

Aktualizovaný menový program NBS na rok 2003

ÚVOD	2
1. Vývoj svetovej ekonomiky v roku 2002 a výhľad do roku 2004	4
2. Rok 2002	8
2.1 Inflácia	8
2.2 Ceny výrobcov	9
2.3 Platobná bilancia	10
2.4 Hrubý domáci produkt	11
2.5 Mzdy a zamestnanosť	13
2.6 Verejný sektor	16
2.7 Menový vývoj a menová politika	17
3. Aktualizovaný menový program na rok 2003	20
3.1 Inflácia	20
3.2 Ceny výrobcov	22
3.3 Zahraničná oblasť	24
3.3.1 Platobná bilancia	24
3.3.2 Zahraničná zadlženosť	28
3.4 Hrubý domáci produkt	28
3.5 Mzdy a zamestnanosť	31
3.6 Verejný sektor	34
3.7 Menová politika	34
4. Záver – zhrnutie AMP na rok 2003	36
5. Výhľad do roku 2006 – Aktualizovaný	37
5.1 Inflácia	37
5.2 Ceny priemyselných výrobcov	38
5.3 Zahraničná oblasť	39
5.3.1 Platobná bilancia	39
5.3.2 Zahraničná zadlženosť	42
5.4 Hrubý domáci produkt	42
5.5 Mzdy a zamestnanosť	43
5.6 Verejné financie	46
5.7 Menový vývoj a menová politika	46

Príloha č. 1. Hlavné ekonomické a peňažné indikátory

ÚVOD

Základné tendencie makroekonomického vývoja na Slovensku boli v roku 2002 v súlade s predpokladmi menového programu na rok 2002, ako aj jeho aktualizácie. V priebehu roka dochádzalo k postupnému oživovaniu ekonomickej aktivity a zahraničného obchodu. Rast spotrebiteľských cien sa spomalil v dôsledku relatívne nízkeho rozsahu administratívnych zásahov do vývoja cenovej hladiny. Nižšia úroveň inflácie v porovnaní s programovými hodnotami bola ovplyvnená predovšetkým tlmiacim vplyvom ďalších nákladových faktorov, najmä cien potravín, ale aj vývojom cien energetických surovín a znehodnocovaním amerického dolára voči euru. Odchýlka ich vývoja od pôvodných predpokladov bola tak v rámci menového programu na rok 2002, ako aj jeho aktualizácie definovaná ako možné riziko predikcie, pričom vplyv a vývoj týchto faktorov nie je možné ovplyvniť výkonom menovej politiky. Zo strany dopytových faktorov nevznikli v priebehu roku 2002 inflačné tlaky.

Rýchlejší rast reálneho hrubého domáceho produktu v porovnaní s odhadom NBS¹ bol spôsobený najmä vyšším príspevkom zahraničného dopytu a hrubých investícií k ekonomickému rastu. V prípade hrubých investícií sa ich rast sústredil výhradne do zmeny stavu zásob, teda do položky, ktorej pohyb je vzhľadom na kvalitu časových radov pomerne ťažko ekonomicky interpretovateľný a predikovateľný.

Ekonomické údaje o vývoji slovenskej ekonomiky v roku 2002 vytvárajú v niektorých aspektoch rozdielnu východiskovú základňu v porovnaní s predpokladmi menového programu. Súčasne vývoj vybraných ekonomických premenných v prvých mesiacoch roka 2003, spolu s niektorými novými informáciami (zámery v oblasti daňovej reformy, upresnenie privatizačných príjmov, rolovanie časti zahraničného dlhu) je rovnako dôvodom na aktualizáciu parametrov krátkodobej predikcie z menového programu NBS na rok 2003 ako aj strednodobého výhľadu.

Celkovo možno konštatovať, že vzhľadom na doterajší makroekonomický domáci a svetový vývoj, ako aj vzhľadom na zámery vlády v oblasti daňovej reformy, bolo potrebné takmer všetky programové hodnoty týmto novým skutočnostiam prispôbiť.

Na základe doterajšieho vývoja je zrejmé, že mnohé riziká definované v menovom programe sa naplnili, resp ešte pretrvávajú. Jedná sa predovšetkým o vývoj výmenného kurzu a vývoj cien potravín, čo malo vplyv na vývoj predovšetkým inflácie (či už meranej indexom CPI alebo PPI), ale aj obchodnej bilancie. Súčasne pravdepodobne dôjde od júla k zmene rozsahu úprav nepriamych daní, pričom takého opatrenie bolo v menovom programe rovnako definované ako riziko predikcie. V dôsledku dopadu tohto administratívneho zásahu na vývoj spotrebiteľských cien NBS pristúpila v Aktualizovanom menovom programe na rok 2003 k zvýšeniu odhadu inflácie.

Nižší korunový ekvivalent predovšetkým dovezených nerastných surovín spolu s oživením exportu železa, ocele, automobilov a karosérií spôsobili, že predpokladané zlepšenie obchodnej bilancie z menového programu bude pravdepodobne výraznejšie. V porovnaní s predpokladmi MP 2003 by malo dôjsť k priaznivejšiemu vývoju zahraničného obchodu s následným dopadom na nižšie deficitné saldo bežného účtu platobnej bilancie. Tento vývoj

¹ vzhľadom na uskutočnené metodické zmeny nápočtu hrubého domáceho produktu v roku 2002 nie je možné porovnávať predikcie HDP publikované v MP 2002, resp. v AMP 2002 so skutočným vývojom. Skutočný vývoj je preto porovnávaný s odhadom publikovaným v rámci menového programu na rok 2003.

naznačuje doterajšia vysoká dynamika slovenského exportu, ako aj jej výraznejší predstih pred rastom dovozu. Z uvedeného dôvodu NBS predpokladá pokles podielu deficitu obchodnej bilancie na HDP z pôvodne odhadovaných 7,3% na 5,5% a schodku bežného účtu z 6,2% na 4,5%.

Priaznivejší vývoj v zahranično-obchodnej oblasti by sa mal prejavíť aj vo vyššom príspevku čistého exportu k hospodárskemu rastu, ktorého stredná hodnota odhadu by sa tak mala v porovnaní s predpokladmi menového programu zvýšiť o 0,2 percentuálneho bodu na 4,1%. Súčasne dochádza k miernemu zníženiu vplyvu domáceho dopytu, ktorý by mal byť v porovnaní s menovým programom charakterizovaný nižším rastom tvorby hrubého kapitálu.

V AMP sa zatiaľ ešte neuvažovalo s vplyvom plnenia Maastrichtských kritérií, nakoľko nie je schválená oficiálna stratégia prístupového procesu, čo sa tiež môže prejavíť v hodnotách makroekonomických ukazovateľov, ale aj v celkovom ponímaní strednodobého výhľadu.

1. Vývoj svetovej ekonomiky v roku 2002 a výhľad do roku 2004

Prognóza externého ekonomického prostredia vychádza predovšetkým z Výhľadu OECD, ktorý bol publikovaný v apríli 2003.

V porovnaní s jesennou, súčasná prognóza hospodárskeho rastu vo vybraných krajinách OECD potvrdzuje, že očakávané oživenie v rámci rokov 2003 a 2004 bude pomalšie a menej výrazné. Na základe uvedených údajov možno konštatovať, že zhoršené vyhliadky na oživenie sa týkajú predovšetkým krajín eurozóny (najmä Nemecka).

Porovnanie jesennej a jarnej prognózy rastu HDP vybraných krajín (OECD) (%)

	prognóza na rok 2003			prognóza na rok 2004		
	jeseň 2002	jar 2003	Rozdiel ¹⁾	jeseň 2002	jar 2003	Rozdiel ¹⁾
USA	2,6	2,5	-0,1	3,6	4,0	0,4
Japonsko	0,8	1,0	0,2	0,9	1,1	0,2
EÚ	1,9	1,2	-0,7	2,7	2,4	-0,3
EMÚ	1,8	1,0	-0,8	2,7	2,4	-0,3
Nemecko	1,5	0,3	-1,2	2,5	1,7	-0,8
Francúzsko	1,9	1,2	-0,7	2,9	2,6	-0,3
Taliano	1,5	1,0	-0,5	2,5	2,4	-0,1
Česká republika	3,3	3,0	-0,3	3,6	3,5	-0,1
Maďarsko	4,1	3,1	-1,0	4,0	3,7	-0,3
Poľsko	2,5	2,3	-0,2	2,9	3,5	0,6

¹⁾ rozdiel medzi jesennou a jarnou prognózou

Súčasná prognóza OECD na roky 2003 a 2004 predpokladá iba nevýrazné tempo oživenia globálneho hospodárskeho rastu a jeho značnú regionálnu diferenciaciu. V porovnaní s prognózou z novembra 2002 sa korekcia výhľadu hospodárskeho rastu smerom nadol týka predovšetkým krajín eurozóny. Ekonomické ukazovatele naznačujú, že výraznejšie oživenie hospodárskeho rastu sa dá očakávať najskôr v druhej polovici roka 2003. Čiastočne bude tento vývoj ovplyvnený vojnou v Iraku.

Hospodárske oživenie sa očakáva najskôr v USA (hlavným prorastovým faktorom by sa mali stať fixné investície podnikov), v eurozóne sa predpokladá oživenie neskôr (v priebehu roku 2004) a v miernejšom tempe.

Vývoj spotrebiteľských cien v krajinách OECD je vo všeobecnosti charakterizovaný len miernou dynamikou rastu. Dopad vyššieho rastu cien energií na mieru inflácie je možné očakávať v USA, v eurozóne bude tento efekt kompenzovaný apreciáciou eura voči americkému doláru.

V dôsledku utlmenia globálnej ekonomickej aktivity a oslabenia svetových trhov informačných a telekomunikačných technológií, rast svetového obchodu zaznamenal ku koncu roka 2002 mierne spomalenie. K postupnému oživeniu svetového obchodu by malo dochádzať od polovice roka 2003 v dôsledku postupného hospodárskeho oživenia krajín OECD.

Prognóza makroekonomických ukazovateľov vybraných krajín (OECD) – apríl 2003 (%)

	HDP				Inflácia ¹				Bežný účet/HDP			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
OECD	0,8	1,8	1,9	3,0	2,8 ²	2,0 ²	2,0 ²	1,3 ²	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2
USA	0,3	2,4	2,5	4,0	2,8	1,6	2,4	1,7	-3,9	-4,8	-5,4	-5,5
Japonsko	0,4	0,3	1,0	1,1	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	2,1	2,8	3,1	3,9
EÚ	1,6	1,0	1,2	2,4	2,4 ²	2,2 ²	1,7 ²	1,4 ²	0,2	1,1	1,4	1,4
EMÚ	1,5	0,9	1,0	2,4	2,5	2,4	2,0	1,6	0,1	0,9	1,0	1,0
Nemecko	0,6	0,2	0,3	1,7	2,1	1,3	0,8	0,4	0,2	2,5	2,9	3,2
Francúzsko	1,8	1,2	1,2	2,6	1,8	1,9	1,6	1,4	1,6	2,1	2,4	2,2
Taliansko	1,8	0,4	1,0	2,4	2,3	2,6	2,3	1,9	0,0	-0,5	-0,1	0,0
ČR	3,1	2,0	3,0	3,5	4,8	1,8	2,0	3,1	-5,7	-5,3	-5,3	-5,1
Maďarsko	3,8	3,3	3,1	3,7	9,2	5,3	5,2	4,6	-3,4	-4,0	-4,5	-3,8
Poľsko	1,0	1,3	2,3	3,5	5,5	1,9	1,4	2,3	-2,9	-3,5	-4,5	-4,5

¹ meraná indexom spotrebiteľských cien

² meraná deflátorom súkromnej spotreby

V **eurozóne** by malo v rámci rokov 2003 a 2004 dôjsť iba k miernemu zvýšeniu tempa hospodárskeho rastu (1,2%, resp. 2,4%), pričom však dôjde k prehĺbeniu regionálnych rozdielov. Predovšetkým v dôsledku nízkych výdavkov domácností možno očakávať relatívne nižší vplyv súkromnej spotreby na rast HDP. To sa spolu s nevýrazným oživením exportu (dôsledok silného eura) pravdepodobne prejaví v nižšom raste investičného dopytu. V dôsledku tohto vývoja sa očakáva ďalší rast nezamestnanosti až na úroveň 8,8% v roku 2003. V eurozóne ako celku by malo dôjsť k zhoršeniu fiskálnej pozície. V Nemecku a Portugalsku je plánované výrazné sprísnenie fiskálnej politiky, avšak v ďalších krajinách ako napr. Rakúsko, Fínsko, Taliansko sa očakáva výrazne expanzívna fiskálna politika aj v roku 2003 aj v roku 2004.

Ekonomika **Nemecka** (najväčšieho obchodného partnera SR) v roku 2002 takmer stagnovala (rast HDP 0,2%), najmä v dôsledku nízkeho domáceho dopytu. Pokles fixných investícií a nízky rast súkromnej spotreby boli čiastočne kompenzované miernym rastom exportu. Slabú ekonomickú aktivitu je možné očakávať aj v priebehu roku 2003, pričom hlavným prorastovým faktorom by mal zostať export. V priebehu roku 2004 by mal byť hospodársky rast podporený aj postupným rastom domácej spotreby. V rámci obdobia rokov 2003 a 2004 by mal vývoj inflácie, napriek vyššiemu rastu miezd, vykazovať klesajúci trend až na úroveň 0,4% v roku 2004 (merané indexom spotrebiteľských cien). V dôsledku pretrvávajúcej nepružnosti trhu práce a napriek snahám vlády o zavedenie stimulačných opatrení sa očakáva ďalší rast miery nezamestnanosti (8,3% v roku 2003) a zároveň pokles zamestnanosti. Jedným z najväčších rizík pre vývoj nemeckej ekonomiky zostáva zhoršujúca sa fiskálna pozícia. Pre zníženie úrovne fiskálneho deficitu pod hranicu 3% je však nevyhnutné realizovať rozsiahly balíček stabilizačných opatrení.

V **Českej republike** by malo dôjsť k postupnému zvyšovaniu dynamiky hospodárskeho rastu (z 2,0% v roku 2002 na 3,5% v roku 2004), pričom hlavnými prorastovými faktormi by mali byť i naďalej spotreba a export (predovšetkým podnikov so zahraničnou účasťou). Výrazné zhodnotenie českej koruny v roku 2002 sa prejavilo v znížení inflácie prostredníctvom cien obchodovateľných tovarov a nízkych cien dovážaných energetických surovín. Tlmiaco na vývoj spotrebiteľských cien pôsobil aj nižší rast regulovaných cien. V nasledujúcich rokoch by mal aj naďalej pokračovať iba mierny rast cenovej hladiny. V súčasnosti najvýznamnejšie riziko pre vyvážený mix makroekonomických politík predstavuje expanzívna fiskálna politika, pričom prognóza OECD nepočíta s výraznejším zlepšením situácie pred rokom 2005.

Napriek hospodárskemu útlmu v medzinárodnom meradle, hospodársky rast v **Maďarsku** v roku 2002 vykazoval stále relatívne vysokú dynamiku (3,3% na HDP), čo bolo spôsobené významným fiskálnym stimulom. Fiskálna politika v roku 2002, zvýšením minimálnej mzdy i mzdy vo verejnom sektore, pôsobila výrazne stimulujúco na rast súkromnej i vládnej spotreby, čo spôsobilo, že napriek poklesu súkromných investícií, konečný domáci dopyt vzrástol o viac ako 7%. V roku 2003 by mal rast HDP dosiahnuť úroveň predchádzajúceho roka, pričom zvýšenie jeho dynamiky v roku 2004 by malo byť spojené s hospodárskym oživením v zahraničí. Deficit bežného účtu platobnej bilancie, napriek spomaleniu tempa rastu importu, vzrástol a podľa prognózy OECD bude tento trend pokračovať aj v roku 2003. Odhadovaný fiskálny deficit na úrovni 8,4% na HDP v roku 2002 spolu s efektmi rastu miezd, politickým rozhodnutím o zachovaní úrovne sociálnych transferov ako aj príliš optimistické prognózy hospodárskeho rastu domácimi inštitúciami na rok 2003, môžu spôsobiť vážne problémy pri splnení domácich i zahraničných hospodársko-politických cieľov Maďarska (predovšetkým splnenie konvergenčných kritérií pre vstup do eurozóny). V roku 2003 súčasne vzrastie riziko rozporu medzi stanovenými inflačnými cieľmi a prípadným znižovaním hlavných úrokových sadzieb z dôvodu postupnej apreciacie meny.

Rast HDP v **Poľsku** sa v období predchádzajúcich dvoch rokov pohyboval v priemere na úrovni 1%, zatiaľ čo miera nezamestnanosti sa blížila k hranici 20%. Silná konkurencieschopnosť exportu spolu so zvyšovaním ziskovosti podnikov v súčasnom období ako aj rastúca dôvera súvisiaca s očakávaným členstvom Poľska v EÚ, však bude pravdepodobne pozitívne pôsobiť na zvyšovanie hospodárskeho rastu až na úroveň 3,5% v roku 2004. Očakáva sa, že uvedené faktory sa prejavia v oživení investičného dopytu, ktorý v spojení s výrazným fiskálnym deficitom (6,2% na HDP v roku 2003) môže vyvolať riziko tlaku na deficit bežného účtu platobnej bilancie. V rokoch 2003 a 2004 by malo dôjsť k zvýšeniu miery inflácie v dôsledku depreciácie zlotého ako aj v dôsledku vyšších cien ropy.

Po výraznom útlme v roku 2001, začala ekonomika **USA** v roku 2002 vykazovať mierne oživenie, ktorého tempo by sa malo zvýšiť v druhej polovici roku 2003. Investície podnikov by mali začať postupne rásť predovšetkým po ukončení vojnového konfliktu v Iraku a následnom poklese cien energií. Následne sa v roku 2004 očakáva výrazné zvýšenie tempa rastu zahraničného dopytu ako i dopytu domácností a podnikov. V dôsledku opatrení na zníženie daní a zároveň v dôsledku zvýšených výdavkov, súvisiacich s vojnou v Iraku sa v roku 2003 očakáva výraznejšie prehĺbenie deficitu verejných financií. Oživenie zahraničného dopytu v roku 2004 spolu s depreciáciou dolára by sa malo prejsť v zrýchlení rastu exportu.

Prognóza bilancia verejného sektora vo vybraných krajinách OECD (% z nominálneho HDP)

	Bilancia verejného sektora (+ prebytok, - deficit)				
	2000	2001	2002	2003	2004
OECD	0,0	-1,3	-2,9	-3,6	-3,5
USA	1,4	-0,5	-3,4	-4,6	-4,2
Japonsko	-7,4	-6,1	-7,1	-7,7	-7,8
EÚ	0,7	-1,1	-2,0	-2,3	-2,2
EMÚ	0,1	-1,6	-2,3	-2,5	-2,4
Nemecko	1,1	-2,8	-3,6	-3,7	-3,3
Francúzsko	-1,4	-1,5	-3,2	-3,6	-3,3
Taliansko	-0,7	-2,7	-2,5	-2,4	-2,8
ČR	-4,0	-2,8	-4,5	-6,3	-6,2
Maďarsko	-2,9	-5,2	-8,4	-5,6	-5,0
Poľsko	-3,0	-5,1	-5,7	-6,2	-5,9

V priebehu minulého roku do polovice marca 2003 vzrástla cena ropy Brent z 20 USD/barrel na 35 USD/barrel. Tento nárast však nezohľadňoval iba napätie v súvislosti s vojnou v Iraku, ale aj neplnenie dodávok ropy v dôsledku štrajkov vo Venezuele a Nigérii, neobvykle studené počasie v severnej Amerike a Japonsku ako aj nízke zásoby ropy Brent v krajinách OECD. Prognóza hospodárskeho vývoja je založená na odhade cien ropy na úrovni 25 USD/barrel, čo je stred intervalu stanoveného organizáciou OPEC.

2. Rok 2002

2.1 Inflácia

Miera inflácie, meraná rastom spotrebiteľských cien, ako aj jadrová inflácia dosiahli v decembri 2002 na medziročnej báze nižšiu hodnotu v porovnaní s menovým i aktualizovaným menovým programom na rok 2002. Inflačný vývoj sa dostal pod programové hodnoty NBS predovšetkým v dôsledku vývoja cien potravín a trhových služieb.

