoba M2 (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástla v roku 2003 o 43,6 mld. Sk a k ultimu decembra jej stav dosiahol 730,0 mld. Sk. Jej prírastok bol sústredený predovšetkým do tretieho a štvrtého štvrťroka, keď peňažná

zásoba zaznamenala nárast o 47,7 mld. Sk. Medziročné tempo rastu peňažnej zásoby sa zrýchlilo zo 4,7 % v decembri 2002 na 6,4 % v decembri 2003.

Obeživo mimo bánk vzrástlo v roku 2003 o 7,6 mld. Sk, pričom jeho medziročné tempo rastu sa zvýšilo zo 4,0 % v decembri 2002 na 9,0 % v decembri 2003. Medziročná dynamika obeživa sa do mája zrýchľovala a v nasledujúcich mesiacoch sa stabilizovala na úrovni približne 10 %. Zvýšenie dynamiky obeživa mohlo byť čiastočne ovplyvnené aj zvýšením priemernej výšky transakcie realizovanej prostredníctvom platobných kariet v roku 2003 v dôsledku poplatkovej politiky obchodných bánk.

Korunové vklady spolu (neterminované a termínované) od začiatku roka vzrástli o 41,2 mld. Sk a v medziročnom porovnaní sa ich tempo rastu zvýšilo z 3,7 % v decembri 2002 na 8,0 %. Na ich zvýšení sa podieľali tak neterminované vklady (o 21,9 mld. Sk), ako i termínované vklady (o 19,3 mld. Sk). Medziročné tempo rastu neterminovaných vkladov sa zrýchlilo o 3,7 bodu na

Tabuľka B22 Medziročná zmena vkladov

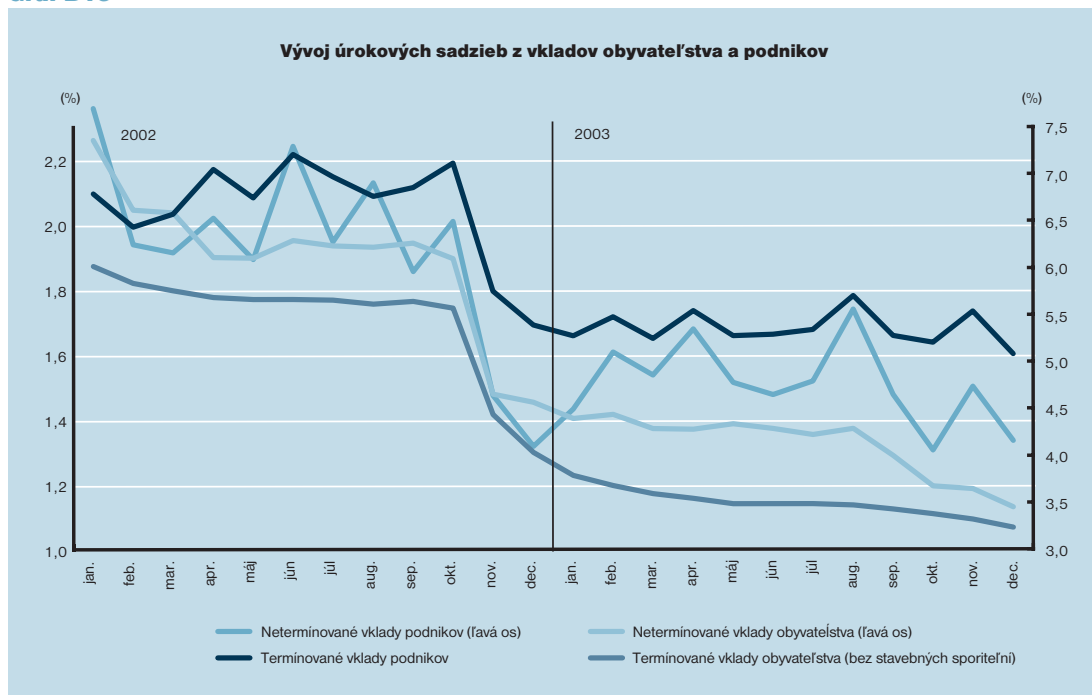
	Medziročná zmena v %			Medziročná zmena v mld. Sk		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
<i>vo fixnom kurze roku 1993</i>						
Vklady obyvateľstva	7,8	1,4	-2,8	26,7	5,1	-10,7
korunové spolu	6,3	0,0	-0,6	19,1	0,1	-1,9
neterminované	24,3	8,9	12,0	13,1	6,0	8,9
termínované	2,4	-2,3	-4,3	6,0	-5,9	-10,8
v cudzej mene	19,0	10,2	-15,8	7,6	5,0	-8,8
Vklady podnikov	16,8	11,1	21,1	28,4	22,0	46,7
korunové spolu	19,7	10,6	22,4	28,1	18,1	43,1
neterminované	21,5	10,4	14,6	14,2	8,4	13,0
termínované	18,3	10,8	29,2	13,9	9,7	30,1
z toho poisťovne	9,1	-22,4	-3,0	1,9	-5,1	-0,5
v cudzej mene	1,1	14,2	12,4	0,3	3,9	3,6
<i>v bežnom kurze</i>						
Vklady obyvateľstva	8,2	0,1	-4,5	29,6	0,2	-17,8
z toho: v cudzej mene	18,5	0,2	-22,8	10,5	0,1	-16,0
Vklady podnikov	15,8	9,4	19,3	28,4	19,6	44,3
z toho: v cudzej mene	0,8	4,0	3,3	0,3	1,5	1,2

13,4 % a termínovaných vkladov o 4,3 bodu na 5,4 %. Na medziročnom zvýšení korunových vkladov sa podieľali podnikové vklady, kým korunové vklady obyvateľstva poklesli.

Aj v roku 2003 vo vývoji korunových vkladov pokračovala tendencia preferencie držby krátkodobých vkladov a vkladov bez časovej viazanosti jednotlivými ekonomickými sektormi. Tento trend je zrejmy predovšetkým vo vkladoch podnikateľských subjektov, kde neterminované vklady spolu s krátkodobými vkladmi tvoria približne 99 % (ich podiel sa medziročne zvýšil o 1,1 bodu). V rámci podnikových vkladov najvýraznejší nárast dosiahli termínované vklady so splatnosťou do jedného mesiaca o 32,0 mld. Sk, neterminované vklady o 13,5 mld. Sk, termínované vklady so splatnosťou do sedem dní o 7,4 mld. Sk, kým trojmesačné vklady sa znížili o 5,6 mld. Sk. Ostatné splatnosti nezaznamenali výraznejšie zmeny. Úrokový diferenciál medzi neterminovanými a termínovanými (vrátane úsporných) vkladmi podnikov sa znížil o 0,3 bodu na 3,7 percentuálneho bodu v dôsledku poklesu priemernej úrokovej sadzby z termínovaných vkladov (o 0,3 bodu) pri nezmenenej úrovni sadzby z neterminovaných vkladov.

Vklady obyvateľstva sú taktiež charakterizované pretrvávajúcou preferenciou vysoko likvidných zdrojov, keď podiel neterminovaných a krátkodobých vkladov na celkových korunových vkladoch obyvateľstva sa medziročne zvýšil o 0,5 bodu na 79,3 % v dôsledku zvýšenia neterminovaných vkladov. Termínované vklady v roku 2003 poklesli o 2,6 mld. Sk a úsporné vklady o 8,2 mld. Sk. Súčasne v rámci štruktúry tak termínovaných, ako i úsporných vkladov, došlo k výraznejším presunom medzi jednotlivými splatnosťami (pokles šesťmesačných vkladov o 4,6 mld. Sk, sedemdnových vkladov o 3,9 mld. Sk, jednoročných o 3,8 mld. Sk, pri náraste jednomesačných o 6,2 mld. Sk a trojmesačných o 2,5 mld. Sk). V rámci úsporných vkladov došlo k poklesu jednoročných vkladov o 7,8 mld. Sk, strednodobých vkladov o 5,2 mld. Sk, keď trojmesačné vklady zaznamenali nárast o 2,7 mld. Sk a dlhodobé úsporné vklady o 2,0 mld. Sk (z toho vklady stavebných sporiteľní sa zvýšili o 2,5 mld. Sk). Úrokový diferenciál, t. j. rozdiel medzi úrokovou sadzbou z neterminovaných a termínovaných vkladov obyvateľstva sa znížil (o 0,4 bodu) na 2 percentuálne body v dôsledku výraznejšieho poklesu úrokových sadzieb z termínovaných vkladov (o 0,7 bodu) ako neterminovaných vkladov (o 0,3 bodu).

Graf B15



Vývoj korunových vkladov obyvateľstva odráža meniace sa rozhodovanie o alokácii svojich finančných zdrojov. Zmena preferencií súvisí predovšetkým s ponúkaným výnosom na jednotlivé bankové produkty, čo pri klesajúcich úrokových sadzbách vedie obyvateľstvo k efektívnejšiemu umiestňovaniu svojich finančných prostriedkov. Dokumentuje to aj rastúce využívanie podielových fondov, keď v roku 2003 čistá hodnota aktív alokovaných do podielových fondov pôsobiacich na slovenskom finančnom trhu medziročne vzrástla o 22,2 mld. Sk, pričom najviac prostriedkov bolo investovaných do otvorených podielových fondov denominovaných v slovenských korunách (medziročný prírastok ich čistej hodnoty aktív tvoril 18,7 mld. Sk). Súčasne klesajúci úrokový diferenciál pôsobil na zníženie atraktivity termínovaných vkladov v porovnaní s vkladmi bez časovej viazanosti.

