



Národná banka Slovenska

SPRÁVA O MENOVIOM VÝVOJI V SR ZA ROK 2004

December 2004

SPRÁVA O MENOVIOM VÝVOJI V SR ZA ROK 2004

ÚVOD	2
1. VÝVOJ EKONOMIKY	6
1.1 Vývoj cien	6
1.2 Hrubý domáci produkt	13
1.3 Trh práce	25
1.4 Finančné hospodárenie	28
2. PLATOBNÁ BILANCIA	30
2.1 Bežný účet	30
2.2 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie	34
2.3 Devízové rezervy	36
2.4 Zahraničná zadlženosť SR	37
3. VEREJNÝ SEKTOR	39
4. MENOVIÁ POLITIKA A MENOVIÝ VÝVOJ	44
4.1 Menové agregáty	44
4.2 Štruktúra peňažnej zásoby	45
4.3 Úverové aktivity	49
4.4 Úrokové miery	51
5. FINANČNÉ TRHY	57
5.1 Peňažný trh	57
5.2 Kapitálový trh	63
5.3 Devízový trh	68
6. BANKOVI SEKTOR	71
6.1 Bankový sektor	71
6.2 Hospodárske výsledky bankového sektora	72
6.3 Výkon bankového dohľadu a hodnotenie obozretného podnikania bánk	74
6.4 Medzinárodná spolupráca	76
7. TEXTOVÉ PRÍLOHY	
7.1 Nástroje menovej politiky	
7.2 Menový kalendár	
8. TABULKOVI PRÍLOHA	

ÚVOD

Makroekonomický vývoj na Slovensku bol v roku 2004 ovplyvňovaný niekoľkými významnými faktormi, medzi ktoré patrili predovšetkým vstup SR do Európskej únie, ale aj ukončenie daňovej reformy. Dňa 1. mája 2004 sa Slovenská republika stala členom Európskej únie. Slovensko sa tak stalo účastníkom hospodárskej a menovej únie ako členský štát, pre ktorý platí výnimka, t.j. nadobudlo štatút členského štátu s derogáciou. To znamená, že vstupom do EU Slovensko prijalo záväzok stať sa v budúcnosti členom menovej únie. Zároveň sa Národná banka Slovenska stala súčasťou Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB) so všetkými právami a povinnosťami z toho vyplývajúcimi. Po splnení konvergenčných kritérií bude môcť členský štát s derogáciou zaviesť spoločnú menu euro a centrálna banka sa stane súčasťou eurosystému. V súvislosti so vstupom do Európskej únie prijala SR aj Spoločnú poľnohospodársku politiku, ktorá predstavuje súbor ekonomických, finančných, legislatívnych a inštitucionálnych nástrojov na zabezpečenie jednotného trhu poľnohospodárskych výrobkov. Cieľom je zabezpečenie efektivity, stability a finančnej solidarity v poľnohospodárskom sektore. V priebehu roka 2004 bol vypracovaný a schválený Konvergenčný program Slovenska do roku 2010, ako aj jeho aktualizácia. Súčasne bol schválený spoločný materiál MF SR a NBS „Konkretizácia stratégie prijatia eura v SR“, v ktorom sa konštatuje, že zavedenie eura je reálne v roku 2009, pričom Maastrichtské kritériá by mala slovenská ekonomika splniť v roku 2007. Od 1. januára 2004 vstúpila do platnosti komplexná daňová reforma, v rámci ktorej došlo k zjednoteniu sadzieb dane z pridanej hodnoty (DPH) na 19% a dane z príjmov právnických a fyzických osôb taktiež na úroveň 19%.

Vo oblasti spotrebiteľských cien došlo v roku 2004 k pozitívnemu vývoju tak celkovej, ako aj jadrovej inflácie, keď sa medziročná dynamika celkovej inflácie spomalila o 3,4 percentuálneho bodu na 5,9% a jadrovej inflácie o 1,5 percentuálneho bodu na 1,5%. Vývoj spotrebiteľských cien bol ovplyvnený predovšetkým domácimi nákladovými faktormi, ktoré boli do značnej miery spojené s administratívnymi opatreniami v oblasti regulovaných cien a nepriamych daní (spotrebných daní a dane z pridanej hodnoty). V rámci nepriamych daní došlo v máji k zvýšeniu spotrebných daní na cigarety a spotrebnej dane z vína na medziprodukty. Vplyv administratívnych opatrení sa však na medziročnej miere inflácie v porovnaní s rokom 2003 znížil zo 7,0 na 4,8 percentuálneho bodu. Tieto opatrenia sa prejavili ako sekundárny efekt v cenách trhových služieb. Mierne zrýchlenie ich medziročnej dynamiky bolo však ovplyvnené aj jednorazovými faktormi ako boli zmena metodiky, keď došlo k presunu poplatkov za povinné zmluvné poistenie osobných motorových vozidiel z regulovaných cien do cien trhových služieb a novelizácia zákona o DPH s dopadom na ceny závodného stravovania.

Vývoj cien v obchodovateľnom sektore bol v priebehu roka ovplyvnený vonkajšími faktormi, predovšetkým cenami pohonných hmôt, ktoré v priebehu roka 2004, s výnimkou prvých troch mesiacov, zaznamenávali medziročný rast. Zvýšenie ceny ropy na svetových trhoch bolo však tlmené posilňovaním výmenného kurzu slovenskej koruny tak voči euru, ako aj voči americkému doláru. Okrem cien pohonných hmôt mal vývoj kurzu slovenskej koruny dopad na cenovú hladinu aj vo forme nízkej dovezenej inflácie, čo sa odrazilo v cenách potravín, ktoré zaznamenali spomaľovanie dynamiky medziročného rastu, resp. medziročný pokles o 2,1% na konci roka. Na ceny potravín vplývali predovšetkým externé



faktory ako bol vstup do EÚ, otvorenie trhu a rast konkurencie, dobrá úroda, ako aj posilňovanie výmenného kurzu, ale aj prijatie Spoločnej poľnohospodárskej politiky.

Dynamika ekonomického rastu sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zrýchlila o 1 percentuálny bod a dosiahla 5,5%, čo bola najvyššia úroveň po roku 1997. Vývoj indikátorov reálnej ekonomiky bol v roku 2004 v porovnaní s predchádzajúcim obdobím odlišný. Štruktúra ekonomického rastu bola vyvázenejšia, nakoľko bola založená na zahraničnom ako aj domácom dopyte. V priebehu roka dochádzalo k postupnému oživeniu vo všetkých zložkách hrubého domáceho produktu, pričom z hľadiska použitia bol prírastok HDP tvorený domácim dopytom, predovšetkým v dôsledku dynamického rastu jeho investičnej a spotrebnej zložky. Vo zvýšení domáceho dopytu sa premietol mzdový vývoj, daňová reforma a vplyv priamych zahraničných investícií. Mierne tlmiačo na ekonomický rast pôsobilo zvýšenie záporného prírastku čistého exportu na vytvorenom HDP, ktorý bol spôsobený vyšším dovozom ako vývozom. V dynamickom raste hrubého kapitálu sa premietol nárast stavu zásob, sústredený v zásobách materiálu a tovaru, čo bolo spojené s rastúcou trajektóriou ekonomiky. Priestor na obnovenie rastu konečnej spotreby domácností vytvorili predovšetkým zvyšujúce sa reálne mzdy, ako aj pokles daňového zaťaženia bežných príjmov domácností, pokračujúci rast sklonu domácností k spotrebe, ale aj ľahšia dostupnosť úverov v obchodných bankách a nové produkty v oblasti spotrebných ako aj hypotekárnych úverov. Nárast záujmu obyvateľstva o čerpanie korunových úverov sa prejavil v ich náraste o 31,6 mld. Sk (o 37,2%). Taktiež mzdový vývoj bol v roku 2004 v porovnaní s očakávaniami rýchlejší. Vzhľadom na to, že reálna produktivita práce predstihla aj roku 2004 dynamiku reálnych miezd, neboli tieto v uplynulom roku v ekonomike zdrojom inflačných dopytových tlakov.

Podiel deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP sa v roku 2004 v porovnaní s minulým rokom zvýšil o 1,5 percentuálneho bodu a dosiahol 3,5%. Na jeho zhoršení sa podieľala obchodná bilancia, ako aj bilancia výnosov v dôsledku rastu vyplatených výnosov priamym investorom. Pasívne saldo zahraničného obchodu bolo spôsobené vyššou dynamikou dovozu ako vývozu. V komoditnej štruktúre vývozu došlo v roku 2004 k poklesu podielu strojov a dopravných zariadení predovšetkým v dôsledku zníženia vývozu osobných automobilov a príslušenstva k výrobe motorových vozidiel. V dovoze došlo k zmene štruktúry, pričom nárast dovozu strojov a zariadení, ktoré je možné označiť ako dovoz technologických zariadení pre jednotlivé odvetvia národného hospodárstva, súvisel s rastom investičného dopytu, čo by mohlo mať bezprostredný vplyv na reštrukturalizáciu ekonomiky a budúcim efektom na rast vývozu. Deficit bežného účtu platobnej bilancie bol pokrytý prebytkom na kapitálovom a finančnom účte platobnej bilancie. Tento prebytok bol vytvorený jednak prílevom priamych zahraničných investícií do komerčného sektora, ako aj portfóliovými investíciami, ktoré boli v roku 2004 ovplyvnené úrokovým diferenciálom, ako aj očakávaniami investorov ohľadom posilnenia výmenného kurzu slovenskej koruny.

Ekonomická situácia na Slovensku bola v roku 2004 ovplyvnená aj pozitívnym vývojom verejných financií. Hospodárenie verejnej správy podľa metodiky ESA 95 sa medziročne zlepšilo o 0,4 percentuálneho bodu a skončilo deficitom 3,3% z HDP. Priaznivejší výsledok v porovnaní s plánovaným deficitom na úrovni 4% bol ovplyvnený realizáciou daňovej reformy, sociálnej reformy ako aj reformy financovania územnej samosprávy a je v súlade so strednodobým cieľom konsolidácie verejných financií. Od 1. januára 2004 bol zavedený nový systém riadenia dlhu a likvidity prostredníctvom Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL). Vzhľadom na založenie ARDAL došlo k novej del'be činností a zodpovednosti



medzi Národnou bankou Slovenska, Ministerstvom financií SR, Štátnou pokladnicou a ARDAL.

Realizácia menovej politiky v oblasti kľúčových úrokových sadzieb bola priebehu roka 2004 charakterizovaná ich postupným znižovaním v marci, apríli, júli a novembri spolu o 2 percentuálne body. Pri rozhodovaní o zmene úrokových sadzieb, ako hlavného menovo-politického nástroja, bol zohľadňovaný vývoj hlavných makroekonomických ukazovateľov, hlavne faktorov ovplyvňujúcich vývoj inflácie. S klesajúcou dynamikou inflácie bol tak vytvorený priestor pre znižovanie úrokových sadzieb. K zmene sadzieb pristúpila NBS v snahe podporiť oživenie domáceho dopytu, ako aj zastaviť špekulatívne tlaky na devízovom trhu. Prílev krátkodobého kapitálu s následným dopadom na zhodnocovanie výmenného kurzu bol ovplyvnený snahou zahraničných investorov o využitie kladného úrokového diferenciálu, ako aj očakávaniami ohľadom ďalšieho zhodnocovania sa slovenskej koruny. Na neprimerané posilňovanie výmenného kurzu, ktoré sa prejavovalo v deflácií niektorých zložiek spotrebného koša, reagovala NBS počas roka aj devízovými intervenciami. Vplyv menovej politiky možno hodnotiť aj napriek znižovaniu kľúčových sadzieb, v dôsledku reštriktívneho pôsobenia výmenného kurzu, v roku 2004 ako neutrálny.

Znižovanie oficiálnych úrokových sadzieb NBS sa prejavilo aj v poklese úrokových sadzieb voči primárnym klientom obchodných bánk, predovšetkým pri úveroch podnikom, ale aj v úročení vkladových produktov. Zníženie úrokových sadzieb na vklady znamenalo ďalšie pokračovanie presúvania finančných prostriedkov predovšetkým obyvateľstva do alternatívnych foriem investovania, najmä do podielových fondov, a to aj napriek tomu, že sa na ne nevzťahuje zákon o ochrane vkladov. V dôsledku vývoja úrokových sadzieb a nových foriem správania sa obyvateľstva dochádzalo v roku 2004 k zvyšovaniu dynamiky neterminovaných na úkor terminovaných vkladov, pričom dynamika peňažnej zásoby M2 v roku 2004 v porovnaní s predchádzajúcim rokom spomalila svoju dynamiku.

V súlade s procesom harmonizácie menových nástrojov NBS s menovým inštrumentárium ECB znížila Národná banka Slovenska s účinnosťou od začiatku roka sadzbu povinných minimálnych rezerv pre bankový sektor o 1 percentuálny bod z 3% na 2%. Úroveň sadzby PMR tak bola harmonizovaná s úrovňou v eurozóne.

V slovenskom bankovom sektore k 31. decembru 2004 pôsobilo osemnásť bánk, tri pobočky zahraničných bánk, štyridsaťosem subjektov – poskytovateľov voľných cezhraničných bankových služieb a sedem zastúpení zahraničných bánk. Po vstupe Slovenskej republiky do Európskej únie nadobudli účinnosť ustanovenia § 11 až 20 zákona o bankách, na základe ktorých môžu úverové inštitúcie so sídlom v Európskom hospodárskom priestore (okrem všetkých štátov EÚ aj Nórsko, Lichtenštajnsko a Island) vykonávať bankové činnosti na území SR bez bankového povolenia udeleného Národnou bankou Slovenska (ďalej len „NBS“), ak im takéto bankové povolenie bolo udelené v domovskej krajine (princíp jedného bankového povolenia). V roku 2004 zaznamenal bankový sektor nárast bilančnej sumy, ako aj výnosových aktív. V medziročnom porovnaní došlo aj k nárastu čistého zisku a koncom roka všetky banky plnili pravidlá obozretného podnikania bánk a nimi stanovené limity.

V decembri 2004 bol BR NBS prerokovaný a schválený Menový program NBS do roku 2008, ktorý stanovuje výkon a ciele menovej politiky až do prijatia eura. V súvislosti s predpokladaným vstupom Slovenska do eurozóny a s tým spojenou podmienkou splnenia Maastrichtských kritérií, pristúpila NBS od januára 2005 k stanoveniu rámca menovej



politiky v strednodobom horizonte vo forme záväzného cieľa. Výkon menovej politiky je definovaný ako inflačné cielenie v podmienkach ERM II. Zároveň bol v rámci Menového programu NBS do roku 2008 stanovený cieľ pre medziročnú mieru inflácie meranú harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) pod 2,5% k decembru 2006 a pod 2% k decembru 2007 a 2008.



1. VÝVOJ EKONOMIKY

1.1 Vývoj cien

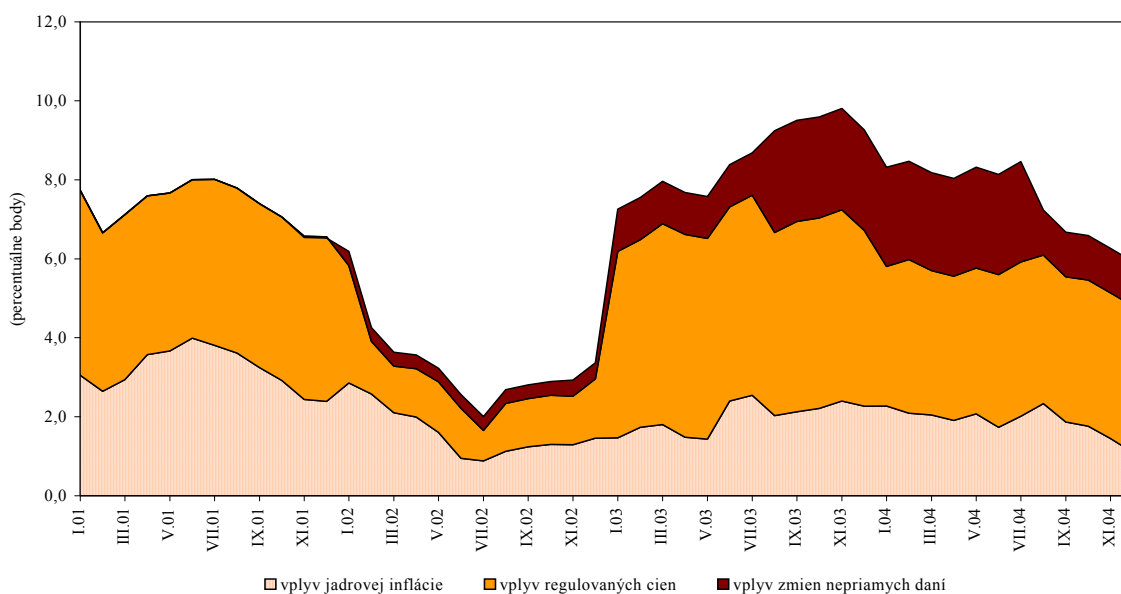
Inflácia

Inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien

Rast spotrebiteľských cien v roku 2004 bol v porovnaní s rokom 2003 pomalší, keď medziročná miera inflácie, meraná indexom spotrebiteľských cien, dosiahla v decembri 5,9% (v rovnakom období predchádzajúceho roku 9,3%). Priemerná miera inflácie za rok 2004 predstavovala 7,5% (8,5% v roku 2003).

Na znížení medziročného tempa rastu spotrebiteľských cien v roku 2004¹ sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom podieľalo spomalenie dynamiky vo väčšine základných sektorov spotrebného koša. K celkovému rastu spotrebiteľských cien (5,9%) prispela jadrová inflácia 1,09 percentuálneho bodu. Administratívne úpravy regulovaných cien sa na celkovom prírastku spotrebiteľských cien podieľali 3,71 percentuálneho bodu. Úpravy nepriamych daní v neregulovaných cenách prispeli k celkovej inflácii 1,12 percentuálneho bodu.

Štruktúra medziročnej miery inflácie



V priebehu prvého polroka 2004 sa medziročná miera inflácie pohybovala nad úrovňou 8,0%, pričom v priebehu druhého polroka zaznamenala výraznejšie spomalenie.

¹ Inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien je, na rozdiel od ostatných cenových ukazovateľov, hodnotená k decembru roku 2004 vzhľadom na potrebu výpočtu príspevkov jednotlivých zložiek spotrebného koša k celkovej inflácii. Z uvedeného dôvodu tabuľka o vývoji spotrebiteľských cien obsahuje údaje k posledným mesiacom jednotlivých štvrtí rokov 2004.



Na ceny v roku 2004, podobne ako v predchádzajúcich rokoch, vplývali hlavne domáce faktory, keď cenový vývoj bol ovplyvnený predovšetkým administratívnymi opatreniami. V januári došlo k rastu regulovaných cien a k zmene sadzieb DPH (bola zavedená jednotná sadzba DPH vo výške 19%), v máji došlo k zvýšeniu spotrebných daní na cigarety a k miernemu zvýšeniu spotrebnej dane z vína na medziprodukty. Podiel administratívnych opatrení (zmeny regulovaných cien a nepriamych daní) na celkovom náraste cien v roku 2004 predstavoval približne 82%. Tieto opatrenia (rast cien energií a zmena DPH) sa prejavili ako sekundárny efekt v cenách trhových služieb, ktorých medziročná dynamika sa oproti predchádzajúcemu roku mierne zrýchliła. Na spotrebiteľské ceny mal dopad aj vývoj cien potravín, ktoré zaznamenali v priebehu roka spomaľovanie dynamiky medziročného rastu a ku koncu roka aj pokles cien na medziročnej báze. Na ceny potravín vplývali hlavne externé faktory (vstup do EÚ, prijatie Spoločnej poľnohospodárskej politiky, otvorenie trhu a rast konkurencie, dobrá úroda a posilňovanie výmenného kurzu). Posilňovanie výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru, ako aj americkému doláru sa okrem cien potravín prejavilo aj v cenách pohonných hmôt, kde kurzový vývoj tlmil rast ceny ropy na svetových trhoch. Vývoj kurzu slovenskej koruny mal dopad na cenovú hladinu aj vo forme nízkej dovezenej inflácie, čo sa odrazilo v spomaľujúcej sa dynamike cien obchodovateľných tovarov, resp. v medziročnom poklese ich cien.

Vývoj spotrebiteľských cien (medziročná zmena v %)

Štruktúra spotrebného koša	dec. 2002	dec. 2003	2004			
			mar.	jún	sep.	dec.
Úhrn v %	3,4	9,3	8,2	8,1	6,7	5,9
Regulované ceny v %	6,5	18,7	14,7	15,7	15,0	15,1
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	<i>1,50</i>	<i>4,45</i>	<i>3,65</i>	<i>3,86</i>	<i>3,68</i>	<i>3,71</i>
Vplyv zmeny nepriamych daní v neregulovaných cenách - podiel na úhrne v percent. bodoch	0,41	2,54	2,48	2,54	1,13	1,12
Jadrová inflácia v %	1,9	3,0	2,8	2,3	2,6	1,5
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	<i>1,46</i>	<i>2,27</i>	<i>2,05</i>	<i>1,73</i>	<i>1,87</i>	<i>1,09</i>
v tom:						
Ceny potravín v %	-0,2	2,7	1,6	0,5	1,1	-2,1
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	<i>-0,04</i>	<i>0,54</i>	<i>0,31</i>	<i>0,10</i>	<i>0,20</i>	<i>-0,41</i>
Obchodovateľné tovary v % ¹	2,8	1,2	0,7	0,7	0,5	-0,2
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i> ¹	<i>1,05</i>	<i>0,44</i>	<i>0,25</i>	<i>0,23</i>	<i>0,18</i>	<i>-0,07</i>
Trhové služby v % ¹	2,5	7,0	7,8	7,3	7,7	8,2
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i> ¹	<i>0,45</i>	<i>1,30</i>	<i>1,49</i>	<i>1,40</i>	<i>1,48</i>	<i>1,57</i>
Čistá inflácia (bez vplyvu zmien nepriamych daní) v %	2,7	3,1	3,2	3,0	3,1	2,8
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	<i>1,50</i>	<i>1,73</i>	<i>1,74</i>	<i>1,63</i>	<i>1,67</i>	<i>1,50</i>

Zdroj: ŠÚ SR

¹ Prepočty NBS z podkladov ŠÚ SR

Regulované ceny

Administratívne opatrenia v oblasti regulovaných cien boli rovnako, ako v predchádzajúcich rokoch, určujúcim faktorom vo vývoji spotrebiteľských cien. Medziročná dynamika regulovaných cien dosiahla ku koncu roka 15,1%. V januári vzrástli regulované ceny za elektrickú energiu, plyn, teplo, osobnú autobusovú a železničnú dopravu, vodné a stočné. V priebehu roka sa zvýšili aj ceny stravovania v školských jedálňach a ubytovania



na vysokoškolských internátoch. V ďalších mesiacoch rástli ceny nájomného v štátnych a obecných bytoch, ceny mestskej hromadnej dopravy a ceny v oblasti zdravotníctva.

Zmeny nepriamych daní

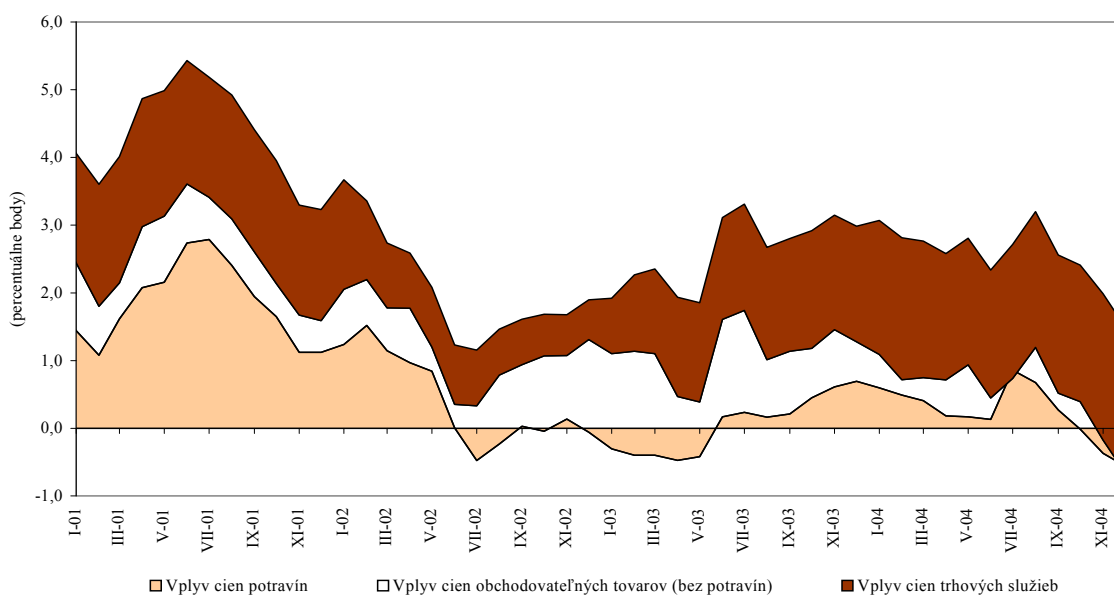
V januári došlo k zjednoteniu sadzieb dane z pridanej hodnoty na úroveň 19% (základná sadzba sa znížila z 20% na 19% a znížená sadzba sa zvýšila zo 14% na 19%), v máji došlo k zvýšeniu spotrebných daní na cigarety a k miernemu zvýšeniu spotrebnej dane z vína na medziprodukty. Ich celkový príspevok k rastu spotrebiteľských cien v roku 2004 predstavoval 1,12 percentuálneho bodu.

Jadrová inflácia

Jadrová inflácia dosiahla v decembri 2004 hodnotu 1,5%, čo predstavovalo v porovnaní s rovnakým obdobím roku 2003 zníženie o 1,5 percentuálneho bodu. Jej vývoj bol charakterizovaný na jednej strane spomaľovaním medziročnej dynamiky, resp. poklesom cien potravín a obchodovateľných tovarov bez pohonných hmôt a na druhej strane rýchlejšou dynamikou cien trhových služieb a vyššou úrovňou cien pohonných hmôt.

Z hľadiska základnej štruktúry jadrovej inflácie určujúcim faktorom rastu boli ceny trhových služieb (najväčší príspevok k jadrovej inflácii), keď sa v ich cenách prejavili sekundárne efekty zvyšovania regulovaných cien (prevažne cien energií). Medziročný rast cien trhových služieb bol ovplyvnený nielen sekundárnymi efektmi zmien regulovaných cien, ale aj presunom povinného zmluvného poistenia osobných motorových vozidiel z regulovaných cien do trhových služieb a dopadu novelizácie zákona o DPH do cien závodného stravovania.

Štruktúra medziročnej miery jadrovej inflácie



Ceny potravín (bez nealkoholických nápojov), ako súčasť jadrovej inflácie, zaznamenali ku koncu roka na medziročnej báze pokles o 2,1%. Tento vývoj bol odrazom niekoľkých faktorov. Vstup do EÚ a otvorenie trhu aj pre širší okruh dodávateľov, zvýšenie konkurencie na trhu vstupom nových maloobchodných reťazcov, posilňovanie výmenného kurzu koruny a dobrá úroda nielen na Slovensku, ale aj v celej Európe pôsobili na ceny potravín tlmiaco. Vstup do EÚ bol spojený aj s prijatím Spoločnej poľnohospodárskej politiky, čo spôsobilo nárast cien niektorých druhov potravín (ryža, cukor, niektoré druhy tropického ovocia, hovädzie mäso). Tento nárast bol však eliminovaný spomínanými tlmivými faktormi. Výraznejšie medzimesačné poklesy v cenách potravín boli zaznamenané v druhej polovici roka.

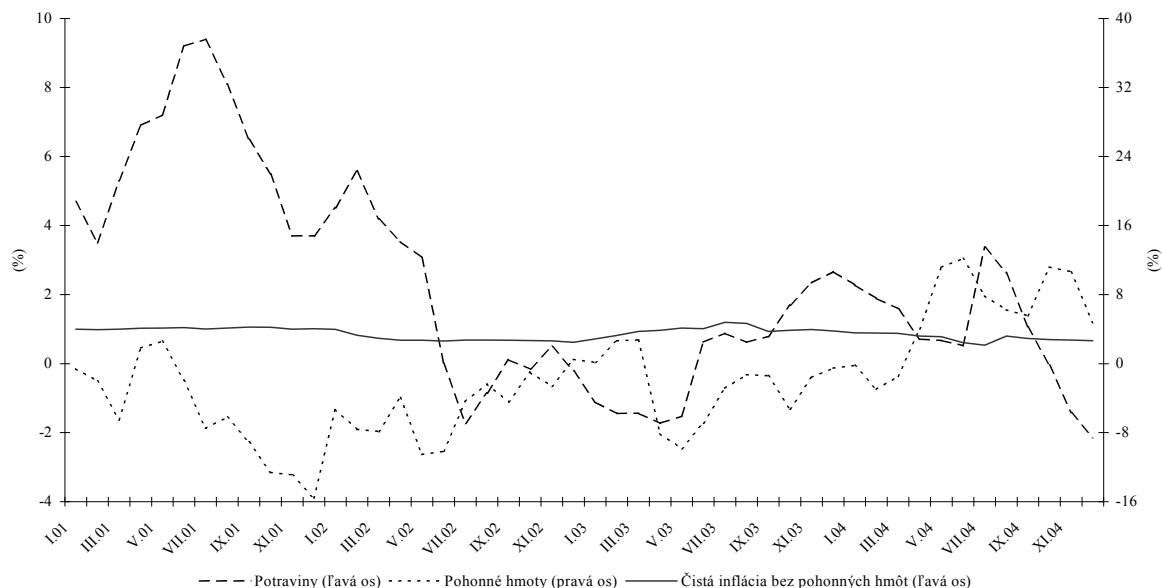
Vývoj čistej inflácie bol charakterizovaný spomaľovaním jej medziročnej dynamiky predovšetkým koncom roka. Tento vývoj bol spôsobený hlavne vývojom cien obchodovateľných tovarov bez pohonných hmôt, kde sa prejavilo posilňovanie výmenného kurzu slovenskej koruny. Čistá inflácia zaznamenala v decembri na medziročnej báze hodnotu 2,8%.

Na vývoj čistej inflácie pôsobili tlmiaco ceny obchodovateľných tovarov, ktoré sa na medziročnej báze v decembri znížili o 0,2%. Tento mierny pokles cien bolo výsledkom pôsobenia viacerých faktorov. V prostredí silnej konkurencie na úrovni maloobchodu vplýval na ceny obchodovateľných tovarov aj vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny, keď jeho výraznejšie posilňovanie ku koncu roka znamenalo tlak na spotrebiteľské ceny vo forme dovezenej deflácie.

Určitú mieru volatility v sektore obchodovateľných tovarov vykazovali ceny pohonných hmôt. Ich vývoj reagoval na zmeny cien ropy, výmenného kurzu koruny oproti doláru, ale aj na vývoj cien pohonných hmôt na komoditných burzách. Cena ropy dosahovala v prvých mesiacoch roka hodnoty na úrovni 30 USD/b. Rastúci celosvetový dopyt, predovšetkým v ekonomicky rýchlo rastúcich krajinách (Čína, India), ekonomické a politické problémy v niektorých producentných krajinách (Venezuela, Nigéria, Rusko, Irak), ako aj neochota krajín OPEC pružne prispôbovať ťažbu ropy rastúcemu dopytu spôsobili nárast jej ceny až na úroveň 50 USD/b v októbri. Následne cena klesala a v decembri dosiahla úroveň okolo 40 USD/b. Výmenný kurz slovenskej koruny voči americkému doláru počas celého roka aprecioval a čiastočne kompenzoval nárast cien ropy. Ceny pohonných hmôt tak v priebehu roka 2004, s výnimkou prvých troch mesiacov, zaznamenávali medziročný rast.



Vývoj cien subagregátov jadrovej inflácie
(medziročný rast v %)



Rast cien trhových služieb, na ktoré pôsobili prevažne domáce nákladové faktory vo forme vyšších regulovaných cien, sa pohyboval počas celého roka nad úrovňou 7,0%, pričom zaznamenali rastúcu tendenciu. Medziročný cenový rast v trhových službách dosiahol ku koncu roka 8,2%, čo bolo o 1,2 percentuálneho bodu viac ako v rovnakom období predchádzajúceho roka. Najrýchlejšie rástli ceny služieb spojených s bývaním, v oblasti vzdelávania a sadzby poistného (povinné zmluvné poistenie osobných motorových vozidiel).

Medziročný rast cien trhových služieb bol ovplyvnený nielen sekundárnymi efektmi zmien regulovaných cien, ale aj presunom povinného zmluvného poistenia osobných motorových vozidiel z regulovaných cien do trhových služieb a dopadu novelizácie zákona o DPH do cien závodného stravovania.

Inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien

Spotrebiteľské ceny, merané harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP)², sa v decembri 2004 zvýšili o 5,8%, čo v porovnaní s koncom roka 2003 predstavovalo spomalenie ich rastu o 3,5 percentuálneho bodu. V priemere za rok 2004 dosiahla inflácia 7,4% (8,5% v roku 2003). Kým ceny tovarov vzrástli pomalšie ako priemer (nárast o 6,2%), rast cien služieb dosiahol 10,1%.

Dynamizujúcim prvkom rastu cien tovarov v roku 2004 boli ceny energií, keď vzrástli predovšetkým ceny regulovaných položiek (elektrická energia, plyn a ostatné energie

² Súčasťou Zmluvy o EÚ je Protokol 6 o kritériách konvergencie (článok 1), ktorý hovorí, že „inflácia sa meria pomocou indexu spotrebiteľských cien na porovnateľnom základe, ktorý zohľadňuje rozdiely medzi národnými definíciami“. Z toho dôvodu sa od roku 1995 začal vytvárať právny základ pre harmonizovanú metodiku na zostavenie indexov spotrebiteľských cien v členských krajinách EÚ, keďže národné cenové indexy nespĺňali túto požiadavku. Cieľom nebolo vytvorenie spoločného spotrebiteľského koša, ale spoločného a jednotného systému založeného na rovnakých princípoch, ktorý zohľadní rozdiely v národných spotrebiteľských zvyklostiach, pričom garantom tvorby tejto metodiky bol Eurostat. To bol základ pre vznik harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien.

v priemere o 15,3%). Ceny pohonných hmôt boli vyššie ako v roku 2003 o 11,3%. Tempo rastu cien priemyselných tovarov bez energií sa v priebehu roka postupne spomaľovalo a za celý rok vzrástli o 1,0%. V rámci nich sa na jednej strane najviac zvyšovali ceny priemyselných tovarov krátkodobej spotreby (o 3,2%), na druhej strane priemyselné tovary dlhodobej spotreby boli lacnejšie o 1,7%. Ceny potravín boli vyššie o 5,8%, pri raste cien spracovaných potravín o 7,5% a nespracovaných o 1,4%.³

V cenách služieb dosiahli najdynamickejší rast ceny regulovaných služieb (bývanie o 19,9%, doprava o 13,6%) a ceny ostatných rekreačných a osobných služieb (o 11,0%). Naopak, najmenej sa zvyšovali ceny poštových a telekomunikačných služieb (o 1,0%).

Vývoj spotrebiteľských cien na báze HICP (medziročná zmena v %)

	2002	2003	2004				rok
			1.Q.	2.Q.	3.Q.	4.Q.	
Úhrn	3,5	8,5	8,2	8,0	7,2	6,1	7,4
Tovary	2,3	7,6	7,1	7,2	6,0	5,8	6,2
Služby	6,7	10,5	10,9	10,0	9,9	9,7	10,1

Zdroj: ŠÚ SR

Ceny výrobcov

Vývoj cien výrobcov bol v roku 2004 ovplyvnený viacerými faktormi, ako napríklad skončenie procesu zásadných úprav regulovaných cien domácich producentov energií, vývoj cien dovážaných energetických i ostatných priemyselných surovín, vývoj kurzu slovenskej koruny, ako aj situácia v poľnohospodárskej prvovýrobe. Dôsledkom vplyvu uvedených faktorov bolo na jednej strane zníženie rastovej dynamiky cien priemyselných výrobcov, na druhej strane zvýšenie dynamiky rastu cien stavebných prác a stavebných materiálov a rast cien poľnohospodárskych výrobkov na rozdiel od ich poklesu v predchádzajúcom roku.

Ceny priemyselných výrobcov

Nižšie medziročné tempo rastu cien priemyselných výrobcov bolo v roku 2004 spôsobené hlavne domácimi nákladovými faktormi. Tieto ovplyvnili výrazné spomalenie rastu cien elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody (rast v priemere o 3,2% v roku 2004 oproti 17,9% v roku 2003). Vplyvom vonkajších faktorov ceny produktov priemyselnej výroby, ako aj ceny nerastných surovín vzrástli medziročne viac ako v predchádzajúcom roku.

Vývoj cien výrobcov (index, romr=100, priemer za obd.)

