

SPRÁVA O MENOVOM VÝVOJI V SR ZA 1. POLROK 2004

| | |
|--|----|
| ÚVOD | 2 |
| 1. VÝVOJ EKONOMIKY | 5 |
| 1.1 Vývoj cien | 5 |
| 1.2 Hrubý domáci produkt | 9 |
| 1.3 Trh práce | 16 |
| 1.4 Finančné hospodárenie | 21 |
| 2. PLATOBNÁ BILANCIA | 22 |
| 2.1 Bežný účet | 22 |
| 2.2 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie | 25 |
| 2.3 Devízové rezervy | 28 |
| 2.4 Zahraničná zadlženosť SR | 29 |
| 3. VEREJNÝ SEKTOR | 30 |
| 4. MENOVÁ POLITIKA A MENOVÝ VÝVOJ | 32 |
| 4.1 Menové agregáty | 32 |
| 4.2 Štruktúra peňažnej zásoby | 34 |
| 4.3 Úverové aktivity | 36 |
| 4.4 Úrokové miery | 37 |
| 5. FINANČNÉ TRHY | 43 |
| 5.1 Peňažný trh | 43 |
| 5.2 Kapitálový trh | 47 |
| 5.3 Devízový trh | 52 |
| 6. BANKOVÝ SEKTOR | 54 |
| 6.1 Bankový sektor | 54 |
| 6.2 Hospodárske výsledky bankového sektora | 55 |
| 6.3 Výkon bankového dohľadu a hodnotenie obozretného podnikania bánk | 57 |
| 6.4 Medzinárodná spolupráca | 57 |
| 7. TEXTOVÉ PRÍLOHY | 58 |
| 7.1 Rozšírenie Európskej únie | 59 |
| 7.2 Nástroje menovej politiky | 62 |
| 7.3 Menový kalendár | 65 |
| 7.4 Devízovolícenčná činnosť NBS a výkon devízového dohľadu | 66 |

ÚVOD

Makroekonomický vývoj na Slovensku bol v 1. polroku 2004 ovplyvňovaný niektorými významnými faktormi. Od 1. januára 2004 vstúpila do platnosti daňová reforma, v rámci ktorej došlo k zjednoteniu sadzieb dane z pridanej hodnoty na úroveň 19% a dane z príjmov právnických a fyzických osôb taktiež na 19%. 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. To znamená, že Slovensko nadobudlo štatút členského štátu s derogáciou, čiže vstupom do EÚ 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. V súvislosti so vstupom do Európskej únie prijala SR aj spoločnú poľnohospodársku politiku (CAP), 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.

Z hľadiska vývoja spotrebiteľských cien bol prvý polrok 2004 v súlade s očakávaniami NBS 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) a s tým súvisiacimi sekundárnymi nákladovými efektmi. Administratívne opatrenia sa v júni podieľali na dosiahnutej dynamike medziročnej inflácie viac ako 78% (v decembri 2003 to bolo 75%). Zvýšenie spotrebiteľských cien bolo tiež čiastočne prejavom implementácie spoločnej poľnohospodárskej politiky. Zároveň bola medziročná dynamika spotrebiteľských cien ovplyvnená aj bázickým efektom, ktorý súvisí so zvýšením spotrebných daní z tabaku, piva, minerálnych olejov v auguste minulého roka. Z hľadiska vonkajších faktorov vplyvu na domáci cenový vývoj bol v prvých mesiacoch roka hlavným komponentom nárast cien ropy v súvislosti s rastúcim celosvetovým dopytom. Medziročná miera jadrovej inflácie zaznamenala v júni 2004 v porovnaní s decembrom 2003 pokles o 0,7 percentuálneho bodu na 2,3%.

V obchodovateľnom sektore bol vývoj cien v priebehu prvého polroka ovplyvnený predovšetkým volatílnym vývojom cien pohonných hmôt. Ceny obchodovateľných tovarov bez cien pohonných hmôt zaznamenali počas celého obdobia spomaľovanie medziročnej dynamiky. Medziročné tempo rastu cien trhových služieb sa v porovnaní s minulým rokom zvýšilo najmä v súvislosti so zmenou metodiky, keď došlo k presunu poplatkov za povinné zmluvné poistenie osobných motorových vozidiel z regulovaných cien do cien trhových služieb. Relatívne vysoká dynamika cien trhových služieb súvisela v prvom polroku 2004 aj realizáciou sekundárnych efektov vplyvu rastu regulovaných cien. V januári 2004 došlo k nárastu regulovaných cien za elektrickú energiu, plyn, teplo, osobnú autobusovú a železničnú dopravu, vodné a stočné. V rámci regulovaných cien bol však zaznamenaný v porovnaní s minulým rokom nižší rast, a to z dôvodu menšieho rozsahu ich úprav.

V oblasti zahraničného obchodu sa v prvom polroku zvýšil deficit bežného účtu platobnej bilancie, v rámci ktorého bol priaznivý vývoj obchodnej bilancie eliminovaný prehĺbením deficitu bilancie výnosov a vývojom bilancie bežných transferov. Na poklese deficitu zahraničného obchodu v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka sa podieľala hlavne vyššia dynamika rastu vývozu v porovnaní s dynamikou dovozu. Medzi najvýznamnejšie vývozné komodity patrili stroje a dopravné zariadenia. V dovoze došlo k zmene štruktúry

smerom k takým výrobkom, akými sú stroje a prístroje. Na rozdiel od predchádzajúceho roku výraznejšie rástol aj dovoz technologických zariadení pre jednotlivé odvetvia národného hospodárstva, ktoré by mohli mať bezprostredný vplyv na reštrukturalizáciu ekonomiky s budúcimi efektmi na rast vývozu. V porovnaní s priaznivým vývojom obchodnej bilancie sa v prvom polroku 2004 zvýšil deficit bilancie výnosov v dôsledku rastu vyplatených výnosov priamym investorom, ako aj deficit bilancie bežných transferov ovplyvnený odvodmi realizovanými do rozpočtu EÚ. V oblasti kapitálového a finančného účtu došlo v prvom polroku 2004 v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku k nárastu priamych zahraničných investícií, čo súviselo s navýšením majetkovej účasti zahraničných investorov v SR. Najväčší objem investícií do majetkovej účasti smeroval z hľadiska odvetvovej štruktúry do priemyselnej výroby.

Vývoj reálnej ekonomiky bol v prvom polroku 2004 charakterizovaný zrýchlením rastu HDP. Štruktúra ekonomického rastu bola v súlade s očakávaniami NBS vyváženejšia, nakoľko dochádzalo k postupnému oživeniu domáceho dopytu, najmä konečnej spotreby domácností, ale aj investičného dopytu. Rast spotrebiteľského dopytu bol ovplyvnený rastom reálnych miezd, ale aj realizáciou odloženej spotreby z minulého roku. Naďalej pokračoval relatívne dynamický rast zahraničného dopytu, ktorého prorastový vplyv na HDP bol v druhom štvrtroku zmierňovaný zrýchlením rastu dovozov. Realizované zvýšenie dovozov súviselo vo veľkej miere s investičnými dovozmi.

Bežné hospodárenie vládneho sektora zaznamenalo v prvom polroku pozitívny vývoj, ktorý bol pravdepodobne ovplyvnený tak priaznivým makroekonomickým vývojom, ako aj daňovou reformou. V rámci verejných financií došlo 1. januára 2004 k vzniku nového systému riadenia dlhu a likvidity prostredníctvom Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL). Vzhľadom na založenie ARDAL došlo k novej deľbe činností a zodpovednosti medzi Ministerstvom financií SR (MF SR), ARDAL, Štátnou pokladnicou (ŠP) a Národnou bankou Slovenska (NBS) v zmysle zákona 575/2001 Z.z. o organizácii činnosti vlády a organizácii ústrednej štátnej správy. NBS ako agent MF SR je v súčasnosti poverená vydávaním a splácaním štátnych cenných papierov, vrátane výnosov ŠD.

Realizácia menovej politiky NBS v 1. polroku 2004 prebiehala v ekonomickom prostredí charakterizovanom zrýchlenou dynamikou hospodárskeho rastu, priaznivým vývojom zahraničnoobchodnej bilancie, ako aj pokračujúcou konsolidáciou verejných financií. To bolo spolu s absenciou dopytových tlakov na zvyšovanie cien a zhodnocujúcim sa kurzom slovenskej koruny dôvodom k zníženiu kľúčových úrokových sadzieb NBS v marci, apríli a v júni 2004 spolu o 1,50 percentuálneho bodu. V súlade s procesom harmonizácie menových nástrojov NBS s menovým inštrumentárium ECB znížila Národná banka Slovenska s účinnosťou od začiatku roka 2004 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. Báza pre výpočet PMR, ich úročenie a perióda ich vyhodnocovania zostali zachované.

V 1. polroku 2004 rástol objem likvidity bankového sektora, pričom k podstatným zdrojom jej zvyšovania patrili operácie NBS na devízovom trhu zamerané proti neprimeranému zhodnocovaniu výmenného kurzu slovenskej koruny, ktorý nebol v súlade s rovnovážnym vývojom výmenného kurzu. Začiatkom roka 2004 bolo posilňovanie výmenného kurzu slovenskej koruny spojené predovšetkým s prílevom krátkodobého kapitálu, ktorý za prvé štyri mesiace roka presiahol úroveň roka 2003. Jedným z dôvodov tohto prílevu bola snaha o využitie existujúceho kladného úrokového diferenciálu, ktorý bol aj v priebehu prvého

polroka naďalej na relatívne vysokej úrovni. Zároveň pôsobilo aj očakávané ďalšie zhodnocovanie výmenného kurzu v dôsledku priaznivých očakávaní zahraničných investorov.

Celkovo bol výkon menovej politiky NBS v súlade s predpokladmi Menového programu NBS, ako aj jeho aktualizácie. Vývoj spotrebiteľských cien je aj v ďalších mesiacoch naďalej v súlade s očakávaniami NBS, pričom v ekonomike neboli identifikované signály o potenciálnom vzniku dopytového tlaku na zvyšovanie inflácie. Aktuálne indikátory reálnej ekonomiky naznačujú pokračujúci pozitívny vývoj v oblasti rastu priemyselnej produkcie a tržieb, ktorý je sprevádzaný postupne sa zmiernujúcim rastom nominálnych miezd. V rámci zahraničného obchodu sa predpokladá zvýšenie dovozu technológií, predovšetkým v súvislosti s realizáciou priamych zahraničných investícií. Vo vývoji obchodnej bilancie je preto možné v najbližšom období očakávať postupné prehlbovanie 12-mesačného kumulatívneho deficitu. To by malo byť ovplyvnené predovšetkým zánikom priaznivého vplyv bázického efektu na 12-mesačné kumulatívne saldo obchodnej bilancie, čím by sa zastavil dlhodobjší trend poklesu jej kumulatívneho deficitu. V súvislosti s vývojom výmenného kurzu je NBS naďalej v súlade so svojou politikou pripravená intervenovať s cieľom zabezpečiť primeraný vývoj výmenného kurzu a eliminovať riziko nadmerného posilňovania slovenskej koruny.

V slovenskom bankovom sektore k 30. júnu 2004 pôsobilo osemnásť bánk, tri pobočky zahraničných bánk, deväť subjektov – poskytovateľov voľných cezhraničných bankových služieb a sedem zastúpení zahraničných bánk. Banky vykázali k 30.6.2004 čistý zisk v objeme 6,9 mld. Sk. V medziročnom porovnaní to predstavuje nárast o 3,7 mld. Sk (o 11,9 %). Stratu ako hospodársky výsledok bežného obdobia k 30.6.2004 nevykázala žiadna banka (k 30.6.2003 takisto žiadna banka nemala stratu ako hospodársky výsledok). V súvislosti s nadobudnutím platnosti zmluvy o pristúpení Slovenskej republiky k Európskej únii 1. mája 2004 nadobudli účinnosť ustanovenia § 11 až 20 zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov, na základe ktorých môžu úverové inštitúcie so sídlom v Európskom hospodárskom priestore vykonávať bankové činnosti (okrem poskytovania hypotekárnych úverov podľa § 67 ods. 1 zákona o bankách a výkonu funkcie depozitára podľa zákona o kolektívnom investovaní) na území Slovenskej republiky bez bankového povolenia udeleného Národnou bankou Slovenska, ak im takéto bankové povolenie bolo udelené v domovskej krajine.

1. VÝVOJ EKONOMIKY

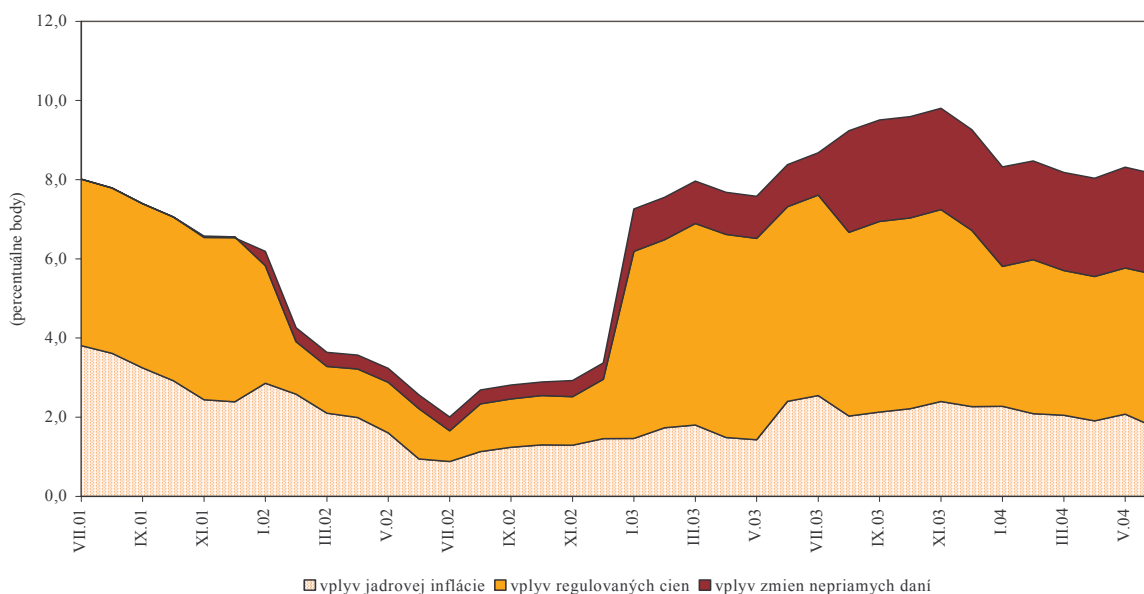
1.1 Vývoj cien

Spotrebiteľské ceny

Medziročná miera inflácie meraná indexom spotrebiteľských cien dosiahla v júni 2004 hodnotu 8,1%, čo oproti decembru 2003 (9,3%) znamenalo pokles o 1,2 percentuálneho bodu. Na júnovom medziročnom náraste spotrebiteľských cien sa sektor regulovaných cien podieľal 3,86 percentuálnymi bodmi, vplyv zmien nepriamych daní predstavoval 2,54 percentuálneho bodu a príspevok jadrovej inflácie bol 1,73 percentuálneho bodu. Priemerná ročná inflácia v 1. polroku 2004 dosiahla 8,2% (v rovnakom období predchádzajúceho roka 7,7%).

Prvý polrok 2004 bol z hľadiska inflačného vývoja určovaný 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). Z hľadiska vonkajších faktorov to bol nárast cien ropy v prvých mesiacoch roka v súvislosti s rastúcim celosvetovým dopytom, situáciou v Iraku, Venezuele, Nigérii a Rusku. Na druhej strane posilňovanie výmenného kurzu slovenskej koruny pôsobilo tlmiaco na vývoj cien, predovšetkým v obchodovateľnom sektore.

Štruktúra medziročnej miery inflácie



Spotrebiteľské ceny – medzoročný rast

| | Stále váhy v % | XII-03 | I-04 | II-04 | III-04 | IV-04 | V-04 | VI-04 |
|---|----------------|--------|------|-------|--------|-------|------|-------|
| Úhrn | 100,0 | 9,3 | 8,3 | 8,5 | 8,2 | 8,0 | 8,3 | 8,1 |
| Regulované ceny v % | 19,9 | 18,7 | 14,4 | 15,8 | 14,7 | 14,7 | 14,9 | 15,7 |
| <i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i> | | 4,45 | 3,54 | 3,89 | 3,65 | 3,65 | 3,69 | 3,86 |
| Vplyv zmeny nepriamych daní v neregulovaných cenách – podiel na úhrne v percent. bodoch | | 2,54 | 2,51 | 2,49 | 2,48 | 2,48 | 2,55 | 2,54 |
| Jadrová inflácia v % | 80,1 | 3,0 | 3,1 | 2,8 | 2,8 | 2,6 | 2,8 | 2,3 |
| <i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i> | | 2,27 | 2,27 | 2,09 | 2,05 | 1,91 | 2,08 | 1,73 |
| v tom: Potraviny v % | 21,4 | 2,7 | 2,3 | 1,9 | 1,6 | 0,7 | 0,7 | 0,5 |
| <i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i> | | 0,54 | 0,44 | 0,37 | 0,31 | 0,14 | 0,13 | 0,10 |
| Obchodovateľné tovary v % /1 | 39,6 | 1,2 | 1,0 | 0,5 | 0,7 | 1,1 | 1,6 | 0,7 |
| <i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i> | | 0,44 | 0,37 | 0,17 | 0,25 | 0,39 | 0,57 | 0,24 |
| Trhové služby v % /1 | 19,1 | 7,0 | 7,7 | 8,2 | 7,8 | 7,2 | 7,2 | 7,3 |
| <i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i> | | 1,30 | 1,46 | 1,55 | 1,49 | 1,38 | 1,38 | 1,40 |
| Čistá inflácia (bez vplyvu zmien nep.daní) | 58,7 | 3,1 | 3,3 | 3,1 | 3,2 | 3,2 | 3,6 | 3,0 |
| <i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i> | | 1,73 | 1,83 | 1,72 | 1,74 | 1,77 | 1,95 | 1,63 |

Zdroj: ŠÚ SR

/1 Prepočet NBS z podkladov ŠÚ SR

Čistá inflácia – zahŕňa v sebe cenový nárast v sektoroch obchodovateľných tovarov bez potravín a trhových služieb

Jadrová inflácia

Medzoročná miera jadrovej inflácie sa v júni 2004 v porovnaní s decembrom 2003 znížila o 0,7 percentuálneho bodu na 2,3%. Cenový vývoj v jej jednotlivých segmentoch bol pritom diferencovaný.

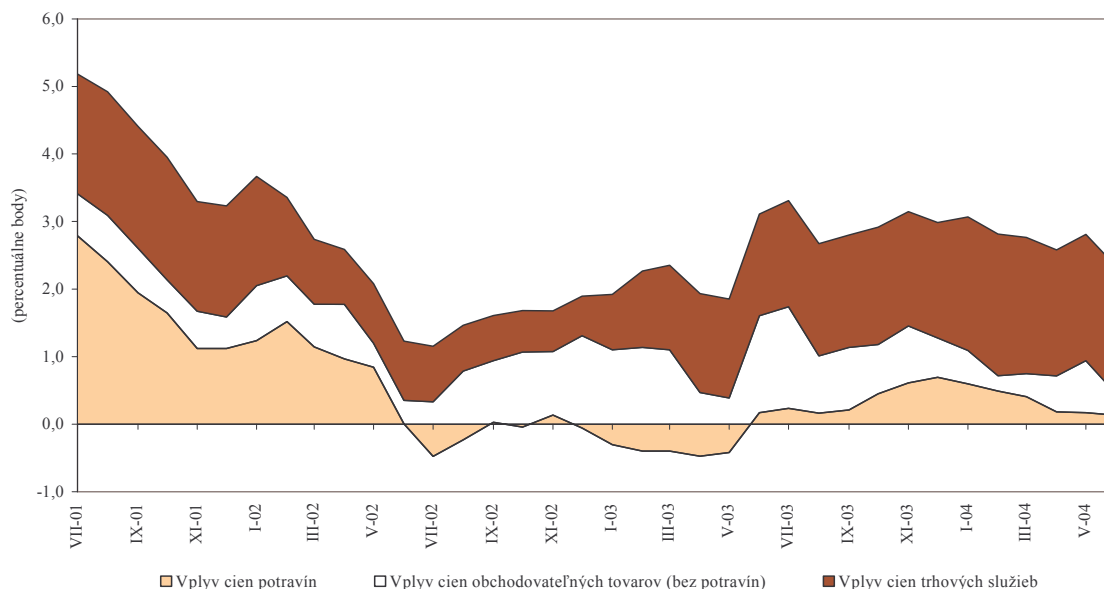
Medzoročná dynamika cien potravín sa v priebehu prvého polroka postupne znižovala v súvislosti so spomaľovaním medzoročného rastu, resp. s medzoročným poklesom cien poľnohospodárskych prvovýrobcov v rastlinnej aj živočíšnej výrobe. Rovnakú tendenciu zaznamenali tak ceny spracovaných, ako aj nespracovaných potravín.

Ceny v obchodovateľnom sektore sa v júni medzoročne zvýšili o 0,7% (v decembri 2003 o 1,2%). Vývoj v priebehu prvého polroka bol nerovnomerný a odzrkadľoval volatilný vývoj cien pohonných hmôt. Tie na medzoročnej báze v prvých troch mesiacoch zaznamenávali prehlbovanie poklesu. V ďalších troch mesiacoch naopak ceny pohonných hmôt medzoročne rástli a ich rast sa zrýchľoval. V júni 2004 ceny pohonných hmôt na medzoročnej báze vzrástli o 12,2%. Ceny obchodovateľných tovarov bez cien pohonných hmôt počas celého prvého polroka zaznamenali spomaľovanie medzoročnej dynamiky. K nižšiemu medzoročnému rastu cien obchodovateľných tovarov v júni prispelo aj zvyšovanie cien cigariet v rovnakom období minulého roka (v dôsledku rastúceho dopytu pred očakávaným augustovým zvyšovaním spotrebných daní).

Medzoročný rast cien trhových služieb sa mierne zrýchlil zo 7,0% v decembri 2003 na 7,3% v júni 2004. Najvyššiu úroveň zaznamenal vo februári (8,2%), pričom v priebehu celého prvého polroka sa pohyboval nad 7%. Medzoročná dynamika rastu cien trhových služieb sa v porovnaní s minulým rokom zvýšila najmä v súvislosti so zmenou metodiky, keď došlo k presunu poplatkov za povinné zmluvné poistenie osobných motorových vozidiel z regulovaných cien do cien trhových služieb. K jej zrýchleniu prispeli aj administratívne

opatrenia v podobe zmien regulovaných cien a nepriamych daní a s tým súvisiace sekundárne efekty.

Štruktúra medziročnej miery jadrovej inflácie



Regulované ceny a nepriame dane

Medziročná dynamika regulovaných cien sa v júni 2004 spomalila na 15,7%, keď v decembri minulého roka jej rast dosahoval 18,7%. Sektor regulovaných cien bol tak najvýznamnejšou zložkou cenového rastu, keď v júni jeho podiel na medziročnej inflácii predstavoval viac ako 47% (v decembri 2003 to bolo 48%).

Nižší rast regulovaných cien bol ovplyvnený menším rozsahom ich úprav v porovnaní s rokom 2003. V januári vzrástli regulované ceny za elektrickú energiu, plyn, teplo, osobnú autobusovú a železničnú dopravu, vodné a stočné. Zvýšili sa aj ceny stravovania v školských jedálňach a ubytovania na vysokoškolských internátoch. V ďalších mesiacoch rástli ceny nájomného v štátnych a obecných bytoch, ceny mestskej hromadnej dopravy a ceny v oblasti zdravotníctva.

Od januára 2004 došlo k zjednoteniu sadzieb DPH na úroveň 19% (z 20% na 19% a zo 14% na 19%). Na medziročnú dynamiku spotrebiteľských cien pôsobilo aj zvýšenie spotrebných daní z tabaku, piva, minerálnych olejov z augusta minulého roka. Príspevok nepriamych daní k rastu spotrebiteľských cien predstavoval v prvých šiestich mesiacoch tohto roku 2,54 percentuálneho bodu (rovnako ako v decembri 2003).

Administratívne opatrenia spolu (zmeny regulovaných cien a nepriamych daní) sa v júni podieľali na medziročnej inflácii viac ako 78% (v decembri 2003 to bolo 75%).

Ceny výrobcov

Ceny priemyselných výrobcov pre tuzemsko

Ceny priemyselných výrobcov boli v 1. polroku 2004 ovplyvnené tak z pohľadu nákladov ako aj zo strany dopytu, pričom rozhodujúcu úlohu zohrávali nákladové faktory. Vplyv domácich nákladových faktorov v podobe zvyšovania cien energií bol výrazne nižší ako pred rokom,

keď ceny elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody medziročne vzrástli o 3,8%. Táto skutočnosť sa premietla aj vo vývoji cien produktov priemyselnej výroby, ktorých dynamika bola oproti 1. polroku 2003 nižšia o 1 percentuálny bod a predstavovala 1,9%. Najviac, o 7,9%, sa zvýšili ceny nerastných surovín.

Vývoj cien výrobcov

| Priemerný cenový index (rovnaké obdobie minulého roka = 100) | 1. polrok | |
|---|-----------|-------|
| | 2003 | 2004 |
| Ceny priemyselných výrobcov (tuzemsko) | 108,4 | 102,8 |
| - ceny produktov priemyselnej výroby | 102,9 | 101,9 |
| - ceny nerastných surovín | 104,0 | 107,9 |
| - ceny elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody | 117,2 | 103,8 |
| Ceny priemyselných výrobcov (export) | 99,7 | 98,0 |
| - ceny produktov priemyselnej výroby | 99,7 | 98,0 |
| Ceny stavebných prác | 105,2 | 105,7 |
| Ceny stavebných materiálov | 103,7 | 103,7 |
| Ceny poľnohospodárskych výrobkov | 93,0 | 102,0 |
| - ceny rastlinných výrobkov | 95,1 | 115,1 |
| - ceny živočíšnych výrobkov | 92,6 | 100,0 |

Na cenový rast produktov priemyselnej výroby pôsobila okrem domácich energetických nákladov aj vysoká cena ropy na svetových trhoch. Na druhej strane znehodnocovanie amerického dolára voči slovenskej korune do istej miery tlmilo proinflatný efekt vysokej ceny ropy. Vplyvom uvedeného vývoja vzrástli najmä ceny v odvetviach zaoberajúcich sa spracovaním energetických surovín, pričom najvýraznejšie sa zvýšili (o 5,8%) ceny rafinérskych ropných produktov. Rýchlejšie ako v priemere za odvetvie vzrástli aj ceny základných kovov a hotových kovových výrobkov (o 3,1%), čo pravdepodobne súviselo s obdobím expanzie na svetových trhoch s oceľou. Okrem vysokého dopytu po oceli mali na ceny domácich producentov vplyv aj vyššie ceny niektorých materiálových vstupov (napr. železný šrot, koks), ktoré sa vyvíjali v súlade s cenami ocele.

Pomerne rýchly rast v rámci produktov priemyselnej výroby zaznamenali aj ceny potravinárskych výrobkov, nápojov a tabaku (o 3,0%). Vzhľadom na situáciu v poľnohospodárskej prvovýrobe vzrástli najmä ceny mlynských výrobkov, škrobu a škrobových výrobkov, mliečnych výrobkov a ceny nápojov. Naopak, tlmiacim prvkom boli ceny mäsa a mäsových výrobkov, ktoré poklesli o 3,1%.

Ceny priemyselných výrobcov pre export

Ceny produktov priemyselnej výroby určených pre export zaznamenali v 1. polroku 2004 medziročne pokles o 2,0%, čo ovplyvnili nižšie ceny vo väčšine odvetví, najmä však ceny rafinérskych ropných produktov (pokles o 8,8%), chemických výrobkov (pokles o 4,5%) a dopravných prostriedkov (pokles o 2,3%). Vyššie ako v rovnakom období predchádzajúceho roka boli ceny kovov a hotových kovových výrobkov a ceny textilných výrobkov.

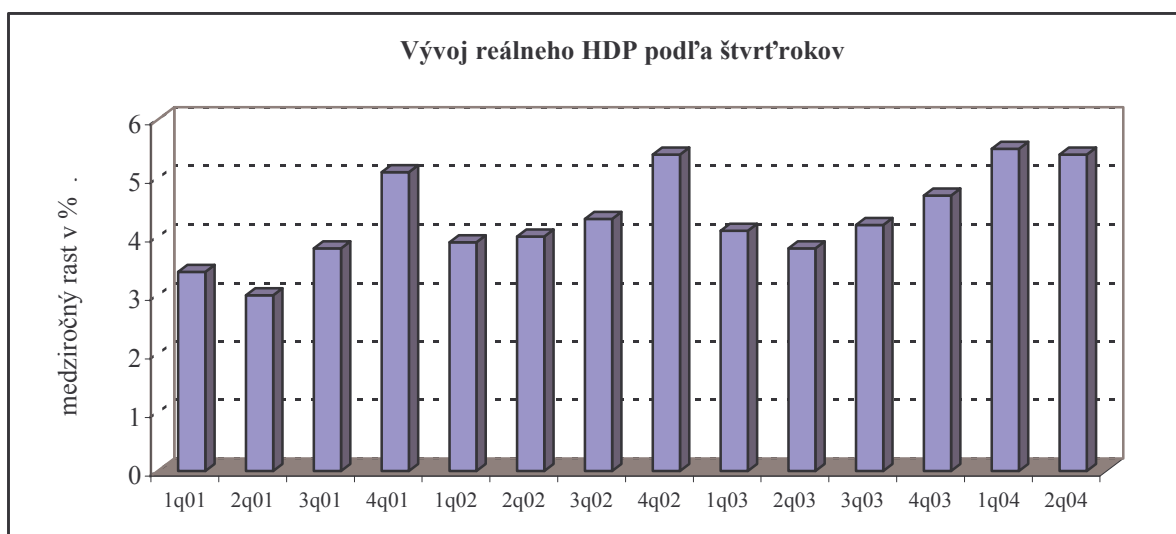
Ceny poľnohospodárskej produkcie

Ceny produktov poľnohospodárskej prvovýroby boli v 1. polroku 2004 medziročne vyššie o 2,0%, keď ceny rastlinnej výroby vzrástli o 15,1%, zatiaľ čo ceny produktov živočíšnej výroby zostali na nezmenenej úrovni. V cenách živočíšnych výrobkov sa prejavil protichodný vývoj cien jednotlivých produktov, keď klesali najmä ceny jatočných ošípaných (v dôsledku nízkeho dopytu na domácom trhu) a jatočného hovädzieho dobytku, na druhej strane vyššie ako pred rokom boli ceny mlieka, vajec a jatočnej hydiny. Rast cien rastlinných výrobkov ovplyvnili vyššie ceny všetkých sledovaných druhov. Najvýraznejšie vzrástli ceny zemiakov (o 21,5%) a obilnín (v priemere o 16,7%), pričom v cenách obilnín sa prejavili dôsledky nižšej úrody vplyvom nepriaznivého počasia v roku 2003.

