



Národná banka Slovenska

**SPRÁVA O MENOVOU VÝVOJI V SR ZA 1. POLROK 2006**

**September 2006**

## **SPRÁVA O MENOVI VÝVOJI V SR ZA 1. POLROK 2006**

---

ÚVOD	3
1. VÝVOJ EKONOMIKY	6
1.1 Vývoj cien	6
1.2 Hrubý domáci produkt	13
1.3 Trh práce	22
1.4 Finančné hospodárenie	26
2. PLATOBNÁ BILANCIA	30
2.1 Bežný účet	30
2.2 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie	34
2.3 Devízové rezervy	37
2.4 Zahraničná zadlženosť SR	37
3. VEREJNÝ SEKTOR	39
4. MENOVI POLITIKA A MENOVI VÝVOJ	40
4.1 Menové agregáty a protipoložky menového agregátu M3	40
4.2 Štruktúra peňažnej zásoby	42
4.3 Pohľadávky peňažných finančných inštitúcií voči súkromnému sektoru	46
4.4 Úrokové miery	51
5. FINANČNÉ TRHY	58
5.1 Peňažný trh	58
5.2 Kapitálový trh	62
5.3 Devízový trh	68
6. TEXTOVÉ PRÍLOHY	
6.1 Nástroje menovej politiky	
6.2 Menový kalendár	
6.3 Devízovolicenčná činnosť NBS a výkon devízového dohľadu	
6.4 Metodické poznámky k vybraným ukazovateľom	



## ÚVOD

V prvom polroku 2006 pokračovala Národná banka Slovenska v realizácii menovej politiky v súlade so stratégiou inflačného cielenia v podmienkach ERM II. V Menovom programe do roku 2008 bol inflačný cieľ stanovený na koniec roka 2006 ako medziročná miera inflácie meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien pod 2,5%. Inflačnými cieľmi na konce rokov 2007 a 2008 je dosiahnutie inflácie pod 2%.

Ekonomický a menový vývoj bol v priebehu prvého polroka charakterizovaný zrýchlením cenového rastu, najmä v súvislosti s vývojom cien energetických surovín, ale aj ďalšou akceleráciou dynamiky ekonomického rastu a rastom zamestnanosti. Schodok zahraničného obchodu sa v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka v prvom polroku 2006 zvýšil, pričom rast dovozu i vývozu sa výraznejšie zrýchlil. Relatívne dynamický vývoj ekonomiky bol sprevádzaný aj pokračujúcim rastom úverových aktivít tak vo vzťahu k domácnostiam, ako aj podnikateľskému sektoru.

Medziročná dynamika spotrebiteľských cien bola v značnej miere ovplyvňovaná regulovanými cenami, ktorých zvyšovanie sa realizovalo už v poslednom štvrtroku 2005, ale aj začiatkom roku 2006. Ku koncu prvého polroka dosiahla medziročná miera inflácie (HICP) 4,5%, pričom bez vplyvu cien energií by tento rast dosiahol len 2,2%. V cenovom vývoji dochádzalo k postupnému zrýchľovaniu medziročnej dynamiky inflácie. Prispel k tomu predovšetkým rýchlejší rast cien potravín, ale aj vývoj cien priemyselných tovarov bez energií. Tie ešte v prvých mesiacoch roka zaznamenávali medziročné poklesy, od apríla však ich ceny na medziročnej báze už rástli.

Po relatívne dynamickom vývoji ekonomiky v roku 2005, došlo v prvom polroku 2006 k ďalšiemu zrýchleniu ekonomického rastu, ktorý dosiahol 6,5% v stálych cenách. Z hľadiska použitia bola štruktúra ekonomického rastu v 1. polroku 2006 ovplyvnená zahraničným i domácim dopytom. Dynamika domáceho dopytu bola v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka nižšia, čo súviselo predovšetkým s nižším prírastkom zásob. Tvorba fixných investícií sa naopak mierne zrýchlila, pričom sa realizovala predovšetkým v sektore nefinančných organizácií. Zrýchlil sa aj rast spotrebného dopytu v dôsledku vývoja konečnej spotreby verejnej správy. Spotrebiteľský dopyt domácností zaznamenal v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka spomalenie dynamiky rastu, naďalej však reflektoval dynamiku mzdového rastu, rastu zamestnanosti, ako aj dostupnosť úverových zdrojov v ekonomike. Aj keď slovenskú ekonomiku aj v prvom polroku 2006 charakterizovala relatívne vysoká dovozná náročnosť, v dôsledku zlepšenia jej exportnej výkonnosti sa záporný príspevok čistého exportu výrazne znížil.

Relatívne dynamický rast hospodárstva sa premietol aj do zvýšenia zamestnanosti a poklesu nezamestnanosti. Aj v prvom polroku 2006 pretrvával relatívny vysoký rast nominálnych miezd, vzhľadom na realizáciu úprav regulovaných cien sa však znížilo tempo rastu reálnych miezd. Kým v roku 2005 rast reálnych miezd predstihoval rast produktivity práce, v 1. polroku mzdový rast poklesol pod úroveň rastu produktivity.

Pretrvávajúcu vysokú ekonomickú aktivitu dokumentujú aj tempá rastu dovozov a vývozov, ktoré v prvom polroku 2006 presiahli 20% úroveň. Tento vývoj jednak reflektoval vysokú exportnú výkonnosť slovenskej ekonomiky, ale aj rast domáceho



dopytu a vývoj cien surovín na svetových trhoch. Vzhľadom na rýchlejšiu dynamiku rastu dovozov ako vývozov sa deficit obchodnej bilancie v 1. polroku 2006 v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka zvýšil zo 4,5% HDP na 5,9% HDP. Podiel deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP dosiahol 8% pri medziročnom zvýšení o 0,8 percentuálneho bodu. Jeho úroveň však bola do značnej miery ovplyvnená výškou reinvestovaného zisku, ktorý na druhej strane predstavuje prílev PZI, ako aj výplatom dividend. Bez týchto dvoch položiek by deficit bežného účtu dosiahol 3% HDP.

Ekonomický rast bol sprevádzaný aj pokračujúcim rastom úverových aktivít. Kým v roku 2005 sa rast úverov sústredil predovšetkým na sektor domácností, v 1. polroku 2006 zaznamenali relatívne vysoké prírastky aj úvery nefinančným spoločnostiam. Najvyšší prírastok zaznamenali investičné úvery, čo korešponduje s vývojom štruktúry ekonomického rastu. V rámci sektora domácností sa rast úverových aktivít aj naďalej sústredil na úvery na bývanie. Záujem o tento druh úverov reflektoval pozitívne očakávania domácností ohľadom budúceho vývoja, ale aj priaznivé úročenie, ktoré začiatkom roka dosahovalo historicky najnižšie hodnoty. Prírastky však zaznamenávali aj úvery určené na spotrebné účely.

Výkon menovej politiky bol v prvom polroku 2006 zameraný na dosiahnutie strednodobých inflačných cieľov a plnenie maastrichtského kritéria inflácie. Od posledného štvrtroka 2005 bol cenový vývoj ovplyvňovaný rastúcimi cenami energetických surovín s dopadom na ceny pohonných hmôt, ale aj regulované ceny, pričom sa súčasne zvýšila pravdepodobnosť ich ďalších dodatočných úprav. Tak januárová, ako aj aprílová strednodobá predikcia NBS naznačovali prekročenie inflačného cieľa na rok 2006. Aj keď regulované ceny predstavujú nákladový a jednorazový faktor cenového vývoja, ktorý je definovaný ako výnimka z inflačného cielenia a je mimo pôsobenia menovej politiky, môže ich vysoká dynamika nepriaznivo ovplyvniť inflačné očakávania v ekonomike. Toto riziko sa zvyšuje v prostredí rýchleho ekonomického rastu, sprevádzaného rastom zamestnanosti, miezd, spotreby domácností, ale aj vysokej investičnej aktivity, teda faktorov poukazujúcich na konjunkturálnu fázu ekonomického cyklu. S cieľom eliminovať inflačné riziká a minimalizovať priestor pre prenos sekundárnych efektov úprav regulovaných cien, pristúpila NBS v prvom polroku 2006 k dvom zvýšeniam základnej úrokovej sadzby, kumulatívne o 1 percentuálny bod. Zvýšenie kľúčových sadzieb NBS sa začalo postupne prejavovať aj v cenách úverov a úročení vkladov podnikateľskej sféry, ako aj domácností. Súčasťou správy je aj porovnanie úročenia vybraných druhov vkladov a úverov s eurozónou.

Kurzová politika sa realizovala v rámci mechanizmu výmenných kurzov ERM II, do ktorého slovenská koruna vstúpila 28. novembra 2005. Centrálna parita bola stanovená na úrovni 38,4550 SKK/EUR, pričom koruna využíva štandardné flukтуаčné pásmo 15%. Slovensko neprijalo jednostranný záväzok udržiavať užšie flukтуаčné pásmo. Pri vstupe do ERM II sa Slovensko zaviazalo naďalej uskutočňovať zdravú fiškálnu politiku a podporovať taký vývoj miezd, ktorý bude v súlade s rastom produktivity. Táto politika je plne v súlade s Konvergenčným programom Slovenskej republiky a Menovým programom NBS. V priebehu takmer celého 1. polroka 2006 sa slovenská koruna pohybovala v apreciačnej časti štandardného flukтуаčného pásma ERM II. Až do začiatku marca pokračoval trend zhodnocovania výmenného kurzu slovenskej koruny, ktorý sa následne zastavil a od mája kurz znehodnocoval k úrovni centrálnej parity. Tento vývoj bol



dôsledkom regionálnych vplyvov, ako aj politickej nestability. Depreciácia kurzu a jeho volatilita nezodpovedali ekonomickým fundamentom. NBS preto pristúpila k realizácii devízových intervencií zameraných na stabilizáciu kurzu a elimináciu vplyvu neekonomických faktorov.

Aj v ďalšom období bude menová politika zameraná na plnenie inflačných cieľov NBS a vytváranie priaznivých podmienok pre splnenie maastrichtských kritérií a vstupu Slovenska do eurozóny.

Správa o menovom vývoji v SR za prvý polrok 2006 po prvýkrát neobsahuje informáciu o vývoji bankového sektora, nakoľko NBS v rovnakom termíne predkladá na rokovanie Národnej rady SR na základe povinnosti, ktorá jej vyplýva z §1, ods. 3, písm. e) zákona č. 747/2004 Z.z. o dohľade nad finančným trhom v znení neskorších predpisov Správu o stave a vývoji slovenského finančného trhu.



## 1. VÝVOJ EKONOMIKY

### 1.1 Vývoj cien

#### *Inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP)*

Medziročná miera inflácie, meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP), v júni 2006 dosiahla 4,5%, čo oproti decembru 2005 (3,9%) znamenalo nárast o 0,6 percentuálneho bodu. Ceny tovarov boli medziročne vyššie o 5% a ceny služieb o 3,6%. Jadrová inflácia, ktorá v koncepte HICP predstavuje úhrn bez cien energií a nespracovaných potravín, zaznamenala medziročnú dynamiku 2,2% (1,2% v decembri 2005). Priemerná ročná inflácia v 1. polroku 2006 dosiahla 4,4% (v rovnakom období predchádzajúceho roka 2,5%) a priemerná 12 mesačná inflácia dosiahla 3,7% na konci prvého polroka 2006.

Úroveň celkovej inflácie počas prvého polroka 2006 bola vo výraznej miere ovplyvnená regulovanými cenami, ktoré sa na cenovom raste podieľali viac ako 50 percentami. V priebehu prvého polroka 2006 dochádzalo k postupnému zrýchľovaniu medziročnej dynamiky inflácie. K tomu prispelo predovšetkým zrýchľovanie medziročného tempa rastu cien potravín, ako aj vývoj v cenách priemyselných tovarov bez energií. Ceny priemyselných tovarov bez energií v prvých troch mesiacoch roka zaznamenali medziročné poklesy cien a od apríla ich ceny na medziročnej báze rástli. Na druhej strane medziročné tempo rastu cien služieb sa spomaľovalo.

Vývoj spotrebiteľských cien podľa HICP (medziročná zmena v %)

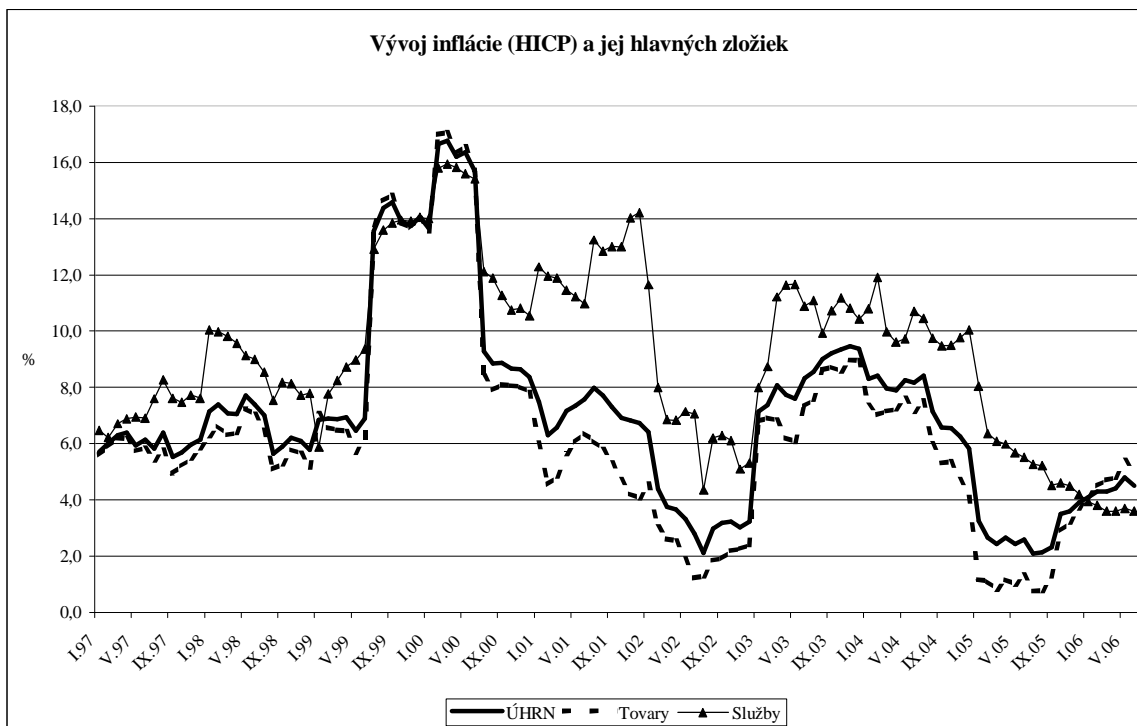
	2005	2006					
	dec.	jan.	feb.	marec	apríl	máj	jún
Úhrn	3,9	4,1	4,3	4,3	4,4	4,8	4,5
Tovary	3,7	4,1	4,5	4,7	4,8	5,4	5,0
Priemyselné tovary	6,0	6,8	6,8	6,7	6,6	7,0	6,8
Priemyselné tovary (bez energií)	-0,9	-0,4	-0,5	-0,4	0,0	0,3	0,2
Energie	15,5	16,4	16,6	16,3	15,4	16,1	15,6
Potraviny	-0,3	-0,3	0,6	1,3	1,7	2,6	2,1
Potraviny – spracované (vrátane alkoholu a tabaku)	-1,6	-1,0	-0,1	0,4	0,3	0,8	0,9
Potraviny – nespracované	2,7	1,3	2,1	2,9	4,3	5,8	3,9
Služby	4,2	3,9	3,8	3,6	3,6	3,7	3,6
Jadrová inflácia (úhrn bez energií a nespracovaných potravín)	1,2	1,7	1,8	1,8	2,0	2,2	2,2
Úhrn bez energií	1,4	1,5	1,7	1,8	2,1	2,4	2,2

Zdroj: ŠÚ SR a prepočty NBS z podkladov ŠÚ SR

Vývoj spotrebiteľských cien podľa HICP (medziročná zmena v %)

	1. polrok 2005	rok 2005	1.Q 2006	2.Q 2006	1. polrok 2006
Úhrn	2,5	2,8	4,2	4,6	4,4
Tovary	0,9	1,6	4,4	5,0	4,7
Služby	6,3	5,5	3,8	3,6	3,7
Jadrová inflácia (úhrn bez energií a nespracovaných potravín)	2,0	1,7	1,8	2,1	1,9





Zdroj: Štatistický úrad SR

## Tovary

V prvom polroku 2006 boli dynamizujúcim prvkom rastu cien tovarov ceny priemyselných tovarov, ako aj ceny potravín. Začiatkom roka 2006 vzrástli ceny regulovaných položiek (vodné, elektrická energia, plyn a ostatné energie), čo sa prejavilo aj vo vysokej medziročnej dynamike cien energií počas celého prvého polroka 2006. V súvislosti s výrazným rastom cien ropy na svetových trhoch vysokou dynamikou rástli aj ceny pohonných hmôt. Ich dynamika však v priebehu polroka zaznamenala postupné spomaľovanie. Hlavnými faktormi, ktoré ovplyvnili vývoj cien priemyselných tovarov bez energií bolo na jednej strane spomaľovanie medziročného poklesu cien tovarov dlhodobej spotreby (hlavne cien motorových vozidiel) a na strane druhej zrýchľovanie medziročnej dynamiky cien tovarov krátkodobej spotreby, predovšetkým v dôsledku nárastu regulovaných cien farmaceutických výrobkov.

Ceny potravín v prvom polroku 2006 postupne zrýchľovali tempo medziročného rastu, keď ich dynamika kulminovala v máji. Na vývoj cien potravín malo vplyv zrýchľovanie medziročného rastu cien nespracovaných potravín, ako aj vývoj cien spracovaných potravín. Ceny spracovaných potravín v prvých dvoch mesiacoch roku 2006 zaznamenali pokles na medziročnej báze a od marca postupne zrýchľovali svoju dynamiku. V rámci cien spracovaných potravín mal najväčší dopad na zrýchľovanie ich medziročnej dynamiky vývoj cien chleba a obilnín, ako aj nealkoholických nápojov. Vývoj cien alkoholických nápojov bol ovplyvnený zmenou spotrebných daní od januára 2006, ktorá sa však prejavila v spotrebiteľských cenách alkoholických nápojov až v druhom štvrtroku po vyčerpaní starých zásob.

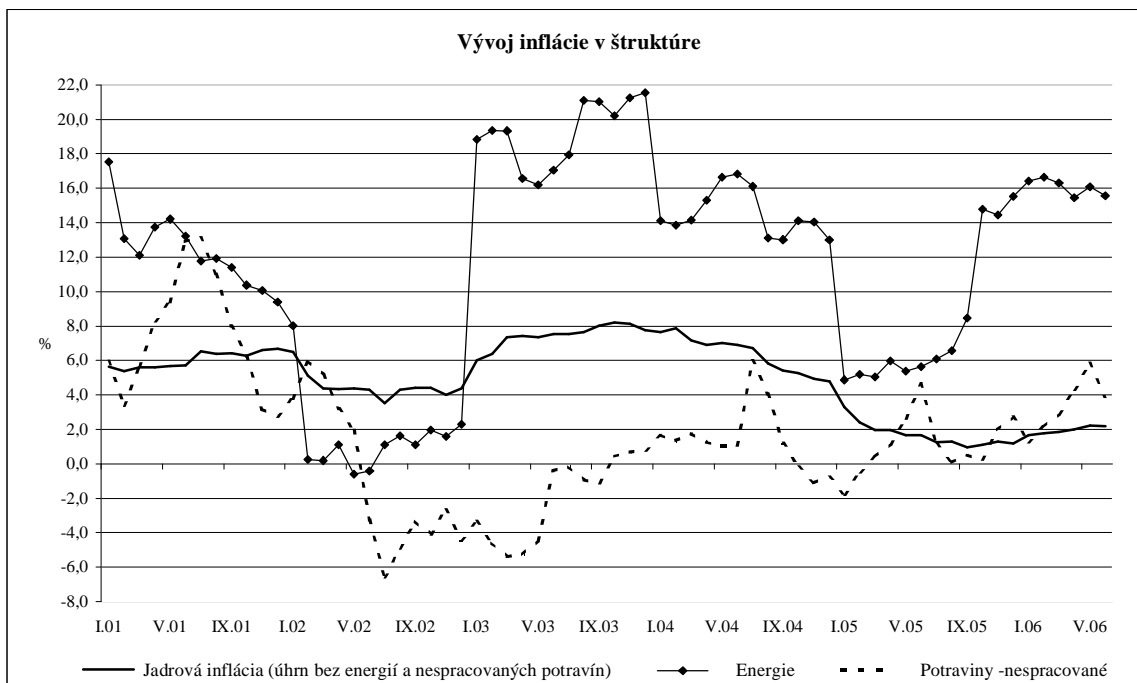


## Služby

V cenách služieb dosiahli najdynamickejšiu rast na medziročnej báze ceny bývania (v priemere o 5,7%), ako aj ceny ostatných služieb (o 6,9%). Ceny bývania si počas celého prvého polroku 2006 udržiavali približne rovnakú dynamiku. V rámci cien bývania začiatkom roka výrazne vzrástli ceny stočného. Spomaľovanie medziročného rastu zaznamenali ceny dopravy, ceny rekreačných a osobných služieb a ostatné služby. Zrýchlenie medziročnej dynamiky cenového rastu zaznamenali poštové a telekomunikačné služby.

## Jadrová inflácia

Medziročná miera jadrovej inflácie (úhrn bez energií a nespracovaných potravín) sa v júni 2006 v porovnaní s decembrom 2005 zvýšila o 1,0 percentuálny bod na 2,2%. V rámci jadrovej inflácie dochádzalo k zrýchľovaniu dynamiky cien spracovaných potravín, ako aj cien priemyselných tovarov bez energií. Ceny služieb naopak zaznamenali mierne zníženie medziročného tempa rastu.



Zdroj: Štatistický úrad SR

## Inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien (CPI)

Cenová úroveň, meraná indexom spotrebiteľských cien (CPI) na medziročnej báze v júni 2006 vzrástla o 4,6%. V porovnaní s koncom minulého roka sa rast spotrebiteľských cien zrýchľil o 0,9 percentuálneho bodu. V priemere za prvých šesť mesiacov roku 2006 dosiahla inflácia hodnotu 4,5% a priemerná 12 mesačná inflácia dosiahla 3,6% na konci prvého polroku 2006.

Na zrýchlení medziročného tempa rastu spotrebiteľských cien v 1. polroku 2006 sa podieľalo zrýchlenie dynamiky cien vo všetkých základných sektoroch spotrebného koša (ceny potravín, ceny pohonných hmôt, trhových služieb) a spomalenie poklesu obchodovateľných tovarov bez pohonných hmôt. Najvýznamnejšou zložkou cenového





rastu bol sektor regulovaných cien. V 1. polroku 2006 vzrástli predovšetkým ceny za elektrickú energiu, plyn, teplo, vodné a stočné a ceny v oblasti zdravotníctva.

### Jadrová inflácia

Medziročná miera jadrovej inflácie v júni 2006 dosiahla 2,5% a v porovnaní decembrom minulého roka sa zvýšila o 0,8 percentuálneho bodu. V rámci jej štruktúry medziročná dynamika cien potravín v priebehu prvého polroka až do mája postupne rástla, čo súviselo s postupným spomaľovaním poklesu cien spracovaných potravín a rastúcou dynamikou cien nespracovaných potravín. V priebehu prvého polroka pôsobil na úhrnné ceny obchodovateľných tovarov volatilný vývoj cien pohonných hmôt. Ceny obchodovateľných tovarov bez cien pohonných hmôt počas celého prvého polroka zaznamenávali spomaľovanie ich medziročného poklesu. Medziročný rast cien trhových služieb bol v prvom polroku ovplyvnený zvýšením cien nákladových služieb na začiatku roka, čo súviselo aj so sekundárnymi efektmi úprav regulovaných cien.

### Vývoj spotrebiteľských cien (medziročná zmena v %)

Štruktúra spotrebného koša	dec. 2005	2006					
		jan.	feb.	mar.	apr.	máj	jún
<b>Úhrn v %</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>
<b>Regulované ceny v %</b>	<b>11,1</b>	<b>11,5</b>	<b>11,5</b>	<b>11,2</b>	<b>11,3</b>	<b>11,3</b>	<b>11,3</b>
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	2,44	2,89	2,83	2,77	2,76	2,75	2,73
<b>Vplyv zmeny nepriamych daní v neregulovaných cenách - podiel na úhrne v percent. bodoch</b>	<b>0,00</b>	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>
<b>Jadrová inflácia v %</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	1,29	1,15	1,49	1,60	1,62	2,00	1,76
v tom:							
Ceny potravín v %	-0,2	-0,6	0,0	0,5	0,9	1,8	1,0
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	-0,03	-0,13	-0,03	0,04	0,10	0,27	0,12
Obchodovateľné tovary v % <sup>1</sup>	-0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	0,7	0,4
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i> <sup>1</sup>	-0,06	-0,05	0,02	0,02	0,02	0,19	0,08
Trhové služby v % <sup>1</sup>	5,1	5,8	6,2	6,2	6,1	6,2	6,1
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i> <sup>1</sup>	1,37	1,32	1,51	1,53	1,51	1,53	1,56
<b>Čistá inflácia (bez vplyvu zmien nepriamych daní) v %</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	1,32	1,28	1,53	1,55	1,53	1,72	1,64

Zdroj: ŠÚ SR

<sup>1</sup> Prepočty NBS z podkladov ŠÚ SR

### Vývoj spotrebiteľských cien podľa CPI (medziročná zmena v %)

	1. polrok 2005	rok 2005	1.Q 2006	2.Q 2006	1. polrok 2006
Úhrn	2,7	2,7	4,3	4,6	4,5
Regulované ceny	7,6	8,2	11,4	11,3	11,4
Jadrová inflácia	1,1	1,1	2,2	2,6	2,4
Čistá inflácia (bez vplyvu zmien nepriamych daní)	1,2	1,8	2,8	2,9	2,9

Zdroj: Prepočty NBS z podkladov ŠÚ SR



**Ceny výrobcov***Ceny priemyselných výrobcov pre tuzemsko*

Ceny priemyselných výrobcov sa v 1. polroku 2006 v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka zvýšili v priemere o 9,6%, k čomu prispel rast cien ich všetkých troch základných subkategórií. Ceny produktov priemyselnej výroby medziročne vzrástli o 2,3%, ceny elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody o 16,8% a ceny nerastných surovín o 45%.

Medziročný rast cien priemyselných výrobcov bol spôsobený hlavne rastom cien ropy na svetových trhoch (zvýšenie zhruba z priemeru 50 USD/barel v 1. polroku 2005 na takmer 66 USD/barel v 1. polroku 2006), ktorý vyvolal v prvej polovici tohto roku takmer štvornásobný rast cien energií v porovnaní s 1. polrokom 2005. Ceny energií (pri ich približne tretinovej váhe v rámci cien priemyselných výrobcov) prispeli v 1. polroku 2006 k zvýšeniu priemernej ceny priemyselných výrobcov výraznejšie (vyše 70 percentami) ako pred rokom (takmer 56 percentami).

## Vývoj cien výrobcov (medziročná zmena v %)

	2005	2006					
	dec.	jan.	feb.	marec	apríl	máj	jún
Ceny priemyselných výrobcov (tuzemsko)	7,0	8,7	9,8	9,9	9,8	9,9	9,1
<i>ceny produktov priem. výroby</i>	1,0	1,7	2,4	2,2	1,7	2,9	3,1
<i>ceny nerastných surovín</i>	35,4	41,4	41,4	45,9	46,5	48,5	46,4
<i>ceny elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody</i>	13,3	15,9	17,8	17,8	18,1	16,7	14,5
Ceny priemyselných výrobcov (export)	3,2	3,2	4,6	3,9	1,9	3,2	4,9
Ceny stavebných prác	3,6	3,6	3,9	3,9	3,9	3,7	3,8
Ceny stavebných materiálov	1,2	0,8	1,1	0,7	1,3	1,6	2,4
Ceny poľnohospodárskych výrobkov	-1,3	-1,1	-1,5	-2,2	-1,9	-1,0	-1,1
<i>ceny rastlinných výrobkov</i>	-4,1	-11,5	-12,5	-10,9	-8,3	-6,3	-5,6
<i>ceny živočíšnych výrobkov</i>	0,8	1,0	0,8	-0,8	-1,2	-0,5	-0,6

Zdroj: ŠÚ SR a prepočty NBS z podkladov ŠÚ SR

## Vývoj cien výrobcov (medziročná zmena v %)

	1. polrok	
	2005	2006
Ceny priemyselných výrobcov (tuzemsko)	3,3	9,6
<i>ceny produktov priemyselnej výroby</i>	2,7	2,3
<i>ceny nerastných surovín</i>	-1,1	45,0
<i>ceny elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody</i>	4,5	16,8
Ceny priemyselných výrobcov (export)	7,6	3,5
Ceny stavebných prác	4,9	3,8
Ceny stavebných materiálov	7,0	1,3
Ceny poľnohospodárskych výrobkov	-0,4	-1,5
<i>ceny rastlinných výrobkov</i>	-15,7	-9,8
<i>ceny živočíšnych výrobkov</i>	2,3	-0,2

Zdroj: ŠÚ SR a prepočty NBS z podkladov ŠÚ SR



K výraznému medziročnému zvýšeniu cien energií v 1. polroku 2006 (o 16,8% oproti 4,5% v 1. polroku 2005) prispel predovšetkým rast cien výroby plynu a distribúcie plyných palív potrubím (o 31,7% oproti 10,8%). Výraznejšie ako pred rokom rástli aj ceny dodávky pary a teplej vody (o 19,3% oproti 4,2%) a ceny výroby a distribúcie elektriny (o 8,5% oproti 0,5%). Ceny úpravy a distribúcie vody rástli v 1. polroku 2006 pomalšie (o 9,4%) ako za rovnaké obdobie pred rokom (o 13,4%).