Vývoj spotrebiteľských cien v roku 2002

(%)

		MP 2002	AMP 2002	Aktualizovaný odhad na rok 2002 /1	Skutočnosť december 2002
Jadrová inflácia	medziroč. miera	3,2 - 4,7	3,2 - 4,7	1,9 - 2,2	1,9
Inflácia	medziroč. miera	4,1 - 4,9	3,6 - 4,2	2,9 - 3,2	3,4
	priem. medziroč. miera	3,5 - 4,9	3,5 - 4,9	3,3 - 3,4	3,3

/1 odhad na základe aktuálneho vývoja do októbra 2002

Očakávania vo vývoji spotrebiteľských cien z aktualizovaného menového programu 2002 boli založené na predpoklade stabilizovaného vývoja výmenného kurzu slovenskej koruny voči referenčnej mene ako aj cien energetických surovín, keď cena ropy Brent sa mala pohybovať v referenčnom pásme OPEC 22-28 USD/barel. Hlavnými tlmiacimi faktormi na cenovú úroveň malo byť domáce konkurenčné prostredie a uspokojovanie dopytu zahraničnou ponukou. Očakávalo sa tiež, že v druhej polovici roka bude cenový vývoj ovplyvnený nižšou porovnávacou základňou rovnakého obdobia predchádzajúceho roka (tzv. bazickým efektom), kedy sa mal prejaviť vplyv nízkych cien potravín a pohonných hmôt z konca roka 2001. V dôsledku toho malo na medziročnej báze dochádzať k zvyšovaniu dynamiky inflácie.

V rámci AMP 2002 boli sformulované riziká, ktorých naplnenie mohlo znamenať odlišný vývoj v porovnaní s očakávaniami. Za riziko boli definované ceny potravín, ako možný zdroj volatility, a tiež rozvoj obchodných reťazcov, kde okrem tlmenia tlaku na ceny vznikalo riziko jednorazových výkyvov cien v prípade krátkodobých nerovnováh na trhu. Ako ďalšie možné riziko bol definovaný rozsah administratívnych opatrení, zmeny spotrebných daní a vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny.

Skutočný vývoj spotrebiteľských cien, ktorých rast bol nižší v porovnaní s očakávaniami NBS takmer vo všetkých sektoroch (s výnimkou regulovaných cien), bol počas roka 2002 ovplyvnený viacerými faktormi. Najviac ovplyvnili rozdielny vývoj oproti predpokladom ceny potravín, ktoré v decembri na medziročnej báze zaznamenali dokonca pokles. Oproti predpokladom NBS dochádzalo v priebehu roka 2002 k postupnému znižovaniu medziročného tempa rastu cien trhových služieb, čo bolo ovplyvnené nižšími nákladovými vplyvmi, najmä v súvislosti s vývojom cien pohonných hmôt súbežne s posilňovaním SKK voči USD, ako aj nevýraznými dopytovými tlakmi. Kým NBS očakávala výraznejší vplyv rastúceho domáceho dopytu a reálnej mzdy na zrýchlenie dynamiky cien trhových služieb, v ich skutočnom vývoji sa tento vplyv výraznejšie neprejavil.

Najväčší vplyv na pokles cien potravín mali ceny tzv. nespracovaných potravín (mäso, ovocie a zelenina). Kým v decembri 2001 ešte dosiahli rast o 4,5%, od júna 2002 už začali klesať a ku konci roku 2002 ich ceny boli medziročne nižšie o 0,2%. V znížení cien nespracovaných potravín sa odzrkadlil predovšetkým dlhodobý pokles cien mäsa (previs ponuky nad dopytom v dôsledku lacných dovozov a choroby BSE) a výraznejšia sezónnosť v cenách ovocia a zeleniny, pričom očakávania NBS boli založené na podobnom vývoji ako v predchádzajúcich rokoch.

Vývoj inflácie bol ovplyvnený aj vývojom výmenného kurzu slovenskej koruny vo forme nízkej dovezenej inflácie (očakávalo sa zhodnotenie SKK voči USD v priemere o 2%, v skutočnosti došlo k zhodnoteniu o 6%), čo sa prejavilo v celom obchodovateľnom sektore, ale hlavne v cenách pohonných hmôt, ktoré v roku 2002 zaznamenali medziročný rast len o 0,5%.

Ceny pohonných hmôt sú určované predovšetkým vývojom devízového kurzu slovenskej koruny voči doláru a vývojom cien ropy na svetových trhoch. Zmena kurzu slovenskej koruny voči americkému doláru a zmena ceny ropy sa odrazí v cenách pohonných hmôt takmer okamžite.

Vývoj svetovej ceny ropy bol v súlade s predpokladmi AMP, keď sa jej úroveň od marca pohybovala v rámci referenčného pásma krajín OPEC. A postupne do konca roka rástla. Priemerná cena ropy však v roku 2002 bola v strede pásma predpokladanom MP 2003, t.j. 25 USD/barel.

Na rozdiel od cien potravín, obchodovateľných tovarov a trhových služieb, ktoré rástli v porovnaní s očakávaniami NBS pomalšie, regulované ceny, naopak, zaznamenali oproti programovým hodnotám AMP 2002 rýchlejší rast. Ten bol výsledkom vyšších cien telekomunikácií, zdravotníctva, vzdelávania a poplatkov za povinné zmluvné poistenie motorových vozidiel. Regulované ceny tak najviac prispeli k celkovému rastu spotrebiteľských cien, keď podiel rastu regulovaných cien na úhrnom cenovom raste predstavoval 45,2% (v roku 2001 to bolo 62,5%). Rýchlejší rast regulovaných cien (v porovnaní s predpokladmi) tak čiastočne kompenzoval nižšiu dynamiku ostatných zložiek jadrovej inflácie (najmä potravín).

Z vyššie uvedeného vyplýva, že z pohľadu realizácie menovej politiky bol cenový vývoj v roku 2002 ovplyvnený položkami, na ktoré majú vplyv iné ako menovo-politické faktory. Ide predovšetkým o ceny potravín, kde sa prejavili v roku 2002 výraznejšie sezónne vplyvy, ako aj ich väčšia ponuka (napr. mäsa) v porovnaní so skutočným dopytom. Ďalším autonómnym faktorom, ktorý vplýval na cenovú úroveň v roku 2002, bol kurzový vývoj amerického dolára.

2.2 Ceny výrobcov

Ceny priemyselných výrobcov

Ceny priemyselných výrobcov sa v priemere za rok 2002 zvýšili o 2,1%, čo bolo v súlade s odhadom ich vývoja ako východiska Menového programu na rok 2003. V porovnaní s MP, ako aj AMP na rok 2002 dosiahli nižšiu dynamiku, čo bolo ovplyvnené vývojom cien produktov priemyselnej výroby, keď ich priemerný rast dosiahol 0,7%. Ceny producentov

elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody vzrástli o 6,7%, najvýraznejší rast zaznamenali ceny produktov banskej a povrchovej ťažby (o 7,4%).

Vplyv vonkajších nákladových faktorov (cena ropy, celulózy a kovov na svetových trhoch) sa prejavil v medziročnom poklese niektorých produktov domácej výroby. Úroveň ceny ropy v spojení s postupným zhodnocovaním slovenskej meny voči USD prispeli k nezmenenej úrovni cien rafinérskych ropných produktov oproti minulému roku a k poklesu cien chemikálií a chemických výrobkov o 1,1%.

	MP 2002	AMP 2002	Odhad 2002	Skutočnosť 2002
Priemerný ročný index	105,0	103,5	102,1	102,1

Ceny poľnohospodárskej produkcie

Ceny poľnohospodárskych výrobkov v roku 2002 poklesli v priemere o 0,7%, keď produkty rastlinnej výroby vrátane zeleniny a ovocia boli nižšie o 1,2% a produkty živočíšnej výroby sa znížili o 0,6%. K poklesu cien rastlinných produktov došlo najmä vplyvom nižších cien obilnín (o 3,9%), ktorých ponuka na trhu trvalo prevyšovala dopyt z dôvodu vysokej úrody v roku 2001.

2.3 Platobná bilancia

Bežný účet platobnej bilancie dosiahol v roku 2002 deficit vo výške 87,9 mld. Sk (8,2% z HDP) a bol vyšší v porovnaní s predpokladmi NBS (v MP). V porovnaní s odhadom z Menového programu na rok 2003 zaznamenal mierne nižšiu hodnotu.

	2002 – MP	2002 – AMP	2002 -odhad	2002
Obchodná bilancia	-92,0	-98,0	-98,0	-96,6
Bilancia služieb	18,6	20,0	18,0	20,6
Bilancia výnosov	-16,8	-16,9	-16,9	-20,7
Bežné transfery	9,0	9,0	8,0	8,8
Bežný účet	-81,2	-85,9	-88,9	-87,9
Kapitálové transfery	1,0	5,0	5,0	4,9
Priame investície	147,1	197,4	190,0	179,7
Portfóliové investície	20,1	35,4	32,7	25,1
Ostatný dlhodobý kapitál	4,8	0,0	3,0	0,9
Kapitálový a finančný účet	178,3	244,4	268,6	234,3
Zmena rezerv (-, vzrast)	-97,1	-158,5	-179,7	-160,6

Rozdielny vývoj v porovnaní s predikciami NBS (MP, AMP, odhad) zaznamenala najmä bilancia výnosov a obchodná bilancia. Vyšší deficit bilancie výnosov bol ovplyvnený zvýšenými platbami úrokov z portfóliových investícií. Súčasne sa zvýšil aj objem vyplácaných dividend zahraničným investorom (predikcia vychádzala zo zhruba 50% nárastu výnosov z majetku, kým skutočný nárast oproti roku 2001 bol takmer 100%).

Deficit zahraničného obchodu dosiahol v roku 2002 výšku 96,6 mld. Sk a približne korešpondoval s predpokladmi AMP a odhadu z MP 2003 (98,0 mld. Sk). V porovnaní s predpokladmi MP sa znížil tak rast exportu ako aj importu, pričom pokles dynamiky dovozu bol nižší ako vývozu.

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie skončil v roku 2002 prebytkom vo výške 234,3 mld. Sk a zostal pod úrovňou odhadovanej hodnoty z konca minulého roka ako aj v porovnaní s AMP, čo bolo ovplyvnené najmä prílevom priamych zahraničných investícií (PZI).

Priame investície dosiahli výšku 179,7 mld. Sk a ich nižší prílev bol spôsobený presunom finančného vyrovnaní za privatizáciu Východoslovenskej a čiastočne aj Západoslovenskej energetiky z roku 2002 do roku 2003. Uvedený nižší prílev priamych investícií do oficiálneho sektora sa premietol aj v nižšom, ako očakávanom náraste devízových rezerv NBS.

Po očistení predovšetkým o privatizačné príjmy, ktoré boli deponované v NBS, kapitálový a finančný účet nepokrýval deficit bežného účtu. Tento rozdiel bol financovaný znížením devízových aktív obchodných bánk, ktoré si v súvislosti s apreciačnými očakávaniami a za účelom zvýšenia ziskovosti skracovali devízovú pozíciu.

mil. Sk

	Január - december 2002	
	Skutočné *	Upravené **
Bežný účet	-87 900,5	-78 944,6
Kapitálový a finančný účet	234 308,9	27 118,7
z toho: PZI v SR – majetková účasť	179 746,7	28 680,9
Nezačlenené položky	14 187,6	14 187,6
Intervencie NBS	-	-18 416,1
Zmena čistých zahraničných aktív obchodných bánk (- nárast)	-	56 054,4
Zmena rezerv NBS (- nárast)	-160 596,0	

* pôvodná konštrukcia platobnej bilancie t.j. vplyv inkás a platieb na rezervy NBS

** očistené o vplyvy aktivít vlády SR a NBS, ktoré nemajú vplyv na pozíciu obchodných bánk

voči nerezidentom a nepredstavujú reálne financovanie bežného účtu

v pôvodnej konštrukcii platobnej bilancie intervencie sú súčasťou devízových rezerv NBS

Stav devízových rezerv NBS k 31. 12. 2002 dosiahol 9,2 mld. USD. Ich výška postačovala na pokrytie 5,9- násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb v roku 2002.

2.4 Hrubý domáci produkt²

Podľa predbežných údajov v roku 2002 vzrástol hrubý domáci produkt v medziročnom porovnaní o 4,4% v stálych cenách a prevýšil tak hornú hranicu programovaného intervalu z MP i AMP 2002 (interval 3,5 až 3,8%). Zrýchlenie ekonomického rastu bolo zaznamenané hlavne v poslednom štvrtroku. Zatiaľ čo medziročný prírastok reálneho HDP za prvé tri štvrtroky dosiahol 4,1%, vo 4. štvrtroku sa zvýšil na 5,4%. Na strane použitia bol vývoj HDP ovplyvnený hlavne rastom domáceho dopytu (vrátane štatistického rozdielu) o 4,0%. Jeho vyšší rast oproti odhadovaným 3,1% (odhad v rámci MP 2003) vyplynul z odlišného vývoja tvorby hrubého kapitálu. Konečná spotreba domácností a verejnej správy dosiahla nižšiu dynamiku v porovnaní s odhadom (z decembra 2002).

² Prognózy vývoja HDP na rok 2002 v MP ako aj AMP 2002 vychádzali z nerevidovaných údajov vývoja HDP v predošliých rokoch. Odhad vývoja HDP na rok 2002, ako aj prognóza vývoja na roky 2003-2006, zverejnená v MP 2003 už vychádzala z revidovaných časových radov, ktoré Štatistický úrad SR publikoval v júni 2002. V dôsledku tejto revízie sa zmenila hlavne štruktúra použitého HDP, nie je teda možné porovnávať vývoj komponentov HDP v MP a AMP 2002 so skutočným vývojom v roku 2002.

Porovnanie MP, AMP a odhadu HDP na rok 2002 so skutočnosťou

	medziročná zmena v %			
	MP 2002	AMP 2002	Odhad 2002	Skutočnosť 2002
HDP v s.c. 1995	3,6	3,6	3,8	4,4
Domáci dopyt*	2,7	2,5	3,1	4,0
v tom:				
Konečná spotreba spolu	3,5	3,4	5,4	4,9
KS domácností	4,1	3,8	5,9	5,4
KS ver. správy a nezisk. inštitúcií	2,1	2,5	4,3	3,8
Tvorba hrubého kapitálu*	1,0	0,7	-2,4	1,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu	6,6	6,3	0,5	-0,9
Vývoz výrobkov a služieb	7,3	3,3	4,8	5,9
Dovoz výrobkov a služieb	6,1	1,8	3,9	5,3

* Pre účely prognózy je zahrnutá štatistická diskrepancia k zmene stavu zásob

V skutočnosti vyšší rast reálneho HDP i domáceho dopytu v roku 2002 (v porovnaní s odhadom v rámci MP 2003) bol ovplyvnený odlišným vývojom zmeny stavu zásob, keď zásoby medziročne vzrástli, zatiaľ čo NBS odhadovala ich pokles. Táto skutočnosť sa premietla aj do vývoja tvorby hrubého kapitálu, ktorá zaznamenala na rozdiel od odhadovaného poklesu v medziročnom porovnaní rast. Konečná spotreba sa vyvíjala v súlade s odhadovaným trendom a jej medziročná dynamika bola v porovnaní s odhadom len mierne pomalšia.

Tvorba hrubého kapitálu (vrátane zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie) v roku 2002 vzrástla o 1,7% v stálych cenách (odhad pokles o 2,4%). K jej odlišnému vývoju v porovnaní s predpokladmi NBS prispel rozdielny vývoj fixných investícií i zásob. Objem fixných investícií bol v porovnaní s rokom 2001 nižší o 0,9% (odhad rast o 0,5%). Odhad predpokladal už mierne oživenie investičného dopytu, k čomu však v roku 2002 podľa štatistických údajov nedošlo. K rastu hrubého kapitálu tak prispela iba zmena stavu zásob, ktorá po štyroch rokoch poklesu dosiahla v roku 2002 kladnú hodnotu (7,3 mld. Sk, odhad pokles o 3,7 mld. Sk). Odlišný vývoj zásob v porovnaní s odhadom i s vývojom v predošlých rokoch môže do istej miery súvisieť s vyrobenou, ale neexportovanou produkciou, ako aj so skutočnosťou, že zásoby môžu zahŕňať aj položky, ktoré majú charakter investícií (napr. nesplatené lízingy strojov a zariadení, neukončené investície). Zásoby sa vzhľadom na ich značnú volatilitu všeobecne považujú za rizikovú položku prognózy HDP a môžu tak ovplyvniť aj hodnotu reálneho rastu ekonomiky SR v roku 2003.

Konečná spotreba domácností medziročne vzrástla o 5,4% (odhad 5,9%), pričom jej rast, tak ako sa predpokladalo, podporila najmä celoročne nízka miera inflácie a rast miezd. K jej vývoju prispel aj rast objemu spotrebných úverov a nové produkty a možnosti nakupovania na splátky. Konečná spotreba verejnej správy (vrátane spotreby neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam) dosahovala v 1. polroku pomerne vysoké tempá rastu, avšak v 2. polroku v dôsledku úsporných opatrení sa jej medziročná dynamika výrazne spomalila. Za celý rok vzrástla o 3,8% (odhad 4,3%).

Príspevky komponentov k rastu HDP v stálych cenách perc. body

	Odhad 2002	Skutočnosť 2002
HDP v s.c. 1995 v %	3,8	4,4
Domáci dopyt*	3,2	4,1
v tom:		
Konečná spotreba spolu	4,0	3,6
KS domácností	3,1	2,8
KS ver. správy a nezisk. inštitúcií	0,9	0,8
Tvorba hrubého kapitálu*	-0,7	0,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	0,2	-0,3
Čistý vývoz	0,6	0,3
Vývoz výrobkov a služieb	3,8	4,6
Dovoz výrobkov a služieb	-3,2	-4,3

* Pre účely prognózy je zahrnutá štatistická diskrepancia k zmene stavu zásob

2.5 Mzdy a zamestnanosť

Vývoj miezd v roku 2002 charakterizovalo zrýchlenie medziročného tempa rastu nominálnych aj reálnych miezd, čo bolo v súlade s odhadom NBS ako východiska predikcie miezd na rok 2003. Priemerná mesačná nominálna mzda v hospodárstve SR dosiahla 13 511 Sk pri medziročnom raste o 9,3% (odhad NBS v MP 2003 9,7%), čo bola o 1,1 percentuálneho bodu rýchlejšia dynamika ako v roku 2001. Reálna mzda vzrástla o 5,8% (odhad NBS 6,0%), pri zrýchlení medziročného tempa rastu o 5 percentuálnych bodov. Dynamika reálnych miezd bola ovplyvnená okrem rastu nominálnych miezd aj znížením priemernej miery inflácie (7,3% v roku 2001, 3,3% v roku 2002).

Z odvetvového hľadiska došlo k spomaleniu rastu nominálnych miezd v porovnaní s rokom 2001 v produkčných odvetviach a v časti tzv. trhových služieb (doprava, pošta a telekomunikácie, obchod a opravárenské činnosti, nehnuteľnosti, prenajímanie, obchodné služby a výskum). Výrazný rast dosiahli nominálne mzdy v odvetviach poskytujúcich prevažne netrhové služby (podľa prepočtov NBS v priemere o 15,4%), čo súviselo najmä s realizáciou zákonov o štátnej a verejnej službe a v odvetví ostatné verejné, sociálne a osobné služby aj s nižším počtom verejnoprospešných pracovných miest ako v roku 2001. V prípade vylúčenia netrhových služieb by nominálne mzdy za ostatné odvetvia vzrástli v priemere o 7,2% a reálne o 3,8% (prepočet NBS).