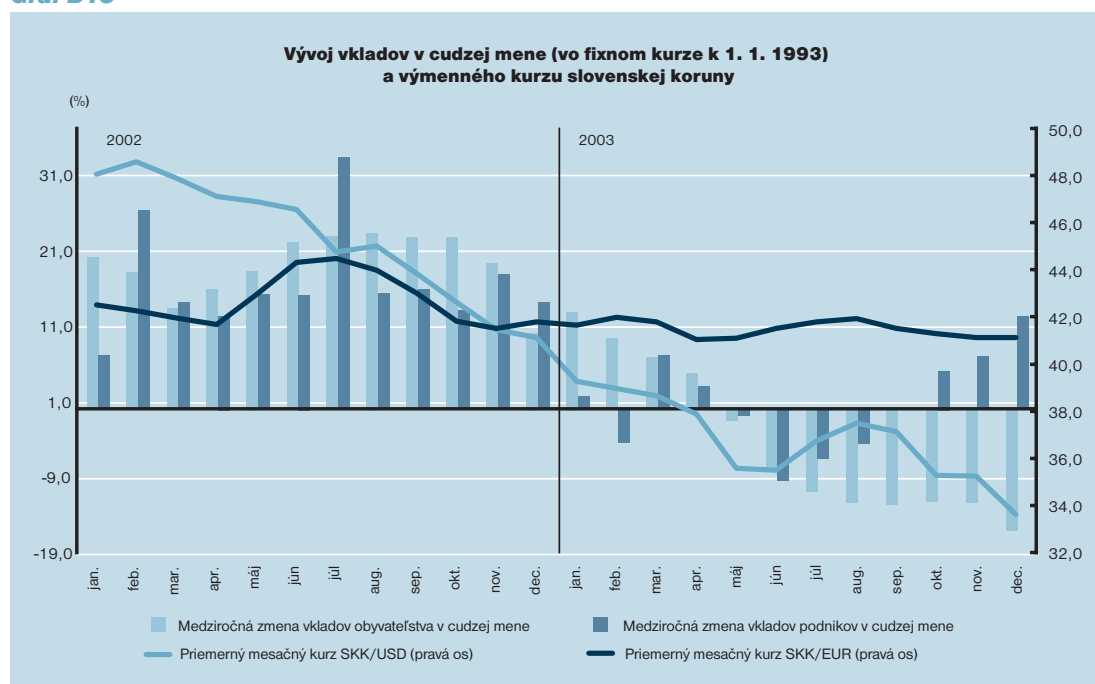
Pri porovnaní úročenia korunových vkladov obyvateľstva a podnikov došlo v roku 2003 k prehĺbeniu rozdielu úročenia tak neterminovaných, ako i termínovaných vkladov. Pri neterminovaných vkladoch sa rozdiel v úročení v priebehu roka postupne zvyšoval, pričom v roku 2003 boli v priemere o 0,2 bodu viac úročené vklady podnikov (v roku 2002 sa ich úročenie pohybovalo takmer

na rovnakej úrovni). Pri termínovaných vkladoch (bez vkladov stavebných sporiteľni) sa rozdiel v úročení prehĺbil, keď podnikové vklady boli v priemere o 1,9 percentuálneho bodu úročené viac ako vklady obyvateľstva (v roku 2002 o 1,2 percentuálneho bodu). Vyššie úročenie vkladov podnikov pravdepodobne súvisí s väčším objemom realizovaných úložiek jednotlivých subjektov.

Vklady v cudzej mene (vo fixnom kurze roku 1993) poklesli v roku 2003 o 5,2 mld. Sk, t. j. o 6,1 %, kým v roku 2002 vzrástli o 8,9 mld. Sk, t. j. o 11,6 %. Na ich poklese sa podieľali vklady obyvateľstva (o 8,8 mld. Sk), pričom vklady podnikov vzrástli (o 3,6 mld. Sk). Medziročné tempo poklesu vkladov obyvateľstva v cudzej mene dosiahlo 15,8 % (v roku 2002 rast 10,2 %). Medziročná dynamika rastu podnikových vkladov v cudzej mene sa znížila zo 14,2 % v decembri 2002 na 12,4 % v decembri 2003.

Po zohľadnení zmeny výmenného kurzu v roku 2003 (zhodnotenie o 1,3 % voči euru a o 17,8 % voči americkému doláru) poklesli vklady v cudzej mene (t. j. v bežnom kurze) o 14,8 mld. Sk (o 13,9 %), keď vklady obyvateľstva sa znížili o 16,0 mld. Sk (o 22,8 %). Podnikové vklady naopak zaznamenali mierny nárast o 1,2 mld. Sk (o 3,3 %).

Graf B 16



Z porovnania vývoja vkladov v cudzej mene je zrejmé, že k výraznejšej reakcii na zhodnocovanie výmenného kurzu vo forme zníženia držby vkladov v cudzej mene dochádza u obyvateľstva. Súvisí to pravdepodobne s tým, že podniky využívajú vklady v cudzej mene predovšetkým ako transakčné prostriedky pri ich zahraničnoobchodnej činnosti, kým u obyvateľstva slúžia ako úspory, a teda v prípade zhodnocovania výmenného kurzu, resp. pri očakávaníach pretrvávajúceho apreciačného trendu sa konverziou týchto vkladov na domácu menu snažia minimalizovať kurzovú stratu.

4.3. Úverové aktivity

Úvery spolu (korunové a v cudzej mene, v bežnom kurze) poskytnuté podnikateľskej sfére, obyvateľstvu, ústredným a miestnym orgánom na mimorozpočtové potreby predstavujú úvery štatisticky vykázané za celý bankový sektor. Metodicky sa nezhodujú s úvermi podnikom a obyvateľstvu podľa menového prehľadu, ktorý nezahŕňa vládny sektor.

Objem úverov spolu medziročne vzrástol o 50,6 mld. Sk, keď korunové úvery sa zvýšili

o 28,9 mld. Sk a úvery v cudzej mene o 21,7 mld. Sk. Úvery spolu dosiahli ku koncu roka 402,1 mld. Sk, z toho korunové úvery 320,4 mld. Sk a úvery v cudzej mene 81,7 mld. Sk.

V rámci odvetvovej štruktúry vzrástli v porovnaní s koncom roka 2002 najviac korunové úvery v odvetví ostatné o 24,8 mld. Sk (podiel na úveroch spolu 40,6 %). V odvetví doprava, skladovanie, pošty a telekomunikácie vzrástli úvery o 8,0 mld. Sk (podiel na úveroch spolu 9,3 %), v peňažníctve o 6,2 mld. Sk (podiel na úveroch spolu 7,2 %) a v odvetví obchod, oprava spotrebného tovaru a motorových vozidiel, hotely a reštaurácie o 1,9 mld. Sk (podiel na úveroch spolu 12,7 %). Najvýraznejšie zníženie objemu korunových úverov (o 8,6 mld. Sk) nastalo vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu a vody (podiel na úveroch spolu 10,5 %) a v priemyselnej výrobe o 4,4 mld. Sk (podiel na úveroch spolu 15,3 %), z toho o 4,0 mld. Sk v hutníctve a strojárstve.

Z hľadiska časovej štruktúry zaznamenali najväčší nárast dlhodobé korunové úvery, čo bolo spôsobené predovšetkým nárastom hypotekárnych úverov. Zvýšil sa i objem krátkodobých a strednodobých úverov predovšetkým vplyvom nárastu ostatných a investičných úverov. Zvýšenie

Tabuľka B23 Absolútne zmeny stavov úverov, december 2003

	Korunové		Úvery v cudzej mene		Spolu	
	medziročná zmena v mld. Sk	podiel na úveroch v %	medziročná zmena v mld. Sk	podiel na úveroch v %	medziročná zmena v mld. Sk	podiel na úveroch v %
Krátkodobé úvery	8,2	31,2	9,0	37,2	17,2	32,5
Strednodobé úvery	2,3	27,9	6,9	31,6	9,2	28,6
Dlhodobé úvery	18,4	40,9	5,8	31,2	24,2	38,9
Spolu	28,9	100,0	21,7	100,0	50,6	100,0

Tabuľka B24 Čerpané úvery v roku 2003

(kumulatív)

	Podnikateľská sféra		Obyvateľstvo	
	objem v mld. Sk	podiel v %	objem v mld. Sk	podiel v %
Krátkodobé úvery	847,3	91,8	31,6	44,4
Strednodobé úvery	60,3	6,5	17,6	24,8
Dlhodobé úvery	15,7	1,7	21,8	30,8
Spolu	923,3	100,0	71,0	100,0

korunových úverov bolo sprevádzané aj rastom objemu úverov v cudzej mene, čo pravdepodobne súviselo s očakávaniami zhodnocovania výmenného kurzu slovenskej koruny.

Z celkového objemu 1 005,3 mld. Sk čerpaných úverov za rok 2003 v kumulatívnom vyjadrení smerovalo 91,9 % do podnikateľského sektora, predovšetkým pod zahraničnou kontrolou. Podiel čerpaných úverov obyvateľstva dosiahol 7,1 %. Krátkodobé úvery predstavovali väčšiu novoposkytnutých úverov (88,0 %).

4.4. Úrokové miery

Výrazný vplyv na úroveň klientských úrokových sadzieb v roku 2003 malo zníženie kľúčových sadzieb NBS v novembri 2002. Vzhľadom na to, že v úrokových sadzbách bola táto zmena zohľadnená už koncom roka 2002, v medziročnom porovnaní (december 2003 oproti decembru 2002) nedošlo v roku 2003 k výraznejšiemu poklesu klientských úrokových sadzieb. Tendencia znižovania klientských sadzieb je zrejme predovšetkým z porovnania ich ročných priemerov.

V priebehu roka 2003 Banková rada NBS rozhodla o znížení kľúčových úrokových sadzieb v septembri a decembri zhodne o 0,25 percentuálneho bodu. Ich septembrové zníženie sa výraznejšie neprejavilo vo vývoji klientských úrokových sadzieb. Priemerné úrokové sadzby z čerpaných úverov sa v priebehu roka pohybovali približne na úrovni refinančnej sadzby, kým priemerná úroková miera z vkladov si udržiavala

takmer konštantnú diferenciu v porovnaní so sterilizačnou sadzbou.

Priemerná úroková miera z čerpaných úverov (s výnimkou úverov s úrokovou sadzbou 0 %) sa v decembri 2003 v porovnaní s koncom roka 2002 znížila o 0,6 percentuálneho bodu na 7,2 %. Jej vývoj bol v priebehu roka pomerne volatilný, keď priemerná úroková miera z čerpaných úverov v apríli a máji presiahla úroveň refinančnej sadzby. V ostatných mesiacoch cena čerpaných úverov poklesla a napriek miernym výkyvom v jednotlivých mesiacoch sa pohybovala pod úrovňou refinančnej sadzby NBS.

V medziročnom porovnaní klesla priemerná úroková miera z krátkodobých čerpaných úverov o 0,3 percentuálneho bodu na 7,2 % a mala vzhľadom na svoj kumulatívny podiel (88,0 % z čerpaných úverov spolu) najvýraznejší vplyv na vývoj úrokovej miery z čerpaných úverov spolu.

Strednodobé čerpané úvery zaznamenali zníženie priemernej úrokovej miery o 0,9 percentuálneho bodu na 8,6 %, pričom ich kumulatívny podiel na celkových čerpaných úveroch bol 8,1 %. Priemerná úroková miera z dlhodobých čerpaných úverov poklesla o 1,4 percentuálneho bodu na 7,0 %, (predovšetkým vplyvom zvýšeného čerpania hypotekárnych úverov²), ich podiel na úveroch však tvoril len 4,0 %.