1.2 Hrubý domáci produkt

Hrubý domáci produkt

Podľa predbežných údajov Štatistického úradu SR v 1. polroku 2004 vzrástol hrubý domáci produkt v medziročnom porovnaní o 5,4% v stálych cenách, čím sa dosiahol o 1,5 percentuálneho bodu rýchlejší reálny rast ekonomiky ako v 1. polroku 2003. K dynamickému a vyrovnanému rastu ekonomiky v 1. polroku 2004 (5,5% v 1. štvrtroku, resp. 5,4% v 2. štvrtroku) prispel tak domáci dopyt, ako aj zahraničný dopyt. Na rast agregátneho dopytu reagovala domáca ponuka zvýšenou tvorbou pridanej hodnoty. Objem vytvoreného HDP v bežných cenách predstavoval 636,6 mld. Sk, čo bolo o 11,4% viac ako pred rokom.



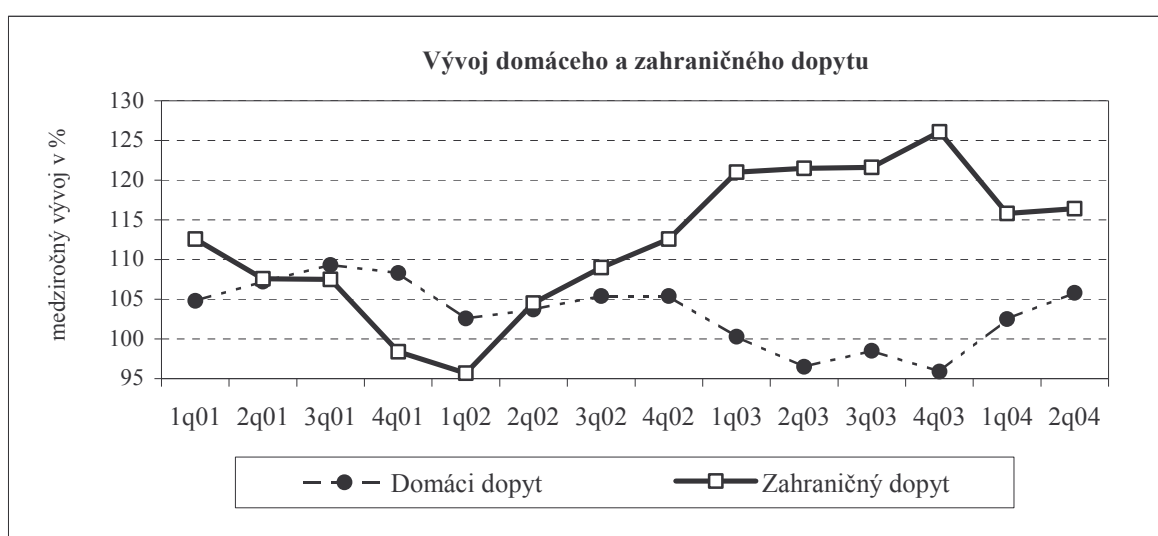
Dopyt

Z hľadiska použitia bol rast HDP ovplyvnený domácim (69%) i zahraničným dopytom (31%), pričom v 1. štvrtroku sa výraznejšie prejavil prorastový vplyv zahraničného dopytu, ktorý sa v nasledujúcom štvrtroku zmiernil a bol nahradený vyšším príspevkom domáceho dopytu. Popri oživení domáceho dopytu (rast 4,2% v stálych cenách) si aj zahraničný dopyt zachoval pomerne vysokú dynamiku, keď vývoz výrobkov a služieb medziročne vzrástol o 16,1% v 1. polroku 2004.

Vývoj hrubého domáceho produktu podľa použitia (index, romr=100, s.c.1995)

| Ukazovateľ | 1.-2.Q 03 1.-2.Q 02 | 2003 2002 | 1.Q 04 1.Q 03 | 2.Q 04 2.Q 03 | 1.-2.Q 04 1.-2.Q 03 |
|------------------------------|------------------------|--------------|------------------|------------------|------------------------|
| Hrubý domáci produkt | 103,9 | 104,2 | 105,5 | 105,4 | 105,4 |
| Domáci dopyt | 98,3 | 97,7 | 102,5 | 105,8 | 104,2 |
| Konečná spotreba | 100,8 | 100,5 | 101,8 | 102,8 | 102,3 |
| Koneč. spotreba domácností | 101,2 | 99,4 | 103,0 | 102,8 | 102,9 |
| Koneč. spotreba ver.správy* | 99,1 | 102,9 | 97,7 | 102,4 | 100,2 |
| Nezisk.inšt.slúžiace domácn. | 110,4 | 111,9 | 104,2 | 105,8 | 105,0 |
| Tvorba hrubého kapitálu | 92,2 | 90,3 | 104,4 | 113,8 | 109,4 |
| Tvorba hrubého fix. kapitálu | 98,9 | 98,8 | 100,9 | 103,5 | 102,4 |
| Vývoz výrobkov a služieb | 121,2 | 122,6 | 115,8 | 116,4 | 116,1 |
| Dovoz výrobkov a služieb | 114,7 | 113,8 | 112,0 | 117,0 | 114,6 |

* predbežný údaj, odhad ŠÚ SR

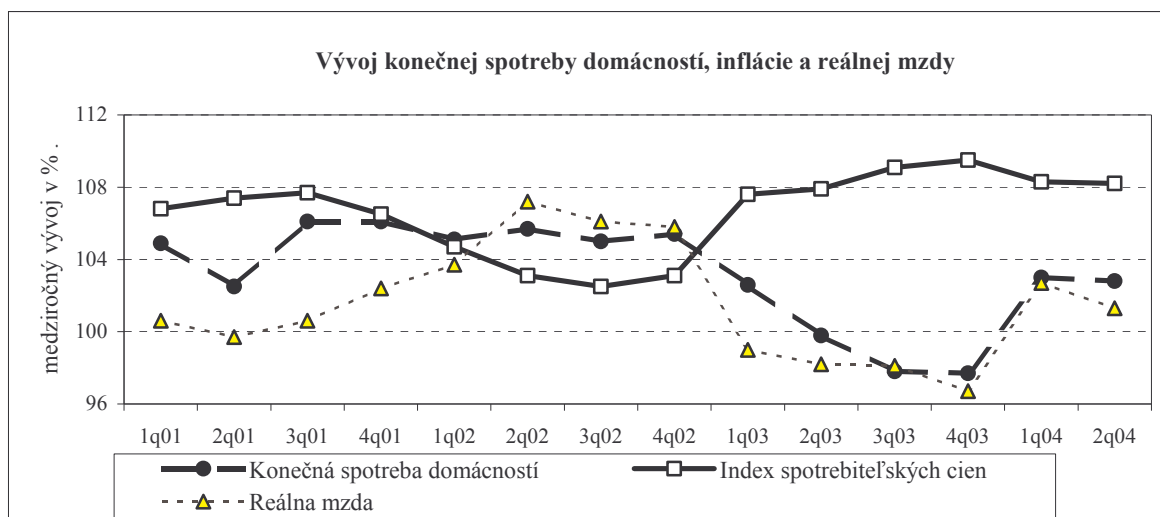


Oživenie domáceho dopytu v 1. polroku 2004, po jeho prechodnom znížení v roku 2003, nastalo predovšetkým nárastom tvorby hrubého kapitálu a konečnej spotreby domácností. Kým v 1. štvrtroku bol výraznejší len prírastok súkromnej spotreby, v 2. štvrtroku sa rast domáceho dopytu zrýchľoval najmä vplyvom investícií.

Konečná spotreba v stálych cenách medziročne vzrástla o 2,3%, keď na jej vývoj prorastovo vplývala konečná spotreba domácností i neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam, zatiaľ čo konečná spotreba verejnej správy si zachovala svoju úroveň pred roka. Vývoj konečnej spotreby verejnej správy bol v 1. polroku 2004 pravdepodobne ovplyvnený fiskálnou disciplínou inštitúcií financovaných prostredníctvom štátneho rozpočtu, ako aj možným efektívnejším využívaním zdrojov. Medziročný nárast spotreby neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam (5,0% v stálych cenách) a nezmenená úroveň verejnej spotreby pravdepodobne súvisí s transformáciou niektorých subjektov verejného sektora na organizácie neziskového charakteru, ktoré vykonávajú služby pre domácnosti.

Konečná spotreba domácností dosiahla v 1. polroku 2004 medziročný rast 2,9% v stálych cenách, čo znamená medziročné zvýšenie dynamiky o 1,7 percentuálneho bodu. Pomerne rovnomerný rast súkromnej spotreby v oboch štvrtrokoch súvisel s nárastom reálnej mzdy, keď silnejší kúpyschopný dopyt bol podporený i snahou časti obyvateľstva uspokojovať svoje potreby z obdobia klesajúcej reálnej mzdy. Zmeny zdaňovania príjmov a medziročne nižšie úrokové sadzby pravdepodobne prispeli k rastu súkromnej spotreby. Obyvateľstvu bola

k dispozícii i široká ponuka spotrebných úverov a rôznych splátkových foriem. Následkom úprav regulovaných cien sa zvýšil i objem výdavkov na bývanie, vodu, elektrinu, plyn a iné palivá, ktoré spolu s výdavkami na potraviny a nealkoholické nápoje tvorili takmer polovicu (48,8%) konečnej spotreby domácností. Z hľadiska štruktúry súkromnej spotreby najvyššiu dynamiku (36,4%) dosiahli výdavky na zdravie, pri ich podiele približne 2% z celkových spotrebných výdavkov obyvateľstva.



Tvorba hrubého kapitálu (vrátane zmeny stavu zásob) medziročne vzrástla o 9,4% v stálych cenách. V jej vývoji sa premietol predovšetkým nárast stavu zásob o 11,6 mld. Sk, ale aj vyššia úroveň fixných investícií (rast 2,4%), ktoré vzrástli prvýkrát od roku 2001.

Zo sektorového hľadiska tvorba hrubého fixného kapitálu vzrástla proporcionálne vo všetkých sektoroch, s výnimkou neziskových inštitúcií a domácností, ktorých investičná aktivita v 1. polroku 2004 nedosiahla úroveň pred roka. Najväčší objem investičných prostriedkov realizovali nefinančné korporácie predovšetkým formou tvorby nových fixných aktív.

Z vecného hľadiska k celkovému nárastu tvorby hrubého fixného kapitálu prispeli investície do strojov, ktoré medziročne vzrástli (o 5,4%), zatiaľ čo investície do stavieb, predovšetkým dôsledkom nižšej alokácie investičných prostriedkov do ostatných stavieb (stavby infraštruktúrneho charakteru), poklesli o 4,4%. V rámci tvorby hrubého fixného kapitálu v oblasti strojov najvýraznejšie vrástla (7,2%) investičná aktivita investorov do kovových výrobkov a strojov, pričom investície do dopravných zariadení dosiahli v stálych cenách rovnakú úroveň ako v 1. polroku 2003.

Štruktúra tvorby hrubého fixného kapitálu v 1. polroku 2004*

| | Tvorba hrubého fix. kapitálu (mil. Sk) | Podiel (%) | | Index |
|---|--|--------------|--------------|-------------------------------------|
| | | 1.-2. Q 2003 | 1.-2. Q 2004 | $\frac{1.-2. Q 2004}{1.-2. Q 2003}$ |
| Hospodárstvo SR spolu | 153 999 | 100,0 | 100,0 | 102,4 |
| <i>z toho podľa klasifikácie produkcie:</i> | | | | |
| Stavby | 49 297 | 34,4 | 32,0 | 95,6 |
| v tom: budovy na bývanie | 8 653 | 5,7 | 5,6 | 98,3 |
| ostatné stavby | 40 644 | 28,7 | 26,4 | 95,0 |
| Stroje | 95 045 | 59,4 | 61,7 | 105,4 |
| v tom: kovové výrobky a stroje | 72 460 | 45,0 | 47,1 | 107,2 |
| dopravné zariadenia | 22 585 | 14,4 | 14,7 | 100,1 |
| <i>v tom podľa sektorov:</i> | | | | |
| Nefinančné korporácie | 98 746 | 63,6 | 64,1 | 103,2 |
| Finančné korporácie | 20 743 | 13,6 | 13,5 | 101,6 |
| Verejná správa | 11 376 | 7,3 | 7,4 | 103,6 |
| Domácnosti | 22 914 | 15,4 | 14,9 | 98,8 |
| Neziskové inštitúcie | 220 | 0,1 | 0,1 | 99,3 |

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

Z hľadiska financovania investičného dopytu sa v 1. polroku 2004 zvýšil podiel domácich zdrojov na financovaní investícií. Medzera medzi hrubými domácimi úsporami - nespotrebovanou časťou HDP a hrubými investíciami sa zúžila, keď vzhľadom na medziročne vyššiu mieru národohospodárskych úspor dosiahla miera krytia investícií úroveň 97,4%. To vytvára priestor pre zrýchlenie investičnej činnosti aj z domácich zdrojov v ďalšom období.

Vývoj investícií a úspor

(%)

| | 1. polrok 2003 | 2003 | 1. polrok 2004 |
|---|----------------|-------|----------------|
| <i>stále ceny roku 1995</i> | | | |
| Miera úspor ¹ | 29,4 | 27,3 | 31,5 |
| Miera hrubých investícií ² | 25,9 | 24,6 | 26,9 |
| Miera fixných investícií ³ | 24,7 | 25,4 | 23,9 |
| Miera krytia investícií úsporami ⁴ | 113,6 | 111,1 | 117,4 |
| <i>bežné ceny</i> | | | |
| Miera úspor ¹ | 24,6 | 23,3 | 26,0 |
| Miera hrubých investícií ² | 26,8 | 25,3 | 26,7 |
| Miera fixných investícií ³ | 25,5 | 25,8 | 24,2 |
| Miera krytia investícií úsporami ⁴ | 91,8 | 92,1 | 97,4 |

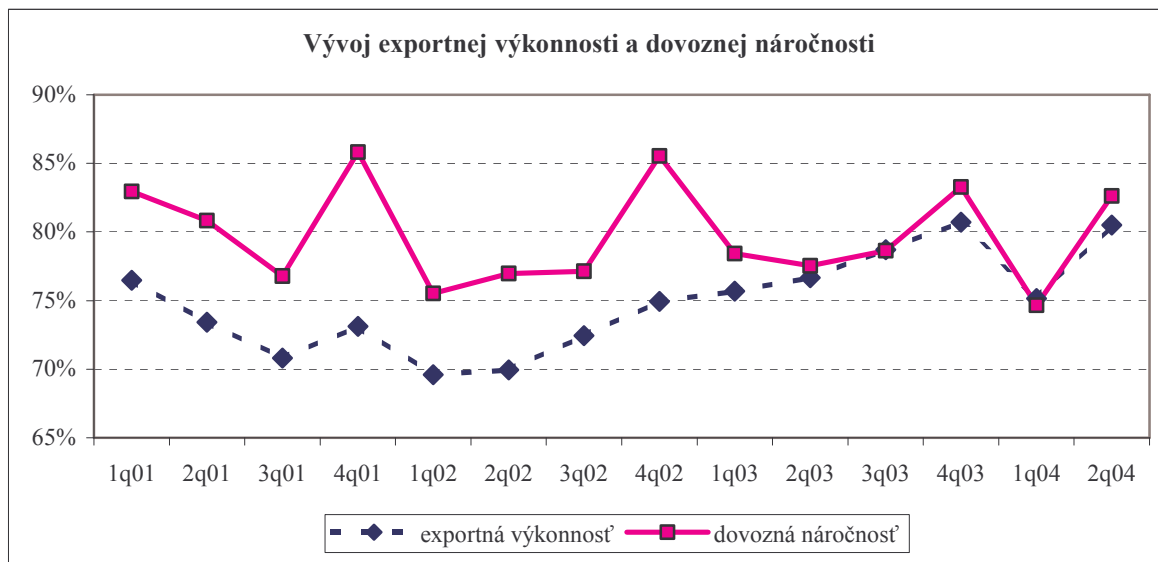
¹ podiel hrubých domácich úspor (HDP mínus konečná spotreba spolu) na HDP² podiel tvorby hrubého kapitálu na HDP³ podiel tvorby hrubého fixného kapitálu na HDP⁴ pomer hrubých domácich úspor a hrubých investícií

Čistý vývoz

Vývoz i dovoz výrobkov a služieb aj v 1. polroku 2004 dosiahol dvojciferné tempá rastu, keď vyššia dynamika vývozu ako dovozu sa odrazila v medziročnom zlepšení salda zahraničného obchodu. Čistý vývoz dosiahol v bežných cenách deficit 5,5 mld. Sk, čo bol približne o 4,5 mld. Sk lepší výsledok ako v predchádzajúcom roku. Po zohľadnení záporných medziročných prírastkov deflátorov zahraničného obchodu, predovšetkým vplyvom kurzového vývoja, čistý vývoz v stálych cenách zaznamenal prebytok vo výške 15,8 mld. Sk (v 1. polroku 2003 prebytok 9,4 mld. Sk).

Zlepšenie salda zahraničného obchodu výrobkov a služieb, vrátane štatistického odhadu neevidovanej ekonomiky, bolo dôsledkom vzájomného vzťahu vývozu a dovozu, keď vývoz výrobkov a služieb v stálych cenách rástol mierne rýchlejšie (16,1%) ako dovoz (14,6%). Vývoj v jednotlivých štvrťrokoch bol odlišný. Kým v 1. štvrťroku rozdiel v medziročných dynamikách vývozu a dovozu bol približne 4 percentuálne body, v 2. štvrťroku sa zväčšil objem dovážaných výrobkov a služieb, čím dynamika dovozu predstihla nárast vývozu.

Pomerne vysoká exportná výkonnosť slovenskej ekonomiky sa zachovala aj napriek vysokej porovnávacej základni pred roka, keď objem vývozu výrobkov a služieb dosiahol 77,9% z HDP v bežných cenách. Vyššia úroveň exportnej výkonnosti vyvolala v dôsledku závislosti exportných odvetví slovenského priemyslu na dovoze rast dovoznej náročnosti, ktorá dosiahla úroveň 78,8%. Otvorenosť slovenskej ekonomiky, meraná podielom vývozu a dovozu výrobkov a služieb na HDP, sa v 1. polroku 2004 mierne zvýšila a dosiahla 156,7% (154,2% pre rokom).

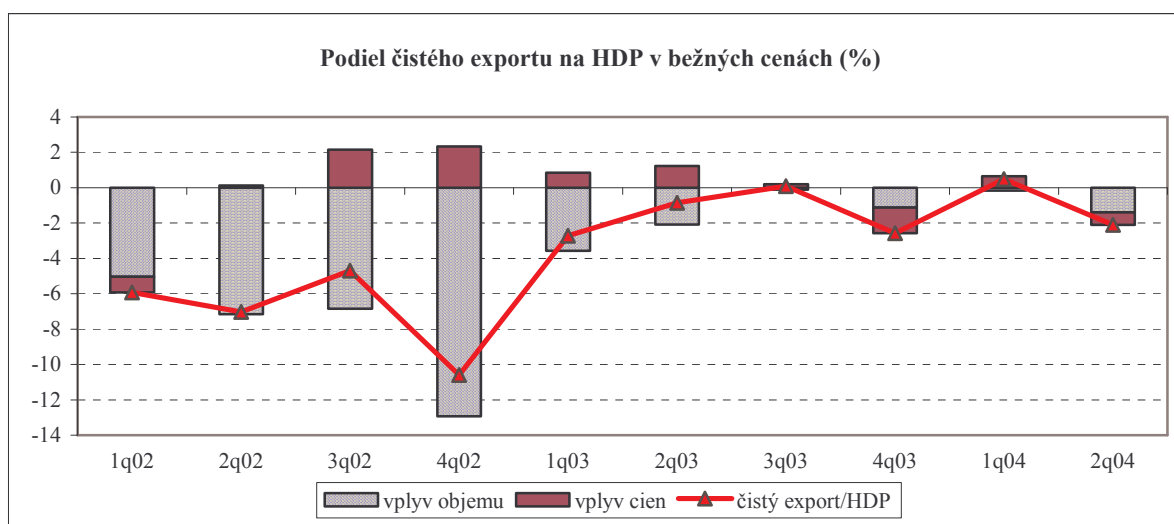


Na vývoj čistého vývozu výrobkov a služieb v bežných cenách môže okrem objemu vyvezených a dovezených výrobkov a služieb vplývať i vývoj dovozných a vývozných cien, ktoré zohľadňujú aj kurzové zmeny. Kým cenový vývoj pred rokom zmiernoval deficit čistého exportu vyplývajúci zo vzťahu vyvezeného a dovezeného objemu výrobkov a služieb, v 1. polroku 2004 cenové zmeny neovplyvnili nižší deficit čistého exportu v bežných cenách.

Príspevky ceny a objemu k vývoju vývozu a dovozu (percentuálne body)

| | 2003 | | 2004 | | |
|---|--------|-------------|------|------|--------|
| | 1.-2.Q | rok | 1.Q | 2.Q | 1.-2.Q |
| Vývoz výrobkov a služieb (medziročný rast v %, bežné ceny) | 18,1 | 18,5 | 12,4 | 15,2 | 13,9 |
| Príspevok objemu | 21,2 | 22,6 | 15,8 | 16,4 | 16,1 |
| Príspevok ceny | -3,1 | -4,1 | -3,4 | -1,2 | -2,2 |
| Dovoz výrobkov a služieb (medziročný rast v %, bežné ceny) | 10,6 | 9,9 | 7,8 | 16,9 | 12,6 |
| Príspevok objemu | 14,7 | 13,8 | 12,0 | 17,0 | 14,6 |
| Príspevok ceny | -4,1 | -3,9 | -4,2 | 0,0 | -2,1 |
| Podiel čistého exportu na HDP (podiel v %, bežné ceny) | -1,7 | -1,5 | 0,5 | -2,1 | -0,9 |
| Príspevok objemu | -2,8 | -1,7 | -0,2 | -1,4 | -0,8 |
| Príspevok ceny | 1,0 | 0,2 | 0,7 | -0,7 | 0,0 |

odchýlky v medzisúčtoch sú v dôsledku zaokrúhľovania



Z hľadiska štruktúry na vývoj HDP prarastovo pôsobil tak domáci dopyt, ako aj čistý export. Príspevok kladnej bilancie výrobkov a služieb (v stálych cenách) predstavoval 1,7 percentuálneho bodu. Domáci dopyt svojím príspevkom 4,1 percentuálneho bodu zrýchlil medziročnú dynamiku reálneho HDP na 5,4%. V rámci domáceho dopytu spolupôsobil kladný príspevok tvorby hrubého kapitálu a súkromnej spotreby.

Príspevky k tvorbe HDP*

(percent. body, s.c.1995)

| Ukazovateľ | 1.-2.Q 03 1.-2.Q 02 | 2003 2002 | 1.Q 04 1.Q 03 | 2.Q 04 2.Q 03 | 1.-2.Q 04 1.-2.Q 03 |
|------------------------------|------------------------|--------------|------------------|------------------|------------------------|
| Hrubý domáci produkt | 3,9 | 4,2 | 5,5 | 5,4 | 5,4 |
| Domáci dopyt | -1,7 | -2,4 | 2,4 | 5,6 | 4,1 |
| Konečná spotreba | 0,5 | 0,4 | 1,3 | 1,9 | 1,6 |
| Konečná spotreba domácností | 0,6 | -0,3 | 1,6 | 1,4 | 1,5 |
| Konečná spotreba ver.správy | -0,2 | 0,6 | -0,4 | 0,4 | 0,0 |
| Nezisk.inšt.slúžiace domácn. | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Tvorba hrubého kapitálu | -2,3 | -2,7 | 1,1 | 3,6 | 2,4 |
| Tvorba hrubého fix. kapitálu | -0,3 | -0,3 | 0,2 | 0,9 | 0,6 |
| Zmena stavu zásob | -2,0 | -2,4 | 0,9 | 2,7 | 1,9 |
| Čistý vývoz | 4,7 | 6,4 | 3,6 | 0,0 | 1,7 |
| Vývoz výrobkov a služieb | 16,3 | 17,8 | 13,9 | 14,9 | 14,4 |
| Dovoz výrobkov a služieb | 11,6 | 11,4 | 10,3 | 14,9 | 12,7 |
| Štatistická diskrepancia | 1,0 | 0,2 | -0,5 | -0,1 | -0,3 |

* prepočítané z hodnôt HDP v mil. Sk, príspevok dovozu výrobkov a služieb znižuje čistý export a HDP, odchýlky v medzisúčtoch sú v dôsledku zaokrúhľovania

Ponuka

Rast HDP z produkčného hľadiska súvisel s vyššou tvorbou pridanej hodnoty vo finančnom sprostredkovaní o 19,5% v stálych cenách, ostatných spoločenských službách o 7,9% a priemysle o 6,7%. Tvorba pridanej hodnoty najvýraznejšie poklesla v odvetviach netrhových služieb, ktoré sa nachádzajú v procese reštrukturalizácie (zdravotníctvo, školstvo, verejná správa a obrana). Pokles zaznamenali aj niektoré odvetvia trhových služieb (hotely a reštaurácie a doprava, skladovanie, pošty a telekomunikácie).

Vývoj hrubého domáceho produktu podľa odvetví (index, romr=100, s.c.1995)

| Odvetvie ekonomickej činnosti | 1.-2.Q 03 1.-2.Q 02 | 2003 2002 | 1.Q 04 1.Q 03 | 2.Q 04 2.Q 03 | 1.-2.Q 04 1.-2.Q 03 |
|--|------------------------|--------------|------------------|------------------|------------------------|
| HDP | 103,9 | 104,2 | 105,5 | 105,4 | 105,4 |
| v tom: | | | | | |
| Pôdohospodárstvo | 109,2 | 104,4 | 99,8 | 111,4 | 105,7 |
| Priemysel spolu | 110,5 | 109,5 | 106,0 | 107,4 | 106,7 |
| Ťažba nerastných surovín | 80,6 | 85,7 | 90,6 | 103,3 | 96,8 |
| Priemyselná výroba | 107,5 | 106,6 | 101,9 | 108,3 | 105,2 |
| Výroba a rozvod elektr., plynu a vody | 149,8 | 150,7 | 132,6 | 100,5 | 118,9 |
| Stavebníctvo | 106,3 | 106,9 | 108,4 | 103,4 | 105,8 |
| Služby spolu | 104,6 | 103,2 | 98,8 | 101,9 | 100,4 |
| Veľkoobchod, maloobchod, opravy | 101,3 | 100,1 | 105,4 | 105,8 | 105,6 |
| Hotely a reštaurácie | 73,8 | 78,7 | 91,1 | 105,9 | 99,2 |
| Doprava, sklad., pošty a telekomunikácie | 104,7 | 96,2 | 92,9 | 99,4 | 96,1 |
| Finančné sprostredkovanie | 115,8 | 129,4 | 130,0 | 109,5 | 119,5 |
| Nehnuteľnosti, prenájom a obch. čin. | 102,1 | 99,8 | 96,8 | 105,2 | 101,0 |
| Verejná správa, obrana, soc. zabezp. | 113,8 | 104,2 | 94,2 | 92,6 | 93,3 |
| Školstvo | 116,0 | 117,3 | 92,0 | 92,1 | 92,0 |
| Zdravotníctvo a sociálna pomoc | 100,5 | 101,7 | 76,9 | 83,8 | 80,3 |
| Ostatné spoloč., soc. a osobné služby | 94,9 | 101,9 | 92,8 | 126,0 | 107,9 |
| Ostatné ¹ | 77,6 | 93,3 | 171,5 | 121,1 | 141,1 |

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

K celkovému zvýšeniu HDP prispeli predovšetkým odvetvia priemyslu, stavebníctva a pôdohospodárstva, v ktorých rast pridanej hodnoty prevýšil celkovú výkonnosť ekonomiky. Dynamické tempo rastu v priemysle bolo podporené rýchlym rastom pridanej hodnoty v odvetví výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody (v 1. štvrtroku). Vývoj v odvetví súvisel predovšetkým s energetickým zabezpečením zrýchľujúcej sa produkčnej výkonnosti ekonomiky, vrátane produkcie na vývoz, ako aj s rozšírením ponuky služieb ekonomických subjektov v postprivatizačnom období. Výraznejšie vzrástla výroba chémie, výrobkov z ropy a gummy a výroba strojov, elektrických zariadení a dopravných prostriedkov ako dôsledok intenzívneho zahraničného dopytu.

Výroba potravín, nápojov a tabaku poklesla takmer na polovicu, pravdepodobne v nadväznosti na nedostatočnú adaptáciu európskych noriem v oblasti agropotravinárskeho komplexu. Súčasný rast pridanej hodnoty v pôdohospodárstve a oživený spotrebiteľský dopyt

sú signálom, že značná časť domácej produkcie v oblasti potravinárstva je saturovaná produkciou z dovozu.