	2002	2003	2004				rok
			1.Q.	2.Q.	3.Q.	4.Q.	
Ceny priemyselných výrobcov	2,1	8,3	3,0	2,8	3,6	4,5	3,4
ceny nerastných surovín	7,4	3,9	7,0	8,7	5,4	2,6	5,9
ceny produktov priem. výroby	0,7	2,6	1,2	2,6	4,4	5,5	3,4
ceny elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody	6,7	17,9	5,0	2,6	2,3	3,2	3,2
Ceny stavebných prác	5,1	5,2	5,4	6,0	6,4	6,3	6,0
Ceny stavebných materiálov	3,2	3,6	3,5	3,9	7,2	8,0	5,6
Ceny poľnohosp. výrobkov	-0,7	-4,8	1,0	2,9	1,4	3,1	2,1
ceny rastlinných výrobkov	-1,2	-0,3	13,3	18,1	1,0	9,7	6,8
ceny živočíšnych výrobkov	-0,6	-6,5	-1,5	1,1	1,5	-1,1	0,1

³ Ceny potravín podľa metodiky HICP zahŕňajú aj ceny alkoholických nápojov, tabaku a tabakových výrobkov (na rozdiel od cien potravín podľa metodiky CPI, kde sú zahrnuté do obchodovateľných tovarov) a nie sú očistené o vplyv zmien nepriamych daní.



Na rast cien produktov priemyselnej výroby pôsobila, popri miernom raste cien domácich energetických vstupov, hlavne cena ropy na svetových trhoch. Od mája 2004 sa výraznejšie medziročne zvýšili najmä ceny v odvetviach zaoberajúcich sa spracovaním energetických surovín, pričom najviac (v priemere o 14%) vzrástli ceny rafinérskych ropných produktov. Medziročne vzrástli aj ceny základných kovov a hotových kovových výrobkov o 7,4%.

Ceny v skupine potravinárske výrobky, nápoje a tabak vzrástli v priemere o 2,9%, predovšetkým v dôsledku rastu cien mlynských výrobkov, škrobu a škrobových výrobkov, mliečnych výrobkov, priemyselne pripraveného krmiva pre zvieratá a nápojov. Na druhej strane poklesli ceny mäsa a mäsových výrobkov a ceny tabaku.

Ceny stavebných prác

Ceny stavebných prác sa v roku 2004 zvýšili medziročne v priemere o 6%, pri raste cien opráv a údržby stavebnej povahy o 5,6% a cien prác v novej výstavbe, modernizáciách a rekonštrukciách budov a inžinierskych stavieb zhodne o 6,1%.

Výrobné ceny materiálov a výrobkov spotrebovaných v stavebníctve (materiálov a výrobkov tuzemských priemyselných výrobcov) sa oproti predchádzajúcemu roku zvýšili o 5,6%, keď ceny materiálov použitých na opravy a údržbu stavebnej povahy boli medziročne vyššie o 5,3% a ceny materiálov v novej výstavbe, modernizáciách a rekonštrukciách vzrástli o 5,6%.

Ceny poľnohospodárskych výrobkov

Ceny poľnohospodárskych výrobkov sa zvýšili v roku 2004 medziročne v priemere o 2,1%, hlavne v dôsledku zvýšenia cien rastlinných výrobkov (o 6,8%), keď ceny živočíšnych výrobkov vzrástli iba mierne (o 0,1%).

Vývoj cien rastlinnej produkcie súvisel najmä s vyššími cenami cukrovej repy, kŕmnych strukovín, zemiakov a obilnín.

Na medziročný vývoj cien živočíšnych výrobkov pôsobili na jednej strane hlavne vyššie ceny slepačích konzumných vajec a surového kravského mlieka a na druhej strane nižšie ceny jatočných ošípaných, jatočného hovädzieho dobytku vrátane teliat a jatočnej hydiny.

Deflátor HDP

Všeobecný rast cien, meraný prírastkom deflátoru HDP, v roku 2004 dosiahol 4,6%, čo bolo o 0,1 percentuálneho bodu menej ako v roku 2003. Vývoj implicitného deflátoru HDP súvisel s pomalším rastom spotrebiteľských cien a cien priemyselných výrobcov, ako aj s apreciačným vývojom kurzu slovenskej koruny.

Vývoj deflátoru HDP bol ovplyvnený deflátorom domáceho dopytu a vzťahom medzi deflátorom vývozu a dovozu. Prírastok deflátoru domáceho dopytu (5,2%) vyplynul predovšetkým z rastu cenovej úrovne spotrebných zložiek dopytu (o 6,8%), najmä konečnej spotreby domácností. Cenová zmena konečnej spotreby domácností (nárast o 7,0%) bola predovšetkým dôsledkom úprav regulovaných cien. Pomalší rast cenovej úrovne hrubých investícií (1,0%) mierne utlmil výsledný prírastok deflátoru domáceho dopytu.



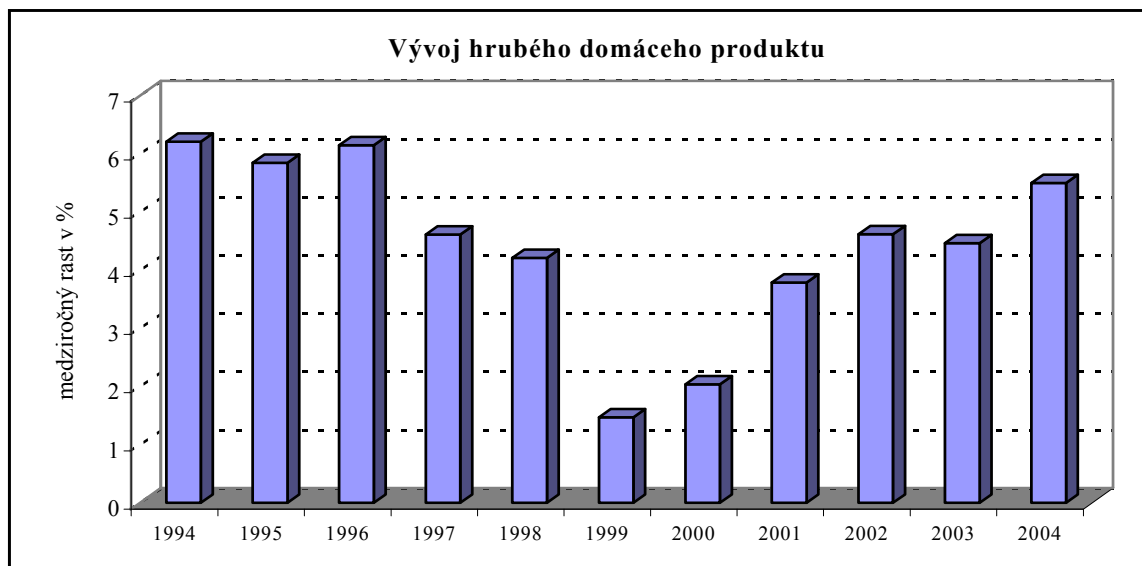
Znižujúco na deflátor HDP pôsobila relácia cenového vývoja v zahraničnom obchode. Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny a iných cenových faktorov na zahraničných trhoch vyústil do medziročného poklesu deflátoru vývozu, ako aj dovozu. Ceny vyvážených tovarov a služieb však poklesli výraznejšie ako ceny dovážaných tovarov a služieb zo zahraničnej ponuky. Deflátor dovezenej zahraničnej ponuky mal priaznivý vplyv na ceny na domácom spotrebiteľskom trhu.

Vývoj deflátoru HDP (medziročná zmena v %, priemer za obdobie)

	2002	2003	2004				rok
			1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	
Spotrebiteľské ceny	3,3	8,5	8,3	8,2	7,4	6,3	7,5
Ceny priemyselných výrobcov	2,1	8,3	3,0	2,8	3,6	4,5	3,4
Deflátor HDP	4,0	4,7	7,3	4,1	3,3	4,0	4,6
Deflátor vývozu	0,8	-3,4	-2,9	-1,0	-2,9	-1,7	-2,1
Deflátor dovozu	-0,2	-3,3	-3,8	0,0	-1,3	-1,9	-1,7

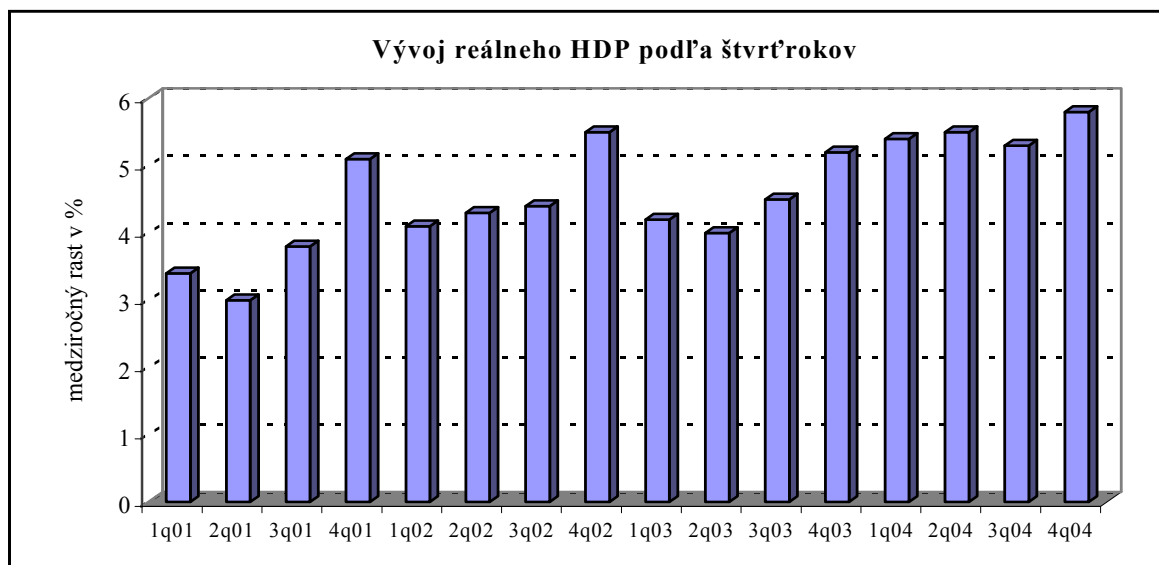
1.2 Hrubý domáci produkt

Hrubý domáci produkt podľa predbežných údajov Štatistického úradu SR v roku 2004 reálne medziročne vzrástol o 5,5% a dosiahol tak najrýchlejšie tempo rastu za posledných 8 rokov. V porovnaní s rokom 2003 sa tempo ekonomického rastu zrýchlilo o 1 percentuálny bod. Rast HDP z hľadiska použitia súvisel so zvýšením domáceho, ako aj zahraničného dopytu a z produkčného hľadiska bol vytvorený najmä vo finančnom sprostredkovaní, stavebníctve, priemysle a obchode. Nominálny objem vytvoreného HDP predstavoval 1 325,5 mld. Sk, čo bolo o 10,3% viac ako pred rokom.

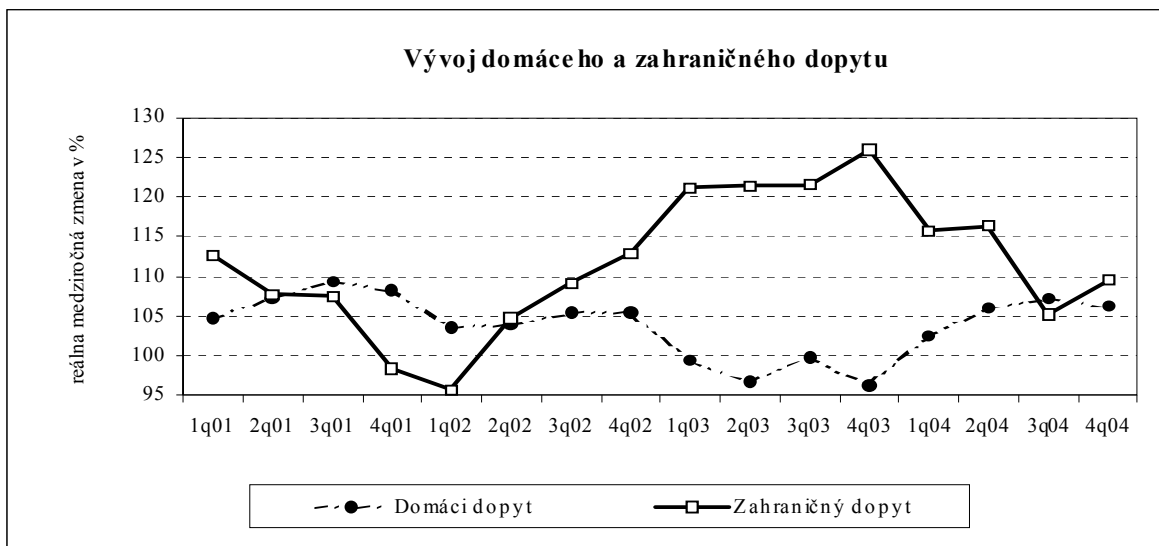


Z hľadiska vývoja v jednotlivých štvrťrokoch sa tempo ekonomického rastu významne zrýchlilo vo 4. štvrťroku 2004, kedy dosiahol 5,8% (najrýchlejší rast od 2. štvrťroka 1998). Posilňovanie pozície posledného štvrťroka v bežnom roku je dlhodobjšieho charakteru. Vyplývalo z reštrukturalizačných a privatizačných procesov, vrátane vplyvu priamych zahraničných investícií v niektorých priemyselných odvetviach (najmä vo výrobe strojov, elektrických zariadení a dopravných prostriedkov) a v niektorých odvetviach služieb (najmä

v obchode, doprave a telekomunikáciách). V týchto odvetviach sa rast pridanej hodnoty zrýchlil predovšetkým v poslednom štvrtroku.



Z hľadiska dopytu sa štruktúra rastu HDP postupne menila. V roku 2004 sa rastúca trajektória slovenskej ekonomiky udržala vďaka posilneniu domáceho dopytu, ktorý po ročnom výpadku vzrástol o 5,5%. Hoci zahraničný dopyt vzrástol až o 11,4%, v porovnaní s rokom 2003 sa jeho rast znížil takmer na polovicu. Vplyv domáceho dopytu na HDP, počnúc 1. štvrtrokom 2004, rástol súbežne s klesajúcim prírastkom vývozu tovarov a služieb, čo ku koncu roka vyústilo do takmer vyrovnaných dynamík domáceho i zahraničného dopytu.



Vývoj domáceho a zahraničného dopytu sa v súhrne prejavil rastom agregátneho dopytu o 8,9% v stálych cenách (v roku 2003 o 8,6%). V jeho štruktúre sa podiel zahraničného dopytu zvýšil oproti predchádzajúcemu roku o 1,1 percentuálneho bodu na 49,8% na úkor domáceho dopytu.

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

	Objem v mld. Sk			Štruktúra v %		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
<i>Agregátny dopyt</i>	1 368,8	1 486,1	1 618,5	100,0	100,0	100,0
v tom						
Domáci dopyt*	778,3	762,7	812,2	56,9	51,3	50,2
Zahraničný dopyt	590,5	723,4	806,3	43,1	48,7	49,8
<i>Krytie agregátneho dopytu</i>						
Domáca ponuka	749,9	783,4	826,5	54,8	52,7	51,1
Zahraničná ponuka	618,8	702,7	792,0	45,2	47,3	48,9

*vrátane štatistickej diskrepancie

Ponuková stránka HDP

Tvorba pridanej hodnoty bola ovplyvnená výraznejším rastom hrubej produkcie pri relatívne nízkom raste medzispotreby. V dôsledku predstihu rastu hrubej produkcie pred medzispotrebou miera pridanej hodnoty v ekonomike SR vzrástla na 38,7% (37,8% v roku 2003).

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

	2002	2003	2004	Index rastu ¹		
				2002/01	2003/02	2004/03
Hrubá produkcia	1 778,7	1 870,3	1 928,2	104,4	105,1	103,1
Medzispotreba	1 106,8	1 164,2	1 181,1	104,7	105,2	101,5
Pridaná hodnota	671,9	706,1	747,1	104,0	105,1	105,8
Čisté dane z produktov ²	78,0	77,3	79,4	110,5	99,1	102,7
Hrubý domáci produkt	749,9	783,4	826,5	104,6	104,5	105,5

¹ indexy z hodnôt vyjadrených v mil. Sk

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

Rast reálneho HDP súvisel najmä s vyššou tvorbou pridanej hodnoty vo finančnom sprostredkovaní o 30,1%, stavebníctve o 11,8%, priemysle o 11,5%, obchode o 11,3%, ale aj pôdohospodárstve a nehnuteľnostiach a ostatných obchodných činnostiach. Tvorba pridanej hodnoty najvýraznejšie poklesla v odvetviach netrhových služieb, ktoré sa nachádzajú v procese reštrukturalizácie (zdravotníctvo, verejná správa, školstvo).



Vývoj hrubého domáceho produktu podľa odvetví (medziročný index, stále ceny roku 1995)

Odvetvie ekonomickej činnosti	2002 2001	2003 2002	<u>1.Q 04</u> 1.Q 03	<u>2.Q 04</u> 2.Q 03	<u>3.Q 04</u> 3.Q 03	<u>4.Q 04</u> 4.Q 03	2004 2003
Hrubý domáci produkt v tom:	104,6	104,5	105,4	105,5	105,3	105,8	105,5
Pôdohospodárstvo	98,0	104,7	100,3	112,5	113,6	110,1	109,6
Priemysel spolu, z toho:	98,7	109,1	107,3	109,1	117,0	112,7	111,5
Priemyselná výroba	98,0	106,1	103,1	110,0	119,3	114,8	111,9
Výroba a rozvod elektr., plynu a vody	114,3	150,7	135,0	102,4	101,3	95,3	111,3
Stavebníctvo	108,4	106,8	109,4	104,9	122,5	110,4	111,8
Služby spolu, z toho:	107,4	103,6	98,8	103,0	104,0	105,6	103,0
Veľkoobchod, maloobchod, opravy	96,3	104,3	114,0	108,3	108,1	117,1	111,3
Finančné sprostredkovanie	128,3	112,7	138,2	133,4	163,1	95,2	130,1
Nehnuteľnosti, prenájom a obch. čin.	107,5	97,1	104,8	114,4	109,8	104,9	108,3
Verejná správa, obrana, soc. zabezp.	110,3	104,7	94,6	93,1	84,7	102,4	93,8
Ostatné ¹	107,5	95,9	156,5	107,5	66,6	81,9	98,5

¹ daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, daň z dovozu mínus subvencie a imputovaná produkcia bankových služieb

Rast pridanej hodnoty vo finančnom sprostredkovaní vyplynul z procesu zlepšenia parametrov efektívnosti bankového sektora po procese reštrukturalizácie a privatizácie. V rámci služieb vzrástla pridaná hodnota aj vo veľkoobchode, maloobchode a oprave vozidiel a spotrebného tovaru. Pokračujúcu rast pridanej hodnoty v tomto odvetví bol reakciou na zvýšenie spotrebného dopytu domácností.

Dynamické tempo rastu pridanej hodnoty v priemysle súviselo so zrýchlením v priemyselnej výrobe a bolo podporené aj odvetvím výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody. V priemyselnej výrobe sa zrýchlil rast pridanej hodnoty vo výrobe chemických výrobkov a výrobkov z ropy a gumy, výrobe strojov, elektrických zariadení a dopravných prostriedkov a výrobe kovov a kovových výrobkov. Vývoj vo výrobe a rozvode elektriny, plynu a vody korešpondoval s energetickým zabezpečením zrýchľujúcej sa produkčnej výkonnosti ekonomiky, vrátane produkcie na vývoz, ako aj s rozšírením ponuky služieb ekonomických subjektov v postprivatizačnom období.

Poľnohospodárstvo

V roku 2004, na rozdiel od predchádzajúcich období (okrem rokov 2001 a 2002), poľnohospodárstvo dosiahlo kladný hospodársky výsledok. Táto skutočnosť súvisela s viacerými faktormi. Na jednej strane to boli priaznivé klimatické podmienky, ktoré pozitívne ovplyvnili úrodu, predaj a tržby väčšiny rastlinných výrobkov. Na druhej strane to boli úsporné opatrenia poľnohospodárskych fariem, ktoré viedli k medziročnému poklesu



ich nákladov. Celkový hospodársky výsledok bol pozitívne ovplyvnený aj finančnými zdrojmi z nového systému podpory poľnohospodárstva.

Zlepšené podmienky hospodárenia viedli k zvýšeniu dynamiky medziročného rastu tvorby HDP v poľnohospodárstve oproti predchádzajúcemu roku o 3,9 percentuálneho bodu na 9,7%. Mierne (o 0,2 percentuálneho bodu) vzrástol aj podiel poľnohospodárstva na celkovej tvorbe HDP, keď v roku 2004 dosiahol 4,7%.

Celkové tržby poľnohospodárskych subjektov boli v roku 2004 v stálych cenách medziročne nižšie o 1%, čo bolo spôsobené poklesom tržieb za predaj živočíšnych výrobkov (o 3,7%), v rámci ktorého poklesol predaj všetkých druhov výrobkov s výnimkou predaja hovädzieho dobytká a hydiny. Tržby za predaj rastlinných výrobkov sa v úhrne zvýšili o 1,5%, keď medziročne vzrástol predaj všetkých druhov rastlinných výrobkov s výnimkou predaja zemiakov. Relatívne nízky rast tržieb za rastlinné výrobky bol ovplyvnený problémami s realizáciou predaja nadmernej úrody.

Pokračujúca reštrukturalizácia v poľnohospodárstve sa prejavila v poklese zamestnanosti v tomto odvetví, ktorá sa medziročne znížila o 9%, čo v porovnaní s vývojom v predchádzajúcom roku predstavovalo prehĺbenie jej poklesu o 5,2 percentuálneho bodu. Pokles zamestnanosti a zlepšené hospodárske výsledky pravdepodobne viedli k dynamickému rastu priemernej nominálnej mzdy, ktorá v medziročnom porovnaní vzrástla o 11,6% (o 5,1% v roku 2003).

Priemysel

Dynamika rastu HDP v priemysle v roku 2004 sa oproti predchádzajúcemu roku zrýchlila v stálych cenách o 2,4 percentuálneho bodu na 11,5%. Vyšší rast mal za následok medziročné zvýšenie podielu priemyslu na celkovej tvorbe reálneho HDP o 1,5 percentuálneho bodu na 27,9%.

V roku 2004 pokračovalo mierne spomaľovanie dynamiky medziročného rastu priemyselnej produkcie (z 5,1% roku 2003 na 4,0%), ktoré bolo ovplyvnené poklesom tempa rastu produkcie priemyselnej výroby a prehlbujúcim sa poklesom produkcie v ťažbe nerastných surovín. Na druhej strane sa vo vývoji celkovej produkcie premietal prorastový vplyv rastu produkcie vo výrobe a rozvoje elektriny, plynu a vody.

Diferencovane na vývoj produkcie priemyselnej výroby pôsobil vývoj v jej jednotlivých odvetviach. V dôsledku poklesu odbytu medziročne poklesla produkcia vo výrobe potravín, nápojov a tabakových výrobkov. Pretrvávajúca recesia, zvýšená zahraničná konkurencia a pravdepodobne aj nedostatočný investičný rozvoj viedli druhý rok k poklesu produkcie vo výrobe textílií a odevov a vo výrobe chemikálií, chemických výrobkov a chemických vlákien. V dôsledku zmeny štruktúry výroby a zrejme aj vplyvom recesie v predaji motorových vozidiel na svetových trhoch, po výraznom raste v roku 2003 sa produkcia vo výrobe dopravných prostriedkov znížila o 2,4% najmä v dôsledku jej poklesu v druhom polroku.

Pravdepodobne zlepšené odbytové podmienky, ako aj reštrukturalizácia a investície do rozvoja výroby kladne pôsobili na obnovenie rastu produkcie vo výrobe celulózy, papiera a výrobkov z papiera a vo výrobe koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrových palív.



Zrýchlenie medziročnej dynamiky dosiahla výroba strojov a zariadení a výroba elektrických a optických zariadení. Rastúcu tendenciu, aj keď pomalšou dynamikou oproti predchádzajúcemu roku, si udržala produkcia vo výrobe výrobkov z gumy a plastov, ostatných nekovových a minerálnych výrobkov a vo výrobe kovov a kovových výrobkov.

Vývoj zamestnanosti v priemysle bol poznamenaný pokračujúcou reštrukturalizáciou v odvetviach výroba a rozvod elektriny, plynu a vody a ťažba nerastných surovín, ktoré zaznamenali medziročný pokles zamestnanosti o 4%, resp. o 8,8%.

Naopak, zamestnanosť v priemyselnej výrobe vzrástla o 1,1%, čo pozitívne ovplyvnilo rast celkovej zamestnanosti v priemysle o 0,4%. Priemerná nominálna mzda v priemysle zaznamenala medziročný rast o 10,2% (v roku 2003 o 7,3%), ku ktorému prispel najmä rast miezd vo výrobe a rozvode elektriny, plynu a vody.

Stavebníctvo

Stavebníctvo si v roku 2004 nielen zachovalo rastúcu tendenciu tvorby HDP z predchádzajúcich rokov, ale jej dynamika sa výrazne zrýchlila (rast o 11,8% v stálych cenách oproti 6,8% v roku 2003). Podiel stavebníctva na celkovej tvorbe reálneho HDP sa tak oproti predchádzajúcemu roku zvýšil o 0,2 percentuálneho bodu na 3,7%.

Stavebná produkcia si udržala pomerne vysoký rast, keď sa medziročne zvýšila o 5,7% v stálych cenách (v roku 2003 o 6%). Jej vývoj bol ovplyvnený dynamickým rastom tuzemskej produkcie na novej výstavbe, rekonštrukciách a modernizáciách, keď produkcia na opravách a údržbe a stavebná produkcia v zahraničí zaznamenali pokles.

Snaha stavebných firiem o zachovanie rastu produktivity práce sa premietla vo vývoji zamestnanosti, ktorej tempo medziročného rastu sa spomalilo zo 4% v roku 2003 na 2,7%. Táto skutočnosť pravdepodobne ovplyvnila aj vývoj priemernej nominálnej mesačnej mzdy, ktorá vzrástla medziročne o 9% oproti 3,9% v predchádzajúcom roku.

Služby

Vývoj v odvetviach služieb bol v roku 2004 poznamenaný viacerými protichodnými faktormi. Vytvorený HDP za služby spolu rástol relatívne nízkym tempom (3% v stálych cenách, v predchádzajúcom roku 3,6%), v dôsledku čoho sa podiel služieb na celkovej tvorbe reálneho HDP medziročne znížil o 1,3 percentuálneho bodu na 55,7%.

Uvedené zníženie bolo dôsledkom reštrukturalizačných procesov vo verejnom sektore (verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, ostatné spoločenské a sociálne služby), premietajúcich sa vo výraznom medziročnom poklese pridanej hodnoty verejných služieb o 11,8% v stálych cenách. Naopak, v súvislosti s oživením súkromnej spotreby i dopytu po investíciách prorastovo na tvorbu HDP v sektore služieb vplývala pridaná hodnota v obchodných (rast o 7%) a finančných službách (zvýšenie o 15%).

Obnovený domáci dopyt sa prejavil tak rastom tržieb za vlastné výkony a tovar v maloobchode (v roku 2003 pokles), ako aj v porovnaní s predchádzajúcim rokom rýchlejšim rastom tržieb za predaj a údržbu motorových vozidiel a maloobchodný predaj pohonných látok a tržieb pôšt a telekomunikácií. Po poklese v roku 2003 vzrástli aj tržby



subjektov zabezpečujúcich služby vo veľkoobchode, dopravné služby a ostatné činnosti v doprave. Na druhej strane aj v roku 2004 pretrvával pokles tržieb za služby poskytované v hoteloch a reštauráciách a v činnostiach v oblasti nehnuteľností, prenajímania a iných obchodných služieb.

Relatívne priaznivý vývoj zaznamenala zamestnanosť, keď s výnimkou dopravy, pôšt a telekomunikácií, zdravotníctva a školstva všetky odvetvia služieb vytvorili viac pracovných miest ako pred rokom. Rast zamestnanosti sa v jednotlivých odvetviach pohyboval v rozpätí 1-2%, pričom najviac sa zvýšila zamestnanosť v odvetví nehnuteľnosti, prenajímania a iné obchodné služby (o 3,4%).

V roku 2004 zaznamenali rast priemernej nominálnej mzdy všetky odvetvia služieb, pričom tak ako v predchádzajúcom období, vývoj miezd v jednotlivých odvetviach bol značne diferencovaný. Najvyšším tempom rástla priemerná nominálna mzda v oblasti finančného sprostredkovania. Rýchlejšie, ako bol priemerný mzdový rast v SR, rástli mzdy vo veľkoobchode a maloobchode, doprave a telekomunikáciách a v ostatných spoločenských, sociálnych a verejných službách. Na druhej strane nižší ako celoslovenský priemer rastu miezd vykázali odvetvia zamerané na služby v hoteloch a reštauráciách, v oblasti nehnuteľností, prenajímania a iných obchodných činností, vo verejnej správe a obrane, školstve a v zdravotníctve a sociálnej pomoci.

Dopytová stránka HDP

Z hľadiska použitia bol prírastok HDP v roku 2004 tvorený domácim dopytom, zatiaľ čo v roku 2003 hlavným faktorom ekonomického rastu bol zahraničný dopyt. Tento obrat nastal najmä v dôsledku dynamického rastu investičnej a obnoveného rastu spotrebnej zložky domáceho dopytu. Domáci dopyt prispel k rastu HDP 5,4 percentuálnymi bodmi. Výsledkom obchodovania so zahraničím bol záporný príspevok čistého exportu k HDP vo výške 0,8 percentuálneho bodu. Reziduálny dopočet k výslednej dynamike HDP (5,5%) predstavovala štatistická odchýlka.

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

	2002		2003		2004	
	mld. Sk	príspevok v perc.bodoch	mld. Sk	príspevok v perc.bodoch	mld. Sk	príspevok v perc.bodoch
HDP	33,1	4,6	33,5	4,5	43,1	5,5
Domáci dopyt	33,9	4,7	-15,9	-2,1	41,9	5,4
Čistý vývoz	-0,8	-0,1	49,1	6,5	-6,4	-0,8

Domáci dopyt

Domáci dopyt sa medziročne zvýšil o 5,5% v stálych cenách. V jeho raste sa odrazila najmä zvýšená tvorba hrubého kapitálu, ktorá po oslabení v predchádzajúcich dvoch rokoch vzrástla o 13,1% v stálych cenách. Tvorba hrubých investícií mala v priebehu roka rastúcu tendenciu zo 4,4% v 1. štvrtroku na 18,4% vo 4. štvrtroku. Spotrebná súčasť domáceho dopytu zaznamenala v porovnaní so stagnáciou v predchádzajúcom roku mierne zrýchlenie. Obnovený rast spotrebného dopytu o 1,7% v 1. štvrtroku sa v nasledujúcich dvoch štvrtrokoch zrýchlil na 3,4%. Následne sa v poslednom štvrtroku, v súlade s obvyklým



vývojom v predchádzajúcich rokoch, spomalil na 3,0%. Celoročne dosiahnutý rast konečnej spotreby o 2,9% v stálych cenách sa udržal pod celkovým tempom rastu HDP.

Vývoj hrubého domáceho produktu podľa použitia (medziročný index, stále ceny roku 1995)

Ukazovateľ	2002 2001	2003 2002	1.Q 04 1.Q 03	2.Q 04 2.Q 03	3.Q 04 3.Q 03	4.Q 04 4.Q 03	2004 2003
Hrubý domáci produkt	104,6	104,5	105,4	105,5	105,3	105,8	105,5
Domáci dopyt	104,6	98,0	102,4	105,9	107,3	106,1	105,5
Konečná spotreba	105,3	100,3	101,7	103,4	103,4	103,0	102,9
Koneč. spotreba domácností	105,5	99,2	103,0	102,8	103,7	104,3	103,5
Koneč. spotreba ver.správy*	104,9	102,7	97,4	104,7	102,6	100,2	101,2
Nezisk.inšt.službiace domácn.	104,4	110,9	104,2	105,8	105,9	107,2	105,8
Tvorba hrubého kapitálu	102,6	91,8	104,4	112,5	116,9	118,4	113,1
Tvorba hrubého fix. kapitálu	99,4	98,5	100,9	103,5	105,5	100,1	102,5
Vývoz výrobkov a služieb	105,6	122,5	115,8	116,4	105,1	109,5	111,4
Dovoz výrobkov a služieb	105,5	113,6	112,0	117,0	109,6	112,3	112,7

Domáci investičný dopyt

V dynamickom raste hrubého kapitálu sa premietol predovšetkým historicky najvyšší nárast stavu zásob o 18,6 mld. Sk v stálych cenách, ale aj pozvoľne sa zrýchľujúce tempo rastu fixných investícií. Kladný prírastok zásob bol dosiahnutým objemom porovnateľný iba s rokom 1996 (15,2 mld. Sk), kedy však bol rýchly ekonomický rast prepojený s makroekonomickými nerovnováhami. Rast zásob bol v priebehu roka 2004 sústredený predovšetkým v zásobách materiálu a tovaru, čo bolo spojené s rastúcou trajektóriou ekonomiky a s tým súvisiacim rozbehom stavebných i strojových investičných procesov. Zásoby nedokončenej výroby stagnovali, čo indikuje uspokojivú realizáciu domácej produkcie na domácom i zahraničnom trhu. V zásobách sa premietli aj realizované dovozy do investícií, z ktorých podstatná časť môže byť evidovaná ako tovar a až po ukončení investičného procesu bude transformovaná na fixný kapitál.

Fixné investície vzrástli o 2,5% v stálych cenách, a to najmä investičnou aktivitou sektora nefinančných korporácií. Na nadobudnutie fixných investícií (hrubého fixného kapitálu) vynaložil sektor nefinančných korporácií o 5,5% viac ako pred rokom aj v nadväznosti na pozitívne výsledky finančného hospodárenia. Investičná aktivita finančných korporácií stagnovala. Investície verejnej správy nedosiahli úroveň predchádzajúceho roka, aj keď vývoj v 1. polroku naznačoval rozbeh investičnej aktivity vo verejnom sektore. Nižšiu tvorbu fixných investícií v stálych cenách vrátane budov na bývanie zaznamenal aj sektor domácností, a to v prostredí zvýšeného úverového financovania potrieb bývania. Investičná aktivita neziskových organizácií podstatne vzrástla, ale celkovú tvorbu fixných investícií, vzhľadom na jej nízky podiel, výrazne neovplyvnila.

Tvorba hrubého fixného kapitálu bola ovplyvnená najmä zvýšenou tvorbou nových fixných aktív (o 0,8%). Zároveň sa však výrazne zrýchlila medziročná dynamika nadobúdania použitého dlhodobého majetku (o 53,5%). Podiel nadobudnutého použitého dlhodobého majetku na prírastku aktív sa zvýšil z približne 7% v roku 2003 na 10% v roku 2004. Na uvedenom posune preferencií sa podieľali všetky sektory domácej ekonomiky. Časť prírastku použitých dlhodobých aktív pochádzala pravdepodobne z dovozu.

Z vecného hľadiska k celkovému nárastu tvorby hrubého fixného kapitálu prispeli investície do strojov, z nich najmä do kovových výrobkov a strojov. Investície do stavieb, hlavne v



dôsledku nižšej alokácie investičných prostriedkov do ostatných stavieb, vrátane stavieb infraštruktúrneho charakteru, poklesli.

Štruktúra tvorby hrubého fixného kapitálu v roku 2004*

	Tvorba hrubého fix. kapitálu (mil. Sk)	Podiel (%)	Index $\frac{2004}{2003}$
Hospodárstvo SR spolu	327 226	100,0	102,5
<i>z toho podľa klasifikácie produkcie:</i>			
Stavby	105 643	32,3	90,9
v tom: budovy na bývanie	20 123	6,1	93,4
ostatné stavby	85 520	26,1	90,3
Stroje	200 119	61,2	109,7
v tom: kovové výrobky a stroje	148 728	45,5	110,6
dopravné zariadenia	51 391	15,7	107,2
<i>v tom podľa sektorov:</i>			
Nefinančné korporácie	198 944	60,8	105,5
Finančné korporácie	44 888	13,7	100,6
Verejná správa	30 572	9,3	96,5
Domácnosti	52 011	15,9	96,9
Neziskové inštitúcie	811	0,2	128,9

*objem a podiel v bežných cenách, index v stálych cenách

V roku 2004 sa mierne znížil podiel domácich usparených zdrojov na financovaní investičného dopytu. V roku 2003 pripadalo na jednu korunu hrubých investícií takmer 93 halierov hrubých národohospodárskych úspor, pričom v roku 2004 sa tento pomer mierne znížil na 91 halierov a v posledných dvoch rokoch sa udržal na najvyššej úrovni od roku 1996.