Vývoj nominálnych a reálnych miezd v roku 2002

Odvetvie ekonomickej činnosti	Priemerná mesačná mzda		
	2002		
	nominálna		reálna
	Sk	index	index
Hospodárstvo SR úhrnom	13 511	109,3	105,8
v tom			
Pôdohospodárstvo	10 413	106,8	103,4
Priemysel spolu	14 354	107,3	103,9
ťažba nerastných surovín	15 595	107,8	104,4
priemyselná výroba	13 837	107,2	103,8
výr. a rozvod el., plynu a vody	19 516	108,5	105,0
Stavebníctvo	11 547	104,5	101,2
Trhové služby spolu*	15 328	107,5	104,1
v tom			
Veľko a maloobch. a opravár. činnosti	14 117	105,4	102,0
Hotely a reštaurácie	10 282	108,8	105,3
Doprava, skladov., pošta a telekom.	14 553	106,8	103,4
Peňažníctvo a poisťovníctvo	27 094	111,0	107,5
Nehuteľn., prenaj. a obch. služby, výskum	17 102	110,0	106,5
Netrhové služby spolu*	12 047	115,4	111,7
v tom			
Verejná správa a obrana, povin. soc. zabezp.	16 509	112,6	109,0
Školstvo	10 934	115,7	112,0
Zdravotníctvo a soc. starostlivosť	12 020	115,8	112,1
Ostatné verejné, soc. a osob. služby	10 220	115,1	111,4
<i>spotrebiteľské ceny - priemer za rok</i>	<i>x</i>	<i>103,3</i>	<i>x</i>

Zdroj údajov : ŠÚ SR a *prepočet NBS

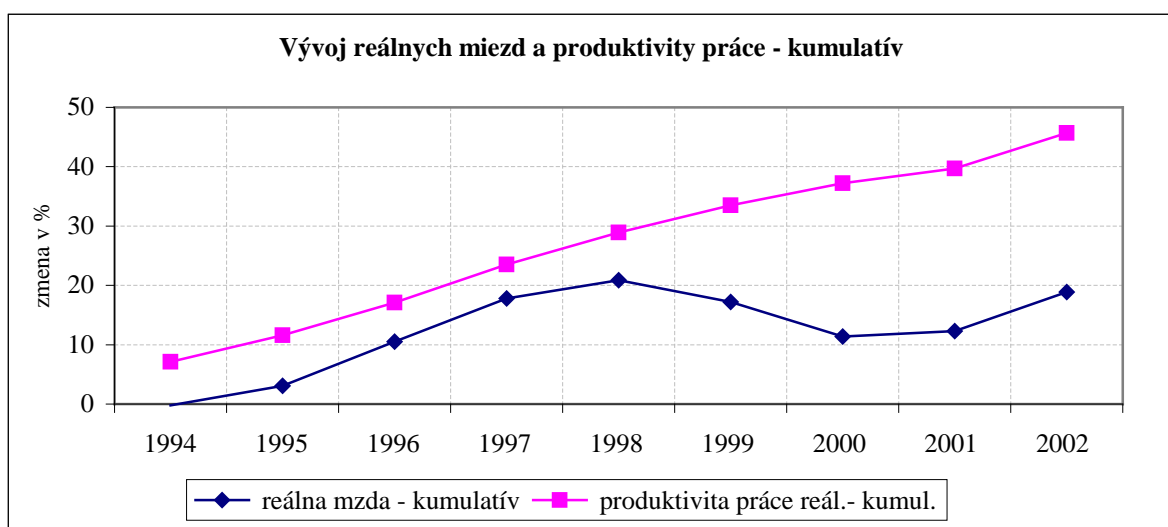
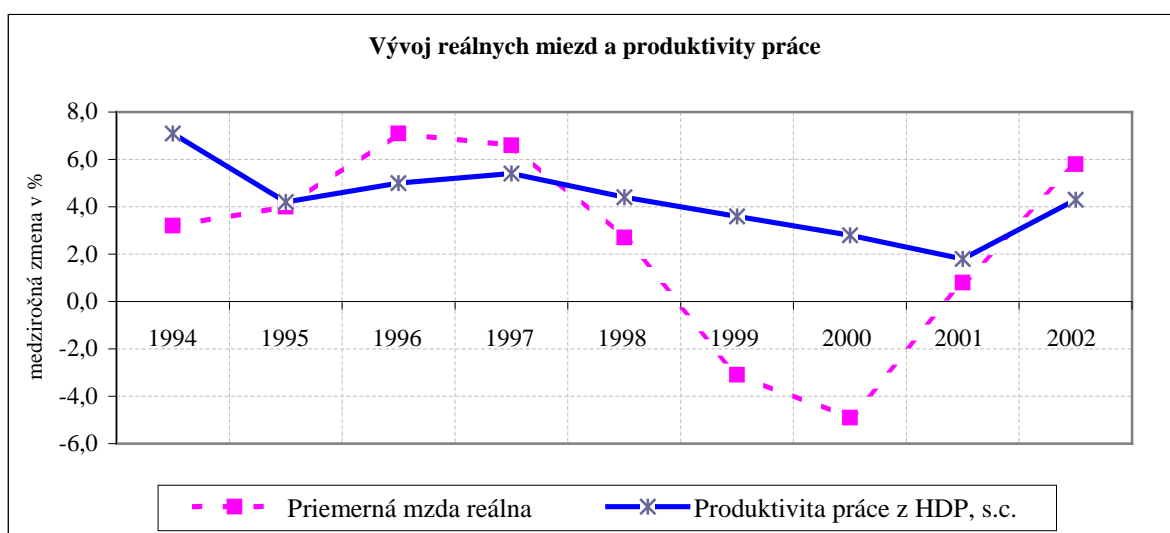
Vývoj miezd a produktivity práce v roku 2002

	MP 2002 (interval)	AMP 2002 (stred intervalu)	medziročná zmena v %	
			Odhad 2002 (stred intervalu)	Skutočnosť 2002
Priemerná mesačná nomin. mzda	7,0 - 8,0	7,5	9,7	9,3
Priemerná mesačná reálna mzda	2,4 - 3,3	3,5	6,0	5,8
Produktivita práce z HDP v s.c.	2,6 - 2,9	3,0	3,6	4,3
Reálna produktivita - mzda v percentuálnych bodoch	+0,2 - (-0,4)	-0,5	-2,4	-1,5
Vývoj miezd odporúčaný NBS				
nominálna	6,0	6,0	.	x
reálna	1,4	2,0	.	x
<i>Priemerná miera inflácie</i>	<i>4,5</i>	<i>3,9</i>	<i>3,5</i>	<i>3,3</i>

Produktivita práce (HDP na zamestnanca hospodárstva SR) sa v roku 2002 medziročne zvýšila v bežných aj stálych cenách a dosiahla pomerne výrazné prírastky. Nominálna produktivita práce vzrástla o 8,4% (pri zrýchlení dynamiky oproti minulému roku o 1,1 percentuálneho bodu), reálna vzrástla o 4,3% (pri zrýchlení dynamiky o 2,5 percentuálneho bodu). Rýchlejšia rast reálnej produktivity práce bol ovplyvnený tak priaznivým vývojom HDP, ako aj značným spomalením rastu zamestnanosti. K rastu reálnej produktivity práce prispel podľa prepočtov NBS výlučne súkromný sektor s medziročným rastom produktivity o 7,7% (podiel súkromného sektora na tvorbe HDP predstavoval v roku 2002 88,9%), kým

vo verejnom sektore produktivita poklesla o 24,6%. Tento pokles však mohol súvisieť s privatizáciou subjektov s vysokou tvorbou pridanej hodnoty.

Predovšetkým v dôsledku mzdového vývoja vo verejnom sektore nepostačoval pomerne dynamický vývoj produktivity práce na krytie rastu miezd. V nominálnom vyjadrení rástli mzdy v národnom hospodárstve rýchlejšie ako produktivita práce o 0,9 percentuálneho bodu a v reálnom vyjadrení o 1,5 percentuálneho bodu. V kumulatívnom vyjadrení však naďalej dochádzalo k predstihu rastu produktivity práce pred rastom miezd, ktorý sa však v porovnaní s rokom 2001 mierne znížil. Vzhľadom na to, že pokles tohto rozdielu bol spôsobený výhradne mzdovým vývojom (najmä vo verejnom sektore) je nevyhnutné pre zachovanie zdravého ekonomického vývoja, ako aj konkurencieschopnosti Slovenskej republiky v budúcich rokoch prispôbiť mzdový rast vo verejnom sektore vývoju produktivity práce v národnom hospodárstve.



Pre rok 2002 NBS predpokladala medziročný rast zamestnanosti o 0,1%-0,3% (stred intervalu 0,2%) a mieru evidovanej nezamestnanosti ku koncu roka v intervale 17-18%.

Podľa štatistického výkazníctva zamestnanosť v roku 2002 vzrástla oproti predchádzajúcemu roku o 0,1%, čo bola spodná hranica odhadovaného intervalu (odhad v rámci MP 2003). Jej nízky nárast ovplyvnil pokles zamestnanosti v odvetviach

veľkoobchodu, hotelov a reštaurácií, pošty a telekomunikácií, ako aj nízka dynamika rastu v priemysle, stavebníctve, nehnuteľnostiach, prenájme, obchodných činnostiach a ostatných službách.

Vývoj nezamestnanosti v roku 2002 zaznamenal relatívne priaznivý vývoj, keď miera evidovanej nezamestnanosti ku koncu sledovaného obdobia dosiahla hodnotu v dolnej polovici odhadovaného intervalu na úrovni 17,4%.³

Vývoj zamestnanosti a nezamestnanosti v roku 2002

	MP 2002	AMP 2002 (stred intervalu)	Odhad 2002 (stred intervalu)	Skutočnosť 2002
Zamestnanosť - medziročná zmena v %	0,9	0,7	0,2	0,1
Miera nezamestnanosti ku koncu roka v %	x	x	17,5	17,4

2.6 Verejný sektor

V Menovom programe na rok 2003 sme predpokladali, že rozpočtový deficit bude k 31. 12. 2002 nižší o cca 1 mld. Sk oproti zákonu o štátnom rozpočte a dosiahne úroveň 37,0 mld. Sk (bez nákladov na reštrukturalizáciu bánk). Skutočný vývoj tieto predpoklady potvrdil a deficit bežného hospodárenia štátneho rozpočtu dosiahol k koncu roka 2002 hodnotu 37,1 mld. Sk. Po započítaní nákladov na reštrukturalizáciu bánk vo výške 14,6 mld. Sk celkový deficit ŠR predstavoval 51,7 mld. Sk. Na tomto výsledku sa rozhodujúcou mierou podieľalo prekročenie daňových príjmov (hlavne priamych daní) o 8,1 mld. Sk. Naopak, nedaňové príjmy aj napriek hotovostným deblokáciám ruského dlhu neboli splnené o približne 7 mld. Sk. Fiskálny deficit verejného sektora v metodike ESA 95 dosiahol 77,8 mld. Sk (7,2% z vytvoreného hrubého domáceho produktu), pričom v menovom programe sme predpokladali hodnotu 80,1 mld. Sk (7,5% z HDP). V podstate sa naplnili naše očakávania ohľadne vplyvu privatizačných príjmov a deblokácií na domáci dopyt.

Deficit verejného sektora v národnej metodike (v mil. Sk)

Zložka ver. rozpočtu	Schválený rozpočet	Skutočnosť k 31.12.2002	%plnenia
Štátny rozpočet	-53 479	-51 642	96,6
z toho: bez reštrukt. bánk	-38 000	-37 077	97,6
Štátne fondy	1 954	829	42,4
Fond národného majetku	0	1 440	x
Sloven. pozemkový fond	0	279	x
Národný úrad práce	509	1480	290,8
Sociálna poisťovňa	-379	566	x
Zdravotné poisťovne	-692	3 618	x
Vyššie územné celky	x	166	x
Obce	-200	- 1 124	562,0
Verejná správa spolu	-52 316	-44 388	84,8
z toho: bez reštrukt. bánk	-36 837	-29 823	81,0
Pomer k HDP bez rešt. bánk	-3,5	-2,8	x

³ Stagnácia zamestnanosti popri súčasnom znižovaní nezamestnanosti je spôsobená možným odchodom časti pracovnej sily mimo trh práce (napr. odchod časti obyvateľstva do dôchodku zo stavu zamestnaných a nezamestnaných) a mimo slovenský trh práce.

Deficit verejného sektora v metodike ESA 95 v mil. Sk

Verejná správa spolu		-77 805
z toho:	štátny rozpočet	-54 042
	štátne finančné aktíva	-4 473
	štátne záruky	-11 635
	vyššie územné celky	235
	obce	197
	fondy sociálneho zabezpečenia	7 272
	štátne fondy	5 864
	privatizačné fondy (FNM a SPF)	-18 770
	Slovenská konsolidačná, a.s.	-104
	štátne príspevkové organizácie	-2 155

2.7 Menový vývoj a menová politika

Menový vývoj

Vývoj menových agregátov v roku 2002 zaznamenal v porovnaní s odhadmi Menového programu, ako aj jeho aktualizácie odlišný vývoj, predovšetkým v oblasti vývoja celkovej peňažnej zásoby a jej subagregátov: čistých zahraničných aktív a úverov podnikom a obyvateľstvu.

Čisté zahraničné aktíva dosiahli v porovnaní s aktualizovaným odhadom nižšiu dynamiku predovšetkým v dôsledku nenaplnenia predpokladov ohľadom výšky privatizačných príjmov. Ich nižší realizovaný objem ovplyvnilo presunutie predaja VSE do roku 2003 a nižší výnos z predaja ZSE.

Úverové aktivity bánk naopak predstihli očakávania NBS. Na ich dynamizáciu malo vplyv ozdravenie finančného sektora, zvýšenie konkurenčnosti prostredia, zavádzanie nových produktov. Z pohľadu rizikovosti úverovej expanzie voči cenovému vývoju možno rast v roku 2002 hodnotiť neutrálne, nakoľko bol absorbovaný poklesom dlžníckej pozície verejného sektora a rast peňažnej zásoby sa v roku 2002 spomalil.

Neštandardný vývoj zaznamenala celková peňažná zásoba, ktorá k ultimu roka klesla pod programovú úroveň, hoci jej priemerná dynamika v priebehu roka prevyšovala 8%. Postupné spomaľovanie dynamiky M2 z 11,8% zo začiatku roka bolo zapríčinené viacerými faktormi. Nižšie privatizačné príjmy a ich pomalé rozpúšťanie predstavovali hlavný činiteľ nenaplnenia predpokladov AMP. Koncoročný výraznejší prepád rastu M2 bol čiastočne ovplyvnený základným efektom, nakoľko prírastok M2 v decembri predchádzajúceho roka bol navýšený vyplácaním privatizačných dlhopisov FNM. Ďalším determinujúcim faktorom bol nižší objem pripísaných úrokov ku vkladom, vzhľadom na nižšiu priemernú úroveň klientskych úrokových sadzieb z vkladov.

	%	MP 2002	AMP 2002	skutočnosť
Čisté zahraničné aktíva		80,5	115,4	113,9
Čisté domáce aktíva		-4,8	-14,9	-13,9
Domáce úvery		-3,9	-10,1	-11,8
Čistá pozícia verejného sektora		-13,2	-24,1	-26,1
Úvery podnikom a obyvateľstvu		7,5	6,9	13,8
M2		10,5	11,4	4,7

Menová politika

NBS uplatňovala kvalitatívny spôsob riadenia vyhlasovaním kľúčových úrokových sadziieb. S dynamizáciou prístupového procesu k EÚ sa zvýšili nároky na menovú politiku, ktorá zodpovedá nielen za cenovú stabilitu, ale spolupodieľa sa na stabilizácii celého ekonomického prostredia vrátane externých vzťahov. Z toho vyplývala nutnosť reagovania menovej politiky aj na také faktory, ktoré bezprostredne neovplyvňujú vývoj inflácie, ale mohli by destabilizovať menové prostredie. V dôsledku toho reagovala NBS zmenou svojich úrokových sadziieb na prejavy makroekonomických nerovnováh a využívala úrokovú politiku aj ako podporný nástroj kurzovej politiky v situácii neadekvátneho zhodnocovania sa slovenskej koruny.

V úvode roka pretrvávali nepriaznivé tendencie ekonomického vývoja, s prejavmi v rizikovom vývoji verejných financií a bežného účtu platobnej bilancie. V dôsledku možných konsekvencií v kurzovom a inflačnom vývoji reagovala NBS na absenciu iných ekonomických opatrení zvýšením úrovne svojich úrokových sadziieb o 0,5 percentuálneho bodu s účinnosťou od 27. apríla 2002.

V treťom štvrtroku umožnil stabilný vývoj a výhľad čistej inflácie, zmiernovanie deficitného salda obchodnej bilancie a zmiernovanie rizík vo vývoji verejných financií reagovať NBS znížením limitnej sadzby pre dvojtýždňové REPO obchody o 0,25 percentuálneho bodu na 8,0% (čím sa zároveň dostala do symetrického stredu koridora tvoreného vyhlasovanými sadzbami pre automatické jednodňové operácie).

Prílev krátkodobého kapitálu zo zahraničia, vyvolaný predovšetkým pozitívnymi očakávaniami súvisiacimi s postupným naplňaním integračných ambícií SR a zlepšením ratingu SR bez adekvátneho zlepšenia základných ekonomických ukazovateľov vyvolal v poslednom štvrtroku tlak na nominálne posilňovanie kurzu meny. BR NBS rozhodla s účinnosťou od 18. 11. 2002 podporiť účinnosť intervencií na devízovom trhu znížením všetkých úrokových sadziieb NBS o 1,5-percentuálneho bodu. Limitná dvojtýždňová reposadzba sa znížila na úroveň 6,5%, jednodňová sterilizačná sadzba na úroveň 5% a jednodňová refinančná sadzba na úroveň 8%. NBS zároveň deklarovala pružnosť pri využívaní všetkých dostupných nástrojov v záujme zabránenia ďalšieho neprimeraného zhodnocovania kurzu, ktoré by mohlo negatívne pôsobiť na proces reštrukturalizácie ekonomiky a jej exportnú výkonnosť, čo by mohlo vyvolať ďalšie prehlbovanie deficitu bežného účtu platobnej bilancie

Aj v roku 2002 sa výkon menovej politiky NBS realizoval v podmienkach vysokého prebytku likvidity, čo podmieňovalo jeho sterilizačný charakter. V dôsledku prílevu privatizačných príjmov, najmä v druhom polroku, došlo k výraznému prehĺbeniu sterilizačnej pozície NBS voči bankovému sektoru (najvýznamnejší objem predstavovala platba za SPP v objeme 121 mld. Sk, ostatné privatizačné príjmy kumulatívne dosiahli cca 30 mld. Sk). Z celkového objemu privatizačných príjmov ovplyvnilo likviditu bankového sektora, a následne vyžadovalo prehĺbenie priamej sterilizačnej pozície NBS, približne 75 mld. Sk. Z toho obsluha domáceho dlhu verejných financií predstavovala 49,3 mld. Sk, odkúpenie štátnych dlhopisov vo vlastníctve VÚB 9,1 mld. Sk, nové záväzkov, vyplývajúcich z dlhopisov FNM 5 mld. Sk, kompenzácia nákladov miest a obcí v súvislosti s plynofikáciou 4,1 mld. Sk, riešenie záväzkov zdravotníckych zariadení a zdravotných poisťovní 3,7 mld. Sk a oddĺženie osobnej železničnej dopravy 2,9 mld. Sk.

Nepriamu sterilizáciu NBS zvýšil špecializovaný vklad Sociálnej poisťovne v NBS v objeme 61,7 mld. Sk, pochádzajúci z privatizácie SPP a určený na dôchodkovú reformu.

Ďalším významným zdrojom likvidity boli intervencie NBS na devízovom trhu proti nadmernému posilňovaniu slovenskej koruny, ktoré zvýšili korunovú likviditu obchodných bánk o 18,4 mld. Sk.

Nižší vplyv na zvýšenie objemu sterilizácie malo aj januárové 1% zníženie PMR, v dôsledku ktorého vznikla potreba odčerpania prebytočnej likvidity v objeme 5,7 mld. Sk.

Celkovo vzrástol objem zdrojov, sterilizovaných prostredníctvom operácií NBS na voľnom trhu (t.j. priama sterilizácia) v roku 2002 z 58,1 mld. Sk na 143,9 mld. Sk (priemerná ročná úroveň sterilizačnej pozície NBS sa v roku 2002 zvýšila o 35,8 mld. Sk na 91,5 mld. Sk). Po zohľadnení vkladu Sociálnej poisťovne a účtu FNM v NBS (predstavujúcich tzv. nepriamu sterilizáciu), dosiahla celková sterilizácia k 31.12. 2002 úroveň 209,1 mld. Sk.

3. Aktualizovaný menový program na rok 2003

Hodnoty aktualizovaného menového programu reflektujú makroekonomický vývoj v prvom štvrtroku 2003 ako aj z konca predchádzajúceho roka. Súčasne je do aktualizácie menového programu zakomponované aj pravdepodobné zvýšenie niektorých spotrebných daní od júla 2003. Realizácia tohto opatrenia predstavuje naplnenie jedného z rizík definovaných v Menovom programe na rok 2003, čo sa prejaví vo vyššom raste spotrebiteľských cien.

V porovnaní s Menovým programom na rok 2003, NBS predpokladá v jeho aktualizácii priaznivejší vývoj bežného účtu platobnej bilancie. Súvisí to jednak s relatívne vysokou dynamikou exportu z konca roku 2002 a prvých mesiacov 2003, ale aj s dopadom relatívne vysokej apreciácie slovenskej koruny voči doláru, čo sa premietlo do nižšieho hodnotového vyjadrenia dovozov, najmä surovín a polotovarov. Vývoj výmenného kurzu USD bol v Menovom programe na rok 2003 definovaný rovnako, ako možné riziko predikcie.