Pomerne stabilizovanú pozíciu stavebníctva v slovenskej ekonomike mierne narušilo spomalenie rastu pridanej hodnoty v 2. štvrtroku. Časť produkcie stavebníctva sa v tomto období prejavila rastom nedokončenej výroby v rámci zásob.

Z odvetví zameraných na poskytovanie služieb k tvorbe HDP prispelo najmä finančné sprostredkovanie a odvetvie ostatných spoločenských služieb (odpadové hospodárstvo, členské organizácie, rekreačné, kultúrne a športové činnosti). Rast pridanej hodnoty vo finančnom sprostredkovaní súvisí so zlepšením parametrov efektívnosti bankového sektora po procese reštrukturalizácie. V rámci služieb vzrástla pridaná hodnota aj vo veľkoobchode, maloobchode a oprave vozidiel a spotrebného tovaru. Obnovený rast pridanej hodnoty v tomto odvetví bol reakciou na oživenie spotrebného dopytu domácností. Ostatné odvetvia trhových a netrhových služieb nedosiahli úroveň predchádzajúceho roku.

Rast HDP bol okrem tvorby pridanej hodnoty, zaznamenanaj v odvetviach, pozitívne ovplyvnený vyšším výberom daní na produkty (o 41,1%). Podiel daní (daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, daň z dovozu, bez subvencií a imputovanej produkcie bankových služieb) na HDP sa v dôsledku prijatých daňových úprav zvýšil zo 6,9% v 1. polroku predchádzajúceho roka na 9,3% v 1. polroku tohto roka.

1.3 Trh práce

Mzdy

Priemerná mesačná nominálna mzda zamestnanca hospodárstva SR v 1. polroku 2004 pri pomerne dynamickom raste (10,3%) dosiahla 15 008 Sk. Jej rast bol rýchlejší ako pred rokom o 4,1 percentuálneho bodu. V priebehu polroka sa dynamika rastu nominálnych miezd spomalila, keď ich rast o 11,2% v 1. štvrtroku sa v 2. štvrtroku zmiernil na 9,6%.

Nominálne mzdy boli vo všetkých odvetviach hospodárstva (okrem rybolovu a chovu rýb, v ktorom bolo zamestnaných len 75 osôb) vyššie ako v prvom polroku 2003. Najrýchlejší medziročný rast nominálnych miezd dosiahli odvetvia finančné sprostredkovanie (15,5%), doprava, pošta a telekomunikácie (14,6%) a nehnuteľnosti, prenájom a ostatné obchodné činnosti (14,3%). Naopak, najpomalší rast bol v zdravotníctve a sociálnej pomoci (2,6%).

Z hľadiska formy vlastníctva najvýraznejší medziročný rast priemernej mesačnej nominálnej mzdy zaznamenala podnikateľská sféra v podnikoch s 20 a viac zamestnancami (12,9%), zatiaľ čo v rozpočtových organizáciách dosiahol rast 8,3% a v príspevkových organizáciách 4,6%.

Reálna mzda medziročne vzrástla o 1,9%, kým v rovnakom období minulého roka poklesla o 1,4%. Jej vývoj bol prorastovo ovplyvnený rastom nominálnych miezd, zatiaľ čo rast priemerných spotrebiteľských cien, ktorých dynamika sa oproti 1. polroku 2003 zrýchlila o 0,5 percentuálneho bodu na 8,2%, pôsobil na reálne mzdy tlmiačo.

Zvýšenie reálnych miezd zaznamenala prevažná väčšina odvetví. Medziročný pokles vykázali len odvetvia zdravotníctvo a sociálna pomoc (5,2%), hotely a reštaurácie (2%) a školstvo (1,7%).

Napriek pomerne dynamickému rastu nominálnych miezd, si rast produktivity práce v bežných cenách zachoval predstih pred rastom nominálnych miezd o 1,5 percentuálneho bodu, keď produktivita práce (HDP na zamestnanca hospodárstva, podľa štatistického výkazníctva) nominálne vzrástla o 11,8%. V stálych cenách sa produktivita práce zvýšila o 5,8% a jej predstih pred rastom reálnych miezd dosiahol 3,9 percentuálneho bodu. Z uvedeného vývoja je zrejmé, že rast miezd bol krytý rastom produktivity práce a nevytváral inflačné tlaky.

Vývoj priemerných mesačných miezd a produktivity práce v hospodárstve SR

(index, romr=100)

| | 2003 | | 2004 | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 1. polrok | rok | 1.Q | 2.Q | 1. polrok |
| Mzda nominálna (Sk) | 13 602 | 14 365 | 14 541 | 15 472 | 15 008 |
| Mzda nominálna (index) | 106,2 | 106,3 | 111,2 | 109,6 | 110,3 |
| Mzda reálna | 98,6 | 98,0 | 102,7 | 101,3 | 101,9 |
| Produktivita práce, b.c. | 107,0 | 108,2 | 113,2 | 110,5 | 111,8 |
| Produktivita práce, s.c. | 102,8 | 103,4 | 105,5 | 106,1 | 105,8 |
| Reálna prod. práce - reálna mzda (perc. body) | 4,2 | 5,4 | 2,8 | 4,8 | 3,9 |
| <i>Spotrebiteľské ceny (priemer za obdobie)</i> | <i>107,7</i> | <i>108,5</i> | <i>108,3</i> | <i>108,2</i> | <i>108,2</i> |

Pozitívne možno hodnotiť vývoj produktivity práce aj na úrovni odvetví, keď v nominálnom vyjadrení medziročne zaznamenala rast vo všetkých odvetviach, v reálnom vyjadrení bol zaznamenaný pokles len v odvetví doprava, pošta a telekomunikácie a v odvetví nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti.

Vývoj produktivity práce a miezd podľa vybraných odvetví v 1. polroku 2004

(index, romr=100)

| | Nominálna | | Reálna | |
|---|--------------------|-------|--------------------|-------|
| | produktivita práce | mzda | produktivita práce | mzda |
| Hospodárstvo SR spolu | 111,8 | 110,3 | 105,8 | 101,9 |
| z toho | | | | |
| Pôdohospodárstvo | 120,0 | 110,7 | 118,9 | 102,3 |
| Priemysel | 106,7 | 109,5 | 107,3 | 101,2 |
| ťažba nerastných surovín | 116,2 | 107,4 | 107,4 | 99,3 |
| priemyselná výroba | 103,4 | 109,4 | 105,1 | 101,1 |
| výr. a rozvod elektriny, plynu a vody | 123,8 | 112,6 | 126,1 | 104,1 |
| Stavebníctvo | 108,5 | 108,4 | 102,6 | 100,2 |
| Obchod a opravárenské činnosti | 109,8 | 110,5 | 106,1 | 102,1 |
| Doprava, pošta a telekomunikácie | 110,1 | 114,6 | 98,4 | 105,9 |
| Finančné sprostredkovanie | 121,5 | 115,5 | 116,8 | 106,7 |
| Nehnutelnosti, prenájom, obchod. činnosti | 107,9 | 114,3 | 98,2 | 105,6 |

Zdroj: Prepočet NBS z podkladov ŠÚ SR

Porovnanie medziročného vývoja reálnej produktivity práce a reálnych miezd v 1. polroku tohto roku ukazuje, že rast produktivity práce predstihol rast miezd vo všetkých produkčných odvetviach a z trhových služieb v odvetviach obchod a opravárenské činnosti, finančné sprostredkovanie, zatiaľ čo v odvetví doprava, skladovanie, pošty a telekomunikácie a v odvetví nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti napriek poklesu produktivity práce

reálne mzdy zaznamenali pomerne dynamický rast. Výrazný predstih rastu reálnej produktivity práce pred rastom reálnych miezd v odvetviach výroba a rozvod elektriny, plynu a vody (22 percentuálnych bodov) a finančné sprostredkovanie (10,1 percentuálneho bodu) bol ovplyvnený najmä vysokým medziročným rastom HDP v týchto odvetviach.

Príjmy a výdavky domácností

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR dosiahli v 1. polroku 2004 bežné príjmy domácností 489 mld. Sk pri medziročnom nominálnom raste 7,4% (reálne klesli o 0,7%). Dynamika ich rastu bola rovnaká ako v 1. polroku 2003. Objem bežných výdavkov domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich nespotrebuje) dosiahol 119,4 mld. Sk, o 1,4% viac ako pred rokom (reálne poklesli o 6,3%). V porovnaní s 1. polrokom 2003 sa ich dynamika spomalila o 5,4 percentuálneho bodu.

Vývoj bežných príjmov bol prorastovo ovplyvnený hlavne rastom odmien zamestnancov (8,3%) a hrubého zmiešaného dôchodku (8,8%), zatiaľ čo rast sociálnych príjmov, ako aj bežných príjmových transferov sa spomalil a príjmové dôchodky z majetku (obdobne ako v predchádzajúcich obdobiach) poklesli. Dôchodky z majetku vyplývajú z vlastníctva finančných aktív, t.j. vkladov, obligácií a pod., alebo z vlastníctva pôdy, podzemných zdrojov atď., ktoré vlastník získal, ak ich dal k dispozícii inej inštitucionálnej jednotke.

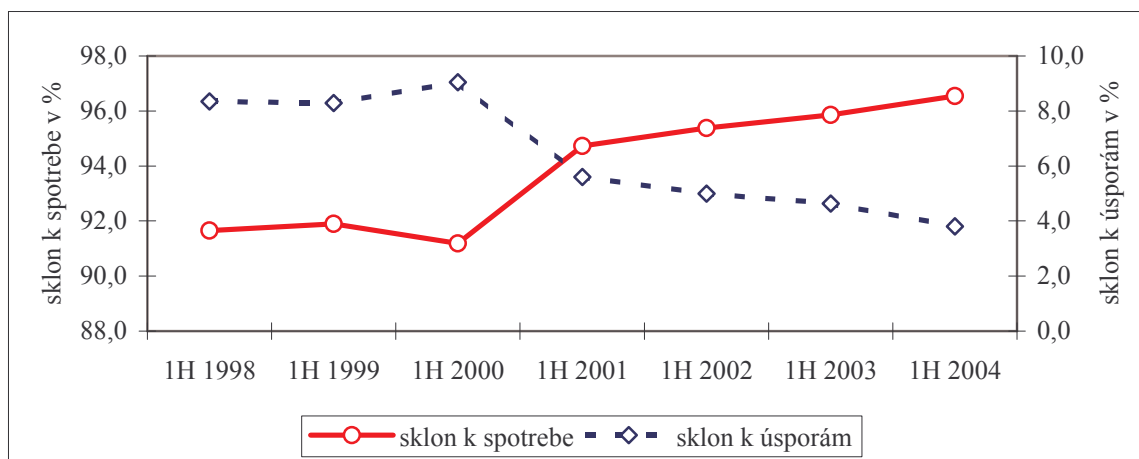
Medziročné spomalenie rastu bežných výdavkov bolo ovplyvnené najmä poklesom bežných daní z dôchodkov a majetku (o 7,2%, pred rokom rast takmer 6%) a nízkym rastom sociálnych príspevkov (o 1,1%, pred rokom 8,3%). Vývoj uvedených položiek pravdepodobne ovplyvnili nové daňové a sociálne zákony, ako aj pokles zamestnanosti.

Vývoj a rozdelenie hrubého disponibilného dôchodku domácností

(index, romr=100, b.c.)

| | 2003 | | 2004 | | |
|---|-----------|-------|-------|-------|-----------|
| | 1. polrok | rok | 1.Q | 2.Q | 1. polrok |
| Hrubý disponibilný dôchodok | 107,5 | 106,2 | 109,1 | 109,9 | 109,5 |
| Konečná spotreba domácností | 108,7 | 107,1 | 110,5 | 110,1 | 110,3 |
| Hrubé úspory domácností | 90,8 | 96,1 | 94,2 | 101,2 | 90,1 |
| Podiel hrubých úspor na hrubom disponibilnom dôchodku v % | 7,5 | 6,7 | 3,7 | 4,0 | 3,8 |

Po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok vo výške 369,7 mld. Sk, ktorý medziročne vzrástol o 9,5% (pred rokom o 7,5%). Z neho použili domácnosti na konečnú spotrebu 96,5% (o 0,6% viac ako v 1. polroku 2003), zvyšok smeroval do hrubých úspor (zahŕňajú okrem vkladov občanov a drobných podnikateľov aj ich aktivity spojené s nákupom hmotných a nehmotných investícií a penzijné pripoistenie). Rýchlejší rast konečnej spotreby domácností oproti rastu bežných príjmov sa prejavil na medziročnom poklese hrubých úspor domácností (o takmer 10%) a následne aj na znížení miery hrubých úspor zo 4,6% v 1. polroku 2003 na 3,8% v tomto polroku. Trend poklesu sklonu k úsporám pokračoval teda aj v tomto roku.



Zamestnanosť a nezamestnanosť

Tendencia poklesu zamestnanosti, zaznamenaná v prvom štvrtroku 2004, pokračovala aj v druhom štvrtroku, čo sa následne prejavilo aj v celkovom vývoji za prvý polrok 2004. Podľa výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) v hospodárstve SR pracovalo v 1. polroku 2004 v priemere 2 140,4 tisíc osôb, čo v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka predstavovalo pokles o 0,5%. Tento trend vývoja potvrdzujú aj údaje o vývoji zamestnanosti podľa štatistického výkazníctva, ktorá bola medziročne nižšia o 0,4%.

Vývoj zamestnanosti a nezamestnanosti

(priemer za obdobie)

| | 2003 | | 2004 | | |
|---|-----------|---------|---------|---------|-----------|
| | 1. polrok | rok | 1.Q | 2.Q | 1. polrok |
| Zamestnanci v hospodárstve SR (podľa štatistického výkazníctva) v tis. osôb | 2 016,5 | 2 025,0 | 1 996,6 | 2 022,1 | 2 009,4 |
| index (romr=100) | 101,2 | 100,8 | 100,0 | 99,3 | 99,6 |
| Pracujúci podľa VZPS v tis. osôb | 2 150,5 | 2 164,6 | 2 128,8 | 2 151,9 | 2 140,4 |
| index (romr=100) | 101,9 | 101,8 | 99,9 | 99,2 | 99,5 |
| Nezamestnanosť podľa VZPS v tis. osôb | 464,8 | 459,2 | 511,5 | 489,4 | 500,5 |
| index (romr=100) | 93,4 | 94,3 | 106,0 | 109,5 | 107,7 |
| Miera nezamestnanosti podľa VZPS v % | 17,7 | 17,4 | 19,3 | 18,5 | 18,9 |

Vývoj zamestnanosti dokumentuje skutočnosť, že dynamický ekonomický rast nie je sprevádzaný dostatočnou ponukou nových pracovných príležitostí na trhu práce. Z hľadiska odvetvového členenia v 1. polroku 2004 pokračoval pokles zamestnanosti najmä v poľnohospodárstve, v doprave, skladovaní, pošte a telekomunikáciách, ako aj v školstve. Úroveň zamestnanosti spreď roka nedosiahlo ani zdravotníctvo, priemysel a obchod. Na druhej strane priaznivo sa vyvíjala zamestnanosť najmä v ostatných spoločenských, sociálnych a osobných službách, v stavebníctve, v nehnuteľnostiach, prenájme a obchodných činnostiach a vo finančnom sprostredkovaní.

Vývoj zamestnanosti podľa odvetví*

(index, romr=100)

| | 2003 | | 2004 | | |
|-------|-----------|-------|-------|------|-----------|
| | 1. polrok | rok | 1.Q | 2.Q | 1. polrok |
| Spolu | 101,2 | 100,8 | 100,0 | 99,3 | 99,6 |

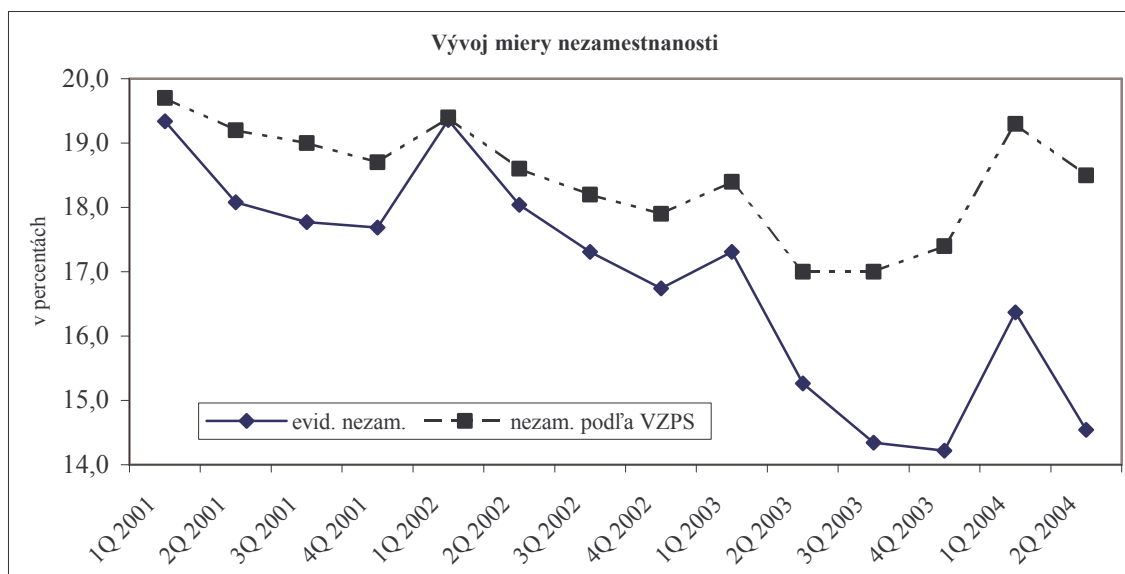
| | | | | | |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| Poľnohospodárstvo, poľovníctvo a lesníctvo | 95,4 | 96,2 | 91,5 | 86,6 | 88,9 |
| Priemysel | 100,5 | 100,5 | 99,1 | 99,8 | 99,4 |
| Ťažba nerastných surovín | 89,5 | 90,8 | 90,4 | 89,8 | 90,1 |
| Priemyselná výroba | 100,5 | 101,2 | 99,7 | 100,5 | 100,1 |
| Výroba a rozvod elektriny, plynu a vody | 97,7 | 96,3 | 94,5 | 94,1 | 94,3 |
| Stavebníctvo | 102,1 | 104,0 | 103,8 | 102,5 | 103,1 |
| Veľkoobchod a maloobchod; oprava motor. vozidiel, motocyklov a spotrebného tovaru | 100,6 | 99,9 | 99,8 | 99,2 | 99,5 |
| Hotely a reštaurácie | 101,9 | 102,6 | 102,3 | 101,6 | 101,9 |
| Doprava, skladovanie, pošty a telekomunikácie | 99,3 | 98,6 | 97,3 | 98,2 | 97,7 |
| Finančné sprostredovanie | 105,5 | 105,5 | 103,4 | 101,1 | 102,3 |
| Nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti | 103,0 | 103,2 | 102,4 | 103,3 | 102,9 |
| Verejná správa a obrana; povinné sociálne zabezpečenie | 103,2 | 103,9 | 102,1 | 100,5 | 101,3 |
| Školstvo | 99,3 | 99,7 | 99,7 | 98,9 | 99,3 |
| Zdravotníctvo a sociálna pomoc | 105,2 | 102,7 | 99,3 | 98,2 | 98,7 |
| Ostatné spoločenské, sociálne a osobné služby | 105,8 | 99,5 | 105,7 | 101,5 | 103,6 |

* podľa štatistického výkazníctva

Pokles zamestnanosti bol sprevádzaný rastom počtu nezamestnaných. Podľa výberového zisťovania pracovných síl počet nezamestnaných v 1. polroku 2004 sa medziročne zvýšil o 7,7%. Priemerná miera nezamestnanosti dosiahla 18,9%, čo predstavovalo medziročný rast o 1,2 percentuálneho bodu.

Miera nezamestnanosti podľa evidencie úradov práce v 1. polroku 2004 predstavovala v priemere 15,5% (v 1. polroku 2003 v priemere 16,0%). Jej úroveň oproti údajom podľa výberového zisťovania je nižšia, čo súvisí s rozdielnou metodikou zisťovania, ako aj s definíciou nezamestnaných. Dlhodobý trend nezamestnanosti podľa oboch zdrojov údajov sa však napriek postupne prehľbujúcemu sa rozdielu zásadne neodlišuje.

Rozhodujúcim faktorom odlišnej miery nezamestnanosti podľa evidencie Úradu práce, sociálnych vecí a rodiny a podľa výberového zisťovania pracovných síl, ktoré uskutočňuje ŠÚ SR, bolo prijatie administratívnych opatrení sprísňujúcich podmienky pre evidovaných nezamestnaných na úradoch práce. V prípade nesplnenia týchto podmienok sú osoby z evidencie úradov práce vyradené, ale vo výberovom zisťovaní naďalej vystupujú ako osoby bez práce a hľadajúce si prácu, t.j. ako nezamestnaní. Okrem toho vo výberovom zisťovaní môžu byť v rámci nezamestnaných osôb zahrnutí popri samotných nezamestnaných aj dôchodcovia a študenti, ktorí si prácu aktívne hľadajú.



1.4 Finančné hospodárenie

Korporácie nefinančného a finančného sektora podľa predbežných výsledkov vytvorili v 1. polroku 2004 spolu zisk (hrubý zisk pred zdanením) v celkovej hodnote 96,5 mld. Sk, ktorý bol v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku vyšší o 6,1%. Podstatný objem zisku bol v rozhodujúcej miere ovplyvnený hospodárením nefinančných korporácií, ktorých zisk medziročne vzrástol o 4,6%. Finančné korporácie po predchádzajúcej strate vytvorili zisk v hodnote 0,1 mld. Sk.

Výsledky finančného hospodárenia

(mil. Sk, bežné ceny)

| | 1. polrok 2004 | index 1. polrok 2004 1. polrok 2003 |
|---|----------------|---|
| Hospodársky výsledok (pred zdanením) | | |
| Nefinančné a finančné korporácie spolu | 96 529 | 106,1 |
| Nefinančné korporácie | 96 406 | 104,6 |
| Finančné korporácie | 123 | x |

Hospodársky výsledok nefinančných korporácií ovplyvnil rast zisku vo výrobe a rozvoje elektriny, plynu a vody, v doprave, poštách a telekomunikáciách a v nehnuteľnostiach a prenájme. Nižší zisk ako pred rokom dosiahla priemyselná výroba a stavebníctvo, prehĺbila sa strata poľnohospodárstva.

Finančné korporácie v porovnaní so stratou v 1. polroku 2003 (1,2 mld. Sk) vytvorili zisk vo výške 0,1 mld. Sk, pričom pretrvávali rozdielne výsledky hospodárenia jednotlivých subjektov. Kladný hospodársky výsledok dosiahli finanční sprostredkovatelia (3,8 mld. Sk) a poisťovacie korporácie a penzijné fondy (1,9 mld. Sk). Tretí rok pretrváva trend záporného hospodárskeho výsledku finančných inštitúcií, ktoré v prvom polroku vytvorili stratu 5,6 mld. Sk (tento výsledok bol ovplyvnený stratou NBS, ktorá za 1. polrok dosiahla 13,1 mld. Sk).

2. PLATOBNÁ BILANCIA

2.1 Bežný účet

V 1. polroku 2004 dosiahol deficit bežného účtu platobnej bilancie 16,8 mld. Sk a oproti rovnakému obdobiu minulého roka vzrástol o 6,5 mld. Sk. Na jeho zvýšenie najviac vplýval vývoj bilancie výnosov (rast vyplatených výnosov priamym investorom) a bežných transferov (realizované odvody do rozpočtu EÚ). Naopak k zlepšeniu oproti 1. polroku 2003 došlo v obchodnej bilancii a bilancii služieb.

Bežný účet platobnej bilancie

| mld. Sk | 1. polrok 2004 | 1. polrok 2003 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|
| Obchodná bilancia | -9,4 | -12,5 |
| Bilancia služieb | 4,3 | 2,3 |
| Bilancia výnosov | -12,7 | -5,3 |
| Bežné transfery | 1,0 | 5,2 |
| Bežný účet celkom | -16,8 | -10,3 |
| Podiel bežného účtu na HDP v % | -2,6 | -1,9 |

Obchodná bilancia skončila pasívnym saldóm 9,4 mld. Sk, pri medziročnom poklese o 3,1 mld. Sk. Na znížení deficitu zahraničného obchodu sa podieľala najmä vyššia dynamika rastu vývozu v porovnaní s dynamikou dovozu.

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR sa v 1. polroku 2004 vyviezol tovar v hodnote 436,8 mld. Sk, čo bolo o 16,4% viac ako za rovnaké obdobie minulého roka (v USD o 33,3%, v EUR o 19,8%).

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

| | 1. polrok | 1. polrok | Príspevok | Príspevok |
|-------------------------------|-------------|-------------|-----------------|----------------|
| | 2004 | 2 003 | 1. polrok 2 004 | 1. polrok 2003 |
| | v mld. Sk | v mld. Sk | v % bodoch | v % bodoch |
| Suroviny | 4,4 | 2,5 | 1,2 | 0,8 |
| Chemické výrobky a polotovary | 9,7 | 11,7 | 2,6 | 3,8 |
| Stroje a dopravné zariadenia | 44,3 | 48,0 | 11,8 | 15,6 |
| z toho: stroje | 18,8 | 11,7 | 5,0 | 3,8 |
| dopravné zariadenia | 25,5 | 36,3 | 6,8 | 11,8 |
| Hotové výrobky | 3,1 | 6,2 | 0,8 | 2,0 |
| Vývoz celkom | 61,5 | 68,4 | 16,4 | 22,2 |

Vývoz SR si v 1. polroku 2004 udržal relatívne vysoké tempo rastu, aj napriek tomu, že v medziročnom porovnaní sa jeho dynamika znížila o viac ako 5 percentuálnych bodov. Rast vývozu bol založený hlavne na vývoji v skupine stroje a dopravné zariadenia. Na rozdiel od predchádzajúceho roku, v ktorom dominantné postavenie na náraste vývozu tejto skupiny mali dopravné prostriedky, v 1. polroku 2004 sa viditeľne zvýšil vplyv vývozu strojov a prístrojov. Medziročný rast vývozu v podskupine stroje a zariadenia, ktorý bol vyšší ako v 1. polroku 2003, bol tvorený strojmi na automatické spracovanie dát, strojmi pre jednotlivé odvetvia priemyslu, bielou technikou, televízormi, elektrickými transformátormi, motormi, káblami a pod. Nadpriemerný rast vývozu si udržali aj dopravné prostriedky, aj keď ich tempo rastu pokleslo z minuloročných 58,5% na 26,2%. V štruktúre podskupiny dopravné prostriedky najvyšší nárast zaznamenali osobné automobily, časti príslušenstvo motorových vozidiel a karosérie.

Nadalej sa na svetových trhoch uplatňovali aj niektoré chemické výrobky a polotovary, ako sú železo a oceľ a ich výrobky, kaučukové zmesi, plasty, hliník a niektoré výrobky z dreva. Zmenu štruktúry slovenského vývozu dokumentuje aj skutočnosť, že závislosť rastu exportu na vývoji tejto skupiny každoročne klesá (zatiaľ čo v roku 2001 nárast skupiny chemických výrobkov a polotovarov tvoril 36% z celkového nárastu exportu, v 1. polroku 2004 to už bolo len 16%).

Vyvezená produkcia charakteru hotových výrobkov si zachovala relatívne stabilný vývoj. Jej medziročný nárast nedosahoval vysoké hodnoty bol tvorený zvýšeným vývozom relatívne stabilných komodít ako sú: hračky, obuv, odevy a niektoré potravinárske výrobky.

Objem dovezeného tovaru predstavoval v 1. polroku 2004 hodnotu 446,1 mld. Sk a jeho medziročný rast 15,0% (v USD o 31,9%, v EUR o 18,4%).

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

| | 1. polrok | 1. polrok | Príspevok | Príspevok |
|---------------------------------|-----------|-----------|----------------|----------------|
| | 2004 | 2003 | 1. polrok 2004 | 1. polrok 2003 |
| | v mld. Sk | v mld. Sk | v % bodoch | v % bodoch |
| Suroviny | 3,1 | 2,7 | 0,8 | 0,8 |
| Chemické výrobky a polotovary | 16,0 | 11,9 | 4,1 | 3,4 |
| Stroje a dopravné zariadenia | 29,4 | 16,5 | 7,6 | 4,7 |
| z toho : stroje | 19,9 | 6,6 | 5,1 | 1,9 |
| dopravné zariadenia | 9,5 | 9,9 | 2,5 | 2,8 |
| Hotové výrobky | 9,8 | 7,9 | 2,5 | 2,2 |
| z toho: poľnohospodárske | 6,0 | 2,6 | 1,5 | 0,7 |
| a priemyselné výrobky | | | | |
| osobné autá | 1,0 | 1,1 | 0,3 | 0,3 |
| strojárenské a elektrotechnické | 2,8 | 4,2 | 0,7 | 1,2 |
| spotrebné výrobky | | | | |
| Dovoz celkom | 58,3 | 39,0 | 15,0 | 11,1 |

Rovnako ako vo vývoze aj v dovoze došlo k miernemu posilneniu podielu strojov a dopravných zariadení. Dovoz tejto skupiny prevýšil celkový medziročný rast a dosiahol 23,5%. Dovozy boli orientované do výroby automobilového priemyslu, čo sa prejavilo v náraste dovozu komponentov dopravných zariadení a niektorých strojárenských výrobkov, ako sú motory a pod. Nadpriemerný medziročný rast dovozu bol dosiahnutý aj v podskupine stroje a prístroje. V rámci tejto podskupiny, na rozdiel od predchádzajúceho roku výraznejšie rástol aj dovoz technologických zariadení pre jednotlivé odvetvia národného hospodárstva, ktoré by mohli mať bezprostredný vplyv na reštrukturalizáciu ekonomiky s budúcimi efektmi na rast vývozu (podľa prepočtov NBS dovoz technologických zariadení medziročne vzrástol o takmer 6,6 mld. Sk, pričom sa jeho podiel na celkovom dovoze zvýšil z minuloročných 7,2% na 7,8%). Išlo predovšetkým o dovoz strojov pre hutnícky, strojárenský, chemický a sklársky priemysel ako aj strojov pre automatické spracovanie údajov.