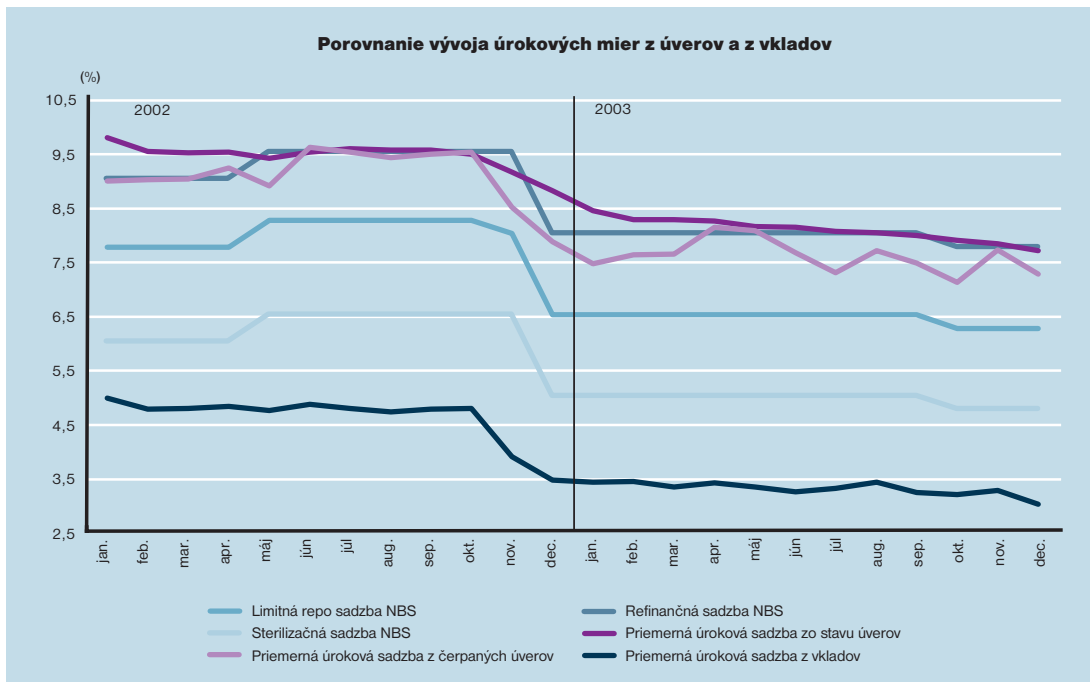
Z hľadiska účelu použitia bol vývoj čerpaných úverov v roku 2003 ovplyvnený poklesom úrokových sadzieb predovšetkým z ostatných úverov, ktoré zahŕňajú prevádzkové, kontokorentné, rozvojové, zmenkové, stavebné a hypotekárne úvery (ich podiel na celkových čerpaných

Tabuľka B25 Vývoj vybraných úrokových mier

	Priemerná úroková miera v %		Rozdiel (percentuálne body)
	2002	2003	
BRIBOR 1M	7,6	6,2	-1,4
Stavy úverov	8,7	7,6	-1,1
Čerpané úvery	9,1	7,6	-1,5
Vklady	4,6	3,3	-1,3

² Od 1. júla 2003 bol zmenený systém poskytovania štátnej dotácie na hypotekárne úvery a výška štátnej dotácie už nie je garantovaná po celý čas splácania úveru.

Graf B17



úveroch v kumulatívnom vyjadrení predstavoval 75,9 %). Medziročne zníženie priemernej úrokovej miery z ostatných čerpaných úverov predstavovalo 2,8 percentuálneho bodu (na 6,5 %). V rámci tejto skupiny nastal výrazný pokles priemernej úrokovej miery z hypotekárnych úverov so štátnym príspevkom o 2,8 percentuálneho bodu (na 5,2 %) a z hypotekárnych úverov bez štátneho príspevku o 2,3 percentuálneho bodu na 7,7 % (podiel dlhodobých hypotekárnych úverov na dlhodobých úveroch spolu ku koncu roka 2003 predstavoval 32,0 %). Druhou významnou skupinou úverov, ktorá ovplyvnila pokles úrokových sadzieb z čerpaných úverov spolu boli úvery z prečerpania bežných účtov (s podielom 17,7 % ku koncu roka), ktorých sadzby sa medziročne znížili o 2,6 percentuálneho bodu.

Tendencia vývoja úrokových mier zo stavu úverov bola charakterizovaná postupným poklesom. Priemerná úroková miera zo stavu úverov (s výnimkou úverov s úrokovou sadzbou 0 %) sa v priebehu roka znížila o 1,1 percentuálneho bodu na 7,7 %. Pokles priemerných úrokových

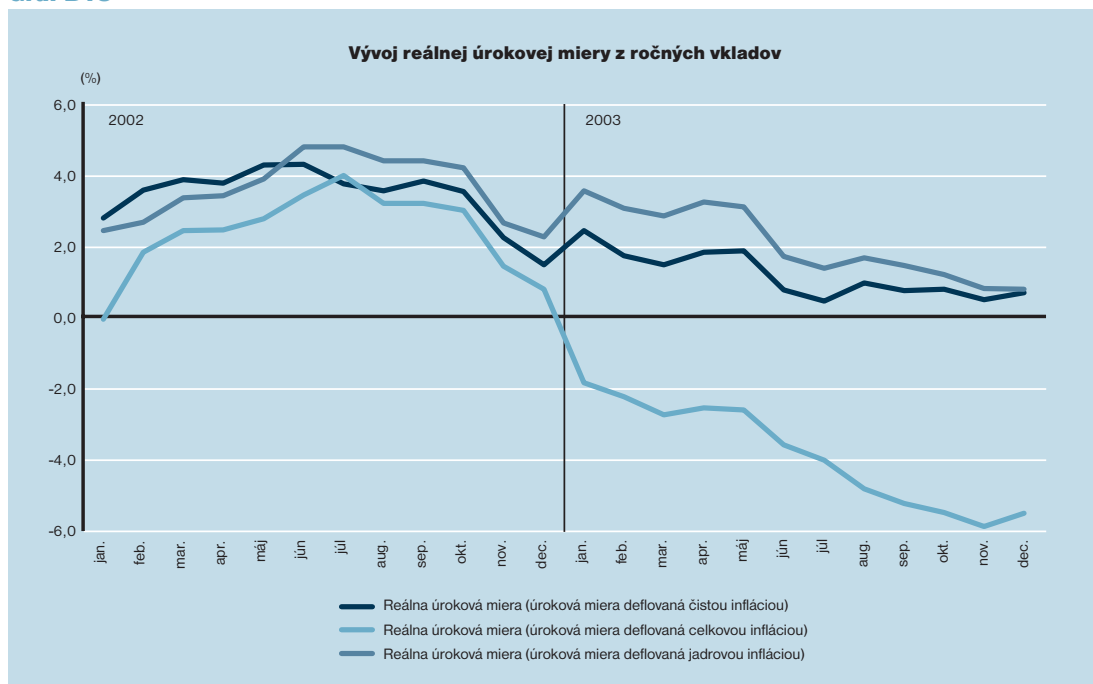
sadzieb z krátkodobých úverov predstavoval 1,2 percentuálneho bodu na 7,8 %, zo strednodobých úverov 0,7 percentuálneho bodu na 8,8 %. Cena dlhodobých úverov sa znížila o 1,3 percentuálneho bodu na 6,8 %.

Priemerná úroková miera z vkladov sa v priebehu celého roka pohybovala pod úrovňou sterilizačnej sadzby, pričom jej vývoj bol pomerne stabilný s tendenciou k poklesu. Priemerná úroková miera z vkladov sa v decembri 2003 oproti decembru 2002 znížila o 0,4 percentuálneho bodu na 3,0 %. Úroková sadzba z neterminovaných vkladov zaznamenala pokles o 0,1 percentuálneho bodu na 1,5 %, z termínovaných a úsporných vkladov spolu o 0,5 percentuálneho bodu na 3,9 %.³

Z pohľadu časovej viazanosti termínovaných a úsporných vkladov klesla priemerná úroková miera z krátkodobých a strednodobých vkladov pri súčasnom náraste sadzieb z dlhodobých vkladov. Krátkodobé termínované a úsporné vklady zaznamenali zníženie úrokových sadzieb o 0,5

³ Podľa pôvodnej metodiky platnej do konca roka 2002 sa vklady členili na neterminované a termínované. Od roku 2003 došlo k zmene metodiky, podľa ktorej sa z termínovaných vkladov vyčlenili úsporné vklady ako samostatná skupina. Súčasne sa zmenila štruktúra termínovaných vkladov, pričom z vkladov do sedem dní boli vyčlenené jednodňové vklady, deväťmesačné vklady boli začlenené do vkladov so splatnosťou do dvanásť mesiacov a troj- a štvorročné vklady boli zahrnuté do vkladov so splatnosťou do päť rokov.

Graf B18



percentuálneho bodu na 4,1 % a strednodobé o 0,7 percentuálneho bodu na 3,1 %. Po náraste sadzieb o 0,1 percentuálneho bodu dosiahli sadzby z dlhodobých vkladov úroveň 3,1 %.

Reálna úroková miera z jednoročných vkladov klesla v decembri 2003 v porovnaní s koncom roka 2002 o 6,3 percentuálneho bodu. Zápornú hodnotu 5,5 % dosiahla v dôsledku zvýšenia medziročnej inflácie (z 3,4 % na 9,3 %), ako aj z dôvodu poklesu priemernej úrokovej miery z jednoročných vkladov (zo 4,1 % na 3,8 %).

Deflovaním úrokovej miery zo stavu ročných vkladov jadrovou, resp. čistou infláciou dosiahla reálna úroková miera v decembri 2003 kladné hodnoty 0,8 %, resp. 0,7 %. V porovnaní s koncom roka 2002 to predstavovalo pokles o 1,5 percentuálneho bodu, resp. o 0,8 percentuálneho bodu, ako dôsledok zníženia priemernej úrokovej miery z jednoročných vkladov o 0,4 percentuálneho bodu pri náraste jadrovej inflácie a čistej inflácie (o 1,1 a 0,4 percentuálneho bodu).