3.1 Inflácia

Podľa MP na rok 2003 koncoročné hodnoty celkovej medziročnej inflácie mali dosiahnuť 7,7 – 9,7% a priemernej inflácie 8,2 – 9,3%. Hodnoty jadrovej inflácie sa mali pohybovať v intervale 2,7 až 5,0%. Obnovenie deregulačného procesu v porovnaní s predchádzajúcim rokom vytváralo podľa menového programu na rok 2003 predpoklady výraznejšieho zvýšenia nákladových tlakov, čo sa malo premietnuť v raste celkovej inflácie. Prognóza vývoja spotrebiteľských cien bola založená na predpoklade rastu regulovaných cien podľa rozhodnutia ÚRSO a vlády SR, zmeny spotrebných daní a zmeny sadzieb DPH, stabilizácie cien energetických a priemyselných surovín, ceny ropy v referenčnom pásme OPEC (22 až 28 USD/barel) a stabilizovaného vývoja výmenného kurzu. Pretrvávajúca vysoká nezamestnanosť a rast cien energií (tlmiace dopytové tlaky), ale predovšetkým domáce konkurenčné prostredie a uspokojovanie dopytu zahraničnou ponukou, mali byť rozhodujúcimi tlmiacimi faktormi jadrovej inflácie. V dôsledku sekundárneho dopadu regulovaných cien energií sa očakávala výraznejšia dynamika cien potravín.

Aktuálny vývoj od januára po apríl 2003

Vývoj spotrebiteľských cien do apríla bol charakterizovaný predovšetkým rastúcim trendom medziročnej miery inflácie. Spotrebiteľské ceny v apríli medziročne vzrástli o 7,7%, pričom najvyšší rast zaznamenali regulované ceny, keď ich medziročná dynamika predstavovala 22,3%. Od začiatku roka inflácia dosiahla hodnotu 6,6%. Z uvedených údajov vyplýva, že doterajší vývoj spotrebiteľských cien sa nachádza na spodnej hranici rozpätia predpokladaného menovým programom NBS, v prípade priemernej inflácie pod spodnou hranicou programového intervalu.

Z pohľadu vonkajšieho prostredia bola dynamika cien určená stabilizáciou koruny oproti referenčnej mene, zhodnocovaním voči americkému doláru a nepriaznivým vývojom cien energií na svetových trhoch, keď cena ropy si v priebehu prvých troch mesiacov roka 2003 udržala hodnoty nad referenčným pásmom združenia krajín OPEC vyvážajúcich ropu (priemerná cena za prvé tri mesiace mierne presiahla 31 USD/b). Od apríla po ukončení vojenskej operácie v Iraku však cena ropy poklesla.

Z domácich faktorov bol podľa očakávaní MP 2003 cenový vývoj ovplyvnený zvýšením regulovaných cien a nepriamych daní. Zvýšenie spotrebných daní a zmena sadzieb DPH

v januári 2003 znamenali vyšší príspevok k inflácii ako sa očakávalo v MP 2003, čo kompenzoval nižší príspevok sektora regulovaných cien.

Vývoj jadrovej inflácie, ktorej medziročná dynamika dosiahla v apríli hodnotu 1,9% naznačil niektoré rozdiely s predpokladmi MP 2003. Predovšetkým vývoj cien potravín, kde sa prejavil dlhodobý pokles cien mäsa pravdepodobne spôsobí, že koncoročné hodnoty tohto sektora by mali byť nižšie oproti menového programu na rok 2003.

V sektore obchodovateľných tovarov je dopyt tlmený na jednej strane nižšími mzdami a zrejme aj vyššími výdavkami domácností na služby spojené s bývaním a na druhej strane nízkou dovezenou infláciou, stabilizovaným výmenným kurzom, ale predovšetkým pretrvávajúcim silným konkurenčným prostredím. Aj napriek tomu však dochádzalo v prvých troch mesiacoch k miernemu zvyšovaniu dynamiky ich rastu vplyvom zrýchľujúceho sa rastu cien pohonných hmôt. V apríli zaznamenali ceny pohonných hmôt opäť medziročný pokles, v dôsledku čoho sa rast obchodovateľných tovarov spomalil.

Zvyšovanie regulovaných cien sa najvýraznejšie prejavuje vo vývoji cien trhových služieb, keď v tomto segmente došlo v porovnaní s očakávaniami k rýchlejšej dynamike rastu cien.

Predpoklady aktualizovaného menového programu a očakávaný vývoj do konca roka

V aktualizovanej predikcii inflácie na rok 2003 sa predpokladá zmena spotrebných daní od júla 2003, resp. ich zvýšenie na tabakové výrobky, pivo a minerálne oleje.

Predikcia inflácie v AMP 2003 vychádza, rovnako ako MP 2003, z predpokladanej priemernej ceny ropy 25 USD/barel. Aj keď bola počas prvého štvrtroka priemerná cena ropy výrazne vyššia, nepredstavovala vzhľadom na posilnenie slovenskej koruny voči americkému doláru inflačný impulz prostredníctvom rastu cien pohonných hmôt.

V oblasti výmenného kurzu bol pri predikcii cenového vývoja použitý aktuálny výmenný kurz (SKK/EUR a SKK/USD) platný v čase spracovania AMP 2003.

Mierna medziročná dynamika jadrovej inflácie by mala pokračovať počas celého roka 2003. V letných mesiacoch by mala dosiahnuť najvyššie hodnoty vplyvom veľmi nízkych hodnôt v letných mesiacoch minulého roka (tzv. bázický efekt).

Vývoj cien potravín patrí medzi hlavné rizikové faktory v roku 2003. Ich doterajší ako aj očakávaný vývoj naznačuje, že ceny potravín, predovšetkým tzv. nespracovaných potravín, pružne reagujú na trhovú situáciu. V letných mesiacoch by malo dôjsť k sezónnemu poklesu ich cien. Tento pokles by však nemal byť taký výrazný ako v minulom roku.

V oblasti obchodovateľných tovarov a cien trhových služieb možno očakávať pokračovanie vývoja v súlade s predpokladmi MP 2003 a ich koncoročné hodnoty by mali v pásme 1,5-2,1% resp. 6,2-8,3%. Na zníženie dynamiky cien v obchodovateľnom sektore by mala vplyvať nízka dovezená inflácia a rozvinuté konkurenčné prostredie. V prípade cien trhových služieb by malo dôjsť predovšetkým k prorastovému pôsobeniu nákladových faktorov.

Vzhľadom na pravdepodobné zvýšenie spotrebných daní od júla 2003 je predpoklad, že celková inflácia môže v roku 2003 dosiahnuť hodnoty v hornej polovici pôvodných programových pásiem MP 2003. Na druhej strane vzhľadom na cenový vývoj od začiatku roka (najmä cien potravín) by sa jadrová inflácia mala pohybovať v dolnej polovici

programových pásiem MP 2003. Aktualizovaný menový program teda predpokladá zvýšenie odhadu pre vývoj celkovej inflácie, pričom jadrová inflácia by mala dosiahnuť nižšie hodnoty. **Celková inflácia by sa tak ku koncu roka mala pohybovať v intervale 8,4-9,7%, čomu zodpovedá priemerná inflácia v pásme 8,3-8,8%. Jadrová inflácia by mohla dosiahnuť v decembri 2003 hodnotu v pásme 2,1-3,6%.**

Riziká spojené s predikciou inflácie na rok 2003

Rizikom odhadu inflácie na rok 2003 by mohli byť prípadné výkyvy výmenného kurzu koruny. Výraznejší pohyb kurzu, jeho zhodnotenie alebo znehodnotenie, by mohol ovplyvniť cenový rast predovšetkým v obchodovateľnom sektore. Vzhľadom na váhové zastúpenie tohto sektora v spotrebnom koši a vysoký podiel dovážaných tovarov určených na konečnú spotrebu by mohol vplyv výmenného kurzu spôsobiť prekročenie hodnôt programovaného pásma (jeho hornej alebo dolnej hranice).

Ďalším rizikom môže byť vývoj ceny ropy. Po ukončení vojny v Iraku, by mohol prebytok ropy na svetových trhoch spôsobiť prepád jej ceny, čo by sa následne mohlo premietnuť v cenách pohonných hmôt. Takýto vývoj by mohol znamenať pokles medziročnej miery inflácie na konci roka k spodnej hranici programového pásma. Naopak, zvýšený dopyt po rope v súvislosti s možným oživením svetovej ekonomiky by mohol spôsobiť aj jej rast s následným premietnutím do vývoja spotrebiteľských cien.

3.2 Ceny výrobcov

Podľa menového programu na rok 2003 mali ceny výrobcov vzrásť medziročne o 5,9%. Pri predikcii vychádzala NBS z predpokladov stabilizácie cien ropy v referenčnom pásme OPEC (22-28 USD), stabilizovaného vývoja výmenného kurzu a rastu regulovaných cien podľa rozhodnutia ÚRSO. Sekundárnym dopadom zvyšovania regulovaných cien mala byť podľa NBS výraznejšia dynamika cien potravinárskych výrobkov v roku 2003.

Aktuálny vývoj od začiatku roka

Za prvé tri mesiace roku 2003 vzrástli ceny priemyselných výrobcov v medziročnom porovnaní v priemere o 8,5%, čo bolo spôsobené najmä rastom cien elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody o 16,7%. Dynamika cien energií bola rýchlejšia ako bol predpoklad NBS, čo bolo výsledkom rýchlejšieho rastu cien elektrickej energie (v marci medziročne o 12,1%, v priemere od začiatku roka o 9,3%). Súviselo to pravdepodobne so skutočnosťou, že veľká časť oprávnených odberateľov⁴ si zatiaľ zmluvne nezabezpečila odber elektriny za nižšiu ako regulovanú cenu stanovenú Úradom pre reguláciu sieťových odvetví (táto cena vzrástla približne o 18%). NBS predpokladala, na rozdiel od skutočného vývoja, pružnejšiu reakciu oprávnených odberateľov. V priebehu roka by mohlo postupne dôjsť ku korekcii cien odberu elektriny zo strany oprávnených odberateľov, otáznou však je, kedy k tomu dôjde. Čím neskôr si uvedení odberatelia dohodnú odber elektriny za nižšie ceny, tým výraznejší dopad budú mať súčasné ceny na celkovú dynamiku cien

⁴ Od 1. januára 2003 sa počet oprávnených odberateľov (t.j. odberateľov, ktorých ročná spotreba prevyšuje 40 GWh, v roku 2002 patrili medzi oprávnených odberateľov podniky so spotrebou nad 100 GWh) zvýšil, to znamená že vzrástol počet podnikov ktoré priamo nepodliehajú cenovému výmeru ÚRSO, pretože si môžu v súvislosti s otvorením trhu s elektrickou energiou dodávateľov elektriny vyberať sami (vrátane dodávateľov zo zahraničia), a tým aj určovať, za aké ceny si budú elektrickú energiu kupovať. Podiel ich spotreby na celkovej spotrebe elektrickej energie by mal predstavovať približne dve tretiny.

priemyselných výrobcov. Cena zemného plynu v priemere vzrástla o 35,6% (v marci o 30%), čím dosiahla približne rovnakú hodnotu ako boli očakávania NBS.

Vyššie energetické náklady sa prejavili v medziročnom zvýšení cien produktov banskej a povrchovej ťažby (o 6,9%) a v menšej miere aj v dynamike cien produktov priemyselnej výroby (rast o 3,6%), keďže jednotliví výrobcovia si z dôvodu udržania podielu na trhu (resp. konkurencieschopnosti) nepremietli zvýšené náklady v plnej miere do cien svojich produktov.

Ceny produktov priemyselnej výroby rástli od začiatku roka taktiež o niečo rýchlejším ako očakávaným tempom, keď sa v ich vývoji okrem vyšších cien energií prejavila najmä rastúca cena ropy na svetových trhoch (v priemere za prvé tri mesiace nad 30 USD/barel). Jej vplyvom sa zvýšili ceny rafinérskych ropných produktov o 17,6%, výrobky z gummy a plastov boli medziročne drahšie o 4,0%. Výrazne vzrástli aj ceny ostatných nekovových minerálnych výrobkov (o 5,4%), ktoré sú základným vstupom pre odvetvie stavebníctva. Ceny potravinárskych výrobkov, nápojov a tabaku zaznamenali medziročné zvýšenie o 2,7%, keď najviac, o 8,6%, zdraželi ceny mliečnych výrobkov a zmrzliny.

Predpoklady aktualizovaného menového programu a očakávaný vývoj do konca roka

Predikcia cien výrobcov vychádza z rovnakého predpokladu vývoja cien energetických surovín a výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru a americkému doláru ako prognóza spotrebiteľských cien.

Vzhľadom na rýchlejšiu dynamiku cien priemyselných výrobcov v prvých troch mesiacoch roku 2003 v porovnaní s MP 2003 (o viac ako 2 percentuálne body, vplyvom vyššej ako očakávanej ceny ropy a ceny elektrickej energie), aktualizovaná predikcia predpokladá uvedený rýchlejší rast cien priemyselných výrobcov.

Ceny produktov priemyselnej výroby by mali v roku 2003 v priemere vzrásť o 2,6% (vplyvom tak rýchlejšieho ako očakávaného rastu cien elektrickej energie ako aj vplyvom vyššej ceny ropy), pričom ich príspevok k celkovému rastu cien v priemysle bude pravdepodobne predstavovať 1,7 percentuálneho bodu. Rast cien výrobcov elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody môže dosiahnuť v priemere 17,8%, čím by ich príspevok k rastu cien priemyselných výrobcov predstavoval 6,3 percentuálneho bodu.

Ceny priemyselných výrobcov by za vyššie uvedených predpokladov zaznamenali priemerný medziročný rast o 8,0%. Z pohľadu štruktúry cenovej dynamiky vyplýva, že približne 80% podiel na uvedenom raste budú mať ceny producentov energií, pričom ich vývoj by nemal mať na cenovú konkurencieschopnosť produktov priemyselnej výroby výrazný dopad.

Predikcia cien priemyselných výrobcov na rok 2003

ROMR=100

	Skutočnosť 2002	MP 2003	AMP 2003
Priemerný ročný index	102,1	105,9	108,0
z toho:			
- produkty priemyselnej výroby príspevok	100,7 .	101,7 0,6	102,6 1,7
- elektrická energia, plyn, para, tep. voda príspevok	106,7 .	114,0 5,3	117,8 6,3

Riziká spojené s predikciou cien výrobcov v roku 2003

Ceny spracovateľov potravín by mohli byť v priebehu roka ovplyvnené pretrvávajúcim suchým počasím, ktoré môže spôsobiť ich výraznejší rast. Rizikom odhadu výrobných cien by mohli byť taktiež prípadné výkyvy výmenného kurzu SKK voči USD, najmä v súvislosti s nestabilným vývojom amerického dolára v prvých mesiacoch roka 2003. Ďalšie riziko predstavuje vývoj ceny ropy na svetových trhoch.

3.3 Zahranická oblasť

3.3.1 Platobná bilancia

Menový program na rok 2003 predpokladal deficit bežného účtu vo výške 73,1 mld. Sk a prílev zdrojov na kapitálovom a finančnom účte vo výške 41,2 mld. Sk.

Aktualizácia predikcie platobnej bilancie na rok 2003 vychádza z dodatočných informácií zohľadňujúcich jej vývoj v roku 2002 a zo začiatku roku 2003, ako aj metodických zmien vo vykazovaní bežného účtu, ktoré sú aplikované od roku 2003.

Vývoj zahraničného obchodu v prvých mesiacoch roka 2003 spolu s vyšším zhodnocovaním kurzu (hlavne voči USD) v porovnaní s menovým programom (o 5,6%), vytvárajú predpoklady pre zníženie deficitu obchodnej bilancie z 85,0 mld. Sk na 65,0 mld. Sk. Zmeny v ostatných položkách bežného účtu boli vyvolané hlavne metodickými zmenami v bilancii služieb (výdavky cestovného ruchu), bilancie výnosov (inkasá kompenzácie pracovníkov a platby úrokov) a bežných transferov. Naplnenie uvedených predpokladov by mohlo viesť k zníženiu deficitu bežného účtu v porovnaní s MP o 19,2 mld. Sk a jeho podielu na HDP o 1,7 percentuálneho bodu.

Kapitálový a finančný účet by mal oproti MP vzrásť o 16%. Zvýšený prílev sa bude realizovať hlavne cez dlhodobý kapitál, kde sa vychádza zo zmeneného predpokladu, že úvery vlády splatné v roku 2003, budú čiastočne financované prostriedkami získanými na zahraničných trhoch.

Položky bežného účtu v mld. Sk	2003 – MP	2003 – AMP
Obchodná bilancia	-85,0	-65,0
Vývoz	720,0	725,0
Dovoz	805,0	790,0
Bilancia služieb	20,0	14,0
Bilancia výnosov	-16,1	-6,9
z toho: bilancia úrokov	-12,9	-19,1
Bežné transfery	8,0	4,0
Bežný účet	-73,1	-53,9
Podiel BÚ na HDP v %	-6,2	-4,5

Obchodná bilancia

Pokračovanie vo vysokom objeme vývozu z 1. štvrťroku 2003, by pri zohľadnení sezónnych vplyvov mohlo viesť k dosiahnutiu vyššieho celoročného objemu vývozu ako bol prezentovaný v MP a rastu jeho tempa z 10,3% na 11,3%. Zohľadnenie vývoja dovozu v 1. štvrťroku 2003 a predpokladané vyššie zhodnotenie kurzu koruny hlavne voči USD viedlo k poklesu tempa rastu dovozu zo 7,2% na 5,6%.

Údaje o aktuálnom vývoji zahraničného obchodu v roku 2003 ukazujú, že za prvý štvrťrok sa hladina vývozu zvýšila o 22,1% a dovozu o 11,8%. Zníženie celoročných odhadov dynamík v roku 2003 bude spôsobené rozdielnym vývojom vývozu a dovozu v 1. a 2. polroku 2002. Zatiaľ čo v 1. polroku 2002 vývoz zostal pod úrovňou rovnakého obdobia 2001, v 2. polroku došlo k jeho rastu na medziročnej úrovni o 13,4%. Rozdielne objemy vývozu v jednotlivých polrokoch 2002 (priemer za 1. polrok bol 51,2 mld. Sk a 2. polrok 57,4 mld. Sk), spôsobujú pri rovnomernom vývoji v roku 2003 opačný trend. To znamená, že by v priebehu 1. polroka malo postupne dochádzať k poklesu tempa rastu vývozu a dovozu (dovoz mal obdobný vývoj ako vývoz), pričom by dvojciferné tempá rastu mali byť v druhom polroku znížené na jednociferné (medziročný rast vývozu v 1. polroku 16,8%, dovozu 8,2% a v 2. polroku vývozu 6,4%, dovozu 3,4%).

Vývoz v mld. Sk	2003 – MP	2003 – AMP
Hotové výrobky	110,0	111,0
Stroje a dopravné zariadenia	303,0	304,0
Polotovary	251,0	255,0
Suroviny	56,0	55,0
Celkom	720,0	725,0

Predpoklad, že celkový rast vývozu by mal byť sústredený do rastu vývozu strojov a dopravných zariadení a polotovarov zostal nezmenený, avšak došlo k miernej korekcii v odhade vývozu týchto skupín, ktorá zohľadňuje vývoj zo začiatku roka 2003 (predovšetkým dynamický rast vývozu polotovarov, hlavne železa a ocele).

Dovoz v mld. Sk	2003 – MP	2003 – AMP
Hotové výrobky	172,4	171,0
Stroje a dopravné zariadenia	266,0	261,0
Polotovary	244,0	241,0
Suroviny	122,6	117,0
Celkom	805,0	790,0

Vývoj domáceho dopytu a inflácie v EÚ boli hlavné faktory, z ktorých vychádzala predikcia dovozu (očisteného o dovoz surovín a dovoz v rámci reprocessingu).

Nižší rast dovozu v skupine strojov a dopravných zariadení oproti MP vychádza z vývoja dovozu strojov zo začiatku roka 2003, ktorý ukazuje, že odhad v MP bol pravdepodobne mierne nadhodnotený. Pri dovoze hotových výrobkov sa naďalej predpokladá nižšia dynamika v dôsledku medziročného poklesu dynamiky konečnej spotreby domácností z 5,4% na 3,0%.

V dovoze surovín, predpokladáme len mierny rast oproti roku 2002, pri nezmenených predpokladoch oproti MP (t, j, zvýšenie ceny ropy z 25 na 28 USD za barel a stabilná cena

plynu). Rozdiel oproti MP je daný vyšším poklesom kurzu USD, ktorý zohrával úlohu aj pri nižších hodnotách polotovarov, hlavne chemických výrobkov.

Odhadované saldo zahraničného obchodu v roku 2003 vo výške 65,0 mld. Sk je založené na predpoklade priaznivého vývoja vývozu, nielen dopravných prostriedkov, ale aj ďalších komodít typu polotovarov (železo a oceľ, hliník a pod) a hotových výrobkov (nábytok, odevy, obuv), ktorý zohľadňoval vývoj za prvé tri mesiace roka. Uvedený odhad možno považovať za dolnú hranicu deficitu, pričom v prípade pomalšej dynamiky rastu týchto komodít v nasledujúcich mesiacoch oproti 1. štvrtroku, môže byť objem vývozu nižší o 5 až 7 mld. Sk, čo sa môže prejaviť v zvýšení deficitu bežného účtu o zhruba 0,5%.