Na prírastku celkového dovozu sa okrem rozhodujúcej strojárenskej skupiny podieľala aj skupina chemických výrobkov a polotovarov (medziročný rast o 13,4%). Rast dovozu polotovarov bol sústredný do zvýšeného dovozu železa a ocele, výrobkov zo železa a ocele a neželezných kovov. V skupine chemických výrobkov sa nárast dovozu prejavil u výrobkov z plastov a súvisel s rozvojom automobilového priemyslu.

V dovoze hotových výrobkov (medziročný rast o 11,6%), ktorý rástol rýchlejšie ako v roku 2003 sa prejavil hlavne nárast dovozu priemyselných výrobkov (lieky, nábytok, obuv, odevy, hračky a športové potreby) a v menších čiastkach aj niektorých potravinárskych výrobkov (mäso, mlieko, ovocie, cukor, zelenina). Dovoz pre konečnú spotrebu bol ovplyvnený aj rastom dovozu spotrebnej elektroniky.

V obchode so službami bol v 1. polroku 2004 vytvorený prebytok vo výške 4,3 mld. Sk (medziročný rast o 2,0 mld. Sk). Inkasá za vývoz služieb do zahraničia vzrástli o 0,5 mld. Sk a súčasne poklesli platby za ich dovoz o 1,5 mld. Sk. Na náraste prebytku bilancie služieb sa podieľali „iné služby celkom“ a dopravné služby, zatiaľ čo služby cestovného ruchu zaznamenali pokles svojho aktívneho salda.

Bilancia služieb

| mld. Sk | 1. polrok 2004 | 1. polrok 2003 |
|-------------------------|----------------|----------------|
| Doprava | 9,4 | 8,5 |
| Cestovný ruch | 1,7 | 4,2 |
| Iné služby celkom | -6,8 | -10,4 |
| Bilancia služieb | 4,3 | 2,3 |

Príjmy z medzinárodnej dopravy tovarov a osôb dosiahli 25,2 mld. Sk (medziročný nárast o 0,7 mld. Sk) a výdavky 15,8 mld. Sk (pokles o 0,2 mld. Sk). Z hľadiska veľkosti objemu najvyššou položkou v rámci dopravných služieb zostali príjmy z prepravy zemného plynu a ropy, ktoré dosiahli 13,6 mld. Sk, čo predstavovalo takmer 54% z celkových dopravných príjmov. Mierny nárast, aj napriek poklesu kurzu koruny voči USD, zaznamenal aj tranzitný poplatok v Sk, pričom v USD tento nárast predstavoval 18,4%.

V službách medzinárodnej dopravy bez tranzitu (automobilovej, železničnej, leteckej a vodnej) vrátane služieb súvisiacich s dopravou bol dosiahnutý deficit vo výške 4,2 mld. Sk, pričom 80% z tohto deficitu vytvorili platby za ostatné nákladné služby vrátane obchodných nákladov.

Aktívne saldo zahraničného cestovného ruchu medziročne pokleslo o 2,5 mld. Sk. Devízové príjmy zo zahraničného cestovného ruchu dosiahli 12,0 mld. Sk, čo predstavovalo pokles oproti 1. polroku 2003 o 3,0 mld. Sk. Podľa prepočtov NBS posilňovanie Sk voči základným menám (EUR, USD) sa podieľalo na poklese príjmov zhruba jednou tretinou. Zvyšné dve tretiny boli dôsledkom zmeny štruktúry zahraničných návštevníkov, ako aj počtu dní, ktoré títo turisti strávili na našom území.

Výdavky slovenských občanov na zahraničnú turistiku sa znížili o 0,5 mld. Sk na 10,3 mld. Sk.

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.) bola rovnako ako v predchádzajúcich rokoch deficitná, jej schodok sa medziročne znížil o 3,7 mld. Sk. Príjmy za poskytnuté služby medziročne vzrástli o 2,8 mld. Sk, zatiaľ čo výdavky poklesli o 0,9 mld. Sk.

V 1. polroku 2004 sa v rámci „iných služieb celkom“, najlepšie vyvíjali finančné služby a právne účtovné služby, pri ktorých bol rast vývozu sprevádzaný poklesom ich dovozu. Pokles deficitu umožnený vyšším rastom inkás ako platieb, bol zaznamenaný aj

v sprostredkovateľských službách a v službách v rámci zastupovania zahraničných firiem v SR, čo môže svedčiť o zvýšení záujmu zahraničných subjektov o prezentáciu na našom území. Negatívny dopad na celkové saldo mal hlavne pokles inkás a rast platieb v službách obchodnej povahy, ktoré zahŕňajú poradenstvo v podnikaní a riadení a služby v oblasti public relation.

V 1. polroku 2004 skončila bilancia výnosov deficitom 12,7 mld. Sk, čo oproti rovnakému obdobiu minulého roku predstavuje zhoršenie o 7,4 mld. Sk. Príjmy poklesli o 1,4 mld. Sk a platby vzrástli o 6,0 mld. Sk.

Počas krátkodobých pracovných pobytov v zahraničí slovenskí občania podľa prepočtov NBS zarobili 7,5 mld. Sk, pričom táto hodnota zostala približne na úrovni 1. polroku 2003. Náklady na prácu cudzích občanov pracujúcich v SR zostali aj v roku 2004 veľmi nízke a dosiahli 0,3 mld. Sk.

V 1. polroku 2004 najviac rástli platby dividend priamym investorom. Podnikom so zahraničnou majetkovou účasťou boli vyplatené dividendy vo výške 13,8 mld. Sk, pri medziročnom raste o 10,2 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 1. polroku 2003 (o 3,2% bodu). Investovanie do zahraničných majetkových cenných papierov vyneslo slovenským investorom rovnako ako v minulom roku čiastku 0,2 mld. Sk.

Úroky z aktív bankového sektora (v rámci portfóliových investícií) sa medziročne mierne znížili, čo mohlo súvisieť s posilňovaním kurzu koruny a s vývojom úrokových sadzieb na finančných trhoch. Pokles zaznamenali aj úroky vyplatené nerezidentom v rámci investovania do domácich cenných papierov.

Bilancia ostatných investícií zostala približne na úrovni rovnakého obdobia minulého roku, pričom nedošlo k zmenám tak na strane inkás ako aj platieb. Zatiaľ čo podstatnú časť na strane inkás tvorili úroky z krátkodobých úverov, ktoré boli poskytnuté nerezidentom slovenskými bankami, na strane platieb išlo o úroky z dlhodobých úverov podnikového sektora, ktoré boli použité najmä na pokrytie ich investičných potrieb.

V bilancii bežných transferov došlo v 1. polroku 2004 k výraznému poklesu oproti predchádzajúcim rokom. Medziročný pokles prebytku o 4,2 mld. Sk bol spôsobený predovšetkým vytvoreným deficitom vládnych transferov. Do vládnych transferov sa negatívne premietli odvody do rozpočtu EÚ v júni, zatiaľ čo príjmy z EÚ sa doteraz realizovali len vo veľmi malých čiastkach. K poklesu prebytku došlo aj pri súkromných transferoch. Pokles príjmov vo výške 0,6 mld. Sk bol spôsobený nižšími neinvestičnými dotáciami, ktoré boli poskytnuté nevládnym organizáciám. Zároveň s poklesom príjmov sa v dôsledku zvýšených prevodov právnických osôb do zahraničia zvýšili aj výdaje súkromných transferov o takmer 1,0 mld. Sk.

2.2 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie

Kapitálový a finančný účet skončil v 1. polroku 2004 prebytkom 28,3 mld. Sk a v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku sa znížil o 0,7 mld. Sk. Zmenila sa aj štruktúra prílevu finančných tokov. Zatiaľ čo v 1. polroku 2003 rozhodujúcu úlohu v príleve kapitálu zohrával krátkodobý kapitál bankového sektora, v 1. polroku 2004 sa prejavil popri priamych investíciách aj zvýšený prílev portfóliových investícií.

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie

| mld. Sk | 1. polrok 2004 | 1. polrok 2003 |
|--|----------------|----------------|
| Kapitálový účet | -0,5 | 0,5 |
| Priame investície | 31,3 | 20,2 |
| SR v zahraničí | 7,7 | 0,7 |
| v SR | 23,6 | 19,5 |
| z toho majetková účasť | 19,9 | 20,8 |
| z toho privatizačné PZI | 2,9 | 9,4 |
| Portfóliové investície a finančné deriváty | 32,7 | -18,2 |
| SR v zahraničí | -12,2 | -16,2 |
| v SR | 44,9 | -2,0 |
| Ostatné dlhodobé investície | -16,7 | -4,4 |
| Aktíva | -3,5 | 8,7 |
| Pasíva | -13,3 | -13,1 |
| Krátkodobé investície | -18,5 | 30,9 |
| Aktíva | 0,2 | -7,1 |
| Pasíva | -18,7 | 38,0 |
| Kapitálový a finančný účet celkom | 28,3 | 29,0 |

K zmene štruktúry v kapitálovom a finančnom účte došlo aj v sektorovom členení. Zatiaľ čo v 1. polroku 2003 sa prílev kapitálu realizoval do bankového sektora, v 1. polroku 2004 najvyšším príjemcom kapitálu bola vláda.

Štruktúra kapitálového a finančného účtu podľa sektorov.

| Sektor | 1. polrok 2004 | | 1. polrok 2003 | |
|-----------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| | mld. Sk | mil. EUR | mld. Sk | mil. EUR |
| Podnikový | -3,0 | -74,1 | -17,1 | -413,1 |
| Bankový | 2,1 | 52,5 | 35,7 | 861,0 |
| Sektor vlády a NBS | 29,2 | 716,4 | 10,4 | 231,3 |
| z toho: vláda | 49,6 | 1 266,6 | 4,7 | 91,6 |
| NBS | -20,4 | -550,2 | 5,7 | 139,7 |
| KAPITÁLOVÝ A FINANČNÝ ÚČET | 28,3 | 694,8 | 29,0 | 679,2 |

Saldo priamych zahraničných investícií (PZI) dosiahlo v 1. polroku 31,3 mld. Sk a medziročne vzrástlo o 11,1 mld. Sk.

V 1. polroku 2004 pretrvával nízky záujem slovenských podnikov o investovanie v zahraničí. Prílev ostatného kapitálu v štruktúre priamych investícií v zahraničí bol výsledkom úveru, ktorý bol poskytnutý domácemu podniku od jeho dcérskej spoločnosti v zahraničí. Priame investície v zahraničí predstavovali prílev zdrojov vo výške 7,7 mld. Sk. Uvedený prílev bol výsledkom čerpania úveru domáceho podniku, ktorý bol poskytnutý jeho dcérskou spoločnosťou v zahraničí a ktorý bol štruktúre priamych investícií v zahraničí zahrnutý do ostatného kapitálu. Záujem slovenských podnikov o investovanie v zahraničí (majetková účasť) poklesol, pričom likvidácia už realizovaných investícií prevýšila nové investície založené v 1. polroku 2004.

Nárast PZI v SR bol ovplyvnený vývojom ostatného kapitálu, kde medziročná zmena trendu z odlevu na prílev bola spôsobená poklesom aktivít slovenských subjektov pri poskytovaní obchodných úverov spojených s vývozom tovarov materským firmám.

Prílev majetkového kapitálu dosiahol 19,9 mld. Sk a zostal mierne pod úroveň rovnakého obdobia minulého roku. Rozdielna bola štruktúra prílevu z hľadiska privatizačných

a neprivatizačných investícií. Vyššie priame zahraničné investície (mimo privatizačných) oproti rovnakému obdobiu minulého roku sa realizovali pri navýšení majetkovej účasti zahraničných investorov v SR. Najväčší objem investícií do majetkovej účasti smeroval z hľadiska odvetvovej štruktúry do priemyselnej výroby (výroba koksu a rafinovaných ropných produktov a výroba motorových vozidiel). Pretrvával aj zvýšený záujem zahraničných investorov o investovanie do obchodu a obchodných služieb.

Na druhej strane objem predaja štátneho majetku sa v roku 2004 v porovnaní predchádzajúcim rokom znížil o 6,5 mld. Sk (počas prvého polroka sa uskutočnil len dopredaj 10% podielu Slovenskej sporiteľne vo výške 2,9 mld. Sk).

V oblasti portfóliových investícií bol zaznamenaný čistý prílev zdrojov vo výške 32,7 mld. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku došlo k zmene trendu z odlevu na prílev.

Portfóliové investície slovenských subjektov sa zvýšili o 12,2 mld. Sk. Domáci investori, a to tak banky ako aj nebankové subjekty investovali svoje zdroje do dlhodobých zahraničných obligácií, kde bol realizovaný čistý odlev prostriedkov vo výške 12,5 mld. Sk. V obchodovaní so zahraničnými akciami prevážil ich odpredaj nad nákupom, a to hlavne u podnikovej sféry.

Zahraniční investori investovali v priebehu sledovaného obdobia v salde 44,9 mld. Sk, pričom nerezidenti zvýšili držbu dlžobných cenných papierov domácich subjektov o 47,6 mld. Sk. V ich štruktúre významnú úlohu zohrávali aktivity vlády. V 1. polroku 2004 vláda emitovala na zahraničných trhoch eurobondy v protihodnote 40,1 mld. Sk. Záväzky vlády vyplývajúce zo splatenia eurobondov emitovaných v roku 1999 predstavovali 20,0 mld. Sk. Dopyt zahraničných investorov po vládnych cenných papieroch emitovaných v slovenských korunách mal v priebehu 1. polroka narastajúcu tendenciu, a za šesť mesiacov sa prejavil v príleve zdrojov vo výške 24,5 mld. Sk. Mierne vzrástol aj záujem o štátne pokladničné poukážky. Stav dlžobných cenných papierov vlády sa v 1. polroku 2004 zvýšil o 47,6 mld. Sk a v porovnaní s 1. polrokom 2003 vzrástol o 51,0 mld. Sk.

Rovnako ako v roku 2003 sa ani v 1. polroku 2004 neuskutočnila žiadna emisia podnikovej sféry na zahraničných trhoch. Cenné papiere komerčného sektora vrátane bankových nezohrávali významnú úlohu ani pri obchodovaní na sekundárnom trhu. Na druhej strane naďalej pokračoval nízky záujem o akcie slovenských podnikov, čo pri rastúcich predajoch akcií nadobudnutých v predchádzajúcich rokoch znamenalo odlev kapitálu. V súhrne domáce cenné papiere podnikov a bánk znamenali odlev zdrojov vo výške 3,4 mld. Sk.

Saldo ostatných investícií skončilo odlevom zdrojov do zahraničia vo výške 35,2 mld. Sk. Zmena trendu z prílevu na odlev bola spôsobená vývojom krátkodobých pasív v sektore vlády a NBS a v bankovom sektore.

Ostatné dlhodobé investície zaznamenali odlev zdrojov v objeme 16,7 mld. Sk. Odlev dlhodobého kapitálu sa uskutočnil tak na strane aktív ako aj pasív. Zatiaľ čo na strane aktív išlo o poskytnutie dlhodobých zdrojov bankového sektora, na strane pasív sa prejavilo hlavne prevýšenie splácania nad čerpaním finančných úverov podnikovej sféry.

Čerpanie podnikových finančných úverov dosiahlo 12,0 mld. Sk, čo bolo o 20% viac ako v rovnakom období minulého roku. Zvýšené čerpanie súviselo aj s obnovením záujmu o získanie zahraničných zdrojov v odvetví výroba a rozvod elektriny, plynu a vody, obchod, doprava a finančné sprostredkovanie. Prílev úverových zdrojov do jednotlivých odvetví priemyslu bol veľmi nízky, pričom významnejšie úverové aktivity boli zaznamenané len vo

výrobe kovov a kovových konštrukcií. Splácanie finančných úverov podnikovej sféry dosiahlo 26,6 mld. Sk a zaznamenalo viac ako dvojnásobný nárast.

Krátkodobý kapitál zaznamenal odlev vo výške 18,5 mld. Sk. Rozhodujúci vplyv na pokles krátkodobých pasív o 18,7 mld. Sk mali aktivity NBS. Realizáciou repo obchodov v rámci stratégie riadenia devízových rezerv NBS došlo k odlevu zdrojov vo výške 19,7 mld. Sk (uvedená transakcia nemala vplyv na čistý prílev resp. odlev kapitálu, pretože sa prejavila tak v poklese devízových rezerv NBS, ako aj zahraničnej zadlženosti SR). Odlev kapitálu komerčných bánk (2,6 mld. Sk). Odlev kapitálu komerčných bánk (2,6 mld. Sk) bol výsledkom vývoja ostatných krátkodobých pasív, ktorých pokles bol z veľkej časti kompenzovaný nárastom čerpaných úverov a vkladov nerezidentov v slovenských bankách. Prílev krátkodobého kapitálu sa realizoval v podnikovom sektore (3,6 mld. Sk) a bol spojený s čerpaním dovozných a finančných úverov zo zahraničia.

2.3 Devízové rezervy

Devízové rezervy NBS ku koncu júna 2004 dosiahli 12,4 mil. USD (10,1 mld. EUR) a od začiatku roka vzrástli o 213,5 mil. USD (173 mil. EUR). Celkové devízové rezervy Národnej banky Slovenska boli v priebehu polroka ovplyvňované viacerými faktormi. Oblasť príjmov ovplyvnili výpožičné aktivity vlády, ako aj príjmy súvisiace s intervenciami centrálnej banky na devízovom trhu. Oblasť výdavkov bola determinovaná najmä splátkami dlhovej služby vlády. Vývoj devízových rezerv NBS bol v priebehu prvého polroka ovplyvnený aj vývojom vzájomných kurzov voľne vymeniteľných mien na svetových finančných trhoch. Prebytok bilancie príjmov a výdavkov v sledovanom období (409,4 mil. USD) bol čiastočne kompenzovaný negatívnymi kurzovými rozdielmi (-195,9 mil. USD), ktoré vznikli z dôvodu oslabenia ostatných voľne vymeniteľných mien (najmä eura) voči americkému doláru na svetových finančných trhoch.

Príjmovú časť devízových rezerv v tomto období determinovali:

- výnosy z depozít a cenných papierov v portfóliu NBS vo výške 134,5 mil. USD,
- čerpanie vládných pôžičiek od zahraničných finančných inštitúcií v objeme 1 325,3 mil. USD, z toho májová emisia eurobondov predstavovala 1 199,8 mil. USD
- príjmy z titulu intervencií a priamych obchodov na medzibankovom devízovom trhu vo výške 454,4 mil. USD
- ostatné príjmy NBS vo výške 119,6 mil. USD

Stranu výdavkov devízových rezerv v tomto období ovplyvnili:

- splátky dlhovej služby vlády vo výške 805,7 mil. USD, z čoho splátky istiny a úrokov vládných eurobondov emitovaných v predchádzajúcich rokoch predstavovali 705,2 mil. USD,
- splátky dlhovej služby NBS vo výške 20,9 mil. USD,
- ostatné výdaje NBS vo výške 179,4 mil. USD, vyplývajúce najmä z platieb v rámci zahraničného platobného styku pre klientov NBS (162,2 mil. USD)
- výdaje centrálnej banky vyplývajúce z realizovaných repo operácií (záporné saldo vo výške 586,7 mil. USD).

Devízové rezervy NBS ku koncu júna 2004 postačovali na pokrytie 4,9-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb do Slovenskej republiky za prvých šesť mesiacov roka.

Devízové rezervy obchodných bánk ku koncu polroka 2004 dosiahli 1 388,2 mil. USD. Stav devízových rezerv celého bankového sektoru vrátane NBS bol k ultimu júna 13 750,7 mil. USD.

2.4 Zahraničná zadlženosť SR

Celkový hrubý zahraničný dlh k ultimu júna 2004 dosiahol 18,7 mld. USD (15,4 mld. EUR) a v porovnaní s východiskom roka 2004 vzrástol o 0,6 mld. USD. Na náraste celkového zahraničného dlhu sa výraznou mierou podieľali najmä výpožičné aktivity vlády SR (májová emisia dlhopisov MF SR vo výške 1 mld. EUR, v prepočte 1,2 mld. USD). V júni boli splatené päťročné dlhopisy MF SR vo výške 0,5 mld. EUR (v prepočte 0,6 mld. USD).

Celkový dlhodobý zahraničný dlh v hodnotenom období vzrástol o 1,1 mld. USD, pričom ku koncu júna dosiahol 11,4 mld. USD. V priebehu polroka vzrástol dlhodobý zahraničný dlh vlády a NBS o 1,6 mld. USD, dlhodobý zahraničný dlh podnikateľských subjektov klesol o 0,5 mld. USD.

Celkový krátkodobý zahraničný dlh ku koncu júna 2004 dosiahol 7,3 mld. USD, čo predstavovalo pokles oproti východisku roka o 0,5 mld. USD. Krátkodobé zahraničné záväzky vlády a NBS klesli o 0,5 mld. USD predovšetkým z titulu nižšieho stavu repo transakcií centrálnej banky. V rámci komerčného sektora mierne klesli krátkodobé pasíva komerčných bánk, pri súčasnom miernom náraste krátkodobých záväzkov podnikateľských subjektov.

Podiel celkového hrubého zahraničného dlhu na obyvateľa SR dosiahol ku koncu júna 3 478 USD, čo oproti východisku roka predstavovalo nárast o 15 USD. Podiel celkového krátkodobého dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR dosiahol ku koncu polroka úroveň 39,1%, čo je menej o 3,9% oproti podielu vykázanom na začiatku roka 2004.

| | v mil. USD | | v mil. EUR | |
|------------------------------|------------|-----------|------------|-----------|
| | 1.1.2004 | 30.6.2004 | 1.1.2004 | 30.6.2004 |
| Celkový zahraničný dlh SR | 18 090,2 | 18 710,7 | 14 468,3 | 15 384,2 |
| 1) Dlhodobý zahraničný dlh | 10 308,2 | 11 393,0 | 8 244,4 | 9 167,5 |
| Vláda a NBS * | 4 347,7 | 5 900,2 | 3 477,2 | 4 851,2 |
| Komerčné banky | 323,1 | 340,4 | 258,4 | 279,9 |
| Podnikateľské subjekty | 5 637,4 | 5 152,4 | 4 508,7 | 4 236,4 |
| 2) Krátkodobý zahraničný dlh | 7 782,0 | 7 317,7 | 6 223,9 | 6 016,7 |
| Vláda a NBS | 915,5 | 390,4 | 732,2 | 321,0 |
| Komerčné banky | 2 738,6 | 2 604,3 | 2 190,3 | 2 141,3 |
| Podnikateľské subjekty | 4 127,9 | 4 323,0 | 3 301,4 | 3 554,4 |
| Zahraničné aktíva | 18 907,5 | 19 587,8 | 15 122,0 | 16 105,3 |
| Čistá zahraničná zadlženosť | - 817,3 | - 877,1 | -653,7 | - 721,1 |

* vrátane vládnych agentúr a obcí

Čistá zahraničná zadlženosť, vypočítaná ako rozdiel hrubej zahraničnej zadlženosti vo výške 18,7 mld. USD (pasíva NBS a vlády, pasíva komerčných bánk a pasíva podnikovej sféry - mimo majetkovej účasti) a zahraničných aktív vo výške 19,6 mld. USD (devízové rezervy NBS, zahraničné aktíva komerčných bánk, zahraničné aktíva podnikovej sféry - mimo majetkovej účasti) dosiahla ku koncu júna 2004 veriteľskú pozíciu 0,9 mld. USD.

3. VEREJNÝ SEKTOR

Vývoj rozpočtového hospodárenia v 1. polroku 2004

Hospodárenie štátneho rozpočtu skončilo ku koncu 1. polroka 2004 rozpočtovým deficitom 12,4 mld. Sk, čo predstavovalo 15,9% z jeho celkovej výšky stanovenej na tento rok. Tohtoročný deficit predstavoval v porovnaní s minulým rokom zlepšenie hospodárenia štátu o 15,2 mld. Sk.

Na celý rok 2004 boli príjmy štátneho rozpočtu stanovené na 232,0 mld. Sk. Podľa stavu ku koncu júna dosiahli 120,7 mld. Sk, t.j. 52,0% z celoročného rozpočtu. Polročný predpoklad rozpočtu bol prekročený o 4,7 mld. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka boli príjmy vyššie o 19,8 mld. Sk. Daňové príjmy dosiahli 107,9 mld. Sk, čo predstavovalo 55,3% z celoročného plnenia príjmov. Oproti rovnakému obdobiu minulého roka zaznamenali daňové príjmy nárast o 18,7 mld. Sk. Nedaňové príjmy v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka takisto vzrástli a dosiahli 9,3 mld. Sk, t.j. 71,5% plnenie štátneho rozpočtu. Ostatné príjmy predstavovali spolu 3,5 mld. Sk.

Príjmy dane z pridanej hodnoty dosiahli v 1. polroku 52,1% rozpočtovanej úrovne. Zjednotenie sadzby DPH na 19% sa prejavilo v náraste príjmov z tejto dane, keď sa jej tohtoročný polročný výber zvýšil o takmer 15 mld. Sk na úroveň približne 51 mld. Sk. Po vstupe Slovenska do EÚ (od mája 2004) nastalo isté oslabenie vo výbere DPH. Spôsobilá to administratívna zmena vo výbere tejto dane. Výpadok dane je jednorazovou záležitosťou tohto roka a vznikol tým, že daň z pridanej hodnoty sa pri dovoze z krajín Európskej únie už nevyberá na colniciach, ale na daňových úradoch.

Spotrebné dane nezodpovedali rozpočtovému zámeru, keď plnenie rozpočtu predstavovalo 47,3%. Tohtoročné spotrebné dane prevýšili minuloročné o 2,8 mld. Sk. Obdobne ako v prípade výnosu dane z pridanej hodnoty aj výnos zo spotrebných daní je v tomto roku ovplyvnený jednorazovým dopadom vyplývajúcim zo vstupu Slovenska do EÚ.

Polročný výnos dane z príjmu fyzických osôb bol vyšší ako predpoklad rozpočtu o 1,9 mld. Sk, keď jeho objem dosiahol 11,2 mld. Sk (60% rozpočtové plnenie). Tohtoročný výnos bol pod úrovňou minuloročného. Daňová reforma v oblasti daní z príjmov, ktorá vstúpila do platnosti od 1.1. tohto roka sa prejavila na výnose tejto dane. Jej rozpočtovaná úroveň vychádza zo zavedenia jednotnej sadzby dane, novej odpočítateľnej položky, zo zmien v odvodových sadzbách a maximálnych vymeriavacích základoch a z mesačného daňového bonusu na dieťa.

Na daniach z príjmov právnických osôb sa v 1. polroku vybralo 19,2 mld. Sk, čo predstavovalo až 87,0% rozpočtové plnenie. Pri porovnaní s minulým rokom možno konštatovať zlepšenie výberu o približne 5,5 mld. Sk. Podobne ako pri dani z príjmov fyzických osôb i pri tejto dani bola rozpočtovaná úroveň založená na znížení sadzby z 25% na 19%.

Výdavky štátneho rozpočtu predstavovali 42,9% plnenie rozpočtu. V medziročnom porovnaní boli tohtoročné výdavky o 4,6 mld. Sk vyššie.

Štátne záruky

V zmysle zákona 386/2002 Z. z. o štátnom dlhu a štátnych zárukách bol stanovený limit poskytovania štátnych záruk na rok 2004 na úrovni 4,6 mld. Sk. V priebehu 1. polroka 2004 nebol tento limit vôbec čerpaný.

Pre rok 2004 vláda uznesením č. 974/2003 odsúhlasila použitie majetku FNM SR vo výške 2,3 mld. Sk na úhradu realizovaných štátnych záruk. K 30. 6. 2004 bola z týchto zdrojov uhradená realizácia štátnych záruk za ŽSR v hodnote 1,3 mld. Sk.

Vzťah NBS a štátneho rozpočtu Slovenskej republiky

Hodnotené obdobie je charakterizované prechodom klientov z NBS do Štátnej pokladnice. Ku koncu júna viedla NBS účty iba 12 rozpočtovým kapitolám (z celkového počtu 38).

Na základe schváleného systému úročenia, ktorý sa odvíja od aktuálnej jednodňovej sterilizačnej sadzby vyhlasovanej Národnou bankou Slovenska zaplatila NBS za prvý polrok 2004 Ministerstvu financií SR úroky vo výške 466,1 mil. Sk, z toho úroky z finančných prostriedkov uložených na súhrnnom evidenčnom účte štátu predstavovali 237,4 mil. Sk a z termínovaných úložiek 228,7 mil. Sk.

Nákladové úroky NBS z titulu vedenia ročného termínovaného vkladu určeného na dôchodkovú reformu dosiahli 1 925,9 mil. Sk.

Vývoj štátnych finančných aktív a pasív v 1. polroku 2004

Štátne finančné aktíva uložené vo forme depozít na účtoch v NBS dosiahli ku koncu prvého polroka 8,3 mld. Sk. V priebehu polroka došlo k zmene v oblasti aktív, ktoré oproti počiatočnému stavu roka 2004 zaznamenali nárast o 0,9 mld. Sk.

Štátne fondy

V 1. polroku 2004 plnili osobitné úlohy, ktoré sa v plnej výške nezabezpečovali z výdavkov štátneho rozpočtu, dva účelové štátne fondy. V pôsobnosti Ministerstva hospodárstva SR to bol Štátny fond likvidácie jadrovej energetiky a nakladania s vyhoretým jadrovým palivom a v pôsobnosti Ministerstva výstavby a regionálneho rozvoja SR Štátny fond rozvoja bývania.