Vývoj investícií a úspor

(%, bežné ceny)

	2002	2003	2004
Miera úspor ¹	22,2	23,6	24,0
Miera hrubých investícií ²	29,3	25,4	26,3
Miera fixných investícií ³	27,6	25,7	24,7
Miera krytia investícií úsporami ⁴	75,8	92,8	90,9

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

² podiel tvorby hrubého kapitálu na HDP

³ podiel tvorby hrubého fixného kapitálu na HDP

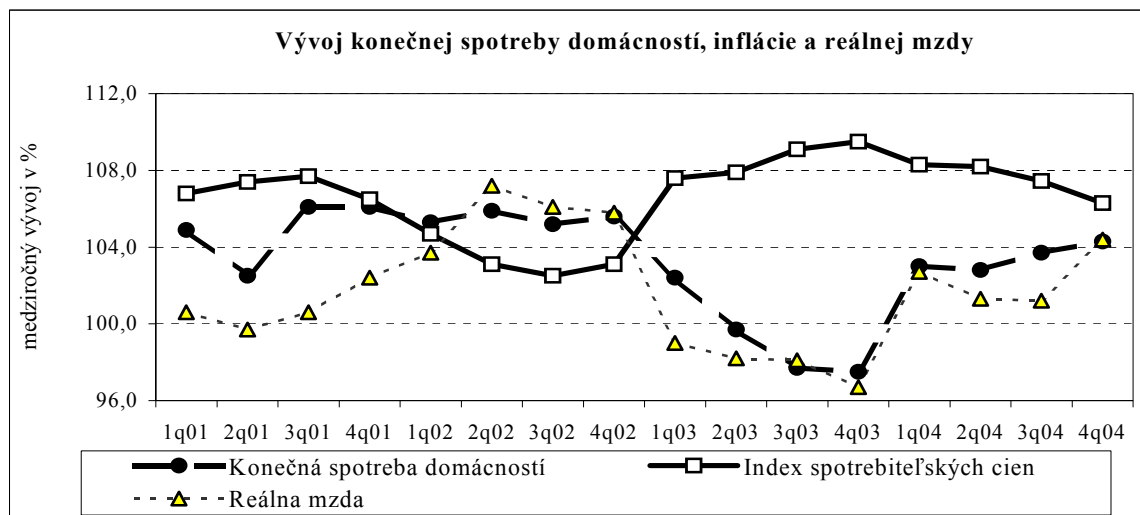
⁴ pomer hrubých domácich úspor a hrubých investícií

Domáci spotrebný dopyt

Konečná spotreba vzrástla v stálych cenách o 2,9% (v roku 2003 o 0,3%). Prorastovo na jej vývoj vplývala najmä spotreba v sektore domácností, ale významnejší rast zaznamenali aj neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam. Rast spotreby verejnej správy len mierne prekročil úroveň predchádzajúceho roka, čo súviselo s fiškálnou disciplínou inštitúcií financovaných prostredníctvom štátneho rozpočtu, ako aj s nižším rastom priemernej mzdy v odvetviach verejného sektora. Nárast spotreby neziskových inštitúcií a súčasne nižšie tempo rastu verejnej spotreby čiastočne vyplynulo aj z transformácie vybraných subjektov verejného sektora na organizácie neziskového charakteru, ktoré poskytujú služby pre domácnosti.



Konečná spotreba domácností po poklese v roku 2003 (o 0,8%) vzrástla o 3,5% v stálych cenách. Obnovený a pomerne rovnomerný rast súkromnej spotreby v prvých dvoch štvrtrokoch (do 3%) sa v druhej polovici roka zrýchlil na úroveň 4%. Stále však nedosiahol rastové tempá obvykle dosahované pred uplatnením administratívnych dopytových obmedzení v roku 2003.



Priestor na obnovenie rastu súkromnej spotreby vytvorili predovšetkým rastúce reálne mzdy, v ktorých sa premietol tak nárast nominálnej úrovne mzdy, ako aj pokles inflácie. Ďalšími faktormi rastu súkromnej spotreby bol pokles daňového zaťaženia bežných príjmov domácností a pokračujúci rast sklonu domácností k spotrebe. V dôsledku nižšieho daňového zaťaženia príjmov zo zamestnania, drobného podnikania a majetku rástol disponibilný dôchodok najrýchlejším tempom za posledných 5 rokov. Dynamický rast disponibilného dôchodku v sektore domácností vytvoril dostatočné predpoklady nielen na obnovenie rastu spotreby, ale aj úspor.

Z výsledného rozdelenia disponibilného dôchodku na spotrebu a hrubé úspory však vyplýva, že v sektore domácností sa zvýšila preferencia spotreby. Rast sklonu k spotrebe v roku 2004 už nebol vynútený príjmovou nedostatočnosťou sektora (nedostatočným disponibilným dôchodkom) ako v predchádzajúcom roku, ale niektorými inertnými faktormi. Medzi tieto faktory možno zaradiť dobiehanie spotreby po vynútenom obmedzení z roku 2003, ale aj reštitúcie majetku z iných sektorov do sektora domácností, respektíve predaj majetku iným sektorom (predaj pôdy sektoru nefinančných korporácií alebo verejnej správy na investičnú výstavbu). Z hľadiska štruktúry súkromnej spotreby najrýchlejšie rástli výdavky na zdravotníctvo (o 29,1%) a na nábytok, bytové vybavenie a bežnú údržbu domácností (o 19,5%).

Príjmy a výdavky domácností

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR bežné príjmy domácností v roku 2004 dosiahli 1 039,5 mld. Sk pri medziročnom nominálnom raste 8% (medziročný nárast dynamiky o 1,9 percentuálneho bodu). V reálnom vyjadrení bežné príjmy vzrástli o 0,5% zatiaľ čo v roku 2003 poklesli o 2,3%. Objem bežných výdavkov domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich nespotrebuje) dosiahol 255,5 mld. Sk, t.j. rast o

1,7%. Medziročná dynamika sa tak oproti minulému roku spomalila o 3,8 percentuálneho bodu. Reálne klesli bežné výdavky o 5,4%, kým v roku 2003 o 2,8%.

Rast bežných príjmov bol ovplyvnený hlavne rastom hrubého zmiešaného dôchodku (9,1% v roku 2003 rast 7,6%) a odmien zamestnancov (7,7% v roku 2003 rast 5,8%), ako aj rastom dôchodkov z majetku, zatiaľ čo rast sociálnych príjmov sa spomalil a rast bežných príjmových transferov zostal, podobne ako v roku 2003, na nízkej úrovni.

Medziročné spomalenie rastu bežných výdavkov bolo ovplyvnené najmä poklesom bežných daní z dôchodkov a majetku o 9,3% v bežných cenách (pred rokom rast 5,2%) a pomalším rastom sociálnych príspevkov o 3,3% (pred rokom 5,6%). Je pravdepodobné, že vývoj uvedených položiek ovplyvnili nové daňové a odvodové zákony. Pokračujúci dynamický rast výdavkov spojených s dôchodkami z majetku (od polovice roku 2001), vzhľadom na svoju nízku váhu na celkových bežných výdavkoch, ich vývoj výraznejšie neovplyvnil.

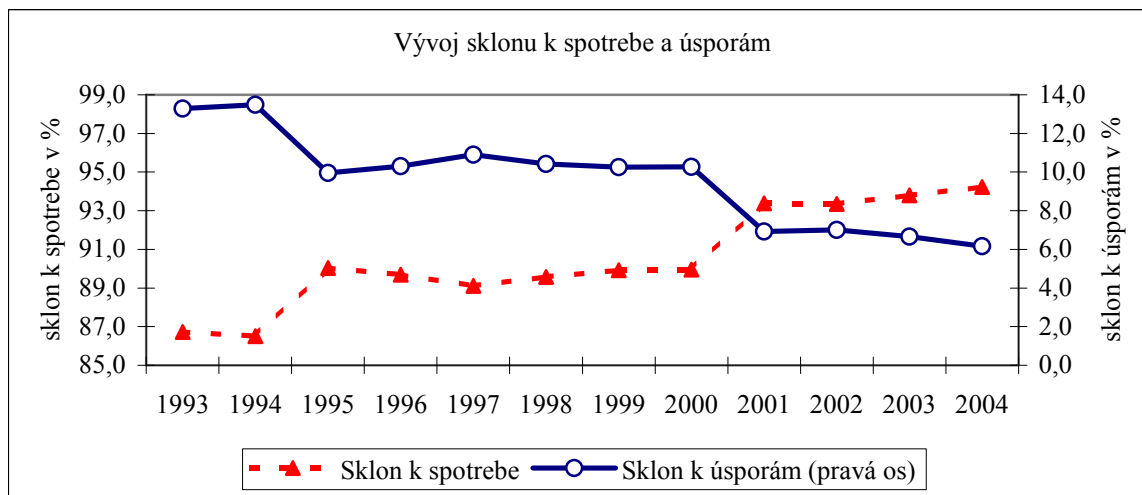
Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností (bežné ceny)

	mld. Sk		indexy ¹		podiel v %	
	2003	2004	2003/02	2004/03	2003	2004
Odmeny zamestnancov (za všetky sektory)	494,0	532,1	105,8	107,7	51,3	51,2
z toho: hrubé mzdy a platy	368,3	399,4	105,4	108,4	38,3	38,4
Hrubý zmiešaný dôchodok	264,9	289,0	107,6	109,1	27,5	27,8
Dôchodky z majetku - príjmové	28,1	36,8	93,7	130,9	2,9	3,5
Sociálne dávky	143,9	148,9	108,8	103,5	14,9	14,3
Ostatné bežné transfery - príjmové	32,0	32,6	101,0	102,0	3,3	3,1
Bežné príjmy spolu	962,9	1 039,5	106,1	108,0	100,0	100,0
Dôchodky z majetku - výdavkové	6,5	9,3	116,2	142,2	2,6	3,6
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	50,3	45,6	105,2	90,7	20,0	17,8
Sociálne príspevky	170,3	176,0	105,6	103,3	67,8	68,9
Ostatné bežné transfery - výdavkové	24,1	24,6	102,8	102,2	9,6	9,6
Bežné výdavky spolu	251,3	255,5	105,5	101,7	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	711,6	783,9	106,4	110,2	100,0	100,0
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	3,3	3,0	136,3	91,4	x	x
Konečná spotreba domácností	667,5	738,7	106,9	110,7	93,8	94,2
Hrubé úspory domácností	47,4	48,3	101,3	101,7	6,7	6,2

¹ indexy z hodnôt vyjadrených v mil. Sk

Po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok vo výške 783,9 mld. Sk, ktorý medziročne vzrástol o 10,2% (v roku 2003 o 6,4%). Jeho dynamický rast bol ovplyvnený jednak vyšším rastom bežných príjmov, no najmä pomerne značným spomalením rastu bežných výdavkov domácností. Z disponibilného dôchodku použili domácnosti na konečnú spotrebu viac ako 94%, zvyšok smeroval do hrubých úspor. Dynamika rastu hrubých úspor domácností sa oproti roku 2003 síce mierne zrýchlila (o 0,4 percentuálneho bodu), no vzhľadom na rýchly rast konečnej spotreby domácností v roku 2004 opäť došlo ku zníženiu miery hrubých úspor (zo 6,7% v roku 2003 na 6,2%).



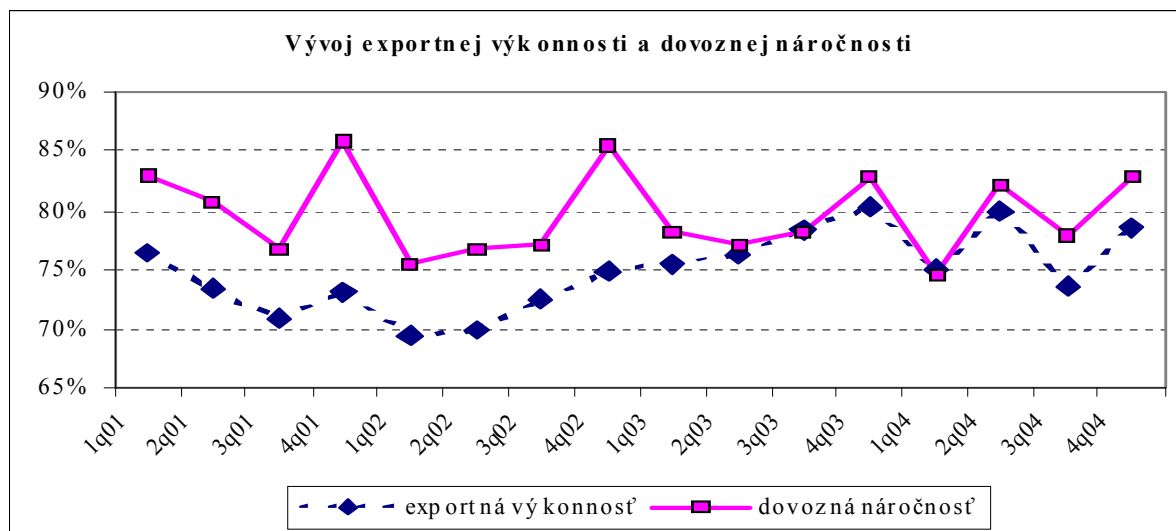


Čistý vývoz

Vývoz i dovoz výrobkov a služieb dosiahli dvojciferné tempá rastu. Vyššia dynamika dovozu ako vývozu sa prejavila v medziročnom zhoršení salda zahraničného obchodu. Nominálny čistý vývoz bol deficitný v objeme 35,6 mld. Sk (17,9 mld. Sk v roku 2003). Prehĺbenie deficitu v nominálnom vyjadrení bolo sprevádzané znížením prebytku v reálnom vyjadrení. Čistý vývoz v stálych cenách, po zohľadnení vývoja cien na zahraničných trhoch, bol prebytkový v objeme 14,3 mld. Sk (20,7 mld. Sk v roku 2003).

Uvedený vývoj bol dôsledkom výraznejšieho utlmenia dynamiky vývozu (z 22,5% v roku 2003 na 11,4% v roku 2004) a len mierneho spomalenia rastu dovozov (z 13,6% na 12,7%). Na zníženie vývozného tempa pravdepodobne nadväzovalo spomalenie dynamiky tej časti dovozov, ktorá súvisí s výrobou na export. Dynamika dovozu tovarov a služieb, určených na krytie domáceho spotrebného a investičného dopytu, však nepoklesla a premietla sa okrem iného aj v značnom raste zásob v hospodárstve. Identifikovateľný vzťah v hodnotenom období existoval medzi dovozom dopravných prostriedkov a strojov pre hutnícky, strojársky, chemický a sklársky priemysel a priemysel stavebných hmôt na jednej strane a zvýšenou tvorbou strojových investícií v slovenskej ekonomike na strane druhej. Udržiavanie pomerne vysokého tempa dovozov teda úzko súviselo so zrýchleným domácim dopytom.

Slovenská ekonomika si udržala pomerne vysokú exportnú výkonnosť (76,8% v bežných cenách), aj keď oproti roku 2003 bola nižšia o 0,9 percentuálneho bodu. Dovočná závislosť dosiahla 79,5% a oproti prechádzajúcemu roku bola o 0,3 percentuálneho bodu vyššia. Otvorenosť slovenskej ekonomiky, meraná podielom vývozu a dovozu výrobkov a služieb na nominálnom HDP, v roku 2004 predstavovala 156,9%.



1.3 Trh práce

Zamestnanosť, nezamestnanosť

Vývoj na trhu práce bol v roku 2004 v podstatnej miere ovplyvnený vysokou ponukou práce, t.j. nárastom počtu ekonomicky aktívneho obyvateľstva, keď na trh práce vstúpilo o takmer 25 tisíc osôb viac ako pred rokom. K tomuto medziročnému prírastku prispeli osoby vo veku 25-34 rokov, 50-54 rokov, ako aj osoby staršie ako 55 rokov. Podiel uvedených vekových skupín na celkovom počte ekonomicky aktívneho obyvateľstva predstavoval 45,8% (v minulom roku 42,6%).

Zamestnanosť v roku 2004 rástla pomalšie ako v roku 2003, keď podľa výberového zisťovania pracovných síl počet pracujúcich v hospodárstve SR (zahŕňa zamestnancov, podnikateľov a vypomáhajúcich členov domácností podnikateľov) sa medziročne zvýšil o 0,3% (v roku 2003 o 1,8%). K celkovému rastu zamestnanosti prispeli najmä podnikatelia, tak so zamestnancami, ako aj bez zamestnancov, ktorých počet sa zvýšil o 23,5% (v roku 2003 o 14,8%). Na druhej strane sa obmedzili pracovné príležitosti pre zamestnancov, keď počet zamestnancov medziročne klesol o 2,2% (pred rokom rast o 0,3%).

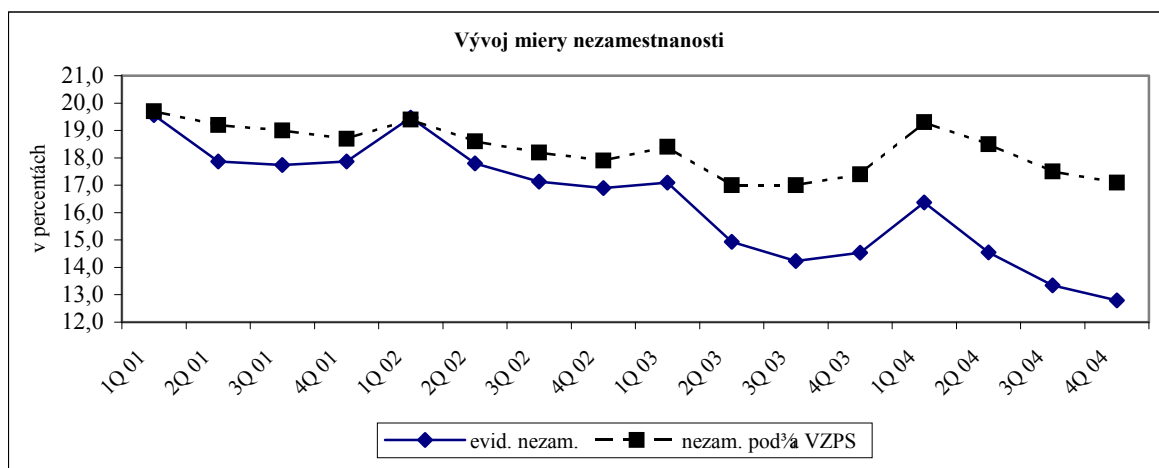
Positívny vývoj v priebehu roka zaznamenala zamestnanosť, keď došlo k zmene z poklesu (stagnácie) v prvých dvoch štvrtrokoch na postupný rast v druhej polovici roka.

Z hľadiska odvetvového členenia v roku 2004 najrýchlejší rast zamestnanosti (podľa štatistického výkazníctva) dosiahli ostatné spoločenské, sociálne a osobné služby, nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti, stavebníctvo, hotely a reštaurácie a finančné sprostredkovanie. Pokles zamestnanosti pokračoval v poľnohospodárstve, doprave, poštách a telekomunikáciách, v školstve a na rozdiel od roka 2003 klesol aj počet zamestnaných v zdravotníctve.



Podľa výberového zisťovania pracovných síl sa počet nezamestnaných v roku 2004 medziročne zvýšil o 4,7%, kým pred rokom bol zaznamenaný pokles počtu nezamestnaných o 5,7%. Miera nezamestnanosti vzrástla oproti rovnakému obdobiu minulého roka o 0,7 percentuálneho bodu na 18,1%.

Miera nezamestnanosti podľa evidencie úradov práce predstavovala v roku 2004 v priemere 14,3% (15,2% v roku 2003). Jej úroveň oproti údajom podľa výberového zisťovania bola nižšia, čo súvisí s rozdielnou metodikou zisťovania, ako aj s definíciou nezamestnaných. Tendencia vývoja nezamestnanosti podľa oboch zdrojov údajov v priebehu roka sa však zásadne neodlišovala.



Mzdy, produktivita práce

Priemerná mesačná nominálna mzda zamestnanca hospodárstva SR v roku 2004 medziročne vzrástla o 10,2% na 15 825 Sk a jej rast bol o 3,9 percentuálneho bodu rýchlejší ako pred rokom. Tempo rastu miezd sa v jednotlivých štvrtrokoch vyvíjalo rozdielne. Po výraznom raste v prvom štvrtroku (11,2%) sa v druhom a treťom štvrtroku spomalilo, no vo štvrtom štvrtroku sa opäť zrýchlilo a dosiahlo 11,0%. Z odvetví nefinančného sektora kulmináciu rastu nominálnych miezd v 4. štvrtroku dosiahla výroba a rozvod elektriny, plynu a vody, stavebníctvo a obchod, čo zrejme súviselo tak s nízkou porovnávacou základňou rovnakého obdobia minulého roka, ako aj s priaznivou finančnou situáciou podnikateľských subjektov pôsobiacich v uvedených odvetviach. V odvetviach verejného sektora sa zrýchlenie rastu nominálnych miezd v závere roka prejavilo v školstve a v zdravotníctve, čo pravdepodobne súviselo s ďalším znižovaním počtu ich zamestnancov.

Úroveň priemernej mesačnej nominálnej mzdy v roku 2004 sa vo všetkých odvetviach národného hospodárstva oproti roku 2003 zvýšila a vo väčšine odvetví sa zrýchlila i medziročná dynamika jej rastu. V porovnaní s rokom 2003 najdynamickejšie rástla mzda vo finančnom sprostredkovaní (o 13,7%), vo výrobe a rozvode elektriny, plynu a vody (o 13,5%), v obchode a opravárenských činnostiach (o 11,9%) a v poľnohospodárstve, poľovníctve a lesníctve (o 11,6%), ktoré však malo v porovnaní s ostatnými odvetviami stále najnižšiu úroveň priemernej nominálnej mzdy. Najpomalší rast zaznamenalo zdravotníctvo a sociálna pomoc (3,5%), hotely a reštaurácie (4,5%) a školstvo (7,6%). V ostatných odvetviach rast miezd dosiahol približne 9 až 10%.



Zo sektorového hľadiska najvyšší rast priemernej nominálnej mzdy zaznamenala podnikateľská sféra (podniky s 20 a viac zamestnancami) o 12,5% na 18 296 Sk, v rozpočtových organizáciách mzda vzrástla o 9,2% na 14 271 Sk a v príspevkových organizáciách o 5,4% na 13 743 Sk.

Reálna mzda medziročne vzrástla o 2,5%, zatiaľ čo v rovnakom období minulého roka zaznamenala pokles o 2%. Vývoj reálnej mzdy bol ovplyvnený okrem dynamického nominálneho rastu miezd aj vývojom inflácie, ktorej priemerná úroveň v roku 2004 (7,5%) bola oproti roku 2003 nižšia o jeden percentuálny bod.

Reálny rast priemernej mzdy zaznamenala prevažná väčšina odvetví, keď k poklesu došlo v zdravotníctve a sociálnej pomoci (o 3,7%) a v hoteloch a reštauráciách (o 2,8%). Takmer na minuloročnej úrovni zostala mzda v školstve (rast o 0,1%).

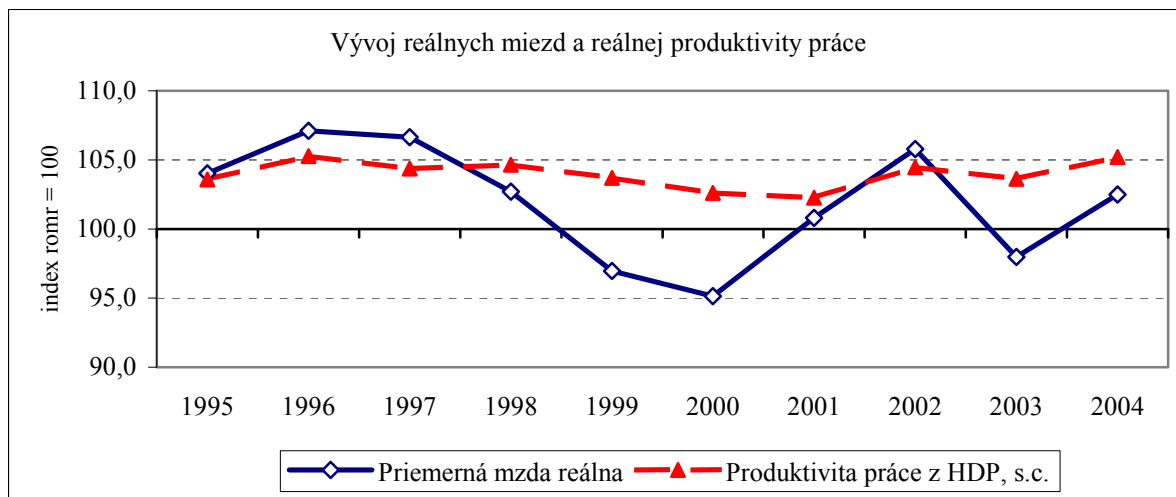
Vývoj ukazovateľov trhu práce

	rok 2003	1.Q. 2004	2.Q. 2004	3.Q. 2004	4.Q. 2004	rok 2004
mzda nominálna (Sk)	14 365	14 541	15 472	15 299	17 955	15 825
mzda nominálna (index)	106,3	111,2	109,6	108,8	111,0	110,2
produktivita práce z HDP (index, b.c.)	108,5	113,1	110,6	108,2	108,7	110,1
mzda reálna (index)	98,0	102,7	101,3	101,2	104,4	102,5
produktivita práce z HDP (index, s.c.)	103,6	105,4	106,2	104,7	104,5	105,2
mzda mínus produktivita (percent. body)	-5,6	-2,7	-4,9	-3,5	-0,1	-2,7
zamestnanosť podľa štatistického výkazníctva (index)	100,8	100,0	99,3	100,6	101,2	100,3
zamestnanosť podľa VZPS (index)	101,8	99,9	99,2	100,6	101,3	100,3
miera evidovanej nezamestnanosti (%)*	15,2	16,4	14,5	13,3	12,8	14,3
miera nezamestnanosti podľa VZPS (%)	17,4	19,3	18,5	17,5	17,1	18,1
spotrebiteľské ceny (priemerný index)	108,5	108,3	108,2	107,5	106,4	107,5

* z disponibilného počtu nezamestnaných, priemer za obdobie (prepočet NBS)

Produktivita práce (HDP na zamestnanca hospodárstva) zaznamenala v roku 2004 dynamický vývoj, keď nominálne vzrástla o 10,1%, reálne o 5,2%. K jej vývoju prispel najmä rýchly rast HDP. Tempo rastu nominálnej produktivity práce v priemere za rok mierne zaostalo za rastom nominálnych miezd (o 0,1 percentuálneho bodu), v stálych cenách bol však rast produktivity práce rýchlejší ako rast reálnych miezd o 2,7 percentuálneho bodu. Dynamický rast nominálnych miezd sa odrazil aj na vývoji jednotkových nákladov práce v metodike NBS (podiel rastu nominálnych miezd k rastu reálnej produktivity práce), ktoré vzrástli o 4,8%, zatiaľ čo v roku 2003 o 2,5%. To znamená, že rast nominálnych nákladov na zamestnanca na jednotku reálneho produktu sa zrýchlil, avšak vzhľadom na stále vysokú úroveň inflácie klesajúca tendencia reálnych jednotkových nákladov práce (pokles o 2,5%, v roku 2003 pokles o 5,5%) pretrvávala aj v roku 2004. Táto skutočnosť naznačuje, že v ekonomike SR neboli mzdy v uplynulom roku zdrojom inflačných dopytových tlakov, mali však dopad na náklady podnikov.





1.4 Finančné hospodárenie

Podľa predbežných výsledkov ŠÚ SR dosiahli finančné a nefinančné korporácie v roku 2004, podobne ako pred rokom, rozdielne hospodárske výsledky. Finančné korporácie (banky vrátane NBS, poisťovne a ostatní finanční sprostredkovatelia) vykázali, rovnako ako v predchádzajúcich dvoch rokoch, záporný hospodársky výsledok. Ich úhrnná strata v objeme 12,3 mld. Sk súvisela s hospodárením finančných inštitúcií (strata 22,2 mld. Sk), ovplyvneným hlavne hospodárskym výsledkom NBS (strata 36,3 mld. Sk). Záporný hospodársky výsledok finančných inštitúcií bol čiastočne kompenzovaný ziskovosťou ostatných finančných sprostredkovateľov a poisťovacích korporácií a penzijných fondov.

Nefinančné korporácie vytvorili podľa predbežných výsledkov v roku 2004 zisk v objeme 192,3 mld. Sk, ktorý bol v porovnaní s predchádzajúcim rokom vyšší o viac ako 24%. Pozitívne možno hodnotiť skutočnosť, že všetky odvetvia, vrátane poľnohospodárstva, dosiahli kladný hospodársky výsledok. Najvyšší objem zisku bol vytvorený, tak ako v predchádzajúcom roku, v priemyselnej výrobe, vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu a vody a v obchode. Priemyselná výroba, ako aj odvetvie nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti, obchod a stavebníctvo dosiahli najrýchlejší medziročný rast objemu vytvoreného zisku.

Zlepšené hospodárske výsledky (v podnikoch s 20 a viac pracovníkmi) vytvorili podmienky pre rast hodnoty dlhodobého hmotného a nehmotného majetku, ktorá sa koncom roku 2004 v porovnaní so stavom na jeho začiatku zvýšila o 4,5%. Priaznivý vývoj hospodárenia sa premietol aj vo zvýšení vlastného imania podnikov o 9%.

Výsledky finančného hospodárenia ovplyvnili rast počtu ziskových a redukcii stratových podnikov. Z celkového počtu 5 916 nefinančných korporácií (s 20 a viac zamestnancami) bolo v roku 2004 ziskových viac ako 70% podnikov (pred rokom 67%).



Výsledky finančného hospodárenia v roku 2004

(bežné ceny)

	2004 mil. Sk	2004/2003 index
Hospodársky výsledok (pred zdanením)		
Nefinančné a finančné korporácie spolu	180 003	129,2
Nefinančné korporácie	192 344	124,3
Finančné korporácie	-12 341	79,7
Počet nefinančných korporácií (s 20 a viac zamestnancami)		
Spolu	5 916	67
Nestratové korporácie	4 157	238
Stratové korporácie	1 759	-171

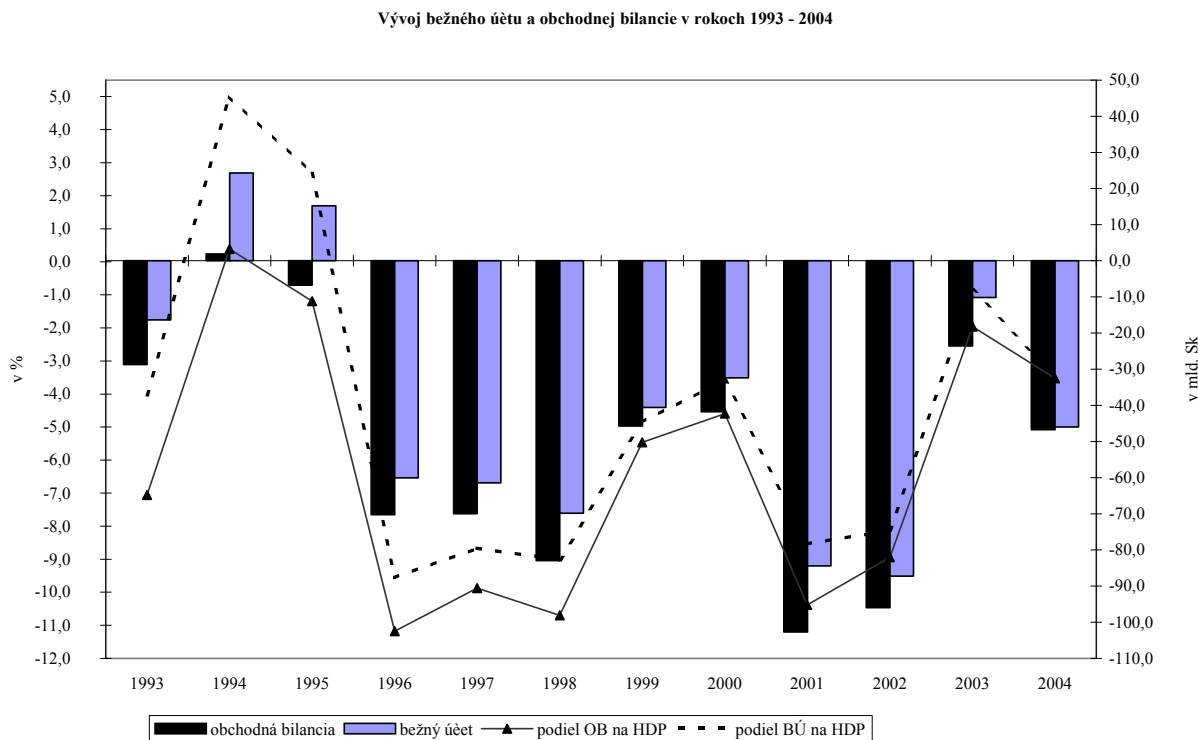
Zdroj: Štatistická správa o základných vývojových tendenciách v hospodárstve SR v roku 2004



2. PLATOBNÁ BILANCIA

2.1 Bežný účet

Deficit bežného účtu platobnej bilancie dosiahol 46,0 mld. Sk a oproti roku 2003 sa zvýšil o 34,9 mld. Sk. Na jeho nárast najviac vplývalo medziročné zhoršenie obchodnej bilancie a bilancie výnosov. Podiel deficitu bežného účtu na HDP v bežných cenách dosiahol 3,5%. Podiel deficitu obchodnej bilancie na HDP vzrástol z 2,0% na 3,5%.



Bežný účet platobnej bilancie

mld. Sk	Rok 2004	Rok 2003
Obchodná bilancia	-47,0	-24,4
Bilancia služieb	8,6	8,7
Bilancia výnosov	-13,1	-4,4
Bežné transfery	5,5	9,0
Bežný účet celkom	-46,0	-11,1
Podiel bežného účtu na HDP v %	-3,5	-0,8

Obchodná bilancia skončila pasívnym saldom vo výške 47,0 mld. Sk pri medziročnom raste o 22,6 mld. Sk. Na náraste deficitu zahraničného obchodu sa podieľala hlavne vyššia dynamika rastu dovozu v porovnaní s dynamikou vývozu.

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR sa v roku 2004 vyviezol tovar v hodnote 895,2 mld. Sk, čo bolo o 11,4% viac ako za rovnaké obdobie minulého roku (v USD o 27,1%, v EUR o 15,5%).



Medziročná zmena vývozu SR a jeho jednotlivých segmentov a príspevky týchto segmentov k rastu/poklesu vývozu

	Medziročná zmena	Medziročná zmena	Príspevok k medziročnej zmene	Príspevok k medziročnej Zmene
	2004	2003	2004	2003
	v mld. Sk	v mld. Sk	v % bodoch	v % bodoch
Suroviny	18,9	2,5	2,4	0,4
Chemické výrobky a polotovary	39,8	14,8	5,0	2,3
z toho: chemické výrobky	9,3	0,5	1,2	0,1
polotovary	30,5	14,3	3,8	2,2
Stroje a dopravné zariadenia	30,7	124,1	3,8	19,0
z toho: stroje	42,7	28,8	5,3	4,4
dopravné zariadenia	-12,0	95,3	-1,5	14,6
Hotové výrobky	1,9	9,8	0,2	1,5
VÝVOZ CELKOM	91,3	151,2	11,4	23,2

V komoditnej štruktúre vývozu došlo v roku 2004 k poklesu podielu strojov a dopravných zariadení a hotových výrobkov. Skupina strojov a dopravných zariadení zaznamenala výrazné zníženie vývozu osobných automobilov a príslušenstva k výrobe motorových vozidiel. Automobilový priemysel, ktorý bol hlavným faktorom rastu exportu v roku 2003, zaznamenal v roku 2004 pokles, hlavne kvôli dvojnásobnej odstavke výroby osobných automobilov a ich príslušenstva.

Priame zahraničné investície sa aj naďalej podieľali na raste vývozu strojov a elektrických prístrojov. Medziročný rast vývozu v tejto skupine bol tvorený strojmi na automatické spracovanie dát, bielou technikou, televíznymi prijímačmi, videofonickými prístrojmi, osvetľovacími a signalizačnými prístrojmi, ložiskami, elektrickými transformátormi, integrovanými obvodymi, elektrónkami, káblami a pod.

Medzi komponenty automobilového priemyslu je možné zaradiť aj sedadlá do automobilov, ktorých vývoz v rokoch 2003 a 2004 kopíroval vývoj vývozu osobných automobilov a príslušenstva. Sedadlá boli hlavným zdrojom poklesu vývozu nábytku, ktorý bol zaradený do skupiny hotových výrobkov. Nižšia exportná aktivita bola zaznamenaná aj v ďalších priemyselných výrobkoch, a to hlavne pri vývoze obuvi a odevov. Na rozdiel od priemyselných výrobkov, vývoz poľnohospodárskych výrobkov vzrástol takmer o tretinu. Išlo hlavne o výrobky z mäsa, mlieka, kakaa, cukrovinky, liečivé rastliny a pod.

Objem dovezeného tovaru predstavoval v roku 2004 hodnotu 942,2 mld. Sk a jeho medziročný rast 13,7% (v USD o 29,8%, v EUR o 17,9%).