Bilancia služieb, výnosov a bežných transferov budú v roku 2003 ovplyvnené metodickými zmenami, v dôsledku čoho ich vývoj nebude porovnateľný s predchádzajúcim časovým radom ako aj s menovým programom. Aktualizovaný menový program, okrem metodických zmien nepredpokladá výraznejšie zmeny tendencií jednotlivých položiek bilancie služieb, výnosov a bežných transferov.

Od roku 2003 dochádza k zmene metodiky výpočtu viacerých položiek bežného účtu. V položke kompenzácia 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). 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). Uvedená metodická zmena bude vybilancovaná čiastočne na bežnom a čiastočne na finančnom účte a neovplyvní výšku chýb a omylov. Druhá metodická zmena sa týka bilancie výnosov – časť portfóliové investície – platby úrokov, kde bude zahrnutá alikvotná časť platených úrokov z vládnych dlhopisov emitovaných v Sk (doteraz boli uvedené platby podhodnotené, nakoľko v bankovej štatistike sa realizovali cez domáci platobný styk a boli znakované platobným titulom 850, ktorý sa nevyužíva pri zostavovaní platobnej bilancie. Pre získanie týchto informácií sa budú využívať dodatočné údaje z komerčných bánk, prip. údaje zo SCP). Uvedená zmena by mala mať z veľkej časti svoju protipoložku v portfóliových investíciách – inkasá – obligácie vlády (kde bude zahrnutý alikvotný úrokový výnos).

Veľkosť rozdielov spôsobených uplatňovaním zmenenej metodiky v praxi dokumentuje nasledujúca tabuľka, z ktorej je zrejmé, že započítavanie transakcií rezidentov pracujúcich v zahraničí má na vývoj bežného účtu kladný vplyv a zahŕňanie platených výnosov v rámci takzvaného prania kupónov má vplyv záporný.

Vzhľadom k tomu, že vo februári bol splatný veľký objem takzvaných reštrukturalizačných dlhopisov, bol vplyv zmenenej metodiky na bežný účet záporný. V rámci celého roka sa však tento vplyv nebude kumulovať a zotrvať na úrovni približne 1 mld. Sk.

<i>v mil. Sk</i>	<i>1-2/2003 nová metodika</i>	<i>1-2/2003 pôv. metodika</i>	<i>rozdiel</i>	<i>AMP nová metodika</i>	<i>AMP pôv. metodika</i>	<i>rozdiel</i>
<i>Cestovný ruch</i>	1 712,3	3 012,3	-1 300,0	3 000,0	12 000,0	-9 000,0
<i>Bežné transfery</i>	1 153,0	1 853,0	-700,0	4 000,0	8 000,0	-4 000,0
<i>Kompenzácia pracovníkov</i>	3 030,5	30,5	3 000,0	18 750,0	750,0	18 000,0
<i>Výnosy z investícií</i>	-3 964,0	-1 491,0	-2 473,0	-25 631,0	-19 627,0	-6 004,0
Bežný účet	1 931,8	3 404,8	-1 473,0	119,0	1 123,0	-1 004,0

V dôsledku uvedených zmien by mal deficit bežného účtu dosiahnuť 4,5% z HDP (v porovnaní so 6,2% z HDP z MP).

Aktualizovaná predikcia kapitálového a finančného účtu predpokladá prebytok vo výške 62,1 mld. Sk (MP predpokladal prebytok 41,2 mld. Sk).

Položky KFÚ mld. Sk	2003 – MP	2003 – AMP
Kapitálové transfery	8,0	6,0
Priame investície	41,0	43,4
v SR	42,0	44,4
PZI – komerčný sektor	30,0	35,0
PZI – oficiálny sektor	12,0	9,4
Portfóliové investície	16,0	13,0
Ostatný dlhodobý finančný účet	-31,5	-21,9
<i>Pasíva</i>	-31,5	-21,9
<i>Vláda + NBS</i>	-38,4	-17,4
<i>Komerčné banky</i>	1,0	2,4
<i>Podniky</i>	5,9	-6,8
Krátkodobý finančný účet	7,7	21,6
Kapitálový a finančný účet	41,2	62,1

Odhad kapitálových transferov bol mierne znížený vzhľadom na skutočnosť, že každoročne dochádza k nenaplneniu čerpania rámcového objemu týchto prostriedkov.

Celkový čistý prílev priamych zahraničných investícií sa zvýšil z pôvodných 41,0 mld. Sk na 43,4 mld. Sk. V dôsledku dvoch významnejších zmien na strane privatizačných aktivít (doplatok za predaj SPP vo výške 2,6 mld. Sk a presun privatizácie elektrických rozvodových sietí z roku 2002 do roku 2003 vo výške 6,8 mld. Sk), dôjde k zvýšeniu prílevu zdrojov do oficiálneho sektora o 9,4 mld. Sk. Na druhej strane presun privatizácie Slovenských elektrární spôsobí zníženie prílevu PZI do oficiálneho sektora o 12,0 mld. Sk.

Prílev PZI do komerčného sektora bude determinovaný schopnosťou podnikovej sféry rozširovať svoje kapacity v zhode s vývojom záujmu zahraničných investorov, konkurenciou ostatných krajín usilujúcich o ich prílev, ako aj s vývojom zahraničného dopytu po produkcii slovenských komodít na svetových trhoch. Úvahy o výške ich prílevu v roku 2003, podporené dostupnými informáciami, vychádzajú z predpokladu pokračovania zvýšeného prílevu PZI do jednotlivých priemyselných odvetví (chemický priemysel, priemysel stavebných hmôt, výroba potravín a nápojov a pod), vrátane realizácie časti investície spojennej s výstavbou nového závodu na výrobu automobilov.

Odlev ostatného kapitálu sa oproti menovému programu zníži o 23,5 mld. Sk. V rámci ostatného dlhodobého kapitálu na strane pasív došlo k najvýraznejšej zmene v sektore vlády a NBS, kde sa na rozdiel od MP predpokladá čiastočne získanie prostriedkov na splácanie dlhu vlády na zahraničných trhoch. Nižší prílev dlhodobých dlhových zdrojov do komerčného sektora oproti MP bol vyvolaný poklesom deficitu bežného účtu platobnej bilancie a teda nižšou potrebou jeho financovania.

Vyšší prílev krátkodobého kapitálu oproti MP bol vyvolaný poklesom krátkodobých aktív komerčných bánk v dôsledku doteraz realizovaných intervencií NBS na medzibankovom devízovom trhu.

Transakcie v sektore vlády a NBS sa prejavujú v náraste rezerv NBS o 8,2 mld. Sk t.j. o 210,2 mil. USD. Zmena z poklesu (MP predpokladal pokles o 795,5 mil. USD) na rast bude spôsobená prílevom devíz z emisie bondov na zahraničných trhoch a intervenciami na

medzibankovom devízovom trhu, ktoré sa realizovali v januári a máji 2003. Devízové rezervy ku koncu roka 2003 dosiahnu 9,4 mld. USD a budú postačovať na pokrytie 4,9 mesiaca dovozu tovarov a služieb.

mld. Sk	MP 2003		AMP 2003	
	Skutočné	Upravené	Skutočné	Upravené
Bežný účet	-73,1	-67,6	-53,9	-51,1
Kapitálový a finančný účet celkom	41,2	59,9	62,1	52,3
Priame zahraničné investície do SR (PZI)	42,0	30,0	44,4	35,0
Nezačlenené položky	0,0	0,0	0,0	0,0
Intervencie NBS	0,0	0,0	0,0	-22,8
Zmena ČZA obchodných bánk (- nárast)		7,7		21,6
Zmena devízových rezerv NBS (- nárast)	31,9		-8,2	
Krytie bežného účtu PZI v %	57,5	44,4	82,4	68,5

Prebytok kapitálového a finančného bude v roku 2003 pokrývať deficit bežného účtu na 115,2% čo sa premietne do rastu devízových rezerv NBS. Pri abstrahovaní od aktivít vlády a NBS bude upravený kapitálový a finančný účet pokrývať v plnej výške deficit bežného účtu. Pokles čistých zahraničných aktív komerčných bánk vo výške 21,6 mld. Sk bude dôsledkom intervencií realizovaných v januári a v máji 2003.

3.3.2 Zahraničná zadlženosť

Pri predikcii vývoja zahraničného dlhu na rok 2003 sa u vládneho sektora vychádzalo z spresnenia splátok ako aj dostupných informácií o zámeroch výpožičnej stratégie vlády SR v roku 2003.

V rámci predikcie vývoja zahraničného dlhu a zahraničnej dlhovej služby očakávame v roku 2003 nárast celkového hrubého zadlženia o 0,3 mld. USD na 13,5 mld. USD. Zvýšenie zahraničnej zadlženosti oproti MP bolo spôsobené dvoma faktormi. Vysoké kurzové rozdiely v roku 2002 boli hlavnou príčinou zvýšenej východiskovej základne z 2002 (rozdiel medzi celkovým zahraničným dlhom a jeho odhadom predstavoval v roku 2002 sumu 1,8 mld. USD). Druhým faktorom je predpoklad čerpania úveru vlády na splatenie jej záväzkov v roku 2003 (na rozdiel od MP). Dlhodobý a strednodobý zahraničný dlh by mal dosiahnuť v roku 2003 hodnotu 8,9 mld. USD a krátkodobý dlh výšku 4,6 mld. USD.

Stav ku koncu roku v mld. USD	2002 - odhad	2002- skutočnosť	2003 MP	2003 – AMP
Celkový hrubý zahraničný dlh SR	11,4	13,2	11,5	13,5
Celkový dlhodobý zahraničný dlh	8,2	9,0	7,8	8,9
z toho: oficiálny dlh vlády a NBS	3,3	3,7	2,5	3,6
zahraničný dlh komerčnej sféry	4,5	5,3	5,3	5,3
Celkový krátkodobý zahraničný dlh	3,2	4,2	3,7	4,6
Čistý zahraničný dlh Sk	2,0	-0,9	0,1	-0,7

3.4 Hrubý domáci produkt

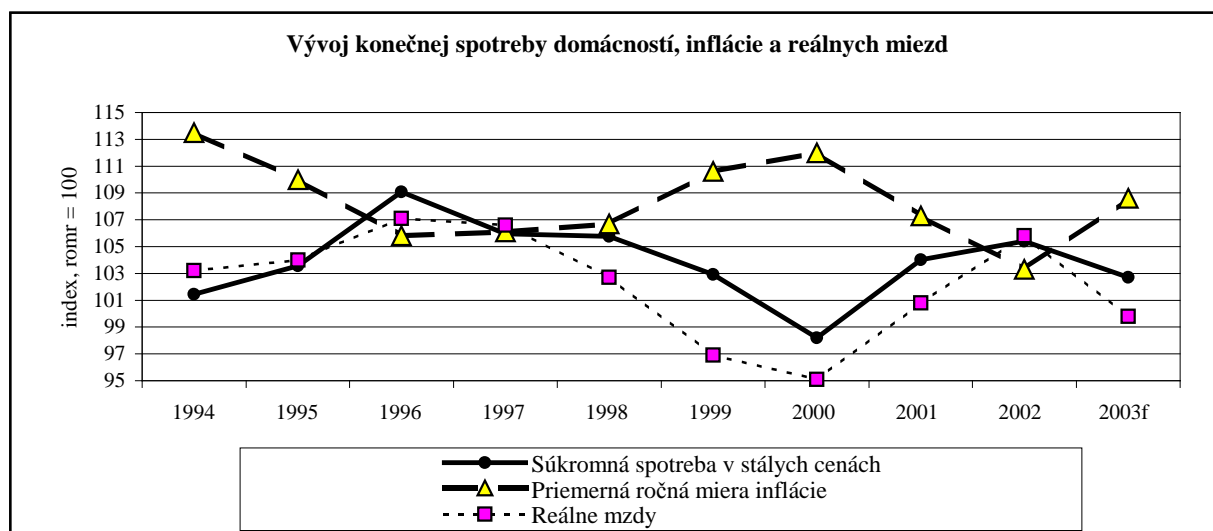
Menový program NBS na rok 2003 predpokladal rast HDP v stálych cenách v rozpätí 3,7-4,1% (stredná hodnota 3,9%), ktorý mal byť ovplyvnený predovšetkým zahraničným dopytom. Jeho tempo rastu sa predpokladalo dvojnásobné v porovnaní s domácim dopytom.

Predikcia HDP pre rok 2003 ako aj odhad do konca roka 2002 v MP 2003 vychádzali zo skutočného vývoja v prvých dvoch štvrtrokoch 2002. Vyšší ekonomický rast v roku 2002 oproti odhadu NBS (skutočnosť 4,4%, odhad 3,8%) je spolu so zlepšením vývoja zahraničnoobchodnej bilancie dôvodom úpravy prognózy vývoja HDP na rok 2003.

Pokiaľ ide o domáci dopyt, aktualizovaný menový program na rok 2003 nepredpokladá oproti MP 2003, s výnimkou zmeny stavu zásob, výraznejšie zmeny tendencií jednotlivých zložiek domáceho dopytu.

Spotrebný dopyt by sa mal v porovnaní s MP 2003 mierne znížiť, čo znamená rast súkromnej spotreby o 2,7% a verejnej spotreby (vrátane spotreby neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam) o 1,1% v stálych cenách.

Na vývoj súkromnej spotreby budú vplývať viaceré faktory. Jej nižšia dynamika v porovnaní s MP 2003 bude do značnej miery súvisieť s miernym poklesom reálnych miezd (MP 2003 stred intervalu rast o 1,2%, AMP stred intervalu pokles o 0,1%). Na druhej strane pomerne vysoká miera spotreby v roku 2002 pravdepodobne ovplyvní sklon k spotrebe aj v tomto roku, predovšetkým v domácnostiach s vyššími príjmami. Možno predpokladať, že výraznejší pokles kúpyschopnosti obyvateľstva zo začiatku roka sa neskôr zmierni a spotreba sa bude postupne stabilizovať. Potvrďuje to aj index spotrebiteľskej dôvery, ktorý po prudkom poklese v novembri 2002 vykazuje od decembra do mája 2003 rastúcu tendenciu. V rámci spotrebiteľských očakávaní sa najpozitívnejšie vyvíjajú očakávania ohľadom finančnej situácie domácností a celkovej hospodárskej situácie. Najväčší pesimizmus prevláda v očakávaniach ohľadom úspor.



Medzi ďalšie faktory udržania rastu súkromnej spotreby na úrovni blížiacej sa k 3% možno zaradiť dynamický nárast objemu hypotekárnych úverov, spotrebných úverov a rôznych foriem splátkových predajov, ako aj pokračovanie rastu počtu živnostníkov, premietajúceho sa v rastúcom podiele hrubého zmiešaného dôchodku v rámci bežných príjmov domácností.

Dopyt po fixných investíciách si zachová, v súlade s MP 2003, rastúcu tendenciu. Rovnako ako v menovom programe sa predpokladajú investície podnikateľského sektora, zamerané hlavne na ekologické investície a investície spojené s rozširovaním výroby v priemyselných odvetviach, ako aj zrýchlené investovanie samosprávy v rámci verejného sektora do prípravy infraštruktúry, výkupu, prenájmu a vyňatia pozemkov na priemyselné parky, pokračujúca výstavba diaľnic a rýchlostných cestných komunikácií. Dynamika fixných investícií však bude v dôsledku nižšej tvorby hrubého fixného kapitálu v roku 2002 v porovnaní s MP 2003 pravdepodobne pomalšia. V roku 2003 by mohli fixné investície vzrásť o 4,2% v stálych cenách (MP 2003 o 4,9%). Tento rast znamená zachovanie miery fixných investícií na úrovni roku 2002 (28,9% v stálych cenách). Pri aktualizovanom raste fixných investícií a za predpokladu mierneho nárastu stavu zásob v roku 2003 by mala tvorba hrubého kapitálu rásť oproti menovému programu pomalším tempom a dosiahnuť 1,9% rast v stálych cenách (5,1% v MP 2003).

Vzhľadom na uvedený vývoj jednotlivých zložiek domáceho dopytu by domáci dopyt v úhrne mohol vzrásť o 2,1% (MP 2003 o 3,2%). Domáci efektívny dopyt, ktorý neobsahuje zmenu stavu zásob, ale zahŕňa iba konečnú spotrebu a fixné investície, by mohol dosiahnuť medziročný rast 2,8% v stálych cenách (MP 2003 o 3,2%).

Aktualizovaný menový program predpokladá deficit čistého exportu (vrátane vplyvu neevidovanej ekonomiky) v objeme 13 mld. Sk v stálych cenách (20 mld. Sk v MP 2003). Nižší deficit v porovnaní s menovým programom vyplýva zo zmeny predikcie zahraničného obchodu, ktorá oproti MP 2003 počíta s rýchlejších tempom rastu vývozu a poklesom tempa rastu dovozu. Po zohľadnení cenových a kurzových vplyvov, premietajúcich sa v prírastkoch deflátorov vývozu a dovozu, by mohol vývoz výrobkov a služieb (vrátane odhadu neevidovanej ekonomiky) vzrásť v stálych cenách o 7,6% a dovoz výrobkov a služieb o 5,0%.

V nadväznosti na pokles deficitu čistého exportu v roku 2003 možno očakávať zrýchlenie dynamiky rastu HDP na 3,9-4,4% v stálych cenách (MP 2003 interval 3,7-4,1%), čo znamená posun strednej hodnoty intervalu v porovnaní s MP 2003 o 0,2 percentuálneho bodu vyššie (na 4,1%).

Predikcia HDP na rok 2003

s.c., medziročná zmena v %

	Odhad 2002	Skutočnosť 2002	MP 2003	AMP 2003
HDP v s.c. 1995 - interval - stred intervalu	3,8	4,4	3,7-4,1 (3,9)	3,9-4,4 (4,1)
Domáci dopyt*	3,1	4,0	3,2	2,1
v tom:				
Konečná spotreba spolu	5,4	4,9	2,5	2,2
KS domácností	5,9	5,4	3,0	2,7
KS ver. správy a nezisk. inštitúcií	4,3	3,8	1,1	1,1
Tvorba hrubého kapitálu*	-2,4	1,7	5,1	1,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	0,5	-0,9	4,9	4,2
Čistý vývoz	x	x	x	x
Vývoz výrobkov a služieb	4,8	5,9	5,9	7,6
Dovoz výrobkov a služieb	3,9	5,3	5,0	5,0

* Pre účely prognózy je zahrnutá štatistická diskrepancia k zmene stavu zásob

Podľa aktualizovanej predikcie jednotlivé zložky HDP by prispeli k jeho rastu nasledovne:

	Príspevky komponentov k rastu HDP v stálych cenách		
	Skutočnosť 2002	MP 2003	AMP 2003
HDP v s.c. 1995 v %	4,4	3,9	4,1
Domáci dopyt*	4,1	3,3	2,2
v tom:			
Konečná spotreba spolu	3,6	1,9	1,6
KS domácností	2,8	1,6	1,4
KS ver. správy a nezisk. inštitúcií	0,8	0,2	0,2
Tvorba hrubého kapitálu*	0,5	1,5	0,6
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-0,3	1,4	1,2
Čistý vývoz	0,3	0,6	1,9
Vývoz výrobkov a služieb	4,6	4,7	6,0
Dovoz výrobkov a služieb	-4,3	-4,1	-4,1

* Pre účely prognózy je zahrnutá štatistická diskrepancia k zmene stavu zásob

V porovnaní s MP 2003 predpokladá jeho aktualizácia nižší príspevok domáceho dopytu k tvorbe HDP (2,2 percentuálneho bodu v porovnaní s 3,3 percentuálneho bodu v MP 2003). K ekonomickému rastu by mal výraznejšie prispievať priaznivejší deficit čistého exportu (príspevok 1,9 percentuálneho bodu v porovnaní s 0,6 percentuálnymi bodmi v MP 2003). Rizikom prognózy vývoja reálneho HDP bude skutočný vývoj zásob, ktoré by mohli ovplyvniť vývoj HDP v rozsahu $\pm 0,5$ percentuálneho bodu.

Pri predpokladanom raste reálneho HDP v intervale 3,9-4,4% **by tvorba HDP v bežných cenách mohla v roku 2003 dosiahnuť 1 185 mld. Sk.** Vzhľadom na vyšší prírastok deflátoru HDP v roku 2002 v porovnaní s odhadom NBS podľa aktualizovanej prognózy prírastok deflátoru HDP v roku 2003 by mal dosiahnuť 6,1%.