K ultimu prvého polroka predstavovali zostatky finančných prostriedkov na účtoch týchto fondov v NBS a komerčných bankách 15,4 mld. Sk.

Hospodárenie FNM SR k 30.06.2004

Za prvý polrok 2004 dosiahli príjmy FNM SR 15,0 mld. Sk a výdavky 4,0 mld. Sk. Príjmy boli tvorené prevažne príjmami z privatizácie vo výške 5,0 mld. Sk (za predaj Paroplynového cyklu, a.s. a doprivatizáciu Slovenskej sporiteľne, a.s.) a príjmami z dividend vo výške 9,8 mld. Sk. V rámci výdavkov FNM SR bolo zrealizované najmä použitie jeho majetku v súlade s rozhodnutiami vlády SR, podľa ktorých sa 2,2 mld. Sk previedli do štátnych finančných aktív a 1,3 mld. Sk bolo použitých na realizáciu štátnych záruk za Železnice SR.

4. MENOVÁ POLITIKA A MENOVÝ VÝVOJ

Výkon menovej politiky NBS bol v 1. polroku 2004 realizovaný v prostredí charakterizovanom zrýchlenou dynamikou hospodárskeho rastu, priaznivým vývojom zahraničnoobchodnej bilancie, ako aj bežného hospodárenia vládneho sektora a pokračujúcim trendom apreciacie výmenného kurzu slovenskej koruny voči EUR.

4.1 Menové agregáty

Peňažná zásoba M2 (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástla v porovnaní s východiskom roka o 5,5 mld. Sk a k ultimu 1. polroka dosiahla 731,0 mld. Sk. Jej medziročná dynamika rastu v júni predstavovala 7,1%. V bežnom kurze peňažná zásoba v 1. polroku vzrástla o 4,1 mld. Sk na 742,7 mld. Sk. Jej medziročná dynamika rastu dosiahla k ultimu júna 6,3% (3,1% v júni 2003).

Vývoj peňažnej zásoby bol v 1. polroku 2004 relatívne volatilný. Medzi hlavné faktory, ktoré determinovali tento vývoj, patrili marcový termín úhrad daní z príjmov fyzických a právnických osôb za zdaňovacie obdobie predchádzajúceho roku a výplata dividend podnikovej sféry. Uvedené faktory pôsobili v jednotlivých mesiacoch intenzívnejšou mierou ako v predchádzajúcom roku, nakoľko efekt platby daní z príjmov bol sústredený do jedného mesiaca (v dôsledku zrušenia možnosti predĺženia termínu splatnosti daní pre daňové subjekty, ktorým vypracúva daňové priznanie daňový poradca) a objem odvádzaných daní a vyplácaných dividend dosiahol v porovnaní s predchádzajúcim rokom vyššiu úroveň.

| Peňažná zásoba M2 (v mld. Sk) | stav k 30.6. | zmena od zač. roka |
|-------------------------------|--------------|--------------------|
| ROK 2004 | | |
| - v bežnom kurze | 742,7 | +4,1 |
| - vo fixnom kurze roku 1993 | 731,0 | +5,5 |
| ROK 2003 | | |
| - v bežnom kurze | 698,7 | -9,8 |
| - vo fixnom kurze roku 1993 | 682,3 | -4,1 |

Zníženie rozdielu medzi prírastkami peňažnej zásoby v bežnom a fixnom kurze v 1. polroku 2004 oproti rovnakému obdobiu minulého roka determinoval odlišný vývoj vkladov v cudzej mene. Kým v 1. polroku 2003 vklady v cudzej mene poklesli, k ultimu 1. polroka 2004 si udržali úroveň východiska roka. Súčasne sa za 1. polrok 2003 sa výraznejšie zhodnotil výmenný kurz SKK voči USD, ktorým sa časť vkladov v cudzej mene pri nápočte menových agregátov prepočítava.

Ako zdroje tvorby peňažnej zásoby pôsobili v 1. polroku 2004, pri relatívne stabilnom vývoji čistých zahraničných aktív, prevažne domáce faktory, najmä pokračujúci rast úverov podnikom a obyvateľstvu.

Čisté zahraničné aktíva (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástli v absolútnom vyjadrení oproti východisku roka o 6,0 mld. Sk na 161,0 mld. Sk, keď zahraničné aktíva rástli rýchlejšie ako zahraničné pasíva. Medziročná dynamika rastu čistých zahraničných aktív dosiahla k ultimu 1. polroka 0,8%. Zatiaľ čo v rámci štruktúry zahraničných aktív dominoval najmä nárast devízových rezerv NBS a dlhodobých zahraničných aktív komerčných bánk, na strane zahraničných pasív došlo k nárastu objemu štátnych cenných papierov v držbe nerezidentov

a dlhodobých zahraničných pasív NBS a vlády a k poklesu krátkodobých zahraničných pasív komerčných bánk aj NBS.

Úvery podnikom a obyvateľstvu (vo fixnom kurze roku 1993) pokračovali v trajektórii rastu, keď ich objem v priebehu 1. polroka 2004 vzrástol o 12,8 mld. Sk (12,9 mld. Sk v 1. polroku 2003) a k ultimu júna dosiahol 394,5 mld. Sk pri medziročnej dynamike rastu 14,6%. Prírastok úverov bol jednorazovo ovplyvnený realizáciou štátnej záruky na úver poskytnutý štátnemu podniku, následkom čoho poklesol v priebehu januára 2004 objem úverov podnikom o 4,6 mld. Sk v neprospech zadlženosti ústrednej štátnej správy.

K nárastu úverov podnikom a obyvateľstvu prispeli, na rozdiel od predchádzajúceho roka, kedy dominovali korunové úvery, predovšetkým úvery v cudzej mene (preferované najmä podnikmi). Tie sa od začiatku roka zvýšili o 16,8 mld. Sk, pričom korunové úvery podnikom poklesli o 17,9 mld. Sk. Korunové úvery obyvateľstvu potvrdili aj v 1. polroku 2004 svoj rastový trend, keď oproti východisku roka vzrástli o 13,9 mld. Sk.

Fiskálna oblasť, čistý úver vláde

Čistý úver všeobecnej vláde (vrátane FNM) dosiahol k ultimu júna 294,9 mld. Sk (vo fixnom kurze roku 1993), čo v porovnaní s východiskom roka predstavovalo pokles o 2,3 mld. Sk. Uvedený priaznivý vývoj v 1. polroku 2004 bol do značnej miery ovplyvnený zmenou veriteľskej pozície FNM voči bankovému sektoru. Táto sa najmä vplyvom príjmov z predaja 10% podielu Slovenskej sporiteľne, a.s. a Paroplynového cyklu, a.s. (spolu 5 mld. Sk) a prostriedkov získaných z dividend (9,4 mld. Sk) zvýšila o 10,9 mld. Sk, čím pôsobila v smere zníženia čistého úveru všeobecnej vláde.

Čistý úver vláde (bez vplyvu FNM) sa v priebehu 1. polroku 2004 prehĺbil o 8,6 mld. Sk najmä vplyvom deficitného hospodárenia centrálnej vlády. Deficit ŠR dosiahol v 1. polroku 2004 12,5 mld. Sk. V máji zrealizovala vláda SR emisiu eurobondov v objeme 1 mld. EUR so splatnosťou 10 rokov, z ktorej časť prostriedkov v objeme 500 mil. EUR použila v júni 2004 na splátku eurobondovej emisie z roku 1999. Zvyšná časť emisiou získaných zdrojov zostala deponovaná vo forme termínovaného vkladu MF SR v NBS.

Priaznivejšie podmienky získavania zdrojov na krytie vládneho dlhu na zahraničných trhoch sa v 1. polroku 2004 prejavili zmenou štruktúry zadlženosti vlády v podobe nárastu zahraničnej časti zadlženosti za súčasného poklesu jej vnútornej časti.

V smere zmiernenia vnútornej dlžníckej pozície verejného sektora pôsobilo zlepšenie čistej pozície orgánov miestnej samosprávy, ako aj nárast vkladov mimorozpočtových prostriedkov štátnych orgánov v komerčných bankách. Na prehĺbenie vnútornej pozície vlády vplývalo popri deficite bežného hospodárenia štátneho rozpočtu tiež zvýšenie úverovej angažovanosti štátnych orgánov voči komerčným bankám, ako aj zhoršenie hospodárenia fondov sociálneho zabezpečenia.

Vývoj čistého úveru vláde bol v 1. polroku 2004 v časti vnútornej zadlženosti priaznivo ovplyvnený aj prevodom prostriedkov z vkladov mimorozpočtových prostriedkov orgánov SR z účtov v NBS do Štátnej pokladnice v súvislosti s postupným napájaním klientov do jej systému. Vklady mimorozpočtových prostriedkov orgánov SR, ktoré neboli doteraz súčasťou metodiky čistého úveru všeobecnej vláde, sa predisponovaním do Štátnej pokladnice stali

súčasťou vkladov vlády v bankovom sektore, čím pôsobili na zníženie vnútornej zadlženosti vlády (objem predmetných vkladov predstavoval k ultimu júna približne 8 mld. Sk).

4.2 Štruktúra peňažnej zásoby

Peňažná zásoba M2 (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástla v 1. polroku 2004 o 5,5 mld. Sk a k ultimu júna jej stav dosiahol 731,0 mld. Sk. Medziročné tempo rastu peňažnej zásoby sa zrýchlilo zo 6,4% v decembri 2003 na 7,1% v júni 2004, pričom v jednotlivých mesiacoch prvého polroka peňažná zásoba zaznamenala pomerne volatilný vývoj.

Obeživo mimo bánk vzrástlo v 1. polroku 2004 o 1,4 mld. Sk, pričom jeho medziročné tempo rastu sa znížilo z 9,0% v decembri 2003 na 7,6% v júni 2004. Vývoj v jednotlivých štvrtrokoch bol rozdielny, kým v prvom štvrtroku sa medziročná dynamika znižovala, od druhého štvrtroka dochádzalo k jej postupnému nárastu.

Korunové vklady spolu (netermínované a termínované) od začiatku roka mierne poklesli o 0,2 mld. Sk, pričom v medziročnom porovnaní stagnovali (zníženie tempa rastu o 8,0 bodov). Ich vývoj bol ovplyvnený znížením termínovaných vkladov (o 2,6 mld. Sk), čo bolo kompenzované nárastom netermínovaných vkladov (o 2,4 mld. Sk). Medziročné tempo rastu netermínovaných vkladov sa zrýchlilo z 13,4% v decembri 2003 na 14,7% v júni 2004, kým dynamika rastu termínovaných vkladov poklesla z 5,4% na 3,1%. Na zvýšení korunových vkladov sa podieľali podnikové vklady, kým korunové vklady obyvateľstva poklesli.

| | Medziročné zmeny v % | | | Zmena od začiatku roka v mld. Sk | | |
|----------------------------------|----------------------|----------|----------|----------------------------------|----------|----------|
| | jún 2002 | jún 2003 | jún 2004 | jún 2002 | jún 2003 | jún 2004 |
| vo fixnom kurze roku 1993 | | | | | | |
| Vklady obyvateľstva | 5,4 | 0,6 | -3,3 | -1,0 | -6,9 | -3,5 |
| <i>korunové spolu</i> | 3,1 | 2,7 | -2,2 | -4,5 | 0,3 | -0,6 |
| netermínované | 15,5 | 14,7 | 9,5 | 2,8 | 6,3 | 6,5 |
| termínované | 0,0 | -1,5 | -6,1 | -7,3 | -6,0 | -7,1 |
| <i>v cudzej mene</i> | 22,1 | -7,8 | -10,5 | 3,5 | -7,2 | -2,9 |
| v bežnom kurze | | | | | | |
| Vklady obyvateľstva | 5,5 | -1,6 | -4,3 | -0,4 | -11,0 | -5,1 |
| z toho: v cudzej mene | 17,6 | -17,8 | -16,0 | 4,1 | -11,3 | -4,5 |
| vo fixnom kurze roku 1993 | | | | | | |
| Vklady podnikov | 12,7 | 12,8 | 24,6 | -1,1 | 0,4 | 7,6 |
| <i>korunové spolu</i> | 12,2 | 16,8 | 21,7 | -3,9 | 2,1 | 0,4 |
| netermínované | 15,3 | 18,4 | 19,9 | -11,2 | -7,4 | -4,1 |
| termínované | 10,1 | 15,7 | 23,0 | 7,3 | 9,5 | 4,5 |
| z toho poisťovne | -10,7 | -37,2 | 10,9 | 0,6 | -2,1 | 0,0 |
| <i>v cudzej mene</i> | 15,3 | -9,3 | 44,9 | 2,8 | -1,7 | 7,2 |
| v bežnom kurze | | | | | | |
| Vklady podnikov | 12,0 | 9,7 | 23,7 | -0,4 | -1,2 | 7,8 |
| z toho: v cudzej mene | 11,1 | -18,9 | 35,6 | 3,5 | -3,3 | 7,4 |

Korunové vklady boli aj v 1. polroku 2004 determinované preferenciou držby krátkodobých vkladov a vkladov bez časovej viazanosti jednotlivými ekonomickými sektormi. Tento trend je charakteristický predovšetkým pre vklady podnikateľských subjektov, kde netermínované vklady spolu s krátkodobými vkladmi tvoria približne 99% (ich podiel sa v porovnaní s koncom roka 2003 v podstate nezmenil). V rámci podnikových vkladov najvýraznejší nárast dosiahli denné vklady o 13,3 mld. Sk a termínované vklady so splatnosťou do jedného roka

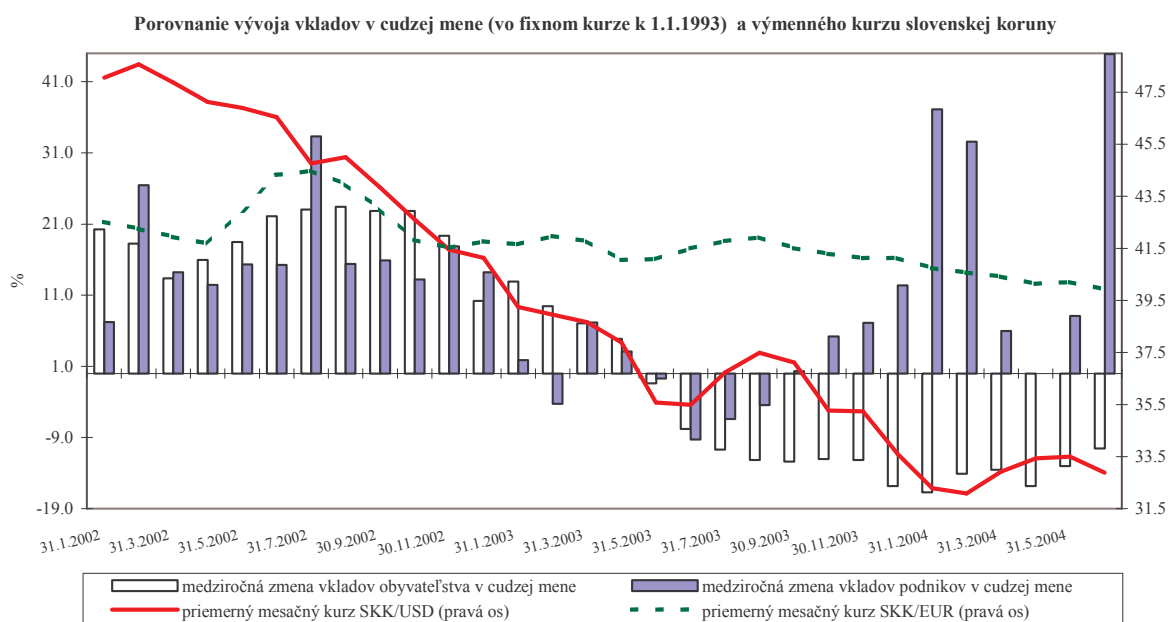
o 3,3 mld. Sk, kým jednomesačné vklady sa znížili o 9,3 mld. Sk, sedemdňové vklady o 6,5 mld. Sk a netermínované vklady o 4,1 mld. Sk. Ostatné splatnosti nezaznamenali výraznejšie zmeny. Úrokový diferenciál medzi netermínovaným a termínovanými (vrátane úsporných) vkladmi podnikov sa znížil o 0,8 bodu na 3,0 percentuálne body v dôsledku poklesu priemernej úrokovej sadzby z termínovaných vkladov (o 1,0 bod) ako i z netermínovaných vkladov (0,2 bodu).

Vklady obyvateľstva sú taktiež naďalej charakterizované pretrvávajúcou preferenciou vysoko likvidných zdrojov, keď podiel netermínovaných a krátkodobých vkladov na celkových korunových vkladoch obyvateľstva sa v 1. polroku zvýšil o 1,0 bod na 80,4% v dôsledku zvýšenia netermínovaných vkladov. Termínované vklady v 1. polroku 2004 poklesli o 0,3 mld. Sk a úsporné vklady o 6,8 mld. Sk. V rámci štruktúry termínovaných vkladov najvýraznejšiu zmenu dosiahli vklady so splatnosťou do jedného mesiaca, ktoré poklesli o 2,7 mld. Sk a trojmesačné vklady, ktoré naopak vzrástli o 2,6 mld. Sk. Úsporné vklady zaznamenali pomerne výrazný pokles (z toho vklady stavebných sporiteľní sa znížili len mierne o 0,2 mld. Sk), keď sa jednoročné vklady znížili o 4,3 mld. Sk a strednodobé vklady o 2,6 mld. Sk. Úrokový diferenciál, t.j. rozdiel medzi úrokovou sadzbou z netermínovaných a termínovaných vkladov obyvateľstva poklesol (o 0,4 bodu) na 1,6 percentuálneho bodu v dôsledku výraznejšieho poklesu úrokových sadzieb z termínovaných vkladov (o 0,7 bodu) ako netermínovaných vkladov (o 0,3 bodu).

Vo vývoji korunových vkladov obyvateľstva pokračuje trend klesajúceho záujmu o vklady s časovou viazanosťou, čo je ovplyvnené predovšetkým výškou ponúkaného výnosu na jednotlivé bankové produkty. Klesajúci úrokový diferenciál súčasne pôsobí na znižovanie atraktivity termínovaných vkladov v porovnaní s vkladmi bez časovej viazanosti. Naďalej pretrváva rastúce využívanie podielových fondov, keď v 1. polroku 2004 čistá hodnota aktív alokovaných do otvorených podielových fondov pôsobiacich na slovenskom finančnom trhu vzrástla o 16,4 mld. Sk.

Vklady v cudzej mene (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástli v 1. polroku 2004 o 4,3 mld. Sk, pričom ich medziročná dynamika rastu dosiahla 9,5% (v decembri 2003 medziročný pokles o 6,1%). Vklady v cudzej mene boli v priebehu prvého polroka charakterizované pomerne volatílnym vývojom, čo bolo ovplyvnené predovšetkým vývojom vkladov podnikov v cudzej mene. To dokumentuje aj vývoj medziročného tempa rastu podnikov v cudzej mene, ktoré sa zvýšilo z 12,4% v decembri 2003 na 44,9% v júni 2004 (pričom v jednotlivých mesiacoch sa pohybovalo v rozmedzí od 0% do 44,9%). Vklady podnikov v cudzej mene za prvý polrok 2004 vzrástli o 7,2 mld. Sk, kým vklady obyvateľstva v cudzej mene poklesli o 2,9 mld. Sk. Vo vývoji vkladov obyvateľstva v cudzej mene je zrejмый klesajúci záujem o držbu týchto vkladov, čo sa prejavuje v jeho znižujúcom objeme pretrvávajúcom od mája 2003. Medziročná dynamika poklesu vkladov obyvateľstva v cudzej mene dosiahla v júni 10,5% (15,8% v decembri 2003).

Po zohľadnení zmeny výmenného kurzu v 1. polroku 2004 (zhodnotenie o 3,0% voči euru a o 0,2% voči USD) vklady v cudzej mene v bežnom kurze vzrástli o 2,9 mld. Sk a ich medziročná dynamika sa zvýšila z -13,9% v decembri na 2,7% v júni. Na uvedenom náraste sa podieľali vklady podnikov, ktoré vzrástli od začiatku roka o 7,4 mld. Sk (medziročná dynamika rastu sa zvýšila z 3,3% na 35,6%), kým vklady obyvateľstva zaznamenali pokles o 4,5 mld. Sk (medziročná dynamika poklesu sa zmiernila z 22,8% na 16,0%).



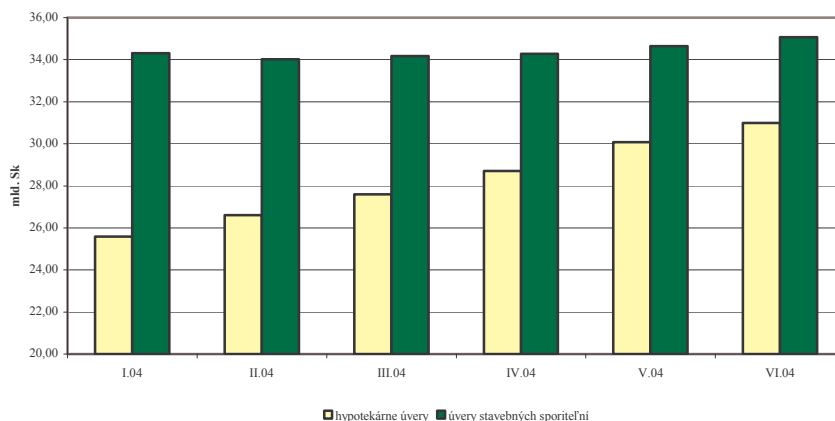
4.3 Úverové aktivity

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

Objem úverov vzrástol v júni 2004 oproti východisku roka o 15,4 mld. Sk, pričom uvedený rast bol ovplyvnený výhradne úvermi v cudzej mene, ktoré vzrástli o 17,3 mld. Sk, zatiaľ čo korunové úvery zaznamenali pokles o 1,9 mld. Sk. Úvery spolu dosiahli ku koncu sledovaného obdobia 427,8 mld. Sk, z toho korunové úvery 328,8 mld. Sk a úvery v cudzej mene 99,1 mld. Sk.

V rámci sektorovej štruktúry pokračoval v 1. polroku 2004 vývoj z minulého roka, charakterizovaný výrazným nárastom úverov v cudzej mene a poklesom korunových úverov podnikateľskej sféry. Čerpanie úverov v cudzej mene pravdepodobne súviselo s pretrvávajúcim úrokovým diferenciálom, ako aj s apreciačným vývojom výmenného kurzu slovenskej koruny a očakávaniami pokračovania tohto trendu. Výraznejší pokles korunových úverov podnikov v porovnaní s východiskom roka (o 17,5 mld. Sk) bol ovplyvnený znížením úverov na obežný majetok a iných úverov (spolu o 12,4 mld. Sk). Relatívne výrazný pokles o 15,9 mld. Sk zaznamenali aj klasifikované úvery. Ich vplyv na celkové zníženie úverov však predstavoval len cca 6 mld. Sk (z toho 3,5 mld. Sk bol odpredaj stratových pohľadávok). Súčasne klasifikované úvery poklesli aj z dôvodu reklasifikácie dlhodobých štandardných úverov s výhradou (9,9 mld. Sk) na štandardné úvery (na obežný majetok a na investičné úvery), čo nemalo vplyv na celkový stav úverov. Prorastovo na celkový objem úverov pôsobil sektor obyvateľstva, v rámci ktorého sa korunové úvery zvýšili o 13,9 mld. Sk, hlavne v dôsledku vývoja hypotekárnych úverov. Aj napriek tomu, že ich rast sa v porovnaní s 2. polrokom 2003 mierne spomalil, (pravdepodobne aj v dôsledku zníženia štátneho príspevku z 2,5% na 1,0%), priemerný mesačný prírastok hypotekárnych úverov predstavoval približne 1 mld. Sk (v 1. polroku 2003 dosiahol 0,8 mld. Sk a v 2. polroku 2003 viac ako 1,4 mld. Sk).

Obyvateľstvo - úvery na bývanie



Z hľadiska odvetvovej štruktúry na vývoj korunových úverov v 1. polroku 2004 vplýval hlavne pokles úverov v priemyselnej výrobe o 7,6 mld. Sk (podiel na úveroch 12,6%), z toho 5,3 mld. Sk v hutníctve a strojárstve. Výraznejšie zníženie objemu korunových úverov o 5,5 mld. Sk bolo zaznamenané vo výrobe a rozvoде elektriny, plynu a vody (podiel na úveroch 8,6%) a pokles o 5,4 mld. Sk dosiahli aj korunové úvery v odvetví doprava, skladovanie, pošta a telekomunikácie (podiel na úveroch 5,6%). Prorastovo na korunové úvery pôsobilo odvetvie ostatné (o 14,9 mld. Sk, podiel na úveroch celkom 46,0%). Úvery v Sk zaznamenali nárast aj v odvetví obchod, oprava spotrebného tovaru a motorových vozidiel, hotely a reštaurácie (o 2,9 mld. Sk, podiel na úveroch celkom 13,2%).

V rámci korunových úverov z hľadiska časovej štruktúry vzrástli v porovnaní s východiskom roka iba dlhodobé úvery (o 4,1 mld. Sk). Z celkových korunových úverov na konci júna 62% tvorili úvery podnikateľskej sféry, 30% úvery obyvateľstva, 7% úvery verejnej správy a 1% ostatné úvery.

Úvery v cudzej mene vzrástli vo všetkých splatnostiach. Najvýraznejšie vzrástli krátkodobé (o 8,2 mld. Sk) a dlhodobé úvery (o 6,5 mld. Sk). Z celkového stavu úverov v cudzej mene 87% tvorili úvery podnikateľskej sféry, 10% úvery nerezidentov a 3% úvery verejnej správy.

Časová štruktúra úverov v Sk a v cudzej mene (jún 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 | -3,6 | 29,4 | 8,2 | 39,0 | 4,6 | 31,6 |
| Strednodobé úvery | -2,4 | 29,5 | 2,6 | 28,7 | 0,2 | 29,4 |
| Dlhodobé úvery | 4,1 | 41,1 | 6,5 | 32,3 | 10,6 | 39,0 |
| Úvery celkom | -1,9 | 100,0 | 17,3 | 100,0 | 15,4 | 100,0 |

4.4 Úrokové miery

Vývoj klientskych úrokových sadzieb bol v prvom polroku 2004 determinovaný znížením kľúčových úrokových sadzieb NBS v decembri 2003, marci a apríli 2004 spolu o 1,25

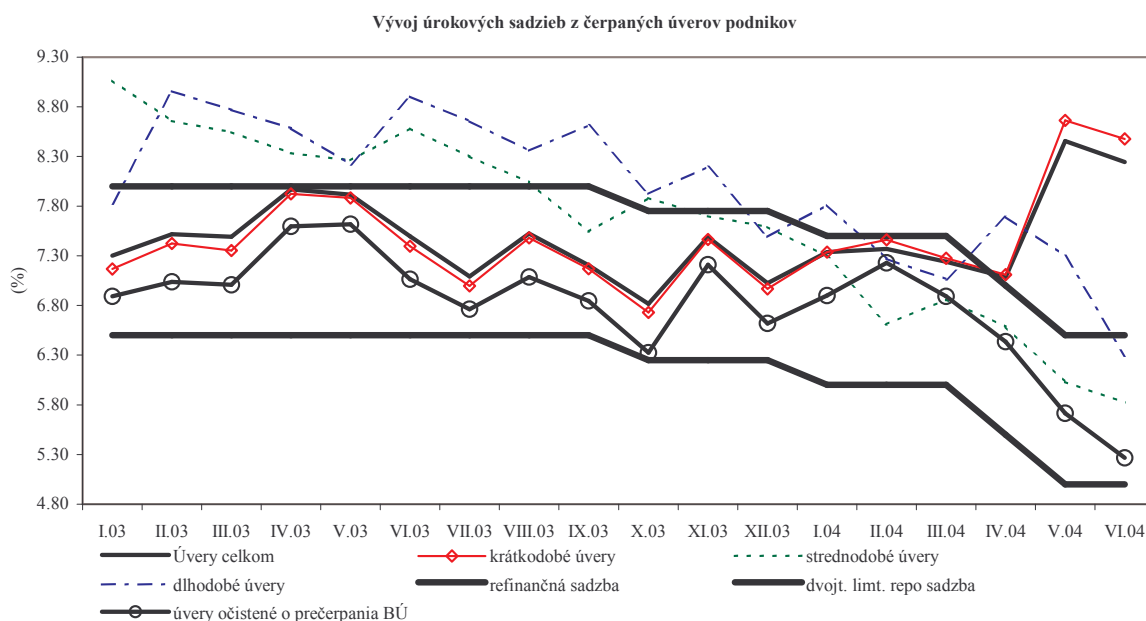
percentuálneho bodu. Rovnako aj koncom júna Banková rada NBS rozhodla o ďalšom znížení kľúčových sadziieb o 0,5 percentuálneho bodu, čo by sa vo vývoji klientskych úrokových mier malo prejaviť až v ďalších mesiacoch. Zníženie kľúčových sadziieb NBS sa do vývoja klientskych sadziieb premietlo rozdielne. Jednoznačná reakcia je zrejماً predovšetkým v úrokových sadzbách z vkladov tak obyvateľstva ako i podnikov. Priemerná úroková miera z vkladov celkom, obyvateľstva aj podnikov bola v priebehu celého polroka pod úrovňou sterilizačnej sadzby NBS. Pri porovnaní úročenia termínovaných a úsporných vkladov je však zrejماً rozdiel. Úročenie vkladov podnikov s časovou viazanosťou sa v 1. polroku pohybovalo nad úrovňou sterilizačnej sadzby, kým vklady obyvateľstva boli úročené pod jej úrovňou. Rozdielny vývoj zaznamenali úrokové sadzby z čerpaných úverov (bez prečerpaní bežných účtov). V prípade úverov čerpaných obyvateľstvom sa úrokové sadzby zvýšili a ich výška sa pohybovala nad úrovňou refinančnej sadzby, kým úrokové sadzby z čerpaných úverov podnikov v priebehu prvého polroka poklesli, pričom sa pohybovali pod úrovňou refinančnej sadzby.