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

	Medziročná zmena	Medziročná zmena	Príspevok k medziročnej zmene	Príspevok k medziročnej zmene
	2004	2003	2004	2003
	v mld. Sk	v mld. Sk	v % bodoch	v % bodoch
Suroviny	23,4	-0,5	2,8	-0,1
Chemické výrobky a polotovary	29,2	20,2	3,5	2,7
z toho: chemické výrobky	8,6	10,3	1,0	1,4
polotovary	20,6	9,9	2,5	1,3
Stroje a dopravné zariadenia	33,2	49,1	4,0	6,6
z toho: stroje	27,0	22,2	3,3	3,0
dopravné zariadenia	6,2	26,9	0,7	3,6
Hotové výrobky	27,8	10,9	3,4	1,4
z toho: poľnohospodárske				
a priemyselné výrobky	17,8	2,4	2,2	0,3
osobné autá	5,0	1,4	0,6	0,2
strojárenské a elektrotechnické				
spotrebné výrobky	5,0	7,1	0,6	0,9
DOVOZ CELKOM	113,6	79,7	13,7	10,6

V roku 2004 bol zaznamenaný predstih dynamiky dovozu pred dynamikou vývozu. Na celkovom medziročnom náraste dovozu mali podiel všetky štyri základné skupiny.

V štruktúre surovín, okrem dovozu ropy, výraznejšie rástol aj dovoz čierneho uhlia a železných rúd.

Do medziročného nárastu chemických výrobkov a polotovarov sa spolu s rastom ekonomiky premietol aj cenový vývoj ropy. Medziročný nárast dovozu chemických výrobkov bol sústredený hlavne do rastu dovozu anorganických a organických chemických výrobkov, plastov v prvotnej forme a kaučukových zmesí. Dynamický bol hlavne rast dovozu polotovarov. Zvýšený dovoz v porovnaní s rokom 2003 takmer vo všetkých skupinách polotovarov (železo a oceľ, výrobky zo železa a ocele, meď, hliník, cín, drevo a papier) dokumentoval, že rast hospodárstva aj v roku 2004 dosahoval pri zvýšených nárokoch na materiálové vstupy.

Rovnako ako vo vývoze, došlo aj v dovoze k miernemu poklesu podielu strojov a dopravných zariadení. Nižší medziročný rast dovozu v tejto skupine oproti celkovému medziročnému rastu dovozu bol výsledkom len mierneho nárastu dovozu automobilového priemyslu. Naopak nadpriemerný medziročný rast sa prejavil pri dovoze strojov a zariadení pre priemysel, hlavne hutnícky, polygrafický, chemický, priemysel stavebných hmôt, ako aj pri dovoze kancelárskych strojov, strojov pre stavebníctvo, dopravu a pod. Nárast dovozu strojov a zariadení, ktoré je možné označiť ako dovoz technologických zariadení pre jednotlivé odvetvia národného hospodárstva súvisel, s rastom investičného dopytu.

V dovoze hotových výrobkov, ktorý rástol rýchlejšie ako v roku 2003, sa prejavil nárast tak poľnohospodárskych (mäso, mlieko, zelenina, ovocie, oleje, nápoje), ako aj priemyselných výrobkov (farmaceutické výrobky, odevy, obuv, nábytok, hračky a športové potreby). Okrem rastu dovozu týchto výrobkov mierny nárast dovozu bol zaznamenaný aj u osobných automobilov a spotrebnej elektroniky.



V obchode so službami bol v roku 2004 vytvorený prebytok vo výške 8,6 mld. Sk. Inkasá za vývoz služieb do zahraničia medziročne poklesli o 0,6% a platby za ich dovoz sa znížili o 6%.

mld. Sk	rok 2004	Rok 2003
Bilancia služieb	8,6	8,7
Doprava	16,0	18,8
Cestovný ruch	5,0	10,7
Iné služby celkom	-12,4	-20,8

Príjmy z medzinárodnej dopravy tovarov a osôb predstavovali 48,1 mld. Sk (medziročný pokles o 3,6 mld. Sk) a výdavky 32,1 mld. Sk (pokles o 0,8 mld. Sk). Z hľadiska objemu najvyššou položkou v rámci dopravných služieb zostali príjmy z prepravy zemného plynu a ropy, ktoré dosiahli 26,6 mld. Sk, čo predstavovalo viac ako 55% z celkových dopravných príjmov. Pokles tranzitných príjmov v korunovom vyjadrení o 4,3% súvisel so zhodnotením výmenného kurzu SKK voči USD (v USD tranzitné poplatky vzrástli o 9,1%).

V službách medzinárodnej automobilovej, železničnej a vodnej dopravy a v ostatných službách súvisiacich priamo s dopravou sa zvýšil deficit o takmer 1,6 mld. Sk. Nárast deficitu bol vyvolaný predovšetkým zvýšenými platbami v osobnej leteckej preprave.

Aktívne saldo zahraničného cestovného ruchu medziročne pokleslo o 5,7 mld. Sk. Devízové príjmy zo zahraničného cestovného ruchu dosiahli 29,1 mld. Sk, čo predstavovalo 91,6% z úrovne roku 2003. Hlavnou príčinou nižších príjmov z aktívneho cestovného ruchu mohol byť pokles koeficientu priemerného počtu prenocovaní zahraničných turistov na území SR, ktorý sa znížil z minuloročných 3,6 na 3,3. Ďalším dôležitým faktorom bolo posilňovanie výmenného kurzu slovenskej koruny voči trom základným menám (CZK, EUR, USD). Po zohľadnení vývoja kurzu koruny celkové príjmy medziročne vzrástli o takmer 2%.

Výdavky slovenských občanov na zahraničnú turistiku dosiahli 24,0 mld. Sk a boli o 3,0 mld. Sk vyššie ako v roku 2003. Počet našich občanov, ktorí vycestovali do zahraničia, sa zvýšil medziročne o 11,4%. Zahraničná turistika našich občanov bola ovplyvnená ponukou cenovo výhodných zájazdov, rozvojom prihraničnej turistiky v dôsledku posilňovania koruny nielen voči EUR, ale aj ostatným menám, ako aj rastom disponibilného príjmu.

Napriek tomu, že bilancia „iných služieb celkom“ (služby spojov, stavebné služby, poisťovacie služby, finančné služby, prenájom, služby výpočtovej techniky, reklama, obchodné služby, technické služby a pod.) zostala rovnako ako v predchádzajúcich rokoch deficitná, v roku 2004 došlo k výraznému medziročnému zníženiu jej deficitu (pokles z 20,8 mld. Sk na 12,4 mld. Sk).

V porovnaní s rokom 2003 vývoz týchto služieb vzrástol o 14,9% a dovoz poklesol o 4,7%. Rast vývozu a pokles dovozu sa realizoval vo finančných, sprostredkovateľských, technických službách a pri zastúpení zahraničných firiem v SR. Výraznejší pokles dovozu ako vývozu sa prejavil v právnych, účtovných, poradenských, vzdelávacích službách a pri autorských honorároch a licenciách. Negatívny dopad na výsledné saldo mal vývoj v poisťovacích službách, v službách výpočtovej techniky, ostatných obchodných službách a nájomnom.



Aktívne saldo, ktoré vzniklo prevýšením inkás za vývoz nad platbami za dovoz, sa realizovalo len v telekomunikačných službách, zatiaľ čo v stavebných službách, ktoré v predchádzajúcich rokoch boli prebytkové, vyšší rast dovozu ako rast vývozu spôsobil deficit vo výške 1,1 mld. Sk.

V roku 2004 skončila bilancia výnosov deficitom 13,1 mld. Sk, čo predstavovalo oproti minulému roku zhoršenie o 8,7 mld. Sk. Uvedené zhoršenie bolo vyvolané vyplácaním podielov zo zisku zahraničným investorom.

Investovanie do slovenských majetkových cenných papierov vyneslo zahraničným priamym investorom dividendy vo výške 21,1 mld. Sk pri medziročnom raste o takmer 15 mld. Sk. Výnos zahraničných investorov z vloženého kapitálu (výnos z priamych zahraničných investícií je vypočítaný ako podiel výnosov z majetku a úrokov k stavu PZI) na území SR dosiahol približne 3,7%, čo znamenalo výrazný nárast oproti roku 2003, v ktorom uvedený koeficient dosiahol 0,5%. Investovanie do zahraničných majetkových cenných papierov vyneslo slovenským investorom rovnako ako v minulom roku 0,2 mld. Sk.

Bilancia výnosov z portfóliových investícií skončila deficitom 1,0 mld. Sk a oproti roku 2003 sa zlepšila o 3,8 mld. Sk. V roku 2004 najviac rástli príjmy z rezervných aktív NBS a komerčných bánk.

Deficit bilancie ostatných investícií sa medziročne zlepšil o 1,4 mld. Sk. Zatiaľ čo na strane inkás, kde podstatnú časť tvorili úroky z krátkodobých úverov, ktoré boli poskytnuté nerezidentom slovenskými bankami nedošlo k podstatnejším zmenám, na strane platieb poklesli úroky z dlhodobých úverov podnikového sektora vzhľadom k prevýšeniu splácania nad čerpaním pri finančných úveroch.

V roku 2004 bol v bilancii bežných transferov vykázaný prebytok 5,5 mld. Sk pri medziročnom znížení o 3,5 mld. Sk. Pokles aktívneho salda bežných transferov bol ovplyvnený znížením inkás zo zahraničia a zvýšením platieb do zahraničia vo forme darov a prevodov právnických osôb.

Podľa údajov Komisie európskych spoločenstiev, získala SR v roku 2004 z rozpočtu Európskej únie takmer 15 mld. Sk. Z uvedenej sumy 11,2 mld. Sk patrilo do vládnych bežných transferov. Na druhej strane odvody vlastných zdrojov do všeobecného rozpočtu EÚ dosiahli 8,8 mld. Sk.

2.2 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie

Kapitálový a finančný účet skončil prebytkom 102,1 mld. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku bol prebytok vyšší o 37,5 mld. Sk. Podiel prebytku na kapitálovom a finančnom účte na HDP vzrástol z 5,4% na 7,7%. Zmenila sa aj štruktúra prílevu finančných tokov, keď poklesol podiel krátkodobého kapitálu a vzrástol prílev portfóliových investícií.

Kapitálový účet, ktorý zahŕňa zahraničnú pomoc investičného charakteru plynúcu od zahraničných vlád a mimovládnych subjektov a nákupy a predaje patentov, licencií a autorských práv, dosiahol prebytok vo výške 4,5 mld. Sk, čo znamenalo mierny nárast



oproti roku 2003. Podstatnú časť z uvedeného objemu tvorili prostriedky, ktoré prišli do SR z rozpočtu EÚ vo forme grantov a boli deklarované ako investičná pomoc.

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie

mld. Sk	Rok 2004	Rok 2003
Kapitálový účet	4,5	3,7
Priame investície	41,2	21,3
SR v zahraničí	5,0	-0,5
v SR	36,2	21,8
Portfóliové investície a finančné deriváty	29,4	-22,2
SR v zahraničí	-30,7	-30,5
v SR	60,1	8,3
Ostatné dlhodobé investície	-10,1	-13,0
Aktíva	-2,5	7,0
Pasíva	-7,6	-20,0
Krátkodobé investície	37,1	74,8
Aktíva	-1,9	-11,2
Pasíva	39,0	86,0
Kapitálový a finančný účet celkom	102,1	64,6

Zvýšený prílev priamych zahraničných investícií (PZI) oproti roku 2003 súvisel hlavne s vývojom ostatného kapitálu. Zatiaľ čo v roku 2004 ostatný kapitál, ktorý vyjadruje finančné a obchodné vzťahy medzi priamym investorom a domácim podnikom zaznamenal prílev vo výške 15,2 mld. Sk, v roku 2003 došlo k odlevu tohto kapitálu v hodnote 11,2 mld. Sk.

Prílev majetkového kapitálu do SR (v čistom vyjadrení) dosiahol 27,1 mld. Sk a oproti rovnakému obdobiu minulého roku poklesol o 24,3%. Okrem nižších privatizačných príjmov sa na jeho poklese podieľalo odkúpenie akcií emitovaných domácim subjektom od zahraničného investora.

Na druhej strane v roku 2004 oproti roku 2003 prišlo viac prostriedkov do priemyselnej výroby. Do jednotlivých odvetví priemyslu smerovalo v roku 2004 takmer 80% zdrojov, pričom najviac prostriedkov bolo umiestnených vo výrobe koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrového paliva, vo výrobe chemikálií a chemických výrobkov, motorových vozidiel a strojov a zariadení.

V položke portfóliové investície sa v priebehu celého roku zvýšil dopyt domácich portfóliových investorov po nákupe zahraničných cenných papierov. V roku 2004 sa významnými investormi stali domáce banky, ktoré investovali svoje zdroje hlavne do dlhodobých obligácií. Rovnako ako banky sa do obchodovania so zahraničnými cennými papiermi zapojili aj nebankové subjekty. Podniková sféra okrem investovania do obligácií využila aj možnosť nákupu majetkových akcií zahraničných podnikov s podielom menším ako 10%. V súhrne odlev prostriedkov na nákup zahraničných investícií dosiahol 30,7 mld. Sk.



Zahraniční investori zvýšili držbu dlhových cenných papierov domácich subjektov o 60,1 mld. Sk. V ich štruktúre významnú úlohu zohrávali obligácie vlády. Vládne cenné papiere emitované v slovenských korunách, ktoré boli zakúpené zahraničnými investormi prostredníctvom brokerov na Slovensku, vykazovali v priebehu roka značnú volatilitu. V celoročnom bilancovaní obchodovanie s vládnymi obligáciami v Sk skončilo s prevahou ich nákupu nad predajom zo strany nerezidentov vo výške 32,5 mld. Sk. Predaj ŠPP do vlastníctva nerezidentov priniesol zdroje vo výške 6,0 mld. Sk.

V roku 2004 vláda emitovala na zahraničných trhoch eurobondy v hodnote 40,1 mld. Sk, pričom úhrada záväzkov vlády, vyplývajúcich zo splatenia eurobondov emitovaných v predchádzajúcich rokoch, predstavovala 20,0 mld. Sk.

Saldo ostatných investícií skončilo prílevom zdrojov zo zahraničia vo výške 27,0 mld. Sk. Na nižšom príleve oproti roku 2003 sa podieľal oficiálny sektor (NBS) a podniková sféra, zatiaľ čo v bankovom sektore bol oproti minulému roku zaznamenaný výrazne vyšší prílev kapitálu.

Ostatné dlhodobé investície zaznamenali odlev zdrojov v objeme 10,1 mld. Sk. Odlev dlhodobého kapitálu bol spôsobený hlavne prevýšením splácania nad čerpaním finančných úverov v podnikovom sektore.

Čerpanie podnikových finančných úverov dosiahlo 33,8 mld. Sk (medziročný nárast o 40%). Zvýšené čerpanie oproti roku 2003 súviselo hlavne so zvýšeným záujmom o získanie zahraničných zdrojov v odvetví výroba a rozvod elektriny, plynu a vody, výroby kovov, obchodu a obchodných služieb, finančného sprostredkovania a činnosti v oblasti nehnuteľnosti. Splácanie finančných úverov podnikovej sféry vzrástlo o 26% a dosiahlo 44,2 mld. Sk.

Krátkodobý kapitál, ktorý sa v priebehu roka vyznačoval výraznými pohybmi, tak na strane aktív, ako aj na strane pasív, skončil prílevom zdrojov vo výške 37,1 mld. Sk.

Rozhodujúci vplyv na výšku krátkodobých pasív (nárast o 39,0 mld. Sk) mali komerčné banky (nárast o 66,8 mld. Sk), u ktorých došlo k zvýšenému prílevu kapitálu hlavne formou zvýšenia vkladov nerezidentov v komerčných bankách (na náraste krátkodobého kapitálu komerčných bánk sa cudzia mena podieľala 58% a domáca mena 42%).

Nárast vkladov nerezidentov v komerčných bankách na území SR, bol rovnako ako zvýšená držba slovenských vládných cenných papierov, vyvolaný očakávaniami spojenými s apreciáciou kurzu Sk. Zvýšený prílev tohto druhu kapitálu sa premietol do zhodnotenia slovenskej koruny počas roku 2004 o takmer 8%. Výrazný odlev krátkodobého kapitálu v sektore vlády a NBS (28,9 mld. Sk) bol ovplyvnený realizáciou repo obchodov v rámci stratégie riadenia devízových rezerv NBS.

2.3 Devízové rezervy

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 2004 dosiahli 14 913,1 mil. USD. Od začiatku roka vzrástli o 2 764,1 mil. USD (o 2 226,4 mil. EUR). Celkové devízové rezervy Národnej banky Slovenska boli v priebehu roka ovplyvňované viacerými faktormi. Rozhodujúcimi



faktormi, pozitívne ovplyvňujúcimi oblasť príjmov, boli výpožičné aktivity vlády ako aj príjmy súvisiace s intervenciami centrálnej banky na trhu. Oblasť výdavkov bola determinovaná najmä splátkami dlhovej služby vlády. Vývoj devízových rezerv NBS bol v priebehu roka ovplyvnený aj vývojom vzájomných kurzov voľne vymeniteľných mien na svetových finančných trhoch. Prebytok bilancie príjmov a výdavkov v sledovanom období (1 677,1 mil. USD) bol sprevádzaný pozitívnymi kurzovými rozdielmi (1 087,0 mil. USD), ktoré vznikli z dôvodu posilnenia ostatných voľne vymeniteľných mien (najmä EUR) voči americkému doláru na svetových finančných trhoch.

Príjmovú časť devízových rezerv v tomto období determinovali nasledovné faktory:

- výnosy z depozít a cenných papierov v portfóliu NBS vo výške 282,8 mil. USD,
- čerpanie vládnych pôžičiek od zahraničných finančných inštitúcií v objeme 1 439,8 mil. USD (z toho májová emisija eurobondov predstavovala 1 199,8 mil. USD),
- príjmy z titulu intervencií a priamych obchodov NBS na medzibankovom devízovom trhu vo výške 2 208,7 mil. USD,
- ostatné príjmy NBS vo výške 601,7 mil. USD.

Stranu výdavkov devízových rezerv v tomto období ovplyvnili:

- splátky dlhovej služby vlády vo výške 998,1 mil. USD, z čoho splátky istiny a úrokov vládnych eurobondov emitovaných v predchádzajúcich rokoch predstavovali 715,6 mil. USD,
- splátky dlhovej služby NBS vo výške 55,9 mil. USD,
- ostatné výdavky NBS vo výške 856,4 mil. USD, vyplývajúce najmä z platieb v rámci zahraničného platobného styku pre klientov NBS (834,4 mil. USD),
- výdavky centrálnej banky, vyplývajúce z realizovaných repo operácií (záporné saldo vo výške 869,4 mil. USD)⁴.

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 2004 postačovali na pokrytie 5,5-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb do Slovenskej republiky v roku 2004.

Devízové rezervy obchodných bánk ku koncu roka 2004 dosiahli 1 865,6 mil. USD. Stav devízových rezerv celého bankového sektoru vrátane NBS k ultimu roka predstavoval 16 778,7 mil. USD.

2.4 Zahraničná zadlženosť SR

Celkový hrubý zahraničný dlh k 31. decembru 2004 dosiahol 23,718 mld. USD (17,421 mld. EUR), čo v porovnaní s východiskom roka predstavoval nárast o 5 627,9 mil. USD, resp. o 2 952,8 mil. EUR.

Celkový dlhodobý zahraničný dlh vzrástol o 2 962,1 mil. USD pri súčasnom náraste celkového krátkodobého zahraničného dlhu. Na medziročnom náraste stavu zahraničnej zadlženosti SR o 5 627,9 mil. USD sa výrazne podieľal vývoj krížového kurzu EUR/USD, ktorý sa zhodnotil z 1,250 (k 1. januáru 2004) na 1,361 (k 31. decembru 2004), t.j. o 8,9%.

V rámci dlhodobých zahraničných pasív došlo v hodnotenom období k nárastu dlhodobých záväzkov vlády SR a NBS o 2 298,2 mil. USD, predovšetkým z dôvodu vydania

⁴ Pokles devízových rezerv z titulu realizovaných repo operácií sa prejavil na druhej strane v poklese zahraničnej zadlženosti SR. (Repo operácie boli zahrnuté do devízových rezerv na základe požiadavky ECB. Protipoložkou tejto operácie je zmena záväzkov centrálnej banky.)



zahraničných dlhopisov MF SR vo výške 1 mld. EUR v máji 2004 (1 361,0 mil. USD) a z dôvodu medziročného nárastu štátnych dlhopisov a štátnych cenných papierov denominovaných v SKK v držbe nerezidentov o 1 108,3 mil. USD. Zvýšenie dlhodobých zahraničných záväzkov o 490,7 mil. USD bolo zaznamenané v rámci podnikateľských subjektov z titulu čerpania pôžičiek. Dlhodobé zahraničné záväzky komerčných bánk zaznamenali v rovnakom období len mierny nárast.

Krátkodobé zahraničné pasíva zaznamenali najväčší medziročný nárast v rámci komerčného sektora v komerčných bankách o 2 641,6 mil. USD. Z toho rozhodujúci nárast bol v položke hotovosti a vklady, čo súviselo s prílevom krátkodobého kapitálu a prejavilo sa to v náraste tak devízových, ako aj korunových vkladov v komerčných bankách. Ostatné krátkodobé pasíva komerčných bánk klesli v hodnotenom období o 433,3 mil. USD. Krátkodobé pasíva podnikateľských subjektov vykázali medziročné zvýšenie o 730,4 mil. USD, na čom sa podieľali najmä obchodné úvery a pôžičky.

Podiel celkového hrubého zahraničného dlhu na obyvateľa SR dosiahol ku koncu decembra 4 409 USD, pričom k 1. januáru 2004 predstavoval 3 363 USD. Podiel celkového krátkodobého dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR medziročne vzrástol na 44,05% (43,02% k 1. januáru 2004).

	v mil. USD		v mil. EUR	
	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2004
Celkový zahraničný dlh SR	18 090,2	23 718,0	14 468,3	17 421,1
1) Dlhodobý zahraničný dlh	10 308,2	13 270,3	8 244,4	9 747,1
Vláda a NBS *	4 347,7	6 645,9	3 477,2	4 881,5
Komerčné banky	323,1	496,3	258,4	364,5
Podnikateľské subjekty	5 637,4	6 128,1	4 508,7	4 501,1
2) Krátkodobý zahraničný dlh	7 782,0	10 447,8	6 223,9	7 674,0
Vláda a NBS	915,5	209,3	732,2	153,8
Komerčné banky	2 738,6	5 380,2	2 190,3	3 951,8
Podnikateľské subjekty	4 127,9	4 858,3	3 301,4	3 568,4
Zahraničné aktíva	18 907,5	23 367,5	15 122,0	17 163,3
Čistá zahraničná zadlženosť	- 817,3	351,1	- 653,7	257,9
Kurz USD resp. EUR	32,920	28,496	41,161	38,796
Krížový kurz EUR/USD			1,250	1,361

* vrátane vládnych agentúr, obcí

Čistá zahraničná zadlženosť, vypočítaná ako rozdiel hrubej zahraničnej zadlženosti vo výške 23,718 mld. USD (pasíva NBS a vlády, pasíva komerčných bánk a pasíva podnikovej sféry - mimo majetkovej účasti) a zahraničných aktív vo výške 23,368 mld. USD (devízové rezervy NBS, zahraničné aktíva komerčných bánk, zahraničné aktíva podnikovej sféry - mimo majetkovej účasti) dosiahla ku koncu decembra 2004 dlžnícku pozíciu 351,1 mil. USD, k 31. decembru 2003 bola Slovenská republika vo veriteľskej pozícii, pričom čistá zahraničná zadlženosť k ultimu roka 2003 resp. k 1. januáru 2004 predstavovala 817,3 mil. USD.



3. VEREJNÝ SEKTOR

Štátny rozpočet

Rozpočtové hospodárenie v roku 2004 sa riadilo zákonom o štátnom rozpočte č. 598 z 12. decembra 2003, v ktorom celkové príjmy štátneho rozpočtu na rok 2004 boli rozpočtované na úrovni 232,0 mld. Sk a celkové výdavky na úrovni 310,5 mld. Sk, schodok štátneho rozpočtu bol určený sumou 78,5 mld. Sk.

Okrem zásadných reforiem (daňová reforma, reforma financovania územnej samosprávy, sociálna oblasť), ktoré výrazne ovplyvnili podobu štátneho rozpočtu v roku 2004, bol v štátnom rozpočte zohľadnený i vstup Slovenska do Európskej únie. Odvody SR do rozpočtu Európskej únie boli zapracované do rozpočtových výdavkov, zatiaľ čo podstatná časť očakávaných zdrojov z európskych fondov bola zaradená tak na príjmovú, ako i na výdavkovú stranu štátneho rozpočtu. Z celkových príjmov štátneho rozpočtu boli rozpočtované prostriedky zo zdrojov Európskej únie 14,2 mld. Sk.

Hospodárenie štátneho rozpočtu (ŠR) skončilo za rok 2004 s deficitom 70,3 mld. Sk. Schodok bol v porovnaní s predpokladmi nižší o viac ako 8 mld. Sk, čo bolo ovplyvnené predovšetkým vyššími príjmami ŠR (o 10,5 mld. Sk). Príjmy ŠR za rovnaké obdobie dosiahli 242,4 mld. Sk, čím bol naplnený ich rozpočtovaný zámer na 104,5%. Na medziročnej báze príjmy ŠR zaznamenali nárast o 9,3 mld. Sk.

Plánovaná úroveň príjmov štátneho rozpočtu vychádzala zo zavedenia jednotnej sadzby dane a ďalších zmien (novej odpočítateľnej položky zo zmien v odvodových sadzbách a minimálnych vymeriavacích základoch a z mesačného daňového bonusu na dieťa). Z hľadiska štruktúry príjmov dosiahli daňové príjmy v porovnaní s očakávaniami vyššiu úroveň (o 14,2 mld. Sk). V roku spustenia daňovej reformy zaznamenali 107,3% plnenie, keď dosiahli 209,5 mld. Sk a na medziročnej báze vzrástli o 9,3 mld. Sk. Výrazný vplyv na uvedenom priaznivom vývoji daňových príjmov mal výnos dane z príjmov právnických a fyzických osôb (135,2% plnenie). V medziročnom porovnaní bol výber daní na takmer rovnakej úrovni (nárast o 0,6 mld. Sk). Taktiež fyzické osoby odvedli do rozpočtu približne o 7 mld. Sk viac a rozpočet bol tým splnený na 135,6%. Na medziročnej báze bol v roku 2004 výber dane v roku 2003 nižší o 6,6 mld. Sk. Pozitívny vplyv na výnos daní z príjmov mala daňová reforma, ktorá vstúpila do platnosti od 1. januára 2004.

Na výnos dane z pridanej hodnoty v roku 2004 vplývalo viacero legislatívnych zmien, ktoré mali jednorazový dosah na rozpočet (efekt zmeny sadzieb, zníženie hranice registrácie z 3 mil. Sk na 1,5 mil. Sk).

Počas roku 2004 existovali určité neistoty súvisiace so zmenou dane z pridanej hodnoty, nakoľko systém jej výberu sa po vstupe Slovenska do únie výrazne zmenil. Napokon sa vybralo takmer o 2 mld. Sk viac (101,9% plnenie). Dôvodom pozitívnych výsledkov bolo i to, že očakávaný jednorazový výpadok dane z dôvodu vstupu do únie bol oproti predpokladom nižší. Medziročný výber vzrástol o 15,8 mld. Sk.

Celoročný zámer prekročili i spotrebné dane, ktorých výber pri objeme 43,4 mld. Sk prevyšil hodnoty z roku 2003 o 5,4 mld. Sk.



Nedaňové príjmy dosiahli 21,1 mld. Sk, čím bol celoročný rozpočet prekročený o 8 mld. Sk.

Odlíšna situácia bola v tzv. grantoch a transferoch, kde sú sústredené i prostriedky zo všeobecného rozpočtu Európskej únie. Koncoročne bol objem týchto prostriedkov veľmi nízky, keď oproti očakávaným 14,2 mld. Sk prišlo do štátneho rozpočtu len 4,5 mld. Sk, čo bolo spôsobené časovým sklzom pri čerpaní prostriedkov zo štrukturálnych fondov. V podstate išlo len o prostriedky tzv. špeciálnej kompenzačnej platby, ktoré slúžia na vyrovnanie rozpočtového napätia po vstupe nových členských krajín do EÚ. Nie sú účelovo viazané a môžu byť použité na nahradenie akýchkoľvek výdavkov štátneho rozpočtu.

Táto skutočnosť sa prejavila aj vo výdavkovej časti rozpočtu, a to nevyčerpaním prostriedkov na kofinancovanie projektov podporovaných z prostriedkov EÚ. Čerpanie výdavkov len mierne prevýšilo ich rozpočtovanú úroveň (100,7%).

Celkovo možno konštatovať, že v roku 2004 rozpočtom stanovený deficit štátneho rozpočtu bol držaný, keď jeho hodnota ku koncu roka dosiahla 70,3 mld. Sk (43,9 mld. Sk v metodike ESA 95). Z plánovaného celoročného objemu na úrovni 78,5 mld. Sk to predstavovalo 89,5%. V porovnaní s predpokladom rozpočtu rástli jeho výdavky pomalšie ako príjmy. Na tomto miernejšom raste sa podieľala i skutočnosť, že Slovensko získalo menej prostriedkov z rozpočtu únie, čo sa následne prejavilo i nižším čerpaním výdavkov na spolufinancovanie projektov podporovaných z prostriedkov EÚ. K pozitívnym výsledkom hospodárenia štátu prispela i skutočnosť, že jednorazový výpadok príjmov, súvisiaci so vstupom Slovenska do EÚ, bol v porovnaní s očakávaniami nižší.

Porovnanie plánovaného štátneho rozpočtu so skutočným plnením

	mld. Sk			
Štátny rozpočet	2003	2004	% plnenia	rozdiel
Príjmy				
rozpočet	235,4	232,0	98,6	-3,4
skutočnosť	233,1	242,4	104,0	9,3
% plnenia	99,0	104,5		
Výdavky				
rozpočet	291,4	310,5	106,6	19,1
skutočnosť	289,0	312,7	108,2	23,7
% plnenia	99,2	100,7		

Vývoj štátnych finančných aktív a pasív v roku 2004

V rámci účtov štátnych finančných aktív došlo v priebehu roka 2004 k viaceré zmenám, a to v ich objeme, ale predovšetkým k zmenám vyplývajúcim z reformy verejných financií.

V zmysle uvedenej reformy prešli kompetencie vedenia účtov štátnych finančných aktív z NBS na Štátnu pokladnicu. Presun účtov do Štátnej pokladnice bol uskutočnený v priebehu júla 2004.

Štátne finančné aktíva (ŠFA) na začiatku roka 2004 v porovnaní s východiskovým stavom vzrástli o 8,6 mld. Sk (k ultimu roka 16 mld. Sk). Zvýšenie celkového objemu bolo dosiahnuté v dôsledku navýšenia ŠFA účelovými prostriedkami z Fondu národného majetku, určenými na splácanie štátneho dlhu v súlade s uznesením vlády SR č. 974 zo 14.



októbra 2003 k návrhu štátneho rozpočtu SR na rok 2004, ktorým vláda dala súhlas s použitím majetku FNM SR vo výške 13,8 mld. Sk na posilnenie štátnych finančných aktív. Uvedené zvýšenie bolo však na druhej strane eliminované znížením stavu na účte ŠFA získaných predajom akcií ČSOB a.s. (2,6 mld. Sk). Na ostatných účtoch štátnych finančných aktív boli zaznamenané v priebehu hodnoteného obdobia zmeny, ktoré nemali výrazný dopad na ich celkovú hodnotu.

Štátne finančné pasíva, ako záväzok štátu voči NBS, mali k ultimu roka 2004 nulovú hodnotu.

Štátne fondy v roku 2004

V roku 2004 plnili osobitné úlohy, ktoré sa v plnej výške nezabezpečovali z výdavkov štátneho rozpočtu, dva účelové štátne fondy. Prostredníctvom Štátneho fondu rozvoja bývania (ŠFRB) sa realizovala pomoc štátu pri rozširovaní a zveľaďovaní bytového fondu. Štátny fond likvidácie jadrovoenergetických zariadení, nakladania s vyhoretým jadrovým palivom a rádioaktívnymi odpadmi (ŠFLJEZ) sústreďoval finančné prostriedky na vyradovanie jadrového zariadenia z prevádzky.

Zostatok finančných prostriedkov na bankových účtoch ku koncu roka 2004, vrátane zostatku prostriedkov z predchádzajúceho roka, dosiahol 13,4 mld. Sk.

Rozpočtové hospodárenie bežného roka skončilo prebytkom 2,5 mld. Sk (5,2 mld. Sk v metodike ESA 95).

Fond národného majetku (FNM SR)

Hospodárenie FNM SR v metodike ESA 95 skončilo v roku 2004 deficitom 5,1 mld. Sk, čo oproti rozpočtu na rok 2004 predstavovalo mierne zlepšenie (o 0,9 mld. Sk). Na hotovostnej báze dosiahol Fond celkový prebytok finančných prostriedkov vo výške 3,2 mld. Sk, z čoho však 3,1 mld. Sk bol zostatok finančných prostriedkov z minulého roka a 5,4 mld. Sk predstavovali príjmy z predaja akcií v rámci privatizácie, kde podstatnú časť tvoril príjem za predaj akcií Paroplynového cyklu, a.s. (2,0 mld. Sk) a doprivatizácia Slovenskej sporiteľne, a.s. (2,9 mld. Sk). Po vylúčení týchto položiek z príjmov FNM SR podľa metodiky ESA 95 dosiahli príjmy 11,9 mld. Sk, z čoho 11,5 mld. Sk boli príjmy z dividend (prevažne dividendy z SPP, a.s.). Výdavky boli realizované vo výške 17,0 mld. Sk. Podstatnú časť výdavkov (16,3 mld. Sk) predstavovalo použitie prostriedkov FNM SR v súlade s rozhodnutiami vlády SR podľa § 28 ods. 3 písm. b/ zákona č. 92/1991 Zb. o podmienkach prevodu majetku štátu na iné osoby v znení neskorších predpisov. V rámci tohto použitia prostriedky v celkovej výške 13,8 mld. Sk boli odvedené do štátnych finančných aktív (z čoho 2,8 mld. Sk bolo určených na realizáciu osobitnej záruky vlády, poskytnutej na redistribučný úver na krytie úverov na trvalo sa obracajúce zásoby) a čiastkou 1,8 mld. Sk boli uhradené štátne záruky za bankové úvery.

Štátne záruky

V roku 2004 sa poskytovanie štátnych záruk riadilo zákonom č. 386/2002 Z. z. o štátnom dlhu a štátnych zárukách, v zmysle ktorého sa limit na poskytnutie štátnej záruky stanovil vo výške 4,6 mld. Sk. V priebehu roka 2004 nebol tento limit čerpaný.



Zo zdrojov FNM SR bola realizovaná štátna záruka za Železnice SR vo výške 1,8 mld. Sk a v zmysle uznesenia vlády č. 139/2004 bolo prevedené do štátnych finančných aktív 2,8 mld. Sk za účelom realizácie osobitnej záruky vlády poskytnutej na redistribučný úver na krytie úverov na trvalo sa obracajúce zásoby.

Vzťah NBS a štátneho rozpočtu Slovenskej republiky

Počas hodnoteného obdobia prebiehalo úročenie finančných zdrojov vedených na súhrnnom evidenčnom účte Slovenskej republiky v Národnej banke Slovenska v zmysle vzájomne podpísanej dohody medzi Ministerstvom financií SR a Národnou bankou Slovenska. Pravidelné štvrtročné zúčtovanie úrokov bolo zabezpečené v zmysle dohody, a to vo výške jednodňovej sterilizačnej sadzby NBS, ktorá bola v priebehu roka štyrikrát upravovaná.

Zúčtované úroky zo zostatku súhrnného evidenčného účtu Slovenskej republiky vedeného v NBS dosiahli v priebehu roka 295,6 mil. Sk a platené úroky z termínovaných vkladov dosiahli 3 509 mil. Sk, z toho 3 165 mil. Sk tvorili úroky zo špeciálneho účtu, kde boli uložené prostriedky získané privatizáciou SPP, účelovo určené na dôchodkovú reformu. Na tomto účte boli úroky kapitalizované, t. j. pripisované k istine.

V porovnaní s minulým rokom nákladové úroky NBS vyplatené MF SR boli takmer o štvrtinu nižšie, a to vplyvom postupného prechodu klientov z NBS do Štátnej pokladnice, ako aj poklesom úrokových sadzieb.

V štátnom rozpočte na rok 2004 nebol rozpočtovaný príjem z odvodu zostávajúceho zisku NBS a vzhľadom na dosiahnutú stratu v hospodárení NBS v skutočnosti nebol ani žiaden odvod realizovaný (naposledy bol realizovaný odvod zostávajúceho zisku NBS do štátneho rozpočtu v roku 2001).