HDP v bežných cenách a implicitný deflátor

	Odhad 2002	Skutočnosť 2002	MP 2003	AMP 2003
HDP v b.c.				
mld. Sk	1 063,0	1 073,6	1 170,0	1 185,0
medziročný rast v %	7,4	8,5	10,1	10,4
Implicitný deflátor HDP (medziročný prírastok v %)	3,5	4,0	5,9	6,1

3.5 Mzdy a zamestnanosť

Menový program na rok 2003 predpokladal medziročný rast nominálnych miezd o 9,0-11,0% a reálnych miezd o 0,3-2,1%, pri priemernej ročnej inflácii 8,7% (stred intervalu). Za akceptovateľný považovala NBS rast nominálnych miezd do 10%, ktorý by zabezpečil dostatočný priestor pre predstih rastu produktivity práce pred rastom reálnych miezd.

Aktuálny vývoj od začiatku roka

Podľa štatistických zisťovaní vo vybraných odvetviach národného hospodárstva za prvé tri mesiace tohto roka bol vo všetkých sledovaných odvetviach dosiahnutý nižší rast priemerných mesačných nominálnych miezd než aký NBS považovala za akceptovateľný. Vo väčšine odvetví, okrem stavebníctva, veľkoobchodu a pošty a telekomunikácií, bola dynamika rastu nominálnych miezd nižšia ako v prvých troch mesiacoch roka 2002.

Reálne mzdy nedosiahli vo väčšine sledovaných odvetví úroveň prvých troch mesiacov predchádzajúceho roka. Vyššie boli len v nehnuteľnostiach, prenájme, obchodných a ostatných službách, v pošte a telekomunikáciách a vo veľkoobchode. Na vývoji reálnych miezd sa okrem nominálneho mzdového vývoja podieľal tiež rýchlejší rast spotrebiteľských cien.

Vývoj miezd a produktivity práce za január až marec 2003 (index, romr=100)

	Priemysel	Stavebníctvo	Veľkoobchod	Predaj a údržba vozidiel	Maloobchod	Nehuteľn., prenájom, obchodné a ost. služby	Doprava	Pošta a telekom.
Mzda nominálna	105,6	104,9	108,5	101,9	103,2	109,8	104,1	109,6
Prod. práce nominálna*	x	x	121,4	x	x	x	104,8	115,9
Mzda reálna	98,1	97,5	100,8	94,7	95,9	102,0	96,7	101,9
Prod. práce reálna*	109,4	108,3	x	116,1	98,6	96,5	x	x

Zdroj: ŠÚ SR, mesačné údaje za vybrané odvetvia

*produktivita práce z tržieb za vlastné výkony a tovar

Priaznivo sa od začiatku roka vyvíjala relácia medzi mzdami a produktivitou práce, keď vo väčšine odvetví zaznamenala produktivita práce rýchlejšiu dynamiku ako mzdy.

Predpoklady aktualizovaného menového programu a očakávaný vývoj do konca roka

Vývoj nominálnych miezd za prvé tri mesiace tohto roku vo vybraných odvetviach, najmä v priemysle, maloobchode a doprave, ale aj ďalšie faktory indikujú možnosť nižšieho rastu miezd než s akým uvažoval menový program na rok 2003.

V produkčných odvetviach a časti trhových služieb bude zrejme prístup zamestnávateľov k zvyšovaniu miezd veľmi opatrný, pretože vo väčšej miere než sa uvažovalo v MP 2003 sa v ich finančnom hospodárení pravdepodobne prejaví náklady súvisiace s dereguláciami cien elektriny, plynu a vody, ako aj zvýšenie cien pohonných hmôt v súvislosti s úpravou spotrebných daní od 1. 7. 2003. Vo vývoji miezd v doprave možno takisto v porovnaní s predpokladmi menového programu očakávať odlišný vývoj, keď obe železničné spoločnosti v dôsledku strát, ktoré im v súvislosti so štrajkom železničiarov na začiatku roka vznikli, neuvažujú pre tento rok s rastom miezd.

Vývoj miezd v odvetviach netrhových služieb, podliehajúcich zákonom o štátnej a verejnej službe, zakomponovaný v štátnom rozpočte na rok 2003 spolu s novelizáciou ďalších zákonov, ktorými sa zabrzdil možný neúmerňný rast miezd v tomto sektore (vrátane novely zákona o verejnej službe schválenej NR SR v máji 2003, ktorá ruší vyplatenie 13. platu) tiež napovedá o pomalšom raste miezd v porovnaní s predpokladmi NBS.

V aktualizovanom menovom programe NBS preto predpokladá rast nominálnych miezd v roku 2003 o 7,5 až 9,5% (stred intervalu 8,5%), čo pri predpokladanej priemernej inflácii 8,6% (aktualizovaná hodnota) znamená vývoj reálnych miezd v intervale –1,0% až 0,8%.

Vývoj bližšie k spodnej hranici intervalu možno očakávať v prípade, ak spomaľovanie dynamiky rastu nominálnych miezd zaznamenané vo vybraných odvetviach na začiatku roka bude pokračovať aj v ďalších mesiacoch a ak vo verejnej správe nebudú upravované mzdy nad rámec schválený v štátnom rozpočte na rok 2003 a v novele zákona o verejnej službe z mája tohto roku.

Bližšie k strediu intervalu, resp. k hornej hranici môže vývoj miezd posunúť vyššia dynamika rastu miezd v odvetviach v porovnaní s vývojom v januári až marci, hromadné znižovanie zamestnanosti spojené s vyplácaním odstupného, resp. ďalšie faktory.

Predikcia vývoja miezd a produktivity práce na rok 2003 medziročná zmena v %

	Odhad 2002 (stred intervalu)	Skutočnosť 2002	MP 2003 (stred intervalu)	AMP 2003 (stred intervalu)
Priemerná mesačná nomin. mzda	9,7	9,3	10,0	8,5
Priemerná mesačná reálna mzda	6,0	5,8	1,2	-0,1
Produktivita práce z HDP v s.c.	3,6	4,3	3,4	3,7
Reálna produktivita – reálna mzda v percentuálnych bodoch	-2,4	-1,5	2,2	3,1
<i>Priemerná miera inflácie</i>	3,5	3,3	8,7	8,6

Nadväzne na prognózovaný ekonomický rast a vývoj zamestnanosti reálna produktivita práce z HDP na zamestnanca by mala vzrásť približne o 3,7%. To by znamenalo, že produktivita práce bude rásť rýchlejšie ako reálne mzdy (stred intervalu) o 3,8 percentuálneho bodu.

Zamestnanosť, nezamestnanosť

Počet zamestnancov v hospodárstve SR sa mal podľa menového programu zvýšiť v roku 2003 medziročne o 0,5%, miera nezamestnanosti ku koncu roka sa mala pohybovať v intervale 17,5-18,0% (stred intervalu 17,75%).

Aktuálny vývoj od začiatku roka

Podľa údajov za vybrané odvetvia hospodárstva SR za obdobie január až marec 2003 vzrástla zamestnanosť v stavebníctve a priemysle, pokles zaznamenal veľkoobchod, maloobchod, doprava, pošty a telekomunikácie a odvetvie nehnuteľnosti, prenájom, obchodné činnosti a ostatné služby. Miera evidovanej nezamestnanosti ku koncu apríla v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roku poklesla o 2,63 percentuálneho bodu na 15,44%.

Predpoklady aktualizovaného menového programu a očakávaný vývoj do konca roka

Vývoj koncom roku 2002 a na začiatku tohto roka vo vybraných odvetviach naznačuje, že zamestnanosť v roku 2003 bude pravdepodobne rásť miernejším tempom v porovnaní s predpokladaným vývojom v MP 2003 a nezamestnanosť bude pravdepodobne klesať rýchlejším tempom oproti predpokladom NBS.

Tento vývoj bude výsledkom pôsobenia viacerých faktorov, z ktorých prorastovo by mal pôsobiť očakávaný vyšší prílev zahraničných investícií v súvislosti s predpokladaným vstupom SR do Európskej únie a NATO, budovanie priemyselných parkov, najmä v súvislosti s pokračujúcim rozvojom automobilového priemyslu, investície a rozširovanie výroby v ďalších priemyselných odvetviach, napr. v priemysle stavebných látok, v ľahkom a elektrotechnickom priemysle, pokračovanie aktívnej politiky trhu práce prostredníctvom úradov práce a sprísnenie podmienok pre evidenciu nezamestnaných na úradoch práce.

Naopak, znižovanie zamestnanosti možno očakávať v súvislosti s privatizáciou a racionalizáciou v doprave (privatizácia SAD, racionalizácia v železničnej doprave), v plynárenskom a petrochemickom priemysle, energetických sieťach, finančnom sektore, ako

aj v súvislosti s odpredajom majetkových účastí štátu, preskupovaní vlastníckych štruktúr a reštrukturalizáciou produkčných odvetví (racionalizácia výroby, hlavne odbúravanie vedľajších výroby, užšia špecializácia, prispôsobovanie výroby štandardom a normám EÚ a pod.).

Vzhľadom na vyššie uvedené by mohla zamestnanosť v roku 2003 vzrásť medziročne o 0,4% a miera evidovanej nezamestnanosti ku koncu roka 2003 by mohla dosiahnuť 17,2%.⁵

Predikcia vývoja zamestnanosti a nezamestnanosti na rok 2003

	Odhad 2002 (stred intervalu)	Skutočnosť 2002	MP 2003 (stred intervalu)	AMP 2003
Zamestnanosť - medziročná zmena v %	0,2	0,1	0,5	0,4
Miera nezamestnanosti ku koncu roka v %	17,5	17,4	17,75	17,2

3.6 Verejný sektor

Zákon o štátnom rozpočte na rok 2003 predpokladá rozpočtový schodok vo výške 56,0 mld. Sk a deficit verejného rozpočtu v metodike ESA 95 v sume 56,9 mld. Sk (4,9% z hrubého domáceho produktu).

Vývoj za prvé mesiace roku 2003 signalizuje isté riziká hlavne v plnení daňových príjmov. Tieto boli k 31. 3. nižšie oproti predpokladom (očisteným o sezónne vplyvy) o približne 7 mld. Sk. Podstata problému sa koncentruje v oblasti dane z pridanej hodnoty, kde v mesiacoch február a marec boli zaznamenané enormne vysoké vratky DPH. Táto skutočnosť zrejme bola spôsobená novelou zákona o dani z pridanej hodnoty upravujúcej odpočty dane, ako aj úpravou základnej sadzby DPH z 23 na 20%, pričom efekt zvýšenia dolnej sadzby z 10 na 14% sa ešte v plnej miere neprejavil. V máji vláda prijala opatrenia na elimináciu týchto rizík, medzi ktoré patrí zvýšenie spotrebných daní od 1. 7. 2003. V dôsledku uvedeného v Aktualizovanom menovom programe ponechávame pôvodné hodnoty Menového programu na r. 2003 v oblasti rozpočtového deficitu i fiskálneho deficitu verejného sektora.

Nedaňové príjmy, ako aj ostatné druhy daní sa vyvíjajú zatiaľ podľa predpokladov, pričom pri dani z príjmov je pri hodnotení jej vývoja vzatá do úvahy aj možnosť predĺženia termínu predloženia daňového priznania o 3 mesiace.⁶

3.7 Menová politika

Predpoklady aktualizovaného menového programu a očakávaný vývoj do konca roka

V aktualizovanom menovom programe dochádza v porovnaní s menovým programom k zmene nasledujúcich predpokladov:

⁵ Pokles miery nezamestnanosti popri stále relatívne nízkom raste zamestnanosti môže byť spôsobený odchodom časti pracovnej sily mimo slovenský pracovný trh, resp. mimo trh práce ako taký.

⁶ Priame dane preto nemožno vyhodnocovať podľa časového plnenia (aliquotného podielu z celoročne rozpočtovanej čiastky). Ťažisko týchto platieb je síce v apríli bežného roka (na základe daňových priznaní k 31.3.), ale zákon o správe daní a poplatkov umožňuje predĺžiť lehotu na podanie daňového priznania o 3 mesiace. V dôsledku uvedeného meritorne závery z vývoja daňových príjmov bude možné urobiť až v júli 2003.

1. Zahranický dlh vlády, splatný v roku 2003 v predpokladanom objeme 38 mld. Sk sa nebude emitovať na domácom trhu a nezvýši tak v plnej miere domácu zadlženosť. Podľa aktuálnych vyhlásení bude časť splatného dlhu (500 mil. EUR) hradená emitovaním eurobondov na zahraničných trhoch (2-ročných) a zvyšná časť bude emitovaná na domácom trhu. Tým sa zvýši, v porovnaní s Menovým programom, aj potreba sterilizácie prebytočnej likvidity na domácom trhu zo strany NBS.
2. V oblasti hospodárenia verejných financií očakávame zmierňovanie podielu fiskálneho deficitu na vytvorenom HDP až od roku 2004. Od roku 2002 sledujeme fiskálny deficit v metodike ESA 95.

V aktualizovanom menovom programe dochádza v porovnaní s menovým programom k zmene východiskových hodnôt menových agregátov, ktorá je zapríčinená na jednej strane iným skutočným vývojom na konci roka 2002, ako bol očakávaný a na druhej strane prechodom na novú metodiku účtovníctva bánk od roku 2003. Väčšie diferencie sú spôsobené nenaplnením odhadov.

V roku 2003 sa bude menová politika NBS realizovať v prostredí rýchleho ekonomického rastu, zlepšujúcej sa obchodnej bilancie a rastu inflácie v dôsledku administratívneho prispôsobovania sa cenovej hladiny. Úprava administratívnych cien dočasne ovplyvní dynamiku cenového vývoja. Dopytové inflačné impulzy budú aj naďalej tlmené nízkym až záporným rastom reálnych miezd.

Výkon menovej politiky

Realizácia menovej politiky bude do konca roka 2003 prebiehať v prostredí mierne vyššej inflácie v porovnaní s pôvodnými očakávaniami, v prostredí priaznivejšieho vývoja obchodnej bilancie a relatívne vysokého rastu HDP. V takto definovanom makroekonomickom prostredí by pravdepodobne nemala vzniknúť potreba výraznej zmeny výkonu menovej politiky.

Pri výkone menovej politiky bude tak, ako doteraz, NBS brať do úvahy aj vývoj ostatných ekonomických fundamentov, medzi ktoré patrí predovšetkým vývoj obchodnej bilancie a bežného účtu, vývoj reálnej ekonomiky a verejného sektora. Zároveň bude NBS prihliadať aj k vývoju výmenného kurzu, najmä v súvislosti s vývojom ekonomických fundamentov. V prípade, ak jeho vývoj nebude odôvodnený vývojom ekonomiky a predovšetkým bežného účtu platobnej bilancie, ale bude ovplyvnený iba pohybom krátkodobého kapitálu, NBS bude proti takémuto vývoju zasahovať nielen na devízovom trhu, ale aj prostredníctvom peňažného trhu.

NBS bude pri svojich rozhodnutiach pružne vyhodnocovať ekonomický vývoj a prijímať opatrenia v oblasti úrokových sadzieb, ktoré bude považovať za najoptimálnejšie pre malú otvorenú ekonomiku. Za najdôležitejšie sa považuje, aby nedošlo k prehriatiu ekonomiky, ku strate konkurencieschopnosti, k nepodloženému zhoršovaniu obchodnej bilancie a ku vzniku dopytových inflačných tlakov.

Pri výkone menovej politiky bude NBS brať do úvahy tak vývoj krátkodobých cieľov, ako aj vývoj ekonomiky v strednodobom horizonte, tak aby bola zabezpečená cenová stabilita a plnenie Maastrichtských kritérií.

4. Záver – zhrnutie AMP na rok 2003

Aktualizovaný menový program NBS na rok 2003 predpokladá dosiahnutie celkovej koncoročnej miery inflácie v intervale 8,4 – 9,7%, čomu zodpovedá priemerná ročná inflácia 8,3 – 8,8%. Jadrová inflácia by sa mala pohybovať v pásme 2,1 – 3,6%.

Podmienky menového programu

- relatívne stabilný vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny voči EUR, zodpovedajúci výkonnosti ekonomiky
- pohyb ceny ropy v referenčnom pásme OPEC 22-28 USD/barel (priemer 25 USD/b)
- rast HDP v stálych cenách 3,9 - 4,4%
- podiel deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP by mal dosiahnuť 4,5-5%
- fiskálny deficit by mal dosiahnuť 56,9 mld. Sk
- rast peňažnej zásoby 10%
- priestor pre rast úverov podnikom a obyvateľstvu o 11,5%

Riziká:

- výrazné tlaky na zhodnocovanie výmenného kurzu
- pomalší hospodársky rast našich obchodných partnerov
- zmena rozsahu úprav regulovaných cien a nepriamych daní
- volatilný vývoj cien ropy (mimo referenčného pásma OPEC 22 - 28 USD/Barel)
- volatilita výmenného kurzu voči USD, ktorý ovplyvňuje nielen cenu ropy, ale aj korunový ekvivalent platobnej bilancie (kurz slovenskej koruny voči USD použitý v predikcii v AMP, ako aj v strednodobom výhľade zodpovedal aktuálnej úrovni v čase spracovania AMP 2003 zo začiatku mája)

5. Výhľad do roku 2006 – Aktualizovaný

Vzhľadom na pripravovanú daňovú reformu došlo v aktualizovanom strednodobom výhľade k zvýšeniu odhadu pre vývoj inflácie v roku 2004. V ďalších rokoch by malo dôjsť k obnoveniu dezinflačného procesu.

Na priaznivý vývoj HDP, ako aj bežného účtu platobnej bilancie v roku 2003 nadväzujú aj hodnoty v rámci strednodobého výhľadu, kde došlo k miernej korekcii, zlepšeniu deficitu obchodnej bilancie v jednotlivých rokoch. Vzhľadom na to, že neboli k dispozícii dodatočné, resp. iné informácie v oblasti privatizačných zámerov vlády nedošlo v tejto oblasti k zmene predpokladov v porovnaní s MP 2003. V predpokladoch vývoja fiskálneho deficitu boli zohľadnené zámery Vlády SR.

5.1 Inflácia

Medzi základné determinanty cenového vývoja v strednodobom horizonte budú patriť pokračujúce úpravy regulovaných cien, zblížovanie legislatívy, predovšetkým v oblasti spotrebných daní, so štandardami EÚ a zároveň postupné znižovanie dynamiky jadrovej inflácie. Rýchlosť a rozsah administratívnych opatrení by mal byť do značnej miery ohraničený referenčným dátumom vstupu SR do EÚ, ktorým je 1. máj 2004.

Pokiaľ ide o regulované ceny, strednodobý výhľad na roky 2004-2006 je založený na rovnakých predpokladoch ako MP 2003. Predpokladá sa, že regulácia cien sieťových odvetví bude prebiehať podľa súčasných pravidiel, t.j. že ceny bude určovať nezávislý Úrad pre reguláciu sieťových odvetví, pričom sa vychádza z platných a vydaných výmerov, ktoré zasahujú do rokov 2004-2006. Po tomto období sa predpokladá, že ceny budú pokrývať oprávnené náklady a primeraný zisk a ďalší vývoj cien bude pravdepodobne zohľadňovať liberalizáciu energetického trhu, vývoj cien energetických komodít na svetových trhoch a prípadne iné nákladové faktory.

V prípade autobusovej a železničnej dopravy sa predpokladá, že dôjde k prijatiu mechanizmu pravidelného zosúladenia cenových úprav so skutočným cenovým vývojom v ekonomike SR (každoročný rast minimálne na úrovni inflácie z predchádzajúceho roka). Je predpoklad, že dôjde k obmedzeniu sociálnych zliav a k ich adresnému poskytovaniu, čo by malo byť východiskom neskoršej cenovej liberalizácie.

Očakávané zmeny regulovaných cien a ich dopad na celkovú infláciu

Názov reprezentanta	2004		2005		2006	
	očakávaný rast spolu so zmenou DPH	Príspevok	očakávaný rast	príspevok	očakávaný rast	príspevok
Elektrická energia	9,6	0,4	7,0	0,3	3,5	0,2
Tepelná energia*	8,7	0,4	4,5	0,2	3,5	0,2
Zemný plyn*	37,6	1,3	3,0	0,1	1,5	0,1
Železničná dopr.*	8,6	0,0	8,1	0,0	4,7	0,0
Autobusová dopr.*	8,6	0,2	8,1	0,2	4,7	0,1
Vodné*	33,4	0,2	20	0,1	3,9	0,0
Stočné*	30,3	0,1	20	0,1	3,9	0,0
Poštovné	8,6	0,0	8,1	0,0	4,7	0,0
Nájomné	60,0	0,5	8,1	0,1	4,7	0,0
SPOLU		3,2		1,1		0,6

* rast cien na úrovni inflácie v prípade železníc, autobusovej dopravy a poštovného od roku 2004, v prípade nájomného od roku 2005

Zvýšenie ďalších vecne usmerňovaných cien (ako je napr. ubytovanie na vysokoškolských internátoch, školské stravovanie, ceny v zdravotníctve) by malo predstavovať v roku 2004 dopad na infláciu 0,4 percentuálneho bodu, v roku 2005 asi 0,2 a v ďalšom roku 0,1 percentuálneho bodu (odhad je založený na podobnom vývoji v minulých rokoch).