Ceny rafinérskych ropných produktov boli v 1. polroku 2006 určujúcim faktorom rastu priemernej ceny produktov priemyselnej výroby (vzrástli v priemere o 28,6%, kým v 1. polroku 2005 o 17,1%). Mierne sa zvýšili ceny papiera a výrobkov z papiera, strojov a zariadení a elektrických a optických zariadení. Na druhej strane protiinflačne pôsobili ceny potravinárskych výrobkov (zníženie o 1,6%) a ceny základných kovov a hotových kovových výrobkov (zníženie o 0,2%, kým v 1. polroku 2005 zaznamenali zvýšenie o 13%).

Ceny nerastných surovín aj napriek ich výraznému zvýšeniu (o 45%) prispeli k rastu priemernej ceny priemyselných výrobcov pomerne malou mierou vzhľadom na ich relatívne nízku váhu v rámci úhrnnej kategórie.

#### *Ceny priemyselných výrobcov pre export*

Ceny produktov priemyselnej výroby určených pre export zaznamenali v 1. polroku 2006 iba polovičný medziročný rast (v priemere o 3,5%) v porovnaní s 1. polrokom 2005 (o 7,6%). Zapríčinil to predovšetkým fakt, že ceny základných kovov a hotových kovových výrobkov, ktoré majú v rámci priemernej exportnej ceny výrobcov značnú váhu, zaznamenali po vysokom raste v 1. polroku 2005 (o 24,1%) pokles v 1. polroku 2006 (o 6,5%). Ďalšou príčinou zníženej dynamiky exportných cien výrobcov oproti rovnakému obdobiu pred rokom bolo prehĺbenie poklesu cien dopravných prostriedkov (poklesli o 6,4%, resp. o 5,7% pred rokom). Ceny chemických výrobkov po ich zvýšení o 11,7% v 1. polroku 2005 vzrástli v 1. polroku 2006 o 1,1%. Aj ceny potravinárskych výrobkov prispeli určitou mierou k nižšej dynamike exportných cien výrobcov, keď v 1. polroku 2006 poklesli o 0,9%, kým za rovnaké obdobie pred rokom sa zvýšili o 2,4%. Naopak, výrazne proinflačne pôsobili exportné ceny rafinérskych ropných produktov (rast o 41,3%, pred rokom o 24,5%), elektrických a optických zariadení (rast o 20,3%, pred rokom o 5,8%) a ceny strojov a zariadení (rast o 2,6%, pred rokom pokles o 0,8%). Zmeny exportných cien ďalších komodít mali v 1. polroku 2006 minimálny vplyv na priemernú exportnú cenu produktov priemyselnej výroby.

#### *Ceny poľnohospodárskej produkcie*

Úhrnný pokles cien produktov poľnohospodárskej výroby sa v 1. polroku 2006 v porovnaní s rovnakým obdobím pred rokom prehĺbil v priemere o 1,1 percentuálneho bodu na 1,5%. Ceny produktov poľnohospodárskej prvovýroby boli nižšie v dôsledku poklesu tak cien rastlinnej výroby (o 9,8%), ako aj cien produktov živočíšnej výroby (o 0,2%).

Pokles cien produktov poľnohospodárskej prvovýroby sa adekvátne neprejavil vo vývoji spotrebiteľských cien potravín, ktoré v priemere za 1. polrok 2006 vzrástli medziročne o



0,6% (metodika CPI). Ceny potravín pre spotrebiteľa ovplyvňujú nielen ceny prvovýrobcov, ale aj ceny spracovateľov potravín, dovozné ceny a cenová politika obchodu. V rámci štruktúry potravín v 1. polroku rástli v priemere ceny nespracovaných potravín (ceny spracovaných potravín, naopak, mierne poklesli), čo bolo ovplyvnené pravdepodobne rastom cien dovážaných rastlinných výrobkov.

Zníženie cien produktov rastlinnej výroby nedosiahlo úroveň spred roka, čo spôsobil predovšetkým nižší pokles cien obilnín (o 10,7% oproti 17,9%), ako aj cien zemiakov (o 8,5% oproti 8,8%) a cien ovocia (o 3,3% oproti 3,8%). Zvýšili sa ceny zeleniny o 1,5%, zatiaľ čo v 1. polroku 2005 poklesli o 2,3%.

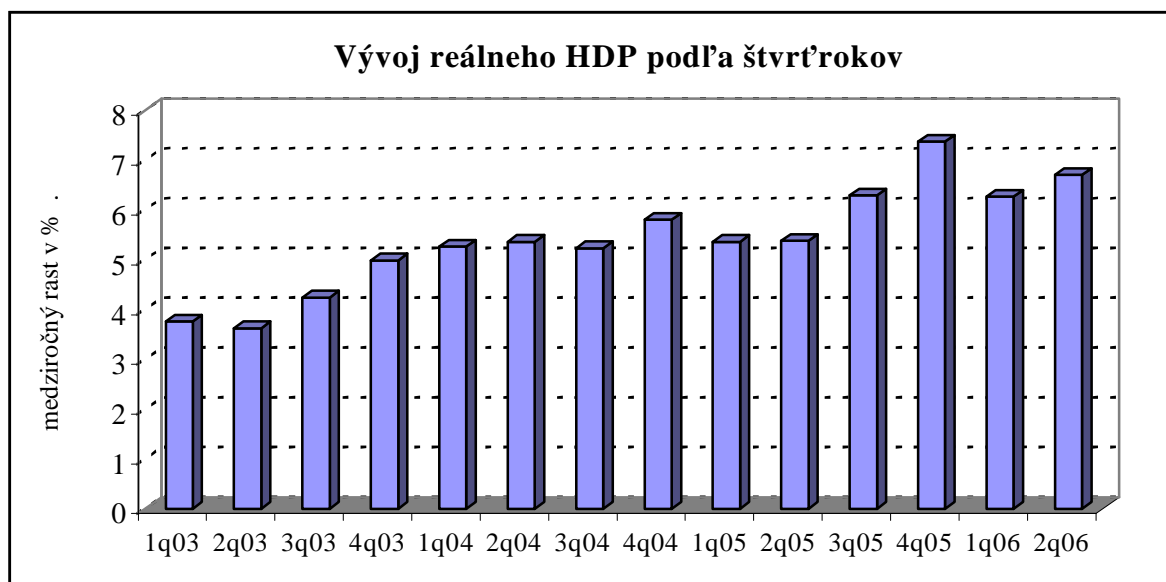
Kým v 1. polroku 2005 sa ceny produktov živočíšnej výroby zvýšili o 2,3%, za rovnaké obdobie v roku 2006 došlo k ich poklesu o 0,2%. Spôsobilo to prehĺbenie poklesu cien jatočnej hydiny (o 6,5% oproti 3,4%) a zníženie cien surového kravského mlieka (o 0,7% oproti zvýšeniu o 3,5% v 1. polroku 2005). Pomalšie ako pred rokom rástli ceny jatočných ošípaných (o 0,4% oproti 9,4%) a ceny jatočného hovädzieho dobytku včítane teliat (o 3,1% oproti 4,9%).



## 1.2 Hrubý domáci produkt

Hrubý domáci produkt (HDP) v 1. polroku 2006 podľa revidovaných údajov Štatistického úradu SR medziročne vzrástol o 6,5% v stálych cenách roku 2000. V porovnaní s 1. polrokom 2005 sa jeho tempo rastu zrýchlilo o 1,1 percentuálneho bodu. Ekonomický rast vyplynul zo zvýšenia tak domáceho, ako aj zahraničného dopytu. Z produkčného pohľadu súvisel s rastom pridanej hodnoty najmä v obchodných službách, finančných službách a verejných službách. Nominálny objem vytvoreného HDP predstavoval 772,6 mld. Sk, čo bolo o 9,6% viac ako pred rokom.

Z pohľadu jednotlivých štvrťrokov reálny rast ekonomiky postupne akceleroval z 6,3% v 1. štvrťroku na 6,7% v 2. štvrťroku. Dynamika reálneho rastu HDP sa v 2. štvrťroku 2006 medziročne zrýchlila o 1,3 percentuálneho bodu, k čomu prispel vývoj čistého exportu, ako aj domáceho dopytu. V rámci domáceho dopytu medziročné zrýchlenie konečnej spotreby bolo spôsobené predovšetkým vývojom v sektore verejnej správy. Investičná aktivita v jednotlivých sektoroch ekonomiky podporila reálny rast ekonomiky 1,9 percentuálnymi bodmi v 2. štvrťroku 2006, aj keď nedosiahla dynamiku spred roka.

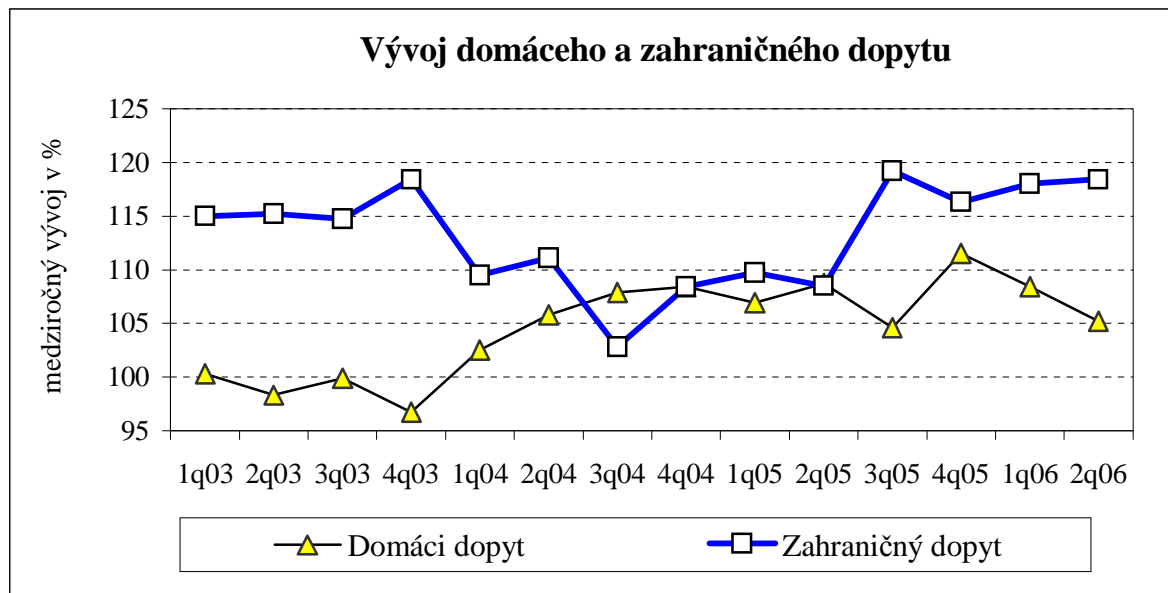


Zdroj: ŠÚ SR

### Dopyt

Z hľadiska použitia bola štruktúra ekonomického rastu v 1. polroku 2006 ovplyvnená zahraničným i domácim dopytom. Rast zahraničného dopytu (18,2% v stálych cenách) takmer trojnásobne prevýšil dynamiku domáceho dopytu (6,7%) a stimulujuco pôsobil na celkovú výkonnosť domácej ekonomiky. Prorastovo na ekonomický rast pôsobili aj všetky komponenty domáceho dopytu.





Zdroj: ŠÚ SR

Domáci dopyt v 1. polroku 2006 nedosiahol dynamiku spred roka (7,8%), čo súviselo predovšetkým s nižším prírastkom zásob. Spotrebná zložka domáceho dopytu sa medziročne zvýšila o 6,1%, čo znamenalo oproti 1. polroku 2005 mierne zrýchlenie jej dynamiky (o 0,7 percentuálnych bodov). Tento vývoj bol ovplyvnený najmä spotrebnými výdavkami verejnej správy, ktoré medziročne vzrástli o 6,0% (v 1. polroku 2005 rast o 0,2%), kým spotreba neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam reálne poklesla a spotreba domácností rástla pomalšie ako v 1. polroku 2005.

Vývoj hrubého domáceho produktu podľa použitia (index, romr=100, s.c.2000)

Ukazovateľ	2005		2006		
	1. polrok	rok	1.Q 06	2.Q 06	1. polrok
Hrubý domáci produkt	105,4	106,1	106,3	106,7	106,5
Domáci dopyt	107,8	108,0	108,4	105,2	106,7
Konečná spotreba	105,4	105,3	106,6	105,7	106,1
Koneč. spotreba domácností	107,3	107,2	106,6	105,9	106,3
Koneč. spotreba ver.správy	100,2	100,5	106,7	105,5	106,0
Nezisk.inšt.slúžiace domácn.	98,8	97,0	100,5	95,6	98,0
Tvorba hrubého kapitálu	114,1	115,3	113,4	104,1	108,0
Tvorba hrubého fix. kapitálu	108,8	113,8	116,1	106,9	110,8
Vývoz výrobkov a služieb	109,1	113,5	118,0	118,4	118,2
Dovoz výrobkov a služieb	112,0	115,5	120,8	115,1	117,8

Zdroj: ŠÚ SR

Nárast tvorby hrubého kapitálu (8% v stálych cenách) bol ovplyvnený fixnými investíciami, ktoré medziročne vzrástli o 10,8%. Stav zásob sa v 1. polroku 2006 zvýšil absolútne o 21,1 mld. Sk v stálych cenách, avšak nedosiahol prírastok spred roka. Táto skutočnosť sa premietla v nižšej dynamike hrubého kapitálu oproti rovnakému obdobiu minulého roku. Štruktúra tvorby hrubého fixného kapitálu indikuje zvyšovanie produktivity investícií a následne aj výkonnosti ekonomiky v budúcnosti, nakoľko podnikateľské subjekty alokovali svoje investičné prostriedky do nákupu nových fixných aktív (rast 11,9%



v stálych cenách), kým objem nadobudnutého použitého dlhodobého majetku poklesol (o 5,5%).

Prírastok fixných aktív z hľadiska sektorov národných účtov najvýznamnejšie ovplyvnilo investovanie nefinančných korporácií, čo súviselo so zahraničnými i domácimi investíciami. Podporili ich pravdepodobne i výsledky finančného hospodárenia nefinančných korporácií, ktorých ziskovosť v 1. polroku 2006 medziročne vzrástla o viac ako 17% (pred rokom o viac ako 13%). Najväčší objem investičných prostriedkov (71% z celkového objemu) realizovali nefinančné korporácie formou obstarania nových fixných aktív. Investičná aktivita jednotlivých subjektov bola pomerne rovnomerne rozložená v rámci spektra odvetví, keď investície reálne vzrástli v takmer všetkých odvetviach, s výnimkou odvetvia ťažby nerastných surovín a výroby koksu a ropných produktov. Najvýznamnejšie investovali podnikateľské subjekty v stavebníctve, vo výrobe kovových výrobkov a v obchode. K reálnemu rastu tvorby hrubého fixného kapitálu prispela i investičná aktivita domácností a sektora verejnej správy, ktorá súvisela predovšetkým s nárastom kapitálových výdavkov štátneho rozpočtu.

#### Štruktúra tvorby hrubého fixného kapitálu za 1. polrok 2006

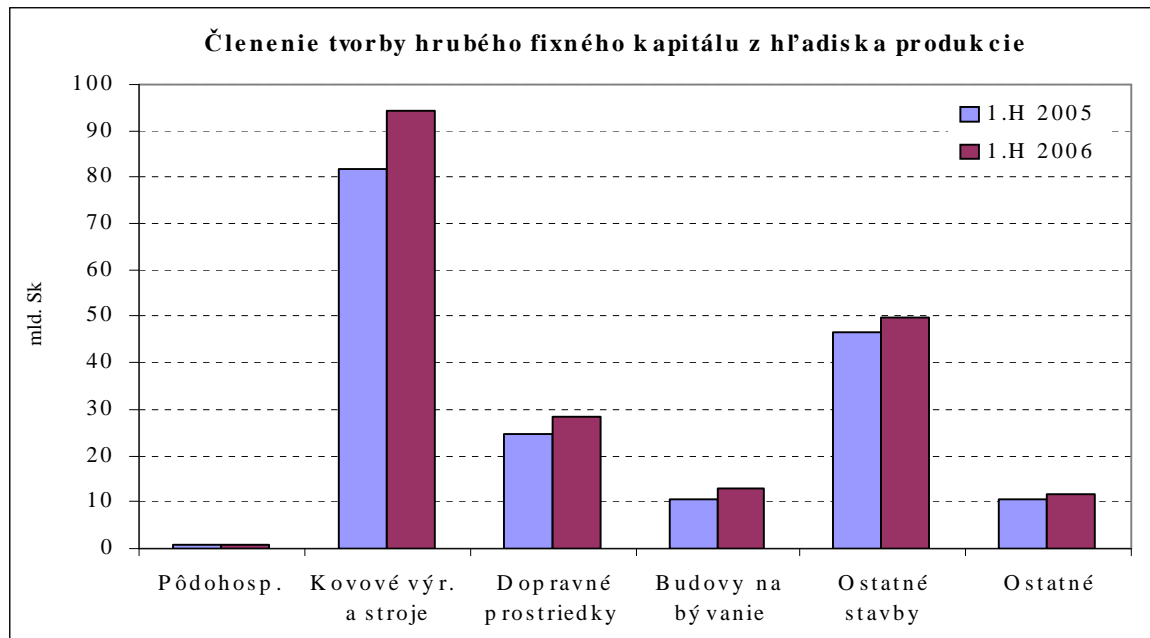
	Tvorba hrubého fix. kapitálu (mil. Sk)	Podiel (%)	Index
			1. polr. 2006 1. polr. 2005
Hospodárstvo SR spolu	<b>197 823</b>	<b>100,0</b>	<b>110,8</b>
<i>v tom podľa sektorov:</i>			
Nefinančné korporácie	138 294	69,9	115,2
Finančné korporácie	3 430	1,7	101,2
Verejná správa	12 381	6,3	103,5
Domácnosti	43 221	21,8	101,6
Neziskové inštitúcie	497	0,3	90,6
<i>z toho podľa klasif. produkcie:</i>			
Stroje	<b>122 478</b>	<b>61,9</b>	<b>113,1</b>
v tom: kovové výrobky a stroje	94 216	47,6	113,4
dopravné zariadenia	28 262	14,3	112,4
Stavby	<b>62 616</b>	<b>31,7</b>	<b>106,0</b>
v tom: budovy na bývanie	13 005	6,6	115,5
ostatné stavby	49 611	25,1	103,9

Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Objem a podiel v bežných cenách, index v stálych cenách roku 2000.

V 1. polroku 2006 reálne vzrástli investície vo všetkých kategóriách produkcie. Najrýchlejšie rástli investície do strojov, čo súviselo s rozsiahlejšou tvorbou pridanej hodnoty i investičnou aktivitou v priemyselnej výrobe (13,6% v stálych cenách). Stavebné investície rástli v porovnaní s investíciami do strojov pomalšie, čím sa ich podiel na tvorbe hrubého fixného kapitálu medziročne znížil o takmer 1 percentuálny bod na 31,7%. V rámci stavebných investícií najrýchlejšie rástli investície do budov na bývanie, čo pravdepodobne súviselo s rozvojom investičnej aktivity domácností i verejnej správy.





Zdroj: ŠÚ SR

Z hľadiska financovania investičného dopytu sa znížil podiel domácich zdrojov na financovaní investícií. Miera národohospodárskych úspor v 1. polroku 2006 sa oproti úrovni rovnakého obdobia predchádzajúceho roku znížila o 1,4 percentuálneho bodu a dosiahla 24,4%. Súčasne však mierne vzrástla miera investovania do hrubého kapitálu (z 29,1% v 1. polroku 2005 na 29,4% v 1. polroku 2006). V dôsledku uvedeného vývoja sa rozšírila medzera medzi úsporami ako nespotrebovanou časťou HDP a hrubými investíciami. Kým v rovnakom období 2005 domáce úspory dokázali pokryť 88,9% hrubých investícií, v 1. polroku tohto roku to bolo o takmer 6 percentuálnych bodov menej.

Vývoj investícií a úspor

(%)

	1. polrok 2005	2005	1. polrok 2006
<i>bežné ceny</i>			
Miera úspor <sup>1</sup>	25,8	24,0	24,4
Miera hrubých investícií <sup>2</sup>	29,1	28,4	29,4
Miera fixných investícií <sup>3</sup>	24,8	26,0	25,6
Miera krytia investícií úsporami <sup>4</sup>	88,9	84,3	83,0
<i>stále ceny roku 2000</i>			
Miera úspor <sup>1</sup>	27,2	25,4	27,5
Miera hrubých investícií <sup>2</sup>	29,8	29,6	30,2
Miera fixných investícií <sup>3</sup>	25,7	27,2	26,7
Miera krytia investícií úsporami <sup>4</sup>	91,4	85,7	91,0

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

<sup>2</sup> podiel tvorby hrubého kapitálu na HDP

<sup>3</sup> podiel tvorby hrubého fixného kapitálu na HDP

<sup>4</sup> pomer hrubých domácich úspor a hrubých investícií

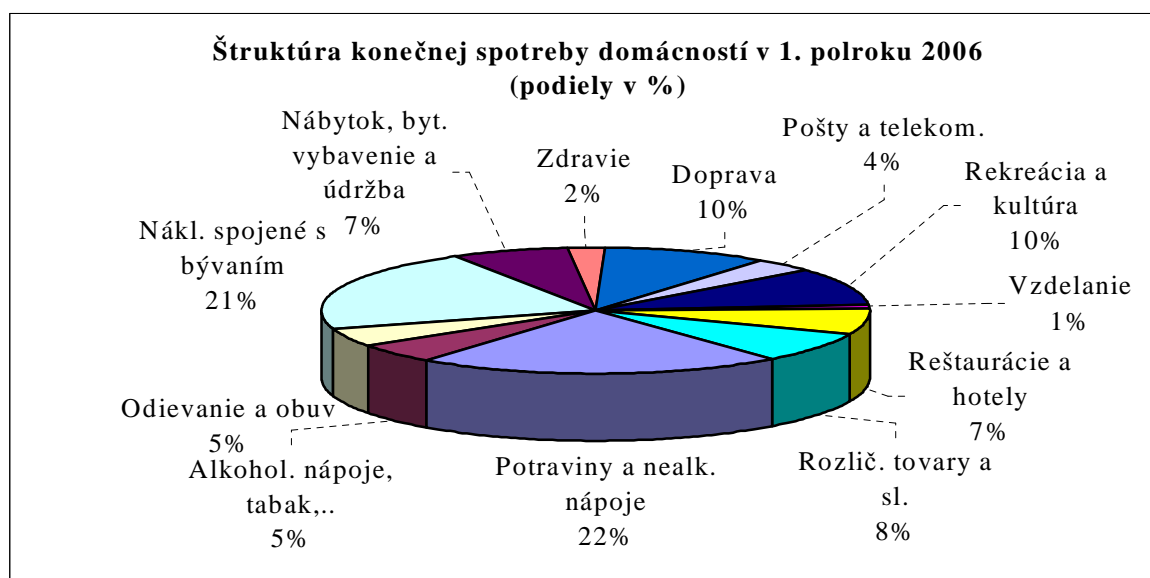




K nárastu konečnej spotreby prispeli predovšetkým domácnosti a verejná správa. Spotrebné výdavky neziskových inštitúcií poklesli. Akcelerujúcim prvkom celkovej spotreby boli výdavky na konečnú spotrebu v sektore verejnej správy, ktorých dynamika sa medziročne zvýšila o 5,8 percentuálneho bodu na 6,0%. Rast konečnej spotreby verejnej správy súvisel predovšetkým s nárastom miezd i zamestnanosti vo verejnej správe, ale aj s rozsiahlejšími nákupmi tovarov a služieb od podnikateľských subjektov i s rastúcim objemom naturálnych sociálnych transferov štátu.

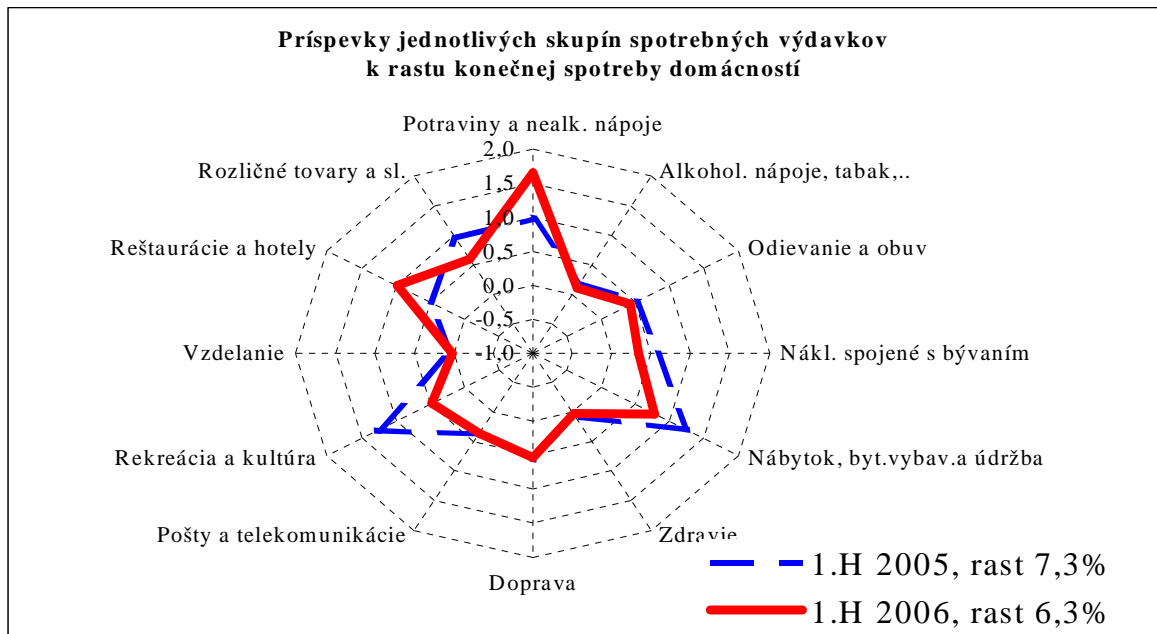
Konečná spotreba domácností v 1. polroku 2006 medziročne vzrástla o 6,3%, a jej podiel na celkovom objeme HDP dosiahol 55%. Vývoj konečnej spotreby domácností bol ovplyvnený rastom miezd i zamestnanosti, ako aj pokračujúcim čerpaním úverových zdrojov. Podiel celkových úverov, poskytnutých peňažnými finančnými inštitúciami domácnostiam na konečnej spotrebe domácností dosiahol 23,5% ku koncu 1. polroka 2006 (19% ku koncu 1. polroka 2005).

Z hľadiska medziročného nárastu v 1. polroku 2006 najviac rástli výdavky domácností na reštaurácie a hotely; na nábytok, bytové vybavenie a bežnú údržbu domu; pošty a telekomunikácie i odievanie a obuv. Pri hodnotení vývoja spotrebiteľského správania domácností je možné pozorovať určitý kvalitatívny posun v preferenciách a možnostiach obyvateľstva viac vynakladať na služby, resp. vybavenie domácností. Z hľadiska podielu najväčšiu časť spotreby (22%) tvorili výdavky na potraviny a nealkoholické nápoje a výdavky spojené s bývaním s bývaním (21%).



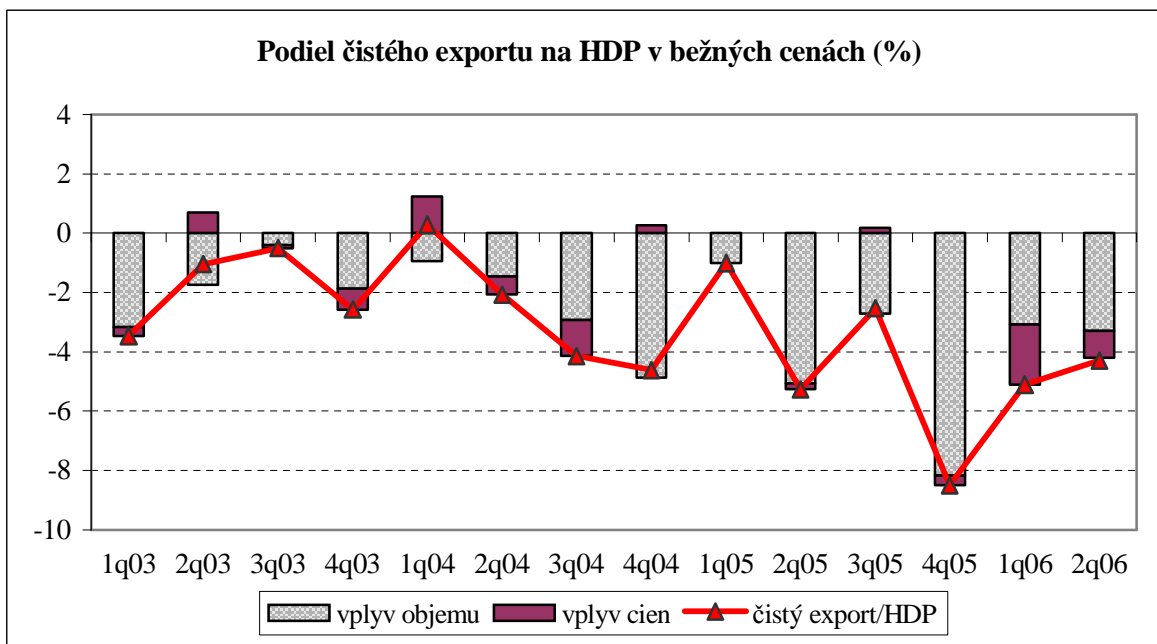
Zdroj: ŠÚ SR

Pokiaľ ide o relatívne príspevky, rast konečnej spotreby domácností bol založený predovšetkým na vyšších spotrebných výdavkoch na potraviny a nealkoholické nápoje; hotely a reštaurácie a nábytok, bytové vybavenie a bežnú údržbu.