Hospodárenie celého okruhu verejných financií v metodike ESA 95

Hospodárenie verejnej správy podľa metodiky ESA 95 skončilo v roku 2004 s deficitom 43,9 mld. Sk, čo predstavovalo 3,3% z HDP (podľa výsledkov marcovej notifikácie o deficite a dlhu za rok 2004). Dosiahnutie priaznivejších výsledkov ako predpokladal verejný rozpočet na rok 2004 (4,0% z HDP) je v súlade so strednodobým cieľom konsolidácie verejných financií, ktorý smeruje k dodržaniu 3% kritéria pre deficit verejnej správy do roku 2007 (pri započítaní nákladov zavedenia druhého dôchodkového piliera). K deficitnému hospodáreniu prispelo najmä hospodárenie ústrednej vlády (deficit 50,9 mld. Sk), kde samotný štátny rozpočet skončil s deficitom 56,7 mld. Sk. Deficitné hospodárenie dosiahli aj Veriteľ, a.s. (4,6 mld. Sk) a Fond národného majetku (5,1 mld. Sk). V rámci ústrednej štátnej správy pozitívne výsledky dosiahli oba štátne fondy (ŠFRB 3,1 mld. Sk, ŠFLJEZ 2,1 mld. Sk), Slovenská konsolidačná, a.s. (7,5 mld. Sk), príspevkové organizácie štátu (2,4 mld. Sk), Slovenský pozemkový fond (0,2 mld. Sk) a verejné vysoké školy (0,2 mld. Sk).



Porovnanie rozpočtu a skutočnosti hospodárenia verejnej správy za rok 2004 v metodike ESA 95

v mil. Sk

Subjekty rozpočtu VS	Schválený rozpočet VS 2004	Skutočnosť VS 2004	Rozdiel
Štátny rozpočet	-54 370	-56 713	2 343
Veriteľ, a.s.*		-4 561	4 561
Štátne fondy	4 994	5 188	-194
FNM SR	-5 952	-5 078	-874
Slovenský pozemkový fond	-16	159	-175
Slovenská konsolidačná, a.s.	-81	7 521	-7 602
Verejné vysoké školy	0	198	-198
Príspevkové organizácie *		6 668	-6 668
Obce	100	-787	887
Vyššie územné celky	0	126	-126
Sociálna poisťovňa	3 119	835	2 284
Zdravotné poisťovne	224	2 576	-2 352
za celú verejnú správu	-51 982	-43 868	-8 114
v % na HDP	-4,0	-3,3	

Poznámky: * subjekty neboli súčasťou rozpočtu VS na rok 2004

Fondy sociálneho zabezpečenia dosiahli čisté pôžičky vo výške 3,4 mld. Sk. Miestna samospráva hospodárila s čistými pôžičkami 3,6 mld. Sk (pozitívne pôsobil kapitálový transfer od Veriteľa, a.s. vo výške 6,1 mld. Sk z titulu odpustenia pohľadávok).

Hrubý verejný dlh dosiahol na konci roka 2004 stav 578,1 mld. Sk (43,6% HDP). Jeho nárast o 66,3 mld. Sk bol zapríčinený deficitným hospodárením verejnej správy (43,9 mld. Sk) a súdnym rozhodnutím v prípade sporu s ČSOB, vplyvom ktorého dlh sa zvýšil o 25,2 mld. Sk. Podstatnú časť verejného dlhu tvoril štátny dlh vo výške 563,4 mld. Sk.



4. MENOVÁ POLITIKA A MENOVÝ VÝVOJ

Výkon menovej politiky NBS bol v roku 2004 realizovaný v prostredí charakterizovanom pretrvávajúcim hospodárskym rastom, znižujúcou sa mierou inflácie a nezamestnanosti, zhodnocovaním sa výmenného kurzu slovenskej koruny voči referenčnej mene euro a v porovnaní s rokom 2003 menej priaznivým vývojom zahranično-obchodnej bilancie.

4.1 Menové agregáty

Peňažná zásoba M2 (vo fixnom kurze roku 1993) v porovnaní s východiskom roka vzrástla o 54,4 mld. Sk a k ultimu roka 2004 dosiahla 779,9 mld. Sk. Koncoročná dynamika rastu M2 sa v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi zrýchlila na 7,5% (6,4% v roku 2003 a 4,7% v roku 2002), jej celoročný priemer (5,2%) bol však o 2,1 percentuálneho bodu nižší ako v roku 2003 (7,3%). V bežnom kurze zaznamenala peňažná zásoba M2 nárast o 46,8 mld. Sk na 785,4 mld. Sk pri koncoročnej dynamike rastu 6,3% (4,8% v roku 2003).

Vývoj peňažnej zásoby M2 v rokoch 2004 a 2003	stav k 31.12. (mld. Sk)	zmena od zač. roka (mld. Sk)	zmena od zač. roka (%)
ROK 2004			
- v bežnom kurze	785,4	46,8	6,3
- vo fixnom kurze roku 1993	779,9	54,4	7,5
ROK 2003			
- v bežnom kurze	742,6	34,1	4,8
- vo fixnom kurze roku 1993	730,0	43,6	6,4

Vývoj peňažnej zásoby bol najmä v 1. polroku 2004 volatilný, v ďalších mesiacoch však nadviazal na svoj štandardný sezónny priebeh. Hlavné faktory, ktoré ovplyvnili volatilitu peňažnej zásoby v 1. polroku, boli marcový termín úhrad daní z príjmov fyzických a právnických osôb za zdaňovacie obdobie roka 2003, keď efekt platby daní z príjmov bol sústredený do jedného obdobia (v dôsledku zrušenia možnosti predĺženia termínu splatnosti daní pre daňové subjekty, ktorým vypracúva daňové priznanie daňový poradca), ako aj výplata dividend podnikovej sféry, ktorých objem dosiahol v porovnaní s rokom 2003 vyššiu úroveň. V decembri peňažná zásoba M2 zaznamenala vyšší nárast ako v predchádzajúcich dvoch rokoch, čo pravdepodobne súviselo s výraznejším rozpúšťaním výdavkov verejného sektora.

Celkovo na tvorbu peňažnej zásoby v roku 2004 pôsobili, pri relatívne stabilnom vývoji čistých zahraničných aktív, prevažne domáce faktory, predovšetkým pokračujúci záujem podnikov a obyvateľstva o úvery a ku koncu roka aj uvoľňovanie zdrojov z verejného sektora.

Objem úverov podnikom a obyvateľstvu (vo fixnom kurze roku 1993) dosiahol k ultimu roka 394,9 mld. Sk, keď v porovnaní s východiskom roka vzrástol v absolútnom vyjadrení o 28,1 mld. Sk, resp. o 7,7% (14,1% v roku 2003). K celkovému nárastu úverov podnikom a obyvateľstvu prispeli na rozdiel od roku 2003, kedy dominovali prevažne korunové úvery, najmä úvery v cudzej mene, ktoré sa celkovo zvýšili o 18,1 mld. Sk. Korunové úvery vzrástli celkovo o 10,0 mld. Sk, keď nárast úverov obyvateľstvu (o 31,6 mld. Sk) prevýšil pokles úverov podnikom (o 21,6 mld. Sk).



Objem korunových úverov podnikom zaznamenal v roku 2004 pokles, ktorý bol ovplyvnený najmä uplatnením štátnej záruky na úver poskytnutý štátnemu podniku v januári (v dôsledku ktorého sa tento úver preklasifikoval na záväzok vládneho sektora), ako aj splátkami úverov zo zdrojov emisie dlhopisov.⁵ Znižovanie objemu korunových úverov podnikom súvisel aj s rastúcim čerpaním úverov v cudzej mene, najmä podnikmi. Záujem o úvery v cudzej mene bol v roku 2004 determinovaný apreciačným trendom výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru. Korunové úvery obyvateľstvu vykazovali v priebehu celého roka 2004 rast a celkový prírastok ich objemu prevýšil prírastok roka 2003 o 8,0 mld. Sk.

Čistý úver verejnej správe (vo fixnom kurze roku 1993, vrátane FNM) dosiahol k ultimu roka 2004 úroveň 342,2 mld. Sk, čo v porovnaní s východiskom roka predstavovalo zvýšenie o 45,1 mld. Sk. Uvedený vývoj nebol ovplyvnený zmenou veriteľskej pozície FNM voči bankovému sektoru. Úroveň čistého úveru verejnej správe bez vplyvu FNM predstavovala ku koncu roka 2004 345,4 mld. Sk.

V štruktúre čistého úveru verejnej správe došlo k zvýšeniu podielu zahraničnej zadlženosti, čo súviselo s priaznivejšími podmienkami získavania zdrojov na krytie vládneho dlhu na zahraničných trhoch. Zvýšenie zahraničnej zadlženosti bolo ovplyvnené najmä emisiou eurobondov v objeme 1 mld. EUR so splatnosťou 10 rokov v máji 2004, z ktorej časť v objeme 500 mil. EUR bola v júni 2004 použitá na splátku eurobondovej emisie z roku 1999. Druhá časť eurobondovej emisie bola použitá na účely domácej dlhovej služby.

Prehĺbenie vnútornej dlžníckej pozície verejnej správy v podstatnej miere súviselo s deficitným bežným hospodárením centrálnej vlády (deficit centrálnej vlády k ultimu decembra 2004 dosiahol 70,3 mld. Sk) a čiastočne so zvýšením úverovej angažovanosti zložiek verejnej správy v komerčných bankách. Prorastový vplyv uvedených faktorov na vnútornú zadlženosť bol čiastočne kompenzovaný zvýšením prostriedkov štátnych finančných aktív a vkladov mimorozpočtových prostriedkov subjektov verejnej správy v obchodných bankách. V smere zníženia vnútornej dlžníckej pozície pôsobilo aj zlepšenie hospodárenia fondov sociálneho zabezpečenia a čistej pozície orgánov územnej samosprávy.

Ďalším faktorom zmiernenia prorastového vplyvu deficitu na vývoj čistého úveru verejnej správe bolo decembrové čerpanie výdavkov v rámci bežného hospodárenia centrálnej vlády, pričom časť bežných výdavkov bola odúčtovaná v roku 2004, avšak prostriedky na ich skutočnú realizáciu v roku 2005 zostali deponované na účtoch Štátnej pokladnice.

4.2 Štruktúra peňažnej zásoby

Peňažná zásoba M2 (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástla v roku 2004 o 54,4 mld. Sk a na konci decembra jej stav dosiahol 779,9 mld. Sk. Dynamika rastu peňažnej zásoby mala do mája 2004 klesajúcu tendenciu, pričom v ďalších mesiacoch sa jej rast zrýchlil. Medziročné tempo rastu M2 sa zvýšilo zo 6,4% v decembri 2003 na 7,5% v decembri 2004. Priemerná ročná dynamika rastu poklesla z 8,4% v roku 2002 a 7,3% v roku 2003 na 5,2% v roku 2004.

⁵ Pri abstrahovaní od uvedených metodických a netransakčných vplyvov by úroveň medziročnej dynamiky rastu úverov podnikom a obyvateľstvu (vo fixnom kurze roku 1993) k ultimu roka 2004 dosiahla 10,5%.



Obeživo mimo bánk v roku 2004 vzrástlo o 8,7 mld. Sk, pričom jeho medziročné tempo rastu sa zvýšilo z 9,0% v decembri 2003 na 9,5% v decembri 2004. Medziročný rast obeživa sa spomalil vo februári, ďalej mal však v priebehu roka rastúcu tendenciu. Priemerná ročná dynamika rastu obeživa klesala zo 14,5% v roku 2002 a 9,7% v roku 2003 na 6,8% v roku 2004.

Korunové vklady spolu od začiatku roka vzrástli o 42 mld. Sk a v medziročnom porovnaní sa ich tempo rastu mierne znížilo z 8% v decembri 2003 na 7,6%. Medziročné tempo rastu netermínovaných vkladov sa v priebehu roka 2004 zrýchlilo o 1,4 percentuálneho bodu na 14,8% v decembri 2004, dynamika rastu termínovaných vkladov sa naopak znížila o 1,4 percentuálneho bodu na 4%. Rast korunových vkladov v priebehu roka 2004 spôsobili podnikové vklady, čo mohlo súvisieť so zrýchlením ekonomického rastu a medziročným zvýšením zisku nefinančných korporácií (o 37,6 mld. Sk). Korunové vklady obyvateľstva v priebehu roka vykazovali priemerný medziročný pokles 2,4%, pričom v decembri zaznamenali mierny nárast dynamiky a zvýšili sa tak nad úroveň zo začiatku roka.

	Medziročné zmeny v %				Medziročné zmeny v mld. Sk			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
vo fixnom kurze roku 1993								
Vklady obyvateľstva	7,8	1,4	-2,8	-1,2	26,7	5,1	-10,7	-4,3
<i>korunové spolu</i>	6,3	0,0	-0,6	0,1	19,1	0,1	-1,9	0,3
netermínované	24,3	8,9	12,0	18,3	13,1	6,0	8,9	14,9
termínované	2,4	-2,3	-4,3	-6,1	6,0	-5,9	-10,8	-14,6
<i>v cudzej mene</i>	19,0	10,2	-15,8	-10,0	7,6	5,0	-8,8	-4,6
v bežnom kurze								
Vklady obyvateľstva	8,2	0,1	-4,5	-2,5	29,6	0,2	-17,8	-9,2
z toho: v cudzej mene	18,5	0,1	-22,7	-17,6	10,5	0,1	-15,9	-9,5
vo fixnom kurze roku 1993								
Vklady podnikov	16,8	11,1	21,1	18,6	28,4	22,0	46,7	50,0
<i>korunové spolu</i>	19,7	10,6	22,4	17,6	28,1	18,1	43,1	41,7
netermínované	21,5	10,4	14,6	12,0	14,2	8,4	13,0	12,3
termínované	18,3	10,8	29,2	21,9	13,9	9,7	30,1	29,4
z toho poisťovne	9,1	-22,4	-3,0	65,0	1,9	-5,1	-0,5	10,6
<i>v cudzej mene</i>	1,1	14,2	12,4	25,5	0,3	3,9	3,6	8,3
v bežnom kurze								
Vklady podnikov	15,8	9,5	19,3	17,3	28,4	19,7	44,3	47,3
z toho: v cudzej mene	0,8	4,0	3,3	14,8	0,3	1,5	1,2	5,6

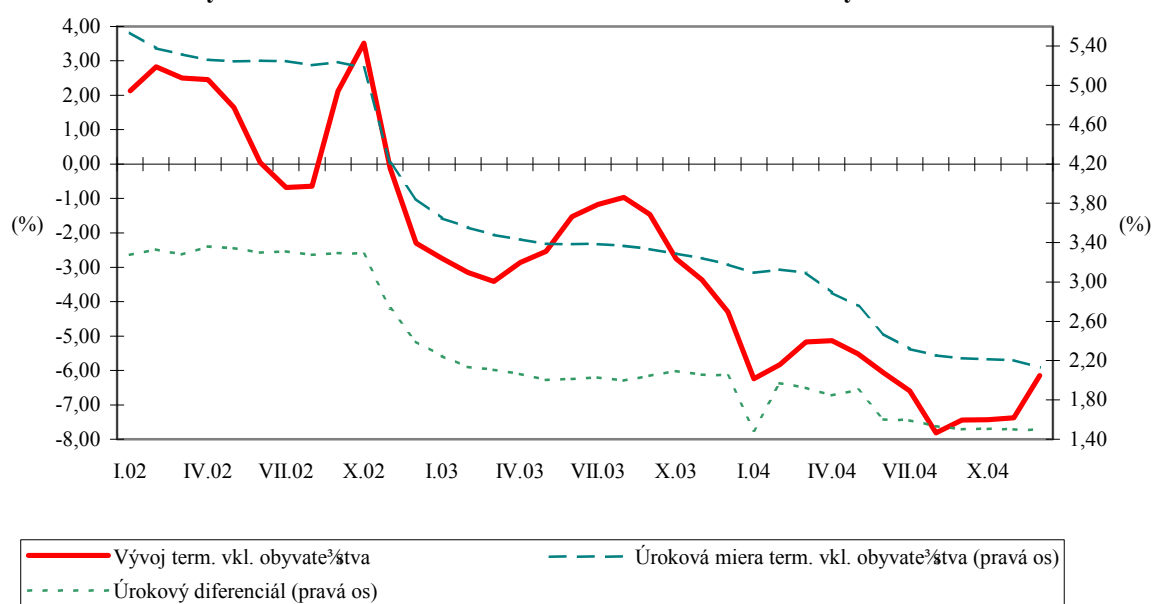
Aj v roku 2004 vo vývoji korunových vkladov pokračovala tendencia preferencie držby krátkodobých vkladov a vkladov bez časovej viazanosti jednotlivými ekonomickými sektormi. Tento trend je zrejмый predovšetkým pri vkladoch podnikov, kde netermínované vklady spolu s krátkodobými vkladmi so splatnosťami do jedného mesiaca a kratšími tvoria približne 93%. Netermínované vklady vzrástli o 12,3 mld. Sk (v roku 2003 vzrástli o 13,0 mld. Sk), termínované vklady so splatnosťami do jedného mesiaca a kratšími o 31,8 mld. Sk (v roku 2003 vzrástli o 38,6 mld. Sk), kým objemy ostatných termínovaných vkladov poklesli o 2,4 mld. Sk (v roku 2003 poklesli o 8,5 mld. Sk). V 2. polroku 2004 výraznejšie vzrástol doteraz relatívne stabilný objem vkladov poisťovní. Úrokový



diferenciál medzi netermínovaným a termínovanými vkladmi podnikov sa znížil o 1,1 percentuálneho bodu na 2,6 percentuálneho bodu v dôsledku rýchlejšieho poklesu priemernej úrokovej sadzby z termínovaných vkladov (o 1,8 percentuálneho bodu) ako sadzby z netermínovaných vkladov, ktorá sa znížila o 0,7 percentuálneho bodu.

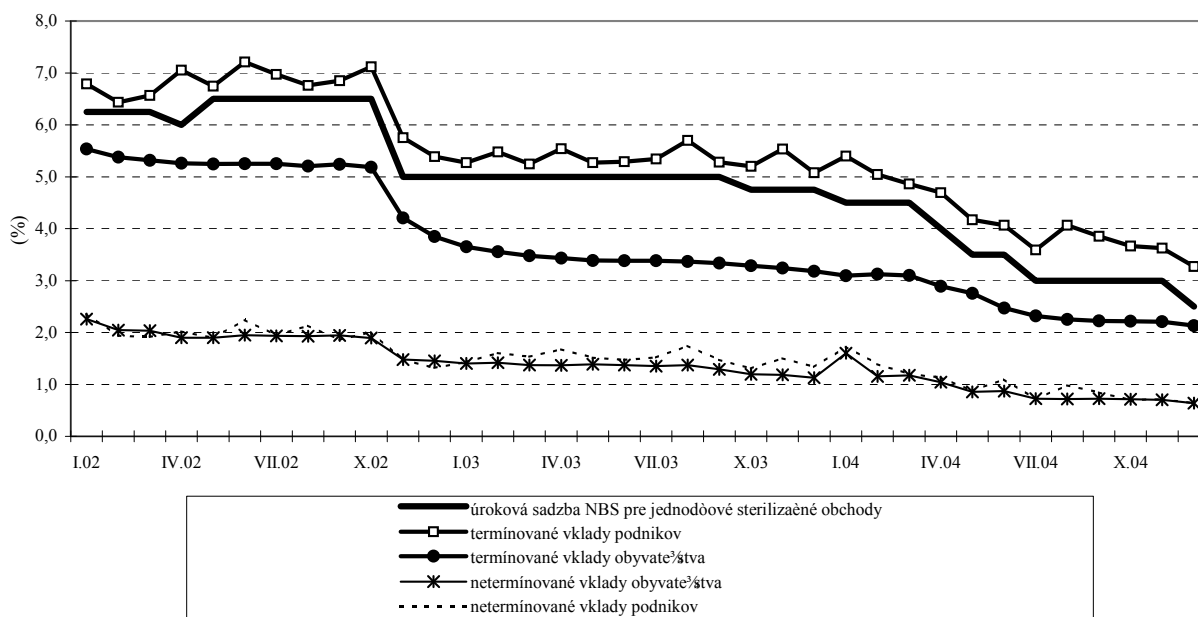
Vklady obyvateľstva boli taktiež charakterizované pretrvávajúcou preferenciou vysoko likvidných zdrojov. Podiel netermínovaných vkladov na celkových korunových vkladoch obyvateľstva sa medziročne zvýšil o 4,6 percentuálneho bodu na 30,2%, keď netermínované vklady vzrástli o 14,9 mld. Sk (o 8,9 mld. Sk v roku 2003). Dynamické zvyšovanie netermínovaných vkladov môže súvisieť s rastom disponibilného príjmu obyvateľstva. Termínované vklady v roku 2004 poklesli o 4,3 mld. Sk (v roku 2003 poklesli o 2,6 mld. Sk) a úsporné vklady o 10,3 mld. Sk (v roku 2003 poklesli o 8,2 mld. Sk). Termínované vklady s mesačnými a kratšími splatnosťami sa znížili o 7 mld. Sk, kým ostatné termínované vklady mierne vzrástli. V rámci úsporných vkladov poklesli krátkodobé vklady o 8,6 mld. Sk a dlhodobé vklady so splatnosťou od 1 do 5 rokov o 4,2 mld. Sk. Dlhodobé úsporné vklady so splatnosťou nad 5 rokov zaznamenali zvýšenie o 2,6 mld. Sk z dôvodu nárastu vkladov v stavebných sporiteľniach. Záujem o termínované vklady ako formy úsporného aktíva je ovplyvnený predovšetkým ich úrokovou mierou, ktorá spolu so znižovaním úrokového diferenciálu termínovaných a netermínovaných vkladov znižovala relatívny výnos z držby menej likvidných aktív. Vývoj termínovaných vkladov obyvateľstva súvisí aj s poklesom miery úspor obyvateľstva, s rastom sklonu k spotrebe a s presunom dlhodobých finančných aktív. Dokumentuje to aj rastúce využívanie podielových fondov, keď v roku 2004 čisté predaje otvorených podielových fondov pôsobiacich na slovenskom finančnom trhu medziročne dosiahli 27,5 mld. Sk, z toho 26,7 mld. Sk do fondov denominovaných v SKK. Úrokový diferenciál medzi úrokovou sadzbou z termínovaných a netermínovaných vkladov obyvateľstva sa znížil o 0,6 percentuálneho bodu na 1,5 percentuálneho bodu v dôsledku výraznejšieho poklesu úrokových sadzieb z termínovaných vkladov (o 1,1 percentuálneho bodu) ako netermínovaných vkladov (o 0,5 percentuálneho bodu).

Medziročne vývoj dynamiky a úroková miera termínovaných vkladov obyvateľstva a ich úrokového diferenciálu k netermínovaným vkladom



Pri porovnaní úročenia korunových vkladov obyvateľstva a podnikov došlo v roku 2004 k zníženiu rozdielu úročenia tak netermínovaných, ako i termínovaných vkladov v dôsledku výraznejšieho poklesu úročenia podnikových vkladov ako vkladov obyvateľstva. Pri termínovaných vkladoch sa rozdiel v úročení podnikov a obyvateľstva znížil o 0,8 percentuálneho bodu na 1,1 percentuálneho bodu (v roku 2003 bol rozdiel 1,9 percentuálneho bodu). Rozdiel úročenia netermínovaných vkladov podnikov a obyvateľstva sa v priebehu roka minimalizoval, pričom volatilnejšie podnikové sadzby boli v druhom a treťom štvrtroku mierne vyššie.

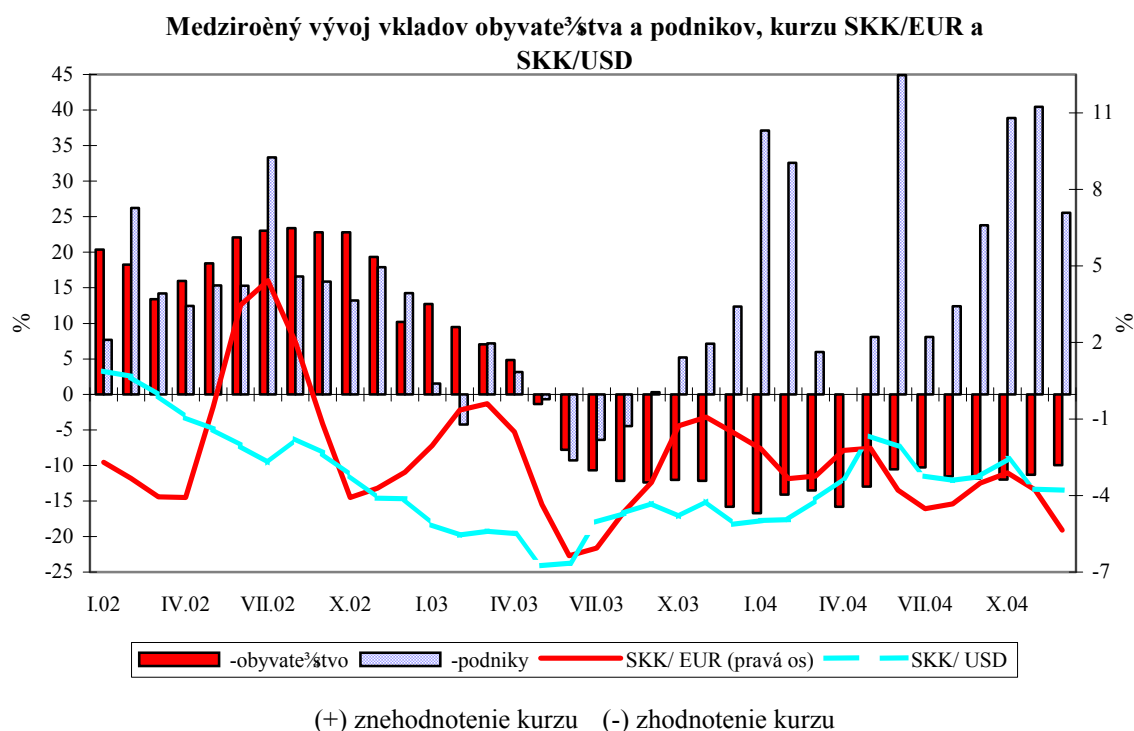
Porovnanie vývoja úrokových sadzieb z vkladov obyvateľstva a podnikov



Vklady v cudzej mene (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástli v roku 2004 o 3,7 mld. Sk, kým v roku 2003 poklesli o 5,2 mld. Sk. Ich rast spôsobil rast vkladov podnikov o 8,3 mld. Sk, pričom vklady obyvateľstva poklesli o 4,6 mld. Sk. Medziročná dynamika poklesu vkladov obyvateľstva v cudzej mene sa v priebehu roka 2004 zmierňovala, dynamika rastu podnikových vkladov sa zvýšila.

Po zohľadnení zmeny výmenného kurzu v roku 2004 (zhodnotenie o 5,75% voči EUR a o 13,44% voči USD), v bežnom kurze vklady v cudzej mene poklesli o 3,9 mld. Sk, keď sa vklady obyvateľstva znížili o 9,5 mld. Sk. Podnikové vklady naopak zaznamenali nárast o 5,6 mld. Sk.

Z porovnania vývoja vkladov v cudzej mene je zrejmé, že k výraznejšej reakcii na zhodnocovanie domácej meny vo forme zníženia držby vkladov v cudzej mene dochádza u obyvateľstva. Súvisí to s tým, že podniky využívajú vklady v cudzej mene predovšetkým ako transakčné prostriedky pri ich zahraničnoobchodnej činnosti. Tento faktor sa zvýraznil v roku 2004 vstupom SR do EÚ. Obyvateľstvu slúžia vklady v cudzej mene hlavne ako úspory. V prípade aktív v cudzej mene ich korunovú hodnotu znižuje apreciácia výmenného kurzu slovenskej koruny, čo obyvateľstvo eliminuje konverziou do domácich aktív.



4.3 Úverové aktivity

Úvery celkom (korunové a v cudzej mene v bežnom kurze) poskytnuté podnikateľskej sfére, obyvateľstvu a verejnej správe predstavujú úvery štatisticky vykázané za celý bankový sektor. Metodicky sa nezhodujú s úvermi podnikom a obyvateľstvu podľa menového prehľadu, ktorý nezahŕňa vládny sektor.

Objem úverov vzrástol v roku 2004 oproti východisku roka o 36,8 mld. Sk (8,9%), pričom k uvedenému rastu prispeli korunové úvery objemom 17,9 mld. Sk (5,4%) a úvery v cudzej mene 19,0 mld. Sk (23,2%). Úvery spolu dosiahli ku koncu sledovaného obdobia 449,3 mld. Sk, z toho korunové úvery 348,6 mld. Sk a úvery v cudzej mene 100,7 mld. Sk. V roku 2003 úvery celkom vzrástli o 49,6 mld. Sk (14,1%), z toho korunové úvery o 27,5 mld. Sk (9,4%) a úvery v cudzej mene o 22,2 mld. Sk (37,2%).

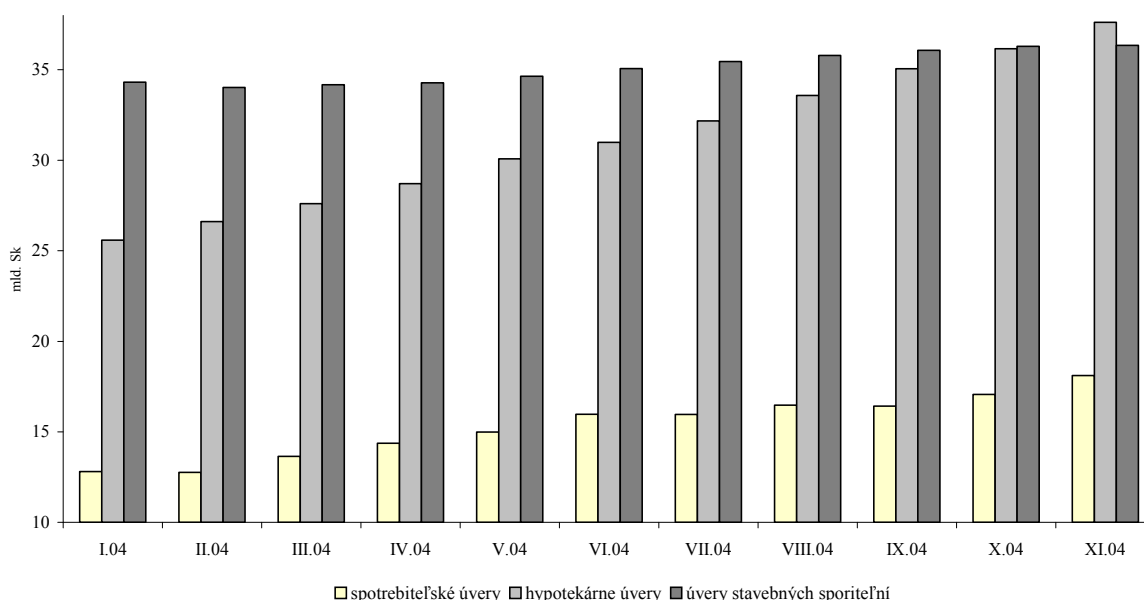
Vývoj úverov podnikom bol v roku 2004 charakterizovaný pokračujúcim dynamickým rastom úverov v cudzej mene a poklesom korunových úverov. Aj napriek klesajúcemu úrokovému diferenciu, úvery v cudzej mene aj v dôsledku apreciačného vývoja slovenskej koruny a očakávaní pokračovania takéhoto vývoja, predstavovali atraktívnu formu financovania podnikateľských aktivít. Výraznejší pokles korunových úverov podnikom v porovnaní s východiskom roka (o 21,1 mld. Sk, 9,6%) bol ovplyvnený znížením klasifikovaných úverov o 24,6 mld. Sk (medziročný pokles o 37,5%), najmä dlhodobých štandardných úverov s výhradou (o 15,7 mld. Sk). Uvedený vývoj súvisel jednak s odpredajom klasifikovaných úverov mimo bankový sektor a pravdepodobne aj so zlepšujúcou sa schopnosťou bánk vymáhať nesplácané úvery, ako aj s reštrukturalizáciou dlhu niektorými podnikmi a s ich financovaním cez kapitálový trh. Ďalší výraznejší pokles o 9,0 mld. Sk zaznamenali úvery na obežný majetok. Pozitívne možno hodnotiť relatívne vysoký nárast investičných úverov o 12,3 mld. Sk, ktoré sa podieľali na financovaní



rastúceho investičného dopytu. Prorastovo na korunové úvery podnikov pôsobili aj prečerpania bežných účtov, ktoré vzrástli oproti východisku roka o 7,5 mld. Sk.

Najvýraznejšie ovplyvnil vývoj korunových úverov sektor obyvateľstva, v rámci ktorého sa úvery zvýšili o 31,6 mld. Sk (medziročný rast o 37,2%). Najdynamickejšie rástli spotrebiteľské úvery a úvery na bývanie o 24,2 mld. Sk (medziročný rast o 31,1%), pričom z uvedeného objemu najvyšší podiel 14,3 mld. Sk tvorili hypotekárne úvery (medziročný rast o 57,6%). Vyšší dopyt po tejto forme úverov sa prejavil hlavne v druhej polovici roka (priemerný mesačný prírastok hypotekárnych úverov za zvýšil z približne 1 mld. Sk v 1. polroku 2004 na 1,3 mld. Sk v 2. polroku 2004). Výraznejšia orientácia bánk na sektor obyvateľstva sa prejavila aj v spotrebiteľských úveroch, ktoré v roku 2004 vzrástli približne o 7 mld. Sk⁶.

Vývoj vybraných druhov úverov obyvateľstvu



Z hľadiska odvetvovej štruktúry na vývoj korunových úverov v roku 2004 vplýval hlavne nárast v odvetví ostatné (zahŕňajúci sektor obyvateľstva) o 37,5 mld. Sk (podiel na celkových úveroch 49,8%) a výrazné zníženie úverov v odvetví výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody o 13,8 mld. Sk (podiel 5,8%). Výraznejší pokles o 8,7 mld. Sk zaznamenali aj úvery v priemyselnej výrobe (podiel 11,6%), hlavne v dôsledku zníženia stavu úverov v hutníctve a strojárstve o 6,2 mld. Sk. Mierny pokles o 5,5 mld. Sk dosiahli korunové úvery aj v odvetví dopravy, skladovania, pôšt a telekomunikácií (podiel 5,2%). Mierny prorastový vplyv mali úvery do odvetvia obchodu, opravy spotrebného tovaru a motorových vozidiel, hotelov a reštaurácií (nárast o 4,1 mld. Sk, podiel 12,8%).

V rámci korunových úverov z hľadiska časovej štruktúry vzrástli v porovnaní s východiskom roka krátkodobé (o 11,1 mld. Sk) a dlhodobé úvery (o 10,6 mld. Sk). Z celkových korunových úverov na konci roka tvorili 57% úvery podnikateľskej sféry, 33%

⁶ Kategória spotrebiteľských úverov sa sleduje od januára 2004.



úvery obyvateľstva, 9% úvery verejnej správy a zvyšné 1% predstavovali ostatné úvery a úvery neziskových inštitúcií slúžiacich prevažne domácnostiam.

Úvery v cudzej mene vzrástli vo všetkých splatnostiach, pričom najvýraznejšie vzrástli dlhodobé úvery (o 12,5 mld. Sk). Z celkového stavu úverov v cudzej mene 82% tvorili úvery podnikateľskej sféry, 11% úvery nerezidentov a 6% úvery verejnej správy. Ostatný nepatrný podiel tvorili devízové úvery obyvateľstvu a neziskovým inštitúciám slúžiacim domácnostiam.

Časová štruktúra úverov v Sk a v cudzej mene (december 2004)

	Úvery v Sk		Úvery v cudzej mene		Úvery celkom (Sk + CM)	
	Zmena oproti 1.1.2004 (mld. Sk)	Podiel (%)	Zmena oproti 1.1.2004 (mld. Sk)	Podiel (%)	Zmena oproti 1.1.2004 (mld. Sk)	Podiel (%)
Krátkodobé úvery	11,1	31,9	4,0	34,2	15,1	32,4
Strednodobé úvery	-3,8	27,5	2,5	28,1	-1,3	27,6
Dlhodobé úvery	10,6	40,6	12,5	37,7	23,0	40,0
Úvery celkom	17,9	100,0	19,0	100,0	36,8	100,0

4.4 Úrokové miery

Vývoj klientskych úrokových sadziieb bol v roku 2004 ovplyvnený rozhodnutiami Bankovej rady NBS o znížení kľúčových úrokových sadziieb (v decembri 2003, marci 2004, apríli 2004, v júni 2004) kumulatívne o 1,75 percentuálneho bodu. Ďalšie zníženie kľúčových sadziieb z konca novembra 2004 (o 0,50 bodu) by sa malo prejaviť až s určitým oneskorením v prvých mesiacoch roku 2005. Zníženie kľúčových úrokových sadziieb NBS však nemalo rovnaký dopad na klientske úrokové sadzby. Zatiaľ čo úrokové miery z úverov podnikom klesali, úrokové sadzby z úverov obyvateľstvu prevažne rástli. Úrokové sadzby z vkladov podnikov sa znížili rýchlejšie ako pri obyvateľstve.