Priemerné úrokové miery z čerpaných úverov

Priemerná úroková miera z čerpaných úverov (s výnimkou úverov s úrokovou sadzbou 0%) sa v júni 2004 v porovnaní s koncom roka 2003 zvýšila o 1,3 percentuálneho bodu na 8,5%. Vývoj úrokovej miery z čerpaných úverov je však v roku 2004 výrazne determinovaný zmenou metodiky výpočtu úrokovej miery z prečerpaní bežných účtov, keď od roku 2004 sa pri jej výpočte uplatňuje metóda kumulatívnych debetných obrátov. To sa prejavilo vo výraznom náraste podielu prečerpaní bežných účtov na celkových čerpaných úveroch s následným dopadom na úroveň priemernej úrokovej sadzby. Vzhľadom k tomu, že krátkodobé úvery majú rozhodujúci podiel (približne 85%) na celkových čerpaných úveroch, vplyv zmeny metodiky sa významne premieta do úrovne priemernej úrokovej sadzby z čerpaných úverov celkom. Súčasne prečerpania bežných účtov majú výrazný podiel aj na krátkodobých čerpaných úveroch, na ktorých sa podieľajú približne 34% (priemer za január až jún). Po očistení priemernej úrokovej sadzby z čerpaných úverov celkom o vplyv prečerpania bežných účtov sa v júni v porovnaní s decembrom 2003 znížila o 1 percentuálny bod. Pri porovnaní úrokovej miery z krátkodobých úverov je tento rozdiel ešte výraznejší, keď sa oproti decembru 2003 zvýšila o 3,6 bodu, kým pri abstrahovaní od prečerpaní bežných účtov zaznamenala pokles o 1,4 bodu. Strednodobé čerpané úvery zaznamenali zníženie priemernej úrokovej miery o 0,4 percentuálneho bodu na 8,2%, pričom ich kumulatívny podiel na celkových čerpaných úveroch bol 10,0%. Priemerná úroková miera z dlhodobých čerpaných úverov poklesla o 0,1 percentuálneho bodu na 6,9%, ich podiel však tvoril len 5,0%.

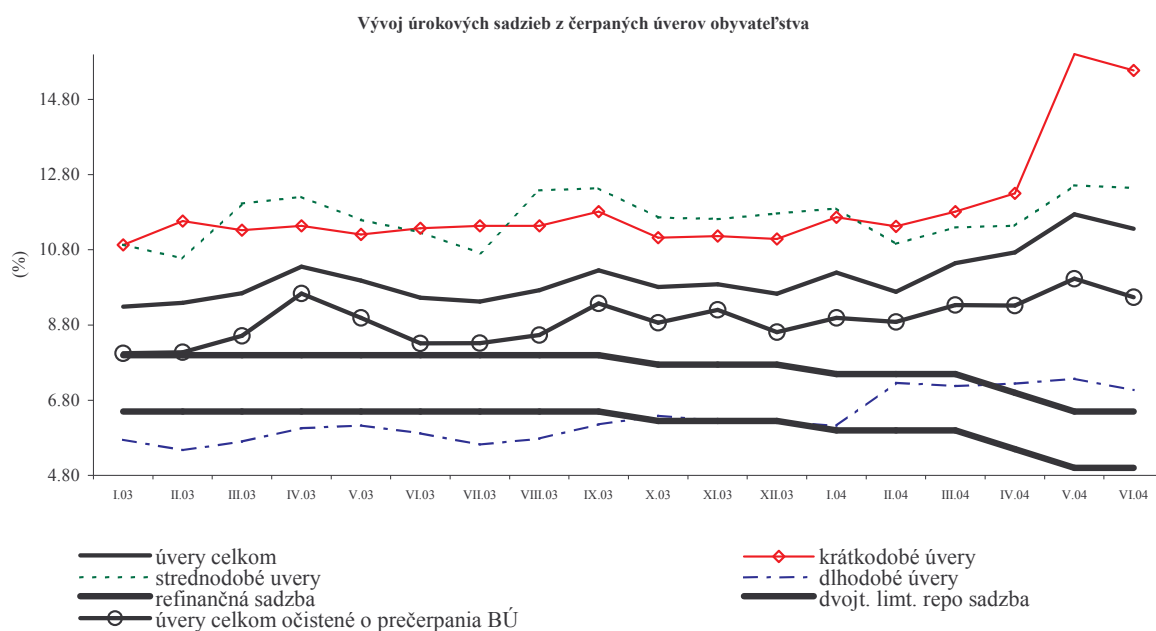
Vývoj priemernej úrokovej miery z čerpaných úverov podnikov bol v priebehu 1. polroka 2004 determinovaný predovšetkým vývojom cien krátkodobých úverov, ktorých podiel na celkových čerpaných úveroch sa pohybuje približne na úrovni 90%. Vplyv zmeny metodiky na úroveň úrokových sadziieb z čerpaných úverov podnikov je významný, vzhľadom k tomu, že prečerpania bežných účtov sa na čerpaných úveroch podieľajú približne 35% (priemer za prvý polrok 2004). Priemerná úroková miera z čerpaných úverov podnikov sa v júni v porovnaní s koncom roka 2003 zvýšila o 1,2 bodu na 8,2%, avšak pri abstrahovaní od prečerpaní bežných účtov poklesla o 1,4 bodu na 5,4%, pričom jej výška sa v priebehu prvého polroka pohybovala pod úrovňou refinančnej sadzby NBS. Z hľadiska účelu použitia úverov

(s rozhodujúcim vplyvom na úroveň úrokovej sadzby) ostatné úvery¹ zaznamenali pokles úrokovej miery o 1,3 bodu na 5,2%, investičné úvery o 0,8 bodu na 5,9%, kým cena prečerpaní bežných účtov sa predovšetkým v dôsledku zmeny metodiky zvýšila o 3,8 bodu na 12,4%.



Rovnako aj vývoj priemerných úrokových mier z čerpaných úverov obyvateľstva bol výrazne ovplyvnený zmenou metodiky prečerpaní bežných účtov. V porovnaní s decembrom 2003 sa priemerná úroková miera z čerpaných úverov celkom zvýšila o 1,7 bodu na 11,4% a pri abstrahovaní od prečerpaní bežných účtov o 0,9 bodu na 9,5%, keď sa v priebehu celého polroka nachádzala nad úrovňou refinančnej sadzby. V prípade členenia čerpaných úverov podľa splatnosti, je zastúpenie jednotlivých splatností rovnomernejšie ako pri podnikoch, pričom podiel krátkodobých úverov predstavoval 40%, strednodobých 28% a dlhodobých úverov 32% (priemer za prvý polrok 2004). Pri členení úverov podľa účelu použitia (s rozhodujúcim vplyvom na úroveň úrokovej sadzby) úrokové sadzby z hypotekárnych úverov boli v priebehu polroka charakterizované postupným nárastom z 5,2% v decembri 2003 na 6,0% v júni 2004, čo pravdepodobne súviselo so znížením štátneho príspevku z 2,5% na 1%. Cena prečerpaní bežných účtov sa zvýšila o 5,1 bodu na 16,3% v júni 2004 (najmä vplyvom zmeny metodiky) a medziúverov o 0,2 bodu na 7,4%. Priemerná úroková miera zo spotrebiteľských úverov poklesla zo 14,3% v januári 2004 na 14,0% v júni 2004 (vzhľadom k tomu, že od roku 2004 došlo k zmene metodiky, nie je možné porovnanie s koncom roka 2003).

¹ V ostatných úveroch došlo síce od roku 2004 k zmene metodiky, avšak vzhľadom na druhy úverov, ktoré sú v rámci tejto skupiny čerpané podnikmi, by vplyv metodickej zmeny nemal byť významný.



Priemerné úrokové miery zo stavu úverov

Vývoj úrokových mier zo stavu úverov bol v priebehu prvého polroka charakterizovaný postupným poklesom. Priemerná úroková miera zo stavu úverov (s výnimkou úverov s úrokovou sadzbuou 0%) sa v júni v porovnaní s koncom roka 2003 znížila o 0,4 percentuálneho bodu na 6,9%. Pokles priemerných úrokových sadziieb z krátkodobých úverov predstavoval 0,7 percentuálneho bodu na 7,1%, zo strednodobých úverov 0,5 percentuálneho bodu na 8,3%. Cena dlhodobých úverov sa znížila o 0,4 percentuálneho bodu na 6,5%.

Pri porovnaní úrokových sadziieb zo stavu úverov podnikov a obyvateľstva sa prejavila protichodná tendencia. Kým úrokové sadzby zo stavu úverov podnikov v prvom polroku 2004 poklesli o 0,8 bodu, u obyvateľstva sa zvýšili o 0,4 bodu.

Úrokové sadzby zo stavu úverov podnikov všetkých časových splatností sa v júni v porovnaní s decembrom 2003 znížili, pričom úroková sadzba zo strednodobých úverov poklesla o 1,0 percentuálny bod, z krátkodobých o 0,9 bodu a z dlhodobých úverov o 0,4 percentuálneho bodu. Z hľadiska účelu použitia úverov (s rozhodujúcim vplyvom na úroveň úrokovej sadzby) najvýraznejší pokles sadziieb zaznamenali ostatné úvery, prečerpania bežných účtov (pokles zhodne o 1,0 bod) a investičné úvery (pokles o 0,6 bodu).

Na druhej strane úrokové sadzby zo stavu úverov obyvateľstva sa v prvom polroku zvýšili, keď z úverov celkom vzrástla úroková sadzba o 0,4 bodu, z krátkodobých úverov o 1,2 bodu, zo strednodobých o 0,6 bodu a z dlhodobých úverov o 0,3 bodu. V rámci účelu použitia úverov, ktoré majú najvyšší podiel na úveroch celkom, sa cena prečerpaní bežných účtov zvýšila o 0,7 bodu, hypotekárnych úverov so štátnou prémieou o 0,3 bodu, medziúverov o 0,2 bodu a cena stavebných úverov sa nezmenila.

Priemerné úrokové miery z vkladov

Priemerná úroková miera z vkladov sa v priebehu celého polroka pohybovala pod úrovňou sterilizačnej sadzby, pričom jej vývoj bol charakterizovaný postupným poklesom. Zníženie kľúčových sadziieb NBS v priebehu prvého polroka sa premietlo do úrokových sadziieb z vkladov, pričom priemerná úroková miera z vkladov sa v júni 2004 oproti decembru 2003

znížila o 0,5 percentuálneho bodu na 2,5%. Úroková sadzba z netermínovaných vkladov zaznamenala pokles o 0,4 percentuálneho bodu na 1,1%, z termínovaných vkladov o 0,8 bodu na 3,6% a z úsporných vkladov o 0,7 bodu na 2,0%.

Z pohľadu časovej viazanosti termínovaných a úsporných vkladov najvýraznejšie poklesla priemerná úroková miera zo strednodobých úsporných vkladov (o 1,3 bodu) a krátkodobých úsporných vkladov (o 1,2 bodu), kým úrokové sadzby z denných vkladov vzrástli (o 0,8 bodu).

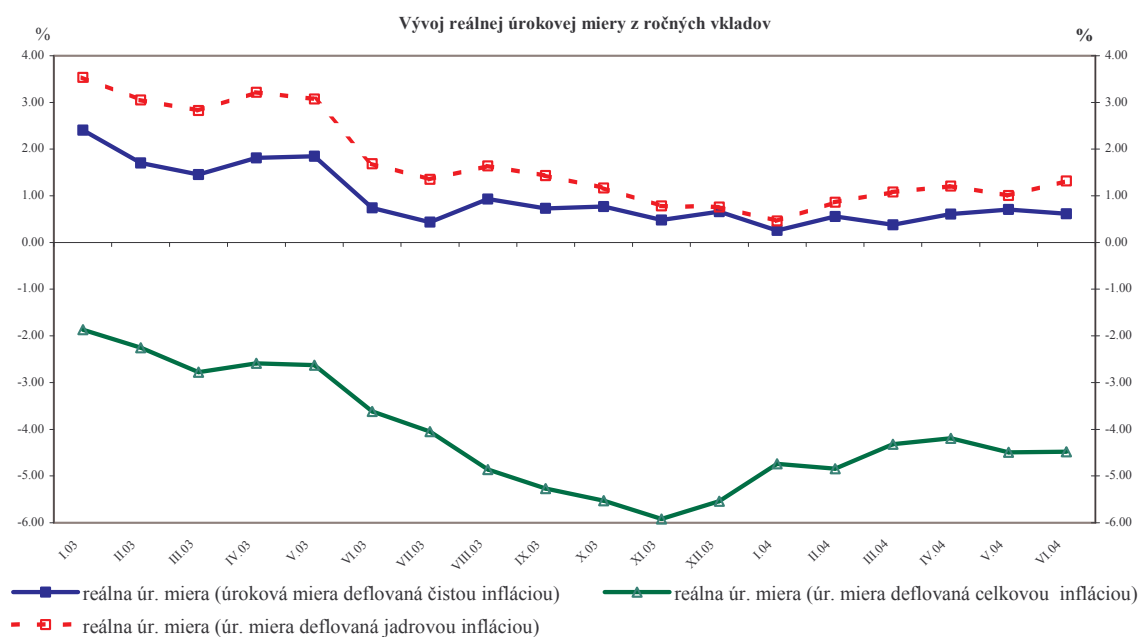
Z porovnania vývoja úrokových sadzieb z vkladov je zrejмый pretrvávajúci rozdiel medzi úročením vkladov podnikov a obyvateľstva. Zníženie kľúčových úrokových sadzieb sa jednoznačne prejavilo v úrokových sadzbách z vkladov obyvateľstva, ktoré zaznamenávali v priebehu polroka postupný pokles. V prípade úrokových sadzieb z vkladov podnikov bol tento vplyv zjavný predovšetkým v druhom štvrtroku. Aj keď úrokové miery z vkladov podnikov poklesli približne rovnakou mierou ako pri obyvateľstve, naďalej je úročenie vkladov podnikov výrazne vyššie ako pre obyvateľstvo, čo súvisí s objemom prostriedkov na jeden vklad, ako i štruktúrou ich investovania.

(%)

| | Celkom | | | Obyvateľstvo | | | Podniky | | |
|------------------------------|--------|--------|---------|--------------|--------|---------|---------|--------|---------|
| | Dec 03 | Jún 04 | rozdiel | Dec 03 | Jún 04 | rozdiel | Dec 03 | Jún 04 | rozdiel |
| Vklady celkom | 3,0 | 2,5 | -0,5 | 2,6 | 2,0 | -0,6 | 3,5 | 2,8 | -0,7 |
| netermínované | 1,5 | 1,1 | -0,4 | 1,1 | 0,9 | -0,2 | 1,3 | 1,1 | -0,2 |
| termínované a úsporné vklady | 3,9 | 3,2 | -0,7 | 3,2 | 2,5 | -0,7 | 5,1 | 4,1 | -1,0 |
| termínované | 4,3 | 3,6 | -0,7 | 3,5 | 2,8 | -0,7 | 5,1 | 4,1 | -1,0 |
| úsporné | 2,8 | 2,0 | -0,8 | 2,7 | 2,0 | -0,7 | 3,2 | 2,4 | -0,8 |
| Krátkodobé vklady | 4,1 | 3,3 | -0,8 | 3,2 | 2,4 | -0,8 | 5,1 | 4,1 | -1,0 |
| strednodobé | 3,1 | 3,1 | 0,0 | 3,0 | 2,0 | -1,0 | 4,4 | 3,6 | -0,8 |
| dlhodobé | 3,1 | 3,0 | -0,1 | 3,1 | 3,0 | -0,1 | 3,1 | 3,0 | -0,1 |

Reálna úroková miera z jednoročných vkladov vzrástla v júni 2004 v porovnaní s koncom roka 2003 o 1,0 percentuálny bod a dosiahla zápornú hodnotu 4,5%. Zvýšenie reálnej úrokovej sadzby bolo ovplyvnené rýchlejšým poklesom medziročnej inflácie ako úrokovej miery z jednoročných vkladov.

Deflovaním úrokovej miery zo stavu ročných vkladov čistou, resp. jadrovou infláciou, dosiahla reálna úroková miera v júni 2004 kladné hodnoty 0,6%, resp. 1,3%. V porovnaní s koncom roka 2003 sa nezmenila, resp. vzrástla o 0,6 percentuálneho bodu ako dôsledok zníženia priemernej úrokovej miery z jednoročných vkladov o 0,2 percentuálneho bodu pri poklese čistej a jadrovej inflácie (o 0,1 a 0,7 percentuálneho bodu).



5. FINANČNÉ TRHY

5.1 Peňažný trh

Štátne pokladničné poukážky

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL), ktorá od roku 2004 v mene Ministerstva financií SR rozhoduje o emisných podmienkach štátnych cenných papierov ako aj o výsledkoch aukcií, začala emitovať štátne pokladničné poukážky (ŠPP) vo februári. V súlade s Harmonogramom emisií štátnych cenných papierov na rok 2004 vypísal ARDAL v priebehu 1. polroka 10 emisií so splatnosťou 364 dní, ktoré boli na trh umiestnené formou holandskej aukcie. Po niekoľkoročnej histórii amerických aukcií si zmenu formy primárneho predaja vyžiadala reforma daňového zákona. Nový daňový zákon vymedzuje výnimky, u 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.

ARDAL v hodnotenom období celkovo umiestnil na trh ŠPP v sume 19,7 mld. Sk, čo predstavovalo 20,6% z celkového dopytu investorov. Nízke percento uspokojenia dopytu bolo spôsobené priaznivým vývojom hospodárenia štátu.

Na primárnom nákupe sa zahraniční investori podieľali 11,2%. Nákup domácich obchodných bánk predstavoval 71,3%. Podiel ostatných tuzemských investorov tvoril 17,5%.

Priemerný akceptovaný výnos dosiahol 4,964%. Výnosy boli počas celého hodnoteného obdobia pod úrovňou úrokových sadzieb domáceho peňažného trhu porovnateľnej dĺžky splatnosti. ŠPP boli v 1. polroku 2004 umiestnené na trh v priemere o 17 bazických bodov pod úrovňou BRIBOR-u pri porovnateľnom daňovom zaťažení.

Výnosy ŠPP zaznamenali počas hodnoteného obdobia klesajúcu tendenciu. Pokles sa najskôr prejavil len mierne, výraznejší nastal až od apríla, a to z dôvodu dvojnásobného zníženia kľúčových úrokových sadzieb. Ešte markantnejšie začali akceptované úroky ŠPP klesať v júni. Tento zostup bol podmienený zvýšeným záujmom o štátne cenné papiere v dôsledku neakceptovania dopytu v aukcii pokladničných poukážok NBS a krátenia záujmu v REPO tendroch. Táto situácia vyvíjala tlak na nižšie úrokové požiadavky investorov.

Realizácia menovej politiky a sadzby peňažného trhu

V prvom polroku 2004 znížila Banková rada NBS na svojom zasadnutí v marci, apríli a júni kľúčové sadzby opakovane o 50 bazických bodov.

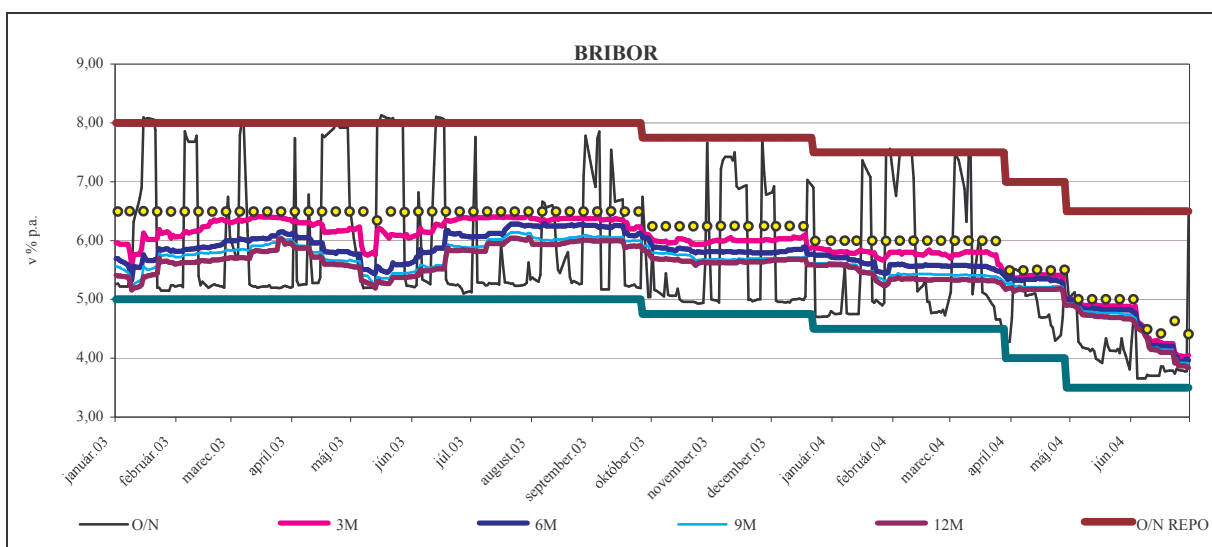
Napriek vysokej volatilitate najkratších sadzieb bola už v januári badateľná ich nižšia citlivosť na zmeny vo vývoji dennej likvidity. Dôvodom bolo zavedenie možnosti čerpania bezúročného vnútrodeného úveru v NBS zabezpečeného cennými papiermi evidovanými v centrálnom registri krátkodobých cenných papierov vedenom v NBS. Využitie vnútrodeného úveru zabezpečilo hladší priebeh platobného styku a zredukovalo prenášanie dopytu po najkratších depozitách v čase podstavu dennej likvidity. Ďalším stabilizačným faktorom bolo zavedenie zmeny vo výpočte objemu prostriedkov pre úročenie povinných

minimálnych rezerv od začiatku roka. Zmena sa týkala zrušenia výpočtu úročenia povinných minimálnych rezerv na dennej báze z výšky zostatkov na clearingovom účte a zavedenia priemernej výšky zostatkov za periódu. Banky takto nie sú nútené denne dorovnávať svoju pozíciu a zvyšovať dopyt po najkratších depozitách v období pretrvávajúceho denného podstavu likvidity. Výraznejší pokles úrokových sadziieb v januári so splatnosťou od troch do dvanástich mesiacov ovplyvnilo otváranie pozícií domácich a zahraničných bánk a z neho vyplývajúce ukladanie depozít aj prostredníctvom swapov.

Zníženie kľúčových sadziieb NBS v marci sa na cenách úrokových sadziieb peňažného trhu prejavilo v menšej miere. Dôvodom bolo čiastočné započítanie očakávaní z poklesu sadziieb NBS ešte pred rokovaním BR NBS. Najvýraznejší pokles zaznamenali sadzby jednomesačnej až trojmesačnej splatnosti a v menšej miere splatnosti od šesť do dvanástich mesiacov.

Vývoj ceny najkratších sadziieb v apríli ovplyvnili aktivity Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) na účte štátnej pokladnice (ŠP), pod ktorej kompetencie prešli od začiatku mesiaca aj daňové úrady. Zasielanie platieb na clearingový účet ŠP a následná snaha ARDAL o zhodnotenie takto získaných prostriedkov na medzibankovom trhu odstránili značné výkyvy v objeme medzibankovej likvidity v termínoch daňových platieb, čo viedlo k redukcii volatility ceny najkratších sadziieb a udržiavaniu ich kotácií prevažne v dolnej časti koridora vymedzeného jednodňovými sadzbami NBS. Aprílový pokles cien úrokových sadziieb so splatnosťou nad tri mesiace súvisel s očakávaním výsledkov referenda a prezidentských volieb, na čo zahraničné banky reagovali nákupom slovenskej koruny na devízovom trhu a jej následným ukladáním na peňažnom trhu. Na zníženie kľúčových sadziieb NBS v apríli reagovali sadzby BRIBOR adekvátnym poklesom.

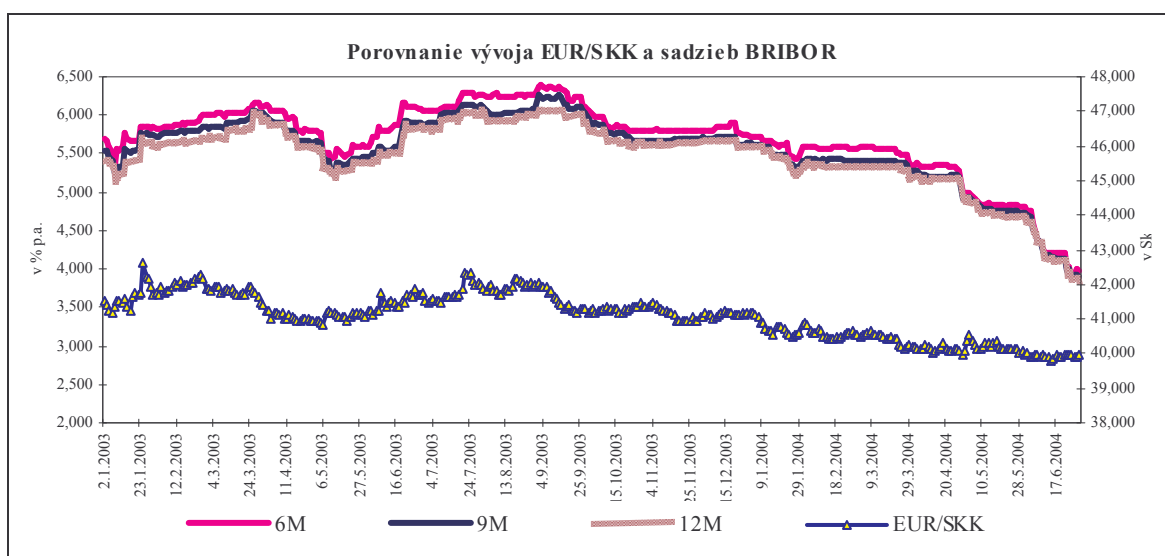
Nárast objemu prostriedkov na účte ŠP v máji zvýšil závislosť bankového sektora od zdrojov ŠP a ARDAL v snahe o ich lepšie zhodnotenie na peňažnom trhu svojimi aktivitami dosiahol, že cena jednodňových depozít sa držala nad 4% úrovňou.



Za účelom eliminácie nadmerných apreciačných tlakov na slovenskú korunu pristúpila NBS v júni k zmene použitia svojich menových nástrojov. Vplyvom krátenia dopytu v dvojtýždňových REPO tendroch a odmietnutia ponúk v aukcii pokladničných poukážok NBS (PP NBS) došlo k výraznému nárastu prebytočnej likvidity, so zámerom oslabiť špekulatívne tlaky na kurz. Snaha o ukladanie nadstavu likvidity na medzibankovom trhu vyústila do

prudkého poklesu celej výnosovej krivky peňažného trhu. Opakované krátenie dopytu v tendroch tak ponechalo bankový sektor v značnom prebytku dennej likvidity a udržalo cenu depozít celej výnosovej krivky pod úrovňou 4,5%. Na koncomesačné verbálne vyhlásenie NBS o pravdepodobnom znížení kľúčových sadzieb referenčné banky reagovali dočasným pozastavením kótácií sadzieb BRIBOR. Po obnovení ich kotácie ceny depozitov so splatnosťou od šesť do dvanásť mesiacov klesli pod 4% a na tejto úrovni zotrvali až do konca polroka. Neistota o ďalšom vývoji sadzieb peňažného trhu viedla banky k zväčšeniu spreadu medzi nákupnou a predajnou cenou na 50 bázických bodov. Na zníženie kľúčových sadzieb NBS v posledný júnový deň peňažný trh nereagoval, pretože mal ich pokles už v cenách započítaný.

Aj v roku 2004 pokračovala previazanosť devízového a peňažného trhu. Posilňovanie slovenskej koruny voči euru vyvolané jej nákupmi na devízovom trhu sa následne prejavilo v ukladaní takto získaných prostriedkov na peňažnom trhu zvyčajne prostredníctvom swapov. Zároveň domáce banky, v ktorých zahraničné banky slovenské koruny uložili, predávali tieto prostriedky na medzibankovom trhu, čo iniciovalo ďalší pokles úrokových sadzieb.



Riadenie likvidity bankového sektora prostredníctvom obchodov na voľnom trhu prebiehalo s využitím nezmenených základných nástrojov obchodov na voľnom trhu. Vývoj priemerov prebytočnej medzibankovej likvidity, ktorú banky ukladali v NBS, zaznamenal za prvý polrok 2004 nárast o 39,4 mld. Sk. Medzi najvýznamnejšie faktory, ktoré sa podieľali na zvýšenom objeme likvidity boli aktivity NBS na devízovom trhu (14,7 mld. Sk), presun prostriedkov štátneho fondu likvidácie jadroveenergetických zariadení, nakladania s vyhoretým palivom a rádioaktívnymi odpadmi z účtu vedeného v NBS do bankového sektora (10,8 mld. Sk) a zníženie požadovaných minimálnych rezerv na začiatku roka (6,3 mld. Sk). O cyklické zmeny v množstve likvidity sa postarali zmeny v objeme emitovaného obeživa a zmeny vo výdavkoch a príjmoch ŠR.