4.5. Nástroje menovej politiky

Úroková politika

a) základná úroková sadzba NBS⁴ (úroková sadzba pre dvojtýždňové repo tendre)

od 18. 11. 2002	6,50 %
od 26. 9. 2003	6,25 %
od 22. 12. 2003	6,00 %

b) úroková sadzba pre jednodňové refinančné operácie

od 18. 11. 2002	8,00 %
od 26. 9. 2003	7,75 %
od 22. 12. 2003	7,50 %

c) úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné obchody

od 18. 11. 2002	5,00 %
od 26. 9. 2003	4,75 %
od 22. 12. 2003	4,50 %

⁴ Banková rada NBS dňa 12. decembra 2002 rozhodla o určení základnej úrokovej sadzby NBS s účinnosťou od 1. januára 2003. Základná úroková sadzba NBS je zhodná s limitnou úrokovou sadzbou pre štandardné dvojtýždňové repo tendre NBS. Ak sa vo všeobecných 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.

Nástroje menovej politiky NBS

Operácie na voľnom trhu

a) hlavný nástroj

Štandardný repo tender s dvojtýždňovou splatnosťou – uskutočňuje NBS s obchodnými bankami pravidelne raz za týždeň. NBS zároveň vyhlasuje pre tieto štandardné operácie úrokovú sadzbu (základná úroková sadzba).

b) nástroj na dlhodobjšie riadenie likvidity

Emisia pokladničných poukázok NBS do portfólia obchodných bánk – nástroj NBS na dlhodobjšie riadenie likvidity komerčných bánk. Aukcie pokladničných poukázok NBS sa uskutočňujú minimálne raz mesačne, spravidla holandským spôsobom.

c) nástroj na jemné doladenie

Rýchly tender – nástroj NBS slúžiaci na jemné operatívne doladenie likvidity komerčných bánk.

d) štrukturálne operácie

Individuálne obchody – nástroj NBS umožňujúci priamu kúpu, alebo predaj štátnych cenných papierov a pokladničných poukázok NBS do a z portfólia NBS.

e) devízové swapy

Nástroj slúžiaci na prechodné doladenie likvidity v korunovej oblasti s využitím devízovej transakcie s budúcim vyrovaním.

Automatické operácie (Standing facilities)

a) jednoduché refinančné operácie

– obchodné banky majú automatický prístup k finančným prostriedkom (za podmienky dostatku akceptovateľných cenných papierov) za vyhlásovanú úrokovú sadzbu.

b) jednoduché sterilizačné operácie

– obchodné banky majú možnosť ukladať prebytočné prostriedky vo forme nekolateralizovaných depozitov za vyhlásovanú 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 NBS výnimočne poskytnúť banke krátkodobý úver, a to na dobu najviac troch mesiacov. Takýto úver nebol v roku 2003 poskytnutý.

Povinné minimálne rezervy

Obchodné banky od 1. januára 2003 tvorili povinné minimálne rezervy vo výške 3 % z primárnych korunových a devízových vkladov (voči rezidentom a nerezidentom), z korunových a devízových depozit zahraničných bánk, z emitovaných cenných papierov a ostatných záväzkov voči klientom, ktoré nie sú bankami. Sadzba tvorby povinných minimálnych rezerv pre stavebné sporiteľne bola 3 %. Perióda pre vyhodnocovanie povinných minimálnych rezerv bola v roku 2003 jeden mesiac. Povinné minimálne rezervy sa určili sadzbou 1,5 % do stanovenej výšky na príslušný mesiac.

Kurzová a devízová politika

a) režim výmenného kurzu

Národná banka Slovenska aj v roku 2003 uplatňovala režim plávajúceho výmenného kurzu. Výmenný kurz slovenskej koruny sa určoval vo vzťahu k referenčnej mene – euru. Jeho vývoj závisel od vývoja ponuky a dopytu po slovenskej korune na devízovom trhu. Národná banka Slovenska využívala možnosť intervenovať na devízovom trhu s cieľom korigovať nadmernú volatilitu výmenného kurzu slovenskej koruny, resp. v prípade, ak vývoj výmenného kurzu nezodpovedal vývoju makroekonomických fundamentov.

b) nominálny výmenný kurz Sk

Nominálny výmenný kurz slovenskej koruny voči euru sa v priebehu roka 2003 zhodnotil o 1,3 %, keď k 31. decembru 2003 dosiahol 41,161 SKK/EUR. Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny voči americkému doláru zaznamenal zhodnotenie o 17,8 % na 32,920 SKK/USD.

c) *nominálny a reálny efektívny výmenný kurz Sk*⁵

Na vývoj indexu nominálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny (NEER) v roku 2003 malo vplyv najmä priemerné ročné zhodnotenie kurzu slovenskej koruny voči americkému doláru o 18,9 %, čo bolo výrazne vyššie zhodnotenie ako v roku 2002 (zhodnotenie o 6,2 %). Zároveň dynamika zhodnotenia koruny bola v tomto období mierne vyššia než miera apreciacie mien významných obchodných partnerov SR voči doláru. Medziročná miera rastu indexu NEER dosahovala počas celého roku 2003 vyššiu dynamiku v porovnaní s predchádzajúcim rokom, pričom v priemere sa NEER zhodnotil o 7,0 % (v roku 2002 o 0,1 %).

Index reálneho efektívneho výmenného kurzu (REER) na báze indexu cien výrobcov sa v roku 2003 zhodnotil medziročne v priemere o 13,2 % (v roku 2002 o 1,8 %). Medziročné tempo rastu REER na báze cien produktov priemyselnej výroby, t. j. bez cien nerastných surovín a cien energií, priemerne vzrástlo v minulom roku o 7,2 %, pričom v roku 2002 predstavovalo 0,5 %.

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 2003 dosiahol objem 1 536,8 mld. Sk (priemerný mesačný obrat dosiahol 128,1 mld. Sk) a oproti predchádzajúcemu roku vzrástol o 10,9 %. Devízové inkasá a platby dosiahli v roku 2003 aktívne saldo 15,8 mld. Sk, kým v roku 2002 bolo saldo pasívne vo výške 24,1 mld. Sk.

Prehlbujúca sa integrácia zahraničnoobchodných vzťahov Slovenska s krajinami eurozóny sa premietla do rastúcej úlohy eura, čo sa bezprostredne prejavilo na menovej štruktúre devízových inkás a platieb. Na obrate sa rozhodujúcou mierou podieľali euro a dolár, kým však podiel eura v roku 2003 vzrástol o 6,1 percentuálneho bodu, podiely ostatných mien klesli. Najvýraznejší bol pokles podielu dolára (o 4,2 percentuálneho bodu), pričom podiel českej koruny sa znížil o 1,5 percentuálneho bodu a ostatných mien o 0,5 percentuálneho bodu.

4.6. Menový kalendár

Január

- Japonská agentúra R&I (Rating and Investment Information) zvýšila rating dlhodobých záväzkov SR v domácej mene z BBB- na BBB.

Tabuľka B26 Vývoj menovej štruktúry devízových inkás a platieb

	1999	2000	2001	2002	2003
Obrat spolu (v mld. Sk)	812,8	1 094,3	1 277,9	1 385,6	1 536,8
z toho:					
euro a bývalé meny krajín EMU	58,3 %	58,5 %	61,3 %	63,7 %	69,8 %
česká koruna	9,3 %	7,5 %	8,7 %	9,3 %	7,8 %
americký dolár	28,4 %	30,0 %	26,4 %	23,2 %	19,0 %
ostatné meny	3,9 %	4,0 %	3,6 %	3,8 %	3,3 %
Podiel obratu na HDP (v bežných cenách)	96,3 %	117,1 %	126,5 %	126,4 %	128,5 %

⁵ Metodika výpočtu indexov nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny (NEER a REER) je prevzatá od MMF. Používa priemerné mesačné kurzy slovenskej koruny a mien partnerov voči doláru. Ďalej je založená na báze indexu cien výrobcov PPI (cien produktov priemyselnej výroby PPI manufacturing), východiskového roku 1999 a šiestnástich významných obchodných partneroch SR, predstavujúcich spolu zhruba 86 až 89 % obratu zahraničného obchodu SR v rokoch 1993 – 2002: Nemecko, Česká republika, Taliansko, Rakúsko, Francúzsko, Holandsko, USA, Veľká Británia, Švajčiarsko, Poľsko, Maďarsko, Ukrajina, Rusko, Japonsko, Čína a Turecko.

Marec

- Agentúra Fitch Ratings zlepšila ratingové hodnotenie Slovenska. Rating dlhodobého devízového dlhu zvýšila z BBB- na BBB a rating dlhodobých záväzkov v domácej mene z BBB+ na A-.

Apríl

- NBS udelila súhlas s nadobudnutím 60,1-percentného podielu na základnom imaní Banky Slovakia, a. s., rakúskej spoločnosti BASL Beteiligungsverwaltungs GmbH, ktorá je súčasťou finančnej skupiny Meinel Bank Aktiengesellschaft.
- Vláda SR schválila návrh novely zákona o ochrane vkladov v súlade s právnymi normami Európskeho spoločenstva s účinnosťou od 1. júla 2003.

Máj

- Banková rada NBS schválila Aktualizovaný menový program na rok 2003. Koncoročná úroveň inflácie sa očakávala v intervale od 8,4 do 9,7 %. NBS znížila predikciu priemernej i jadrovej inflácie. Pôvodný interval od 2,7 do 5,0 % znížila a zúžila na 2,1 až 3,6 %. Rizikami odhadu zostali vývoj svetových cien ropy, výmenného kurzu koruny, ako aj zmena rozsahu administratívnych zásahov s následkami na vývoj cenovej hladiny. Deficit bežného účtu obchodnej bilancie mal dosiahnuť 4,5 % z HDP oproti pôvodnému odhadu 6,2 %. Pozitívna zmena súvisela s dovtedajšou vysokou dynamikou exportu, poklesom rastu dovozov a posilňovaním slovenskej koruny oproti americkému doláru. Priaznivý vývoj zahraničného obchodu sa premietol aj do zvýšeného predpokladu ekonomického rastu z 3,9 % na 4,1 %, ktorý mal podporiť predovšetkým zahraničný obchod.

Júl

- Vláda prerokovala materiál MF SR a NBS Stratégia prijatia eura v Slovenskej republike a uložila do konca prvej polovice roka 2004 vypracovať jeho aktualizáciu. Na rokovaní vlády SR k tomuto materiálu bolo schválené Spoločné vyhlásenie vlády SR a NBS k postupu pri vstupe SR do eurozóny.

August

- MMF zverejnil Záverečnú správu, ktorá hodnotila ekonomický vývoj na Slovensku za rok 2002 a ocenil Slovensko ako najviac proreformne orientovanú krajinu spomedzi štyroch štátov strednej Európy vstupujúcich do EÚ 1. mája 2004. V správe bola pozitívne hodnotená menová politika NBS (predovšetkým operácie na devízovom trhu zamerané proti prílevu špekulatívneho kapitálu, ako aj zníženie kľúčových sadzieb). Súčasne správa MMF konštatovala, že bankový sektor na Slovensku sa upevnil a stabilizoval, pričom upozornila na potrebu pokroku v inštitucionálnom vývoji k integrovanému dohľadu nad finančným trhom, ktorý by mal vzniknúť v rámci NBS v roku 2006.