Zdroj: Prepočty NBS z údajov ŠÚ SR

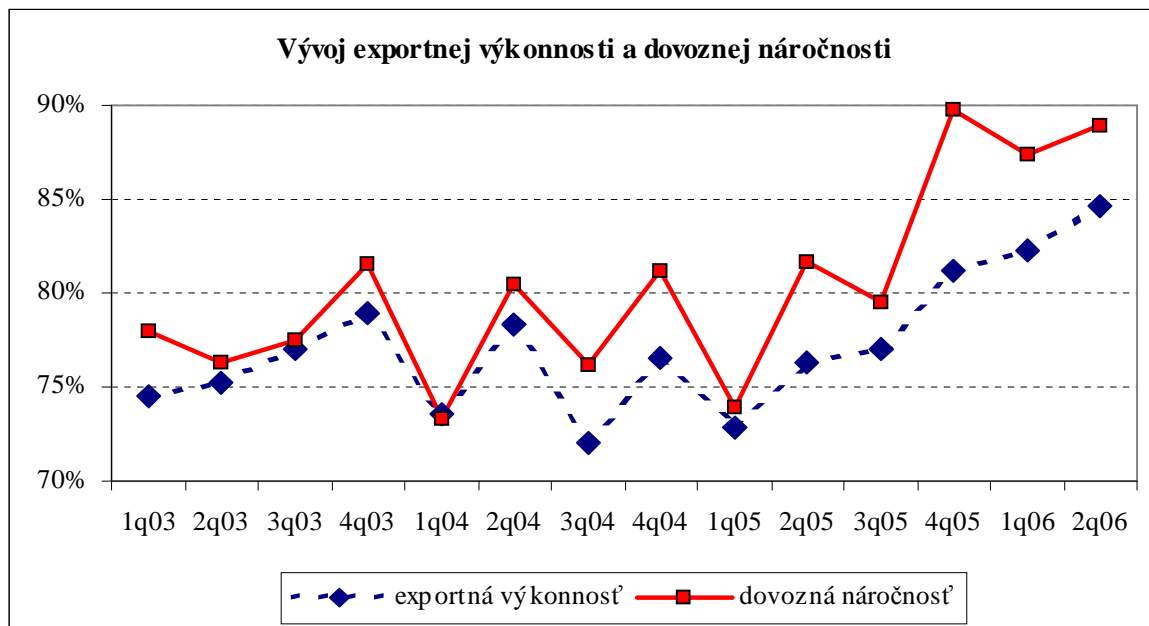
Vývoz i dovoz výrobkov a služieb dosiahli v 1. polroku 2006 dvojciferné tempá rastu, pričom vyššia dynamika dovozu (v bežných cenách) ako vývozu sa prejavila v medziročnom zhoršení salda zahraničného obchodu. Nominálny čistý vývoz bol deficitný v objeme 36,1 mld. Sk (22,7 mld. Sk v 1. polroku 2005). Prehĺbenie deficitu v nominálnom vyjadrení bolo spôsobené nárastom dovozov výrobkov a služieb, predovšetkým v súvislosti s dovozmi technológií pre investičné potreby jednotlivých odvetví.



Zdroj: Prepočty NBS z údajov ŠÚ SR

Vývoj importných cien v zahraničnom obchode vyjadrený deflátorom dovozu výrobkov a služieb súvisel predovšetkým s rastúcimi cenami energetických surovín. Ceny exportovaných tovarov a služieb tak isto vzrástli, avšak v menšej miere ako dovozné ceny, keďže boli tmené poklesom vývozných cien dopravných prostriedkov. Z predbežných štvrtročných národných účtov vyplýva, že približne jedna tretina deficitu zahranično-obchodnej výmeny v bežných cenách je zapríčinená nepriaznivým vývojom výmenných relácií.

Exportná výkonnosť slovenskej ekonomiky sa v 1. polroku 2006 medziročne zlepšila, keď podiel vývozov výrobkov a služieb na HDP v bežných cenách dosiahol 83,5% (74,7% v 1. polroku 2005). S rastúcou exportnou výkonnosťou sa zvyšovala i dovozná náročnosť, ktorá medziročne rástla ešte rýchlejšie a dosiahla 88,1% (77,9% pred rokom). Otvorenosť slovenskej ekonomiky, meraná podielom vývozu a dovozu výrobkov a služieb na nominálnom HDP, sa v 1. polroku 2006 medziročne zvýšila o 19 percentuálnych bodov a dosiahla 171,6%.



Zdroj: ŠÚ SR

Na vyšší zahraničný dopyt reagovala ponuková stránka ekonomiky rýchlejšou tvorbou pridanej hodnoty i rastom dovozov. Čistý vývoz v stálych cenách, po zohľadnení vývoja cien na zahraničných trhoch, bol v 1. polroku 2006 deficitný v objeme 14,9 mld. Sk (14,6 mld. Sk v 1. polroku 2005). Výsledkom obchodovania so zahraničím bol mierne záporný príspevok čistého vývozu k HDP vo výške 0,1 percentuálneho bodu. Domáci efektívny dopyt prispel k rastu HDP 7,2 percentuálnymi bodmi, zmena stavu zásob vrátane štatistickej diskrepancie pôsobila tlmiačo vo výške 0,6 percentuálneho bodu.

## Príspevky k rastu HDP (percentuálne body, s.c.2000)

Ukazovateľ	2005		2006		
	1. polrok	rok	1.Q 06	2.Q 06	1. polrok
Hrubý domáci produkt	5,4	6,1	6,3	6,7	6,5
Domáci dopyt	7,8	8,2	8,4	5,4	6,8
Konečná spotreba	4,0	4,0	4,9	4,1	4,4
Konečná spotreba domácností	3,9	3,9	3,8	3,2	3,5
Konečná spotreba ver.správy	0,0	0,1	1,1	0,9	1,0
Nezisk.inšt.slúžiace domácn.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tvorba hrubého kapitálu	3,9	4,2	3,5	1,3	2,4
Tvorba hrubého fix. kapitálu	2,2	3,5	3,7	1,9	2,8
Zmena stavu zásob	1,7	0,7	-0,2	-0,6	-0,4
Čistý vývoz	-2,5	-2,0	-2,5	2,2	-0,1
Vývoz výrobkov a služieb	7,6	11,2	15,5	16,1	15,8
Dovoz výrobkov a služieb	10,1	13,3	18,0	13,9	15,9
Štatistická diskrepancia	0,0	0,0	0,4	-0,9	-0,3

Zdroj: Prepočty NBS z údajov ŠÚ SR.

Poznámka: Odchýlky v medzisúčtoch sú v dôsledku zaokrúhľovania.

**Ponuka**

Tvorba HDP v 1. polroku 2006 súvisela s vývojom pridanej hodnoty, ktorá vzrástla medziročne o 8,7% v stálych cenách roku 2000 (v rovnakom období minulého roka o 4,7%). Čisté dane, ktoré zahŕňajú daň z pridanej hodnoty, spotrebnú daň, daň z dovozu po očistení od subvencií klesli o 8,4% (pred rokom vzrástli o 10,3%).

Na tvorbu pridanej hodnoty vplývala vyššia hrubá produkcia, ako aj nárast medzispotreby. V dôsledku takmer rovnakého rastu hrubej produkcie a rastu medzispotreby sa miera pridanej hodnoty v ekonomike SR udržala na približne rovnakej úrovni ako pred rokom, keď dosiahla 40,4% v stálych cenách (40,3% v 1. polroku 2005).

## Tvorba hrubého domáceho produktu a jeho zložiek

(index, romr=100, s.c. roku 2000)

	2005		2006		
	1. polr.	rok	1.Q 06	2.Q 06	1. polr.
Hrubá produkcia	102,8	103,6	108,3	108,8	108,6
Medzispotreba	101,6	102,8	108,0	108,9	108,5
Pridaná hodnota	104,7	104,8	108,6	108,8	108,7
Ostatné <sup>1)</sup>	110,3	116,3	90,4	92,7	91,6

1) Daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, daň z dovozu mínus subvencie

Zdroj: ŠÚ SR

Rast pridanej hodnoty dosiahli okrem priemyslu, stavebníctva a zdravotníctva a sociálnej pomoci všetky odvetvia. Vysoký rast zaznamenala pridaná hodnota v obchode (35,2%), doprave, pošte a telekomunikáciách (24,3%) a v hoteloch a reštauráciách (21,7%), čo sa premietlo vo výraznom raste pridanej hodnoty v obchodných službách. Dynamicky rástla aj pridaná hodnota v odvetví nehnuteľnosti, prenájom a obchodné služby (12,6%), z odvetví verejných služieb pridaná hodnota v ostatných spoločenských, sociálnych a osobných službách (33,8%) a vo verejnej správe, obrane a povinnom sociálnom zabezpečení (13,1%).



Vývoj hrubého domáceho produktu podľa odvetví (index, romr=100, s.c. roku 2000)

Odvetvie ekonomickej činnosti	2005		2006		
	1. polr.	rok	1.Q 06	2.Q 06	1. polr.
HDP	105,4	106,1	106,3	106,7	106,5
v tom:					
Pôdohospodárstvo	107,9	110,5	103,2	104,5	103,9
Priemysel spolu	111,0	108,6	97,4	98,1	97,7
Ťažba nerastných surovín	124,8	108,8	51,2	73,2	62,3
Priemyselná výroba	112,6	109,6	104,0	101,9	102,9
Výroba a rozvod el., plynu a vody	102,7	102,6	75,2	75,5	75,3
Stavebníctvo	120,5	118,1	80,0	115,2	98,6
Služby spolu	98,4	100,1	122,7	115,5	118,8
Obchodné služby	100,8	105,9	142,5	121,3	130,3
Finančné služby	94,4	94,4	106,4	115,0	110,7
Verejné služby	99,9	98,0	114,4	105,3	109,4
Ostatné <sup>1)</sup>	110,3	116,3	90,4	92,7	91,6

1) Daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, daň z dovozu mínus subvencie

Obchodné služby: obchod; hotely a reštaurácie; doprava, skladovanie, pošty a telekomunikácie

Finančné služby: finančné sprostredkovanie; nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti

Verejné služby: verejná správa a obrana, povinné soc. zabezp.; školstvo; zdravotníctvo a sociálna pomoc; ostatné spoločenské, soc. a osobné služby

Zdroj: ŠÚ SR, údaje revidované v septembri 2006

Pokles pridanej hodnoty priemyslu (o 2,3%) bol predovšetkým dôsledkom výrazného poklesu pridanej hodnoty vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu a vody (o 24,7%). Naopak, tvorba pridanej hodnoty v priemyselnej výrobe rástla (o 2,9%) a prispela k nej hlavne výroba potravín, nápojov a tabakových výrobkov, výroba kovov a kovových výrobkov a výroba strojov, elektrických zariadení a dopravných prostriedkov.

Vývoj hrubého domáceho produktu podľa odvetví (príspevky k rastu, p.b.)

Odvetvie ekonomickej činnosti	2005		2006		
	1. polr.	rok	1.Q 06	2.Q 06	1. polr.
HDP	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
v tom:					
Pôdohospodárstvo	0,4	0,5	0,1	0,2	0,2
Priemysel spolu	3,4	2,6	-0,9	-0,6	-0,7
Stavebníctvo	1,1	1,1	-1,2	1,0	-0,1
Služby spolu	-0,8	0,1	9,5	7,1	8,2
Obchodné služby	0,2	1,2	7,1	4,4	5,7
Finančné služby	-0,9	-0,9	1,0	2,1	1,5
Verejné služby	0,0	-0,2	1,4	0,6	1,0
Ostatné <sup>1)</sup>	1,3	1,8	-1,2	-0,9	-1,1

1) Daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, daň z dovozu mínus subvencie

Obchodné služby: obchod; hotely a reštaurácie; doprava, skladovanie, pošty a telekomunikácie

Finančné služby: finančné sprostredkovanie; nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti

Verejné služby: verejná správa a obrana, povinné soc. zabezp.; školstvo; zdravotníctvo a sociálna pomoc; ostatné spoločenské, soc. a osobné služby

Poznámka: Príspevky sú zaokrúhlené na jedno desatinné miesto, v dôsledku čoho súčtové riadky nezodpovedajú súčtu príspevkov.

Zdroj: Prepočty NBS z údajov ŠÚ SR



### 1.3 Trh práce

#### *Mzdy, produktivita práce*

Priemerná mesačná nominálna mzda zamestnanca hospodárstva SR v 1. polroku 2006<sup>1</sup> medziročne vzrástla o 8,0% na 17 822 Sk. Oproti 1. polroku 2005 sa jej dynamika spomalila o 1,1 percentuálneho bodu. V priebehu polroka sa rast nominálnej mzdy zrýchlil zo 7,1% v 1. štvrtroku na 8,8% v 2. štvrtroku.

Najvyšší rast nominálnej mzdy v 1. polroku 2006 zaznamenali odvetvia finančné sprostredkovanie (11,3%), školstvo (10,3%), pôdohospodárstvo (9,3%), verejná správa, obrana a povinné sociálne zabezpečenie (9,1%), nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti (8,9%) a obchod a opravárenské činnosti (8,7%).

Z hľadiska formy vlastníctva dosiahli zamestnanci podnikateľskej sféry v podnikoch s 20 a viac zamestnancami rast nominálnej mzdy 7,9%, v malých podnikoch do 19 zamestnancov 10,4%, v rozpočtových organizáciách 10,1% a v príspevkových organizáciách predstavoval jej rast 8,4%.

Dynamika reálnej mzdy sa oproti 1. polroku 2005 značne spomalila (zo 6,3% na 3,3%), čo bolo ovplyvnené nielen spomalením nominálneho rastu miezd, ale tiež vyššou priemernou infláciou ako pred rokom. V priebehu polroka sa rast reálnej mzdy zrýchlil z 2,7% v 1. štvrtroku na 4,0% v 2. štvrtroku 2006.

Rast reálnej mzdy v 1. polroku 2006 zaznamenali všetky odvetvia hospodárstva. Najvyšší rast bol vo finančnom sprostredkovaní (6,5%), v školstve (5,6%), v pôdohospodárstve (4,6%), vo verejnej správe, obrane a povinnom sociálnom zabezpečení (4,4%), v nehnuteľnostiach, prenájme a obchodných činnostiach (4,2%) a v odvetví obchod a opravárenské činnosti (4,0%).

Vývoj priemerných mesačných miezd a produktivity práce v hospodárstve SR

(index,

romr=100)

	2005		2006		
	1. polrok	Rok	1.Q	2.Q	1. polrok
Mzda nominálna (index)	109,1	109,2	107,1	108,8	108,0
Mzda reálna	106,3	106,3	102,7	104,0	103,3
Produktivita práce, b.c.	105,4	106,3	106,2	107,9	107,2
Produktivita práce, s.c.	102,6	103,8	103,9	104,3	104,2
Reálna prod. práce - reálna mzda (perc. body)	-3,7	-2,5	1,2	0,3	0,9
<i>Spotrebiteľské ceny (priemer za obdobie)</i>	<i>102,7</i>	<i>102,7</i>	<i>104,3</i>	<i>104,6</i>	<i>104,5</i>

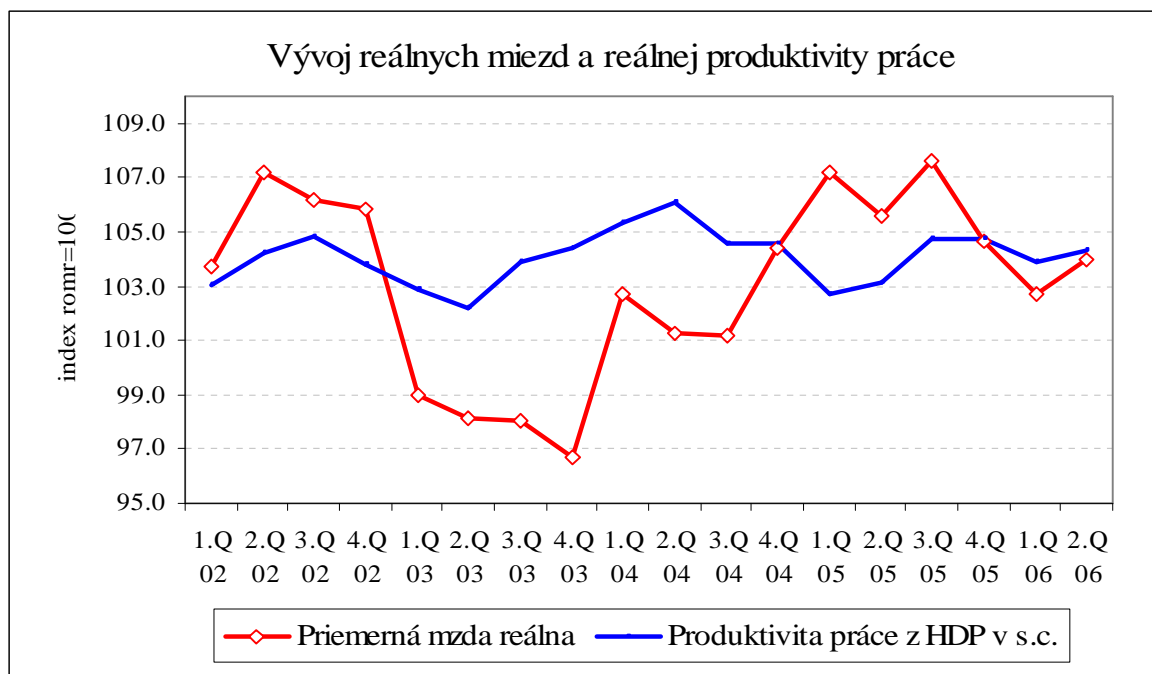
Zdroj: ŠÚ SR a prepočet NBS z údajov ŠÚ SR.

<sup>1</sup> Od roku 2006 nastala vo vykazovaní priemernej mesačnej mzdy metodická zmena, podľa ktorej sa do miezd zahŕňajú aj príjmy ozbrojených zložiek. Táto metodická zmena sa premieta tak do celkovej úrovne miezd priemernej mesačnej nominálnej mzdy v hospodárstve SR, ako aj v odvetví verejná správa, obrana a povinné sociálne zabezpečenie. Údaje revidované podľa tejto metodiky ŠÚ SR publikoval za 2. štvrtrok 2006 a späťne prepočítal údaje len za 1. štvrtrok 2006



Produktivita práce počítaná z revidovaných údajov HDP a zamestnanosti podľa štvrťročného štatistického výkazníctva

Produktivita práce (HDP na zamestnanca hospodárstva) v 1. polroku 2006 nominálne vzrástla o 7,2%, reálne o 4,2%. Oproti 1. polroku 2005 sa tempo rastu produktivity práce zrýchlilo v nominálnom vyjadrení o 1,8 percentuálneho bodu a v reálnom vyjadrení o 1,6 percentuálneho bodu. Dynamika rastu reálnej produktivity práce predstihla dynamiku reálnej mzdy v 1. polroku 2006 o 0,9 percentuálneho bodu. Zatiaľ čo v 1. štvrťroku bol predstih produktivity práce pred reálnou mzdou 1,2 percentuálneho bodu, v 2. štvrťroku sa tento znížil na 0,3 percentuálneho bodu.



Zdroj údajov: ŠÚ SR, prepočet NBS

Reálna produktivita práce v odvetvovom členení, počítaná z údajov v ESA 95, zaznamenala rast vo väčšine odvetví. Z odvetví služieb najvýraznejší rast dosiahla v ostatných spoločenských, sociálnych a osobných službách (30,5%), obchode a opravárenských činnostiach (27,2%), doprave, poštách a telekomunikáciách (24,2%), hoteloch a reštauráciách (11,7%). V rámci produkčných odvetví najrýchlejšie rástla reálna produktivita práce v priemyselnej výrobe (4,6%) a pôdohospodárstve (4,8%). Naopak, výrazný pokles produktivity práce zaznamenala ťažba nerastných surovín (35,0%), výroba a rozvod elektriny, plynu a vody (23,6%) a stavebníctvo (10,3%). Z porovnania reálnej produktivity práce a reálnych kompenzácií na zamestnanca vyplýva, že v odvetví výroba a rozvod elektriny, plynu a vody, finančné sprostredkovanie a verejné služby, rast kompenzácií v 1. polroku 2006 predstihol rast produktivity práce, v ostatných odvetviach bola táto relácia opačná.

Vývoj reálnej produktivity práce a kompenzácií na zamestnanca v 1. polroku 2006

(index romr=100)

	Reálna produktivita práce (ESA)	Reálne kompenzácie na zamestnanca
NH spolu	104,2	102,6
Pôdohospodárstvo	104,8	99,3
Priemysel spolu	99,4	100,7
ťažba nerastných surovín	65,0	101,1
priemyselná výroba	104,6	100,0
výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	76,4	107,3
Stavebníctvo	89,7	96,9
Veľkoobchod, maloobchod, oprav. činnosti	127,2	109,1
Hotely a reštaurácie	111,7	100,7
Doprava, skladovanie, pošty a telekomunikácie	124,2	102,0
Finančné sprostredkovanie	106,5	108,0
Nehnutelnosti, prenájom a obch. činnosti	106,7	94,9
Verejná správa, obrana, povinné soc. zabezpečenie	107,9	110,0
Školstvo	99,8	102,8
Zdravotníctvo a sociálna pomoc	101,6	107,8
Ostatné spoločenské, sociálne a osobné služby	130,5	89,2
HICP (1. polrok 2006)		104,4

Zdroj: ŠÚ SR a prepočty NBS

### Príjmy a výdavky domácností

Podľa predbežných revidovaných údajov ŠÚ SR sa bežné príjmy domácností v 1. polroku 2006 medziročne zvýšili o 11,0% a dosiahli 602,3 mld. Sk, reálne vzrástli o 6,5%. Rast nominálnych bežných príjmov bol oproti rovnakému obdobiu minulého roka rýchlejší o 3,2 percentuálneho bodu. Bežné výdavky domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich nespotrebuje) medziročne vzrástli o 5,5% (reálne o 1,0%) na 127,9 mld. Sk. V rovnakom období minulého roka bežné výdavky vzrástli o 1,8%.

Rýchlejší rast bežných príjmov bol ovplyvnený hlavne výrazným rastom objemu hrubého zmiešaného dôchodku<sup>2</sup> (o 16,4%), vyšším rastom odmien zamestnancom a rastom dôchodkových príjmov z majetku. Spomalenie dynamiky zaznamenal len rast sociálnych dávok.

Na zrýchlení dynamiky bežných výdavkov sa okrem ostatných bežných transferov (ktorých rast sa spomalil), podieľali všetky ostatné výdavkové položky, pričom najvýraznejší rast zaznamenali výdavky spojené s dôchodkami z majetku a bežné dane z dôchodkov a majetku.

<sup>2</sup> Hrubý zmiešaný dôchodok domácností zahŕňa zisk a dôchodok z podnikania drobných podnikateľov, je v ňom zahrnutá aj hodnota samozásobovania domácností poľnohospodárskymi produktmi, imputované nájomné a príspevkov domácností na vlastnej individuálnej bytovej výstavbe.





Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností  
(ceny)

(bežné)

Položka	mld. Sk		index <sup>1</sup>		podiel v %	
	1-2.Q 2005	1-2.Q 2006	<u>1-2.Q 05</u> 1-2.Q 04	<u>1-2.Q 06</u> 1-2.Q 05	1-2.Q 2005	1-2.Q 2006
Odmeny zamestnancov (všet. sektorov)	270,9	294,9	106,5	108,9	49,9	49,0
z toho: hrubé mzdy a platy	213,0	235,8	109,3	110,7	39,2	39,2
Hrubý zmiešaný dôchodok	158,1	184,0	111,6	116,4	29,1	30,6
Dôchodky z majetku - príjmové	14,2	15,7	85,5	110,3	2,6	2,6
Sociálne dávky	81,3	88,2	112,9	108,5	15,0	14,6
Ostatné bežné transfery - príjmové	18,2	19,6	98,0	107,2	3,4	3,2
<b>Bežné príjmy spolu</b>	<b>542,7</b>	<b>602,3</b>	<b>107,8</b>	<b>111,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Dôchodky z majetku - výdavkové	3,9	4,5	101,6	117,1	3,2	3,5
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	16,7	17,6	94,2	105,5	13,8	13,8
Sociálne príspevky	82,4	86,5	102,3	105,1	68,0	67,7
Ostatné bežné transfery - výdavkové	18,2	19,2	107,1	105,2	15,1	15,0
<b>Bežné výdavky spolu</b>	<b>121,2</b>	<b>127,9</b>	<b>101,8</b>	<b>105,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Hrubý disponibilný dôchodok</b>	<b>421,6</b>	<b>474,5</b>	<b>109,7</b>	<b>112,5</b>	<b>x</b>	<b>x</b>
Úprava vyplýv. zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzij. fondov	1,6	1,4	121,6	89,3	x	x
Konečná spotreba domácností	399,0	446,2	109,8	111,8	x	x
Hrubé úspory domácností	24,2	29,7	108,9	122,7	x	x

<sup>1</sup>indexy počítané z hodnôt vyjadrených v mil. Sk

Zdroj údajov: ŠÚ SR

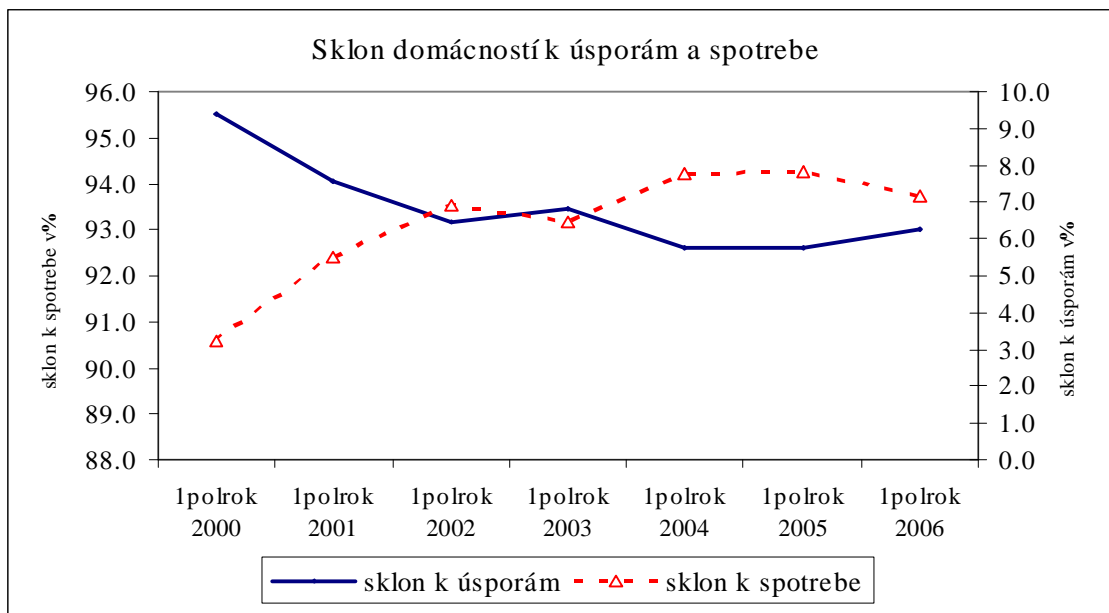
Po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok vo výške 474,5 mld. Sk, ktorý medziročne vzrástol o 12,5% (pred rokom o 9,7%). Z disponibilného dôchodku použili domácnosti na konečnú spotrebu 93,7%, zvyšok smeroval do hrubých úspor. Dynamický rast hrubých úspor domácností (22,7%) bol zrejme ovplyvnený nízkou porovnávacou základňou rovnakého obdobia minulého roka, no pravdepodobne tiež rastom príjmov domácností, najmä hrubého zmiešaného dôchodku. Vplyv dôchodkového sporenia v druhom a treťom pilieri na tvorbu hrubých úspor domácností sa oproti 1. polroku 2005 znížil (1,4 mld. Sk v porovnaní s 1,6 mld. Sk). Celkové zvýšenie dynamiky hrubých úspor, ktorá predstihla dynamiku hrubého disponibilného dôchodku, sa premietlo vo vývoji miery hrubých úspor domácností (6,3%), ktorá bola mierne vyššia ako pred rokom (5,7%).

Vývoj hrubého disponibilného dôchodku

(index, romr=100, bežné ceny)

	2005		2006		
	1. polrok	Rok	1.Q	2.Q	1. polrok
Hrubý disponibilný dôchodok	109,7	110,6	112,8	112,3	112,5
Konečná spotreba domácností	109,8	110,0	112,2	111,5	111,8
Hrubé úspory domácností	108,9	118,4	123,6	121,9	122,7
Podiel hrubých úspor na hrubom disponibilnom dôchodku (%)	5,7	7,8	5,7	6,8	6,3





### Zamestnanosť

Zamestnanosť zaznamenala v 1. polroku 2006 dynamický vývoj, keď podľa štatistického zisťovania i metodiky národných účtov (ESA 95) jej rast dosiahol 2,2% (v 1. štvrťroku 2,1%, v 2. štvrťroku 2,3%) Medziročný rast zamestnanosti podľa výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) zaznamenal 4,1%, čo bolo takmer dvojnásobne rýchlejšie tempo ako pred rokom. K akcelerácii zamestnanosti podľa VZPS prispel tak zvýšený dopyt po práci v domácej časti ekonomiky, keď počet pracujúcich v hospodárstve SR vzrástol o 2,7% (pred rokom o 1,1%), ako aj nárast počtu osôb pracujúcich v zahraničí o 28,9% (v 1. polroku 2005 o 25,3%).