NBS pokračovala v pravidelnom obnovovaní splatných emisií trojmesačných PP NBS. Od začiatku roka 2004 prišla NBS k zmene formy primárneho predaja z aukcie holandským spôsobom na aukciu americkým spôsobom. Takto sú všetci účastníci aukcie uspokojení za cenu, ktorú uviedli v prihláške do aukcie. Zmenu spôsobu aukcie umožnilo nadobudnutie účinnosti novely zákona o dani z príjmov. Nemenej podstatnou zmenou bolo rozhodnutie BR NBS limitovať podiel PP NBS na celkovej sterilizácii tak, aby sa objem emitovaných PP NBS pohyboval približne na úrovni 25%.

v mld. Sk

| Forma intervencie | 2003 | | 2004 | | | | | |
|-------------------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 1. polrok | 2. polrok | január | február | marec | apríl | máj | jún |
| SRT | -107,426 | -116,176 | -113,061 | -107,185 | -115,526 | -125,040 | -131,546 | -149,067 |
| O/N | -2,793 | -3,594 | -1,408 | -2,456 | -3,408 | -647 | -1,471 | -8,553 |
| PP NBS | -50,999 | -44,387 | -66,837 | -81,164 | -77,160 | -70,047 | -70,000 | -43,000 |
| SPOLU | -161,218 | -164,157 | -181,306 | -190,805 | -196,094 | -195,734 | -203,017 | -200,620 |

V prvom polroku vyhlásila NBS dvadsaťšesť aukcií sterilizačných REPO tendrov s dvojtyždňovou splatnosťou. Dopyt bol krátený v piatich tendroch. Prvýkrát krátila NBS dopyt z dôvodu predikovaného nedostatku likvidity v bankovom sektore. V ostatných štyroch tendroch sa jednalo o zmenu prístupu NBS prostredníctvom menových nástrojov v júni. Priemerný výnos dosiahnutý v aukciách REPO tendrov dosahoval oproti limitnej sadzbe REPO tendra odchýlku 0 - 1 bázičkový bod počas prvých piatich mesiacov. Situácia v júni sa odrazila na zväčšení odchýlky od limitnej sadzby tendra na 37 - 59 bázičkových bodov.

Na výkyvy v dennej likvidite banky reagovali využívaním obidvoch strán jednodňových obchodov s NBS. Počas prvých troch mesiacov banky využívali vo väčšej miere refinančné REPO obchody. Nárastom vplyvu aktivít ARDAL sa situácia postupne zmenila a vyústila do menšej refinančnej potreby a nárastu objemu úložiek v NBS. Maximálna výška refinancovania dosiahla objem 11,5 mld. Sk a bola zrealizovaná v posledný deň polroka, čo súviselo s akceptovaním vyššieho dopytu po predchádzajúcom výraznom krátení dopytu v tendroch. Najvyšší vklad v objeme 23,5 mld. Sk banky uložili v priebehu júna.

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. Báza pre výpočet PMR, ich úročenie a perióda ich vyhodnocovania zostali zachované.

Zníženie sadzby PMR sa prejavilo v poklese ich úrovne približne o 6,3 mld. Sk. Skutočné plnenie PMR za celý bankový sektor bolo v prvom polroku 2004 vyrovnané s výraznejším objemom v apríli. V podmienkach výraznej nadbytočnej likvidity a pokračujúcich sterilizačných intervencií NBS bol stanovený objem PMR v každom mesiaci prvého polroka 2004 dodržaný a nedochádzalo k jeho veľkému prekročeniu. Priemerné mesačné nadbytočné rezervy po intervenciách NBS sa pohybovali od 0,02 do 0,32 mld. Sk.

Výkyvy denných peňažných rezerv sa v jednotlivých periódach pohybovali od 20,7 mld. Sk nadbytočných rezerv až po nedostatočné rezervy v objeme 11,25 mld. Sk. Najvýraznejšia variabilita meraná štandardnou odchýlkou vo vývoji peňažných rezerv za prvý polrok 2004 bola v júni.

(v mld. Sk a v %)

| | Stanovené 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 |

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

Vývoj likvidity bankového sektora

V 1. polroku 2004 naďalej pretrvával sterilizačný charakter menovej politiky. Objem sterilizovaných zdrojov sa pohyboval v intervale od 170 mld. Sk do 220 mld. Sk s tendenciou mierneho rastu.

K podstatným zdrojom zvyšovania likvidity bankového sektora patrili operácie NBS na devízovom trhu proti neprimeranej apreciácii výmenného kurzu slovenskej koruny, ktorých kumulatívny objem dosiahol v 1. polroku 14,7 mld. Sk.

K zvyšovaniu likvidity čiastočne prispievalo aj bežné hospodárenie štátneho rozpočtu, ktorý s výnimkou marca a apríla hospodáril deficitne a vplyvom previsu bežných výdavkov štátneho rozpočtu do obchodných bánk (vrátane výdavkov na výplatu výnosov zo štátnych dlhopisov v objeme 9,7 mld. Sk) nad bežnými príjmami zvýšilo v 1. polroku likviditu bankového sektora kumulatívne o približne 4 mld. Sk.

V smere zvyšovania likvidity pôsobil aj postupný prevod prostriedkov štátu z účtov v NBS do Štátnej pokladnice v súvislosti so zahájením jej činnosti od 1. januára 2004, uvoľňovanie prostriedkov z niektorých bilančných účtov NBS a mierne rastúci objem obeživa.

Likvidné zdroje bankového sektora boli zvýšené aj niektorými jednorazovými vplyvmi. Patrilo k nim zníženie sadzby PMR 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).

Prolikvidné pôsobenie vyššie uvedených faktorov bolo čiastočne kompenzované previsom objemu emitovaných štátnych cenných papierov nad ich splátkami, ktorý odčerpal likviditu v objeme cca 13 mld. Sk a realizáciou denných vkladov Agentúrou pre riadenie dlhu a likvidity v NBS. Rozhodujúca časť prebytočnej likvidity bola sterilizovaná prostredníctvom operácií na voľnom trhu.

V podmienkach prevažujúceho vplyvu prolikvidne pôsobiacich faktorov došlo v priebehu 1. polroku 2004 k zvýšeniu sterilizačnej pozície NBS voči bankovému sektoru zo 176 mld. Sk (k 31. 12. 2003) na 215,6 mld. Sk (k 30. 6. 2004) a jej priemerná úroveň za 6 mesiacov roku 2004 dosiahla približne 196 mld. Sk (v roku 2003 162,7 mld. Sk).

5.2 Kapitálový trh

Primárny trh

Štátne dlhopisy

Ministerstvo financií SR (MF SR) v Harmonograme emisií štátnych dlhopisov (ŠD) na rok 2004 stanovilo, že všetky emisie budú znovuotváraacie a s maximálnou celkovou sumou emisie 40 mld. Sk.

Dňa 1. januára 2004 vznikol nový systém riadenia dlhu a likvidity prostredníctvom Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL). Vzhľadom na založenie ARDALu došlo k novej del'be činností a zodpovednosti medzi Ministerstvom financií SR (MF SR), ARDALu, Štátnou pokladnicou (ŠP) a Národnou bankou Slovenska (NBS) v zmysle zákona 575/2001 Z.z. o organizácii činnosti vlády a organizácii ústrednej štátnej správy. NBS ako agent MF SR je v súčasnosti poverená vydávaním a splácaním štátnych cenných papierov, vrátane výnosov ŠD.

V 1. polroku 2004 sa uskutočnilo spolu 5 emisií ŠD v celkovej sume 48,0 mld. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka to predstavovalo zníženie sumy emitovaných štátnych dlhopisov o 47,7%, t.j. pokles o 43,7 mld. Sk. Všetky emisie boli limitované s maximálnou sumou každej emisie 40,0 mld. Sk a všetky boli znovuotváraacie.

V priebehu druhého štvrťroka 2004 sa uskutočnila emisija štátnych dlhopisov denominovaných v EUR v hodnote 1 mld. EUR. Časť získaných finančných prostriedkov z tejto emisie bola použitá na splatenie zahraničných emisií štátnych dlhopisov z roku 1999.

V roku 2004 bola prvýkrát v histórii vydávania štátnych dlhopisov otvorená 15-ročná emisija, s fixným kupónom 5,30% p.a.

Štruktúra emisií ŠD podľa časových splatností

| | 1. polrok 2003 v mld. Sk | Počet emisií | 1. polrok 2004 v mld. Sk | Počet emisií |
|---------------------------------------|-----------------------------|--------------|-----------------------------|--------------|
| 1-ročné | 15,3 | 3 | - | - |
| 1,5-ročné | 18,0 | 3 | - | - |
| 2-ročné | 16,4 | 2 | - | - |
| 3-ročné | - | - | 25,9 | 1 |
| 5-ročné, pohyblivý kupón (12M BRIBOR) | - | - | 2,3 | 1 |
| 5-ročné, fixný kupón | 16,4 | 1 | 7,7 | 1 |
| 7-ročné | 16,4 | 1 | - | - |
| 10-ročné | 17,5 | 2 | 4,8 | 1 |
| 15-ročné | - | - | 7,3 | 1 |

Z celkového objemu najväčší podiel pripadal na 3-ročnú emisiju (53,9%), ďalej na 5-ročnú s pohyblivým kupónom 4,7%, 15,9% tvorila 5-ročná emisija s pevným kupónom, na 10-ročnú emisiju 10,1% a na 15-ročnú emisiju pripadal podiel 15,3%. Všetkých päť emisií bolo navyšovacích s celkovými sumami 40,0 mld. Sk. Celkovo sa v 1. polroku 2004 uskutočnilo 13 aukcií.

ARDAL v 1. polroku 2004 zrušil 2 emisie naplánované podľa Harmonogramu emisií na rok 2004 vzhľadom k nefunkčnosti prevádzky Centrálného depozitára cenných papierov SR (CDCP), čo spôsobilo nemožnosť pripisovania, príp. vykonania prevodu cenných papierov v CDCP.

Celkový dopyt po ŠD v 1. polroku 2004 bol 95,2 mld. Sk, čo predstavovalo v porovnaní s rovnakým obdobím roka 2003 (168,6 mld. Sk) pokles o 43,5%. Priemerná suma emisie bola 3,7 mld. Sk, pričom v 1. polroku 2003 bola 5,1 mld. Sk. Toto výrazné zníženie veľkosti emisií

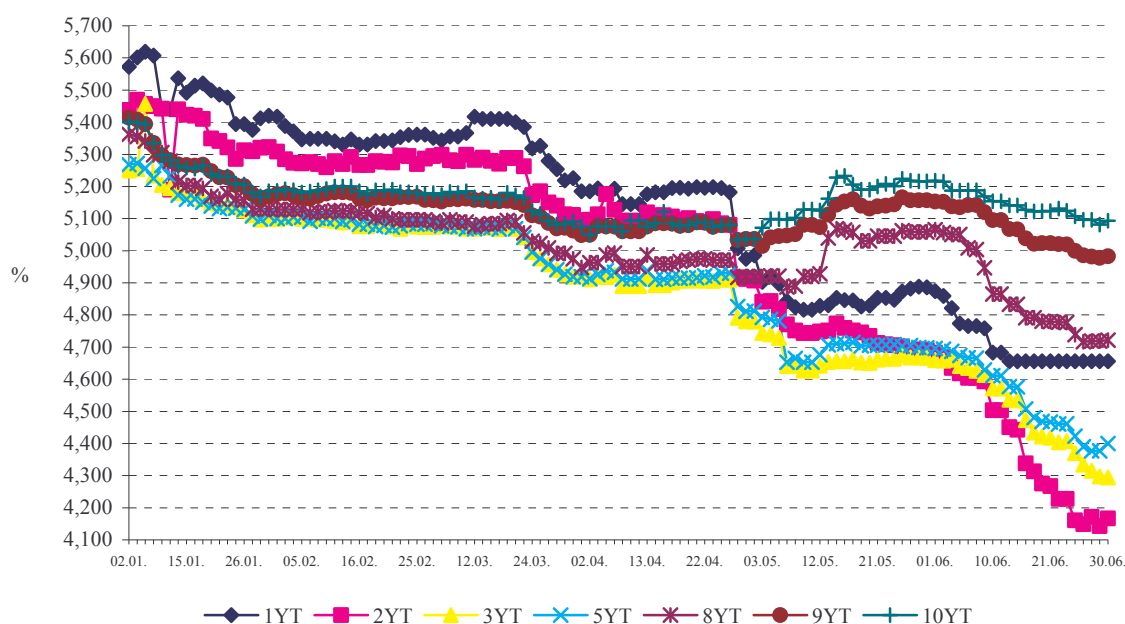
v porovnaní s 1. polrokom 2003 bolo v dôsledku vypisovania emisií štátnych pokladničných poukážok.

Najväčší záujem bol o emisiu ŠD č. 200 s nulovým kupónom. Dopyt investorov po tejto emisii bol 6,6 až 19,8 mld. Sk a v relatívnom vyjadrení sa pohyboval v rozpätí od 113,9% do 201,4%. Dopyt investorov po štátnych dlhopisoch podľa jednotlivých dôb splatností bol nasledovný: po 5-ročných emisiách (ŠD č. 201 a 203) do 669,8%, po 10-ročnej (ŠD č. 202) až 303,2% a po 15-ročnej emisii (ŠD č. 204) bol dopyt až 301,7%.

K 30.6.2004 bolo na primárnom trhu štátnych dlhopisov zaregistrovaných 27 zahraničných investorov, ktorí tvorili 19,1% z celkového počtu.

Od začiatku roka 2004 bol v NBS úplne sfunkčnený benchmark ŠD, v ktorom banky – prispievatelia, denne kótujú na báze dobrovoľnosti vybrané ŠD s dobou splatnosti od 1 do 10 rokov. Zámerom je, aby benchmarková krivka vytvárala z priemeru kotácií bánk ceny pre jednotlivé cenné papiere, ktoré sú obsahom krivky. Spôsob tvorby benchmarkovej krivky určujú „Pravidlá pre tvorbu benchmarkovej výnosovej krivky“. Na tvorbe sa podieľalo 8 subjektov. Zníženie kľúčových úrokových sadziieb NBS sa prejavilo aj na benchmarkovej výnosovej krivke.

Vývoj benchmarkových dlhopisov v 1. polroku 2004



Výplata a splátky štátnych dlhopisov

V 1. polroku 2004 boli vyplatené výnosy zo štátnych dlhopisov v celkovej sume 13,6 mld. Sk, z toho zahraničným investorom bolo vyplatených necelých 1,9 mld. Sk (13,9% z celkového objemu), domácim investorom 11,7 mld. Sk (86,0% z celkovej sumy), z toho záložným veriteľom 0,1 mld. Sk (0,7% z celkovej sumy).

Oproti 1. polroku 2003 bol v 1. polroku 2004 zaznamenaný pokles pri celkove vyplatených výnosoch zo štátnych dlhopisov (16,9 mld. Sk v 1. polroku 2003) o 19,5%, zahraničným investorom o 82,9% (11,1 mld. Sk v 1. polroku 2003), pričom pri výplate domácim investorom došlo k nárastu výnosov o 101,0% (5,8 mld. Sk v 1. polroku 2003) a záložným veriteľom bolo vyplatených o 66,7% menej výnosov (0,3 mld. Sk v 1. polroku 2003).

V 1. polroku 2004 bolo splatených 9 emisií v objeme 31,1 mld. Sk menovitej hodnoty. Zahraničným investorom bola vyplatená menovitá hodnota v objeme 8,2 mld. Sk (26,4% z celkového objemu), domácim investorom takmer 22,9 mld. Sk (73,6%), z toho záložným veriteľom 0,09 mld. Sk (0,3%). Celkove boli výnosy a menovitá hodnota v 1. polroku 2004 vyplatené v sume 44,8 mld. Sk.

V 1. polroku 2004 bola v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka domácim investorom vyplatená menovitá hodnota takmer desaťnásobne vyššia, kým jej objem vyplatený zahraničným investorom poklesol o 82,9%. V rámci domácich investorov sa výplata menovitej hodnoty záložným veriteľom znížila o 92,5%.

Neštátne dlhopisy

V 1. polroku 2004 bolo vydaných 9 emisií hypotekárnych záložných listov (HZL) V porovnaní s rovnakým obdobím roku 2003 to bolo o 5 emisií viac. Celková suma emitovaných HZL dosiahla 6,5 mld. Sk, čo bol oproti rovnakému obdobiu roka 2003 nárast o 2,5 mld. Sk. Emitentmi boli Tatrabanka, Slovenská sporiteľňa, OTP Banka, VÚB, Unibanka, Istrobanka.

Sekundárny trh

Od 1.1.2004 nadobudol účinnosť nový zákon o kolektívnom investovaní č. 594/2003 Z.z., ktorý zohľadňuje všetky existujúce právne normy EÚ. Od 1.1.2004 platí tiež novela zákona o burze cenných papierov č. 429/2002 Z.z., ktorá rieši spôsob schvaľovania kótovacieho prospektu.

Všeobecný prehľad obchodovania na burze

Počas 124 obchodných dní sa na Burze cenných papierov Bratislava (BCPB) v 1. polroku 2004 uskutočnilo 7 762 transakcií, čo predstavovalo pokles o 53,1%. Celkový finančný objem dosiahol 161,5 mld. Sk, čo v porovnaní s rovnakým obdobím roka 2003 predstavuje pokles o 66,6%. Obchody s majetkovými cennými papiermi dosiahli 18,4 mld. Sk a ich podiel na celkovom objeme obchodov predstavoval 11,4%. Kurzotvorné transakcie predstavovali sa na celkovom objeme podieľali 8,8% a dosiahli 14,2 mld. Sk.

Obchodovanie s dlhopismi

Celkový finančný objem obchodov s dlhopismi za prvý polrok 2004 značne poklesol, keď dosiahol 142,6 mld. Sk (medziročný pokles o 69,5%). Pokles finančného objemu bol spôsobený aj novelou zákona o dani z príjmov, ktorá zamedzuje prevod cenných papierov na zahraničné subjekty za účelom daňového zvýhodnenia.

Podiel objemu obchodov so štátnymi dlhopismi predstavoval 98,6% v 933 transakciách. Najobchodovanejšími titulmi boli štátne dlhopisy – 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 emisií sa najviac darilo kótovaným dlhopisom Istrobanka II. (416,5 mil. Sk, 5 obchodov), Železiarne Podbrezová (327,5 mil. Sk, 3 obchody).

Najobchodovanejším cenným papierom z pohľadu počtu uzavretých transakcií (170) bol ŠD série 191.

Celkový počet emisií na trhoch BCPB k 30. júnu bol 68, z toho 42 na kótovanom hlavnom trhu, 18 na kótovanom paralelnom trhu, žiadna na kótovanom novom trhu a 8 emisií na regulovanom voľnom trhu. Z toho 1 emisia na voľnom trhu boli eurobondy.

Podiel zahraničných investorov na celkovom obrate BCPB v 1. polroku roka 2004 predstavoval 53,6%, z toho 61,3% pripadal na stranu kúpa a 45,9% na stranu predaj.

K poslednému obchodnému dňu polroka v module tvorcov trhu sa obchodovalo s emisiami štátnych dlhopisov série 131, 133, 166, 174, 187, 188, 189, 200 a 202, s emisiami podnikových dlhopisov - B.O.F. 04, B.O.F. 04, Železiarne Podbrezová II a s emisiami hypotekárnych záložných listov – HZL VÚB VI, HZL VÚB VII, HZL Tatrabanka 01, HZL Istrobanka I, HZL Istrobanka II. Objem obchodov s nimi dosiahol v module tvorcov trhu 449,0 mil. Sk v 32 transakciách, čo predstavuje 7,5% podiel na všetkých kurzotvorných transakciách s dlhopismi.

Hodnota trhovej kapitalizácie dlhových emisií k poslednému obchodnému dňu polroka predstavovala 334,2 mld. Sk. Z toho 311,5 mld. Sk pripadlo na kótované emisie, pri ktorých bol zaznamenaný nárast o 8,4% na ročnej báze.

Index SDX

Dlhopisový index SDX pre dlhopisy bánk a spoločností uzatváral posledný obchodný deň polroka s 7,1% ziskom oproti uzatváracej hodnote júna 2003 na priemernej hodnote 248,639% nominálnej hodnoty svojho portfólia pri priemernom výnose do splatnosti 5,441% a durácii 1,95 roka. Minimum 239,076% sa dosiahlo 7. januára a maximum 248,639% 30. júna.

Priemerná cena portfólia štátnych dlhopisov v báze SDX ku koncu júna bola 227,966%, čo predstavovala zvýšenie o 11,9% za rok, pričom hodnota priemerného výnosu predstavovala 4,324% a durácie 3,87 roka. Minimum 217,410% dosiahla táto zložka 7. januára, maximum 228,035% 28. júna.

Obchodovanie s akciami

K poslednému obchodnému dňu júna boli uzavreté obchody so 439 (349 emitentov) emisiami akcií vrátane podielových listov, z toho so 6 emisiami na kótovanom hlavnom trhu, s 8 emisiami na kótovanom paralelnom trhu a so 425 emisiami na voľnom trhu. Na kótovaný nový trh sa ani počas polročného obdobia nepodarilo prijať žiadnu emisiu akcií.

Objem obchodov v prvom polroku 2004 v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka vzrástol o 27,3% a dosiahol 18,4 mld. Sk v 6 530 transakciách. Finančný objem zobchodovaných akcií zaostal za objemom s dlhovými CP. Najúspešnejšími akciovými titulmi z pohľadu dosiahnutého finančného objemu obchodov boli akcie Nafty (2,5 mld. Sk, 140 obchodov), Slovnaftu (1,7 mld. Sk, 302 obchodov) a akcie Zentivy (356,5 mil. Sk, 67 obchodov). Na regulovanom voľnom trhu burzy to boli akcie Inžinierskych stavieb Košice s objemom 1,1 mld. Sk v 70 transakciách. Najvyšší počet obchodov za hodnotené obdobie (463) bol zaznamenaný s akciami Všeobecnej úverovej banky, ktoré boli zároveň aj

najobchodovanejším akciovým titulom v rámci kurzotvorných transakcií z pohľadu finančného objemu obchodov.

Index SAX

Index SAX otváral rok 2004 miernym oslabením (0,2%) oproti záverečnej hodnote predchádzajúceho roka na úrovni 177,33 bodu. Dňa 23. júna index zaznamenal svoje polročné maximum na úrovni 198,96 bodu (najbližšia vyššia hodnota 201,88 bola zaznamenaná 14.04.1997). Index uzatváral obdobie šiestich mesiacov na úrovni 195,65 bodu.

5.3 Devízový trh

Operácie na devízovom trhu

Výmenný kurz slovenskej koruny voči euru k ultimu júna posilnil v porovnaní s koncom roka 2003 o 2,95% z 41,161 EUR/SKK na 39,946 EUR/SKK. Priemerný kurz v 1. polroku 2004 sa v porovnaní s 1. polrokom 2003 zhodnotil o 2,8%.

Saldo spotových obchodov zahraničných bánk voči domácim bolo v priebehu 1. polroka 2004 kladné (850,1 mil. USD), teda zahraničné banky viac predávali domácu a nakupovali cudziu menu.

Výmenný kurz slovenskej koruny voči americkému doláru posilnil ku koncu 1. polroka v porovnaní s ultimom roka 2003 o 0,23% z 32,92 USD/SKK na 32,844 USD/SKK. Priemerný kurz v 1. polroku 2004 sa v porovnaní s 1. polrokom 2003 zhodnotil o 12,7%.

Národná banka Slovenska akceptovala viaceré ponuky komerčných bánk na odkúpenie devíz a počas prvého polroka formou priamych obchodov kúpila 364 mil. EUR.

| | 30. jún 2004 31. december 2003 | priem jún 04 priem jún 03 | 1. polrok 04 1. polrok 03 |
|---------|-----------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| | % | % | % |
| EUR/SKK | -3,0 | -3,8 | -2,8 |
| USD/SKK | -0,2 | -7,3 | -12,7 |

-znamená zhodnotenieSKK

+znamená znehodnotenie SKK

Medzibankový devízový trh (MDT)

Celkový zobchodovaný objem na MDT v 1. polroku 2004 dosiahol 226 362,8 mil. USD (209 400,6 mil. USD v 2. polroku 2003) a v porovnaní s predchádzajúcimi šiestimi mesiacmi vzrástol o 8,1%. V rámci druhov obchodov 91,3% tvorili swapové transakcie, ktorých prevažná časť sa uskutočnila v USD (90,8%). Spotové obchody sa podieľali na celkovom objeme 8,6%, pričom 96,3% týchto obchodov bolo uskutočnených v EUR. Priemerný denný obrat na spotovom trhu bol 153,5 mil. USD s priemernou veľkosťou jedného obchodu 1,99 mil. USD.

Objem obchodov medzi slovenskými domácimi obchodnými bankami sa v 1. polroku 2004 v porovnaní s predchádzajúcim polrokom zvýšil zo 41 018,5 mil. USD na 41 261,6 mil. USD. Najväčšie zastúpenie v obchodovaní mal USD 79,6% (82,8% v 2. polroku 2003), nasledovalo EUR s podielom 19,5% (16,6% v 2. polroku 2003) a ostatné meny tvorili 0,9%.

Na celkovom medzibankovom devízovom trhu sa v 1. polroku 2004 obchodovanie domácich bánk podieľalo 18,4% (v 2. polroku 2003 19,6%). Z pohľadu druhov obchodov 87,7% (89,2% v 2. polroku 2003) celkového objemu obchodov medzi domácimi bankami sa uskutočnilo vo forme swapových operácií, na spotové obchody pripadlo 12,3% (10,8% v 2. polroku 2003).

Obchodovanie so zahraničnými bankami vzrástlo o 9,7% zo 168 332,3 mil. USD v 2. polroku 2003 na 184 655,1 USD v 1. polroku 2004. Maximálny objem bol takisto uskutočnený v USD 83,9% (80,7% v 2. polroku 2003), nasledovalo obchodovanie v EUR s podielom 10,5% (10,7% v 2. polroku 2003) a ostatné meny tvorili 5,6%. Obchody so zahraničnými bankami aj naďalej predstavovali významnejšiu časť celkového devízového trhu s podielom 81,6%.

Ako pri obchodoch medzi domácimi bankami, tak aj v obchodovaní so zahraničnými bankami rozhodujúcu časť obchodov tvorili swapy až 92,1% (93,3% v 2. polroku 2003), spoty predstavovali 7,7% (6,7% v 2. polroku 2003) a forwardy 0,2% (0,1% v 2. polroku 2003).

6. BANKOVÝ SEKTOR

6.1 Bankový sektor

V slovenskom bankovom sektore k 30. júnu 2004 pôsobilo osemnásť bánk, tri pobočky zahraničných bánk, deväť subjektov – 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. Z pätnástich univerzálnych bánk má deväť bánk a jedna pobočka zahraničnej banky povolenie na vykonávanie hypotekárnych obchodov (HVB Bank Slovakia a. s., Dexia banka Slovensko a. s., ISTROBANKA, a. s., LUDOVÁ 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).

V súvislosti s nadobudnutím platnosti zmluvy o pristúpení Slovenskej republiky k Európskej únii 1. mája 2004 nadobudli účinnosť ustanovenia § 11 až 20 zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov, na základe ktorých môžu úverové inštitúcie so sídlom v Európskom hospodárskom priestore vykonávať bankové činnosti (okrem poskytovania hypotekárnych úverov podľa § 67 ods. 1 zákona o bankách a výkonu funkcie depozitára podľa zákona o kolektívnom investovaní) na území Slovenskej republiky bez bankového povolenia udeleného Národnou bankou Slovenska, ak im takéto bankové povolenie bolo udelené v domovskej krajine. Na základe zaslaných notifikácií zahraničných dohliadacích orgánov Rakúska, Spojeného kráľovstva a Dánska 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 30. 6. 2004 deväť subjektov, resp. zahraničných bánk poskytujúcich voľne cezhraničné bankové služby.

Dňa 13. februára 2004 udelila Národná banka Slovenska predchádzajúci súhlas spoločnosti Istrokapitál, a. s., Bratislava na prekročenie podielu na základnom imaní a hlasovacích právach Poštovej banky, a. s. vo výške 50 % v súvislosti so zvýšením základného imania banky uvedenou spoločnosťou.

Národná banka Slovenska udelila dňa 15. marca 2004 predchádzajúci súhlas FNM SR na nadobudnutie podielu na základnom imaní a hlasovacích právach Slovenskej sporiteľne, a. s. vo vlastníctve Ministerstva financií SR, čo predstavuje 10 %. Tento podiel bol (podľa výpisu z Centrálného depozitára CP k 30.4.2004) prevedený na ERSTE BANK DER OESTERREICHISCHEN SPARKASSEN AG, Viedeň, ktorej celkový podiel na základnom imaní Slovenskej sporiteľne, a.s. predstavuje 80,01 %.

Dňa 23. apríla 2004 nadobudlo účinnosť rozhodnutie Národnej banky Slovenska, ktorým bolo odobraté povolenie pôsobiť ako banka DEVÍN BANKE, a. s.

Národná banka Slovenska zaregistrovala dňa 3. februára 2004 ABN AMRO Bank N. V., Amsterdam, AG, zastúpenie zahraničnej banky so sídlom v Bratislave. Dňa 5. marca 2004 na základe vlastnej žiadosti COMMERZBANK Aktiengesellschaft, Frankfurt nad Mohanom zrušila Národná banka Slovenska registráciu zastúpenia uvedenej banky. Na základe vlastnej žiadosti Dresdner Bank AG, Frankfurt nad Mohanom zo dňa 14. mája 2004 zrušila Národná

banka Slovenska registráciu zastúpenia uvedenej banky. Celkový počet zastúpení zahraničných bánk k 30. júnu 2004 predstavoval sedem.

V sledovanom období došlo k zmene obchodného mena Stavebnej sporiteľne VÜB-Wüstenrot, a. s. na Wüstenrot stavebná sporiteľňa, a. s. a CREDIT LYONNAIS BANK SLOVAKIA, a. s. na CALYON BANK SLOVAKIA a. s.