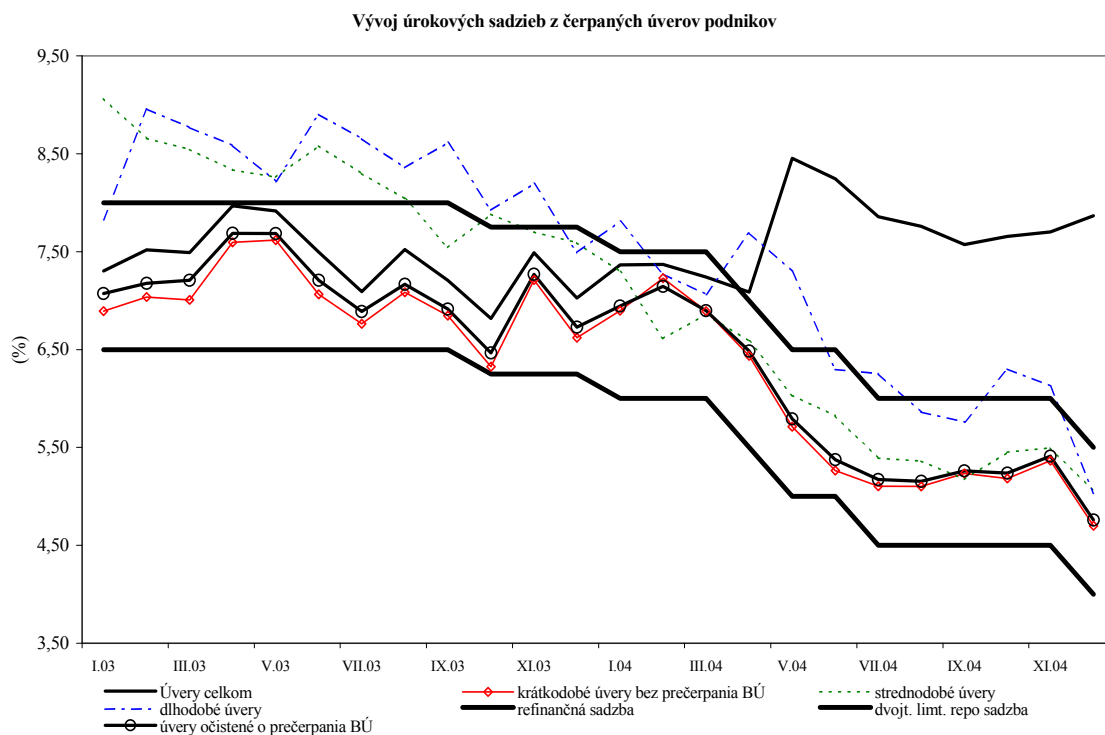
Od začiatku roku 2004 došlo k zmene metodiky pri výpočte úrokovej miery z prečerpaní bežných účtov. Táto zmena metodiky spočívala v tom, že sa začala uplatňovať metóda kumulatívnych debetných obrátov, čo spôsobilo nárast objemu prečerpaní BÚ. Týmto sa zvýšil podiel prečerpaní BÚ na úveroch s dopadom na úroveň celkovej priemernej úrokovej miery. Použitá metóda spôsobuje značnú volatilitu úrokových sadziieb v jednotlivých mesiacoch vzhľadom na kolísanie objemov nedovolených prečerpaní debetných zostatkov bežných účtov.

Priemerné úrokové sadzby z čerpaných úverov

Priemerná úroková miera z čerpaných úverov podnikom (s výnimkou úverov s úrokovou sadzbou 0%) sa v roku 2004 medziročne zvýšila o 0,84 percentuálneho bodu. Po abstrahovaní od vplyvu prečerpaní bežných účtov, úroková miera z čerpaných úverov podnikom výraznejšie poklesla (o 1,97 percentuálneho bodu) a kopírovala tak kľúčové sadzby NBS. Znížili sa predovšetkým ceny krátkodobých úverov, ktoré majú veľký podiel na celkových čerpaných úveroch (približne 91%). Rýchlejšie poklesli tiež úrokové sadzby z dlhodobých úverov, avšak vzhľadom na ich malú váhu výraznejšie neovplyvnili celkovú úrokovú sadzbu.



Z hľadiska účelového členenia úverov najvýraznejšie poklesli úrokové miery z ostatných úverov (o 2,19 bodu) a z investičných úverov (o 2,79 bodu). Na druhej strane vzrástla úroková miera z prečerpaní bežných účtov (o 2,84 bodu najmä vplyvom zmeny metodiky).

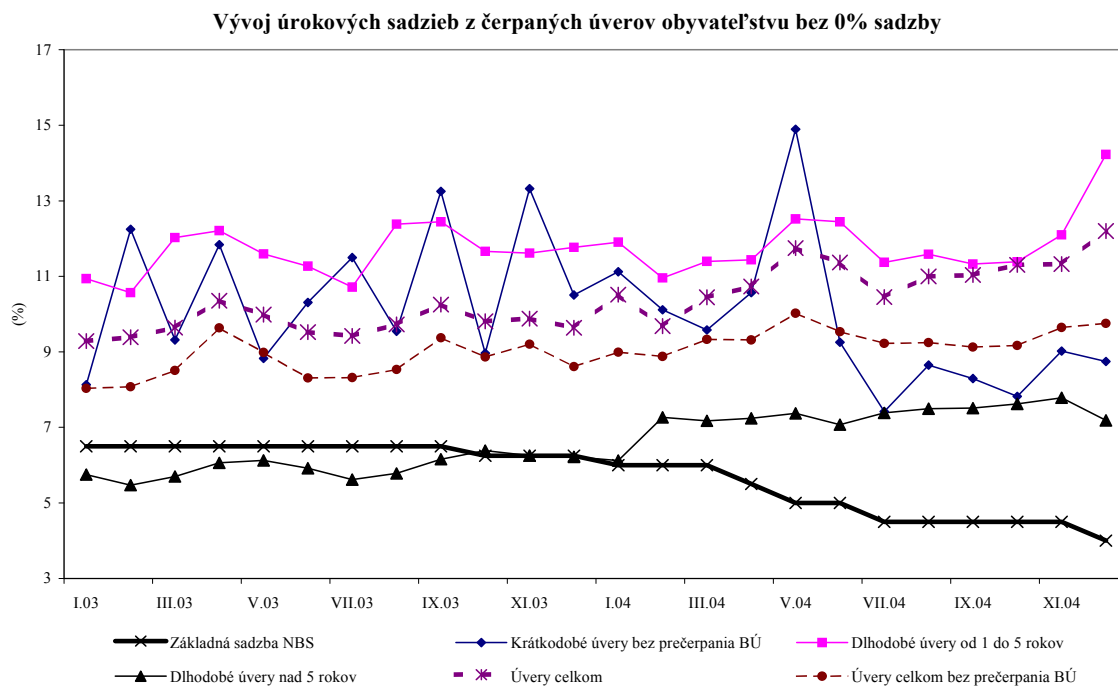


Priemerná úroková miera z čerpaných úverov obyvateľstvu (s výnimkou úverov s úrokovou sadzbou 0%) mala v roku 2004 mierne rastúci trend. Tento vývoj bol charakterizovaný nárastom úrokovej sadzby z krátkodobých úverov (pričom dopad zmeny metodiky vykazovania úrokových sadzieb z prečerpaní BÚ bol výrazný) a taktiež z dlhodobých úverov nad 5 rokov. Úroveň úrokovej miery z dlhodobých úverov od 1 do 5 rokov sa takmer nezmenila. Aj po očistení od prečerpaní bežných účtov vzrástla úroková miera z celkových čerpaných úverov obyvateľstva o 1,14 percentuálneho bodu.

Najväčší podiel na celkových čerpaných úveroch obyvateľstva mali dlhodobé úvery nad 5 rokov (36%) a krátkodobé úvery (35%), podiel dlhodobých úverov od 1 do 5 rokov predstavoval 29%. V priebehu roka však významnejšie rástol podiel úverov s dlhšou splatnosťou, čo bolo spôsobené vzostupným trendom čerpania úverov na bývanie.

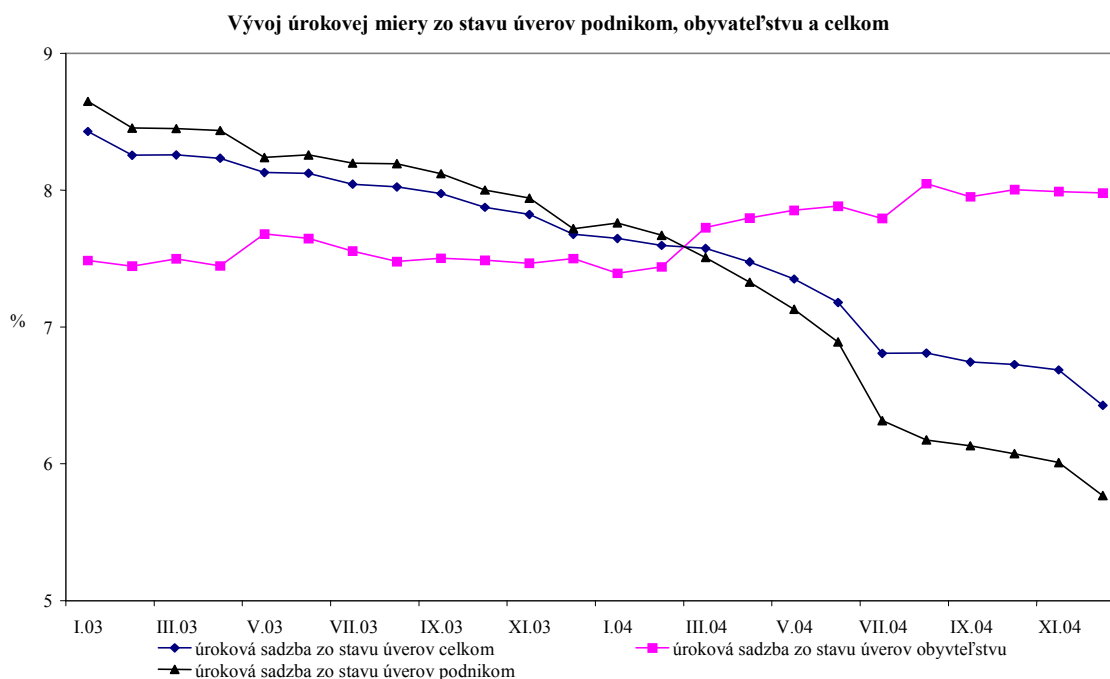
V členení podľa účelu použitia úverov (s rozhodujúcim vplyvom na úroveň úrokovej sadzby) vzrástla v roku 2004 úroková miera z úverov na bývanie o 0,54 percentuálneho bodu a z prečerpaní bežných účtov o 4,78 bodu (najmä vplyvom zmeny metodiky). V rámci úverov na bývanie, najvýraznejšie vzrástla úroková miera z hypotekárnych úverov so štátnou prímou, mierne sa zvýšila aj cena stavebných úverov a medziúverov. Nárast úrokovej miery z hypotekárnych úverov bol pravdepodobne ovplyvnený znížením štátnej bonifikácie, keďže úrokové sadzby z hypotekárnych úverov bez ŠP v priebehu roka klesali.

Na druhej strane, v priebehu roka mierne poklesla úroková miera zo spotrebiteľských úverov (z januárových 14,32% na 14,02% v decembri). Rozdielny vývoj mala úroková sadzba zo spotrebiteľských úverov v závislosti od lehoty splatnosti. Zatiaľ čo úroková miera z krátkodobých a dlhodobých spotrebiteľských úverov od 1 do 5 rokov v priebehu roka vzrástla, z dlhodobých nad 5 rokov poklesla.



Priemerné úrokové miery zo stavu úverov

Vývoj priemernej úrokovej miery zo stavu úverov bol v roku 2004 charakterizovaný poklesom počas celého roka 2004 a pokračoval tak trend z predchádzajúceho roku. Pokles o 1,08 percentuálneho bodu bol ovplyvnený predovšetkým znížením úrokovej miery zo stavu úverov podnikom. Opačný trend bol zaznamenaný pri úrokovej miere zo stavu úverov obyvateľstvu (nárast o 0,47 bodu).



Priemerná úroková miera zo stavu úverov podnikom v decembri 2004 medziročne poklesla o 1,95 percentuálneho bodu, pričom sa znížila cena úverov všetkých splatností. Najvýraznejšie poklesla úroková sadzba zo stavu dlhodobých úverov podnikom (o 2,13 percentuálneho bodu). Vzhľadom na to, že najväčší podiel na úveroch podnikom majú krátkodobé úvery, vplyv poklesu úrokovej miery z krátkodobých úverov (o 1,82 bodu) najviac determinoval vývoj celkovej úrokovej miery zo stavu úverov podnikom.

Z hľadiska účelu použitia výraznejšie poklesla úroková sadzba z ostatných úverov (o 2,11 bodu), prečerpaní bežných účtov (o 2,04 bodu) a investičných úverov (o 1,71 bodu).

Mierne rastúci trend úrokovej miery zo stavu úverov obyvateľstvu pokračoval aj v roku 2004 v dôsledku zvýšenia ceny úverov všetkých splatností, pričom najväčší nárast úrokovej sadzby bol zaznamenaný pri dlhodobých úveroch od 1 do 5 rokov.

Vývoj úrokovej miery z dlhodobých úverov obyvateľstvu bol ovplyvnený aj znížením štátnej prémie pri hypotekárnych úveroch, po ktorom bol zaznamenaný nárast úrokovej miery.

Priemerné úrokové sadzby z vkladov

Priemerná úroková miera z vkladov mala v priebehu roka 2004 klesajúci trend a reflektovala tak zníženie kľúčových sadziieb NBS. Bankový sektor takmer okamžite premietol rozhodnutia NBS o zmene kľúčových sadziieb do klientskych úrokových mier z vkladov. Úrokové miery z vkladov podnikov ostávajú vyššie v porovnaní s úrokovými sadzbami z vkladov obyvateľstva, avšak tento rozdiel sa v priebehu roka 2004 zmenšil v dôsledku rýchlejšieho poklesu úrokovej sadzby z vkladov podnikov ako úrokovej miery z vkladov obyvateľstva.

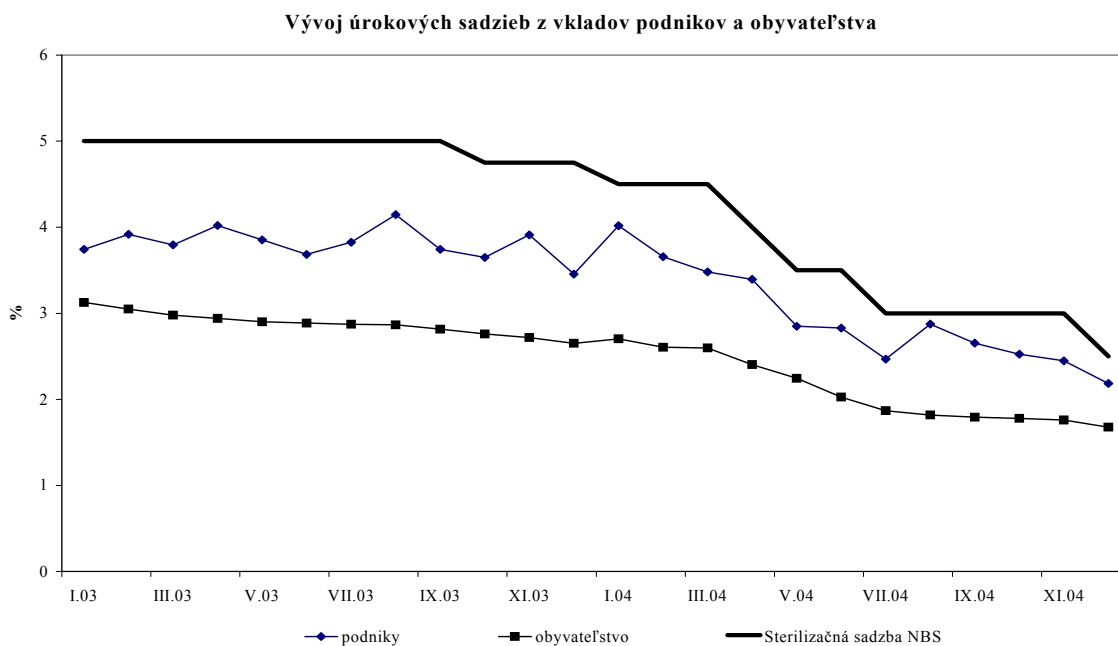


Pri podnikoch klesla úroková miera z vkladov v decembri medziročne o 1,27 percentuálneho bodu na 2,18%. Úroková sadzba z netermínovaných vkladov sa znížila o 0,70 bodu na 0,64%, z termínovaných vkladov o 1,81 bodu na 3,28% a z úsporných o 1,13 bodu na 2,06%.

Z pohľadu časovej viazanosti najvýraznejšie poklesla úroková miera z krátkodobých a dlhodobých od 1 do 5 rokov termínovaných vkladov podnikov, kým úroková sadzba z dlhodobých od 5 rokov vkladov sa znížila len nepatrne.

Úroková miera z vkladov obyvateľstva poklesla v decembri medziročne o 0,97 percentuálneho bodu na 1,68% pri znížení úrokovej sadzby z netermínovaných vkladov o 0,49 bodu na 0,64%, z termínovaných vkladov o 1,33 bodu na 2,18% a z úsporných vkladov o 0,69 bodu na 2,05%.

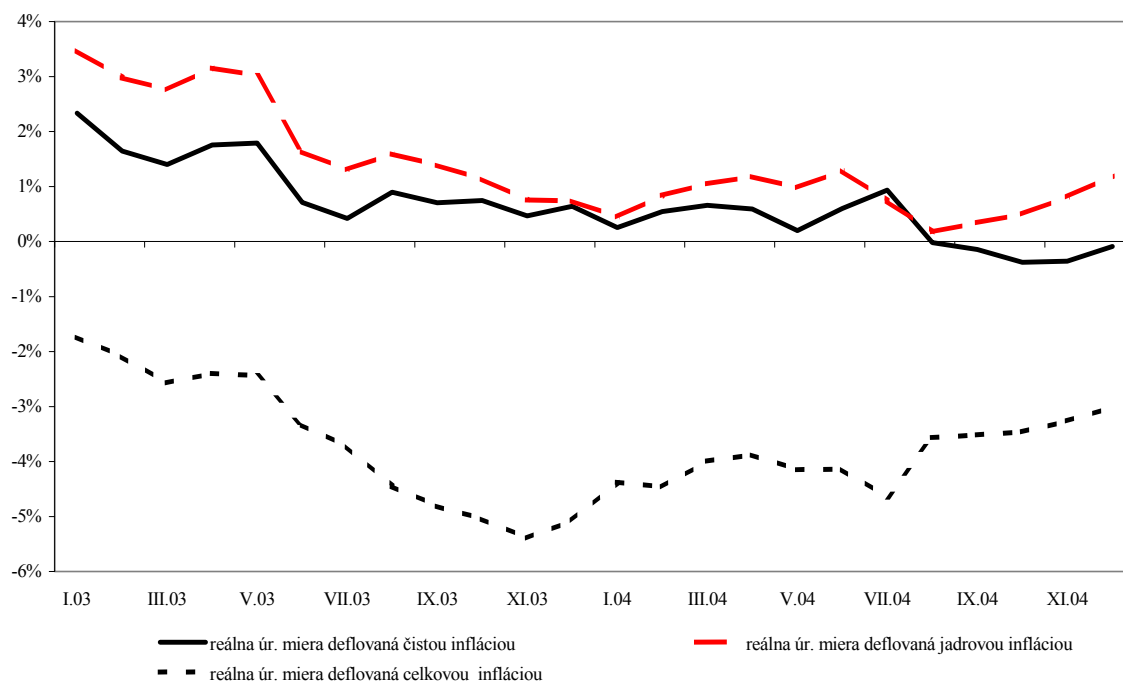
Z pohľadu časovej viazanosti poklesla predovšetkým úroková miera z krátkodobých termínovaných a z dlhodobých od 1 do 5 rokov úsporných vkladov obyvateľstva.



Reálna úroková miera

Deflovaním úrokovej miery zo stavu jednoročných vkladov jadrovou, resp. čistou infláciou, dosiahla reálna úroková miera v decembri 2004 kladnú hodnotu 1,19%, resp. zápornú hodnotu 0,09%. V medziročnom porovnaní vzrástla reálna úroková miera o 0,45 percentuálneho bodu, resp. poklesla o 0,73 bodu. Tento vývoj bol ovplyvnený rýchlejšim poklesom jadrovej inflácie ako úrokovej sadzby z jednoročných vkladov a na druhej strane pomalším poklesom čistej inflácie ako úrokovej sadzby z jednoročných vkladov.

Vývoj reálnej úrokovej miery



5. FINANČNÉ TRHY

5.1 Peňažný trh

Vývoj úrokových sadzieb peňažného trhu

Priemerné sadzby medzibankového peňažného trhu, po počiatočnom stabilnom vývoji na začiatku roka 2004, zaznamenali koncom januára pokles z dôvodu korelácie peňažného trhu s devízovým, ako aj vplyvom nárastu očakávaní z možného znižovania sadzieb NBS. Nezmenená úroveň sadzieb NBS a následné zverejnenie korekcie údajov zo zahraničného obchodu ŠÚ SR zastavili pokles a následne ich úroveň vzrástla.

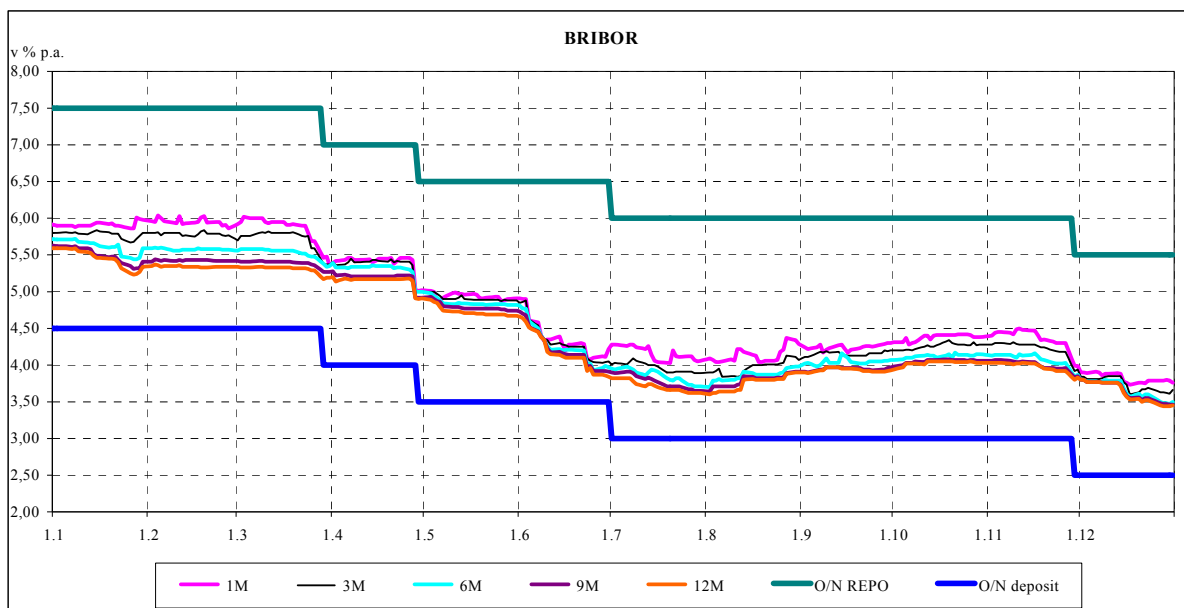
Po verbálnych intervenciách zo strany NBS o neprimeranom posilňovaní slovenskej koruny NBS v marci znížila kľúčové sadzby NBS o 50 bázických bodov. NBS pristúpila k tejto zmene sadzieb v snahe podporiť oživenie domáceho dopytu, ako aj zastavenia tlaku na neprimerané zhodnocovanie výmenného kurzu. Banky tento krok očakávali a zníženie mali v cenách depozitov už čiastočne započítané. Preto po oznámení výsledku rokovania BR NBS poklesli sadzby peňažného trhu v menšej miere.

Druhé zníženie na konci apríla banky neočakávali. Pred oznámením výsledku rokovania Bankovej rady NBS boli vo výnosovej krivke peňažného trhu implikované očakávania z poklesu sadzieb o 50 bázických bodov v horizonte šiestich až siedmych mesiacov. Z dôvodu prílevu krátkodobého kapitálu využívajúceho úrokový diferenciel, ktorý neadekvátne posilňoval slovenskú korunu, rozhodla BR NBS o znížení kľúčových sadzieb o 50 bázických bodov. Po oznámení zníženia kľúčových sadzieb došlo k adekvátnemu poklesu jednotýždňovej až dvojmesačnej splatnosti a v menšej miere sadzieb so splatnosťou nad tri mesiace. Následná zmena tvaru výnosovej krivky znamenala pokles implikovaných očakávaní z nasledujúceho zníženia sadzieb NBS, ktoré na obdobie najbližších štyroch mesiacov neboli vyššie ako 10 bázických bodov a ani na obdobie najbližších deviatich mesiacov nepresiahli 50 bázických bodov.

Po začlenení daňových úradov do pôsobnosti Štátnej pokladnice (ŠP) v apríli zaznamenal peňažný trh nárast vplyvu Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL), ktorá spravuje prostriedky ŠP. Zvyšovanie dispozičného objemu prostriedkov na účte ŠP, ktorý v určitých obdobiach výrazne presahoval výšku stanovených povinných minimálnych rezerv (PMR) sa priebežne zvyšoval vplyv ARDALu na peňažný trh, čo sa prejavilo nárastom závislosti bánk na zdrojoch ŠP a následným nárastom cien jednodňových depozitov aj v období nadbytku dennej likvidity.

Na pokračujúce nepriaznivé zhodnocovanie výmenného kurzu v júni NBS reagovala pozastavením sterilizácie formou krátenia akceptovaného objemu v štyroch repo tendroch a odmietnutím celého dopytu v aukcii pokladničných poukážok NBS (PP NBS). V dôsledku výrazného prebytku likvidity v bankovom sektore došlo k poklesu sadzieb peňažného trhu a následnému zníženiu úrokového spreadu v porovnaní s cenami depozitov v zahraničí.





Referenčné banky na zmenenú situáciu reagovali nárastom spreadu medzi nákupnou a predajnou stranou cien depozitov z 30 na 50 bázických bodov a dočasným pozastavením kotácií BRIBID/BRIBOR. Napriek opakovanému poklesu výnosovej krivky na nižšie úrovne nedošlo k zmene jej tvaru a nemenili sa ani implikované očakávania z budúceho vývoja úrokových sadzieb.

Na konci júna NBS tretíkrát znížila kľúčové sadzby (o 50 bázických bodov), čím reagovala na opäť vznikajúce tlaky podporujúce neprímerane rýchlu dynamiku zhodnocovania sa výmenného kurzu slovenskej koruny. Peňažný trh, ktorého ceny boli pred oznámením zmeny kľúčových sadzieb NBS na nízkej úrovni, na zmenu sadzieb nereagoval. Po obnovení akceptovania celého dopytu v repo tendroch sa koncom júla situácia na peňažnom trhu stabilizovala a banky upravili kótovanie depozitov na štandardné rozpätie 30 bázických bodov.

Zatváranie korunových pozícií zo strany zahraničných investorov v auguste, ktoré bolo sprevádzané zvýšením ceny depozitov, sa udialo v čase zverejnenia najnovších výsledkov slovenského zahraničného obchodu a zvýšenia kľúčových sadzieb v Poľsku a Česku. Nárast dlhého konca výnosovej krivky znížil implikované očakávania z ďalšieho poklesu sadzieb NBS, pričom očakávania z poklesu o viac ako 75 bázických bodov sa predĺžili z piatich mesiacov v auguste na sedem až osem mesiacov v novembri.

Nárast sadzieb peňažného trhu bol zastavený v novembri a nákup slovenskej koruny na devízovom trhu spojený s ich ukladaním na medzibankovom trhu výrazne znížil cenu depozitov peňažného trhu. Z uvedeného dôvodu sadzby peňažného trhu reagovali na oznámenie štvrtého zníženia kľúčových sadzieb NBS o 50 bázických bodov len minimálne. K poslednému zníženiu sadzieb v roku 2004 z konca novembra NBS pristúpila z dôvodu priaznivého aktuálneho vývoja inflácie, očakávaní jej výrazného poklesu v roku 2005, ako aj s prihliadnutím na nerovnovážny vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny. Zmena tvaru výnosovej krivky so znížením strmosti jej sklonu predĺžil očakávania z ďalšieho možného poklesu sadzieb NBS neprekračujúce úroveň 50 bázických bodov v horizonte deviatich mesiacov.



Medzibankové obchody na peňažnom trhu

V roku 2004 došlo na medzibankovom trhu v rámci repo obchodov, obchodov s depozitmi a swapov v medziročnom porovnaní len k miernemu nárastu obratu. Domáce banky sa na celkovom obrate podieľali 38,9% a zahraničné 61,1%. Najvyšší podiel na obrate, vynímajúc repo obchody, s ktorými sa obchodovalo minimálne, mali domáce banky v obchodovaní s depozitmi 49,6% a zahraničné banky v rámci swapov 71,8%.

Od januára 2004 zahrnula NBS do štatistického vykazovania obchodov na medzibankovom trhu aj dva deriváty odvodené od sadzieb peňažného trhu, ktorými sú Forward Rate Agreement (FRA) a Interest Rate Swap (IRS). Rozšírením štatistického vykazovania obchodov o deriváty sa podiel domácich a zahraničných bánk na obrate výraznejšie nezmenil. Domáce banky dosiahli podiel 39,0% a zahraničné 61,1%. Najvyšší obrat mali domáce banky v rámci obchodov s depozitami 49,6% a zahraničné banky v rámci IRS 75,7%.

Podiel referenčných bánk na celkovom zobchodovanom objeme nákupov a predajov medzi bankami predstavoval 85,4%.

Mesačné objemy nákupov a predajov na medzibankovom trhu

mil. Sk

	január	február	marec	apríl	máj	jún	júl	august	september	október	november	december
Depo	748	603	687	559	735	570	643	650	561	564	557	727
Repo	2	0	0	8	0	0	0	0	0	0	0	0
Swap	789	642	748	613	627	658	633	572	511	626	564	706
FRA	38	25	24	29	26	46	2	11	7	10	22	18
IRS	28	9	7	7	9	10	5	3	4	4	7	9
Spolu	1 605	1 279	1 466	1 216	1 397	1 284	1 283	1 236	1 083	1 204	1 150	1 460

V roku 2004 prebiehalo obchodovanie najmä s depozitmi s najkratšími splatnosťami, pričom obchody so splatnosťou do jedného týždňa dosiahli 89% z celkového objemu obchodov a obchody so splatnosťou do dvoch týždňov presiahli 95% z celkového zobchodovaného objemu s depozitmi.

Operácie NBS na peňažnom trhu

NBS ovplyvnila nepriamo aktivity na peňažnom trhu v dvoch oblastiach. Prvou bolo poskytnutie bankám možnosť čerpať vnútrodenný úver v NBS, ktorý je zabezpečený cennými papiermi s limitom čerpania stanoveným v týždenných intervaloch. Takto aj za situácie nízkeho objemu PMR môžu banky využívať počas dňa bezúročne prostriedky z NBS na plynulý priebeh platobného styku. Počas roka sa do možnosti čerpania vnútrodenného úveru zapojili najprv dve banky a maximálne to bolo osem bánk, pričom hodnota zabezpečených cenných papierov na konci roka predstavovala 43,3 mld. Sk. Zavedenie bezúročnej možnosti čerpania vnútrodenného úveru prispelo k poklesu tlaku po najkratších depozitoch počas nižších denných zostatkoch, čo zmenšilo volatilitu ceny najkratších sadzieb peňažného trhu. Druhou bola zmena spôsobu úročenia prostriedkov bánk držaných na clearingovom účte pre potrebu tvorby PMR. Pôvodne boli prostriedky úročené v závislosti na výške denných zostatkov. Zavedenie úročenia, založeného na priemernej výške zostatkov za sledované obdobie, malo na sadzby peňažného trhu stabilizačný vplyv.



Realizáciu menovej politiky prostredníctvom obchodov na voľnom trhu ponechala NBS v roku 2004 systémovo bez zmeny pri využívaní štandardných nástrojov. K zmenám došlo v rámci jednotlivých nástrojov, t.j. obchodov na voľnom trhu a spôsobe oceňovania cenných papierov, ktoré vstupujú do obchodov ako zábezpeka.

Najdôležitejším nástrojom zostali aj naďalej dvojtýždňové repo tendre, ktoré NBS vypisovala s pravidelnou týždennou periodicitou. Začiatkom roka bol nižší podiel tendrov na celkovom objeme sterilizovaných prostriedkov (56,2% vo februári) ovplyvnený vyšším záujmom o PP NBS. K opätovnému nárastu podielu tendrov došlo v dôsledku rozhodnutia BR NBS z februára 2004 o znížení podielu PP NBS (25% na celkovom objeme). Dopyt v tendroch výrazne vzrástol s maximálne zaznamenaným podielom v auguste 82,8%, pričom do konca roka neklesol pod 75%.

NBS väčšinou akceptovala celý dopyt v repo tendroch. V marci NBS odmietla časť dopytu z dôvodu technického vyrovnania objemového rozdielu medzi živými tendrami, pričom dopyt v krátenom tendri presiahol dvojnásobne objem splatného repo tendra. K opätovnému neakceptovaniu celého dopytu pristúpila NBS v júni s cieľom ponechať prebytok medzibankovej likvidity za účelom ovplyvnenia vývoja na devízovom trhu. Výsledkom krátenia dopytu bol pokles priemerného akceptovaného výnosu v porovnaní s limitnou sadzbou pre repo tender o 59 základných bodov.

V rámci PP NBS došlo v roku 2004 k viacerým zmenám v emisných podmienkach. Prvá zmena nastala po nadobudnutí účinnosti novely zákona o dani z príjmov od januára, ktorá umožnila zmeniť formu primárneho predaja PP NBS z aukcie holandským spôsobom na americký spôsob. Druhou zmenou bolo februárové rozhodnutie BR NBS o stanovení podielu PP NBS na celkovom objeme sterilizácii prebytočnej likvidity na úrovni okolo 25%. K tomuto opatreniu došlo v dôsledku zvýšenia záujmu o PP NBS, ktoré NBS nepovažuje za svoj hlavný menový nástroj. Tretou zmenou bolo rozšírenie účastníkov v primárnej aukcii PP NBS o Ministerstvo financií SR zastúpené ARDAL. Celkovo vyhlásila NBS počas roka 2004 trinásť aukcií PP NBS, pričom len v jednom prípade neakceptovala žiadnu ponuku. Počiatočný rozdiel medzi minimálnym a maximálnym akceptovaným výnosom sa pohyboval v rozpätí 10 až 16 základných bodov. NBS neakceptovala v júni žiadne ponuky, čo spolu s krátením tendrov bolo prejavom úsilia zabrániť nadmernému posilňovaniu slovenskej koruny. V dôsledku obnovenia emitovania PP NBS v júli a snahy bánk o úspech v aukcii došlo k nárastu spreadu medzi minimálnym a maximálnym výnosom na 31 až 48 základných bodov. Napriek tomu bol priemerný akceptovaný výnos nad trojmesačnou sadzbou na peňažnom trhu zafixovaná v deň aukcie. Na konci roka došlo k opätovnému zníženiu spreadu medzi akceptovanými výnosmi na 6 až 20 základných bodov, pričom priemerný výnos poklesol pod trojmesačný BRIBOR zafixovaný v deň aukcie.

Mesačné priemery obchodov NBS z pohľadu ich vplyvu na medzibankovú likviditu.

mil. Sk

	január	február	marec	apríl	máj	jún	júl	august	september	október	november	december
O/N REPO	1 371	1 090	236	8	0	439	50	888	737	73	525	0
O/N vklad	-2 779	-3 546	-3 645	-656	-1 471	-8 992	-2 916	-1 546	-415	-838	-508	-2 331
PP NBS	-66 837	-81 164	-77 160	-70 047	-70 000	-43 000	-40 000	-43 226	-60 000	-60 000	-60 000	-60 000
SRT	-113 061	-107 185	-115 526	-125 040	-131 546	-149 067	-189 555	-211 815	-211 577	-202 905	-204 449	-195 815
Celkom	-181 306	-190 805	-196 095	-195 735	-203 017	-200 620	-232 421	-255 699	-271 255	-263 670	-264 432	-258 146

Najčastejšie využívanými jednoduchými obchodmi boli vklady. Banky s výnimkou obdobia nedostatku dennej likvidity, ktoré zvyčajne nastalo po náraste akceptovaných objemov



v tendroch v porovnaní so splatným objemom, sa snažili ponechať si nadbytok likvidity, ktorý následne ukladali v NBS. Maximálny objem denných vkladov bol zaznamenaný v júni, keď NBS výraznejšie redukovala dopytovaný objem v tendroch a banky tak uložili najväčší vklad 23,2 mld. Sk. Najvyššia požiadavka bánk na refinancovanie sa uskutočnila taktiež v júni, keď NBS akceptovala vyšší dopyt v repo tendri, v dôsledku čoho sa bankový sektor dostal do výrazného podstavu likvidity. Banky si v posledný pracovný deň v júni z dôvodu potreby splnenia požadovaných minimálnych rezerv požičali v NBS 11,2 mld. Sk.