Medzi ďalšie predpoklady patrí pokračovanie prispôsobovania daní so štandardami EÚ (každoročné zvyšovanie dane z tabaku a tabakových výrobkov), a prijatie spoločnej poľnohospodárskej politiky vstupom SR do EÚ v roku 2004, čo spôsobí rast spotrebiteľských cien potravín. Jej vplyv na ceny potravín však môže byť čiastočne eliminovaný pôsobením konkurencie v maloobchode. Predpokladá sa tiež zjednotenie sadzieb DPH v roku 2004.

V strednodobom horizonte by sa mal rozsah úprav regulovaných cien znižovať a postupne by mal odrážať celkový cenový vývoj v ekonomike SR (tzv. endogénny cenový vývoj), prípadne cenový vývoj komodít na svetových trhoch a vývoj kurzu slovenskej koruny. Rozsah administratívnych opatrení by mal byť do značnej miery ohraničený referenčným dátumom vstupu SR do EÚ. Po výraznom zvýšení regulovaných cien v roku 2003 by aj v roku 2004 malo dôjsť k ich rýchlemu rastu a v nasledujúcich rokoch by sa ich dynamika mala znižovať. V dôsledku tohto vývoja by sa mal vplyv regulovaných cien na infláciu v rokoch 2005 až 2006 znižovať. Ku koncu strednodobého horizontu by teda mohlo dochádzať k postupnému približovaniu miery celkovej inflácie k jadrovej inflácii. Rozdiel medzi nimi by mal vyplynúť predovšetkým z pokračujúcich zmien nepriamych daní.

Mieru neistoty výhľadu vývoja inflácie v rokoch 2004-2006 predstavuje viacero faktorov. Jedným z nich je dopad prijatia spoločnej poľnohospodárskej politiky na spotrebiteľské ceny potravín. Naopak, pozitívom je jasný regulačný rámec, stanovený ÚRSO pre ceny jednotlivých regulovaných položiek, ktoré tvoria najvýznamnejšiu časť regulovaných cien. Očakáva sa tiež, že regulované ceny, ktoré už pokrývajú oprávnené náklady a primeraný zisk, budú rásť maximálne o mieru inflácie zaznamenanú v predchádzajúcom roku.

Doterajší vývoj jadrovej inflácie naznačuje, že jej dynamika je vo väčšej miere ovplyvňovaná domácimi nákladovými faktormi ako dopytovými. Preto by mal byť trend vývoja jadrovej inflácie do roku 2006 úzko spätý s intenzitou nákladových tlakov, ktoré budú determinované rozsahom deregulácií. Postupné znižovanie administratívnych zásahov v rokoch 2005-2006 by malo za predpokladu stabilizovaného výmenného kurzu určovať klesajúci trend jadrovej inflácie.

Výhľad do roku 2006 – aktualizovaný

Výhľad vývoja inflácie do roku 2006 (predpoklad MP a AMP) (k decembru daného roka)

		MP 2003	AMP 2003	2004	2005	2006
Inflácia (%)	medziročná miera	8,7 (7,7-9,7)	9,1 (8,4-9,7)	8,3 (7,5-9,0)	3,6 (2,8-4,3)	2,9 (2,1-3,6)
	priem. medzir. miera	8,8 (8,2-9,3)	8,6 (8,3-8,8)	8,1 (7,6-8,6)	4,7 (4,2-5,2)	3,1 (2,6-3,6)
Jadrová inflácia (%)	medziročná miera	3,9 (2,7-5,0)	2,8 (2,1-3,6)	4,8 (4,0-5,5)	1,9 (1,1-2,6)	1,6 (0,8-2,3)
	priem. medzir. miera	3,5 (2,9-4,1)	2,5 (2,2-2,8)	3,6 (3,1-4,1)	2,9 (2,4-3,4)	2,3 (1,8-2,8)

5.2 Ceny priemyselných výrobcov

Prognózovaný vývoj cien priemyselných výrobcov v horizonte do roku 2006 vychádza z rovnakých predpokladov ako MP na rok 2003. Ide o pokračovanie štrukturálnych zmien v podnikovom sektore, v rámci ktorých sa bude dokončovať proces privatizácie a s ním

súvisiace postupné zvyšovanie výkonnosti a konkurencieschopnosti premietajúce sa do rastu exportnej výkonnosti, produktivity práce a vytvárania nových pracovných miest.

Vývoj domácich nákladových faktorov bude charakteristický dokončovaním procesu deregulácií cien, čo sa následne prejaví v postupnom dezinflačnom procese vo výrobnjej sfére. Ceny energií sa v rokoch 2005-2006 budú v prevažnej miere vyvíjať v závislosti od trhových podmienok (cena ropy a plynu na svetových trhoch, dynamika rastu domácich spotrebiteľských cien), pričom vplyvom liberalizácie v sieťových odvetviach (ktorá prebieha už v súčasnosti), bude rásť počet podnikov, ktorí si budú môcť voľne vyberať dodávateľov energií (domácich aj zahraničných) a tým aj znižovať svoje náklady.

Cenový vývoj v odvetví spracovania potravín bude mať, na rozdiel od energetických nákladov, proinflačný vplyv na ceny vo výrobnjej sfére. Prijatím spoločnej poľnohospodárskej politiky (SPP) vstupom do EÚ v máji 2004, dôjde k zvýšeniu cien viacerých produktov poľnohospodárskej prvovýroby, a tým aj k rastu cien spracovateľov.

Z pohľadu vonkajších nákladových faktorov sa v horizonte do roku 2006 predpokladá stabilný vývoj ceny ropy a zemného plynu na svetových trhoch, ktoré by mali byť na nižšej ako súčasnej úrovni a tým vplývať na znižovanie cien výrobcov v strednodobom horizonte.

Výhľad vývoja cien priemyselných výrobcov do roku 2006 ROMR=100

	AMP 2003	2004	2005	2006
Priemerný ročný index	108,0	105,1	103,6	102,7

Základným predpokladom vývoja cien poľnohospodárskych prvovýrobcov v strednodobom horizonte je prijatie SPP vstupom Slovenska do EÚ v máji 2004. Väčšina poľnohospodárskych výrobkov bude podliehať intervenčnej politike EÚ, čo bude mať za následok rast ich cien na úroveň EÚ. Ich rast bude okrem efektívnosti domácich prvovýrobcov závisieť aj od ceny práce, pôdy a kapitálu, čo môže prispieť k ich rýchlejšej dynamike.

5.3 Zahraničná oblasť

5.3.1 Platobná bilancia

Predpokladaný vývoj platobnej bilancie v roku 2003 a príchod investora v oblasti automobilového priemyslu sú hlavné predpoklady zmien vo vývoji platobnej bilancie v rokoch 2004 – 2006. V uvedenom období by s veľkou pravdepodobnosťou malo dôjsť k zvýšeniu deficitu obchodnej bilancie v roku 2004 a 2005, v dôsledku zvýšeného dovozu investičných celkov pre automobilový priemysel a následne k jeho značnému zníženiu v roku 2006, keď sa uvedené automobily začnú exportovať.

Bilancia služieb sa bude pohybovať v intenciách objemu a štruktúry tejto kategórie z roku 2003. Doprava spolu s cestovným ruchom budú aj naďalej jej hlavnými komponentmi, ktoré zabezpečia čistý príjem zo služieb SR. Celkové saldo bilancie služieb bude kladné a bude sa pohybovať od 16,0 mld. Sk do 18,5 mld. Sk. Mierny nárast bilancie služieb v jednotlivých rokoch, by mali zabezpečovať zvýšené príjmy z cestovného ruchu. Uvedená predikcia má iba rámcový charakter a nepočíta s možným znížením konkurencieschopnosti domácich producentov služieb (ide o položku „iné služby celkom“) po vstupe do EÚ, ktorý by mohol zvýšiť dovoz týchto služieb na domáci trh (skutočnosť, že „iné služby celkom“ sú už v súčasnosti vysoko deficitné, príp. ďalšie zvyšovanie dovozov týchto služieb by malo nepriaznivý vplyv na bilanciu služieb a následne aj bežného účtu platobnej bilancie).

Bilancia výnosov (bez kompenzácie pracovníkov) bude determinovaná okrem vývoja úverov podnikovej sféry, aj narastajúcimi výplatami dividend zahraničným investorom a to tak priamym ako aj portfóliovým (vládne obligácie v držbe nerezidentov). Ročný deficit bilancie výnosov z investícií bude predstavovať hodnotu od 27,4 mld. Sk do 30,7 mld. Sk. Deficit bilancie výnosov z investícií bude znížený o príjmy z kompenzácie pracovníkov pracujúcich v zahraničí. V uvedenej položke môže rovnako dôjsť k značným zmenám v dôsledku liberalizácie pracovného trhu a odhodlaniu slovenských občanov pracovať v zahraničí (zvýšené príjmy z kompenzácie pracovníkov sa na druhej strane odrazia v raste výdavkov z cestovného ruchu, kde sú zahrnuté aj výdavky pracujúcich v zahraničí).

Deficit obchodnej bilancie bude determinujúcim faktorom vývoja bežného účtu. Rast dovozu v dôsledku zvýšeného dovozu strojov a zariadení spôsobí v rokoch 2004 a 2005, prechodný rast deficitu bežného účtu v porovnaní s rokom 2003. K výraznejšiemu zníženiu deficitu bežného účtu by mohlo dôjsť v roku 2006, hlavne v dôsledku rastu exportu dopravných prostriedkov. Podiel deficitu bežného účtu na HDP zotrvá v celom predikčnom období pod úrovňou 5%.

mld. Sk

	2004	2005	2006
Obchodná bilancia	-74,0	-72,0	-58,0
Bilancia služieb	16,0	17,5	18,5
Bilancia výnosov	-8,8	-10,7	-12,2
Bežné transfery	4,0	3,0	2,5
Bežný účet	-62,8	-62,2	-49,2
Podiel bežného účtu na HDP v %	-4,8	-4,4	-3,3

Vyfinancovanie záporného salda bežného účtu by malo byť zabezpečované okrem klasických zdrojov (priame a portfóliové investície a obchodné a finančné úvery) aj zdrojmi z predvstupových fondov EÚ - kapitálové transfery. V uvedenom období sa predpokladajú čisté príjmy (rozdiel príspevkov z rozpočtu a fondov EÚ a do rozpočtu EÚ) z Európskych spoločenstiev (ES) zhruba vo výške 43,0 mld. Sk. Príjmy vo výške 88,0 mld. Sk nemusia však byť realizované v plnej výške, pretože viac ako 75% príjmov z ES bude projektovo orientovaných a nárok na ich čerpanie vzniká až po predložení vyhovujúcich návrhov projektov, v dôsledku čoho môže byť reálne čerpanie podstatne nižšie.

Stabilizácia politického a ekonomického vývoja by mohla znamenať aj vyšší prílev PZI do komerčného sektora, pričom rozhodujúcu úlohu v rokoch 2004 a čiastočne aj v 2005 bude zohrávať výstavba automobilky na území SR, ktorá pravdepodobne pritiahne aj ďalších investorov zo zahraničia. V uvedenom období bude dôležitá zmena štruktúry, keď prílev priamych zahraničných investícií bude smerovať najmä do priemyslu, pričom sa už nepočíta s výstavbou obchodných centier v takom rozsahu ako v minulých rokoch.

Pokračovanie v predaji podielu štátu v slovenských podnikoch by malo byť zabezpečené privatizáciou Slovenských elektrární v roku 2004 (presun z roku 2003). Ďalšie privatizačné aktivity budú závisieť od rozhodnutia vlády doprivatizovať zvyšné akcie v strategických podnikoch privatizovaných v predchádzajúcich rokoch (predikcia NBS počíta s čiastočným doprivatizovaním akcií v strategických podnikoch a to 2004 – 50,0 mld. Sk, v roku 2005 – 50,0 mld. Sk a v roku 2006 – 100,0 mld. Sk).

Portfóliové investície by mali byť ovplyvnené transakciami tak podnikového ako aj vládneho sektora. Vývoj v tejto položky by nemal vykazovať veľké výkyvy a hodnota portfóliových investícií by sa mohla pohybovať od 8,1 do 10,6 mld. Sk.

U ostatných dlhodobých investícií sa predpokladá v roku 2004 deficit vo výške 34,9 mld. Sk a v roku 2005 vo výške 38,3 mld. Sk. Splátky dlhopisov vlády emitovaných v cudzej mene (splátka vládnych bondov v roku 2004 vo výške 575,0 mil. USD a v roku 2005 vo výške 525,0 mil. USD) ovplyvní vývoj ostatných dlhodobých investícií v roku 2004 a 2005. V roku 2006 by mal byť deficit ostatných dlhodobých investícií nižší (19,5 mld. Sk) oproti predchádzajúcim rokom, v dôsledku nižšieho splácania úverov vlády.

Z hľadiska sektorového členenia je možné očakávať, že podniková sféra bude vzhľadom na znižovanie úrokov a lepšiu dostupnosť domácich úverov, v menšej miere využívať zahraničné zdroje. Výška úverov bude závisieť aj od schopnosti čerpať zdroje z predvstupových fondov, ktoré budú rovnako ako finančné úvery smerovať do podnikovej sféry a mali by priniesť zvýšenie konkurencieschopnosti ekonomiky na domacom aj zahraničnom trhu.

V predikcii sa nepredpokladá, že krátkodobý kapitál bude zohrávať významnú úlohu pri financovaní potrieb ekonomiky. V jeho štruktúre sa najaktívnejšie prejaví podniková sféra so svojimi exportnými pohľadávkami, resp. dovoznými záväzkami.

mld. Sk	2004	2005	2006
Kapitálové transfery	11,0	15,0	17,0
Priame investície	105,0	90,3	130,0
Portfóliové investície	8,1	10,6	9,1
Ostatný dlhodobý finančný účet	-34,9	-38,3	-19,5
Krátkodobý finančný účet	0,2	0,4	-4,2
Kapitálový a finančný účet	89,3	77,9	132,4

Za predpokladu naplnenia privatizačných príjmov v rokoch 2004 až 2006 budú devízové rezervy NBS v celom predikovanom období rásť. Ich nárast (0,7 mld. USD v roku 2004, 0,4 mld. USD v roku 2005 a 2,1 mld. USD v roku 2006) umožní, že ku koncu roku 2006 dosiahnu výšku 12,6 mld. USD. V dôsledku tohto vývoja ako aj vývoja dovozu tovarov a služieb sa priemerné krytie dovozov tovarov a služieb zvýši z 4,9 mesiaca v roku 2004 na 5,2 mesiaca v roku 2006.

Upravená platobná bilancia

mld. Sk	2004	2005	2006
Bežný účet (BÚ)	-59,6	61,5	-48,6
Kapitálový a finančný účet (Ka FÚ)	61,7	61,8	51,8
Priame zahraničné investície (PZI)	45,0	42,0	32,0
Intervencie NBS	0,0	0,0	0,0
Zmena ČZA (- nárast)	-2,1	-0,3	-3,2
Krytie BÚ K a FÚ v %	103,5	100,5	106,6
Krytie BÚ PZI v %	75,5	68,0	65,8

Upravená platobná bilancia očistená o vplyvy aktivít vlády SR a NBS, ktoré nemajú vplyv na pozíciu obchodných bánk voči nerezidentom a nepredstavujú reálne financovanie bežného účtu by mala byť v rokoch 2004 až 2006 zhruba vyrovnaná t.j. že prílev zdrojov do podnikového sektora bude postačovať na krytie deficitu bežného účtu a čisté zahraničné aktíva komerčných bánk budú zaznamenávať len veľmi mierny nárast. Pri príleve zdrojov do

podnikového sektora významnú budú úlohu zohrávať priame zahraničné investície, ktoré budú pokrývať takmer $\frac{3}{4}$ deficitu bežného účtu.

5.3.2 Zahraničná zadlženosť

Počas celého predikčného obdobia sa bude zahraničný dlh meniť len nepatrne a jeho hodnota bude klesať z 13,1 mld. USD na 12,6 mld. USD.

Stav ku koncu roka v mld. USD	2004	2005	2006
Celkový hrubý zahraničný dlh SR	13,1	12,6	12,6
Celkový dlhodobý zahraničný dlh	8,2	7,5	7,2
z toho: oficiálny dlh vlády a NBS	3,1	2,5	2,5
zahraničný dlh komerčnej sféry	5,1	5,0	4,7
Celkový krátkodobý zahraničný dlh	4,9	5,1	5,4
Čistý zahraničný dlh SR	-2,1	-3,2	-5,8

Čistá zahraničná zadlženosť bude v priebehu rokov 2004 až 2006 vo veriteľskej pozícii. Jej výška bude závislé od rastu devízových rezerv NBS v dôsledku príjmov z privatizácie.

5.4 Hrubý domáci produkt

Napredovanie v približovaní sa životnej úrovne SR životnej úrovni Európskej únie môže byť zabezpečené vyššími prírastkami HDP. Prioritou je zvyšovanie výkonnosti hospodárstva na úrovni udržateľnej v dlhodobom horizonte, rast jeho konkurencieschopnosti, ako aj zlepšenie situácie na trhu práce, ktoré by spolu s ďalšími faktormi napomohli reálnej konvergencii. Po prechodnom znížení dynamiky rastu HDP v roku 2003 vo výhľade do roku 2006 predpokladáme medziročný reálny rast HDP vyšší ako 4% (v rozpätí 4,2-4,6%) s pozvoľným zrýchľovaním ku koncu obdobia.

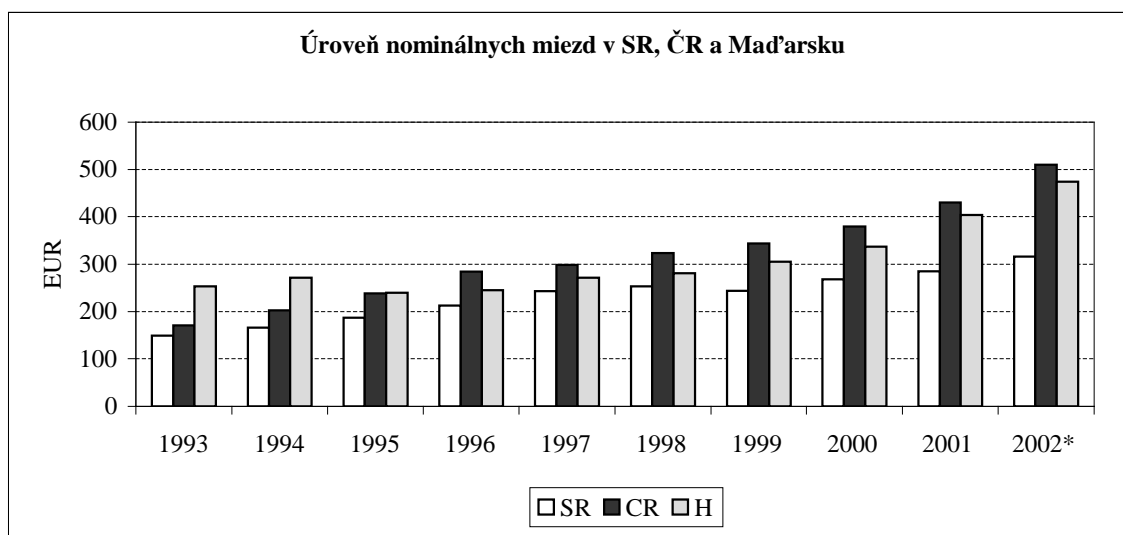
	AMP 2003	2004	2005	2006
Objem HDP v mld. Sk, stále ceny	768,5	800,5	835,5	874,0
Objem HDP v mld. Sk, bežné ceny	1 185,0	1 305,0	1 410,0	1 510,0
Medziročný rast HDP v %, stále ceny.	4,1	4,2	4,4	4,6
Rast domáceho dopytu	2,1	4,5	4,1	3,9
Rast zahraničného dopytu	7,6	4,2	5,9	11,5
Deficit čistého vývozu, stále ceny	-13,0	-16,5	-15,0	-10,0

V štruktúre HDP je nevyhnutné posilňovanie exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky, čo je možné predpokladať vzhľadom na kapacitný nárast ekonomiky z dôvodu prílevu PZI. Zrýchľovanie rastu investícií na takmer 8% ročne by malo súvisieť aj s pokračovaním v technickej a technologickej inovácii výroby a s realizáciou environmentálnych projektov v záujme udržania a posilnenia konkurencieschopnosti domácich firiem. V rámci domáceho dopytu by sa rast súkromnej spotreby mal udržiavať na úrovni pohybujúcej sa okolo 3-4%, čo je dynamika nepresahujúca rast HDP. Iba mierny rast verejnej spotreby na úrovni 1,2-1,5% by mal byť odrazom poklesu účasti štátu na tvorbe HDP, čo je podmienené konsolidáciou verejných financií. Vyššie prírastky konečnej spotreby verejnej správy ku koncu strednodobého horizontu môžu súvisieť s účinkovaním SR v rámci správnych orgánov EÚ, tvorbou inštitucionálneho prostredia v organizačnej štruktúre EÚ, ale aj s predvolebným obdobím. So zvýšenými možnosťami čerpania prostriedkov z európskych fondov by malo prebiehať postupné odbúravanie rôznych foriem podpory domácim podnikateľským subjektom a štandardizácia jej regulácie na podmienky platné v EÚ (garancie, subvencie, štátna pomoc).