September

- BR NBS prerokovala a schválila návrh Zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o bankách a súčasne navrhla vykonať úpravy, ktoré súvisia s viacerými ďalšími novými zákonmi. Nadobudnutie účinnosti schváleného návrhu novely zákona o bankách navrhla od 1. januára 2004.

Október

- NR SR schválila zákon, ktorým sa od 1. januára 2004 zavádza jednotná 19-percentná daň z príjmov pre občanov i firmy.

November

- Medzinárodná ratingová agentúra Fitch Ratings zvýšila dlhodobý ratingový výhľad bánk na Slovensku, v Poľsku, Litve a Slovinsku. Nasledovala tak zvýšenie dlhodobého ratingu v zahraničnej mene kandidátskych krajín prístupujúcich do EÚ. Na Slovensku pozmenila dlhodobý ratingový výhľad bánk zo stabilného na pozitívny a potvrdila ratingy na úrovni BBB.

December

- Poslanci NR SR schválili štátny rozpočet na rok 2004 so schodkom na úrovni 78,5 mld. Sk. Prijímy boli rozpočtované v sume 232,2 mld. Sk, výdavky v objeme 310,5 mld. Sk. Deficit verejných financií by mal podľa metodiky ESA 95 dosiahnuť 3,9 % HDP.
- Banková rada NBS schválila Menový program NBS na rok 2004 a strednodobý výhľad na roky 2005 až 2007. Menový program na rok 2004 predpokladá, že celková medzročná inflácia sa ku koncu roka bude pohybovať v intervale od 5,5 do 7,3 %, čomu zodpovedá priemerná inflácia v pásme 7,2 do 8,2 %.

5. FINANČNÉ TRHY

5.1. Peňažný trh

Operácie NBS na peňažnom trhu

V roku 2003 naďalej pretrvával sterilizačný charakter výkonu menovej politiky NBS. Obchodné banky využívali štandardné typy obchodov na voľnom trhu, ktorými pre potrebu sterilizácie likvidity boli jednoduchové vklady, dvojtýždňové repo tendre a emisie trojmesačných pokladničných poukážok NBS. Na účely refinancovania bol k dispozícii jednoduchový repo obchod. Napriek nezmeneným nástrojom menovej politiky došlo k optimalizácii možnosti iniciácie jednoduchových operácií predĺžením času, keď mohli banky jednoduchové obchody s NBS uzatvoriť. Na podnet bánk bola spustená prevádzka tretieho časového

pásma v SIPS (Slovak Interbank Payment System) od 13.00 do 13.30 h pre zasielanie prioritných platieb medzi centrálnou bankou a bankami s nastaveným parametrom pre sterilizačné obchody (jednodňové vklady). NBS tak umožnila bankám optimálnejšie riadenie dennej likvidity aj v prípade prijatia neavizovaných klientskych platieb. Vytvorenie tretieho časového pásma pre zasielanie prioritných platieb medzi centrálnou bankou a komerčnými bankami znamená priblíženie sa k štandardom EÚ. Druhou zmenou bolo predĺženie času na uzatvorenie jednoduchových refinančných repo obchodov o 15 minút (z 12.00 na 12.15 h). Tým sa podarilo zlepšiť prehľadnosť o skutočných koncových stavoch na účtoch bánk v prípade omeškania spracovania normálnych platieb.

Priemerný objem sterilizovaných prostriedkov v NBS na dennej báze dosiahol v roku 2003 sumu 162,7 mld. Sk (medzročný nárast o 77,4 %). Prevažná časť obchodov NBS na peňažnom trhu bola realizovaná formou sterilizačných repo tendrov, druhým aktívnym nástrojom boli emisie trojmesačných pokladničných poukážok NBS (PP NBS). Aj naďalej na dolaďovanie výkyvov v dennej likvidite banky používali jednoduchové vklady a v menšej miere jednoduchové refinančné repo obchody.

Najvyšší podiel na sterilizácii prebytočnej likvidity mali dvojtýždňové repo tendre, ktorých priemerný podiel v roku 2003 bol 68,7 %. V porovnaní s rokom 2002 poklesol ich podiel o 10,7 percentuálneho bodu. V roku 2003 vyhlásila NBS 53 repo tendrov americkou formou so stanovenou maximálnou úrokovou sadzbou. Dopyt bol krátený len v štyroch prípadoch. Akceptované objemy sa pohybovali v rozpätí od 36,0 mld. Sk do 78,6 mld. Sk. Minimálna akceptovaná úroková sadzba sa oproti maximálnej odchyľovala od jedného do dvadsiatich základných bodov a v jednom prípade dosiahla 32 základných bodov (po predchádzajúcom výraznom krátení akceptovaného objemu).

Druhý najvyšší vplyv mali PP NBS s podielom 29,3 % (medzročný rast 11,1 %). Do portfólia

Tabuľka B27

Mesačné priemery obchodov NBS z pohľadu ich vplyvu na likviditu bankového sektora (mil. Sk)

	Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	Máj	Jún	Júl	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Dec.
O/N repo	710	368	240	916	4 945	1 685	100	288	258	453	284	26
O/N vklad	-6 633	-3 724	-3 838	-779	-5 421	-5 208	-3 769	-1 496	-4 494	-2 232	-2 542	-8 419
PP NBS	-44 480	-47 746	-51 402	-52 420	-52 197	-57 698	-55 378	-56 007	-39 925	-44 500	-31 700	-38 258
SRT	-102 267	-106 516	-111 966	-115 382	-107 082	-101 312	-103 783	-112 184	-123 563	-119 146	-124 292	-114 584
Spolu	-152 670	-157 618	-166 966	-167 665	-159 755	-162 533	-162 830	-169 399	-167 724	-165 425	-158 250	-161 235

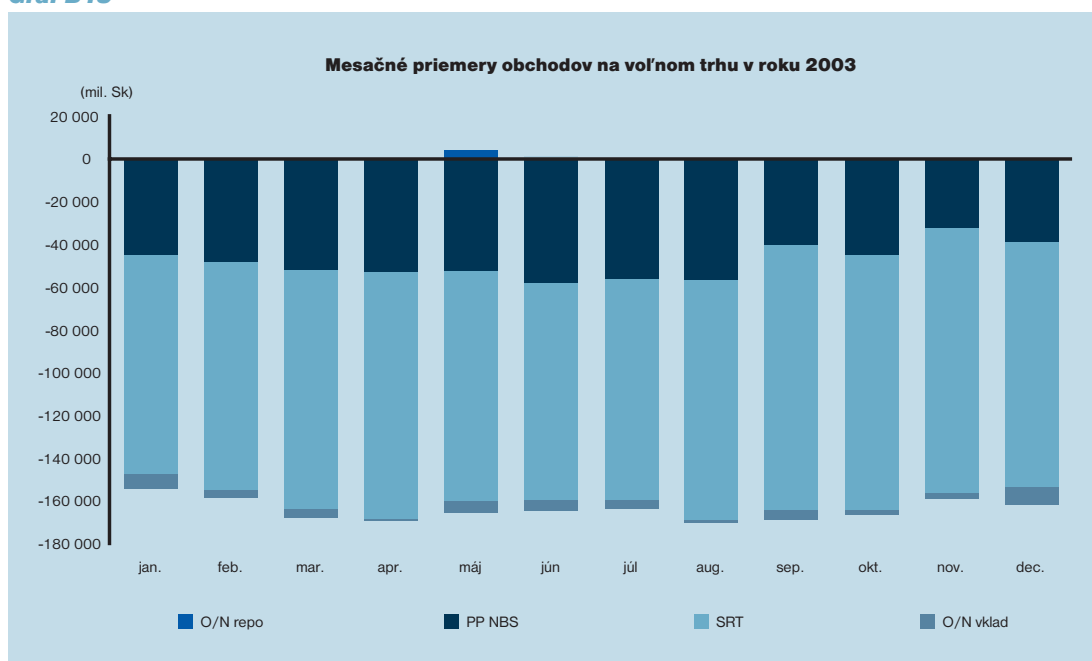
+ dodanie likvidity
- odčerpanie likvidity

báňk bolo vydaných 14 emisií PP NBS (všetky aukcie boli realizované holandskou aukciou) v celkovom objeme 230,6 mld. Sk s trojmesačnou lehotou splatnosti. NBS krátila dopyt len v dvoch prípadoch. V prvom prípade krátila NBS dopyt v septembrovej aukcii z dôvodu neadekvátne vysokého požadovaného výnosu. V decembrovej aukcii bol nadmerný dopyt korigovaný vzhľadom na predikciu vývoja medzibankovej likvidity. Dôvodom pre zmeny v lehote splatnosti v októbri (60 dní) bola príprava zmeny zdaňovania výnosov z cenných papierov a v decembri (73 dní) to boli pretrvávajúce nejasnosti so schválením daňovej reformy. Postupný nárast záujmu v aukciách PP NBS v prvom polroku bol v druhej polovici roka zredukovaný hlavne z dôvodu poklesu úrokového diferenciálu medzi predpokladaným výnosom z poukážok (na úrovni limitnej sadzby pre repo

tender) a cenou trojmesačných depozít na medzibankovom trhu.

Jednodňové obchody boli zo strany báňk využívané častejšie ako v roku 2002. Jednodňové refinančné obchody banky použili počas 67 dní (v roku 2002 48 dní) a vklady uložili počas 270 dní (v roku 2002 246 dní) vrátane voľných dní. Najintenzívnejšie aktivity v používaní jednodňových refinančných repo obchodov boli zaznamenané v máji a júni. V máji to bolo z dôvodu odlevu likvidity z bankového sektora v objeme 40,4 mld. Sk po akceptovaní nadmerného dopytu v repo tendri a súčasnom investovaní prostriedkov do novej emisie štátnych dlhopisov. V júni banky uprednostnili uloženie prostriedkov do emisie pokladničných poukážok NBS (v objeme vyššom o 9,3 mld. Sk oproti splatnému objemu) pred krátkodobým podstavom likvidity. Najvyšší dosiah-

Graf B19



nutý objem vkladu bol 23,2 mld. Sk (18,6 mld. Sk v roku 2002) a v prípade refinančných repo obchodov 19,2 mld. Sk (10,8 mld. Sk v roku 2002).