### Vývoj zamestnanosti a nezamestnanosti

(priemer za obdobie)

	2005		2006		
	1. polrok	rok	1.Q	2.Q	1. polrok
Zamestnanosť podľa štatistického výkazníctva*					
tis. osôb	2 057,9	2 075,0	2 097,1	2 140,1	2 130,9
index romr=100	102,4	102,2	102,3	102,3	102,2
Pracujúci podľa VZPS					
tis. osôb	2 187,1	2 216,2	2 257,5	2 294,6	2 276,1
index romr=100	102,2	102,1	103,7	104,5	104,1
Zamestnanosť podľa ESA 95					
tis. osôb	2 066,0	2 084,0	2 101,5	2 121,8	2 111,7
index romr=100	101,4	101,4	102,1	102,3	102,2
Nezamestnanosť podľa VZPS					
tis. osôb	443,6	427,5	395,8	357,1	376,5
index romr=100	88,6	88,9	85,7	84,0	84,9
Miera nezamestnanosti podľa VZPS v %	16,9	16,2	14,9	13,5	14,2
Miera evidovanej nezamestnanosti v % **	12,2	11,6	11,6	10,7	11,1

\* od roku 2006 vrátane ozbrojených zložiek, indexy sú počítané z revidovaných údajov

\*\* prepočet NBS z mesačných údajov Úradu práce, sociálnych vecí a rodiny

Zdroj: ŠÚ SR



Najvyšší medziročný rast zamestnanosti (podľa metodiky ESA 95) zaznamenalo v 1. polroku stavebníctvo, rástol aj dopyt po práci v službách, čo sa prejavilo v raste zamestnanosti najmä v hoteloch a reštauráciách, obchode a v nehnuteľnostiach, prenájme a obchodných činnostiach. Vysoký rast zaznamenala aj zamestnanosť vo verejnej správe a obrane vrátane povinného sociálneho zabezpečenia a obrat z poklesu zamestnanosti v minulom roku do rastu v tomto roku zaznamenalo školstvo. Na druhej strane nižšiu zamestnanosť ako pred rokom zaznamenal priemysel (hlavne v dôsledku poklesu zamestnanosti v priemyselnej výrobe), finančné sprostredkovanie, zdravotníctvo a dlhodobý pokles zamestnanosti pretrvával v poľnohospodárstve.

Vývoj zamestnanosti podľa odvetví (metodika ESA 95) (index, romr=100)

	2005		2006		
	1. polrok	Rok	1.Q	2.Q	1. polrok
Spolu	101,4	101,4	102,1	102,3	102,2
Poľnohospodárstvo, poľovníctvo a lesníctvo	95,4	95,3	99,3	98,9	99,1
Priemysel	100,2	98,7	98,9	97,8	98,3
Ťažba nerastných surovín	93,8	93,9	94,1	97,7	95,9
Priemyselná výroba	100,6	98,9	99,0	97,8	98,4
Výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	96,3	97,0	98,9	97,8	98,5
Stavebníctvo	105,5	104,0	112,2	107,9	109,9
Obchod	104,3	107,8	103,4	109,2	106,3
Hotely a reštaurácie	103,9	102,3	105,0	113,2	109,0
Doprava, skladovanie, pošty a telekomunikácie	101,0	97,9	99,3	100,8	100,1
Finančné sprostredkovanie	101,3	99,2	96,3	100,1	98,2
Nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	104,2	106,9	106,2	104,8	105,5
Verejná správa a obrana; povinné sociálne zabezp.	103,2	104,2	107,9	101,8	104,8
Školstvo	95,0	96,3	100,9	101,8	101,3
Zdravotníctvo a sociálna pomoc	98,1	96,7	96,0	94,5	95,2
Ostatné spoločenské služby	105,6	102,2	104,4	100,7	102,5

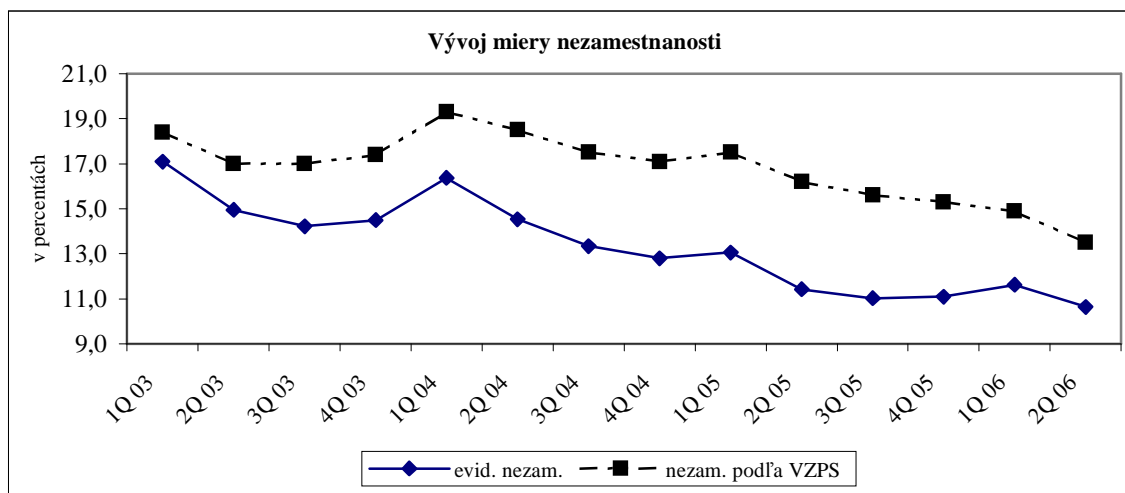
Zdroj: ŠÚ SR

### Nezamestnanosť

Pokračujúci dopyt po pracovnej sile sa premietol do vývoja nezamestnanosti. Medziročný pokles počtu nezamestnaných osôb z predchádzajúceho štvrťroku (podľa metodiky výberového zisťovania pracovných síl) sa v 2. štvrťroku viac zvýraznil a v priemere za 1. polrok predstavoval 15,1% (pred rokom pokles o 11,4%). Klesajúci trend miery nezamestnanosti sa v 2. štvrťroku prejavil v jej najnižšej hodnote od roku 1998 (13,5%) a v priemere za 1. polrok predstavovala 14,2%. V porovnaní s 1. polrokom 2005 miera nezamestnanosti poklesla o 2,7 percentuálneho bodu.

Klesajúcu tendenciu vo vývoji nezamestnanosti potvrdzujú aj výsledky podľa metodiky evidovanej nezamestnanosti. Podľa evidencie úradov práce, sociálnych vecí a rodiny, dosiahla miera nezamestnanosti v druhom štvrťroku 2006 v priemere 10,7% a v 1. polroku predstavovala 11,1% pri medziročnom poklese o 1,1 percentuálny bod.





zdroj: Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny a ŠÚ SR

Dlhodobý medziročný rast ponuky práce (t.j. osôb v produktívnom a poproduktívnom veku) sa v 1. polroku 2006 premietol najmä vo vyššom raste počtu ekonomicky neaktívnych osôb (t.j. osôb, ktoré neboli na trhu práce). Táto skutočnosť sa prejavila v miere ekonomickej aktivity, ktorá v priemere za 1. polrok dosiahla 59,0% (pred rokom 59,4%). Zvyšovanie podielu pracujúcich osôb v rámci ekonomicke aktívneho obyvateľstva sa premietlo do rastúcej miery zamestnanosti, ktorá v 1. polroku zaznamenala medziročný rast o 2 percentuálne body na 59,1%.

#### 1.4 Finančné hospodárenie

Podľa predbežných výsledkov ŠÚ SR dosiahli nefinančné a finančné korporácie v 1. polroku 2006 spolu zisk v objeme 142 mld. Sk (v rovnakom období minulého roka 131,8 mld. Sk), ktorý medziročne vzrástol o 7,7%. Na tvorbe zisku sa podstatnou mierou (89,2%) podieľali nefinančné korporácie, ktorých zisk sa medziročne zvýšil o 17,4%. Objem zisku finančných korporácií medziročne poklesol o 35,8%.

Hospodárenie finančných korporácií ovplyvnil záporný hospodársky výsledok NBS (1,4 mld. Sk). Finančné korporácie bez NBS dosiahli zisk 16,7 mld. pri jeho medziročnom raste o 16,7%.

#### Výsledky finančného hospodárenia

(mld. Sk, bežné ceny)

	1. polrok 2005	1. polrok 2006	index $\frac{1. \text{ polrok } 2006}{1. \text{ polrok } 2005}$
<b>Hospodársky výsledok (pred zdanením)</b>			
Nefinančné a finančné korporácie spolu	131,8	142,0	107,7
z toho			
Nefinančné a finančné korporácie bez NBS	122,3	143,4	117,2
Nefinančné korporácie	107,9	126,7	117,4
Finančné korporácie	23,8	15,3	64,2
v tom			
NBS	9,5	-1,4	x
Finančné korporácie bez NBS	14,3	16,7	116,7

Zdroj: ŠÚ SR a prepočet NBS



V rámci nefinančného sektora dosiahli kladný hospodársky výsledok všetky odvetvia s výnimkou poľnohospodárstva. Podstatná časť zisku (35,8%) bola vytvorená v priemyselnej výrobe, vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu a vody (23,1%) a v obchode (18,5%). Z rozhodujúcich odvetví priemyselnej výroby najvyšší medziročný rast zisku dosiahla výroba textílií a odevov a výroba elektrických a optických zariadení.

Počet nestratových a stratových korporácií

	1. polrok 2005	1. polrok 2006	zmena
Nefinančné korporácie spolu	6 645	6 347	- 298
Nestratové korporácie	4 016	3 980	- 36
Stratové korporácie	2 629	2 367	- 262

Zdroj: ŠÚ SR

Z celkového počtu 6 347 korporácií nefinančného sektora (subjekty s 20 a viac zamestnancami) bolo 3 980 nestratových, ktoré vytvorili zisk 124,3 mld. Sk pri jeho medziročnom raste o 14,3%. Počet stratových subjektov dosiahol 2 367, ktoré v úhrne vykázali stratu 22,7 mld. Sk a jej výška bola takmer na úrovni 1. polroku 2005.

Výsledky finančného hospodárenia finančných korporácií (mld. Sk, bežné ceny)

	1. polrok 2005	1. polrok 2006	index <u>1. polrok 2006</u> 1. polrok 2005
<b>Hospodársky výsledok (pred zdanením)</b>	14,3	16,7	116,7
Finančné inštitúcie bez NBS	8,3	9,1	109,6
Ostatní finanční sprostredkovatelia	4,7	4,5	95,7
Poisťovacie korporácie a penzijné fondy	1,4	3,1	221,4

Zdroj: ŠÚ SR a prepočet NBS. Rozdiely v súčtoch sú spôsobené zaokrúhľovaním

V rámci finančných korporácií (bez NBS) najvyšší prírastok zisku v 1. polroku 2006 v porovnaní s 1. polrokom 2005 dosiahli poisťovacie korporácie a penzijné fondy, zlepšila sa aj ziskovosť finančných inštitúcií. Mierne poklesol objem zisku ostatných finančných sprostredkovateľov.



## 2. PLATOBNÁ BILANCIA

### 2.1 Bežný účet

Deficit bežného účtu platobnej bilancie za 1. polrok 2006 dosiahol 61,9 mld. Sk a oproti rovnakému obdobiu minulého roku sa zvýšil o 11,4 mld. Sk. Na jeho nárast vplývalo medziročné zhoršenie obchodnej bilancie a bilancie výnosov. Naopak lepšie ako v 1. polroku 2005 sa vyvíjala bilancia služieb a bežných transferov. Podiel deficitu bežného účtu na HDP v bežných cenách dosiahol 8,0%, pri medziročnom zvýšení o 0,8 p. b. (podiel deficitu bežného účtu bez dividend a reinvestovaného zisku dosiahol 3,0%, pri medziročnom zvýšení o 0,9 p. b.). Podiel deficitu obchodnej bilancie na HDP v 1. polroku 2006 vzrástol na 5,9% (v rovnakom období minulého roka 4,5%).

#### Bežný účet platobnej bilancie

mld. Sk	1 - 6 / 2006	1 - 6 / 2005
Obchodná bilancia	-45,5	-31,5
Vývoz	567,9	461,3
dovoz	613,4	492,8
Bilancia služieb	8,2	5,2
Bilancia výnosov	-28,6	-24,9
z toho: výnosy z investícií	-43,4	-39,8
z toho: reinvestovaný zisk	-16,9	-14,4
Bežné transfery	4,0	0,7
Bežný účet celkom	-61,9	-50,5
Podiel bežného účtu na HDP v %	-8,0	-7,2
Podiel bežného účtu (bez dividend a reinvestovaného zisku) na HDP v %	-3,0	-2,1

Zdroj: NBS, ŠÚ SR (HDP).

Obchodná bilancia zaznamenala pasívne saldo vo výške 45,5 mld. Sk, pri medziročnom náraste o 14,0 mld. Sk. Na náraste deficitu zahraničného obchodu sa podieľala vyššia dynamika rastu dovozu v porovnaní s dynamikou vývozu, pričom tak rast dovozu ako aj vývozu sa, v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku, výrazne zrýchlil.

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR sa v 1. polroku 2006 vyviezol tovar v hodnote 567,9 mld. Sk, čo bolo o 23,1% (v USD o 20,9%, v EUR o 26,5%) viac ako za rovnaké obdobie minulého roku.

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

	1. polrok	1. polrok	Príspevok	Príspevok
	2006	2005	1. polrok 2006	1. polrok 2005
	v mld. Sk	v mld. Sk	v percentuálnych bodoch	v percentuálnych bodoch
Suroviny	16,2	1,5	3,5	0,4
Chemické výrobky a polotovary	25,9	25,6	5,6	6,8
Stroje a dopravné zariadenia	58,7	-7,7	12,7	-2,0
z toho: stroje	40,6	22,3	8,8	5,9
dopravné zariadenia	18,1	-30,0	3,9	-7,9
Hotové výrobky	5,7	1,5	1,2	0,4
Vývoz celkom	106,5	20,9	23,1	5,5



Vo vývoze tovaru došlo k zrýchleniu minuloročnej dynamiky o viac ako 17 percentuálnych bodov, predovšetkým v dôsledku rastu vývozu v skupine stroje a dopravné zariadenia a surovín.

Na rozdiel od predchádzajúceho roku, v ktorom vývoz v skupine stroje a dopravné zariadenia výrazne klesal, v 1. polroku 2006 došlo k nárastu tohto vývozu najmä v dôsledku rastu vývozu osobných automobilov a častí a súčastí osobných automobilov. Okrem dopravných prostriedkov bol nárast vývozu v rámci celkovej skupiny strojov a dopravných zariadení podporený aj vyšším vývozom strojov a prístrojov, ktorých medziročný prírastok sa v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku výrazne zvýšil. Medziročný rast vývozu v podskupine stroje a zariadenia bol tvorený najmä vývozom televíznych prijímačov, vysielačmi prístrojmi, kotlami, elektrickými motormi, videofonickými prístrojmi a pod.

Najvyššie medziročné tempo rastu bolo zaznamenané vo vývoze surovín. Rast vývozu surovín súvisel s výrazným rastom ceny ropy a zemného plynu na svetových trhoch, čo sa prejavilo najmä vyšším vývozom spracovanej ropy ako aj zemného plynu.

Napriek tomu, že medziročný nárast vývozu hotových výrobkov je najnižší zo všetkých skupín tovarov, došlo v porovnaní s 1. polrokom 2005 k zrýchleniu medziročného rastu vývozu tejto skupiny. Vyšší vývoz hotových výrobkov bol tvorený najmä zvýšeným vývozom nábytku a agroproduktov (cukor, obilie).

Vyvezená produkcia v skupine chemické výrobky a polotovary si zachovávala stabilný rast podobný minuloročnému. Na svetových trhoch sa najlepšie uplatňovali niektoré polotovary, ako sú hliník, meď, papier a výrobky z nich a výrobky zo železa a ocele. Z chemických výrobkov najviac rástol vývoz výrobkov z plastov a kaučuku, čo súviselo s postupným rastom ceny ropy.

Objem dovezeného tovaru predstavoval v 1. polroku 613,4 mld. Sk a jeho medziročný rast 24,5% (v USD o 22,2%, v EUR o 27,9%).

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

	1. polrok	1. polrok	Príspevok	Príspevok
	2006	2005	1. polrok 2006	1. polrok 2005
	v mld. Sk	v mld. Sk	v percentuálnych bodoch	v percentuálnych bodoch
Suroviny	32,4	18,6	6,6	4,6
Chemické výrobky a polotovary	19,9	8,4	4,0	2,1
Stroje a dopravné zariadenia	45,2	0,1	9,2	0,0
Hotové výrobky	23,3	14,1	4,7	3,5
z toho: poľnohospodárske				
a priemyselné výrobky	10,5	9,0	2,1	2,2
osobné autá	2,6	0,7	0,5	0,2
strojárenské a elektrotechnické	10,2	4,4	2,1	1,1
spotrebné výrobky				
Dovoz celkom	120,8	41,2	24,5	10,1



V dovoze tovaru v 1. polroku 2006 zaznamenal najvyššie tempo rastu dovoz surovín. Podobne ako pri vývoze, rast ceny ropy a následne aj plynu spôsobil, že tempo rastu dovozu tejto skupiny tovarov prevýšilo medziročný rast celkového dovozu a dosiahlo takmer 50%.

Vysoký medziročný nárast dovozu strojov a dopravných zariadení bol sčasti spôsobený nízkym dovozom tejto skupiny tovarov v minulom roku, keď nižší dovoz komodít pre automobilový priemysel znižoval dovoz v skupine stroje a dopravné zariadenia. Od začiatku tohto roku dochádza naopak k rastu dovozu komponentov pre automobilový priemysel, pričom v rámci celkovej skupiny je tento rast sprevádzaný vyššími dovozmi ďalších skupín tovarov. V podskupine strojov vzrástol, v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka, najmä dovoz zdvíhacích a manipulačných zariadení, strojov na automatické spracovanie dát a tvárniacich strojov, ako aj elektronických integrovaných obvodov a mikrozostáv a pod.

V dovoze chemických výrobkov a polotovarov došlo tiež k zrýchleniu medziročného prírastku. Rast dovozu polotovarov bol sústredný do zvýšeného dovozu železa a ocele, výrobkov zo železa a ocele, medi, dreva a výrobkov z nich. V skupine chemických výrobkov sa nárast dovozu prejavil najviac pri dovoze plastov a organických chemických výrobkov.

Na prírastku dovozu sa podieľal aj dovoz skupiny hotových výrobkov, ktorý taktiež rástol rýchlejšie ako v minulom roku. V rámci celkovej skupiny sa prejavil hlavne nárast dovozu priemyselných výrobkov (farmaceutické výrobky, odevy a obuv) a spotrebnej elektroniky. Rýchlejšie ako v minulom roku rástol tiež dovoz osobných automobilov.

V obchode so službami bol v 1. polroku 2006 vytvorený prebytok 8,2 mld. Sk (medziročný rast o 3,0 mld. Sk). Inkasá za vývoz služieb do zahraničia vzrástli o 9,9 mld. Sk a platby za ich dovoz o 6,9 mld. Sk. Na zvýšení prebytku bilancie služieb sa podieľali dopravné služby a služby cestovného ruchu, zatiaľ čo „iné služby celkom“ zostali na medziročne nezmenenej úrovni.

#### Bilancia služieb

mld. Sk	1. polrok 2006	1. polrok 2005
Doprava	8,1	6,4
Cestovný ruch	6,1	4,8
Iné služby celkom	-6,0	-6,0
Bilancia služieb	8,2	5,2

Príjmy z medzinárodnej dopravy tovarov a osôb dosiahli 26,6 mld. Sk (medziročný nárast o 3,0 mld. Sk) a výdavky 18,5 mld. Sk (nárast o 1,3 mld. Sk). Z hľadiska veľkosti objemu najvyššou položkou v rámci dopravných služieb zostali príjmy z prepravy zemného plynu a ropy, ktoré dosiahli 13,8 mld. Sk. Napriek tomu, že príjmy za tranzit ropy a zemného plynu medziročne vzrástli o 9,5%, ich podiel na celkových dopravných príjmoch medziročne poklesol, keď za 1. polrok 2006 dosiahol necelých 52% (v rovnakom období minulého roku bol tento ukazovateľ na úrovni viac ako 53%). Rast tohto druhu príjmov bol čiastočne podporený oslabením kurzu SKK voči USD, ktorý spôsobil nárast tranzitných poplatkov po prepočte na SKK.





V službách medzinárodnej dopravy bez tranzitu (automobilovej, železničnej, leteckej a vodnej) vrátane služieb súvisiacich s dopravou bol dosiahnutý deficit 5,7 mld. Sk (medziročné zlepšenie deficitu o 0,5 mld. Sk), pričom 86% tvorili platby za ostatné nákladné služby vrátane obchodných nákladov a 14% výdavky na osobnú dopravu, hlavne leteckú. Medziročné zlepšenie salda dopravných služieb bez tranzitu bolo spôsobené najmä zlepšením salda osobnej leteckej dopravy (rast príjmov za poskytované služby leteckej dopravy a pokles výdavkov slovenských rezidentov za služby poskytované nerezidentami súvisia s rozvojom leteckej dopravy v SR) ako aj vyššími príjmami za poskytnuté služby nákladnej automobilovej dopravy. Naopak horšie ako v minulom roku sa vyvíjali príjmy za poskytnuté služby nákladnej železničnej dopravy.

Aktívne saldo zahraničného cestovného ruchu medziročne vzrástlo o 1,3 mld. Sk na 6,1 mld. Sk. Devízové príjmy zo zahraničného cestovného ruchu dosiahli 20,3 mld. Sk, čo predstavovalo nárast o 3,3 mld. Sk oproti 1. polroku 2005. Uvedený rast devízových príjmov bol napriek zhodnoteniu výmenného kurzu slovenskej koruny umožnený vyšším počtom zahraničných návštevníkov, ako aj rastom počtu ubytovaných zahraničných turistov. Výdavky slovenských občanov na zahraničnú turistiku (vrátane spotreby slovenských občanov pracujúcich v zahraničí) dosiahli 14,2 mld. Sk a vzrástli o 2,0 mld. Sk.

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, pričom jej deficit sa medziročne nezmenil. Príjmy za poskytnuté služby medziročne, ako aj výdavky vzrástli zhodne o 3,7 mld. Sk.

V 1. polroku 2006 sa v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka najpriaznivejšie vyvíjali služby výpočtovej techniky, právne, účtovné a poradenské služby, kde sa rýchlejší rast príjmov ako výdavkov prejavil v znížení deficitu. Pozitívny dopad na celkové saldo mali aj služby spojov, kde rast príjmov spôsobil zvýšenie minuloročného prebytku. Na druhej strane nárast deficitu sa realizoval hlavne horším tohtoročným vývojom vo finančných, stavebných službách a službách v ostatných činnostiach (najmä v spracovateľských službách a opravách a technických službách).

V 1. polroku 2006 skončila bilancia výnosov deficitom 28,6 mld. Sk, čo oproti rovnakému obdobiu minulého roku predstavovalo zhoršenie o 3,7 mld. Sk. Inkasá vzrástli o 2,8 mld. Sk a platby o 6,5 mld. Sk. Bilancia výnosov bez reinvestovaného zisku skončila deficitom 11,7 mld. Sk, pričom v minulom roku bol jej deficit o 1,2 mld. Sk nižší.

#### Bilancia výnosov

mld. Sk	1. polrok 2006	1. polrok 2005
Kompenzácia pracovníkov	14,9	14,9
Priame investície	-40,0	-35,3
z toho: reinvestovaný zisk	-16,9	-14,4
Portfóliové a ostatné investície	-3,5	-4,5
Bilancia výnosov	-28,6	-24,9

Počas krátkodobých pracovných pobytov v zahraničí podľa prepočtov NBS slovenskí občania zarobili 14,9 mld. Sk. Mierny nárast príjmov slovenských občanov v zahraničí bol

vykompenzovaný rastom príjmov zahraničných občanov v SR, čo viedlo iba k minimálnej medziročnej zmene aktívneho salda kompenzácií pracovníkov.

V 1. polroku 2006 boli podnikom so zahraničnou majetkovou účasťou vyplatené dividendy vo výške 22,4 mld. Sk, zatiaľ čo v minulom roku to bolo 21,0 mld. Sk. Vyššia ziskovosť podnikov sa prejavila aj v zisku, ktorý priami zahraniční investori reinvestovali v SR. Medziročný nárast reinvestovaného zisku dosiahol v 1. polroku 2006 hodnotu 2,5 mld. Sk.

Investovanie do zahraničných cenných papierov prinieslo tuzemským investorom zisk 9,7 mld. Sk, pri medziročnom náraste o 2,2 mld. Sk. Výnos z nákupu slovenských dlhopisov cudzincami predstavoval 7,6 mld. Sk, čo bolo o 0,6 mld. Sk menej ako v rovnakom období minulého roku. Rast inkás a pokles platieb vyústil do zmeny minuloročného deficitu bilancie portfóliových investícií na prebytok 2,0 mld. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku sa jej saldo zlepšilo o 2,8 mld. Sk.

Bilancia ostatných investícií skončila záporným saldom vo výške 5,5 mld. Sk, pri medziročnom zhoršení o 1,7 mld. Sk. Prehĺbenie deficitu bolo zapríčinené výrazným rastom platieb úrokov z krátkodobých obchodných úverov podnikateľských subjektov.

Bežné transfery vytvorili prebytok 4,0 mld. Sk. V medziročnom porovnaní došlo k nárastu kladného salda o 3,3 mld. Sk, čo bolo spôsobené hlavne nárastom príjmov v rámci vládnych transferov. Prebytok vládnych transferov vzrástol medziročne o 3,8 mld. Sk, čo bolo ovplyvnené tým, že príjmy z rozpočtu EÚ prevýšili odvody do rozpočtu EÚ o viac ako 8,7 mld. Sk. Naopak v bilancii súkromných transferov došlo k miernemu prehĺbeniu minuloročného deficitu (o 0,5 mld. Sk).

## **2.2 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie**

Kapitálový a finančný účet skončil prebytkom 63,9 mld. Sk, čo predstavovalo v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka pokles o 46,2 mld. Sk. Zmenila sa aj štruktúra prílevu finančných tokov. Zatiaľ čo v 1. polroku 2005 rozhodujúcu úlohu v príleve kapitálu zohrával krátkodobý kapitál bankového sektora, ktorý sa čiastočne podieľal aj na krytí deficitu bežného účtu, v 1. polroku 2006 sa prejavil zvýšený prílev portfóliových investícií a priamych investícií, pričom ostatné krátkodobé investície zaznamenali odlev. Štruktúra kapitálového a finančného účtu platobnej bilancie sa tak v porovnaní s minulým rokom, keď bola časť deficitu bežného účtu krytá prílevom krátkodobého kapitálu, zlepšila.



Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie

mld. Sk	1. polrok 2006	1. polrok 2005
<b>Kapitálový účet</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
Priame investície	59,0	32,2
SR v zahraničí	-5,7	-1,2
z toho: majetková účasť v zahraničí	-5,2	0,2
reinvestovaný zisk	-0,6	-0,6
v SR	64,8	33,4
z toho: majetková účasť v SR	38,0	6,5
z toho: privatizačné PZI	31,0	0,0
reinvestovaný zisk	17,5	15,0
Portfóliové investície a finančné deriváty	48,2	-14,4
SR v zahraničí	-5,8	-20,9
v SR	54,0	6,5
Ostatné dlhodobé investície	18,0	-9,7
Aktíva	-0,4	-0,6
Pasíva	18,4	-9,1
Krátkodobé investície	-61,1	102,0
Aktíva	-51,1	-17,2
Pasíva	-10,0	119,2
<b>Kapitálový a finančný účet celkom</b>	<b>63,9</b>	<b>110,1</b>

Saldo priamych zahraničných investícií (PZI) dosiahlo 59,0 mld. Sk a medziročne vzrástlo o 26,8 mld. Sk, čo bolo ovplyvnené najmä prílevom privatizačných zdrojov.

V porovnaní s 1. polrokom 2005 sa zvýšil záujem slovenských podnikov o investovanie v zahraničí. Zvýšenie majetkovej zaangažovanosti slovenských investorov v zahraničí formou priamych investícií o 5,4 mld. Sk bolo iba čiastočne kompenzované miernym prílevom v rámci ostatného kapitálu.

Prílev majetkového kapitálu a reinvestovaného zisku do SR dosiahol 55,5 mld. Sk, pričom výrazne (o 34 mld. Sk) prevýšil úroveň rovnakého obdobia minulého roku. Majetková účasť zahraničných investorov v SR sa v 1. polroku 2006 zvýšila o 31,4 mld. Sk, čím niekoľkonásobne prevýšila úroveň prílevu z rovnakého obdobia minulého roku. Na druhej strane odhad reinvestovaného zisku, ktorý tvorí protipoložku k bilancii výnosov na bežnom účte, medziročne vzrástol iba mierne, keď ku koncu júna jeho prílev dosiahol 17,5 mld. Sk. Medziročný nárast prílevu majetkového kapitálu bol takmer celý (31 mld. Sk) spôsobený prílevom zdrojov z privatizácie Slovenských elektrární firmou Enel v apríli.