Z posilňovania exportnej výkonnosti a zrýchľovania investičného dopytu vyplýva nutnosť akceptovať zvýšené investičné dovozy a dovozy na medzispotrebu, pri znižovaní podielu dovozov na spotrebu. Dá sa predpokladať, že najmä v dôsledku vyšších dovozov výrobných technológií zo zahraničia pre automobilový priemysel by mohol v roku 2004 prechodne vzrásť deficit čistého exportu. V ďalšom období však možno počítať v súvislosti s výraznejším rastom vývozu výrobkov a služieb s postupným poklesom deficitu čistého exportu a s jeho vyšším príspevkom k rastu HDP.

5.5 Mzdy a zamestnanosť

Na vývoj miezd by malo v strednodobom horizonte prorastovo pôsobiť postupné zvyšovanie výkonnosti ekonomiky, zvyšujúci sa prílev priamych zahraničných investícií v súvislosti so vstupom SR do NATO a EÚ, rast investičného dopytu domácich firiem, ako aj znižovanie prezamestnanosti a tlak na zvyšovanie produktivity práce v súkromnom sektore. Zatiaľ čo v roku 2004 možno ešte počítať s reštrikciou pokiaľ ide o rast nominálnych miezd tak vo verejnom, ako aj súkromnom sektore (v úhrne o 8,1%, čo by malo byť približne na úrovni predpokladanej priemernej inflácie v roku 2004, avšak pod úrovňou programovanej priemernej inflácie na rok 2003)⁷, ku koncu prognózovaného obdobia, najmä v predvolebnom období roku 2006 by sa mzdy vo verejnom sektore mohli postupne uvoľňovať. Tento predpoklad, spolu s dynamickým rastom produktivity práce v súkromnom sektore by sa mohol premietnuť v raste nominálnych miezd v období 2005-2006 o 6,0% ročne. Rast miezd môže ovplyvniť aj skutočnosť, že SR úrovňou miezd významne zaostáva za štátmi EÚ a vykazuje aj najnižšiu úroveň miezd spomedzi stredoeurópskych krajín. Aj keď postupné vyrovnávanie úrovne miezd oproti ostatným krajinám bude dlhodobé, s určitým pôsobením tohto faktora treba počítať aj v strednodobom horizonte.



*/ Maďarsko v roku 2002 údaje za 1-3. štvrťrok

Dynamiku rastu miezd bude naďalej zmiernovať ponuka na trhu práce, vysoko prevyšujúca dopyt, len pomaly sa uvoľňujúci priestor pre voľný pohyb pracovných síl nových členských krajín v rámci EÚ, nevyhnutnosť zabezpečiť domácu i zahraničnú konkurencieschopnosť slovenských firiem najmä udržaním predstihu rastu produktivity práce pred rastom miezd.

⁷ Pri mzdových vyjednávaniach sa často krát berie do úvahy inflácia predchádzajúceho roka.

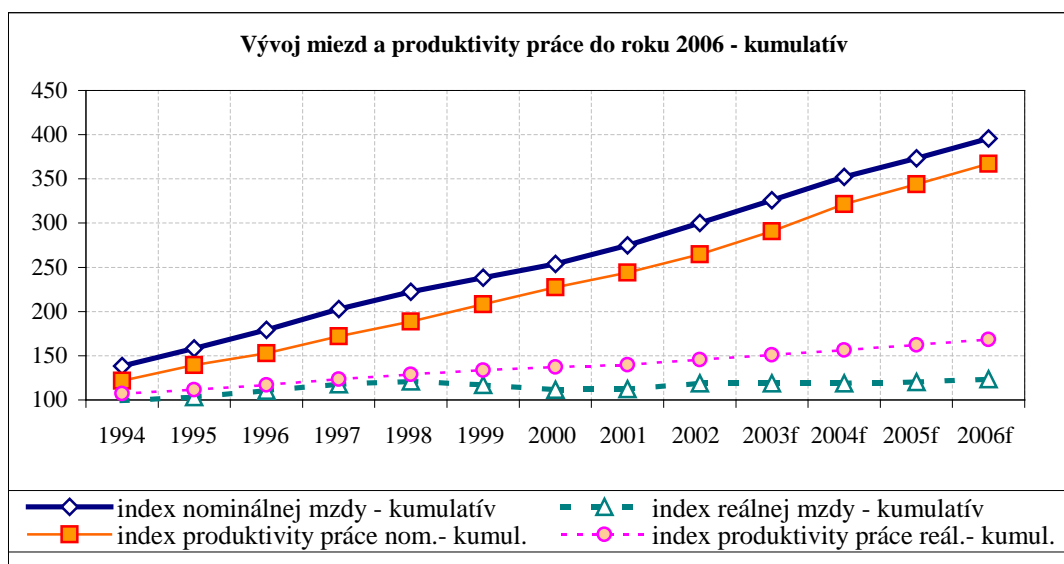
Rizikom prognózovaného vývoja je vývoj miezd vo verejnom sektore, kde je želateľné, aby rast miezd bol usmerňovaný tak, aby napomáhal konsolidácii verejných financií nevyhnutnej pre vstup do EÚ i EMÚ. Preto sa aj pre rok 2004 počíta s tmením rastu nominálnych miezd štátnych a verejných zamestnancov (predbežný odhad rastu sa predpokladá do 5%). Otázne je, do akej miery sa tento zámer, po prijatých reštriktívnych mzdových opatreniach pre rok 2003, podarí zabezpečiť aj pre rok 2004. V prípade, že by sa nepodarilo novelizovať zákony o štátnej a verejnej službe, ktoré zakladajú nárok na tzv. ďalšie platy, ako aj súvisiace obdobné zákony pre osobitné skupiny osôb, došlo by vo verejnom sektore k výraznému nárastu miezd, čo by sa odrazilo na vyššom raste miezd než s akým sa vo výhľade uvažuje. Vzhľadom na to, že vo verejnom sektore je v porovnaní s ostatnými sektormi nižšia úroveň nominálnych miezd, je možné očakávať ich rýchlejší rast v porovnaní s priemerom v národnom hospodárstve. Takýto rast je akceptovateľný v prípade, že sa jedná o intenzívny, nie extenzívny rast, t.j., že bude vytváraný poklesom zamestnanosti a nebude pôsobiť negatívne na fiskálny deficit.

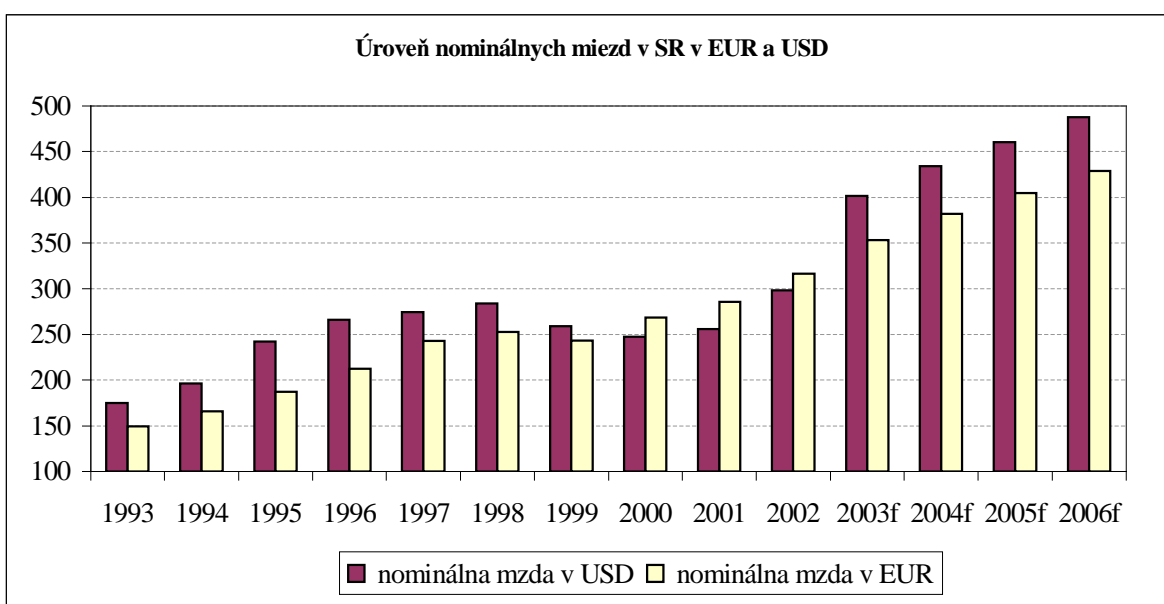
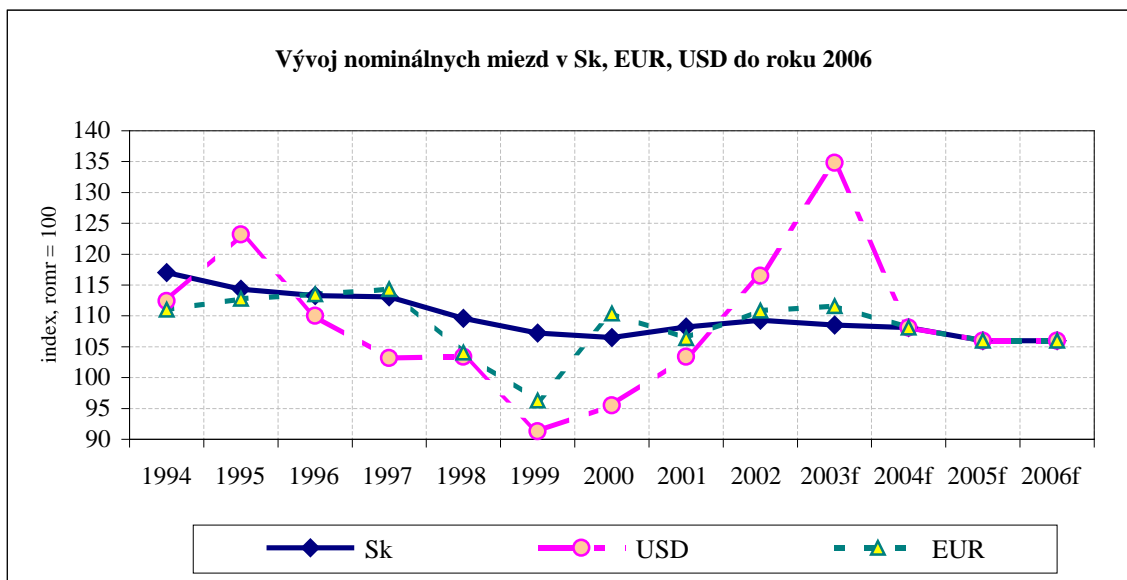
Medziročný rast reálnych miezd, vzhľadom na predpokladaný rast výkonnosti ekonomiky a postupný pokles priemernej inflácie najmä v druhej polovici prognózovaného obdobia, by mal postupne narastať z 0% v roku 2004 na takmer 3,0% v roku 2006.

Produktivita práce z HDP na zamestnanca národného hospodárstva by si pri pomerne stabilnom raste výkonnosti ekonomiky a postupne sa zvyšujúcom miernom raste zamestnanosti mala zachovať v strednodobom horizonte predstih pred vývojom reálnych miezd, aj keď tento predstih by sa mal po roku 2004 postupne znižovať.

Výhľad vývoja miezd a produktivity práce do roku 2006 medziročný vývoj v %

	AMP 2003	2004	2005	2006
Priemerná mesač. nomin. mzda	8,5	8,1	6,0	6,0
Priemerná mesač. reálna mzda	-0,1	0,0	1,2	2,9
Produktivita práce z HDP v s.c.	3,7	3,5	3,7	3,9
<i>Priemerná miera inflácie</i>	8,6	8,1	4,7	3,0





Zamestnanosť, nezamestnanosť

Na vývoj zamestnanosti v strednodobom horizonte by mali prorastovo pôsobiť viaceré faktory, predovšetkým vyšší príliv zahraničných investícií v súvislosti so vstupom SR do EÚ a NATO a realizáciu projektov za pomoci štrukturálnych a kohéznych fondov EÚ, ktoré by mohli podnietiť investičné aktivity a nadväzne vytvoriť viaceré pracovné príležitosti aj v zaostávajúcich regiónoch s vyššou mierou nezamestnanosti (riešenie problému zaostávajúcich regiónov je však dlhodobým procesom). Významnou investíciou s dopadom na zamestnanosť bude výstavba, príprava a rozbehnutie výroby v automobilke PSA Peugeot Citröen, ako aj budovanie ďalších priemyselných a technologických parkov. V nadväznosti na vyššie uvedené možno do roku 2006 predpokladať mierne rastúci trend zamestnanosti, ktorá by sa mohla z 0,6% medziročného prírastku v roku 2004 zvyšovať v období 2005-2006 o 0,7% ročne.

V rokoch 2004-2006 vo vývoji nezamestnanosti očakávame len mierne zlepšenie, nakoľko ekonomika zrejme ešte nevytvorí také množstvo pracovných príležitostí, ktoré by podstatnejšie mohli prejavíť v poklese nezamestnanosti.

Výhľad vývoja zamestnanosti a nezamestnanosti do roku 2006

	AMP 2003	2004	2005	2006
Zamestnanosť - medziročná zmena v %	0,4	0,6	0,7	0,7
Miera nezamestnanosti ku koncu roka v %	17,2	17,0	16,5	16,5

5.6 Verejné financie

V hospodárení verejných financií NBS predpokladá postupné znižovanie fiskálneho deficitu v súlade so zámermi Vlády SR. Podľa tohto strednodobého výhľadu by sa mal deficit verejných financií postupne znížiť tak, aby SR v roku 2006 spĺňala maastrichtské kritérium.

	2002	2003	2004	2005	2006
deficit v metodike MMF (% z HDP)	- 4,9	- 4,5	- 4,0	- 3,4	
deficit v metodike ESA (% z HDP)	- 7,8	- 4,9	- 3,9	- 3,3	3,0

Podľa našich predpokladov by sa malo hospodárenie verejného sektora vyvíjať v rokoch 2003 až 2006 nasledovne:

	2003	2004	2005	2006
príjmy ŠR	235,0	264,0	280,0	305,0
výdavky ŠR	291,0	316,0	320,0	340,0
deficit ŠR	-56,0	-52,0	-40,0	-35,0
% z HDP	4,8%	4,0%	2,8%	2,3%
fiskálny deficit				
v metodike ESA 95	-56,9	-51,8	-48,0	-46,0
% z HDP	4,9%	4,0%	3,4%	3,0%

Potreba rýchlejšieho znižovania deficitov štátneho rozpočtu vyplýva z predpokladaných finančných dopadov dôchodkovej reformy, ktoré budú vstupovať do deficitov verejného sektora. Pri snahe o dodržanie maastrichtského kritéria to bude vyžadovať vytvorenie dostatočnej rezervy v hospodárení centrálnej vlády.

5.7 Menový vývoj a menová politika

Tak v súvislosti s postupným klesaním inflácie, ako aj vzhľadom na očakávanú konvergenciu vyhlasovaných úrokových sadzieb (t.j. krátkodobých) k sadzbám platným v eurozóne (pričom už v súčasnosti plníme Maastrichtské úrokové kritérium pre dlhodobé sadzby) očakávame v strednodobom horizonte ich postupné znižovanie. Okrem klesajúcej inflácie by aj vývoj ostatných makroekonomických ukazovateľov predovšetkým fiskálneho deficitu a obchodnej bilancie mali vytvoriť podmienky pre takýto vývoj úrokových sadzieb. Pokles úrokových sadzieb bude nielen v súlade s celkovým vývojom ekonomiky, ale znižovaním úrokového diferenciálu sa budú znižovať apreciačné tlaky na výmenný kurz.

V strednodobom horizonte bude harmonizovaný spôsob kalkulácie, sledovania a úročenia povinných minimálnych rezerv. Pri očakávanom vysokom objeme sterilizácie prebytočnej likvidity, dodatočný náklad spojený s ich úročením v objeme cca 1 mld. Sk bude môcť byť považovaný za zanedbateľný. Zníženie objemu PMR pravdepodobne v rokoch 2004 až 2005 z dôvodu poklesu sadzby ich tvorby zo súčasných 3% na 2% bude predstavovať ich ďalšie zníženie o cca 7 mld. Sk, t.j. na úroveň 15 mld. Sk.

Dynamika peňažnej zásoby by sa mala spomaľovať v dôsledku dezinflačného vývoja a konsolidácie verejných financií. Aj úroveň úrokových sadzieb, ktorá ovplyvňuje rast peňažnej zásoby, by rovnako mala konvergovať k nižšej úrovni v eurozóne. Naopak, dynamizáciu zaznamenajú čisté zahraničné aktíva, v rámci ktorých by sa mali prejavovať preložené privatizačné projekty z roku 2003, ako aj doprivatizácia strategických podnikov. Takýto vývoj vytvorí rozširujúci sa priestor pre rast úverových aktivít, ktoré by mali zabezpečovať trvalý rast ekonomiky. Rast úverov bude nevyhnutný aj s ohľadom na spolufinancovanie projektov zo zdrojov získaných z predvstupových fondov. Udržiavaním „bezpečného“ pomeru medzi rastom reálnych miezd a produktivity práce by nemalo v dôsledku rastúcej úverovej expanzie dochádzať k vytváraniu dopytových tlakov na rast cien.

Výkon menovej politiky sa bude realizovať v prostredí klesajúcej inflácie, prechodne rastúceho pasívneho salda obchodnej bilancie financovaného dostatočným prílevom zahraničného kapitálu, konsolidácie verejných financií a tlakov na zhodnocovanie slovenskej koruny. To bude aj naďalej podmieňovať sterilizačný charakter výkonu menovej politiky, ktorý sa bude zväzňovať.

Hlavné ekonomické a peňažné indikátory

	2 001	2 002	2 002	2 002	2 002	2 003	2 003	2 004	2 005	2 006
	Skutočnosť*	Menový program	Aktualizovaný menový program	Odhad	Skutočnosť	Menový program	Aktualizovaný menový program	Výhľad		

(medziročná zmena v %)

Hrubý domáci produkt (stále ceny)	3,3	3,5-3,8	3,5-3,8	3,8	4,4	3,7-4,1	3,9-4,4	4,2	4,3	4,6
Jadrová inflácia (koniec roka)	3,2	3,2-4,7	3,2-4,7	1,9-2,2	1,9	2,7-5,0	2,1-3,6	4,0-5,5	1,1-2,6	0,8-2,3
Index spotrebiteľských cien (ročný priemer)	7,3	4,1-4,9	3,6-4,2	3,3-3,4	3,3	8,2-9,3	8,3-8,8	7,6-8,6	4,2-5,2	2,6-3,6
Index spotrebiteľských cien (koniec roka)	6,5	3,5-4,9	3,5-4,9	2,9-3,2	3,4	7,7-9,7	8,4-9,7	7,5-9,0	2,8-4,3	2,1-3,6
Hrubý domáci produkt (nominálny, v mld. Sk)	989,3	1 032,0	1 032,0	1 063,0	1 073,7	1 170,0	1 185,0	1 305,0	1 410,0	1 510,0
Peňažná zásoba (M2)	11,9	10,5	11,4	10,4	3,3	10,0	10,0	10,0	8,0	7,0
Úvery podnikom a obyvateľstvu	4,7	7,5	6,9	12,2	11,7	9,3	11,5	9,3	7,4	7,0
Sterilizačná pozícia voči bankovému sektoru (mld. Sk)	-67,3	-170,8	-159,6	-156,6	-137,2	-122,6	-173,5	-181,9	-173,4	-208,4
Krytie dovozov (mesačný priemer tovarov a služieb) rezervami	3,1	4,1	5,6	5,8	5,9	4,4	4,9	4,9	4,8	5,2
Podiel deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP (%)	-8,6	-7,9	-8,3	-8,4	-8,2	-6,2	-4,5	-4,8	-4,4	-3,3
Oficiálne rezervy NBS (mil. USD)	4346,4	6 575,9	8 455,3	8 976,9	9 195,5	8 058,9	9 405,7	10 075,9	10 473,6	12 580,8