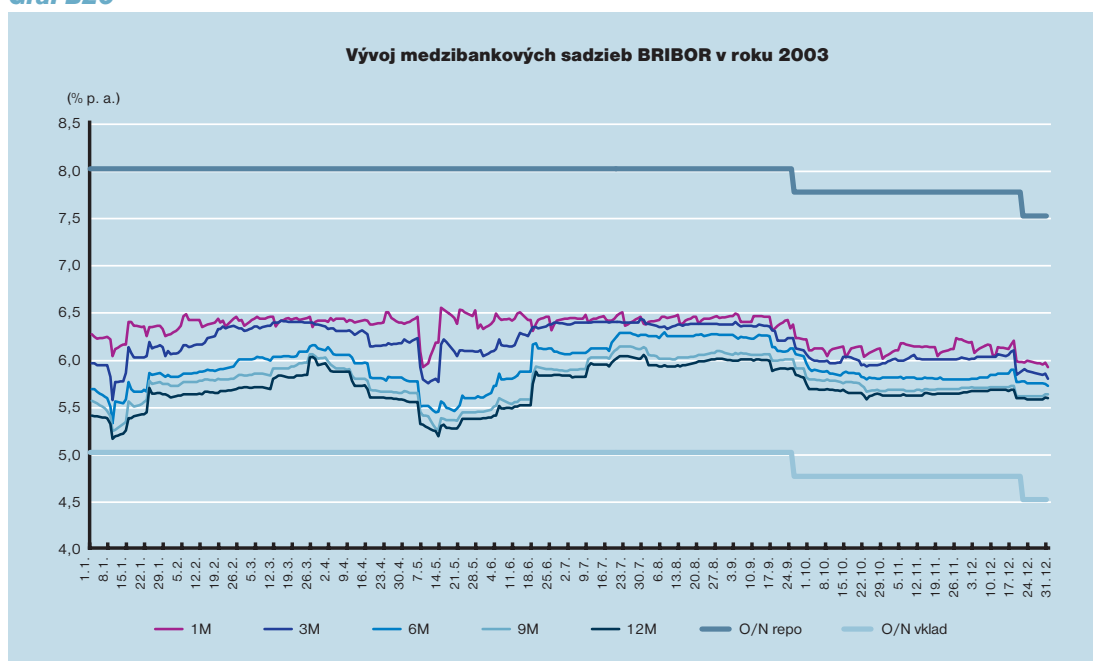
Vývoj úrokových sadzieb peňažného trhu

V roku 2003 sa úrokové sadzby s výnimkou jednodňovej splatnosti udržiavali v koridore stanovenom jednodňovými sadzbami pre vklad a refinančný repo obchod. Jednodňová sadzba počas roka presiahla štyrikrát úroveň refinančnej sadzby. Zvýšením ceny krátkych depozitov sa banky snažili chrániť pred možným záujmom o tieto depozitá v čase výraznejšieho podstavu dennej likvidity vytvoreného po presune likvidity na účty vedené v NBS. Opakované podstavy dennej likvidity boli vytvorené preferenciou bánk o uloženie likvidity do pokladničných poukážok NBS, repo tendrov a novoemitovaných štátnych dlhopisov. Sadzby so splatnosťou nad dva mesiace sa celý rok držali v dolnej polovici koridora a výnosová krivka si po celý čas zachovala inverzný tvar. K zmenám dochádzalo len v sklone jej strmosti ako prejav zmien v očakávaní vývoja budúcich úrokových sadzieb vyhlásovaných NBS, resp. ako priama reakcia na zmeny v dopyte po depozitoch dlhších splatností. Vývoj

jedno- a dvojtýždňovej sadzby sa vyvíjal v týždenných cykloch a v závislosti od aktuálneho stavu likvidity v bankovom sektore sa približoval v deň aukcie repo tendra zhora, resp. zdola k úrovni limitnej sadzby pre repo tender. Dlhšie splatnosti boli pod vplyvom nepravidelne uskutočňovanej kúpy a predaja depozit a viac ich ovplyvňovala realizácia menových swapov, ktoré boli vykonávané prevažne zahraničnými bankami. Obmedzené možnosti obchodovania so swapmi pre limitovaný objem devízových prostriedkov držaných domácimi bankami v čase špekulácií na vývoj kurzu koruny výrazne ovplyvnili ceny medzibankových depozit. Zabezpečenie rizík vyplývajúcich z otvorených pozícií zahraničných bánk prostredníctvom úrokových derivátov vždy nekorešpondovalo s vývojom cien depozit napriek tomu, že deriváty sú odvodené od sadzieb peňažného trhu.

Výraznejšie zmeny v cenách kotácií krátkych sadzieb nadol boli už na začiatku roka ovplyvnené otvorením korunových pozícií zahraničných bánk v súvislosti s posilňovaním kurzu koruny, čo zvýšilo objem depozitných úložiek na medzibankovom trhu aj prostredníctvom menových swapov. Pokles cien depozitov podporili aj prijaté fiškálne opatrenia zamerané na zavedenie reformy penzijného systému s cieľom postupného zníženia roz-

Graf B20



počtového deficitu. Intervencie NBS na devízovom trhu v januári pokles úrokových sadzieb zastavili. Po opakovanom znížení kľúčových sadzieb maďarskou centrálnou bankou začali zahraničné banky uzatvárať svoje pozície a odchod nerezidentov z devízových trhov zachytil aj okolité krajiny nevynímajúc Slovensko. Táto situácia sa premietla do relatívne výraznejšieho nárastu sadzieb BRIBOR od troch do dvanástich mesiacov. Zmena nastala na konci januára zverejnením správy o výbere Slovenska pre výstavbu závodu PSA Peugeot Citroën.

Na neúspešnú aukciu sedemročných štátnych dlhopisov v marci z dôvodu nízkej výšky kupónu reagovali nárastom ceny depozit deväť- a dvanásťmesačnej splatnosti BRIBOR. Zverejnenie oznamu MF SR o príprave emisie eurobondov v objeme 500 mil. EUR a o emisii dvadsaťročných eurobondov denominovaných v korunách pre Európsku investičnú banku v apríli vyústilo do ukladania depozit aj prostredníctvom menových swapov a dohôd o budúcej úrokovej sadzbe (FRA), čo spôsobilo pokles úrokových sadzieb so splatnosťou nad tri mesiace.

Ďalšia výraznejšia zmena sa udiala v máji, keď na posilňovanie kurzu koruny oproti euru reagovala NBS opakovanými intervenciami na devízovom trhu. V súvislosti s intervenciami vystúpila do popredia obava bánk z možného zníženia kľúčových sadzieb NBS, na čo peňažný trh reagoval poklesom ceny úrokových sadzieb dlhších splatností. Ich pokles zastavilo na konci mája zverejnenie priaznivých výsledkov zahraničného obchodu.

Opakované oslabenie mien v okolitých krajinách v júni znamenalo zatváranie pozícií zahraničných bánk, čo sa prejavilo v zvýšenom dopyte po depozitách dlhších splatností a následne

značným nárastom ich ceny. Ešte výraznejšie oslabenie koruny v júli riešili domáce a zahraničné banky kúpou depozitov a termínovaných kontraktov, čo sa okamžite prejavilo v náraste ceny depozit nad šesť mesiacov. Zvrat nastal v septembri, keď postupné posilňovanie domácej meny zvýšilo objem predajov úrokových derivátov a depozitných vkladov prostredníctvom menových swapov s dlhšou lehotou splatnosti.

Na septembrové zníženie kľúčových sadzieb NBS sadzby peňažného trhu výraznejšie nereagovali vzhľadom na to, že očakávanie ich poklesu bolo do sadzieb medzibankového trhu už čiastočne zahrnuté.

Na druhé zníženie kľúčových sadzieb NBS o 25 bázických bodov v decembri reagovala celá výnosová krivka BRIBOR adekvátnym poklesom. Koncoročná snaha bánk o umiestnenie prebytočnej likvidity z dôvodu zníženia požadovaných minimálnych rezerv od roku 2004 vyústila do poklesu ceny jednomesačnej až trojmesačnej splatnosti.

Medzibankové obchody na peňažnom trhu

Celkový objem obchodov na medzibankovom trhu v členení na depozity, repo obchody a swapy vykazoval v roku 2003 vzrastajúcu tendenciu a v porovnaní s predchádzajúcim rokom bol vyšší o 35,0 %. Napriek uzatvoreniu niekoľkých repo obchodov bol ich podiel na celkovom obrate veľmi nízky a pre potrebu vykazovania zanedbateľný. Na celkovom objeme obchodov dosiahli referenčné banky podiel 90,4 %. Z pohľadu členenia obchodov medzibankového trhu na obchody uzatvorené s domácimi alebo zahraničnými bankami dosiahli obchody s domácimi bankami podiel 36,0 % a so zahraničnými ban-

Tabuľka B28

Mesačné objemy kúpy a predaja na medzibankovom trhu

(mld. Sk)

	Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	Máj	Jún	Júl	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Dec.
Depozity	529	482	454	522	410	502	558	495	496	625	454	579
Repo obchody	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Swapy	649	594	617	758	696	721	1157	653	728	764	619	611

kami 64,0 %. Preferencia záujmu zahraničných bánk bola vyššia pri swapoch, ktoré dosiahli podiel 72,4 %.

Z hľadiska váhy objemu obchodov obchodovanie sa sústredilo na najkratšie splatnosti. Obchody so splatnosťou od jedného dňa do jedného týždňa presiahli 90 % objemu všetkých obchodov. Podobný výsledok bol zaznamenaný aj v roku 2002, pričom v roku 2003 došlo k miernemu nárastu podielu obchodov do jedného týždňa.

Najvyšší podiel na objeme obchodov na medzibankovom trhu v roku 2003 mali swapy – v priemere 58,4 % (v roku 2002 48,9 %). Stabilný vývoj úrokových sadzieb na peňažnom trhu umožnil pokračujúci rozvoj obchodovania s derivátmi naviazanými na úrokové sadzby peňažného trhu, ktorými sú dohody o budúcej úrokovej sadzbe (FRA) a swapy na úrokovú mieru (IRS).

Štátne pokladničné poukážky

Primárny trh

Z dôvodu dostatku iných finančných prostriedkov sústredených na súhrnom evidenčnom účte Ministerstva financií SR sa priebežný deficit štátneho rozpočtu v 1. polroku 2003 nefinancoval formou emitovania štátnych pokladničných poukážok (ŠPP). Vzhľadom na rast deficitu štátneho rozpočtu na konci 1. polroka, ako aj skutočnosť, že od júla do novembra nadobúdalo s týždňovou periodicitou splatnosť 18 emisií ŠPP v sume 39,5 mld. Sk emitovaných v roku 2002, pristúpilo MF SR k prvému predaju ŠPP v júli 2003.