V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku došlo v oblasti portfóliových investícií k zmene trendu z odlevu na prílev. Držba zahraničných cenných papierov zo strany slovenských subjektov sa znížila o 15,1 mld. Sk. Domáci investori, tak podniky ako aj banky, znížili svoje investície do dlhodobých zahraničných obligácií. Pokles investícií do dlhových cenných papierov bol čiastočne kompenzovaný vyšším záujmom o majetkové cenné papiere, do ktorých investovali slovenskí rezidenti o 7,8 mld. Sk viac ako v 1. polroku 2005.

Kladné saldo portfóliových investícií v SR vzrástlo z minuloročných 6,5 mld. Sk na 54,0 mld. Sk. V ich štruktúre významnú úlohu zohrávali aktivity vlády. Napriek tomu, že dopyt zahraničných investorov po vládnych cenných papieroch emitovaných v slovenských korunách poklesol, nová emisia eurobondov vlády spôsobila výrazný rast prílevu portfóliových zdrojov v sektore vlády z minuloročných 1,1 mld. Sk na 49,8 mld. Sk.



Saldo ostatných investícií zaznamenalo zápornú hodnotu, keď odlev zdrojov do zahraničia dosiahol 43,1 mld. Sk. Zmena trendu z prílevu na odlev bola spôsobená vývojom krátkodobých pasív v bankovom sektore.

Ostatné dlhodobé investície zaznamenali prílev zdrojov v objeme 18,0 mld. Sk. Prílev dlhodobého kapitálu sa uskutočnil hlavne na strane pasív, kde vzrástol najmä prílev zdrojov z čerpaných finančných úverov podnikmi. Čerpanie dlhodobých podnikových finančných úverov dosiahlo 25,5 mld. Sk, čo bolo o 55,5% viac ako v rovnakom období minulého roku. Zvýšené čerpanie úverových zdrojov bolo zaznamenané najmä do odvetví priemyslu, pričom súviselo najmä s prípravou výroby nových výrobcov v automobilovom priemysle. Splácanie finančných úverov podnikovej sféry dosiahlo 12,3 mld. Sk a, na rozdiel od čerpania, v porovnaní s predchádzajúcim rokom pokleslo o 25,9%. K medziročnému nárastu dlhodobých pasív prispelo aj nižšie splácanie v sektore vlády a NBS, ktoré bolo ovplyvnené minuloročným splácaním dlhu voči ČSOB.

Krátkodobý kapitál zaznamenal odlev vo výške 61,1 mld. Sk, zatiaľ čo v prvom polroku 2005 dosiahol prílev krátkodobého kapitálu hodnotu 102,0 mld. Sk. Hlavným faktorom zmeny minuloročného prílevu na odlev boli komerčné banky, kde došlo k odlevu kapitálu hlavne formou zníženia vkladov nerezidentov v komerčných bankách (zvýšenie vkladov nerezidentov v komerčných bankách na území SR v 1. polroku 2005 bolo vyvolané očakávaniami spojenými s apreciáciou výmenného kurzu slovenskej koruny). Na strane aktív sa odlev zdrojov prejavil najmä v náraste poskytnutých finančných úverov a raste objemu krátkodobých vkladov slovenských bánk na účtoch v zahraničí. Výraznejší prílev krátkodobého kapitálu sa v porovnaní s minulým rokom realizoval iba v podnikovom sektore a súvisel s čerpaním dovozných úverov zo zahraničia (dovozné úvery rástli pod vplyvom rastúceho dovozu).



### 2.3 Devízové rezervy

Devízové rezervy NBS ku koncu júna 2006 dosiahli 16 128,9 mil. USD. Od začiatku roka tak vzrástli o 649,4 mil. USD. Celkové devízové rezervy Národnej banky Slovenska boli v priebehu polroka ovplyvňované viacerými faktormi. Rozhodujúcim faktorom pozitívne ovplyvňujúcim oblasť príjmov boli príjmy súvisiace s marcovou emisiou eurobondov. Oblasť výdavkov bola determinovaná najmä splátkami dlhovej služby vlády a intervenciami centrálnej banky na medzibankovom devízovom trhu. 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 (237,1 mil. USD) bol sprevádzaný pozitívnymi kurzovými rozdielmi (412,3 mil. USD), ktoré vznikli z dôvodu posilnenia eura voči americkému doláru na svetových finančných trhoch.

Príjmovú časť devízových rezerv v tomto období determinovali nasledovné faktory:

- výnosy z depozít a cenných papierov v portfóliu NBS vo výške 191,2 mil. USD,
- príjmy z emisie eurobondov vo výške 1 202,5 mil. USD,
- príjmy NBS vyplývajúce z realizovaných repo operácií (kladné saldo vo výške 2,5 mil. USD).

Stranu výdavkov devízových rezerv v tomto období ovplyvnili:

- splátky dlhovej služby vlády vo výške 201,6 mil. USD, z čoho splátky úrokov vládných eurobondov emitovaných v predchádzajúcich rokoch predstavovali 102,1 mil. USD,
- odlev prostriedkov z titulu intervencií a priamych obchodov na medzibankovom devízovom trhu vo výške 760,6 mil. USD,
- splátky dlhovej služby NBS vo výške 0,7 mil. USD,
- ostatné čisté výdaje NBS vo výške 80,8 mil. USD (záporné saldo), vyplývajúce najmä z príjmov a platieb v rámci zahraničného platobného styku pre klientov NBS,
- Národná banka Slovenska v súlade s rozhodnutím Bankovej Rady NBS z 25. apríla 2006 o optimalizácii výšky devízových rezerv NBS odpredala počas prvého polroka 115,4 mil. USD.

Devízové rezervy NBS ku koncu júna 2006 postačovali na pokrytie 4,4-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb do Slovenskej republiky za prvých šesť mesiacov roka.

Devízové rezervy obchodných bánk ku koncu polroka 2006 dosiahli výšku 1 775,8 mil. USD a od začiatku roka tak vzrástli o 233,5 mil. USD. Stav devízových rezerv celého bankového sektoru vrátane NBS bol k ultimu júna 17 904,7 mil. USD.

### 2.4 Zahraničná zadlženost' SR

Celkový hrubý zahraničný dlh ku koncu júna 2006 podľa predbežných odhadov dosiahol 31,5 mld. USD, resp. 25,1 mld. EUR, pričom od začiatku roka 2006 vzrástol o 4,6 mld. USD, resp. o 2,4 mld. EUR. Celkový dlhodobý zahraničný dlh v hodnotenom období vzrástol o 3,5 mld. USD, pri náraste celkového krátkodobého zahraničného dlhu o 1,1 mld. USD.



V celkovom dlhodobom zahraničnom dlhu bol v hodnotenom období zaznamenaný nárast stavu zahraničných záväzkov v položke vláda a NBS o 1,9 mld. USD najmä z titulu vydania zahraničných dlhopisov v marci vo výške 1,0 mld. EUR (1,3 mld. USD), ako aj zvýšeného záujmu o nákup štátnych korunových dlhopisov. V rámci komerčného sektora došlo v hodnotenom období k nárastu zahraničných záväzkov podnikateľských subjektov o 1,2 mld. USD a k nárastu záväzkov komerčných bánk o 0,4 mld. USD.

V celkovom krátkodobom zahraničnom dlhu bol zaznamenaný v porovnaní s východiskom roka nárast u podnikateľských subjektov o 1,7 mld. USD pri poklese zahraničných pasív komerčných bánk o 0,5 mld. USD.

Pomer celkového hrubého zahraničného dlhu na obyvateľa SR dosiahol ku koncu júna 5 856 USD, pričom k 1.1.2006 to bolo 5 000 USD. Podiel celkového krátkodobého zahraničného dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR v hodnotenom období klesol z 56,3%, na úroveň 51,7% k ultimu júna 2006.

	v mil. USD		v mil. EUR		v mil. SKK	
	1.1.2006	30.6.2006	1.1.2006	30.6.2006	1.1.2006	30.6.2006
Celkový zahraničný dlh SR	26 897,6	31 501,2	22 704,5	25 140,4	859 324,5	963 432,7
1) Dlhodobý zahraničný dlh	11 759,5	15 229,2	9 926,3	12 154,1	375 692,5	465 769,9
Vláda a NBS <sup>1)</sup>	5 578,3	7 445,5	4 708,7	5 942,1	178 215,5	227 713,2
Komerčné banky	866,7	1 238,3	731,6	988,3	27 689,3	37 872,2
Podnikateľské subjekty	5 314,5	6 545,4	4 486,0	5 223,7	169 787,6	200 184,5
2) Krátkodobý zahraničný dlh	15 138,1	16 272,0	12 778,2	12 986,3	483 632,0	497 662,8
Vláda a NBS	4,4	0,0	3,7	0,0	140,6	0,0
Komerčné banky	9 360,4	8 822,0	7 901,2	7 040,6	299 046,1	269 812,0
Podnikateľské subjekty	5 773,3	7 450,0	4 873,3	5 945,7	184 445,4	227 850,8
Zahraníčné aktíva	25 455,3	28 653,4	21 487,2	22 867,7		
Čistá zahraničná zadlženosť	1 442,3	2 847,8	1 217,3	2 272,7		
Kurz USD resp. EUR	31,948	30,584	37,848	38,322		
Křížový kurz EUR/USD			1,185	1,253		

Zdroj: NBS.

1) vrátane vládnych agentúr a obcí

Čistá zahraničná zadlženosť, vypočítaná ako rozdiel hrubej zahraničnej zadlženosti vo výške 31,5 mld. USD (pasíva NBS a vlády, pasíva komerčných bánk a pasíva podnikovej sféry - mimo majetkovej účasti) a zahraničných aktív vo výške 28,7 mld. USD (devízové rezervy NBS, zahraničné aktíva komerčných bánk, zahraničné aktíva podnikovej sféry - mimo majetkovej účasti) dosiahla ku koncu júna 2006 dlžnícku pozíciu 2,8 mld. USD.



### 3. VEREJNÝ SEKTOR

#### *Zhodnotenie hospodárenia verejnej správy v metodike ESA 95*

Na základe známych údajov o vývoji hospodárenia verejnej správy za 1. polrok 2006 by mohol koncoročný podiel deficitu na HDP v metodike ESA 95 dosiahnuť v porovnaní so schváleným rozpočtom priaznivejší výsledok. Vláda SR schválila na rok 2006 deficit verejných financií vo výške 2,9% z HDP, pričom predpokladala, že zavedenie II. piliera dôchodkového systému bude predstavovať dodatočné čisté náklady vo výške 1,3% z HDP. Predpoklad dosiahnutia pozitívnejšieho salda je založený na vyššom výbere hotovostných daní za 1. polrok 2006 vplyvom priaznivejšieho ekonomického vývoja, než aký bol anticipovaný v čase zostavovania rozpočtu verejnej správy na rok 2006. Deficit by sa mal zmierniť aj vplyvom jednorazového príjmu zo zrušenia anonymných vkladov. Rovnako dosiaľ realizované vyššie príjmy z dividend by mali posilniť príjmovú stránku štátneho rozpočtu. Na strane výdavkov by sa mala v porovnaní s rozpočtom realizovať úspora úrokových nákladov verejného dlhu, ktorá však bola už v 1. polroku sčasti kompenzovaná čerpaním nerozpočtovaných výdavkov. Išlo napr. o výdavky na povodne v roku 2006 (194 mil. Sk) a na dokončenie budovy Slovenského národného divadla (160 mil. Sk). Očakáva sa, že v smere prehĺbenia salda verejných financií by malo pôsobiť hospodárenie obcí a vyšších územných celkov.

#### *Štátny rozpočet (na hotovostnom princípe)*

Vývoj rozpočtového hospodárenia SR v prvom polroku 2006 charakterizovali dve protichodné tendencie: v priebehu prvých štyroch mesiacov v dôsledku dynamického výberu daní a prísnej rozpočtovej politiky vo výdavkovej časti vykazoval štátny rozpočet prebytky. V období pred parlamentnými voľbami však došlo k uvoľneniu rozpočtovej disciplíny, čo spolu so spomalením dynamiky daňových príjmov viedlo k prechodu do deficitného hospodárenia. V druhej polovici júna sa deficit štátneho rozpočtu (na hotovostnom princípe) pohyboval na úrovni okolo 27 mld. Sk. Koncomesačný výber daní a prevod časti dividend Slovenského plynárenského priemyslu z Fondu národného majetku do štátneho rozpočtu (4 mld. Sk) znížili deficit štátneho rozpočtu na 10,3 mld. Sk (18% z ročného rozpočtu).

Celkové rozpočtové príjmy dosiahli k 30.6.2006 hodnotu 138,0 mld. Sk (50,6% z celoročne rozpočtovanej čiastky). Priaznivo sa vyvíjali daňové príjmy a z nich hlavne daň z príjmov právnických osôb, ktorá za 1. polrok dosiahla 70,7% z predpokladanej ročnej čiastky. Celkové daňové príjmy na hotovostnom princípe dosiahli k 30.6.2006 hodnotu 113,4 mld. Sk, čo predstavuje 52,6% z ročného rozpočtu (v roku 2005 to bolo 111,5 mld. Sk, t.j. 55,2% z ročného rozpočtu). Rozpočtové výdavky boli čerpané v objeme 148,3 mld. Sk (44,9% z ročného rozpočtu). V celkových príjmoch štátneho rozpočtu sú zahrnuté aj transfery z Európskej únie, ktoré za prvý polrok boli čerpané v objeme 8,8 mld. Sk (31,5% z ročného rozpočtu).



#### 4. MENOVÁ POLITIKA A MENOVÝ VÝVOJ

Menová politika NBS v 1. polroku 2006 bola uskutočňovaná v prostredí pokračujúceho hospodárskeho rastu a rastu miezd a zamestnanosti. Tento fakt sa pozitívne prejavil na konečnej spotrebe domácností, čo by sa mohlo prejavíť vo vzniku dopytových tlakov na vývoj inflácie. Na základe súčasného vývoja inflácie, ktorá by mala tak v roku 2006, ako aj v nasledujúcom roku prekročiť stanovený cieľ, pristúpila NBS k sprísňovaniu menovej politiky. Hospodárenie štátneho rozpočtu vykázalo v prvých štyroch mesiacoch 2006 prebytok, ale vplyvom predvolebného obdobia došlo v máji a v júni k zmene a štátny rozpočet sa dostal do deficitu. NBS bola aktívna na medzibankovom devízovom trhu, keď kurz slovenskej koruny voči referenčnej mene euro zaznamenal volatilný vývoj vplyvom domácej politickej neistoty a regionálneho vývoja. Vzhľadom na to, že znehodnocovanie výmenného kurzu nezodpovedalo ekonomickým fundamentom, pristúpila NBS koncom júna k dvom devízovým intervenciám.

Uvedený vývoj základných ekonomických ukazovateľov sa prejavil v nastúpenom trende sprísňovania menovej politiky NBS a raste jej kľúčových úrokových sadzieb v 1. polroku (spolu o 1 percentuálny bod), keď ich zvyšovala v dvoch krokoch: v marci a v máji, vždy o 0,50 percentuálneho bodu.

##### 4.1 Menové agregáty a protipoložky menového agregátu M3

Menový agregát M3 (v metodike ECB) ku koncu 1. polroka 2006 dosiahol 861,2 mld. Sk a v porovnaní so stavom k 31.12.2005 vzrástol o 29,7 mld. Sk. Medziročná dynamika rastu<sup>3</sup> menového agregátu M3 v júni bola na úrovni 11,2%.

Medziročná dynamika rastu M3 sa počas 6 mesiacov 1. polroka 2006 takmer neustále zvyšovala (s výnimkou apríla), keď oproti decembru 2005 vzrástla celkom o 3,4 percentuálneho bodu. Uvedené zrýchľovanie ročnej dynamiky množstva peňazí v obehu zodpovedá rastovému prostrediu ekonomiky pri mierne zvyšujúcej sa miere inflácie. Vývoj peňažnej zásoby bol prorastovo ovplyvnený pokračujúcim rozvojom úverových aktivít obchodných bánk, kde sa zatiaľ neprejavila reakcia na sprísňovanie menovej politiky. S rastom úrokových sadzieb sa zrejme znižuje záujem o ďalšie investovanie do podielových fondov, v dôsledku čoho nedochádza v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka k odlevu zdrojov z peňažnej zásoby.

---

<sup>3</sup> Medziročná dynamika rastu menových agregátov a ich protipoložiek je počítaná z vykázaných koncomesačných stavov bez abstrahovania od netransakcií, ktoré zahŕňajú všetky pohyby v stavoch bilančných položiek vyplývajúce zo zmien ocenenia obchodovateľných nástrojov, zníženia/odpísania hodnoty úveru, kurzových rozdielov, reklasifikácií a iných zmien.





Vývoj menového agregátu M3 a hlavných protipoložiek M3 v 1. polroku 2006 a 2005	stav k 30.6. (mld. Sk)	zmena od zač. roka* (mld. Sk)	zmena od zač. roka* (%)
<b>1. polrok 2006</b>			
Menový agregát M3	861,2	+29,7	+3,6
Hlavné protipoložky M3			
Dlhodobé finančné pasíva	192,9	-0,4	-0,2
Pohľadávky PFI a cenné papiere	833,1	+37,7	+4,7
z toho: Verejná správa	248,9	-24,5	-9,0
Ostatní rezidenti	584,2	+62,2	+11,9
<b>1. polrok 2005</b>			
Menový agregát M3	774,3	+3,1	+0,4
Hlavné protipoložky M3			
Dlhodobé finančné pasíva	189,1	+8,2	+4,5
Pohľadávky PFI a cenné papiere	724,7	+15,6	+2,2
z toho: Verejná správa	261,1	-34,0	-11,5
Ostatní rezidenti	463,6	+49,7	+12,0

Pozn.: \*/ Vzhľadom k tomu, že menové agregáty a protipoložky k menovému agregátu M3 sa v metodike ECB nezostavujú k 1. januáru daného roka, za počiatočnú úroveň 1. polroka sa v tabuľke a v ďalšom texte považuje vykázaný stav k 31. decembru predchádzajúceho roka.

Vývoj menového agregátu M3 v 1. polroku 2006 mal štandardný sezónny priebeh, ktorého hlavnými faktormi boli jednak marcový termín platieb daní z príjmov fyzických a právnických osôb za zdaňovacie obdobie roku 2005 a s tým spojený pokles M3 v prospech verejného sektora, ako aj výplata dividend podnikovej sféry, čo sa prejavilo v znížení depozitov podnikov v prospech verejného sektora a zahraničia.

V porovnaní s vývojom v rovnakom období predchádzajúceho roka dosiahol celkový prírastok M3 v 1. polroku 2006 výrazne vyššiu úroveň, čomu zodpovedalo aj dosiahnuté tempo rastu. V rámci štruktúry menového agregátu M3 v 1. polroku 2006 dochádzalo naďalej k presunom časti voľných zdrojov podnikov prevažne vo forme najkratších termínovaných vkladov (denné vklady, v metodike ECB sú klasifikované ako vklady splatné na požiadanie a tvoria súčasť menového agregátu M1). Časť vkladov s dohodnutou splatnosťou a časť vkladov splatných na požiadanie tak pravidelne vzájomne fluktuuje, čo ovplyvňuje volatilitu M1.

Objem menej likvidných zložiek menového agregátu M3 v 1. polroku 2006 sa znížil spolu o 6,5 mld. Sk, čo predstavovalo výraznú zmenu oproti rastu o 8,7 mld. Sk za rovnaké obdobie roku 2005. Rozhodujúcim faktorom tohto vývoja bol predovšetkým pokles investícií klientov do podielových listov podielových fondov peňažného trhu o 7,3 mld. Sk (oproti prírastku o 13,7 mld. Sk v 1. polroku 2005).

V rámci celkového objemu pohľadávok peňažných finančných inštitúcií (ďalej len „PFI“) voči rezidentom (vrátane cenných papierov emitovaných klientmi v držbe sektora PFI) naďalej pretrvával opačný vývoj jeho zložiek, keď klesajúce pohľadávky PFI voči verejnej správe boli v plnej miere kompenzované rastom pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru. Hoci pokles pohľadávok voči verejnej správe v 1. polroku 2006 bol nižší než v rovnakom období predchádzajúceho roka, rast pohľadávok voči ostatným rezidentom sa ešte zintenzívil, čo sa aj prejavilo vo viac ako dvojnásobnej polročnej dynamike celkových úverov (4,7% oproti 2,2%).



Z celkového prírastku pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru (bez cenných papierov) v 1. polroku o 61,9 mld. Sk bol rozhodujúci predovšetkým rast úverov poskytnutých nefinančným podnikom a domácnostiam (o 27,7 mld. Sk), keď prírastok úverov voči finančným spoločnostiam dosiahol 6,3 mld. Sk (11,5% rast od začiatku roka). Medziročná dynamika prírastku úverov voči finančným spoločnostiam v júni 2006 dosiahla 38,2%.

V rámci štruktúry dlhodobých finančných pasív pretrval dlhodobý trend znižovania objemu vkladov s výpovednou lehotou nad 3 mesiace napriek zmene trendu vývoja úrokových sadziieb NBS v 1. polroku 2006. Naopak objem vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky a emitovaných dlhových cenných papierov nad 2 roky na rozdiel od predchádzajúceho roku v 1. polroku mierne vzrástol.

#### 4.2 Štruktúra peňažnej zásoby

Medziročná dynamika peňažnej zásoby sa po spomalení v druhom polroku 2005 opäť zrýchlila nad 10% a objem M3 ku koncu prvého polroka dosiahol 861,2 mld. Sk. Na strane komponentov peňažnej zásoby sa zvyšovali príspevky k rastu M3 pri najlikvidnejších zložkách (obeživo a vklady a prijaté úvery splatné na požiadanie). Relatívne nízka hladina úrokových mier mala výrazný vplyv aj na protipoložky M3, kde bol zaznamenaný dynamický vývoj v oblasti pohľadávok peňažných finančných inštitúcií voči súkromnému sektoru.

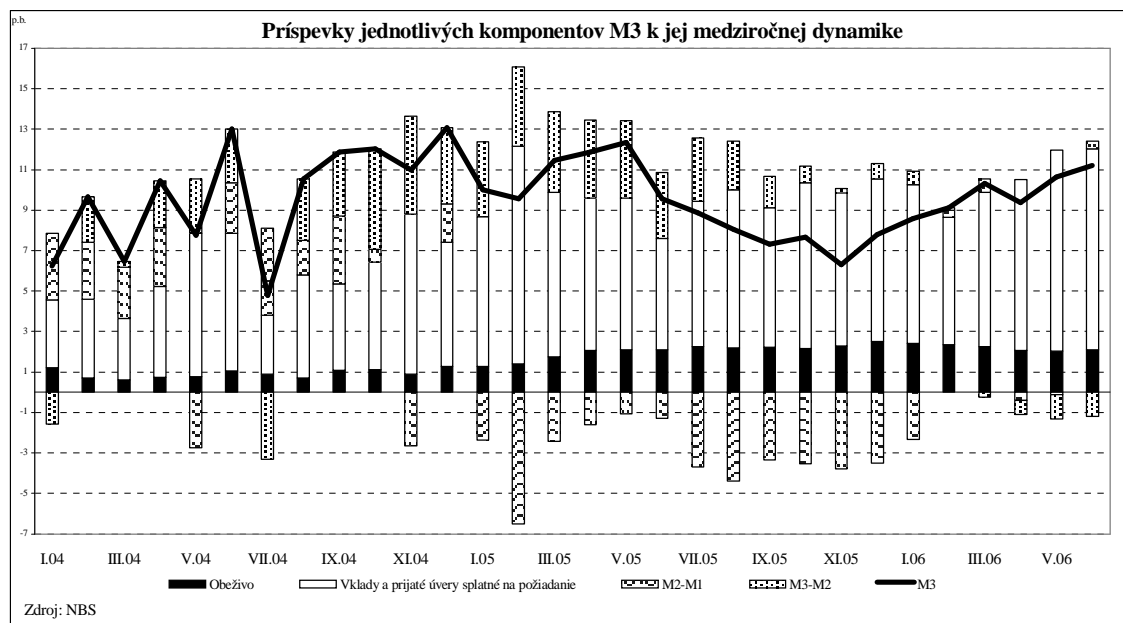
##### Vývoj menových agregátov

Menové agregáty	Stav k 30.06.2006	Medziročná zmena v mld. Sk	Príspevky k rastu M3 v p.b.
Obeživo	124,46	16,38	2,11
Vklady a prijaté úvery splatné na požiadanie	397,24	76,79	9,92
<b>M1</b>	<b>521,70</b>	<b>93,16</b>	<b>12,03</b>
Vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	287,29	5,61	0,72
Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	13,23	-2,61	-0,34
<b>M2-M1</b>	<b>300,52</b>	<b>2,99</b>	<b>0,39</b>
<b>M2</b>	<b>822,22</b>	<b>96,16</b>	<b>12,42</b>
Podielové listy podielových fondov peňažného trhu	38,59	-7,82	-1,01
REPO operácie	0,00	-0,44	0,00
Vydané dlhové cenné papiere do 2 rokov	0,37	-1,02	-0,13
<b>M3-M2</b>	<b>38,95</b>	<b>-9,27</b>	<b>-1,20</b>
<b>M3</b>	<b>861,18</b>	<b>86,88</b>	<b>11,22</b>

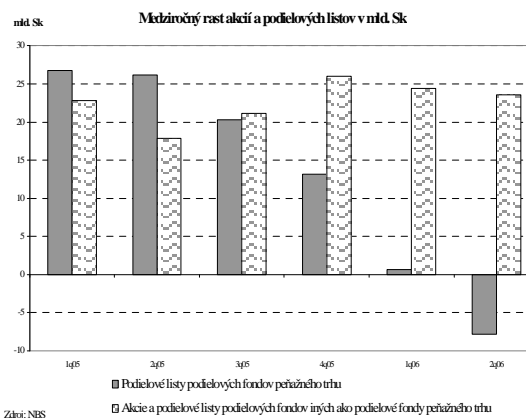
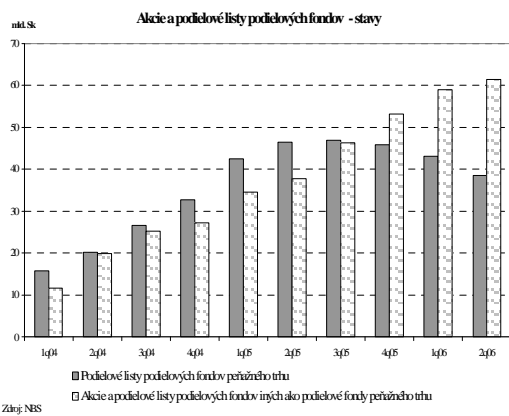
Podstatnú časť agregátu M1 tvoria vklady a prijaté úvery splatné na požiadanie. Ich príspevok k rastu peňažnej zásoby sa od roku 2005 oproti predchádzajúcim obdobiam zvyšoval. K ich rastu prispeli tak vklady a prijaté úvery domácností, ako aj podnikov splatné na požiadanie. Druhou zložkou menového agregátu M1 je obeživo. Počas prvého polroka 2006 dochádzalo k spomaľovaniu medziročného tempa rastu obeživa a znižovaniu jeho príspevku k rastu M3.

Menej likvidné zložky peňažnej zásoby (M2-M1) tvoria vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov. Ich objem sa počas celého predchádzajúceho roka znižoval. Tento trend sa začiatkom roka 2006 zastavil a ich príspevok k rastu M3 prešiel od negatívnych hodnôt k pozitívnym, hlavne vplyvom rastu vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov. Súviselo to s rastúcim úročením vkladov s časovou viazanosťou a poklesom investovania do podielových listov podielových fondov peňažného trhu.





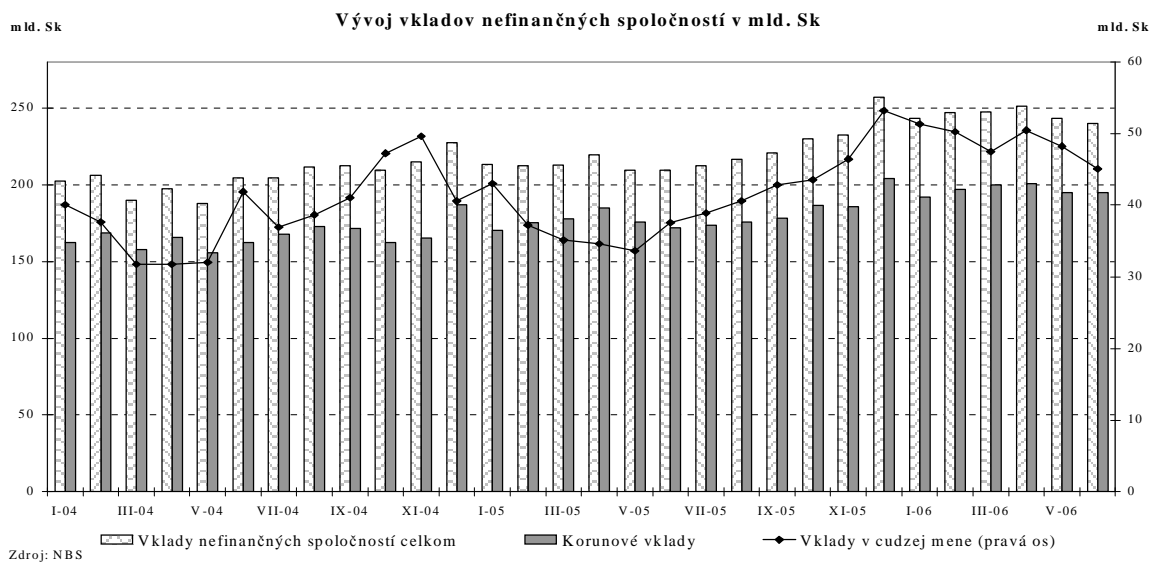
Najmenší podiel na objeme peňažnej zásoby majú obchodovateľné nástroje (M3-M2). Ide o najmenej likvidnú zložku, ktorej hlavnú časť tvoria podielové listy podielových fondov peňažného trhu (PFPT). Po ich vysokom raste v roku 2004 sa ich objem od druhého polroka 2005 znižoval. Na tento pokles mal vplyv záujem o investovanie do akcií a podielových listov podielových fondov iných ako PFPT hlavne zo strany domácností a presun peňažných prostriedkov domácností na vklady s časovou viazanosťou. Ďalšou časťou obchodovateľných nástrojov sú REPO operácie a vydané dlhové cenné papiere do 2 rokov, ktorých podiel na celkovej peňažnej zásobe sa tiež znižoval a tým aj ich príspevok k medziročnej dynamike M3.