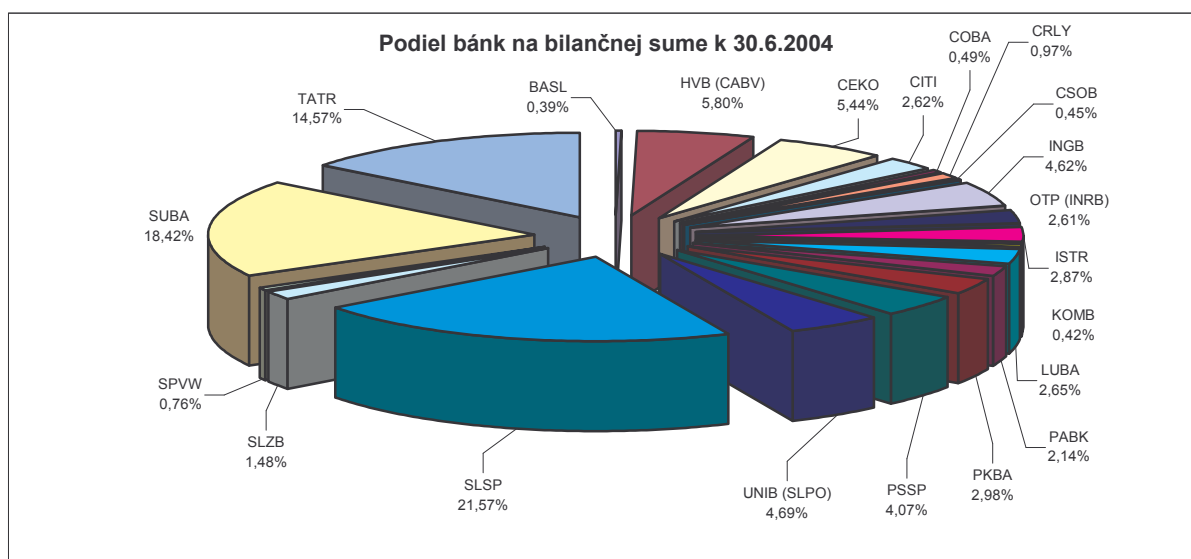
Objem upísaného základného imania bánk (bez NBS) sa v porovnaní s objemom k 31. decembru 2003 zvýšil o 0,8 mld. Sk, zo 40,4 mld. Sk na 41,2 mld. Sk. Vývoj základného imania ovplyvnilo upísanie nových akcií v Poštovej banke, a. s. Finančné zdroje poskytnuté zahraničnými bankami svojim pobočkám sa nezmenili, k 30. júnu 2004 predstavovali 2,8 mld. Sk.

Podiel zahraničných investorov na celkovom upísanom základnom imaní bánk a finančných zdrojoch poskytnutých zahraničnými bankami svojim pobočkám sa v porovnaní s predchádzajúcim polrokom zvýšil z 88,9% (k 31. 12. 2003) na 89,5% (k 30. 6. 2004). Zvýšenie bolo ovplyvnené vstupom zahraničného investora do Banky Slovakia, a. s., zvýšením podielu zahraničných investorov na základnom imaní v ĽUDOVEJ BANKE, a. s., Slovenskej sporiteľni, a. s., Tatra banke, a. s. a Wüstenrot stavebnej sporiteľni, a. s.. Ďalej bol uvedený podiel ovplyvnený znížením základného imania Tatra banky, a. s. a zvýšením základného imania Poštovej banky, a. s. domácim investorom.

6.2 Hospodárske výsledky bankového sektora

Bilančná suma (úhrn aktív v čistej hodnote) za dvadsaťjeden bánk bankového sektora SR k 30.6.2004 v porovnaní s koncom roka 2003 vzrástla o 60,7 mld. Sk (o + 6,2%) na objem 1 046,2 mld. Sk.

Vývoj bilančnej sumy bankového sektora bol ovplyvnený ako nárastom sekundárnych (+ 44,7 mld. Sk), tak aj primárnych zdrojov (+ 45,3 mld. Sk). Objem neanonymných vkladov vzrástol o 12,9 mld. Sk (o 3,2 %) na 418,7 mld. Sk.



Vykazovaný objem výnosových aktív bankového sektora oproti koncu roka 2003 vzrástol o 71,0 mld. Sk na 979,6 mld. Sk. Podiel výnosových aktív mal v priebehu prvého polroka 2004 takisto rastúci trend a k 30.6.2004 dosiahol 93,6%, čo je o 1,4 % viac, ako ku koncu roka 2003.

Celkové pohľadávky z úverov vykazované dvadsiatimi bankami k 30.6.2004 predstavovali objem 413,2 mld. Sk. Klasifikované úverové pohľadávky klesli o 3,6 mld. Sk na 32,3 mld. Sk, t.j. o 10,0 % Banky k nim vytvorili 27,5 mld. Sk opravných položiek. Krytie klasifikovaných pohľadávok vytvorenými opravnými položkami k ultimu hodnoteného obdobia dosiahlo 85,2 %. Podiel klasifikovaných pohľadávok na pohľadávkach celkom klesol na 7,8 %.

Banky vykázali k 30.6.2004 čistý zisk v objeme 6,9 mld. Sk. V medziročnom porovnaní to predstavuje nárast o 3,7 mld. Sk (o + 11,9 %). Stratu ako hospodársky výsledok bežného obdobia k 30.6.2004 nevykázala žiadna banka (k 30.6.2003 takisto žiadna banka nemala stratu ako hospodársky výsledok).

| | v tis. Sk | | | |
|--|-------------|---------------|------------------------|------------------------|
| Bankový sektor SR | 31.12.2003 | 30.6.2004 | Rozdiel 30/06-12/03 | % zmena 30/06-12/03 |
| Počet pracovníkov | 19 797 | 19 850 | 53 | 0,27% |
| 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 | 570 | 17 | 3,07% |
| Počet nižších org.zlož.SR | 504 | 519 | 15 | 2,98% |
| Počet pobočiek v iných kr. | 1 | 1 | 0 | 0,00% |
| Počet niž.org.zlož.v in.kr. | 2 | 2 | 0 | 0,00% |
| Počet zastúp. v iných kr. | 1 | 1 | 0 | 0,00% |
| Uhrn aktív | 985 445 707 | 1 046 193 365 | 60 747 658 | 6,16% |
| Výnosové aktíva | 908 597 027 | 979 561 801 | 70 964 774 | 7,81% |
| Uhrn devízových aktív | 146 048 650 | 171 768 419 | 25 719 769 | 17,61% |
| Cenné papiere | 358 364 029 | 340 115 024 | -18 249 005 | -5,09% |
| Pohľadávky z úverov | 395 154 645 | 413 201 839 | 18 047 194 | 4,57% |
| Z toho: klasifikované pohľadávky | 35 868 781 | 32 273 564 | -3 595 217 | -10,02% |
| Podiel klasif. pohľ. na úveroch celkom (%) | 9,08 | 7,81 | -1,27 | x |
| Nekrytá predpokladaná strata | 510 688 | 122 448 | -388 240 | -76,02% |
| Vytvorené OP ku klasifik. úverom | 29 093 617 | 27 501 808 | -1 591 809 | -5,47% |
| Zákonné rezervy | 2 733 706 | 6 455 215 | 3 721 509 | 136,13% |
| Základné imanie | 40 442 576 | 41 233 475 | 790 899 | 1,96% |
| Vlastné zdroje | 105 875 293 | 99 012 266 | -6 863 027 | -6,48% |
| Uhrn zdrojov – bankový sektor | 96 466 762 | 141 167 220 | 44 700 458 | 46,34% |
| Uhrn zdrojov – nebankový sektor | 708 292 274 | 753 590 555 | 45 298 281 | 6,40% |
| - z toho chránené vklady | 405 802 712 | 418 678 199 | 12 875 487 | 3,17% |
| Zisk bežného obdobia* | 11 548 335 | 6 924 523 | -735 652 | -11,89% |
| Strata bežného obdobia* | 231 918 | 0 | 0 | 0,00% |
| Saldo zisku a straty* | 11 316 417 | 6 924 523 | -735 652 | -11,89% |
| Kumulovaný hosp. výsledok* | 34 577 036 | 34 682 543 | 8 358 993 | 31,75% |
| Kapitálová primeranosť | 21,59 | 21,63 | 0,04 | x |

*) medziročné porovnanie

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.

Počet dohliadok, ktoré úsek bankového dohľadu vykonal v 1. polroku 2004 je uvedený v nasledovnej tabuľke :

| Dohliadky | I. štvrt'rok | | II. štvrt'rok | | 1. polrok 2004 | |
|--------------|--------------|----------|---------------|----------|----------------|------------|
| | začaté | ukončené | začaté | ukončené | plán | skutočnosť |
| komplexná | 2 | | 2 | 2 | 4 | 4 |
| dosledovacia | | | 1 | 1 | 1 | 1 |
| tematická | 1 | 1 | | | 0 | 1 |
| spolu | 3 | 1 | 3 | 3 | 5 | 6 |

V sledovanom období vydal úsek bankového dohľadu Národnej banky Slovenska 81 rozhodnutí v oblasti povoľovacej činnosti, vrátane rozhodnutí o prerušení konania a konaní pre porušenie zákona.

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

Primeranosť vlastných zdrojov bankového sektora SR v porovnaní s koncom roka 2003 k júnu 2004 vzrástla o 0,04% a dosiahla hodnotu 21,6 %. Limit 8 % primeranosti vlastných zdrojov počas prvého polroka 2004 plnili všetky banky.

V priebehu sledovaného obdobia plnenie limitov majetkovej angažovanosti nezaznamenalo výrazné zmeny. Limit majetkovej angažovanosti banky voči materskej spoločnosti alebo dcérskej spoločnosti, alebo voči skupine hospodársky spojených osôb, ktorých členom je banka (20 % vlastných zdrojov) nespĺnila v priebehu polroka 1 banka.

Limit majetkovej angažovanosti voči inej osobe, skupine hospodársky spojených osôb alebo voči štátom a centrálnym bankám (25 % vlastných zdrojov) nespĺnili štyri banky. Zvyšné štyri predpísané limity, resp. pomery splnili všetky banky.

Limit ukazovateľa stálych aktív a nelikvidných aktív banky, ktorý je najviac 1, stanovený novým Opatrením NBS č. 3/2004 o likvidite bánk a pobočiek zahraničných bánk a o postupe riadenia rizika likvidity bánk a likvidity pobočiek zahraničných bánk s účinnosťou od 31.1.2004 splnili všetky banky.

6.4 Medzinárodná spolupráca

Dvojstranné dohody o spolupráci v oblasti výkonu bankového dohľadu

Dňa 12. 2. 2004 bola uzatvorená a podpísaná Dohoda o spolupráci s Maltským úradom finančných služieb.

V súčasnosti prebiehajú rokovania o uzavretí dohody o porozumení s dohliadacími autoritami z Poľska, Belgicka, Lotyšska a Estónska. V záverečnej fáze je schválenie a podpísanie dodatku k dohode o spolupráci s Ministerstvom vnútra SR Prezídiom Policajného zboru.

7. TEXTOVÉ PRÍLOHY

7.1 Rozšírenie Európskej únie

Dňa 1. mája 2004 sa Slovenská republika spolu s ďalšími deviatimi krajinami – Cyprus, Česko, Estónsko, Maďarsko, Litva, Lotyšsko, Malta, Poľsko, Slovinsko - stala členom Európskej únie. Rozhodnutie o pristúpení týchto desiatich krajín sa prijalo na summite Európskej rady v Kodani v roku 2002 a bolo potvrdené slávnostným podpísaním Prístupových zmlúv dňa 16.4.2003 v Aténach. Rozšírením na 25 členských štátov došlo k významnej inštitucionálnej zmene, tak z pohľadu pristupujúcich krajín, ako aj z pohľadu samotnej Európskej únie.

V prípade Slovenska možno začiatok integračného procesu datovať od roku 1993, keď SR podpísala s členskými štátmi EÚ Európsku dohodu o pridružení. Táto dohoda nadobudla účinnosť 1.2.1995 a stanovila základný rámec ekonomickej spolupráce medzi SR a EÚ. Dôležitým medzníkom integračného procesu bolo predloženie oficiálnej žiadosti o prijatie za člena EÚ na summite Európskej rady v júni 1995 v Cannes. Aj keď Európska rada schválila na svojom zasadnutí v decembri 1997 v Luxemburgu rozdelenie kandidátskych krajín na dve skupiny (Slovensko sa zaradilo do 2. skupiny krajín, s ktorými sa bezprostredné rokovania o vstupe do EÚ mali zahájiť v neskoršom termíne), dňa 15.2.2000 predstavitelia 15 členských krajín Európskej únie v súlade so závermi summitu v Helsinkách (december 1999) otvorili aj so Slovenskom Medzivládnu konferenciu o pristúpení Slovenskej republiky do Európskej únie, čím boli zahájené oficiálne negociácie o vstupe.

Členstvo v EÚ si vyžaduje schopnosť krajiny jednak splňať politické a ekonomické kritériá ako aj schopnosť prevziať súčasné, ako aj budúce práva a záväzky Únie, obsiahnuté v *acquis communautaire*. Samotné negociácie oficiálne prebiehali v rámci 31 negociačných kapitol (NBS priamo participovala na príprave v rámci kapitoly 3 – Slobodný pohyb služieb, 4 – Voľný pohyb kapitálu, 11 – Hospodárska a menová únia, 12 – Štatistika a 31 – Rôzne).

Podpísaním Prístupovej zmluvy sa SR zaviazala, že sa vstupom do EÚ stane zmluvnou stranou zmlúv, na ktorých je únia založená. Odo dňa pristúpenia 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.

Podľa svojho štatútu Európsky systém centrálnych bánk (ESCB) tvorí Európska centrálna banka (ECB) a centrálné banky členských štátov EÚ. Primárnym cieľom ESCB je udržiavanie cenovej stability. Základné funkcie, ktoré ESCB plní sú:

- stanovenie a realizácia menovej politiky spoločenstva,
- vykonávanie devízových operácií,
- držba a riadenie devízových rezerv členských štátov,
- zabezpečenie plynulej činnosti platobných systémov.

Podľa štatútu je ESCB riadený riadiacimi orgánmi ECB, medzi ktoré patria Riadiaca rada (Governing Council), Výkonná rada (Executive Board) a Generálna rada (General Council). Riadiaca rada ECB pozostáva z členov Výkonnej rady ECB a guvernérov národných

centrálnych bánk členských štátov eurozóny. Výkonnú radu tvorí prezident, viceprezident a štyria ďalší členovia s rôznou dĺžkou funkčného obdobia. Členovia Generálnej rady sú tvorení prezidentom a viceprezidentom ECB a guvernermi národných centrálnych bánk členských štátov EÚ.

Po rozhodnutí Európskej rady v Kodani o prístupení 10 nových členských krajín do EÚ v decembri 2002 a následnom podpise prístupových zmlúv v apríli 2003, sa rozhodlo, že guverneri centrálnych bánk prístupujúcich krajín, a teda aj guverner NBS, sa začnú od júna 2003 zúčastňovať zasadnutí Generálnej rady ECB so štatútom pozorovateľov, to znamená, že nemali právo hlasovať. Vstupom krajín do EÚ od 1.5.2004 guverneri centrálnych bánk prístupujúcich krajín automaticky hlasovacie právo získali.

Zástupcovia NBS sa zúčastňujú na zasadnutiach nasledovných výborov a nim podliehajúcich pracovných skupín:

- Výbor pre účtovníctvo a menové príjmy (Accounting and Monetary Income Committee),
- Výbor pre bankovky (Banknote Committee)
- Výbor pre bankový dohľad (Banking Supervision Committee)
- Výbor pre externú komunikáciu (External Communications Committee)
- Výbor pre informačné technológie (Information Technology Committee)
- Výbor pre interný audit (Internal Auditors Committee)
- Výbor pre medzinárodné vzťahy (International Relations Committee)
- Výbor pre legislatívu (Legal Committee)
- Výbor pre operácie na trhu (Market Operations Committee)
- Výbor pre menovú politiku (Monetary Policy Committee)
- Výbor pre platobné a zúčtovacie systémy (Payment and Settlement Systems Committee)
- Výbor pre štatistiku (Statistics Committee.)

Keďže sa SR odo dňa prístupu stala účastníkom Hospodárskej a menovej únie ako členský štát s derogáciou, podľa Nariadenia Rady č. 1466/97 o posilnení dohľadu nad rozpočtovou situáciou a dohľadu nad koordináciou hospodárskych politík, je povinná každoročne predkladať Európskej komisii konvergenčný program. Svoj prvý Konvergenčný program na obdobie rokov 2004- 2010 SR predložila EK 14. mája 2004. Bol vypracovaný v gescii MF SR v spolupráci s relevantnými inštitúciami, t.j. aj v spolupráci s NBS. Konvergenčný program prezentuje ciele hospodárskej politiky do roku 2010 a je prirodzeným pokračovaním doposiaľ vypracovávaného Predvstupového ekonomického programu (PEP).

Podľa článku 104 Zmluvy o ES odo dňa vstupu do EÚ sa na SR, ako člena hospodárskej a menovej únie, začala vzťahovať povinnosť vyhnúť sa nadmernému deficitu, na základe ktorej je možné voči krajine iniciovať špecifickú procedúru (Nariadenie Rady č. 1467/97 o urýchlení a špecifikácii zavedenia procedúry pri nadmernom deficite). Dodržiavať rozpočtovú disciplínu znamená spĺňať dve kritériá: pomer deficitu verejných financií k HDP nesmie prekročiť 3% a pomer vládneho dlhu k HDP nesmie prekročiť 60% (Protokol o procedúre pri nadmernom deficite). Na základe predloženej notifikácie deficitu a dlhu začala Európska komisia monitorovať rozpočtovú situáciu v SR a následne 12.5.2004 schválila správu o neplnení kritéria pomeru deficitu verejných financií k HDP. Dňa 24.6.2004 EK schválila stanovisko o rozpočtovej situácii na Slovensku a následne na to, dňa

5.7.2004, Rada EÚ rozhodla o existencii nadmerného deficitu a schválila odporúčania na jeho odstránenie.

7.2 Nástroje menovej politiky

1. Úroková politika

- a) základná úroková sadzba NBS² (úroková sadzba pre dvojtýždňové repo tendre)
- | | |
|----------------|-------|
| od 22.12. 2003 | 6,00% |
| od 29.3. 2004 | 5,50% |
| od 29.4. 2004 | 5,00% |
- 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% |
- c) úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné obchody
- | | |
|----------------|-------|
| od 22.12. 2003 | 4,50% |
| od 29.3. 2004 | 4,00% |
| od 29.4. 2004 | 3,50% |

2. Nástroje menovej politiky NBS

2.1 Operácie na voľnom trhu

- a) hlavný nástroj
- Štandardný repo tender s dvojtýždňovou splatnosťou - uskutočňuje NBS s obchodnými bankami pravidelne raz za týždeň. NBS zároveň vyhlasuje pre tieto štandardné operácie úrokovú sadzbu (základná úroková sadzba).
- b) nástroj na dlhodobjšie riadenie likvidity
- Emisia pokladničných poukážok NBS do portfólia obchodných bánk – nástroj NBS na dlhodobjšie riadenie likvidity komerčných bánk. Aukcie pokladničných poukážok NBS sa uskutočňovali aspoň raz mesačne, spravidla holandským spôsobom.
- c) nástroj na jemné doladenie
- Rýchly tender - nástroj NBS slúžiaci na jemné operatívne doladenie likvidity komerčných bánk.
- d) štrukturálne operácie
- Individuálne obchody – nástroj NBS umožňujúci priamu kúpu, alebo predaj štátnych cenných papierov a pokladničných poukážok NBS do a z portfólia NBS.
- e) devízové swapy
- Nástroj slúžiaci na prechodné doladenie likvidity v korunovej oblasti s využitím devízovej transakcie s budúcim vyrovnaním.

2.2 Automatické operácie (Standing facilities)

- a) jednodňové refinančné operácie

² 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.

- 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%

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

b) - v záujme zachovania likvidity banky môže NBS výnimočne poskytnúť banke krátkodobý úver, a to na dobu najviac troch mesiacov.

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 a termínovaných vkladov a prijatých úverov, z vkladov a prijatých úverov s výpovednou lehotou, z emitovaných dlhových cenných papierov okrem hypotekárnych záložných listov v slovenských korunách a v cudzej mene a z depozít pobočiek zahraničných bánk získané z centrál príslušných bánk v zahraničí. Períoda pre vyhodnocovanie povinných minimálnych rezerv v roku 2004 je jeden mesiac. Povinné minimálne rezervy sa úročia sadzbou 1,5% do stanovenej výšky na príslušný mesiac.

5. *Kurzová a devízová politika*

a) *režim výmenného kurzu*

Národná banka Slovenska aj v 1. polroku 2004 uplatňovala režim plávajúceho výmenného kurzu. Výmenný kurz slovenskej koruny sa určoval vo vzťahu k referenčnej mene - euru. Jeho vývoj závisel od vývoja ponuky a dopytu po slovenskej korune na devízovom trhu. Národná banka Slovenska využívala možnosť intervenovať na devízovom trhu s cieľom korigovať nadmernú volatilitu výmenného kurzu slovenskej koruny, resp. v prípade ak vývoj výmenného kurzu nezodpovedal vývoju makroekonomických fundamentov.

b) *nominálny výmenný kurz Sk*

Nominálny výmenný kurz slovenskej koruny voči euru sa v priebehu 1. polroka 2004 zhodnotil o 2,95%, keď k 30. júnu 2004 dosiahol 39,946 SKK/EUR. Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny voči americkému doláru zaznamenal zhodnotenie o 0,23% na úroveň 32,844 SKK/USD.

c) *nominálny a reálny efektívny výmenný kurz Sk³*

³ Metodika výpočtu indexov nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny (NEER a REER) je prevzatá od MMF. Používa priemerné mesačné kurzy slovenskej koruny a mien partnerov voči doláru. Ďalej je založená na báze indexu cien výrobcov PPI (cien produktov priemyselnej výroby PPI manufacturing), východiskového roku 1999 a šestnástich významných obchodných partneroch SR, predstavujúcich spolu zhruba 86 až 89% obratu zahraničného obchodu SR v rokoch 1993-2002: Nemecko, ČR, Taliansko, Rakúsko, Francúzsko, Holandsko, USA, Veľká Británia, Švajčiarsko, Poľsko, Maďarsko, Ukrajina, Rusko, Japonsko, Čína a Turecko.

Vývoj indexu nominálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny (NEER) počas prvého polroka 2004 bol ovplyvnený najmä klesajúcim priemerným ročným zhodnotením kurzu koruny voči USD (o 12,7%, oproti 20,8% v prvom polroku 2003), čo predstavovalo prorastový faktor pre cenovú konkurencieschopnosť domácich výrobcov-exportérov. Na druhej strane však mierne vyššia dynamika zhodnotenia Sk voči EUR (v medziročnom porovnaní 2,8% oproti 2,6%) znamenala vyššiu mieru apreciácie koruny voči doláru než bolo zhodnotenie dolárových kurzov mien hlavných obchodných partnerov SR a teda do určitej miery tlmila uvedený dopad na cenovú konkurencieschopnosť. Priemerná medziročná miera rastu indexu NEER sa počas prvého polroka 2004 znížila na 5,5% oproti 6,9% v rovnakom období minulého roku.

Index reálneho efektívneho výmenného kurzu (REER) na báze indexu cien výrobcov sa v priemere medziročne zhodnotil o 4,2%, čo bola oproti rastu o 12,6% v prvom polroku 2003 nižšia dynamika. Rovnako sa spomalilo aj tempo rastu REER na báze cien produktov priemyselnej výroby, t.j. bez cien nerastných surovín a cien energií, ktoré v priemere v 1. polroku 2004 dosiahlo 3,2% (oproti rastu o 7,0% v prvom polroku 2003).

d) vyhodnotenie menovej štruktúry devízových inkás a platieb Slovenskej republiky

Celkový obrat devízových inkás a platieb za platobné tituly skupiny 1 až 6 v konvertibilných menách za prvý polrok 2004 bol vo výške 770,4 mld. Sk. Priemerný mesačný obrat za 6 mesiacov (128,4 mld. Sk) oproti rovnakému obdobiu minulého roka vzrástol o 7,1%. Devízové inkasá a platby dosiahli aktívne saldo 13,2 mld. Sk, čo v porovnaní s I. polrokom 2003 bolo značne vyššie (oproti 1,4 mld. Sk).

Na celkovom obrate sa dlhodobo v rozhodujúcej miere podieľajú EUR a USD, pričom však podiel EUR od zavedenia spoločnej meny neustále rastie a podiely USD a CZK naopak klesajú. Podiel ostatných mien v ostatných rokoch stagnuje na nízkej úrovni.

Vývoj menovej štruktúry devízových inkás a platieb v rokoch 1999-2003 a polroku 2004

| | 2001 | 2002 | 1-6/2003 | 2003 | 1-6/2004 |
|---|---------|---------|----------|---------|-----------|
| Obrat celkom (v mld. Sk) | 1 277,9 | 1 385,6 | 719,2 | 1 536,8 | 770,4 |
| Z toho: EUR (vr. bývalých mien EMÚ) | 61,3% | 63,7% | 68,1% | 69,8% | 70,7% |
| CZK | 8,7% | 9,3% | 8,2% | 7,8% | 7,5% |
| USD | 26,4% | 23,2% | 20,4% | 19,0% | 18,5% |
| Ostatné meny * | 3,6% | 3,8% | 3,3% | 3,3% | 3,3% |
| Podiel obratu na HDP (v bežných cenách) | 126,5% | 126,4% | 125,8% | 128,5% | 121,4% ** |

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

** Zatiaľ je k dispozícii len údaj za I. štvrtrok 2004.

7.3 Menový kalendár

Január

- Ratingová agentúra Fitch zvýšila rating dlhodobých záväzkov Slovenskej republiky v zahraničnej mene z hodnoty BBB na BBB+ a v domácej mene na A. Pozitívnym výhľadom dlhodobých záväzkov v zahraničnej mene agentúra zdôraznila dôveru v udržanie súčasného trendu krajiny smerom k prijatiu spoločnej európskej meny.

Marec

- Medzinárodná ratingová agentúra Standard & Poor's (S&P) zvýšila úverový rating Slovenska v zahraničnej mene z úrovne BBB/A-3 na úroveň BBB+/A-2. Výhľad ratingu ostáva pozitívny.

- Juhokórejská automobilka Kia Motors oficiálne oznámila rozhodnutie, že svoj prvý závod v Európe na výrobu 200 000 áut ročne postaví za 700 miliónov eur na Slovensku.

Apríl

- Vláda SR prerokovala východiská rozpočtu verejnej správy na roky 2005 až 2007. Na budúci rok MF SR predpokladá rozpočtový deficit bez započítania fiškálnych nákladov dôchodkovej reformy na úrovni 3,2 % HDP. Príjmy by mali predstavovať 287,5 mld. Sk a výdavky 344,9 mld. Sk. Deficit štátneho rozpočtu mal byť 57,4 miliardy Sk a deficit celého okruhu verejných financií 54 miliárd Sk. Spolu s návrhom východísk prediskutovala aj Konvergenčný program.

- 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 prísnych podmienok.

Máj

- Banková rada NBS schválila Aktualizovaný menový program na rok 2004. NBS v menovom programe zvýšila odhad ekonomického rastu, znížila očakávanú mieru inflácie a deficit zahraničného obchodu. Koncoročná úroveň inflácie sa očakáva v intervale 5,7 - 7,0%. Pôvodný interval predikcie jadrovej inflácie 1,2 - 3,5% zúžila na 1,9 - 3,4%. Rizikami odhadu zostáva vývoj svetových cien ropy, výmenného kurzu koruny, ako aj prijatie spoločnej poľnohospodárskej politiky s dopadom na vývoj cenovej hladiny potravín. Deficit bežného účtu obchodnej bilancie by mal dosiahnuť 1,2% z HDP oproti pôvodnému odhadu 2,3%. Priaznivý vývoj zahraničného obchodu sa premietol aj do zvýšeného predpokladu ekonomického rastu v intervale 3,8% - 4,4%, pôvodné odhady rastu HDP sa zvýšili o 0,1%.

Jún

- Ratingová agentúra Moody's Investors Service zmenila výhľad Slovenska zo stabilného na pozitívny. Slovensko hodnotí ratingovou známkou A3. Zmena výhľadu odzrkadľuje výsledky štrukturálnych reforiem, liberalizáciu cenovej politiky, privatizáciou bankového sektora, zavedením dôchodkovej reformy a tiež reforiem v oblasti vzdelávania a zdravotníctva. Moody's zmenou ratingu 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.

7.4 Devízovolicenčná činnosť NBS a výkon devízového dohľadu

Pôsobnosť Národnej banky Slovenska ako devízového orgánu vyplývajúca zo zákona NR SR č. 202/1995 Z. z. Devízový zákon v znení neskorších predpisov ako aj zo zákona NR SR č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska bola v 1. polroku 2004 v licenčnej a dohliadacej oblasti zameraná takto:

Licenčná činnosť

K 30. júnu 2004 Národná banka Slovenska udelila 43 devízových licencií v nasledovnej štruktúre:

- 39 devízových licencií na zmenárenskú činnosť t.j. nákup alebo predaj cudzej meny za slovenskú menu v hotovosti,
- 2 devízové licencie na bezhotovostné obchodovanie s devízovými hodnotami,
- 2 devízové licencie boli vydané na poskytovanie devízových peňažných služieb.

Výkon devízového dohľadu

V súlade so schváleným zameraním dohliadacia činnosť Národnej banky Slovenska bola orientovaná najmä na kontrolu plnenia ohlasovacej povinnosti podnikateľskými subjektmi. Okrem toho bola zameraná aj na kontrolu plnenia ostatných povinností upravených v devízových predpisoch a kontrolu plnenia podmienok určených v devízových licenciách.

Vykonaných bolo celkovo 34 dohliadok v podnikateľských subjektoch a zmenárňach. Vo všetkých prípadoch išlo o plánované dohliadky.