V priebehu roku 2003 bolo na trh formou americkej aukcie bez stanovenej maximálnej sumy emisie a s nelimitovaným emisným kurzom umiestnených 21 emisií, všetky so splatnosťou v roku 2004. Lehota splatnosti bola stanovená na 6, 9 a 12 mesiacov. Jedna aukcia bola z dôvodu neakceptovateľných úrokových požiadaviek investorov zo strany emitenta uzavretá s nulovou akceptáciou.

Celková suma predaných ŠPP dosiahla 54,6 mld. Sk, čo predstavovalo 38,6 % z celkového dopytu (141,6 mld. Sk). Priemerná suma jednej emisie predstavovala 2,6 mld. Sk, pričom priemerný dopyt investorov na jednu aukciu dosiahol 6,4 mld. Sk. Vysoký dopyt po ŠPP bol ovplyvnený najmä prebytkom likvidity a nedostatkom iných nízko rizikových aktív. Na primárnych kúpach sa zahraniční investori podieľali 94,5 % a podiel domácich obchodných bánk predstavoval 5,0 %. Podiel ostatných tuzemských investorov bol zanedbateľný.

Priemerný úrokový výnos primárneho predaja ŠPP dosiahol v roku 2003 hodnotu 5,6 %. Výnosy boli počas celého roka pod úrovňou úrokových sadzieb domáceho peňažného trhu porovnateľnej dĺžky splatnosti. Priemerne boli ŠPP v roku 2003 umiestnené na trh 33 bázických bodov pod úrovňou BRIBOR-u.

Výnosy ŠPP mali striedavo stúpajúcu a klesajúcu tendenciu. Výrazný nárast sa prejavil hlavne v auguste a začiatkom septembra, keď vzrástli až o 56 bázických bodov. Ovplyvňovala ich hlavne vyššia emisná aktivita emitenta z dôvodu kumulácie vyšších objemov splátok štátnych cenných papierov v tomto období. V nasledujúcom období sa situácia skonsolidovala a začiatkom októbra zaznamenali dosiahnuté výnosy klesajúci trend. Prvotne to bolo spôsobené úpravou základných úrokových sadzieb NBS o 25 bázických bodov. V novembri a decembri začali výnosy opäť mierne rásť. Táto skutočnosť bola spôsobená skrátením lehoty splatnosti emisií na 6 mesiacov, čo korešpondovalo s priebehom výnosovej krivky na trhu medzibankových depozít.

Sekundárny trh

Suma obchodov na sekundárnom trhu so ŠPP v roku 2003 dosiahla 133,9 mld. Sk. V rámci nej tvorili obchody, na ktorých sa zúčastnila NBS, 2 %, pretože intervenčné operácie uskutočňovala prostredníctvom vlastných pokladničných poukážok. Obchodná aktivita bola sústredená predovšetkým do 2. polroka (95,4 % všetkých

obchodov), keď emitent na trh uvádzal nové emisie. Výrazný nárast sekundárneho obchodovania so ŠPP spôsobila iba výmena portfólií medzi investormi pred koncom roka.

Sekundárne obchody medzi bankami navzájom a medzi bankami a ich klientmi mali takmer výlučne (až 97,5 %) formu priamych obchodov do splatnosti. Prevažnú časť (66,0 %) z nich tvorili predaje ŠPP v držbe zahraničných subjektov rezidentom prvý alebo druhý deň po emisii cenných papierov, čo súviselo s využívaním rozdielneho daňového zaťaženia domácich a zahraničných investorov.

5.2. Kapitálový trh

Primárny trh

Štátne dlhopisy

V roku 2003 bol trh so štátnymi dlhopismi (ŠD) z hľadiska emisnej politiky emitenta historicky významný, a to najmä v stanovovaní úrokového výnosu. Emitent sa rozhodol prvýkrát umiestniť 6 emisií s nulovým kupónom, s nelimitovanou cenou a stanovil iba celkovú sumu emisie. Lehota splatnosti týchto emisií bola od 1 do 1,5 roka. Druhý významný prvok na trhu so ŠD bol v stanovovaní lehoty splatnosti. Jednotlivé emisie boli umiestňované rovnomernejšie, podľa splatnosti, čo súviselo s požiadavkami investorov na vytváranie kompletnej výnosovej krivky ŠD.

Celkovo sa uskutočnilo 13 emisií ŠD v celkovej sume 98,5 mld. Sk, čo v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka predstavovalo zvýšenie o 31,2 %. Emitent zrušil 3 aukcie, z toho dve v súvislosti s nízkym dopytom (po 3,0 mil. Sk) a 1 emisiu na konci roka v dôsledku vysokých požiadaviek investorov na výnosy, ktoré dosahovali až 5,94 % p. a. V aukciách boli akceptované výnosy od 3,67 % do 5,75 %. Uvedený maximálny a minimálny výnos bol zaznamenaný pri aukciách s nulovým kupónom. Z celkového počtu emisií bolo 5 zneuotváracích a emitent nimi vytváral predpoklady pre rozšírenie obchodo-

vateľných emisií na sekundárnom trhu, aj keď sa očakávané zvýšenie obchodovateľnosti splnilo iba čiastočne. Štyri zneuotváracie emisie mali stanovenú maximálnu sumu na 15,0 mld. Sk a jedna emisia na 20,0 mld. Sk. Dopyt po týchto emisiách sa pohyboval od 38,46 % (pri emisii č. 199) do 173,4 % (pri emisii č. 189).

Z hľadiska splatnosti boli tri emisie 1-ročné (14,2 %), tri emisie 1,5-ročné (16,8 %), dve 2-ročné (15,3 %), jedna 5-ročná a 7-ročná (ich podiel predstavoval rovnako 15,2 %) a tri emisie boli 10-ročné (23,2 %). V roku 2002 najväčší podiel z celkového objemu pripadal na 1-ročné (45,8 %), na 2-ročné 18,4 %, 2,1 % na 3-ročné, 19,5 % na 5-ročné a 14,2 % na 10-ročné emisie.

Celkový dopyt po ŠD dosiahol v roku 2003 186,3 mld. Sk, čo predstavovalo v porovnaní s rokom 2002 pri emitovanej sume 78,8 mld. Sk nárast o 136,4 %. Priemerná suma emisie bola 5,5 mld. Sk, pričom v roku 2002 dosiahla 2,4 mld. Sk. Uvedené zvýšenie bolo ovplyvnené vydaním zneuotváracích emisií ŠD v celkovej hodnote 68,9 mld. Sk a tiež vydaním emisií s nulovým kupónom v sume 30,5 mld. Sk s priemernou sumou 5,3 mld. Sk. Najvýraznejší dopyt po ŠD bol v prvom polroku, keď dosiahol až 168,6 mld. Sk (90,5 % z celkového dopytu), čo súviselo so stratégiou emitenta, ktorý sústreďoval emisnú aktivitu do 1. polroka.

Výrazný bol dopyt po emisiách ŠD s nulovým kupónom a pre investorov bol vytvorený priestor na formulovanie a presadzovanie ich cenovej predstavy. Dopyt investorov po týchto emisiách sa pohyboval od 5,6 do 18,7 mld. Sk (od 140,0 % od 374,3 %). Miera uspokojenia dosahovala úroveň od 26,7 % do 71,4 %. Výrazný záujem investorov po týchto emisiách súvisel so skutočnosťou, že v danom období neboli emitované žiadne ŠPP a v bankovom sektore pretrvával výrazný prebytok likvidity.

K 31. decembru bolo na primárnom trhu štátnych dlhopisov zaregistrovaných 24 zahraničných investorov, ktorí tvorili 18,5 % z celkového počtu investorov.

V roku 2003 bolo splatených 24 emisií ŠD v hodnote 60,5 mld. Sk. Najväčší podiel z celkovo vyplatennej sumy ŠD (46,2 %) pripadal na jednoročné ŠD. Suma výnosov zo ŠD dosiahla v roku 2003 19,2 mld. Sk (v roku 2002 to bolo 23,9 mld. Sk), pričom podiel zahraničných investorov bol 66,7 % (v roku 2002 bol 46,3 %). Celkove došlo k nárastu podielu zahraničných investorov na celkovej sume vyplatených výnosov o 20,0 %.

Neštátne dlhopisy

V roku 2003 sa celkovo emitovalo 72 emisií (v porovnaní s rokom 2002 nárast o 4 emisie). Celková suma emitovaných neštátnych dlhopisov dosiahla 32,6 mld. Sk, čo bol nárast oproti roku 2002 o 27,9 mld. Sk. V cudzej mene sa vydalo 14 emisií v sume 15,2 mil. EUR, zatiaľ čo v roku 2002 bolo v cudzej mene emitovaných 7 emisií v objeme 19,9 mil. EUR.

Sekundárny trh

V priebehu roka 2003 bol v oblasti kapitálového trhu novelizovaný zákon č. 566/2001 o cenných papieroch a investičných službách zákonom č. 162/2003, ktorý okrem iného posúva lehotu vzniku mimoburzového trhu (OTC) až do uplynutia 60 dní od udelenia členstva prvému členovi Prvého centrálného depozitára. Novela nadobudla účinnosť 1. júna 2003.

Dňa 13. apríla 2003 nadobudli účinnosť nové burzové pravidlá, ktoré boli zosúladené so zákonom č. 429/2002 o Burze cenných papierov.

V roku 2003 počas 243 obchodných dní bol prvýkrát v histórii pôsobenia Burzy cenných papierov Bratislava (BCPB) dosiahnutý celkový objem obchodov 1 097 mld. Sk v rámci 62 890 transakcií. Súčasne bola dosiahnutá najvyššia suma obchodov s dlhopismi 1 072,4 mld. Sk v rámci 3 167 transakcií. V porovnaní s rokom 2002 bol zaznamenaný celkový nárast obchodov o 70,5 %. Počet obchodov bol takmer štvornásobkom počtu transakcií uzavretých v roku 2002, čo predstavovalo nárast o 286,7 %.

Podiel zahraničných investorov na celkovom obrate BCPB v roku 2003 predstavoval 48,1 %, z toho 51,7 % pripadlo na stranu kúpy a 44,4 % na stranu predaja.