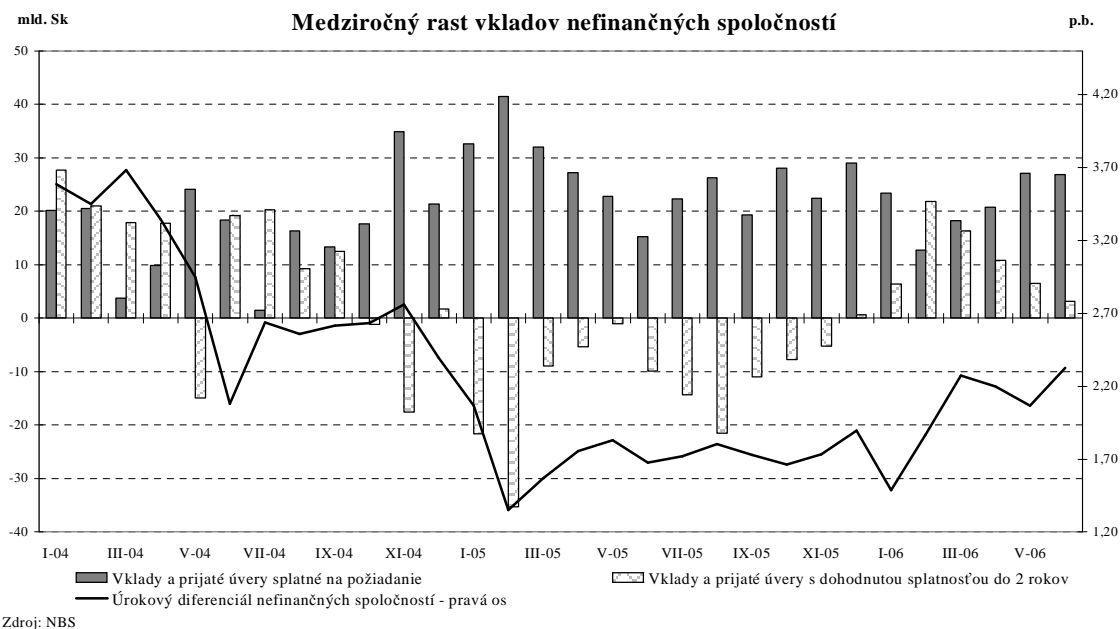
### Vklady nefinančných spoločností

Vklady nefinančných spoločností zaznamenali oproti decembru 2005 pokles o 17,4 mld. Sk a ich objem ku koncu júna 2006 dosiahol 239,7 mld. Sk. Tento vývoj bol ovplyvnený vývojom vkladov podnikov v cudzej mene, ktoré zaznamenali počas prvého polroka 2006 pokles o 8,1 mld. Sk. Korunové vklady, ktoré tvoria podstatnú časť vkladov podnikov, prispievali kladne k celkovému medziročnému rastu vkladov nefinančných spoločností počas celého obdobia.





Z hľadiska likvidity podniky dlhodobo preferujú najlikvidnejšiu formu vkladov, preto až 60% celkových vkladov tvoria vklady a prijaté úvery splatné na požiadanie. Kým v roku 2005 bola úroková miera z vkladov s časovou viazanosťou blízka úrokovej miere z vkladov splatných na požiadanie, v roku 2006 sa úročenie časovo viazaných vkladov začalo zvyšovať. To sa mohlo premietnuť v obnovení záujmu o ukladanie prostriedkov do vkladov s časovou viazanosťou. Tie v priebehu takmer celého roka 2005 medziročne klesali, v prvom polroku 2006 však zaznamenávali mierny rast. Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov tvoria zanedbateľnú časť vkladov nefinančných spoločností a ich vývoj bol počas celého obdobia stabilný.

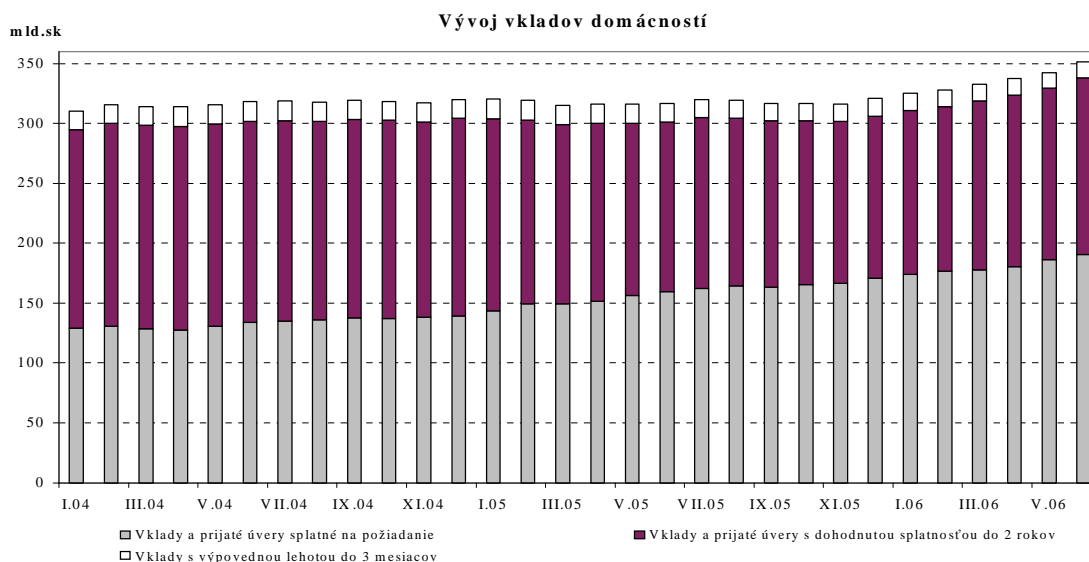


Pozn.: úrokový diferenciál predstavuje rozdiel v úročení menej likvidných zložiek M2 (vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov a vkladov s výpovednou lehotou do 3 mesiacov) a vkladov a prijatých úverov splatných na požiadanie

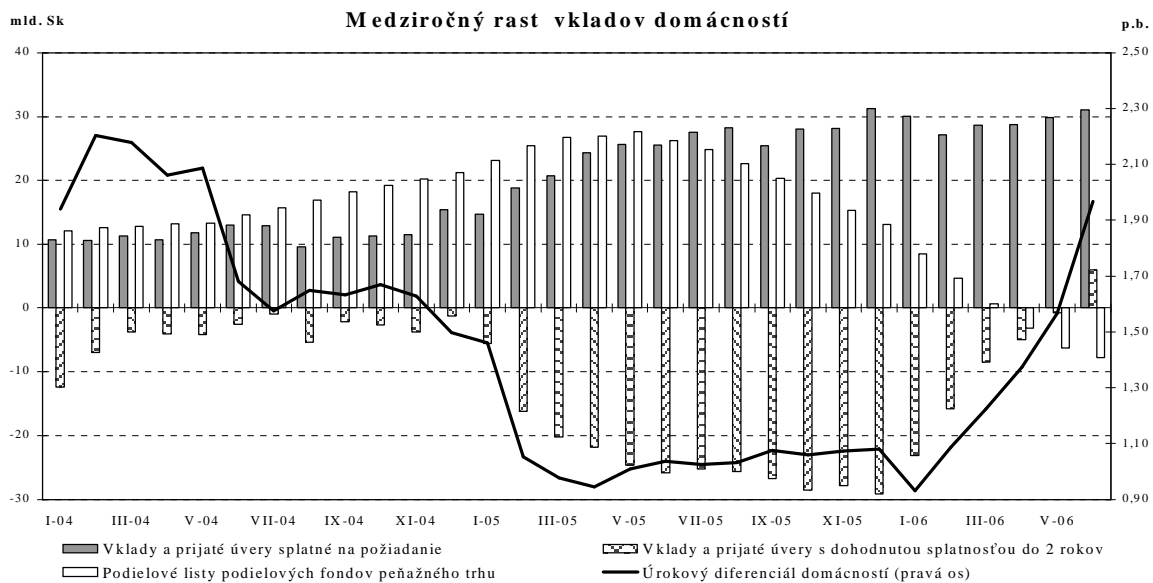
### Vklady domácností



Pri vkladoch domácností bolo zaznamenané zvýšenie medziročného tempa rastu od začiatku roka na 10,9% v júni 2006 (priemerné medziročné tempo rastu v roku 2005 dosahovalo 0,5%). K celkovému medziročnému rastu o 34,4 mld. Sk prispeli hlavne vklady a prijaté úvery domácností splatné na požiadanie, ktoré vzrástli medziročne o 31,1 mld. Sk.



Podobne ako pri nefinančných spoločnostiach aj pri domácnostiach bol počas minulého roka zaznamenaný nízky rozdiel v úročení vkladov s časovou viazanosťou a vkladov splatných na požiadanie, ktorý sa od začiatku roka 2006 zvyšoval. Dôsledkom tohto vývoja sa spomaľoval medziročný pokles vkladov a prijatých úverov domácností s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov, ktorý sa v poslednom období zmenil na rast (6,0 mld. Sk medziročne). Na rast vkladov mal pravdepodobne vplyv aj pokles záujmu o investovanie do podielových listov PFPT. Túto formu investovania však nahrádzalo aj umiestňovanie prostriedkov do akcií a podielových listov podielových fondov iných ako PFPT (medziročný rast o 70,8% v druhom štvrtroku 2006).



Zdroj: NBS

Pozn.: úrokový diferencál predstavuje rozdiel v úročení menej likvidných zložiek M2 (vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov a vkladov s výpovednou lehotou do 3 mesiacov) a vkladov a prijatých úverov splatných na požiadanie

Z hľadiska menovej štruktúry na vývoj vkladov domácností majú predovšetkým vplyv korunové vklady, ktoré tvoria takmer 90% (307,7 mld. Sk) všetkých vkladov domácností. Po spomalení rastu v predchádzajúcom roku, došlo od začiatku roka 2006 k zrýchleniu medziročnej dynamiky korunových vkladov na 11,4% v júni 2006 (oproti 1,7% v decembri 2005). K rastu vkladov domácností prispelo aj znižovanie poklesu a následný rast vkladov v cudzej mene od druhého polroka 2006.

### Vklady nezahrnuté do M3

Z vkladov nezahrnutých do menového agregátu M3 mierne rástli vklady domácností s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky, na druhej strane pokračoval klesajúci trend objemu vkladov domácností s výpovednou lehotou nad 3 mesiace. Vklady nefinančných spoločností nevchádzajúcich do menového agregátu M3 tvoria zanedbateľnú časť celkových vkladov podnikov a ich vývoj bol počas celého obdobia stabilný.

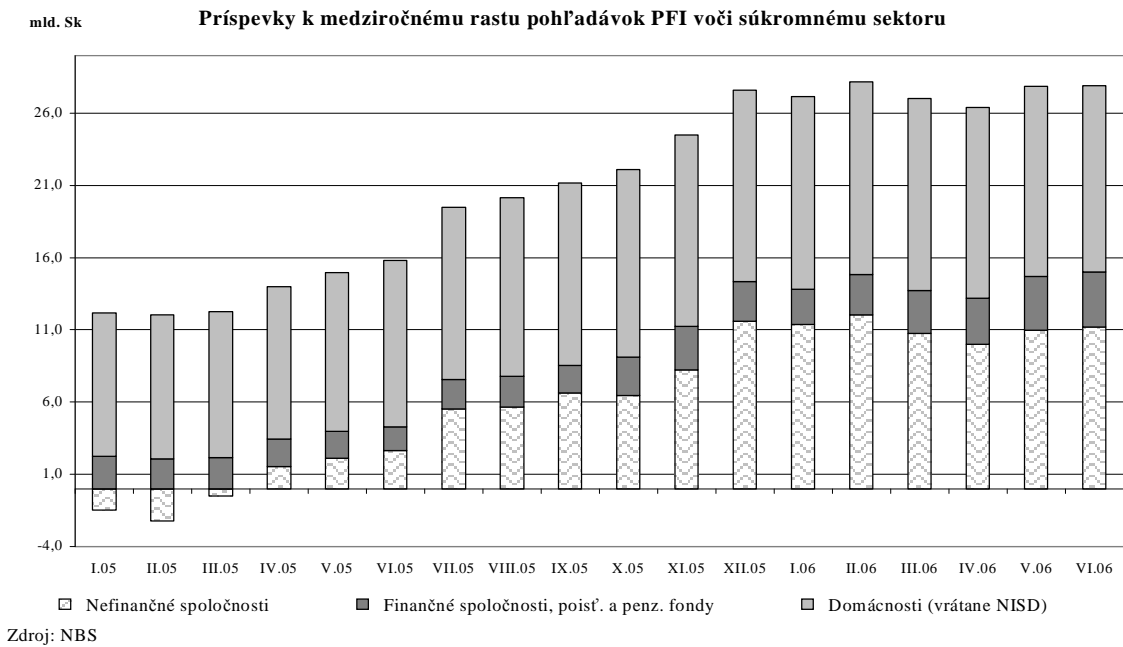
### 4.3 Pohľadávky peňažných finančných inštitúcií voči súkromnému sektoru

Pohľadávky PFI voči súkromnému sektoru (bez cenných papierov) dosiahli ku koncu júna 2006 objem 569,1 mld. Sk a oproti roku 2005 zaznamenali nárast o 61,9 mld. Sk. Na uvedenom vývoji sa podieľali jednak pohľadávky v Sk (rast o 49,8 mld. Sk), ako aj pohľadávky v EUR (rast o 12,3 mld. Sk). Mierny pokles zaznamenali pohľadávky v ostatných cudzích menách (o 0,5 mld. Sk). Menová štruktúra sa ku koncu prvého polroka 2006 výraznejšie nezmenila. Na celkovom objeme pohľadávok sa podieľali korunové pohľadávky 77,9%, pohľadávky v EUR 20,8% a pohľadávky v ostatných cudzích menách tvorili 1,3% (ku koncu 2005 tvorili pohľadávky v SKK 77,5%, pohľadávky v EUR 20,9% a v ostatných cudzích menách 1,6%).

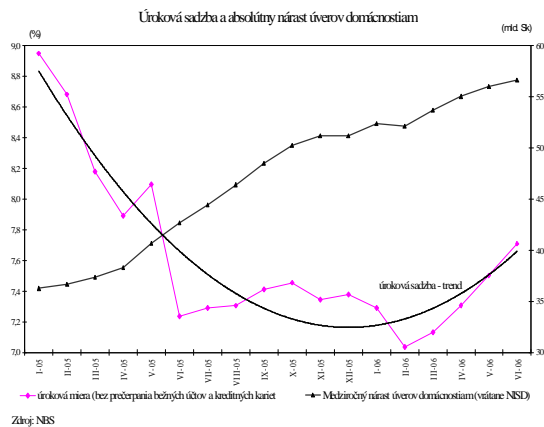
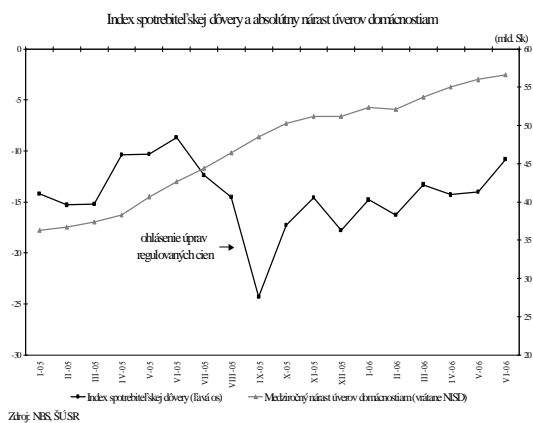
Medziročná dynamika pohľadávok voči súkromnému sektoru dosiahla za prvý polrok 2006 27,9%. K medziročnému rastu úverov najviac prispeli pohľadávky voči



domácnostiam<sup>4</sup>, ktoré sa na medziročnom raste podieľali 12,9 percentuálnymi bodmi (nárast o 57,6 mld. Sk). Príspevok pohľadávok voči nefinančným spoločnostiam dosiahol 11,2 percentuálneho bodu (nárast o 49,8 mld. Sk). V porovnaní s decembrom 2005 sa mierne zvýšil aj príspevok pohľadávok voči finančným spoločnostiam o 1 percentuálny bod na 3,8 percentuálneho bodu (nárast o 17,0 mld. Sk).



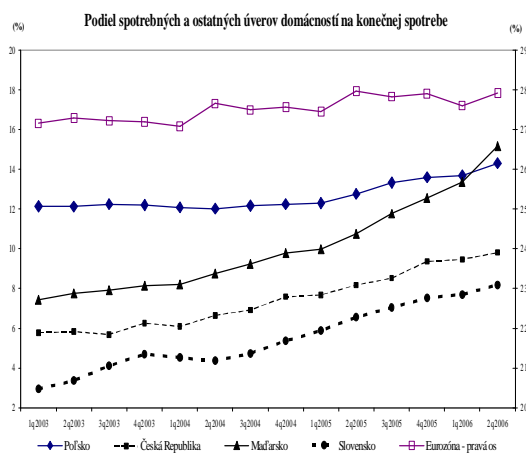
Pohľadávky PFI voči domácnostiam pokračovali v rastovom trende z predchádzajúceho roka, ku koncu júna 2006 zaznamenali absolútny medziročný prírastok 57,6 mld. Sk a ich medziročná dynamika dosiahla 38,1%. Zatiaľ čo dynamika úverov sa mierne spomalila vplyvom vysokého rastu úverov v predchádzajúcom roku, absolútne medziročné prírastky úverov domácností sa zvyšovali počas celého obdobia. Záujem o úvery reflektoval pravdepodobne aj vývoj indikátora spotrebiteľskej dôvery, ktorý po poklese v druhom polroku 2005 (spôsobeným ohlásením zvyšovania regulovaných cien) začal mierne rásť.



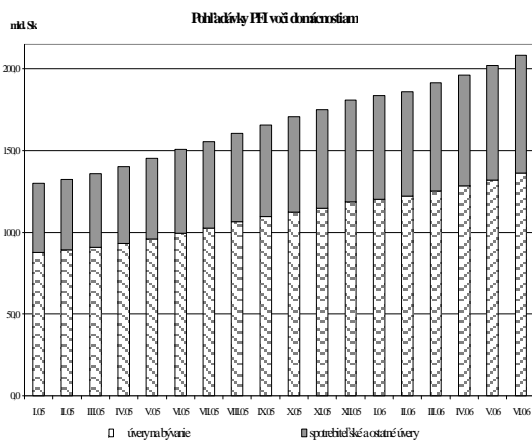
Z celkového objemu pohľadávok voči domácnostiam tvorili 99% pohľadávky v SKK. Podobne ako počas predchádzajúceho roka aj v prvom polroku 2006 domácnosti využívali

<sup>4</sup> vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam (NISD)

úverové zdroje hlavne na dlhodobé investície. Z hľadiska účelovej štruktúry pohľadávok domácnostiam najvyšší medziročný prírastok, 36,4 mld. Sk, zaznamenali úvery na bývanie<sup>5</sup> (v roku 2005 o 31,0 mld. Sk), pričom k medziročnej miere rastu pohľadávok voči domácnostiam prispeli 24,1 percentuálnymi bodmi. Od januára 2006 nastala zmena vo vykazovaní produktu tzv. amerických hypoték, ktoré sa začali vykazovať v jednotlivých druhoch úverov podľa účelu použitia (do decembra 2005 sa vykazovali v ostatných úveroch). V dôsledku tejto zmeny došlo k nárastu spotrebiteľských a poklesu ostatných úverov, preto poskytuje konzistentnejší pohľad na účelovú štruktúru úverov agregát spotrebiteľských a ostatných úverov. Jeho absolútny medziročný prírastok sa počas celého polroka nezrýchľoval, naďalej však zostal vysoký (ku koncu polroka dosiahol 21,1 mld. Sk). Tento nárast úverov mohol byť jedným z faktorov, ktoré prispievali k rastu konečnej spotreby domácností. Podiel spotrebiteľských a ostatných úverov domácností na ich konečnej spotrebe sa zvýšil na 8,2% v prvom polroku 2006. V porovnaní s eurozónou a s ostatnými novými členskými krajinami je však stále nízky.



Zdroj: NBS, Eurostat, www stránky jednotlivých národných bánk



Poznámka: údaje neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam  
Zdroj: NBS

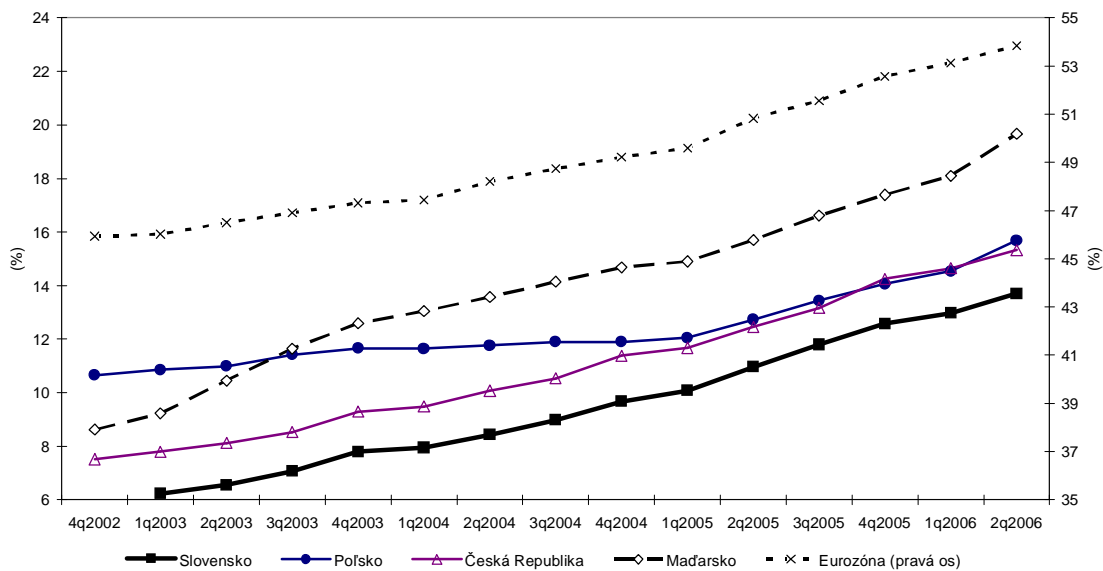
Rast pohľadávok peňažných finančných inštitúcií voči domácnostiam bol sprevádzaný rastom zadlženosti (vyjadrenej podielom pohľadávok voči domácnostiam na HDP), ktorá vzrástla na 13,7% v prvom polroku 2006. Podobný vývoj súvisiaci s procesom reálnej konvergenencie zaznamenávajú aj ďalšie nové členské krajiny, pričom v porovnaní s eurozónou (53,8% v prvom polroku 2006) je zadlženosť domácností v uvedených krajinách výrazne nižšia.

<sup>5</sup> Pohľadávky voči domácnostiam (vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam NISD) sa z hľadiska účelu členia na úvery na bývanie, spotrebiteľské úvery a ostatné úvery.





Podiel pohľadávok PFI voči domácnostiam na HDP



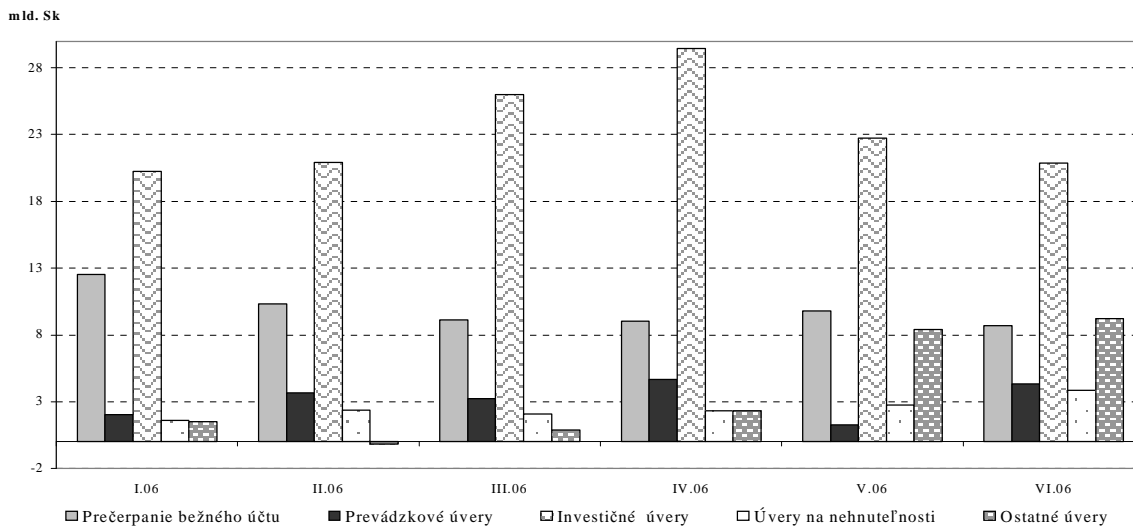
Zdroj: NBS, Eurostat, www stránky jednotlivých národných bánk

Vývoj pohľadávok v sektore nefinančných spoločností bol v porovnaní so sektorom domácností menej dynamický. Úvery nefinančným spoločnostiam si udržali konštantný medziročný rast takmer 20% počas celého prvého polroka (medziročný rast o 49,8 mld. Sk v júni 2006).

Od januára 2006 sa úvery s úrokovou sadzbou 0% vykazujú v jednotlivých druhoch úverov podľa účelu, kým do decembra 2005 sa vykazovali ako samostatná skupina. V dôsledku tejto metodologickej zmeny sú dynamiky jednotlivých druhov úverov podľa účelu čiastočne skreslené. Najvýraznejší vplyv metodologickej zmeny bol zaznamenaný pri ostatných úveroch (nárast medziročne o 9,2 mld. Sk v júni 2006), ktoré tvoria najpodstatnejšiu časť úverov s 0% úrokovou sadzbou. Z hľadiska účelu najväčšie medziročné prírastky zaznamenali investičné úvery (20,9 mld. Sk), rástli aj úvery na nehnuteľnosti medziročne o 3,7 mld. Sk. Medziročné prírastky prečerpaní bežného účtu sa od začiatku roka znižovali na 8,7 mld. Sk ku koncu prvého polroka 2006.



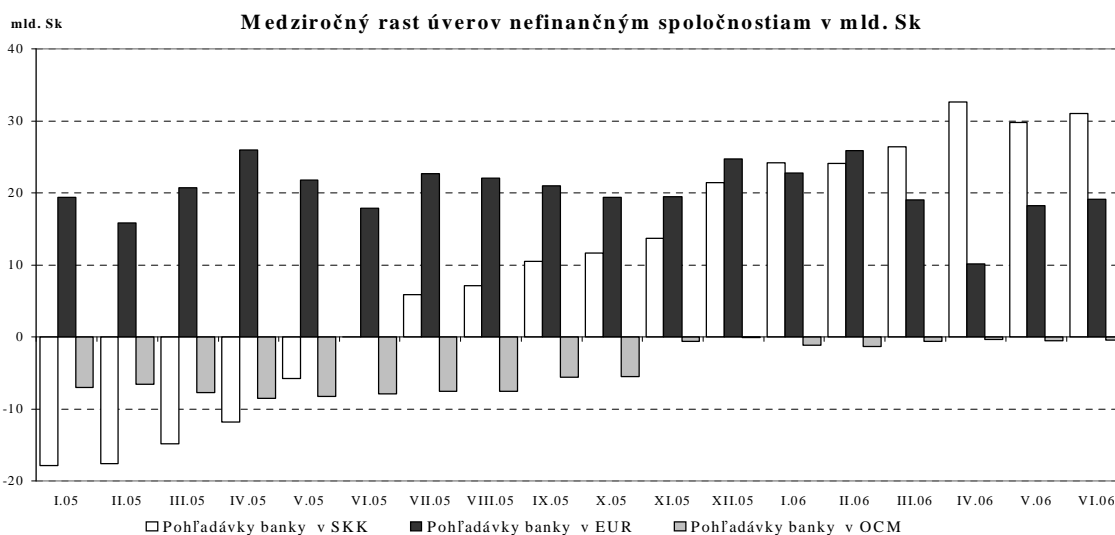
Úvery nefinančným spoločnostiam - medziročný nárast v mld. Sk



Zdroj: NBS

Z časového hľadiska najrýchlejšie rástli pohľadávky voči nefinančným spoločnostiam do 1 roka (medziročne o 24,7 mld. Sk) a nad 5 rokov (medziročne o 22,7 mld. Sk). Pohľadávky banky od 1 do 5 rokov zaznamenávali do prvého štvrtroka 2006 pokles, v druhom štvrtroku začali mierne rásť (medziročne o 2,4 mld. Sk).