Vývoj likvidity bankového sektora

Sterilizačný charakter výkonu menovej politiky pretrvával aj v roku 2004, pričom sterilizačná pozícia NBS voči bankovému v priebehu roka rástla. Výnimku predstavoval posledný štvrtrok 2004, ktorý bol charakterizovaný miernou stabilizáciou úrovne sterilizácie, pričom v závere roka však došlo k jej opätovnému zvýšeniu. Medziročný nárast sterilizačnej pozície NBS voči bankovému sektoru predstavoval 113,4 mld. Sk na 289,4 mld. Sk k ultimu roka 2004.

K podstatným zdrojom zvyšovania likvidity bankového sektora patrili operácie NBS na devízovom trhu zamerané proti nadmernej dynamike zhodnocovania výmenného kurzu slovenskej koruny. Rezervy obchodných bánk boli devízovými intervenciami najvýraznejšie ovplyvnené v júli (zvýšenie likvidity o 30,6 mld. Sk) a v decembri (zvýšenie likvidity o 23,3 mld. Sk) a ich kumulatívny objem v roku 2004 dosiahol 68,6 mld. Sk.

Ďalším prolikvidne pôsobiacim faktorom bolo postupné uvoľňovanie prostriedkov deponovaných vo forme termínovaného vkladu Ministerstva financií SR v NBS a ich predisponovanie do Štátnej pokladnice (časť zdrojov z emisie eurobondov, realizovanej v máji 2004, v korunovom ekvivalente približne 18 mld. Sk).

V smere zvyšovania likvidity obchodných bánk pôsobil aj postupný prevod prostriedkov z účtov sektora verejnej správy, vedených v NBS, do Štátnej pokladnice v súvislosti so zahájením jej činnosti od 1. januára 2004, ako aj uvoľňovanie prostriedkov zo zatiaľ zostávajúcich účtov verejnej správy v NBS do bankového sektora.

Likvidné zdroje bankového sektora boli v roku 2004 zvýšené aj pôsobením niektorých jednorazových vplyvov. Patrilo k nim zníženie sadzby povinných minimálnych rezerv od 1. januára 2004 o 1 percentuálny bod (v porovnaní s decembrom 2003 zvýšenie potreby sterilizácie o 6,3 mld. Sk) a januárový prevod prostriedkov štátnych fondov z NBS do bankového sektora (prílev likvidity v objeme 10,8 mld. Sk).

Zvýšenie likvidity vplyvom pôsobenia vyššie uvedených faktorov bolo čiastočne kompenzované jej odčerpaním prostredníctvom previsu objemu emitovaných štátnych cenných papierov na domácom peňažnom trhu nad ich splátkami (vrátane vyplatených výnosov zo štátnych dlhopisov v objeme 15,7 mld. Sk), čo znížilo likviditu o 6,9 mld. Sk.

Aj objem obeživa, ktoré v 1. polroku pôsobili skôr neutrálne, v 2. polroku rastúcim trendom prispievalo ku kumulatívne znižovaniu likvidity bankového sektora (približne o 7 mld. Sk).

V prostredí výkonu menovej politiky, charakterizovanom prevažujúcim vplyvom



prolikvidne pôsobiacich faktorov, sa objem sterilizovaných zdrojov v priebehu roku pohyboval od 170 mld. Sk do 290 mld. Sk a priemerná ročná úroveň sterilizácie dosiahla 226,2 mld. Sk (v porovnaní so 162,7 mld. Sk v roku 2003).

Vývoj povinných minimálnych rezerv

V súlade s procesom harmonizácie menových nástrojov NBS s menovým inštrumentárium ECB pristúpila NBS v januári 2004 k poslednej fáze zníženia sadzby povinných minimálnych rezerv (PMR) pre bankový sektor o 1 percentuálny bod (z 3% na 2%). Vplyvom tejto zmeny došlo k harmonizácii sadzby PMR s úrovňou ich tvorby v eurozóne.

V dôsledku zníženia sadzby PMR poklesla ich priemerná úroveň približne o 6,3 mld. Sk. Skutočné plnenie PMR za celý bankový sektor bolo v roku 2004 vyrovnané s výraznejším objemom v apríli. V podmienkach výraznej nadbytočnej likvidity a pokračujúcich sterilizačných operácií NBS bol určený objem PMR v každom mesiaci roka 2004 dodržaný a nedochádzalo k jeho veľkému prekročeniu. Priemerné mesačné nadbytočné rezervy sa pohybovali od 0,02 do 0,32 mld. Sk.

Objem uložených PMR sa na dennej báze pohyboval od 4,08 mld. Sk až po 36,31 mld. Sk. Výkyvy denných povinných minimálnych rezerv oproti ich stanovenej hodnote sa v jednotlivých periódach pohybovali od 20,7 mld. Sk nadbytočných rezerv po nedostatočné rezervy v objeme 12,03 mld. Sk. Najvýraznejšia variabilita meraná štandardnou odchýlkou vo vývoji povinných minimálnych rezerv za rok 2004 bola v júni a v decembri.

Vývoj plnenia PMR v roku 2004 (v mld. Sk a v %)

	Určené PMR	Skutočné plnenie PMR		
		priemer	% plnenia	štandardná odchýlka
Január	15,59	15,70	100,70	5,85
Február	15,61	15,63	100,13	5,76
Marec	16,01	16,03	100,14	5,67
Apríl	15,84	16,15	101,99	3,95
Máj	15,53	15,57	100,27	3,45
Jún	16,16	16,23	100,45	6,10
Júl	15,97	16,04	100,40	5,00
August	16,11	16,13	100,13	5,32
September	16,84	16,89	100,30	5,25
Október	17,55	17,60	100,27	4,10
November	17,50	17,53	100,18	5,03
December	17,58	17,64	100,32	6,16

V roku 2004 nedošlo k nesplneniu stanovených povinných minimálnych rezerv ani v jednom prípade.

Štátne pokladničné poukážky

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity, ktorá od roku 2004 v mene Ministerstva financií SR rozhoduje o emisných podmienkach štátnych cenných papierov, ako aj o výsledku aukcií, začala vo februári emitovať štátne pokladničné poukážky (ŠPP). V emisnom kalendári na rok 2004 ARDAL plánovala emitovať ŠPP len so splatnosťou 1 rok, avšak z dôvodu reštrukturalizácie splátok štátneho dlhu sa v októbri rozhodla skrátiť splatnosti všetkých zostávajúcich plánovaných emisií na 3 mesiace. Po niekoľkoročnej histórii amerických aukcií si reforma daňového zákona vyžiadala zmenu formy primárneho predaja. Nový



daňový zákon vymedzuje výnimky, v ktorých výnos z cenných papierov nie je súčasťou daňového základu, ale predmetom zrážkovej dane. Tieto subjekty majú umožnený vstup na trh so ŠPP a pri americkej aukcii by nebolo možné v deň splatnosti kvantifikovať ich výnos a teda ani zabezpečiť odvod dane zrážkou. Preto je holandská aukcia v súčasnosti nevyhnutnou formou realizácie aukčného spôsobu primárneho predaja ŠPP.

Celková suma predaných ŠPP v roku 2004 dosiahla 38,8 mld. Sk (20% z celkového dopytu v aukciách). Priemerná suma jednej emisie dosiahla 1,8 mld. Sk, pričom priemerný dopyt investorov na jednu aukciu predstavoval 8,7 mld. Sk. Nízky podiel uspokojenia dopytu investorov v aukciách bol spôsobený zvýšením podielu refinancovania deficitu prostredníctvom úverov, či krátkodobých pôžičiek od Štátnej pokladnice, čo znižovalo potrebu financovať ho prostredníctvom trhu.

Na primárnom nákupe sa zahraniční investori podieľali 15%. Nákup domácich obchodných bánk predstavoval 66% a podiel ostatných tuzemských investorov tvoril 19%.

Priemerný akceptovaný výnos na primárnom trhu ŠPP v roku 2004 dosiahol 4,28%. Výnosy boli počas celého hodnoteného obdobia pod úrovňou úrokových sadzieb domáceho peňažného trhu porovnateľnej dĺžky splatnosti. V roku 2004 boli na trh umiestnené ŠPP v priemere o 16 bázičných bodov pod úrovňou BRIBOR pri porovnateľnom daňovom zaťažení.

5.2 Kapitálový trh

Primárny trh

Štátne dlhopisy

Vznikom Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) dňa 1. januára 2004, sa začal v Slovenskej republike používať nový systém riadenia štátneho dlhu a likvidity. Došlo k novej del'be činností a zodpovednosti medzi MF SR, ARDAL, Štátnou pokladnicou a Národnou bankou Slovenska. ARDAL bola v zmysle zákona č. 386/2002 Z.z. o štátnom dlhu a štátnych zárukách, ktorým sa doplnil zákon č. 291/2002 Z.z. o Štátnej pokladnici, poverená vydávaním a splácaním štátnych cenných papierov, vrátane výnosov štátnych dlhopisov (ŠD).

V priebehu roka sa uskutočnilo spolu 26 emisií ŠD v celkovej sume 101,0 mld. Sk, čo v porovnaní s predchádzajúcim rokom predstavovalo zvýšenie celkovej emitovanej sumy ŠD o 2,5 mld. Sk (98,5 mld. Sk v roku 2003). Celkový dopyt dosiahol 220,7 mld. Sk, čo predstavovalo medziročný nárast o 18,5% (186,2 mld. Sk v roku 2003). Priemerná suma emisie predstavovala 3,9 mld. Sk (medziročný pokles o 0,8 mld. Sk). K zníženiu veľkosti emisií v porovnaní s rokom 2003 došlo v dôsledku vypisovania emisií štátnych pokladničných poukážok počas celého roka.

Pri zostavovaní emisného programu ŠD na rok 2004 ARDAL vychádzala z princípu zatraktívnenia trhu so ŠD formou zväčšenia rozsahu emisií, zavedenia nových produktov a predĺženia výnosovej krivky na 15 rokov. Dokumentuje to skutočnosť, že na trh boli uvedené výlučne iba tap emisie (znovuotváracie emisie), pričom celková suma každej z 5 emisií bola stanovená na 40,0 mld. Sk. Prvýkrát v histórii bola na trh uvedená emisia ŠD s dobou splatnosti 15 rokov. Na primárny trh boli všetky emisie uvádzané klasicky,



americkou aukciou. Ďalšou novinkou pri vydávaní ŠD boli 5-ročné ŠD s pohyblivým výnosom (12M BRIBOR), ktorý bol v roku 2004 stanovený na 5,45% a 3-ročná emisía s nulovým kupónom, ktorá ako jediná z uvedených emisií bola emitovaná v celej plánovanej emisnej sume (40,0 mld. Sk). V máji 2004 bola vydaná na zahraničnom finančnom trhu emisía 10-ročných štátnych dlhopisov denominovaných v EUR v hodnote 1 mld. EUR.

Štruktúra emisií ŠD podľa miery uspokojenia investorov

	rok 2003 mld. Sk	počet emisií	miera uspokojenia investorov v %	rok 2004 mld. Sk	počet emisií	miera uspokojenia investorov v %
1-ročné	15,0	3	34,2	-	-	-
1,5-ročné	16,6	3	42,7	-	-	-
2-ročné	15,1	2	81,2	-	-	-
3-ročné	-	-	-	25,9	7	54,4
5-ročné, pohyblivý kupón (12M BRIBOR)	-	-	-	11,3	5	26,2
5-ročné, fixný kupón	15,0	1	71,2	15,9	5	33,8
7-ročné	15,0	1	57,7	-	-	-
10-ročné	22,8	3	60,2	15,5	5	60,5
15-ročné	-	-	-	15,9	4	64,6

K 31. decembru 2004 bolo na primárnom trhu štátnych dlhopisov zaregistrovaných 27 zahraničných investorov (19,1% z celkového počtu).

Benchmarková výnosová krivka ŠD

Od začiatku roka 2004 sa v NBS začalo s realizáciou kotácie benchmarkových ŠD. Banky na báze dobrovoľnosti denne kótovali vybrané ŠD s dobou splatnosti od 1 do 15 rokov. Zámerom zavedenia benchmarkovej krivky je, aby sa z priemeru kotácií bánk vytvárali ceny pre jednotlivé cenné papiere. Tieto banky používajú na oceňovanie svojho portfólia ŠD na účely merania primeranosti vlastných zdrojov. Benchmarkovú krivku tvorí 8 subjektov, ktoré sa riadia „Pravidlami pre tvorbu benchmarkovej výnosovej krivky“.

Vývoj benchmarkových výnosov mal v 1. polroku 2004 klesajúcu tendenciu, ktorá bola ovplyvnená posilňovaním koruny, zlepšením ratingu, znížením základnej úrokovej sadzby. Na druhej strane tieto ceny boli do značnej miery ovplyvňované úrokovými sadzbami dosiahnutými v primárnych aukciách. Nárast výnosov v auguste bol spôsobený výmenou benchmarkového portfólia, ako aj zmiernením posilňovania koruny. Výrazný pokles v novembri bol pokračovaním trendu z prvého polroka. Nárast cien v decembri bol umelo vyvolaný komerčnými bankami, ktoré ceny benchmarkových emisií k ultimu roka používajú na oficiálne preceňovanie a porovnávanie ziskov z obchodov v roku 2005.

Výplata a splátky ŠD

V roku 2004 boli vyplatené výnosy zo ŠD v celkovej sume 15,6 mld. Sk. Zahraničným investorom bolo vyplatených 2,2 mld. Sk (14,1% z celkového objemu), domácim investorom 13,4 mld. Sk (85,9% z celkovej sumy), z toho záložným veriteľom 0,1 mld. Sk (0,75% z celkovej sumy).



Vyplatené výnosy (v mld. Sk)				
obdobie	výnosy celkom	zahraniční investori	domáci investori	z toho záložní veritelia
2003	19,2	12,8	6,4	0,3
2004	15,6	2,2	13,4	0,1

V roku 2004 došlo k poklesu vyplatených výnosov zo ŠD o 19,0% (19,2 mld. Sk v roku 2003). Kým v roku 2003 však bolo domácim investorom vyplatených 33% z celkovo vyplatených výnosov, v roku 2004 to bolo 85,9%. Podiel zahraničných investorov poklesol zo 67% v roku 2003 na 14,1% v roku 2004. Výnosy vyplatené záložným veriteľom zaznamenali taktiež medziročný pokles (o 67,0%, v minulom roku 0,3 mld. Sk).

V roku 2004 bolo splatených 13 menovitých hodnôt emisií ŠD v objeme 62,7 mld. Sk. Z nej 29,71% bolo vyplatených zahraničným investorom a 70,29% domácim investorom (z toho 0,1 mld. Sk záložným veriteľom). Celkove boli v roku 2004 vyplatené výnosy a menovitá hodnota v objeme 78,2 mld. Sk (79,7 mld. Sk v roku 2003).

Menovitá hodnota (v mld. Sk)					
obdobie	počet emisií (ks)	splatená menovitá hodnota celkom	zahraniční investori	domáci investori	z toho záložní veritelia
2003	24	60,5	50,6	9,9	2,3
2004	13	62,6	18,6	44,0	0,1

Z vývoja vyplácania výnosov, ako aj splácania menovitých hodnôt ŠD v roku 2004 v porovnaní s rokom 2003 vyplýva zmena v objeme ich vyplácania v prospech domácich investorov, k čomu došlo v dôsledku zmeny zdaňovania výnosov zavedenou novelou zákona o dani z príjmov od 1. januára 2004. V dôsledku tejto novely nedochádzalo v roku 2004 ku coupon washing.

Neštátne dlhopisy

V roku 2004 bolo vydaných 21 emisií hypotekárnych záložných listov (HZL) (medziročný nárast o 7 emisií). Celková suma emitovaných HZL dosiahla 16,1 mld. Sk, čo oproti rovnakému obdobiu roka 2003 predstavovalo pokles o 3,4 mld. Sk. Emitentmi boli Tatra banka, Slovenská sporiteľňa, OTP Banka, VÚB, Unibanka, Istrobanka, HVB, ČSOB, Ľudová banka.

Sekundárny trh

Sekundárny trh bol ovplyvnený viacerými faktormi, pričom najvýznamnejšou bola transformácia Strediska cenných papierov SR, a.s. (SCP) na Centrálny depozitár cenných papierov SR, a.s. (CDCP). Okrem zavedenia dvojstupňovej evidencie majiteľov CP a umožnenia obchodov cez priehradku, malo byť najdôležitejšou novinkou na trhu prenesenie kompetencií v oblasti zúčtovania a vyrovnania obchodov z Burzy cenných papierov Bratislava (BCPB) na CDCP. Napriek skutočnosti, že CDCP zmenu systému k 20. 3. 2004 deklaroval, podmienky na poskytovanie zákonom stanovených služieb neboli zodpovedajúce. Preto došlo medzi CDCP, BCPB a členmi CDCP k dohode o postupoch v tzv. prechodnom období, počas ktorého sa využíval mierne modifikovaný pôvodný systém



zúčtovania a vyrovnaní a nový systém evidencie. Prechodné obdobie skončilo dňa 30. septembra a CDCP začal svoju činnosť 1. októbra 2004.

Od 1. januára 2004 došlo k viacerým legislatívnym zmenám, ktoré súviseli s kapitálovým trhom, t.j. novela zákona o burze cenných papierov č. 429/2002 Z.z., ktorá rieši spôsob schvaľovania kótovacieho prospektu. Ďalej nadobudol účinnosť nový zákon o kolektívnom investovaní č. 594/2003 Z.z., ktorý zohľadňuje všetky existujúce právne normy EÚ a zákon o dani z príjmu, ktorý okrem iného zjednotil daň z príjmu fyzických a právnických osôb na 19%.

A od 1. októbra 2004 nadobudli účinnosť zmeny v Burzových pravidlách schválené Úradom pre finančný trh (ÚFT).

Všeobecný prehľad obchodovania na burze

V roku 2004 BCPB sprístupnila na obchodovanie svoj elektronický obchodný systém EBOS. V priebehu 245 pracovných dní bolo zobchodovaných 22,38 miliónov kusov cenných papierov (akcií alebo dlhopisov) v objeme 432,3 mld. Sk (medziročné zníženie o 60,6%). Po rokoch 2003 a 2002 bol rok 2004 tretím najúspešnejším z pohľadu dosiahnutého objemu obchodov počas existencie BCPB. Táto hodnota bola dosiahnutá v rámci 17 644 platných transakcií (v medziročnom porovnaní pokles o 71,9%), čo bolo spôsobené zmenou legislatívy o dani z príjmov (od januára 2004 zamedzenie prevodu cenných papierov na zahraničné subjekty za účelom daňového zvýhodnenia, čo sa v minulosti prejavovalo na umelom zvyšovaní počtu a sumy obchodov).

Aj v roku 2004 pokračovala prevaha priamych obchodov pred kurzotvornými a obchodov s dlhopismi v porovnaní s prevodmi akcií. Výrazný pokles obchodovania spôsobilo aj zníženie vyhlásených ponúk na prevzatie (medziročný pokles o 92,7%, t.j. 8,3 mld. Sk).

Obchodovanie s dlhopismi

Celkový objem obchodov s dlhopismi za prvý polrok 2004 oproti predchádzajúcemu obdobiu značne poklesol o 69,5% (na 142,6 mld. Sk), taktiež v dôsledku uvedenej novely zákona o dani z príjmov, ktorá zamedzuje prevod cenných papierov na zahraničné subjekty za účelom daňového zvýhodnenia.

Objem obchodov s dlhopismi v hodnotenom období dosiahol 410,9 mld. Sk (2,3 mil. kusov dlhopisov v 2 636 obchodoch). Oproti roku 2003 došlo k ich výraznému poklesu (v dôsledku novely zákona o dani z príjmov). Ich medziročný pokles predstavoval 61,7%. Opätovne najviac sa preinvestovalo v bezrizikových ŠD. Ich celkový objem predstavoval 407,5 mld. Sk (2 073 transakcií), s podielom na celkovom objeme obchodov 99,2%. Aj v sekcii dlhových CP si kótované tituly zachovali svoju výraznú prevahu a dosiahli objem 410,1 mld. Sk v rámci 2 590 obchodov (99,8% objemu všetkých dlhopisových transakcií). V roku 2004 objem cenotvorných transakcií s dlhopismi dosiahol 14,0 mld. Sk (medziročný pokles o 88,2%).

Podiel objemu obchodov so ŠD dosiahol 98,6% v 933 transakciách. Najobchodovanejšími titulmi boli ŠD – séria 142 (50,6 mld. Sk, 45 obchodov), séria 200 (34,1 mld. Sk, 170 obchodov) a séria 191 (9,0 mld. Sk, 79 obchodov). Spomedzi neštátnych dlhopisových



emisii sa najviac obchodovalo s kótovaným dlhopisom Istrobanka II. (416,5 mil. Sk, 5 obchodov), Železiarne Podbrezová (327,5 mil. Sk, 3 obchody). Najobchodovanejším CP z pohľadu počtu uzavretých transakcií (170) bol ŠD série 191.

Podiel objemu obchodov realizovaných nerezidentmi na celkovom objeme obchodov s dlhopismi v roku 2004 predstavoval 48,7% (200,0 mld. Sk), z toho 52,4% pripadalo na stranu kúpy a 44,9% na stranu predaja.

K poslednému obchodnému dňu roka bolo v module tvorcov trhu (MTT) možné obchodovať s 19 emisiami ŠD (série 166, 174, 187, 188, 189, 191, 199, 200, 202, 203 a 204), s 3 emisiami podnikových dlhopisov (B.O.F. 04, B.O.F. 05, Železiarne Podbrezová II) a s 5 emisiami hypotekárnych záložných listov (VÚB VI., VÚB VII., Tatrabanka 01, Istrobanka I. a Istrobanka II.). Objem obchodov s nimi dosiahol v MTT 1,04 mld. Sk v 69 transakciách (podiel na všetkých kurzotvorných transakciách s dlhopismi 7,4%).

Hodnota trhovej kapitalizácie dlhových emisií k poslednému obchodnému dňu roka 2004 predstavovala 362,3 mld. Sk (medziročný nárast o 9,2%), pričom 340,1 mld. Sk pripadlo na kótované emisie (medziročný nárast o 18,9%).

Indexy

Index SDX

Zložka indexu SDX pre podnikové a bankové dlhopisy uzatvárala posledný obchodný deň roka s ročným ziskom 8,6% na úrovni 259,54% nominálnej hodnoty, pri priemernom výnose do splatnosti 4,54% a durácii 1,77 roka (7. januára minimum 239,08%, 23. decembra maximum 259,54%).

Priemerná cena portfólia ŠD v báze SDX bola ku koncu roka 238,40% (medziročný nárast o 9,7%), pričom hodnota priemerného výnosu predstavovala 4,32% a durácia 3,87 roka (7. januára minimum 217,41%, 22. decembra maximum 238,40%).

Index SDXGroup

BCPB uviedla s platnosťou od 2. septembra 2004 na trh novú skupinu dlhopisových indexov SDXGroup, ktorá sa stala hlavným indikátorom slovenského kapitálového trhu dlhových cenných papierov. Indexy v rámci skupiny SDXGroup v budúcnosti plne nahradia pôvodný SDX. Ide o podielový index, vytvorený na báze porovnania súčasnej kapitalizácie dlhopisu a jeho počiatkovej hodnoty. Počiatková hodnota indexu rovná 100 bodom sa viaže k 7. januáru 2004. Index je dvojzložkový, cenový a vývojový. Cenový index porovnáva trhové ceny vybraného súboru dlhových emisií (bázické tituly) s trhovými cenami toho istého súboru k počiatkovému dňu. Vývojový index popri zmenách trhových cien sleduje aj kapitálové výnosy súboru bázických titulov indexu a porovnáva ich k hodnote počiatkového dňa zavedenia indexu.

SDXG sektor verejný, reprezentovaný štátnymi dlhopismi, uzatváral rok na úrovni 105,303 (cenový) a 110,159 (vývojový) s výnosom do splatnosti 4,20% a s duráciou 4,73 roka. Subindex SDXG(<=5) uzatváral rok na úrovni 104,27 (cenový) a 108,33 (vývojový) s výnosom do splatnosti 3,743 a s duráciou 2,55 roka. Dlhodobý subindex SDXG(>5)



uzatváral mesiac na úrovni 106,225 (cenový) a 111,832 (vývojový) s výnosom do splatnosti 4,36% a s duráciou 6,72 roka.

SDXG sektor súkromný, reprezentovaný podnikovými dlhopismi a HZL, uzatváral rok na úrovni 102,78 (cenový) a 109,48 (vývojový) s výnosom do splatnosti 4,02% a s duráciou 3,32 roka. Hodnota krátkodobého subindexu SDXG(≤ 5) predstavovala ku koncu roka 101,54 (cenový) a 108,46 (vývojový) s výnosom do splatnosti 3,99% a duráciou 2,31 roka. Dlhodobý subindex SDXG(> 5) uzatváral rok na úrovni 107,78 (cenový) a 111,94 (vývojový), pri výnose do splatnosti 4,04% a durácii 6,75 roka.

Obchodovanie s akciami

V priebehu roka bolo prijatých k obchodovaniu 13 nových emisií akcií a podielových listov (5 emitentov) v nominálnej hodnote 2,2 mld. Sk, z ktorých žiadna nebola umiestnená na kótovanom trhu burzy, pričom všetky boli zaregistrované na voľnom trhu. Zo šiestich emisií akcií registrovaných na regulovanom voľnom trhu emisie spoločnosti Termstav a Rufin boli opätovne prijaté za účelom vykonania povinnej ponuky na prevzatie. Po ukončení povinných ponúk boli z trhu vyradené. Zvyšných sedem emisií predstavovali podielové listy správcovskej spoločnosti PRVÁ PENZIJNÁ v hodnote 16,0 mil. Sk.

Najúspešnejšími akciovými emisiami z pohľadu dosiahnutého objemu obchodov, okrem povinných ponúk na prevzatie, boli v roku 2004 akcie Nafty (2,51 mld. Sk, 264 obchodov), Slovnaftu (1,73 mld. Sk, 662 obchodov) a akcie Zentivy (356,5 mld. Sk, 67 obchodov). Na regulovanom voľnom trhu prevažovala emisia Inžinierske stavby Košice (2,66 mld. Sk, 98 obchodov), ktorá bola zároveň najúspešnejšou emisiou spomedzi všetkých registrovaných akciových emisií na BCPB v roku 2004. Najvyšší počet obchodov za hodnotené obdobie (2986) bol zaznamenaný s akciami OTP Banka Slovensko. Najaktívnejšou kótovanou emisiou z pohľadu objemu obchodov v sekcii kurzotvorných obchodov boli akcie Všeobecnej úverovej banky.

V module tvorcov trhu (MTT) nebolo možné ku koncu roka obchodovať so žiadnou emisou akcií. Napriek tomu, že s naposledy vyradenými emisiami Slovnaftu a Zentivy bolo možné uzatvárať obchody v rámci MTT do konca prvého štvrtroka 2004, MTT uzatváral rok bez realizácie transakcie.

Index SAX

Slovenský akciový indikátor – index SAX medziročne posilnil o 83,9% (nárast o 149,01 bodov). Posledný obchodný deň roka (23. december) bol súčasne aj dňom ročného a vyše 10,5 ročného maxima. Uzatváral rok na úrovni 326,63 boda so ziskom 83,9%.

5.3 Devízový trh

Operácie na devízovom trhu

Kurz slovenskej koruny voči EUR sa v priebehu roka zhodnotil o 5,75% (zo 41,161 SKK/EUR na 38,796 SKK/EUR). Priemerná úroveň výmenného kurzu predstavovala hodnotu 40,045 SKK/EUR, čo znamenalo medziročné zhodnotenie 3,5%. Kurz slovenskej koruny voči USD sa v priebehu roka zhodnotil o 13,44% (z 32,920 SKK/USD na 28,496 SKK/USD). Priemerná úroveň výmenného kurzu predstavovala hodnotu 32,255 SKK/USD (posilnenie oproti roku 2003 o 12,3%).



Národná banka Slovenska počas roku 2004 zakročila dvakrát priamou devízovou intervenciou proti príliš výraznému posilňovaniu slovenskej koruny (8. júla – 13. júla, 22. decembra – 23. decembra) a počas intervencií celkovo nakúpila 1 166 miliónov EUR. Banka taktiež využila ponuky komerčných bánk a formou priamych obchodov kúpila 564 miliónov EUR.

Zmena výmenného kurzu koruny voči EUR a USD

	medziročná zmena	priem dec 04 priem dec 03	priem (jan-dec) 04 priem (jan-dec) 03
	%	%	%
EUR/SKK	-5,75	-5,4	-3,5
USD/SKK	-13,44	-13,5	-12,3

-znamená zhodnotenie SKK

+znamená znehodnotenie SKK

Medzibankový devízový trh

Celkový zobchodovaný objem (devízové konverzie, devízové swapy a forwardové obchody) na medzibankovom devízovom trhu (bez devízových intervencií NBS) dosiahol 441 297,8 mil. USD a v porovnaní s rokom 2003 sa zvýšil o 10,3% (z toho obchody v USD tvorili 83,3%, v EUR 13,1% a v ostatných menách 3,6%). V rámci druhov obchodov tvorili menové swapy 91,2% (91,0% v roku 2003), nasledovali pohotovú devízovú konverziu (spoty) 8,7% (8,9% v roku 2003) a forwardové obchody sa podieľali 0,1% (0,1% v roku 2003).

Priemerný denný obrat na spotovom trhu predstavoval 150,95 mil. USD. Dominantné postavenie malo obchodovanie v EUR, ktoré vzhľadom k tomu, že je referenčnou menou, tvorilo 96,8% z celého objemu. Obchodovanie domácich bánk navzájom a domácich bánk so zahraničnými bankami na pohotovom trhu potvrdilo trend vyššej aktivity zahraničných bánk na slovenskom devízovom trhu (17,4% z celkového obratu v prospech domácich bánk a 82,6% v prospech zahraničných bánk). Celkové saldo obchodov zahraničných bánk voči domácim bolo v roku 2004 kladné (243,9 mil. USD), teda zahraničné banky viac nakupovali cudziu menu a predávali SKK. Z uvedenej hodnoty je však ťažké vyvodzovať jednoznačné závery z pohľadu záujmu zahraničných bánk o nákup alebo predaj slovenskej koruny. Klientmi zahraničných bánk sú nielen zahraničné subjekty, ale aj slovenské domáce banky a aj podniky. Trh so slovenskou korunou je globálny a veľa domácich subjektov preto využíva služby zahraničných bánk, hlavne v prípadoch, keď potrebujú vykonať konverziu vo väčšom objeme. Výsledné saldo zahraničných bánk so slovenskými preto neodráža skutočný prílev alebo odlev devízových prostriedkov z domáceho devízového trhu.

Objem obchodov medzi domácimi obchodnými bankami navzájom sa zvýšil o 2,2% na 76 841,2 mil. USD. Najväčšie zastúpenie v obchodovaní mal USD 78,7% (79,4% v roku 2003), nasledovalo EUR s podielom 20,4% (20,0% v roku 2003) a ostatné meny tvorili 0,8%.

Z hľadiska druhov obchodov z celkového objemu obchodov medzi domácimi bankami bolo 88,4% uskutočnených vo forme swapových operácií (85,9% v roku 2003) a na spotové devízové konverzie pripadlo 8,0% (14,1% v roku 2003).



Obchodovanie so zahraničnými bankami zaznamenalo taktiež medziročný nárast (o 12,3%) na 364 706,6 USD. Maximálny objem bol uskutočnený v USD 84,3% (78,8% v roku 2003), nasledovalo obchodovanie v EUR s podielom 11,6% (12,1% v roku 2003) a ostatné meny tvorili 4,1%.



6. BANKOVÝ SEKTOR

6.1 Bankový sektor

V slovenskom bankovom sektore pôsobilo k 31. decembru 2004 osemnásť bánk, tri pobočky zahraničných bánk, štyridsaťosem poskytovateľov voľných cezhraničných bankových služieb a sedem zastúpení zahraničných bánk. Z uvedených osemnástich bánk sú tri stavebné sporiteľne (ČSOB stavebná sporiteľňa, a. s., Prvá stavebná sporiteľňa, a. s. a Wüstenrot stavebná sporiteľňa, a. s.) Povolenie na vykonávanie hypotekárnych obchodov k 31. decembru 2004 malo udelených deväť bánk a jedna pobočka zahraničnej banky (HVB Bank Slovakia a. s., Dexia banka Slovensko a. s., ISTROBANKA, a. s., ĽUDOVÁ BANKA, a. s., OTP Banka Slovensko, a. s., Slovenská sporiteľňa, a. s., Tatra banka, a. s., UniBanka, a. s., Všeobecná úverová banka, a. s. a Československá obchodní banka, a. s., pobočka zahraničnej banky v SR).

Podiel zahraničných investorov na celkovom upísanom základnom imaní bánk a finančných zdrojoch poskytnutých zahraničnými bankami svojim pobočkám sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zvýšil z 88,9 % (k 31. decembru 2003) na 89,6 % (k 31. decembru 2004). Zvýšenie bolo ovplyvnené vstupom zahraničného investora do Banky Slovakia, a. s., zvýšením podielu zahraničných investorov na základnom imaní v ISTROBANKE, a. s. ĽUDOVEJ BANKE, a. s., Slovenskej sporiteľni, a. s., Tatra banke, a. s., Wüstenrot stavebnej sporiteľni, a. s. a UniBanke, a. s. Ďalej bol uvedený podiel ovplyvnený znížením základného imania Tatra banky, a. s. a zvýšením základného imania Poštovej banky, a. s. domácim investorom.

Po vstupe Slovenskej republiky (SR) do Európskej únie (EU) nadobudli účinnosť ustanovenia § 11 až 20 zákona o bankách, na základe ktorých môžu úverové inštitúcie so sídlom v Európskom hospodárskom priestore (okrem všetkých štátov EU aj Nórsko, Lichtenštajnsko a Island) vykonávať bankové činnosti na území SR bez bankového povolenia udeleného Národnou bankou Slovenska (NBS), ak im takéto bankové povolenie bolo udelené v domovskej krajine (princíp jedného bankového povolenia). Uvedený princíp platí na všetky bankové činnosti, ktoré sú vymenované v zákone č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon o bankách“) okrem činností:

- 1) poskytovanie hypotekárnych úverov podľa § 67 ods. 1 zákona o bankách a
- 2) výkon funkcie depozitára podľa zákona o kolektívnom investovaní, na tieto činnosti sú stále potrebné povolenia udelené NBS.

ING Bank N. V. Amsterdam sa rozhodla, že bude vykonávať na území SR po 1. 5. 2004 bankové činnosti na základe bankového povolenia udeleného banke v Holandskom kráľovstve. Na základe uvedeného bolo NBS doručené písomné súhlasné vyjadrenie orgánu bankového dohľadu v Holandskom kráľovstve, so špecifikáciou činností, ktoré mieni banka vykonávať na území SR. Následne bolo dňa 9. augusta 2004 uvedenou bankou vrátené bankové povolenie vydané NBS a zároveň v ten istý deň nadobudlo právoplatnosť rozhodnutie NBS, ktorým bolo opätovne banke udelené bankové povolenie na vykonávanie funkcie depozitára prostredníctvom jej organizačnej zložky – pobočky zahraničnej banky.

Z vyššie uvedeného vyplýva, že od 9. augusta 2004 pôsobí ING Bank a.s. Bratislava, pobočka zahraničnej banky na území SR na základe jedného bankového povolenia t. j. je



dohliadaná a regulovaná holandským dohliadacím orgánom domovskej krajiny, v tomto prípade De Nederlandsche Bank (DNB).

Rovnaké rozhodnutie vyšlo zo strany COMMERZBANK Aktiengesellschaft, Frankfurt nad Mohanom, ktorá vrátila bankové povolenie 23. augusta 2004 a počnúc týmto dňom pôsobí pobočka tejto zahraničnej banky na území SR rovnako na základe jedného bankového povolenia, t.j. je dohliadaná a regulovaná nemeckým dohliadacím orgánom domovskej krajiny, v tomto prípade Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFIN).

Obe pobočky zahraničných bánk sú povinné aj naďalej poskytovať pravidelné informácie o svojej činnosti NBS a zároveň NBS vykonáva dohľad nad likviditou pobočiek, avšak pokuty, nápravné opatrenia a dohliadky na mieste, súvisiace s obozretným podnikaním pobočky je oprávnený udeľovať a vykonávať DNB a BAFIN, v niektorých prípadoch aj v spolupráci a súčinnosti s NBS.

Na základe zaslaných notifikácií zahraničných dohliadacích orgánov v zmysle § 11 ods. 2 zákona o bankách a Článku 21 ods. 2 Smernice 2000/12/EC o zakladaní a podnikaní úverových inštitúcií o zámere zahraničnej banky vykonávať, resp. poskytovať bankové činnosti, ktoré sú uvedené v Prílohe 1 Smernice zaregistroval úsek bankového dohľadu k 31. decembru 2004 48 subjektov, resp. zahraničných bánk poskytujúcich voľne cezhraničné bankové služby.