Dlhopisy

V roku 2003 bol v rámci 3 167 transakcií dosiahnutý historicky najvyšší ročný objem obchodov s dlhopismi 1 072,4 mld. Sk. V porovnaní s rokom 2002 objem obchodov vzrástol o 76,3 %. Medziročný nárast objemu o 123,0 % na 119,3 mld. Sk zaznamenali kurzotvorné transakcie, zatiaľ čo suma priamych obchodov vzrástla o 71,8 % a dosiahla 953,1 mld. Sk. Podiel objemu obchodov s dlhopismi verejného sektora (ŠD a dlhopisy štátom vlastnených podnikov) na celkovom objeme obchodov v roku 2003 predstavoval 98,3 %. Najvyšší objem obchodov dosiahli emisie ŠD č. 142 (253,9 mld. Sk), č. 143 (97,2 mld. Sk) a č. 152 (77,3 mld. Sk). Spomedzi neštátnych dlhopisov najobchodovanejšie boli dlhopisy Poľnobanka III (3,8 mld. Sk) a dlhopis SE 03 (3,2 mld. Sk). Najviac obchodov (262) bolo uzavretých so ŠD série 191.

Ku koncu roka v module tvorcov trhu bolo možné obchodovať s 8 emisiami štátnych dlhopisov (série 131, 133, 147, 166, 174, 187, 188, 189), s 3 emisiami podnikových dlhopisov (B.O.F. 04, Dlhopis SHS II a Železiarne Podbrezová II) a s 3 emisiami hypotekárnych záložných listov (HZL VÚB VI, HZL Tatrabanka 01, HZL Istrobanka I). Objem obchodov s nimi dosiahol v module tvorcov trhu 654,1 mil. Sk v 51 transakciách, čo predstavovalo zanedbateľný podiel (0,6 %) na všetkých kurzotvorných transakciách s dlhopismi.

Hodnota trhovej kapitalizácie dlhových emisií k poslednému obchodnému dňu roka predstavovala 331,9 mld. Sk (medziročný nárast o 14,1 %). Z toho 286,0 mld. Sk pripadlo na kótované emisie, pri ktorých bol zaznamenaný nárast o 17,3 % v porovnaní s rokom 2002.

Dlhopisový index SDX pre dlhopisy bánk a spoločností uzatváral posledný obchodný deň roka

so ziskom 7,2 % na priemernej hodnote 238,9 % nominálnej hodnoty svojho portfólia, pri priemer-
nom výnose do splatnosti 7,3 % a durácii 1,5
roka. Minimum 223,0 % bolo dosiahnuté
7. januára a maximum 238,9 % 23. decembra.

Priemerná cena portfólia štátnych dlhopisov
v báze SDX ku koncu roka dosiahla 217,2 %
(medziročný nárast o 4,2 %), pričom hodnota
priemerného výnosu predstavovala 5,3 % a durá-
cia 3,5 roka. Minimum 208,2 % dosiahla táto
zložka 7. januára, maximum 217,3 % 23. decem-
bra.

Akcie

Z hľadiska finančného objemu obchodov po-
kračoval akciový trh v tendencii poklesu aj v roku
2003. Celkový objem obchodov dosiahol
24,3 mld. Sk v rámci 59 723 transakcií a skončil
tak pod úrovňou dlhopisového trhu. V medzi-
ročnom porovnaní objem obchodov poklesol
o 30,2 %.

V module tvorcov trhu bolo ku koncu roka
možné obchodovať s 2 emisiami akcií (Slovnaft
a Slovakofarma). Objem obchodov v module tvor-
cov trhu dosiahol 1,3 mil. Sk v 11 transakciách,
čo predstavovalo zanedbateľný podiel (0,1 %) z
celkového objemu kurzotvorných obchodov
s akciami.

Slovenský akciový index SAX dosiahol jeden
z najúspešnejších rokov svojej histórie, keď sa
počas roka posilnil o 26,9 % z úrovne 140,0 na
177,6 bodu. Tento vývoj bol ovplyvnený pre-
dovšetkým akciami Slovnaftu, ktoré pružne zare-
agovali na kapitálový vstup maďarskej rafinérie
MOL Rt. v spoločnosti Slovnaft. Ďalšími určova-
teľmi vývoja indexu SAX v 1. štvrtroku boli akcie
Slovakofarmy (nárast o 41,0 %) a akcie Nafty
(nárast o 38,8 %). Akciový index SAX v prvom
štvrtroku 2003 klesal, následne v druhom
a treťom štvrtroku došlo k jeho stabilizácii. Tento
vývoj spôsobili takmer všetky bázičné akcie inde-
xu. 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 aj
takmer päťročné maximum 149,60 bodu zazna-
menal SAX 26. novembra. Na rozdiel od iných
rokov index SAX neklesol pod svoju východisko-
vú hodnotu 100 bodov.

5.3. Devízový trh

Operácie na devízovom trhu

Výmenný kurz slovenskej koruny voči euru sa
v priebehu roka zhodnotil o 1,3 % (zo 41,722
SKK/EUR na 41,161 SKK/EUR). Priemerná úro-
veň výmenného kurzu predstavovala 41,491
SKK/EUR.

Celkový nákup devízových prostriedkov formou
priamych intervencií zameraných na oslabenie
kurzu slovenskej koruny dosiahol v roku 2003
sumu 250,0 mil. EUR (máj 2003). Počas celého
roka využívala Národná banka Slovenska aj ponu-
ky zo strany komerčných bánk a formou priamych
obchodov nakúpila 408,0 mil. EUR. NBS teda
celkovo nakúpila na medzibankovom devízovom
trhu 658 mil. EUR.

Tabuľka B29

Zmena výmenného kurzu koruny (%)

	Medziročná zmena	Priemer 2003 Priemer 2002
Kurz koruny		
voči euru	-1,3	-2,8
voči doláru	-17,8	-18,9

Mínus znamená zhodnotenie Sk.

Medzibankový devízový trh

Celkový zobchodovaný objem (devízové kon-
verzie, devízové swapy a forwardové obchody) na
medzibankovom devízovom trhu (bez devízových
intervencií NBS) dosiahol 400,0 mld. USD
a v porovnaní s rokom 2002 sa zvýšil o 85,9 %
(z toho obchody v USD tvorili 78,8 %, v EUR
13,8 % a v ostatných menách 7,4 %). V rámci
druhov obchodov tvorili menové swapy 91,0 %
(v roku 2002 tvorili 86,7 %), nasledovali pohoto-
vé devízové konverzie (spoty) 8,9 % (v roku 2002

13,2 %) a forwardové obchody sa podieľali 0,1 % (v roku 2002 rovnako 0,1 %).

Priemerný denný obrat na spotovom trhu predstavoval 143,9 mil. USD. Dominantné postavenie malo obchodovanie v eurách, ktoré vzhľadom na to, že euro je referenčnou menou, tvorilo 99,1 % 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 (29,6 % z celkového obratu bolo v prospech domácich bánk a 70,4 % v prospech zahraničných bánk). Celkové saldo obchodov zahraničných bánk voči domácim bolo v roku 2003 kladné (192,6 mil. USD), teda zahraničné banky viac nakupovali cudziu menu a predávali slovenskú korunu. Z uvedenej hodnoty je však ťažké vyvodzovať jednoznačné závery z pohľadu záujmu zahraničných bánk o nákup alebo predaj slovenskej koruny. Klientmi zahraničných bánk sú nielen zahraničné subjekty, ale aj domáce banky a aj podniky. Trh so slovenskou korunou je globálny a veľa domácich subjektov preto využíva služby zahraničných bánk, hlavne v prípadoch, keď potrebujú vykonať konverziu väčšieho objemu. Výsledné saldo zahraničných bánk s domácimi preto neodráža skutočný prílev alebo odlev devízových prostriedkov z domáceho devízového trhu.

Objem obchodov medzi slovenskými obchodnými bankami navzájom sa zvýšil o 36,0 % na 75,2 mld. USD. Najväčšie zastúpenie v obchodovaní 79,4 % mal americký dolár (v roku 2002 70,5 %), nasledovalo euro s podielom 20,0 % (v roku 2002 28,9 %) a ostatné meny tvorili 0,5 %. Na celkovom medzibankovom devízovom trhu sa obchodovanie domácich bánk podieľalo 18,8 % (v roku 2002 to predstavovalo 24,9 %).

Z hľadiska druhov obchodov z celkového objemu obchodov medzi domácimi bankami bolo 85,9 % uskutočnených vo forme swapových operácií (v roku 2002 79,9 %) a na spotové devízové konverzie pripadlo 14,1 % (v roku 2002 20,1 %).

Obchodovanie so zahraničnými bankami znamenalo taktiež výrazný medzročný nárast

(o 100,3 %) na 324,9 mld. USD. Maximálny objem bol uskutočnený v dolároch 78,8 % (80,4 % v roku 2002), nasledovalo obchodovanie v eurách s podielom 12,1 % (17,5 % v roku 2002) a ostatné meny tvorili 9,0 %. Objem obchodov so zahraničnými bankami tvoril podstatnú časť devízového trhu a podieľal sa na ňom 81,2 %.

Záujem zahraničných investorov (banky a ich klienti) o investovanie do slovenskej koruny v posledných rokoch postupne rastie. Slovensko bolo v minulosti vnímané ako krajina s neštandardnými postupmi pri riešení vnútropolitckej situácie. V súčasnosti je považované za štandardne fungujúci štát, ktorého aktuálne vnútropolitcké problémy nemôžu zmeniť vývoj krajiny v dlhodobom horizonte. Zásadné impulzy smerujúce k zvýšenému záujmu zahraničných investorov v poslednom období boli dôsledkom zahraničnopolitckého postavenia Slovenska (vstup do EÚ, NATO, OECD), zlepšeného kreditného ohodnotenia (Slovensko získalo investičný rating od všetkých hlavných ratingových agentúr), zahraničných investícií (PSA Peugeot Citroën), ako aj zásadných štrukturálnych zmien (penzijná reforma, rovná daň).

Najvýznamnejším faktorom, ktorý v roku 2003 brzdil investorov do ešte väčšej expozície v slovenskej korune, boli problémy, ktoré na trhu vyvolávali nečakané postupy maďarskej centrálnej banky, ktorá sa radikálnymi zmenami kľúčových úrokových sadziieb snažila riešiť problémy v oblasti výmenného kurzu a dosiahnutia inflačného cieľa. Intervencie a zásadné zmeny úrokových sadziieb v Maďarsku vyvolali opatrnejší prístup zahraničných bánk k celému regiónu. S určitým časovým odstupom však už ani udalosti na maďarskom finančnom trhu nemali zásadný vplyv na volatilitu okolitých mien (česká koruna, poľský zlotý, slovenská koruna).

Rast likvidity na devízovom trhu je z pohľadu vývoja kurzu koruny voči euru zásadný. Väčší denný obrat pomáha tmiť volatilitu výmenného kurzu v prípade väčšieho odlevu, resp. prílevu devízových prostriedkov do sektora. Pokles volatility je zjavný od roku 2000.