Z hľadiska menovej štruktúry dosiahli korunové úvery nefinančných spoločností ku koncu prvého polroka objem 190,9 mld. Sk a úvery v EUR 101,2 mld. Sk. V ich vývoji pokračoval trend z druhého polroka 2005, kedy sa medziročný prírastok korunových úverov naďalej zvyšoval (31,1 mld. Sk v júni 2006) a prírastok úverov podnikom v EUR bol relatívne nižší (19,1 mld. Sk). Objem pohľadávok v ostatných cudzích menách (OCM) zaznamenal mierny pokles.



Zdroj: NBS



## 4.4 Úrokové miery

### Klientske úrokové sadzby

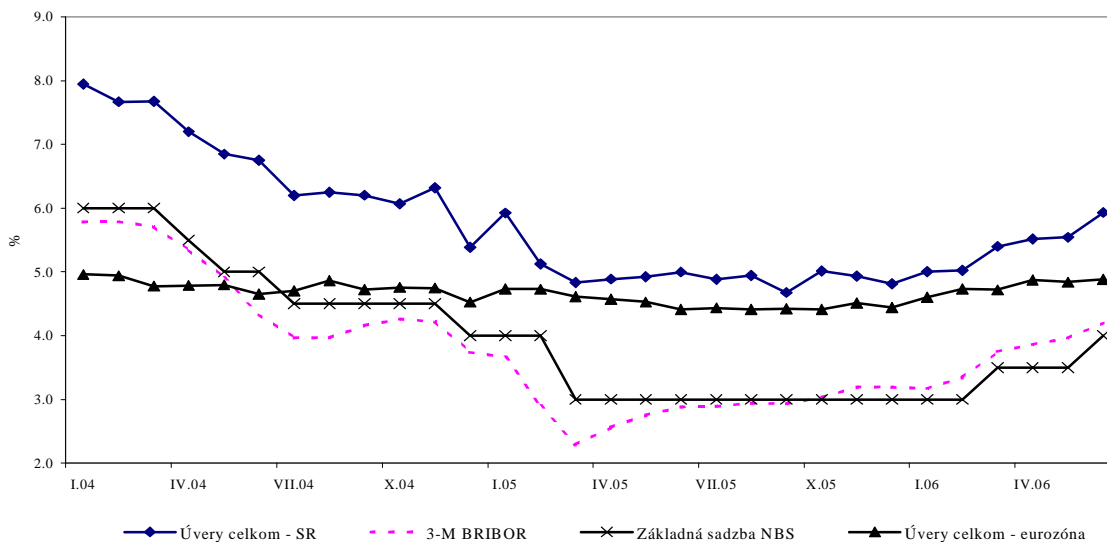
Vývoj klientskych úrokových sadziieb bol v prvom polroku 2006 ovplyvnený predovšetkým zvýšením kľúčových sadziieb NBS z konca februára a mája (kumulatívne o 1 percentuálny bod).

### Úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam

Vývoj úrokových sadziieb z úverov nefinančným spoločnostiam bol charakterizovaný postupným nárastom z konca minulého roka. Tento vývoj reflektoval rast kľúčových sadziieb NBS, ktorý sa premietol aj do úrokových sadziieb na peňažnom trhu. Keďže viac ako 97% úverov nefinančným spoločnostiam tvoria úvery s pohyblivou sadzbou a začiatočnou fixáciou sadzby (ZFS) do 1 roka, zmena trhových sadziieb sa pomerne rýchlo prenáša aj do klientskych sadziieb z úverov nefinančným spoločnostiam. Dokumentuje to aj vývoj v prvom polroku, keď sa zvýšenie kľúčových sadziieb NBS prejavilo v trhových úrokových sadzbách a následne aj v úrokovej miere z úverov nefinančným spoločnostiam (nárast o 1,1 percentuálneho bodu). Vzhľadom na rýchlejší rast základnej sadzby NBS ako ECB, mierne sa zväčšil aj rozdiel v úročení úverov nefinančným spoločnostiam v SR a v eurozóne.

Aj keď sa úročenie úverov nefinančným spoločnostiam mierne zvýšilo, v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka bol v prvom polroku zaznamenaný relatívne dynamický rast úverov nefinančným spoločnostiam (takmer 20%).

Úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam v SR a eurozóne,  
3-M BRIBOR-u a základnej sadzby NBS

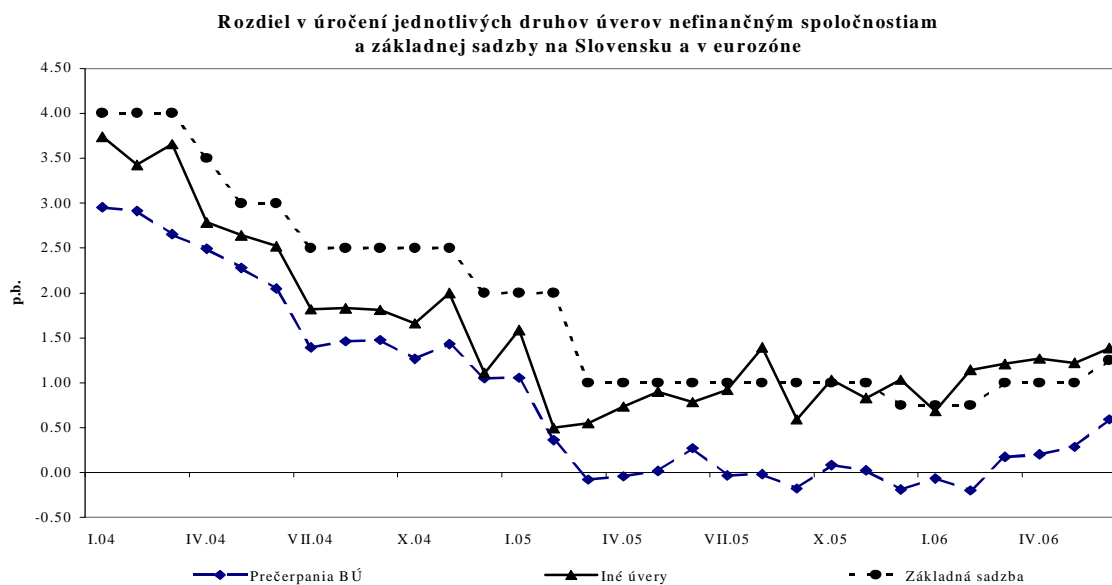


Zdroj: NBS

Z hľadiska účelu použitia úveru vzrástla v prvom polroku najvýraznejšie úroková miera z prevádzkových úverov (o 1,2 percentuálneho bodu) a prečerpaní BÚ a investičných úverov (zhodne o 1,1 bodu).



Úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam sú na Slovensku vyššie úročené ako v eurozóne, avšak tento rozdiel zodpovedá vyššej základnej úrokovej sadzbe NBS v porovnaní s kľúčovou sadzbou ECB. Keď však porovnávame úrokové sadzby z prečerpaní BÚ, relatívne výhodnejšie podmienky mali nefinančné spoločnosti na Slovensku.



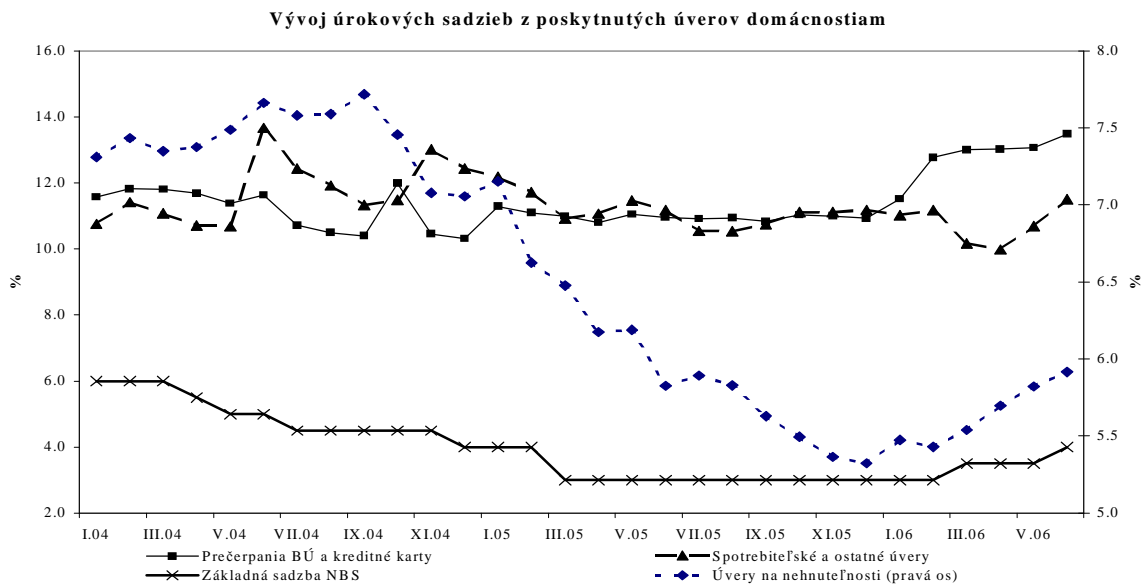
Zdroj: NBS

### Úrokové sadzby z úverov domácnostiam

Úročenie úverov domácnostiam bolo v priebehu prvého polroka charakterizované rastúcim trendom (nárast o 1,69 percentuálneho bodu v porovnaní s decembrom 2005), ktorý reflektoval zvyšovanie kľúčových sadziieb NBS, ako aj dlhodobých sadziieb na trhu štátnych cenných papierov. Dlhodobé trhové sadzby (výnos vládných dlhopisov) ovplyvňujú najmä úrokové sadzby z úverov na nehnuteľnosti. Napriek rastu úrokových sadziieb z úverov domácnostiam pokračoval relatívne vysoký dopyt po úverových zdrojoch.

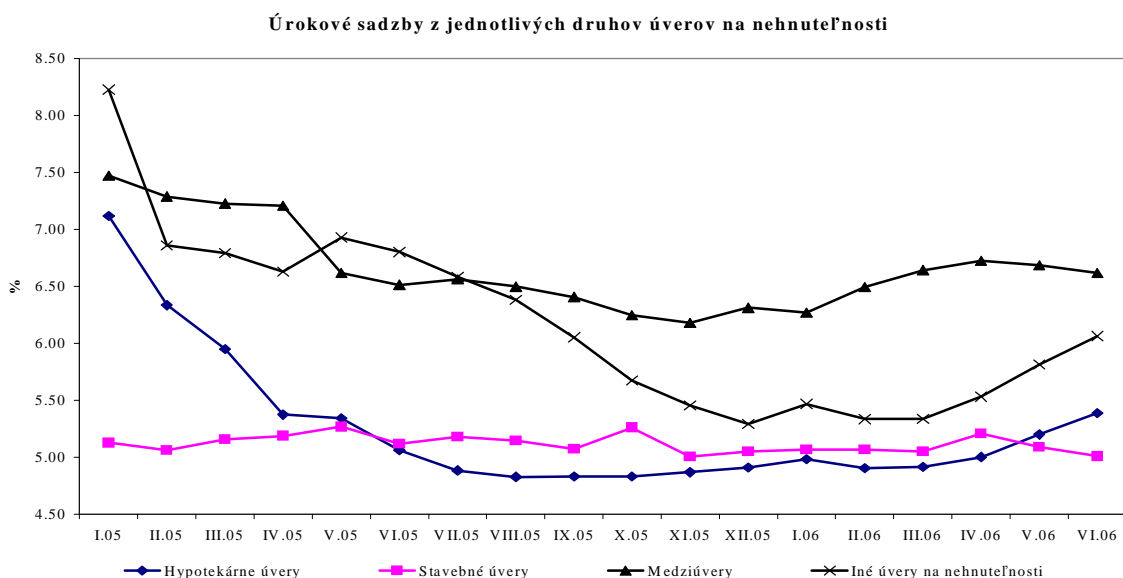
Očakávanie zvyšovania kľúčových sadziieb NBS z konca roka 2005 sa najskôr premietli v raste krátkodobých úrokových sadziieb (prečerpania BÚ a kreditné karty), ktoré výraznejšie vzrástli už v prvých dvoch mesiacoch. Prejavilo sa to najmä v náraste úrokovej miery z úverov s pohyblivou sadzbou a ZFS do 1 roka (zvýšenie o 2,25 percentuálneho bodu oproti decembru 2005). Mierne vzrástla aj úroková sadzba z úverov so ZFS nad 5 do 10 rokov (o 0,66 bodu). Dlhodobejší pokles úrokových sadziieb z úverov na nehnuteľnosti sa koncom roka 2005 zastavil, pričom od začiatku roku 2006 sa úrokové miery z úverov na nehnuteľnosti postupne mierne zvyšujú.





Zdroj: NBS

V rámci úverov na nehnuteľnosti vzrástla predovšetkým cena iných úverov na nehnuteľnosti (nárast o 0,77 percentuálneho bodu oproti decembru 2005) a hypotekárnych úverov (zvýšenie o 0,48 bodu oproti decembru 2005). Mierne sa tiež zvýšilo úročenie medziúverov (o 0,31 bodu), zatiaľ čo úroková sadzba zo stavebných úverov stagnovala. Zvyšovanie kľúčových sadziieb NBS sa však zatiaľ neprejavilo v plnej miere v úrokovej sadzbe z úverov na nehnuteľnosti. Bolo to najmä v dôsledku krátkeho časového úseku od posledného zvýšenia kľúčových sadziieb (z konca mája) a tiež pravdepodobne vplyvom konkurencie v bankovom sektore a marketingových stratégií bánk lákajúcich klientov na nízke úrokové sadzby s pohyblivou sadzbou alebo krátkou dobou fixácie. Takto dohodnuté úrokové miery sa spravidla pri zmene podmienok na peňažnom trhu, resp. na trhu štátnych cenných papierov, prehodnocujú.



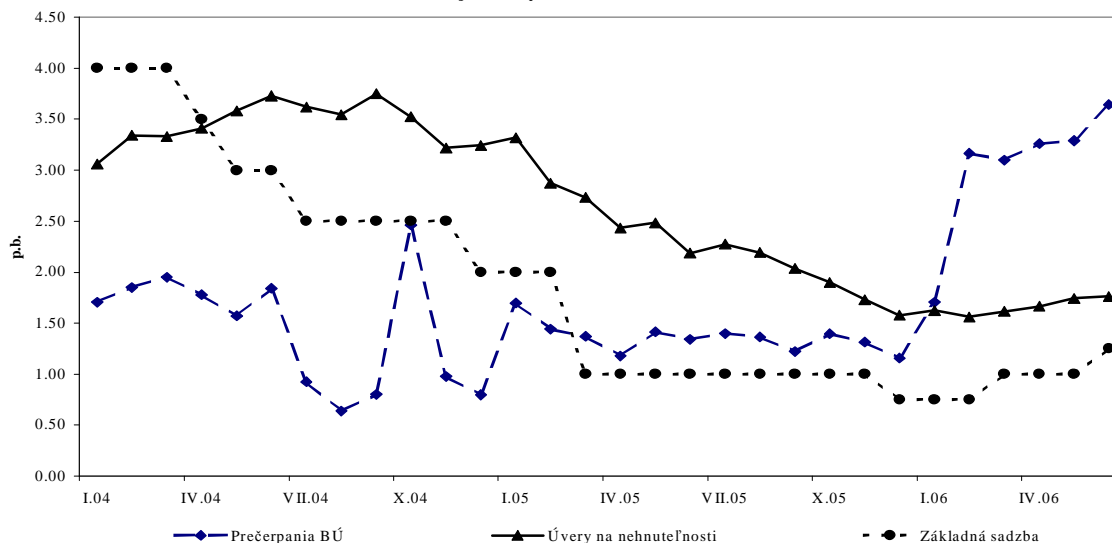
Zdroj: NBS



Úrokové sadzby z úverov určených na spotrebu tiež čiastočne reflektovali zvýšenie kľúčových sadzieb NBS. Výraznejšie vzrástla úroková sadzba z účelových spotrebiteľských úverov (zvýšenie o 0,71 bodu) a z bezúčelových spotrebiteľských úverov (o 0,50 bodu). Úrokové miery z amerických hypoték a z ostatných úverov sa zvýšili len veľmi mierne (nárast o 0,24, resp. o 0,21 bodu).

V priebehu prvého polroka sa výraznejšie zväčšil rozdiel v úročení prečerpaní BÚ a kreditných kariet na Slovensku a v eurozóne, na čo mal vplyv predovšetkým nárast úrokovej sadzby z týchto druhov úverov začiatkom roku na Slovensku. V posledných mesiacoch sa len mierne zvýšil rozdiel aj v cene úverov na nehnuteľnosti, aj keď rýchlejšie vzrástli kľúčové sadzby na Slovensku. Keďže úrokové sadzby zo spotrebiteľských úverov na Slovensku vykazovali aj v prvom polroku značne volatilný priebeh, nedá sa hodnotiť a porovnávať vývoj týchto sadzieb. Je však nutné zdôrazniť, že rozdiel v úročení spotrebiteľských úverov je značný a v júni 2006 dosiahol približne 6,75 percentuálneho bodu.

Rozdiel v úročení jednotlivých druhov úverov domácnostiam a základnej sadzby na Slovensku a v eurozóne



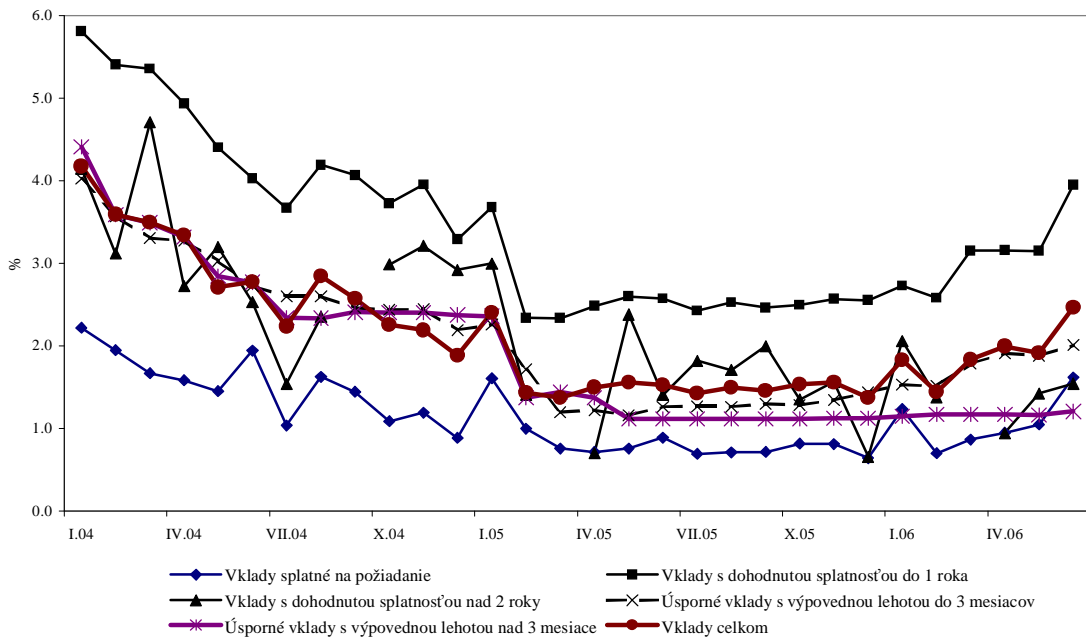
Zdroj: NBS

### Úrokové miery z vkladov nefinančných spoločností

Úrokové miery z vkladov nefinančných spoločností zaznamenali v prvom polroku výraznejší nárast (o 1,11 bodu), čo reflektovalo rast kľúčových sadzieb NBS. Reakcia klientskych úrokových sadzieb na tento vývoj bola relatívne pružná, keď vzrástli úrokové miery takmer všetkých druhov vkladov. Najvýraznejšie sa v prvom polroku zvýšilo úročenie vkladov s dohodnutou splatnosťou do 1 roka (o 1,4 percentuálneho bodu). Úroková sadzba z vkladov splatných na požiadanie vzrástla o 0,98 bodu, z vkladov s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky o 0,88 bodu a z vkladov s výpovednou lehotou do 3 mesiacov o 0,57 bodu.



Vývoj úrokových sadziieb z vkladov nefinančných spoločností

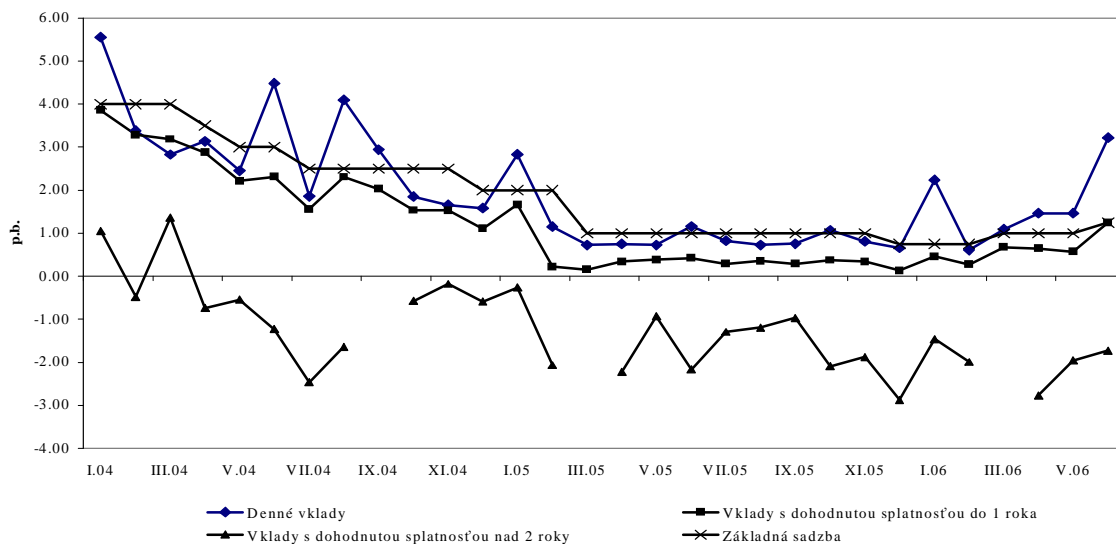


Zdroj: NBS

Poznámka ku grafu: V septembri 2004, marni 2005 a marni 2006 neboli prijaté žiadne nové vklady nefinančných spoločností s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky.

Rozdiel v úročení vkladov nefinančných spoločností v SR a v eurozóne v súčasnosti približne zodpovedá rozdielu v kľúčových sadzbách s výnimkou dlhodobějších vkladov (vkladov s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky). Keďže ECB vo svojej štatistike nevykazuje ostatné druhy vkladov, nie sú tieto hodnotené a porovnávané.

Rozdiel v úročení vkladov nefinančných spoločností a základnej sadzby v SR a v eurozóne



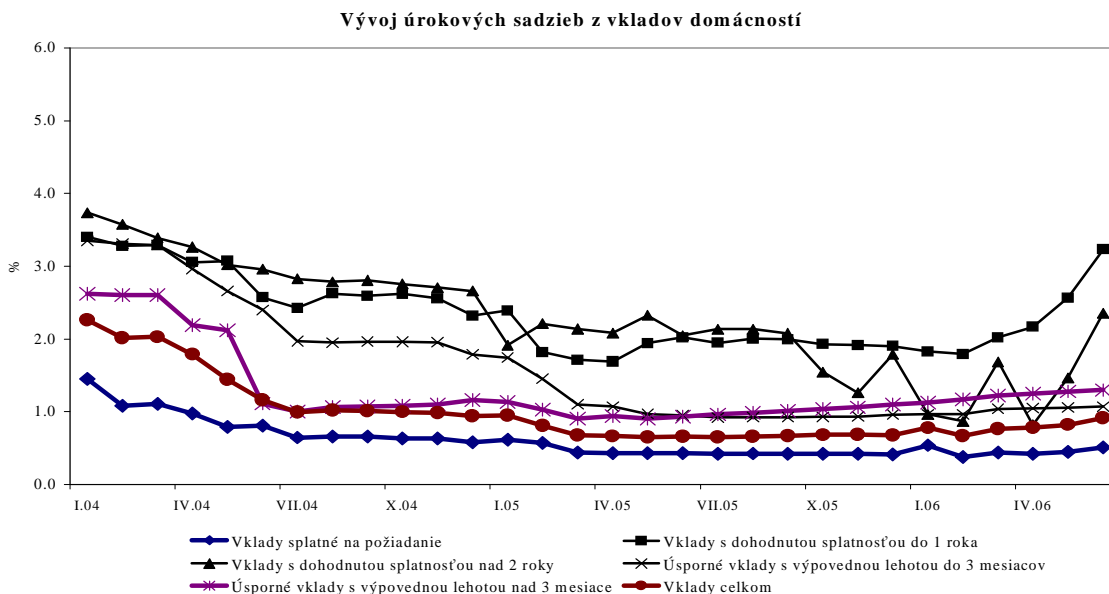
Zdroj: NBS

Poznámka ku grafu: V septembri 2004, marni 2005 a marni 2006 neboli na Slovensku prijaté žiadne nové vklady nefinančných spoločností s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky.

### Úrokové miery z vkladov domácností



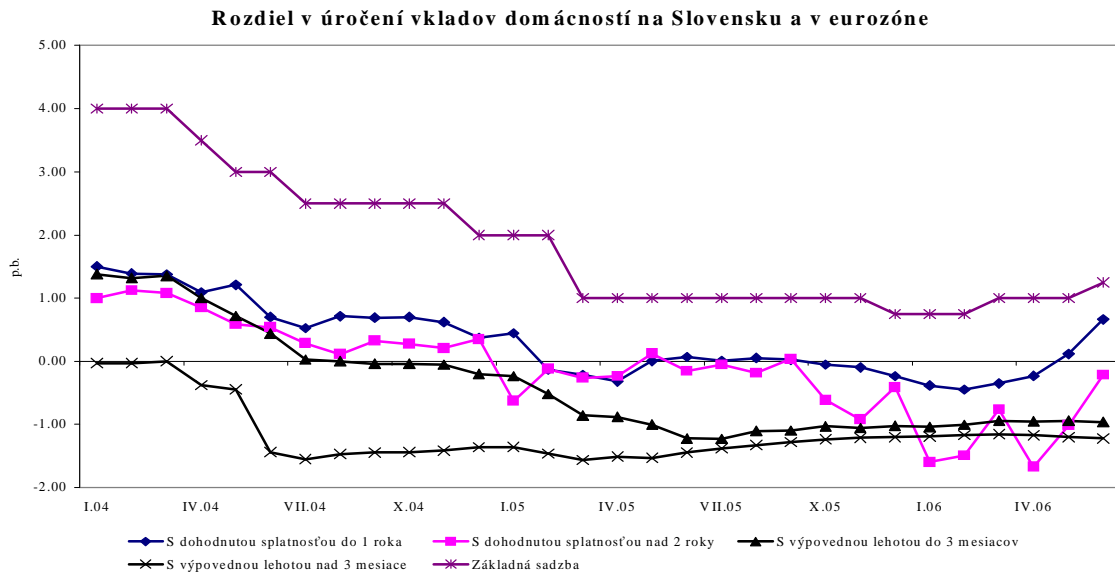
Po dlhobojšej stagnácii zaznamenali úrokové sadzby z vkladov domácností v prvom polroku mierny nárast, čo reflektovalo zvyšovanie kľúčových sadzieb NBS. Táto reakcia je viditeľná predovšetkým pri vkladoch s dohodnutou splatnosťou, keď sa úročenie vkladov do 1 roka zvýšilo o 1,33 percentuálneho bodu a nad 2 roky o 0,56 bodu. Na druhej strane reakcia úrokových sadzieb z ostatných druhov vkladov je zatiaľ dosť pomalá. Len mierny nárast bol zaznamenaný pri úrokovej sadzbe z vkladov s výpovednou lehotou (nad 3 mesiace o 0,20 bodu a do 3 mesiacov o 0,11 bodu) a tiež pri vkladoch splatných na požiadanie (o 0,10 bodu).



Zdroj: NBS

Na rozdiel od nefinančných spoločností, úrokové sadzby z vkladov domácností sú dlhodobo nižšie úročené ako rovnaké vklady v eurozóne, pričom kľúčové sadzby boli v priebehu prvého polroka 2006 na Slovensku vyššie o 0,75 až 1,25 percentuálneho bodu oproti sadzbám v eurozóne. V sledovanom období sa výraznejšie znížil rozdiel v úrokovej sadzbe iba pri vkladoch s dohodnutou splatnosťou do 1 roka a v posledných mesiacoch aj pri vkladoch s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky. Pri vkladov s výpovednou lehotou zostáva rozdiel v úročení viac-menej stabilný a dosahuje záporné hodnoty približne 1 percentuálny bod (úročenie týchto vkladov v eurozóne je teda vyššie).