V septembri 2004 zaslala Tatra banka, a. s. oznámenie Národnej banke Slovenska o zámere vykonávať bankové činnosti v rámci voľného poskytovania cezhraničných bankových služieb v Českej republike a v Rakúsku. NBS zaslala predmetné oznámenie príslušným zahraničným dohliadacím orgánom. Od októbra, resp. novembra 2004 môže Tatra banka, a. s. poskytovať voľné cezhraničné bankové služby na území Českej republiky a Rakúska.

Objem upísaného základného imania bánk (bez NBS) sa v porovnaní s objemom k 31. decembru 2003 zvýšil o 1,0 mld. Sk, zo 40,4 mld. Sk na 41,4 mld. Sk. Vývoj základného imania ovplyvnilo upísanie nových akcií v Poštovej banke, a. s. a v ISTROBANKE, a. s.

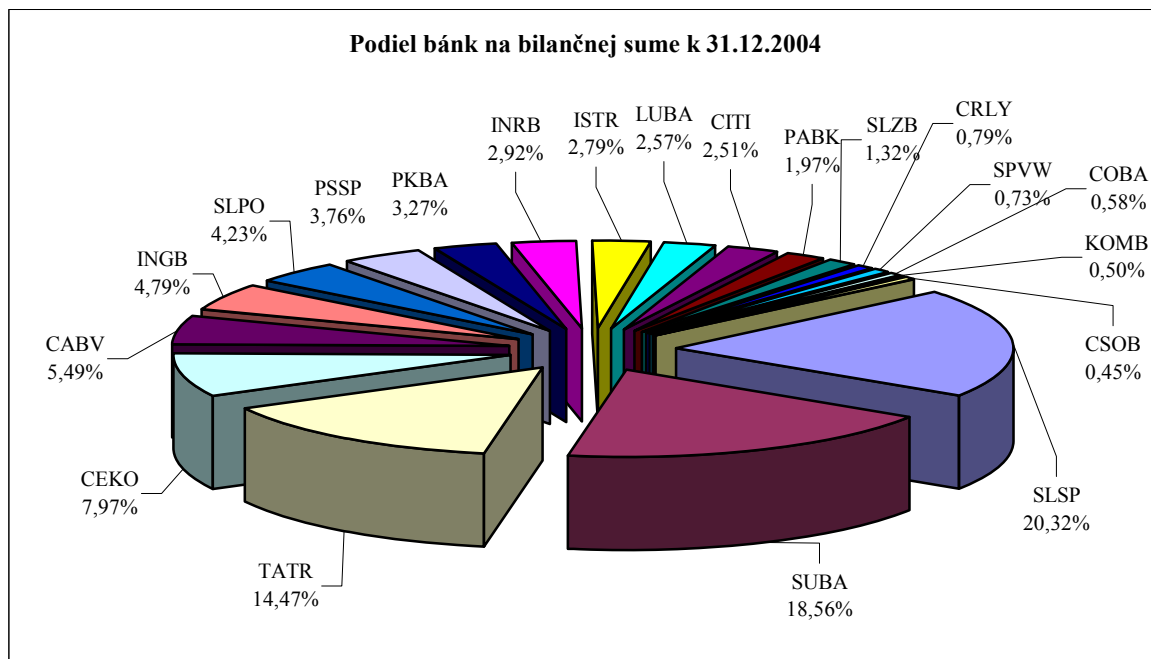
Finančné zdroje poskytnuté zahraničnými bankami svojim pobočkám sa nezmenili a k 30. decembru 2004 predstavovali 2,8 mld. Sk.

6.2 Hospodárske výsledky bankového sektora

Bilančná suma (úhrn aktív v čistej hodnote) za dvadsaťjeden bánk bankového sektora SR k 31. decembru 2004 v porovnaní s koncom roka 2003 vzrástla o 177,5 mld. Sk (o 18,0%) na 1 162,9 mld. Sk.

Vývoj bilančnej sumy bankového sektora bol ovplyvnený ako nárastom sekundárnych (o 86,8 mld. Sk), tak aj primárnych zdrojov (o 83,1 mld. Sk). Objem neanonymných vkladov vzrástol o 17,1 mld. Sk (o 4,2%) na 422,9 mld. Sk.





Vykazovaný objem výnosových aktív bankového sektora oproti koncu roka 2003 vzrástol o 182,4 mld. Sk na 1 091,0 mld. Sk. Podiel výnosových aktív na aktívach celkom mal v priebehu roka 2004 takisto rastúci trend a k 31. decembru 2004 dosiahol 93,8%, čo bolo o 1,6% viac ako ku koncu roka 2003.

Celkové pohľadávky z úverov vykazované bankami k 31. decembru 2004 predstavovali 442,4 mld. Sk. Klasifikované úverové pohľadávky klesli o 4,2 mld. Sk (o 11,6 %) na 31,7 mld. Sk. Banky k nim vytvorili opravné položky v objeme 25,5 mld. Sk. Krytie klasifikovaných pohľadávok vytvorenými opravnými položkami k ultimu hodnoteného obdobia dosiahlo 80,4%. Podiel klasifikovaných pohľadávok na pohľadávkach celkom klesol na 7,2%.

Banky ku koncu roka 2004 vykázali čistý zisk v objeme 12,3 mld. Sk. V medzioročnom porovnaní to predstavovalo nárast o 1,0 mld. Sk (o 8,5 %). Stratu vykázala jedna banka (ku koncu roka 2003 vykázali stratu ako hospodársky výsledok dve banky).

Bankový sektor SR	31.12.2003	31.12.2004	Rozdiel 12/04-12/03	% zmena 12/04-12/03
Počet pracovníkov	19 797	19 720	-77	-0,39%
Počet bánk v SR	18	18	0	0,00%
Počet pobočiek zahraničných bánk v SR	3	3	0	0,00%
Počet zastúpení zahr. bánk v SR	8	7	-1	-12,50%
Počet pobočiek v SR	553	587	34	6,15%
Počet nižších org.zlož.SR	504	526	22	4,37%
Počet pobočiek v iných kr.	1	1	0	0,00%
Počet niž.org.zlož.v in.kr.	2	0	-2	-100,00%
Počet zastúp. v iných kr.	1	1	0	0,00%
Úhrn aktív	985 445 707	1 162 935 361	177 489 654	18,01%
Výnosové aktíva	908 597 027	1 090 962 975	182 365 948	20,07%
Úhrn medzibankových aktív	271 575 986	378 117 213	106 541 227	39,23%
Úhrn devízových aktív	146 048 650	167 212 165	21 163 515	14,49%
Cenné papiere	358 364 029	377 791 590	19 427 561	5,42%
Pohľadávky z úverov	395 154 645	442 361 143	47 206 498	11,95%
Z toho: klasifikované pohľadávky	35 868 781	31 703 394	-4 165 387	-11,61%
úvery obyvateľstvu	85 113 661	116 806 841	31 693 180	37,24%
úvery nefinančným podnikateľským subj.	247 933 822	225 925 388	-22 008 434	-8,88%
Podiel klasif. pohľ. na úveroch celkom (%)	9,08	7,17	-1,91	x
Nekrytá predpokladaná strata	510 688	10 355	-500 333	-97,97%
Vytvorené OP k úverom	29 093 617	25 489 675	-3 603 942	-12,39%
Rezervy na krytie strát	2 733 706	6 961 072	4 227 366	154,64%
Základné imanie	40 442 576	41 433 475	990 899	2,45%
Vlastné zdroje	105 875 293	100 626 465	-5 248 828	-4,96%
Úhrn zdrojov – bankový sektor	96 466 762	183 301 896	86 835 134	90,02%
Úhrn zdrojov – nebankový sektor	708 292 274	791 384 116	83 091 842	11,73%
- z toho chránené vklady	405 802 712	422 910 646	17 107 934	4,22%
Zisk bežného obdobia*	11 548 335	12 287 442	739 107	6,40%
Strata bežného obdobia*	231 918	6 614	-225 304	-97,15%
Saldo zisku a straty*	11 316 417	12 280 828	964 411	8,52%
Kumulovaný hosp. výsledok*	34 577 036	37 722 258	3 145 222	9,10%
Kapitálová primeranosť	21,59	18,68	-2,91	x

6.3 Výkon bankového dohľadu a hodnotenie obozretného podnikania bánk

Hlavnou úlohou a poslaním bankového dohľadu je podpora stability a zdravého rozvoja bánk, bankového systému a ochrana záujmov vkladateľov.

Počnúc rokom 1999 sa na Slovensku začali vytvárať viaceré legislatívne a inštitucionálne podmienky pre kontinuálne zjednotenie dohľadu nad finančným trhom. V tejto súvislosti bolo dňa 21. augusta 2003 prijaté Uznesenie vlády SR č.775 k návrhu implementačného plánu integrácie dohľadu nad finančným trhom. Integrovaný dohľad nad finančným trhom

bude vykonávať Národná banka Slovenska po zlúčení s Úradom pre finančný trh, čím sa zmení jej doterajší charakter. Útvar dohľadu však nebude mať samostatnú právnu subjektivitu, ale v legislatíve bude tento útvar jasne identifikovaný. V zmysle uvedeného bol 2. decembra 2004 schválený Zákon NR SR č. 747/2004 o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Tento zákon nadobudne účinnosť 1. januára 2006.

Výkon bankového dohľadu sa uskutočňuje aj prostredníctvom podzákonných noriem, povoľovacími opatreniami a opatreniami obozretného podnikania bánk.

V roku 2004 vydal úsek bankového dohľadu pätnásť opatrení (opatrenia, ktorými sa menia a dopĺňajú už vydané opatrenia ako aj nové opatrenia, v ktorých sú premietnuté zmeny, vyplývajúce najmä z novelizácie zákona o bankách).

Bola schválená Vyhláška Národnej banky Slovenska a Ministerstva financií SR, ktorou sa mení a dopĺňa vyhláška NBS a MF SR o registri hypoték a podrobnostiach o postavení a činnosti hypotekárneho správcu a jeho zástupcu.

V sledovanom období vydal úsek bankového dohľadu, ako súčasť proaktívneho výkonu bankového dohľadu, sedem metodických usmernení, týkajúcich sa podzákonných noriem, ktoré sú uverejnené na internetovej stránke NBS a vo Vestníku NBS.

V roku 2004 bolo úsekom bankového dohľadu Národnej banky Slovenska vydaných 143 rozhodnutí v oblasti povoľovacej činnosti vrátane rozhodnutí o prerušení konania, konaní pre porušenie zákona a rozhodnutia o odobratií bankového povolenia.

Počet dohľadok, ktoré úsek bankového dohľadu vykonal v roku 2004

	I. štvrťrok		II. štvrťrok		III. štvrťrok		IV. štvrťrok		I.-IV. štvrťrok	
	začaté	ukončené	začaté	ukončené	začaté	ukončené	začaté	ukončené	plán	skutočnosť
Dohliadky komplexná	2		2	2		2	1	1	5	5
dosledovacia			1	1	6	6			7	7
tematická	1	1	2			2	4	4	3	7
spolu	3	1	5	3	6	10	5	5	15	19

Jedným zo základných regulačných nástrojov bankového dohľadu sú pravidlá obozretného podnikania bánk a nimi stanovené limity.

Ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov bankového sektora SR k decembru 2004 dosiahol 18,68% (medziročný pokles o 2,91%). Limit primeranosti vlastných zdrojov na úrovni 8% plnili počas štvrtého štvrťroka 2004 všetky banky, nakoľko sa hodnoty primeranosti vlastných zdrojov pohybovali v intervale od 11,8% do 52,8%.

Limit majetkovej angažovanosti banky voči materskej spoločnosti alebo dcérskej spoločnosti alebo voči skupine hospodársky spojených osôb, ktorých členom je banka (20 % vlastných zdrojov), plnili od marca 2004 všetky banky (k 31. januáru 2004 a k 29. februáru 2004 nesplnila jedna banka).



Limit majetkovej angažovanosti voči inej osobe, skupine hospodársky spojených osôb alebo voči štátom a centrálnym bankám (25 % vlastných zdrojov) v sledovanom období do októbra 2004 nesplnilo 5 bánk (od novembra 2004 plnili všetky banky).

Limit súčtu veľkých majetkových angažovanosti banky (800 % vlastných zdrojov), plnili v roku 2004 všetky banky. Pomer majetkovej angažovanosti voči fyzickej osobe k vlastným zdrojom financovania vo výške najviac 2 % plnili všetky banky.

Pomer majetkovej angažovanosti voči právnickej osobe v roku 2004 plnili, okrem banky so sídlom v štáte zóny A k vlastným zdrojom financovania vo výške najviac 10 %, všetky banky. Pomer majetkovej angažovanosti voči všetkým osobám s osobitným vzťahom k banke k jej vlastným zdrojom vo výške najviac 40%, plnili všetky banky.

Nové Opatrenie NBS č. 3/2004 o likvidite bánk a pobočiek zahraničných bánk a o postupe riadenia rizika likvidity bánk a likvidity pobočiek zahraničných bánk ustanovuje s účinnosťou od 31. januára 2004 nasledujúci limit: Limit ukazovateľa stálych aktív a nelikvidných aktív banky je najviac 1, ktorý v roku 2004 plnili všetky banky.

6.4 Medzinárodná spolupráca

Dvojstranné dohody o spolupráci v oblasti výkonu bankového dohľadu

Úsek bankového dohľadu, v zmysle plnenia úloh vyplývajúcich z plánu dlhodobého rozvoja bankového dohľadu, spolupracuje s domácimi ako aj so zahraničnými dohliadacími inštitúciami. Dňa 12. februára 2004 bola uzatvorená a podpísaná Dohoda o spolupráci s Maltským úradom finančných služieb.

Dňa 12. novembra 2004 bol schválený a podpísaný dodatok k dohode o spolupráci s Ministerstvom vnútra SR Prezidiom Policajného zboru. Vzhľadom na uskutočnené organizačné zmeny Ministerstva vnútra SR, ako aj na zvyšujúcu sa dôležitosť odhaľovania financovania terorizmu, bolo potrebné dohodu aktualizovať uvedeným dodatkom.

7.1 Nástroje menovej politiky

1. Úroková politika

a) *základná úroková sadzba NBS¹ (úroková sadzba pre dvojtýždňové repo tendre)*

od 22.12. 2003	6,00%
od 29. 3. 2004	5,50%
od 29. 4. 2004	5,00%
od 1. 7. 2004	4,50%
od 29.11. 2004	4,00%

b) *úroková sadzba pre jednodňové refinančné operácie*

od 22.12. 2003	7,50%
od 29. 3. 2004	7,00%
od 29. 4. 2004	6,50%
od 1. 7. 2004	6,00%
od 29.11. 2004	5,50%

c) *úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné operácie*

od 22.12. 2003	4,50%
od 29. 3. 2004	4,00%
od 29. 4. 2004	3,50%
od 1. 7. 2004	3,00%
od 29.11. 2004	2,50%

2. Nástroje menovej politiky NBS

2.1 Operácie na voľnom trhu

a) *hlavný nástroj - štandardný repo tender s dvojtýždňovou splatnosťou*

NBS uskutočňuje štandardný repo tender s obchodnými bankami pravidelne raz za týždeň, spravidla v utorok. NBS zároveň vyhlasuje pre tieto štandardné operácie úrokovú sadzbu (základná úroková sadzba).

b) *nástroj na dlhodobjšie riadenie likvidity - emisia 84-dňových pokladničných poukážok NBS do portfólia obchodných bánk*

NBS uskutočňuje aukcie pokladničných poukážok NBS americkým spôsobom spravidla raz mesačne.

c) *nástroj na jemné doladenie - rýchly tender*

Nástroj NBS slúžiaci na jemné operatívne doladenie likvidity komerčných bánk, v roku 2004 nebol použitý.

d) *štruktúrne operácie - individuálne obchody*

Nástroj NBS, umožňujúci priamu kúpu alebo predaj štátnych cenných papierov a pokladničných poukážok NBS do a z portfólia NBS, nebol v roku 2004 použitý.

¹ Banková rada NBS 12. decembra 2002 rozhodla o určení základnej úrokovej sadzby NBS s účinnosťou od 1. januára 2003. Základná úroková sadzba NBS je zhodná s limitnou úrokovou sadzbou pre štandardné dvojtýždňové repo tendre NBS. Ak sa vo všeobecných záväzných právnych predpisoch používa pojem „diskontná úroková sadzba Národnej banky Slovenska“, alebo „diskontná úroková sadzba Štátnej banky česko-slovenskej“ rozumie sa tým základná úroková sadzba Národnej banky Slovenska.

e) *devízové swapy*

Nástroj, slúžiaci na prechodné doladenie likvidity v korunovej oblasti s využitím devízovej transakcie s budúcim vyrovnaním, nebol v roku 2004 použitý.

2.2 *Automatické operácie (Standing facilities)*

a) *jednodňové refinančné operácie*

Obchodné banky majú automatický prístup k finančným prostriedkom (za podmienky dostatku akceptovateľných cenných papierov) za vyhlasovanú úrokovú sadzbu.

b) *jednodňové sterilizačné operácie*

Obchodné banky majú možnosť ukladať prebytočné prostriedky vo forme nekolateralizovaných depozitov za vyhlasovanú úrokovú sadzbu.

3. *Ostatné nástroje*

a) *redistribučný úver*

- klasický: úroková sadzba = *sadzba pre dvojtýždňový repo tender* + 0,5%

Klasické redistribučné úvery boli v roku 2004 splatené.

- zvýhodnený: úroková sadzba = *sadzba pre dvojtýždňový repo tender* - 2% + 0,5%

Zvýhodnený redistribučný úver bol poskytnutý na bytovú výstavbu.

b) *krátkodobý úver na dobu najviac troch mesiacov*

NBS môže v záujme zachovania likvidity banky výnimočne poskytnúť banke krátkodobý úver. Takýto úver nebol v roku 2004 poskytnutý.

4. *Povinné minimálne rezervy*

Obchodné banky, pobočky zahraničných bánk, stavebné sporiteľne a inštitúcie elektronických peňazí od 1. januára 2004 tvoria povinné minimálne rezervy vo výške 2%

- z netermínovaných vkladov, termínovaných vkladov a prijatých úverov v slovenských korunách a v cudzích menách,

- z vkladov a prijatých úverov s výpovednou lehotou v slovenských korunách a v cudzích menách,

- z emitovaných dlhových cenných papierov v slovenských korunách a v cudzích menách okrem hypotekárnych záložných listov.

Periódou pre vyhodnocovanie povinných minimálnych rezerv v roku 2004 bola jeden mesiac. Povinné minimálne rezervy vedené v NBS na účte peňažných rezerv banky sa úročia do výšky určených povinných minimálnych rezerv na príslušný mesiac úrokovou sadzbou 1,5%.

5. *Kurzová a devízová politika*

a) *režim výmenného kurzu*

Národná banka Slovenska v roku 2004 uplatňovala režim plávajúceho výmenného kurzu, pričom výmenný kurz slovenskej koruny sa určoval vo vzťahu k referenčnej mene - euru. Národná banka Slovenska využívala možnosť intervenovať na devízovom trhu s cieľom korigovať nadmernú volatilitu výmenného kurzu slovenskej koruny, resp. reagovať na vývoj výmenného kurzu, ktorý nezodpovedal vývoju makroekonomických fundamentov.

b) *nominálny výmenný kurz Sk*

Nominálny výmenný kurz slovenskej koruny voči euru sa v priebehu roka 2004 zhodnotil o 5,8%, keď k 31. decembru 2004 dosiahol 38,796 SKK/EUR. Vplyvom vývoja krízového kurzu USD/EUR na svetových trhoch zaznamenal výmenný kurz slovenskej koruny voči americkému doláru vyššie zhodnotenie (o 13,4%) a ku koncu roka bol na úrovni 28,496 SKK/USD.

c) *nominálny a reálny efektívny výmenný kurz Sk²*

Vývoj indexu nominálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny (NEER) v roku 2004 bol ovplyvnený nižšou mierou zhodnotenia priemerného kurzu slovenskej koruny voči USD (12,3%) oproti medziročnému rastu o 18,9% v roku 2003, ale aj zvyšujúcou sa dynamikou zhodnotenia SKK voči EUR (3,5% oproti 2,8% v roku 2003). Priemerná medziročná miera rastu indexu NEER sa znížila na 4,9% oproti 7,0% v roku 2003.

Index reálneho efektívneho výmenného kurzu (REER) na báze indexu cien výrobcov sa zhodnotil v priemere medziročne o 2,2%, čo bolo výrazne menej než o 13,2% v roku 2003. Tempo rastu REER na báze cien produktov priemyselnej výroby, t.j. bez cien nerastných surovín a cien energií, sa spomalilo na 2,2% oproti rastu o 7,2% v predchádzajúcom roku.

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

Celkový obrat devízových inkás a platieb za platobné tituly skupín 1 až 6 v konvertibilných menách predstavoval za rok 2004 objem 1657,5 mld. Sk. Priemerný mesačný obrat (138,1 mld. Sk) vzrástol oproti roku 2003 o 7,9%. Devízové inkasá a platby dosiahli aktívne saldo 17,2 mld. Sk (13,2 mld. Sk v roku 2003).

Rozhodujúcu časť menovej štruktúry celkového obratu tvoria z dlhodobého hľadiska podiely EUR a USD, približne 88 až 90% od roku 1999. Od zavedenia spoločnej meny podiel EUR rastie, naopak podiely USD a CZK klesajú, avšak tempo rastu podielu EUR sa v roku 2004 spomalilo na najnižšiu mieru od roku 2000. Spôsobil to zrejme najmä vývoj krízového kurzu a obnovený rast podielu USD na devízových platbách súvisiaci s rastom cien ropy. Podiel ostatných mien sa potom, čo v ostatných rokoch stagnoval, v roku 2004 mierne zvýšil.

Vývoj menovej štruktúry devízových inkás a platieb v rokoch 1999 až 2004

	2001	2002	2003	2004
Obrat celkom (v mld. Sk)	1 277,9	1 385,6	1 536,8	1 657,5
Z toho: EUR (vr. bývalých mien EMÚ)	61,3%	63,7%	69,8%	70,2%
CZK	8,7%	9,3%	7,8%	7,5%
USD	26,4%	23,2%	19,0%	18,8%
Ostatné meny *	3,6%	3,8%	3,3%	3,6%
Podiel obratu na HDP (v bežných cenách)	126,5%	126,1%	127,9%	125,1%

* HUF, DKK, NOK, SEK, CHF, GBP, AUD, JPY, CAD a iné meny

² Metodika výpočtu indexov nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny (NEER a REER) je prevzatá od MMF. Používa priemerné mesačné kurzy slovenskej koruny a mien partnerov voči doláru. Je založená na báze indexu cien výrobcov PPI (cien produktov priemyselnej výroby PPI manufacturing), východiskového roku 1999 a šestnástich významných obchodných partneroch SR, predstavujúcich spolu zhruba 83 až 89% obratu zahraničného obchodu SR v rokoch 1993-2004: Nemecko, ČR, Taliansko, Rakúsko, Francúzsko, Holandsko, USA, Veľká Británia, Švajčiarsko, Poľsko, Maďarsko, Ukrajina, Rusko, Japonsko, Čína a Turecko.

7.2 Menový kalendár

Január

- Začiatkom roka nadobudol účinnosť nový zákon o dani z príjmov, ktorý zaviedol jednotnú sadzbu dane 19% pre všetky príjmové skupiny fyzických ako aj právnických osôb. Taktiež nadobudol platnosť aj nový zákon o DPH, ktorý zjednotil sadzbu dane z pridanej hodnoty na 19% a nahradil tak zníženú sadzbu (14%) a základnú sadzbu (20%).
- Ratingová agentúra Fitch zvýšila rating dlhodobých záväzkov Slovenskej republiky v zahraničnej mene z BBB na BBB+ a v domácej mene na úroveň A, pričom zároveň potvrdila pozitívny výhľad dlhodobých záväzkov v zahraničnej mene.

Marec

- Medzinárodná ratingová agentúra Standard & Poor's (S&P) zvýšila úverový rating Slovenska v zahraničnej mene z BBB/A-3 na BBB+/A-2. Výhľad ratingu ostáva pozitívny.
- Juhokórejská automobilka Kia Motors oficiálne oznámila rozhodnutie, že svoj prvý závod v Európe postaví na Slovensku.

Apríl

- Vláda SR spolu s návrhom východísk rozpočtu prediskutovala a schválila Konvergenčný program na rok 2004.
- Svetová banka uvoľnila pre Slovensko tretiu poslednú tranžu 70 mil. EUR z pôžičky EFSAL na reštrukturalizáciu domáceho podnikového a finančného sektora, čím potvrdila, že slovenská vláda úspešne završuje reformné kroky v celom národnom hospodárstve. Zdroje v celkovom objeme 200 mil. EUR boli uvoľňované na základe postupného plnenia stanovených podmienok.

Máj

- Dňa 1. mája 2004 sa Slovenská republika stala členom Európskej únie. Podpísaním Prístupovej zmluvy sa SR zaviazala, že sa vstupom do EÚ stane zmluvnou stranou zmlúv, na ktorých je únia založená. Odo dňa prístúpenia sa teda stala účastníkom hospodárskej a menovej únie ako členský štát, pre ktorý platí výnimka, t.j. nadobudla štatút členského štátu s derogáciou - v budúcnosti sa od SR očakáva vstup do menovej únie. Zároveň sa Národná banka Slovenska stala súčasťou Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB) so všetkými právami a povinnosťami z toho vyplývajúcimi. Po splnení konvergenčných kritérií bude môcť členský štát s derogáciou zaviesť spoločnú menu euro a centrálna banka sa stane súčasťou eurosystému.
- Banková rada NBS schválila Aktualizovaný menový program na rok 2004, v rámci ktorého NBS upravila očakávania ohľadom budúceho vývoja ekonomiky.

Jún

- Ratingová agentúra Moody's Investors Service zmenila výhľad Slovenska zo stabilného na pozitívny. Slovensko bolo hodnotené ratingovou známkou A3. Zmena výhľadu bola ovplyvnená výsledkami štrukturálnych reforiem, liberalizáciu cenovej politiky, privatizáciu bankového sektora, zavedením dôchodkovej reformy a tiež reforiem v oblasti vzdelávania a zdravotníctva. Moody's zmenou reagovala aj na zavedenie rovnej dane z príjmu pre fyzické a právnické osoby, čím SR vytvorilo jedno z najliberálnejších ekonomických prostredí v strednej a východnej Európe.

- Estónsko, Litva a Slovinsko sa stali prvými krajinami zo skupiny nových členov EÚ, ktorých národné meny vstúpili do režimu výmenných kurzov ERM II.

September

- Vláda SR schválila Konkretizáciu stratégie prijatia eura, podľa ktorej by SR mala vstúpiť do eurozóny k 1. januáru 2009.

- Ratingová agentúra Fitch zvýšila rating dlhodobých záväzkov Slovenskej republiky v zahraničnej mene z BBB+ na A-, rating dlhodobých záväzkov SR v domácej mene z A na A+, zároveň potvrdila rating krátkodobých záväzkov.

December

- Agentúra Standard and Poor's zvýšila rating dlhodobých záväzkov Slovenska z BBB+ na A-, pričom zmenila výhľad zo stabilného na pozitívny.

- BR NBS schválila Menový program NBS do roku 2008, ktorý definuje ďalší výkon menovej politiky ako inflačné cielenie v podmienkach ERM II. NBS v ňom po prvýkrát stanovila jednoznačný rámec menovej politiky v strednodobom horizonte, a to nie vo forme výhľadu, ale vo forme záväzného cieľa. V strednodobom horizonte je stanovený cieľ pre medziročnú infláciu meranú harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien pod 2,5% ku koncu roka 2006 a pod 2% ku koncu roka 2007 a 2008. Tento inflačný cieľ je v súlade s členstvom SR v Európskej únii, v súlade so stratégiou prijatia eura a znižovania fiškálneho deficitu. Do obdobia vstupu do systému výmenných kurzov ERM II bude NBS naďalej používať režim riadeného floatingu, ktorý je v súlade s plnením cieľa v oblasti inflácie. Menový program NBS do roku 2008 predstavoval posledný menový program, ktorý určuje výkon a ciele menovej politiky až do termínu zavedenia eura v SR. V nasledujúcich rokoch budú prezentované len komentáre k rozhodnutiu Národnej banky Slovenska o určenej výške úrokových sadzieb NBS. Menový program bude nahradený strednodobou predikciou, ktorej výsledky budú publikované.

VYBRANÉ UKAZOVATELE MENOVÉHO A HOSPODÁRSKEHO VÝVOJA SR

	Merná jednotka	Pozn.	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2004			
															1. Q	2. Q	3. Q	4. Q
Hrubý domáci produkt, bežné ceny	mld. Sk	1)	411,4	495,6	576,5	638,4	712,7	781,4	844,1	934,1	1009,8	1098,7	1201,2	1325,5	308,7	330,4	336,8	349,6
rovn. obd. predch. roka=100	index		.	120,5	116,3	110,7	111,6	109,6	108,0	110,7	108,1	108,8	109,3	110,3	113,1	109,8	108,8	110,0
Hrubý domáci produkt, stále ceny r. 1995	mld. Sk	1)	512,8	544,7	576,5	611,9	640,2	667,1	676,9	690,7	716,8	749,9	783,4	826,5	190,9	210,0	214,2	211,3
rovn. obd. predch. roka=100	index		.	106,2	105,8	106,1	104,6	104,2	101,5	102,0	103,8	104,6	104,5	105,5	105,4	105,5	105,3	105,8
Spotrebiteľské ceny, priemer za obdobie																		
rovn. obd. predch. roka=100	index		123,2	113,4	109,9	105,8	106,1	106,7	110,6	112,0	107,1	103,3	108,5	107,5	108,3	108,2	107,4	106,3
Spotrebiteľské ceny, ku koncu obdobia																		
rovn. obd. predch. roka=100	index		125,1	111,7	107,2	105,4	106,4	105,6	114,2	108,4	106,5	103,4	109,3	105,9	108,2	108,1	106,7	105,9
Ceny priem. výrobcov, priemer za obdobie																		
rovn. obd. predch. roka=100	index		.	108,6	111,2	104,4	105,0	102,7	104,2	110,8	106,5	102,1	108,3	103,4	103,0	102,8	103,6	104,5
Index priemyselnej produkcie		2)																
rovn. obd. predch. roka=100	index		.	.	.	.	.	.	98,0	108,5	107,4	106,7	105,2	104,0	106,2	105,2	103,9	101,2
Tržby v maloobchode		12)																
stále ceny, rovn. obd. predch. roka=100	index		.	.	.	.	.	.	.	104,5	105,8	94,8	106,2	103,8	108,5	109,7	103,6	
Priemerná nominálna mesačná mzda	Sk		5 379	6 294	7 195	8 154	9 226	10 003	10 728	11 430	12 365	13 511	14 365	15 825	14 541	15 472	15 299	17 955
rovn. obd. predch. roka=100	index		118,4	117,0	114,3	113,3	113,1	109,6	107,2	106,5	108,2	109,3	106,3	110,2	111,2	109,6	108,8	111,0
Reálna mzda																		
rovn. obd. predch. roka=100	index		96,4	103,2	104,0	107,1	106,6	102,7	96,9	95,1	100,8	105,8	98,0	102,5	102,7	101,3	101,2	104,4
Miera nezamestnanosti		3)																
ku koncu obdobia	%		14,4	14,6	13,1	12,8	12,5	15,6	19,2	17,9	18,6	17,5	15,6	13,1	16,0	13,9	13,1	13,1
Devízový kurz (stred)	SKK/USD	4)	33,202	31,277	29,569	31,895	34,782	36,913	42,266	47,389	48,467	40,036	32,920	28,496	32,982	32,844	32,492	28,496
	SKK/DEM	4)	19,233	20,060	20,646	20,514	19,398	22,081	21,708	22,495	21,863							
	SKK/EUR	4)							42,458	43,996	42,760	41,722	41,161	38,796	40,207	39,946	40,048	38,796
Reálny efektívny výmenný kurz		8)																
- na báze CPI 8 partnerov		9)	101,8	105,8	110,7	115,1	123,8	126,1	122,5	137,4	141,0	145,7	162,4	178,4	177,0	179,0	178,3	183,4
9 partnerov		10)	97,1	95,5	99,4	99,9	105,3	102,3	100,1	109,8	108,7	105,7	120,1	131,0	132,9	131,4	130,3	131,2
- na báze PPI 8 partnerov		9) 13)	105,4	106,6	111,9	116,8	124,9	125,5	116,1	124,1	127,4	132,4	147,7	154,0	154,3	153,6	157,7	
9 partnerov		10) 13)	92,0	89,4	94,4	96,2	102,3	99,9	93,1	98,3	97,8	95,9	109,2	112,2	115,3	112,1	111,0	111,1
Devízové rezervy																		
Celkom	mil. USD	11)	872,6	656,8	601,1	527,0	411,0	327,5	271,4	205,1	168,1	125,1	83,1	44,1	24,1	12,1	6,1	3,1
- z toho v NBS	mil. USD	11)	919,8	230,3	98,8	94,9	76,1	340,7	416,8	547,6	791,1	915,5						
Štátny rozpočet																		
príjmy	mld. Sk	5)	150,3	139,1	163,1	166,3	180,8	177,8	216,7	213,4	205,3	220,4	233,1	242,4	66,9	120,7	172,8	242,4
- plnenie ročného rozpočtu	%		95,1	103,3	111,4	100,5	105,7	105,5	120,5	116,1	113,7	102,2	99,0	104,5	28,9	52,0	74,5	104,5
výdavky	mld. Sk	5)	173,3	162,0	171,4	191,9	217,8	197,0	231,5	241,1	249,7	272,0	289,1	312,7	65,8	133,2	202,2	312,7
- plnenie ročného rozpočtu	%		109,6	108,5	102,4	99,7	104,7	106,6	118,8	119,5	114,7	105,5	99,2	100,7	21,2	42,9	65,2	100,7
saldo	mld. Sk		-23,0	-22,9	-8,3	-25,6	-37,0	-19,2	-14,8	-27,7	-44,4	-51,6	-56,0	-70,3	1,2	-12,5	-29,4	-70,3
MENOVÉ AGREGÁTY																		
Čisté domáce aktíva	%	6)	19,8	-1,1	5,0	19,8	8,9	11,9	11,2	7,2	14,2	-17,8	14,9	13,1	9,2	11,9	8,1	11,4
Peňažná zásoba (M2)	%	6)	19,1	19,1	21,2	16,6	8,8	4,2	11,4	15,4	11,8	3,4	4,8	6,3	2,0	6,3	5,4	5,8
Úvery podnikom a obyvateľstvu	%	6)	10,8	1,9	14,7	18,2	2,2	6,7	4,5	0,3	-18,2	1,5	13,3	6,5	8,6	10,1	8,0	3,6
-z toho devízové	%	6)	118,9	77,8	57,6	35,7	14,9	25,4	17,6	-3,3	5,9	1,5	27,3	21,1	27,1	45,9	33,0	21,1
Vklady celkom	%	6) 7)	24,8	16,7	21,0	15,6	8,4	4,5	10,9	15,3	10,7	3,3	4,2	5,9	1,6	6,1	5,0	5,2
-v Sk	%		17,3	14,1	24,0	17,2	7,9	-1,0	10,9	13,6	10,6	3,7	8,0	7,6	4,5	6,7	6,4	6,9
-v cudzej mene	%		126,2	34,7	3,4	4,5	12,4	45,7	11,1	23,9	11,5	1,5	-13,8	-4,2	-13,4	2,7	-2,8	-4,6
Priemerné úrokové miery																		
-z úverov	%		14,00	14,51	13,34	11,89	12,53	13,48	11,07	9,79	8,36	8,70	7,61	6,83	7,31	7,06	6,54	6,40
-z vkladov	%		8,61	9,29	8,29	6,70	8,00	10,16	10,45	7,23	5,15	4,60	4,12	2,61	3,19	2,69	2,38	2,20
-marža	%		5,39	5,22	5,05	5,19	4,53	3,32	0,62	2,56	3,21	4,10	3,49	4,22	4,12	4,37	4,16	4,20

1) údaje po revidácii, uskutočnenej v júli 2002

2) revidované údaje

3) od decembra 1997 miera disponibilnej nezamestnanosti

4) k poslednému dňu vykazovaného obdobia

5) kumulatívne od začiatku roka

6) oproti rovnakému obdobiu minulého roka, koniec roka oproti 1.1. - kumulatívne (v bežnom kurze)

7) vklady podnikov a obyvateľstva, tvoriace súčasť menového agregátu M2

8) východisko je vážený priemer za 9 mesiacov 1990

9) USA, Veľká Británia, Rakúsko, Francúzsko, Nemecko, Taliansko, Holandsko, Švajčiarsko na báze r.1990=100 a váh r.1993

10) USA, Veľká Británia, Rakúsko, Francúzsko, Nemecko, Taliansko, Holandsko, Švajčiarsko, ČR na báze r.1990=100 a váh r.1993

11) od 1.1.2002 vykazované podľa novej metódy

12) Maloobchod - bez tržieb za predaj a údržbu motorových vozidiel, maloobchodný predaj pohonných látok a tržieb hotelov a reštaurácií

13) revidované ceny priemyselných výrobcov