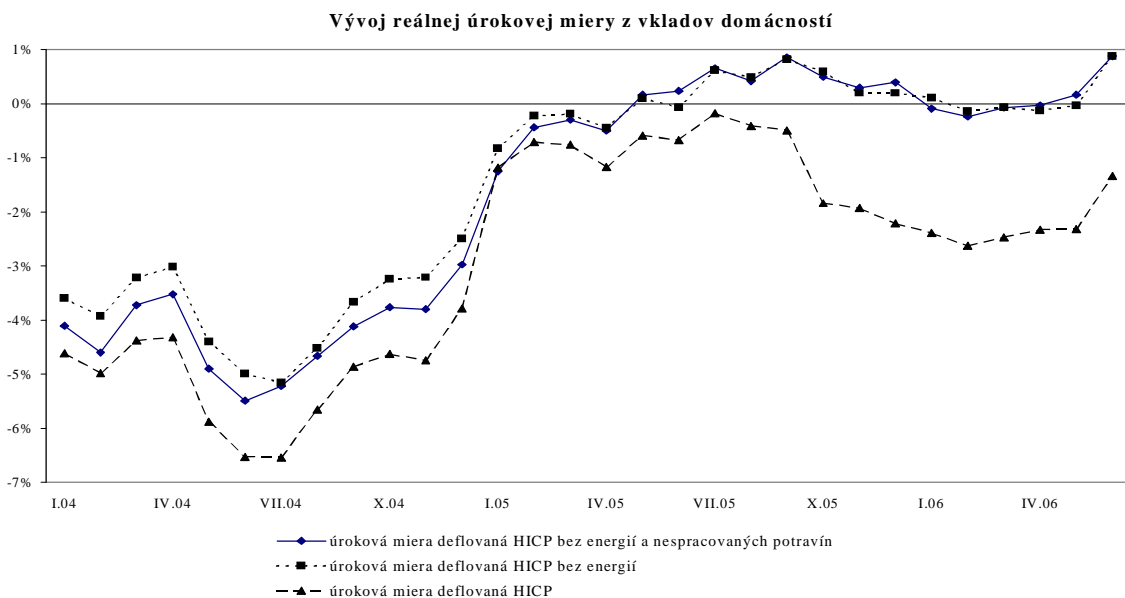




Zdroj: NBS

Úročenie vkladov domácností a nefinančných spoločností na Slovensku môže byť ovplyvnené pravdepodobne aj likviditou obchodných bánk, keď centrálna banka sterilizuje výrazný objem likvidity.

Reálna úroková miera vypočítaná deflovaním úrokovej miery zo stavu jednoročných vkladov domácností infláciou meranou HICP mala v prvom polroku 2006 mierne rastúcu tendenciu. Bolo to najmä v dôsledku rastu úrokovej sadzby z jednoročných vkladov domácností. Protichodne pôsobil nárast miery inflácie. Reálna úroková miera pri použití HICP bez energií, resp. HICP bez energií a nespracovaných potravín však dosiahla v júni 2006 kladné hodnoty blízke 1%.



Zdroj: NBS, ŠÚ SR



## **5. FINANČNÉ TRHY**

### **5.1 Peňažný trh**

#### *Vývoj úrokových sadziieb*

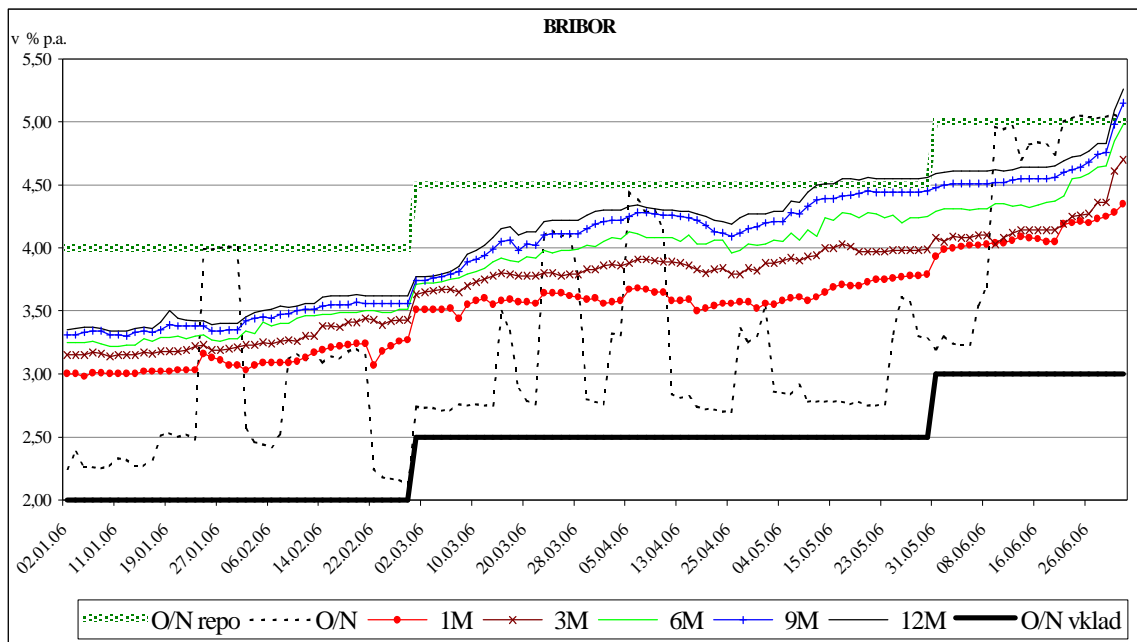
Počiatočný stabilný vývoj úrokových sadziieb na začiatku polroka bol prerušený nárastom ceny korunových prostriedkov s dlhšou dobou splatnosti, čo súvislo so zmenou očakávaní obchodných bánk ako reakcie na rokovanie BR NBS na konci januára. Hoci banková rada rozhodla o ponechaní aktuálnych úrokových sadziieb, jej komentár i hlasovanie o zvýšení sadziieb naznačili možnosť skorého sprísnenia menovej politiky.

Oslabovanie slovenskej koruny vo februári v čase rokovaní o konaní predčasných volieb viedlo k nárastu dlhého konca výnosovej krivky. Nárast sadziieb bol podporený aj zverejnením údajov o deficite zahraničného obchodu za december a januárovej inflácie, čo zvýšilo očakávania nárastu kľúčových sadziieb na konci februára.

Na zvýšenie sadziieb NBS s účinnosťou od 1.3.2006 o 0,5 percentuálneho bodu reagoval peňažný trh na začiatku marca posunom výnosovej krivky nahor. Dôvodom bola skutočnosť, že banky mali vo výnosovej krivke započítané zvýšenie len čiastočne. K väčšiemu nárastu došlo v prípade stredných splatností, ktoré vzrástli o 20 až 25 bazických bodov. Dlhý koniec výnosovej krivky stúpol v menšej miere. Napriek následnému posilneniu slovenskej koruny pokračovali dlhšie splatnosti v raste.

V marci pod vplyvom zvýšeného záujmu zahraničných bánk o nákup prostriedkov, najmä prostredníctvom swapov, v čase oslabovania slovenskej koruny došlo k ďalšiemu posunu výnosovej krivky nahor. Nárast aktivít spôsobil postupné zvyšovanie ceny sadziieb od jedného do dvanástich mesiacov. Reakciou na zverejnenie februárových údajov o inflácii, ktoré boli horšie ako trh očakával, bol nárast cien stredných a dlhších splatností. Na rast týchto sadziieb malo vplyv aj oslabovanie kurzu slovenskej koruny v dôsledku uzatvárania korunových pozícií realizovaním nákupov prostriedkov nerezidentami prostredníctvom swapov. Rast úrokových sadziieb pokračoval aj po zverejnení výsledkov zahraničného obchodu za január a revidovaných údajov obchodného deficitu za rok 2005, ktoré boli horšie než trh očakával. Ďalšie oslabovanie kurzu pôsobilo na zvyšovanie cien stredných a dlhších splatností. Až zverejnenie indexu HICP za február, ktorý bol v súlade s očakávaním tento trend zastavil.





Výraznejšie posilnenie kurzu slovenskej koruny na konci marca z dôvodu návratu zahraničného krátkodobého kapitálu do regiónu sprevádzané predajmi korunových prostriedkov znížilo cenu stredných a dlhších sadziieb, ako aj cenu derivátov odvodených od sadziieb peňažného trhu.

Ponechanie kľúčových sadziieb na konci marca na pôvodnej úrovni bolo v súlade s očakávaniami bankového sektora. Úrokové sadzby dlhších splatností dostali nový impulz, ktorým bolo oslabovanie kurzu slovenskej koruny a z neho vyplývajúce uzatváranie korunových pozícií nerezidentov s dopadom na zvýšenie sadziieb.

Zverejnenie výsledkov marcovej HICP, ktorej výsledky boli lepšie ako sa očakávalo a posilňovanie kurzu slovenskej koruny v apríli boli dôvodom pre dočasný pokles úrokových sadziieb.

Pred rokovaním BR NBS o sadzbách na konci mája cena dlhších splatností rástla. Impulzom k ich nárastu bol pretrvávajúci záujem o nákup korunových prostriedkov, pričom sa realizovali aj obchody s FRA kontraktmi a IRS. Na zvýšenie kľúčových sadziieb NBS zareagovali výraznejšie predovšetkým splatnosťami od 1 týždňa do 3 mesiacov, ktoré sa tak nastavili na novú úroveň. Posun však nebol taký výrazný, pretože bankový sektor už mal v úrokových sadzbách zvýšenie čiastočne započítané.

Najvýraznejšie zmeny zaznamenali úrokové sadzby peňažného trhu na konci polroka. Po zverejnení politických rokovaní o novej vládnej koalícii, došlo k výraznému nárastu sadziieb. Dôvodom bolo zatváranie korunových pozícií zahraničných investorov v čase oslabenia slovenskej koruny.

### Medzibanková likvidita

Objem medzibankovej likvidity zaznamenal počas prvého polroka zmeny obidvoma smermi. Vo februári došlo k poklesu potreby sterilizácie z dôvodu presunu prostriedkov

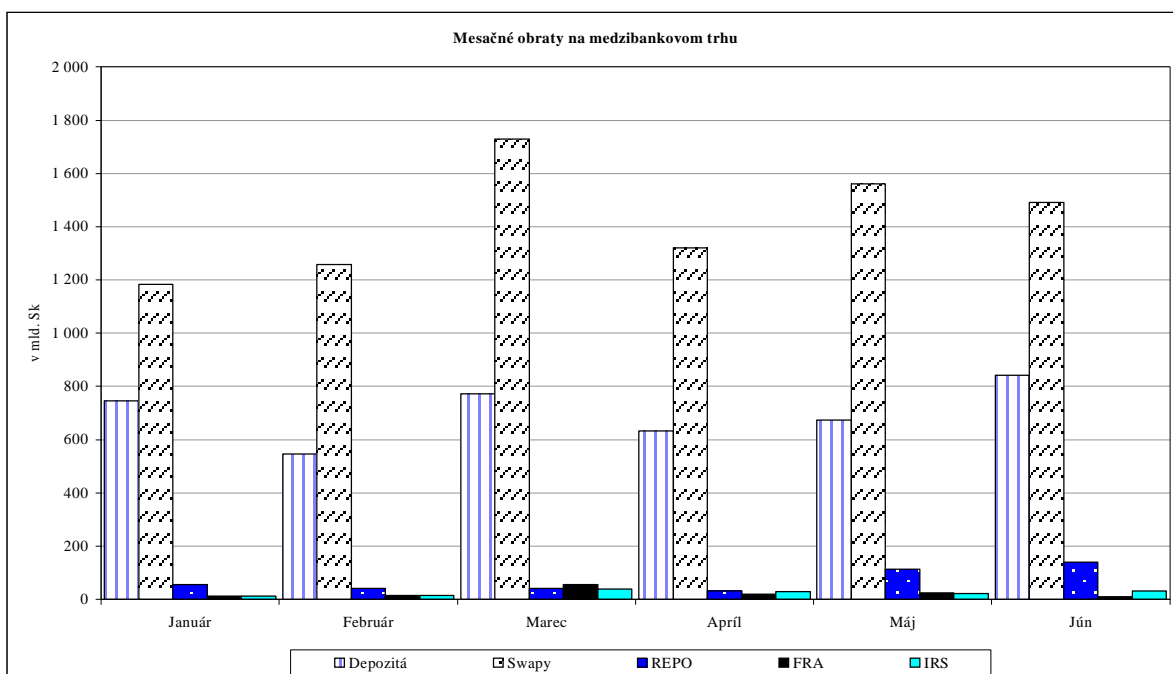
Štátnej pokladnice z účtov vedených v komerčných bankách na účet v NBS. K ďalšej výraznejšej zmene došlo v strede sledovaného obdobia po presune prostriedkov Štátnej pokladnice z účtov vedených v NBS na účty bánk na konci marca. Zmena sa naplno prejavila v apríli, keď celkový objem sterilizovaných prostriedkov vzrástol na 416,7 mld. Sk, čo bola najvyššia hodnota v prvom polroku. Devízová intervencia realizovaná na konci prvého polroka odčerpala z medzibankového trhu likviditu, čím došlo k poklesu potreby sterilizácie na 406,3 mld. Sk.

### Obchody medzi bankami

Objem medzibankových obchodov zaznamenal nárast zobchodovaného objemu v porovnaní s predchádzajúcim obdobím. Najvyšší podiel na celkovom zobchodovanom objeme dosiahli obchody so swapmi (63,43%) a s depozitami (31,24%). Ďalšími v poradí boli repo obchody (3,16%) a nižšie podiely obchodov zaznamenali FRA (1,04%) a IRS (1,13%).

V rámci jednotlivých druhov obchodov sa najviac obchodovalo v prípade depozitov s jednodňovou splatnosťou (85,5%) a so splatnosťou od 7 do 14 dní (10,3%). V prípade swapov prevládali taktiež najkratšie lehoty. Ich podiel bol 82,0% a druhým v poradí boli obchody so splatnosťou do 7 dní (9,3%). Obchodovanie s FRA kontraktami sa sústredilo najmä na splatnosti od 1 do 3 mesiacov (86,9%) a v prípade IRS to boli obchody do 1 roka (42,1%).

Zahraničné banky dosiahli na celkovom objeme medzibankových obchodov majoritu s podielom 68,9%. V rámci jednotlivých druhov obchodov dominovali nerezidenti v IRS (80,9%), swapoch (78,8%), depozitoch (53,2%) a FRA (52,5%). Domáce banky mali majoritu v prípade REPO obchodov (73,4%).



### Obchody na voľnom trhu

NBS pokračovala vo využívaní štandardných nástrojov na peňažnom trhu, ktorými boli jednoduchové vklady a refinančné repo obchody, dvojtýždňové repo tendre a emisie trojmesačných pokladničných poukážok NBS.

V rámci jednotlivých foriem obchodov na voľnom trhu si repo tendre zachovali prevahu a na konci polroka sa pohyboval ich podiel pri úrovni 95,5%, nasledovali PP NBS s 2,2%, jednoduchové vklady 1,7% a najnižší podiel dosiahli jednoduchové refinančné repo obchody vo výške 0,6%.

Priemerný denný vplyv jednotlivých foriem obchodov na voľnom trhu na likviditu bankového sektora (v mil. Sk)

	2005		2006					
	1. polrok	2. polrok	január	február	marec	apríl	máj	jún
O/N vklad	- 61 370	- 4 587	- 2 066	- 10 221	- 8 969	- 7 857	- 8 539	- 4 989
O/N repo	1 156	387	3 695	554	532	392	295	8 512
SRT	- 274 190	- 315 548	- 377 021	- 364 523	- 373 086	- 407 655	- 406 895	- 392 820
PP NBS	- 57 099	- 87 084	- 14 722	- 11 354	- 8 649	- 1 561	- 510	- 16 986
<b>SPOLU</b>	<b>- 391 503</b>	<b>- 406 832</b>	<b>- 390 114</b>	<b>- 385 544</b>	<b>- 390 172</b>	<b>- 416 681</b>	<b>- 415 649</b>	<b>- 406 283</b>

V porovnaní s predchádzajúcim obdobím došlo k výraznému nárastu podielu repo tendrov na úkor PP NBS. Dôvodom bola zmena tvaru výnosovej krivky peňažného trhu z inverzného na štandardný a s tým spojené požiadavky bánk na vyšší výnos v porovnaní s hlavnou sadzbou NBS pre dvojtýždňové repo tendre.

### Vývoj povinných minimálnych rezerv

V určovaní a tvorbe povinných minimálnych rezerv (PMR) nedošlo v roku 2006 v porovnaní s rokom 2005 k zmene sadzby na tvorbu PMR bankami a pobočkami zahraničných bánk. Jej úroveň tak aj naďalej predstavovala 2%. Skutočné plnenie PMR za celý bankový sektor bolo v prvom polroku 2006 vyrovnané s výraznejším objemom v mesiaci apríl. V podmienkach výraznej nadbytočnej likvidity bankového sektora a pokračujúcich sterilizačných aktivítach NBS prostredníctvom obchodov na voľnom trhu bol stanovený objem PMR v každom mesiaci prvého polroka 2006 prostredníctvom obchodov na voľnom trhu dodržaný. Priemerné mesačné nadbytočné rezervy sa pohybovali od 0,02 do 0,6 mld. Sk.

Výkyvy denných peňažných rezerv oproti určeným PMR sa v jednotlivých periódach pohybovali od 31,2 mld. Sk nadbytočných rezerv až po nedostatočné rezervy v objeme 18,8 mld. Sk. Najvýraznejšia variabilita meraná štandardnou odchýlkou vo vývoji peňažných rezerv za prvý polrok 2005 bola v apríli a júni. Detailnejšie údaje týkajúce sa plnenia povinných minimálnych rezerv sú v nasledovnej tabuľke.

(v mld. Sk a v %)

	Určené PMR	Skutočné plnenie PMR		
		priemer	% plnenia	štandardná odchýlka
január	22,06	22,12	100,28	8,03
február	22,06	22,08	100,10	6,60
marec	21,52	21,60	100,36	12,59
apríl	21,93	22,53	102,73	16,77
máj	22,85	22,89	100,18	11,81
jún	22,91	22,98	100,29	14,29



V prvom polroku 2006 došlo k nesplneniu určených povinných minimálnych rezerv v jednom prípade.

### Štátne pokladničné poukážky

Na prvý polrok Ministerstvo financií SR naplánovalo jednu emisiu štátnych pokladničných poukážok (ŠPP), ktorú uskutočnilo dňa 31.5.2006. ŠPP so splatnosťou 364 dní, v celkovej hodnote 32 mld. Sk boli emitované do vlastného portfólia. Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uvažuje s emisiou, v závislosti od vývoja štátneho rozpočtu, uskutočňovať individuálne repo obchody.

## 5.2 Kapitálový trh

### Primárny trh

#### Štátne dlhopisy

Okrem toho, že v roku 2006 pokračovala ARDAL v navyšovaní štyroch emisií štátnych dlhopisov (ŠD) otvorených v predchádzajúcich rokoch, uviedla na trh novú 20-ročnú emisiu s pevným kupónom 4,50% a štandardnou cieľovou sumou 40 mld. Sk. Je to zároveň emisia s najdlhšou splatnosťou na domácom trhu.

Celkovo ARDAL v 1. polroku 2006 vypísala 11 aukcií ŠD, z ktorých boli úspešné len štyri. Jedným z dôvodov odmietania aukčných ponúk emitentom, bol priaznivý vývoj štátneho rozpočtu oproti očakávaniam. Druhým, možnosť požičať si lacnejšie z iných zdrojov, predovšetkým z dočasne voľných finančných prostriedkov Štátnej pokladnice. V marci bolo tiež dôležitým alternatívnym zdrojom získania prostriedkov vyemitovanie 15-ročnej emisie na zahraničných trhoch v sume 1 mld. EUR. Navyše, záujem investorov o nákup štátnych dlhopisov na primárnom trhu z dôvodu dlhodobejšieho odmietania ponúk zo strany ARDAL, v priebehu 1. polroku klesal. Celková vyemitovaná suma v prvom polroku 2006 dosiahla 22,5 mld. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka to predstavovalo zníženie vyemitovanej sumy štátnych dlhopisov o 38,5%, t.z. pokles o 14,1 mld. Sk.

#### Štruktúra emisií ŠD podľa časových splatností

	1. polrok 2005 mld. Sk	1. polrok 2006 mld. Sk
5-ročné, pohyblivý kupón (12M BRIBOR)	7,9	9,7
5-ročné, fixný kupón	18,7	-
7-ročné, nulový kupón	2,2	3,8
10-ročné	4,1	0,0
15-ročné	3,7	3,6
20-ročné	-	5,4

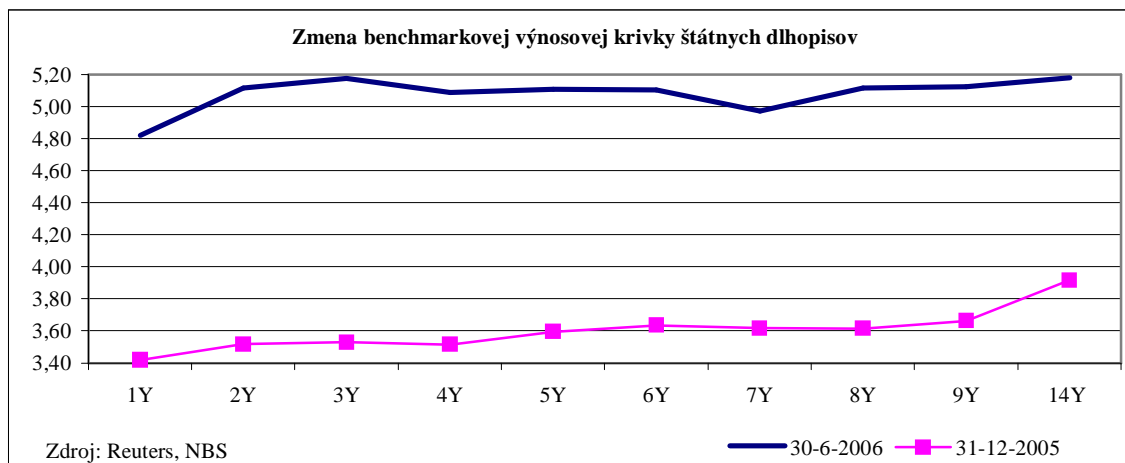
Celkový dopyt po ŠD v 1. polroku 2006 dosiahol sumu 59,3 mld. Sk, čo predstavuje v porovnaní s rovnakým obdobím roka 2005 pokles o 45,6%.

#### Benchmarková výnosová krivka ŠD

Prakticky počas celého hodnoteného obdobia prevládala vo vývoji výnosov zo ŠD vzostupná tendencia ovplyvnená predovšetkým zvýšením základnej úrokovej sadzby NBS alebo očakávaním tohto kroku, či oslabovaním domácej meny. Výrazne, v povolebnom



období v druhej polovici júna, ovplyvnila výnosy aj situácia na domácej politickej scéne. Výnosová krivka benchmarkových ŠD sa počas 1. polroku 2006 posunula nahor v priemere o 148 bázických bodov.



### Výplata a splátky štátnych dlhopisov

V 1. polroku 2006 boli vyplatené výnosy zo štátnych dlhopisov v celkovej sume 10,2 mld. Sk (11,5 v 1. polroku 2005), z toho zahraničným investorom bolo vyplatených necelých 2,5 mld. Sk (2,6 mld. Sk v 1. polroku 2005), domácim investorom 7,4 mld. Sk (9,0 mld. Sk v 1. polroku 2005), z toho záložným veriteľom 0,33 mld. Sk (1,2 mld. Sk v 1. polroku 2005).

V 1. polroku 2006 bola splatená jedna emisia v čiastke 35,4 mld. Sk. Oproti rovnakému obdobiu roku 2005 bola vyššia takmer dvojnásobne. Menovitá hodnota zahraničným investorom bola vyplatená vo výške 0,6 mld. Sk (1,7% z celkovej vyplatennej menovitej hodnoty), domácim investorom 34,8 mld. Sk (98,3%). Záložní veritelia sa nepodieľali na výplate menovitej hodnoty.

Celkove boli výnosy a menovitá hodnota v 1. polroku 2006 vyplatená v sume 45,6 mld. Sk (v 1. polroku 2005 29,9 mld. Sk), čo v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku bolo o 52,5% viac.

### Neštátne dlhopisy

V 1. polroku 2006 bolo NBS oznámené vydanie 18 emisií neštátnych dlhopisov v celkovej sume 7,6 mld. Sk, z toho jedna emisia hypotekárnych záložných listov (HZL) bola denominovaná v EUR (v sume 60 mil. EUR). Z celkovej sumy vydaných emisií predstavovali HZL hodnotu 5,4 mld. Sk (celkovo 7 emisií). Emitentmi HZL boli Tatra banka, Slovenská sporiteľňa, OTP Banka, VÚB a Istrobanka.

### Sekundárny trh

Významnou zmenou na kapitálovom trhu, ktorá sa uskutočnila v hodnotenom období bol prevod akcií Centrálného depozitára SR (CDCP) na majetkový účet Burzy cenných



papierov Bratislava (BCPB), čím sa CDCP oficiálne stal 100% dcérskou spoločnosťou BCPB. Prevod bol realizovaný v dvoch fázach. V prvej (30.1.2006) boli akcie CDCP prevedené z majetkového účtu Ministerstva financií SR na účet Fondu národného majetku. V druhej fáze (16.3.2006) boli akcie prevedené na majetkový účet BCPB. K ďalšiemu kroku privatizačného projektu CDCP, ponúknutiu balíka akcií investičným záujemcom, sa nepristúpilo, pretože Vláda SR pozastavila realizáciu všetkých privatizačných projektov svojím uznesením zo dňa 25. januára 2006 k „Vyhláseniu vlády Slovenskej republiky o neprijímaní rozhodnutí o privatizácii v III. volebnom období“.

#### *Všeobecný prehľad obchodovania na Burze cenných papierov Bratislava*

BCPB v 1. polroku roka 2006 dosiahla počas 121 pracovných dní finančnú hodnotu obchodov 313,4 mld. Sk, čo v medziročnom porovnaní znamenalo pokles o 36,7%. Táto hodnota sa dosiahla v rámci 4660 platných obchodov. Na ročnej báze počet obchodov klesol o 29,4%.

Ku koncu 1. polroka BCPB registrovala na svojich trhoch spolu 391 emisií cenných papierov (akcií, podielových listov a dlhopisov), z toho 34 emisií na kótovanom hlavnom trhu, 68 na kótovanom paralelnom trhu a 289 emisií na voľnom trhu.

Hlavná časť ročnej zobchodovanej sumy (98,96%) pripadla na priame transakcie s hodnotou 310,1 mld. Sk (medziročný pokles o 36,6%). Cenotvorná funkcia hlavného organizátora slovenského kapitálového trhu sa oproti 1. polroku 2005 oslabilo o 43,2% a na kurzotvorné transakcie pripadla suma 3,3 mld. Sk.

Podiel objemu obchodov realizovaných nerezidentmi na celkovom objeme obchodov predstavoval v hodnotenom období 49,6%, z toho 53,6% pripadlo na nákup a 45,7% na predaj.

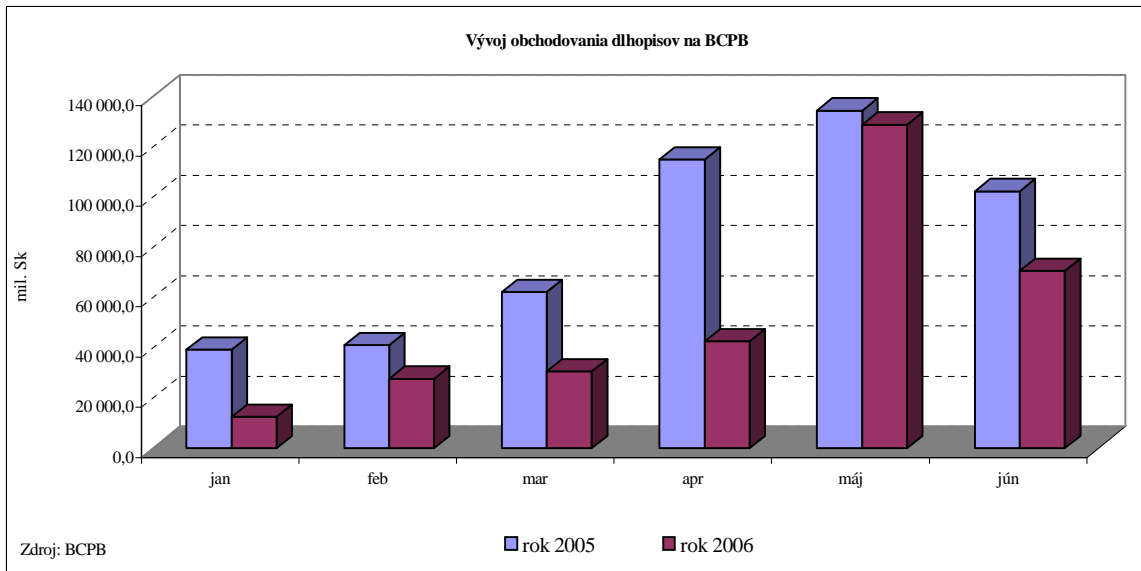
#### *Obchodovanie s dlhopismi*

Objem obchodov s dlhopismi v 1. polroku 2006 dosiahol hodnotu 312,7 mld. Sk, čo zodpovedá 36,7% poklesu v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka. Opätovne najväčší finančný objem zaznamenali obchody so ŠD. Ich celkový finančný objem zaznamenal 311,2 mld. Sk (1158 transakcií), čo predstavuje 99,5% podiel na celkovom objeme obchodov zrealizovaných na BCPB v 1. polroku 2006.

Hodnota trhovej kapitalizácie dlhových emisií k poslednému obchodnému dňu hodnoteného obdobia predstavovala 411,1 mld. Sk (prírastok o 3,2% na ročnej báze), z toho 389,1 mld. Sk pripadlo na kótované emisie, čo znamená prírastok o 3,3% na ročnej báze.







### Index SDXGroup

Indexy SDXGroup uzatvárali 1. polrok nasledovnými hodnotami:

Sektor	Indexy SDXGroup		V ýnos do splatnosti	D urácia (v rokoch)
	Cenový	V ývojový		
<b>Ve re jný</b>	<b>100,5</b>	<b>111,9</b>	<b>4,934%</b>	<b>5,250</b>
Subindex SDXG (<=5)	99,7	110,0	5,216%	2,606
Subindex SDXG (>5)	101,6	114,4	4,856%	7,298
<b>Súk rom ný (podnikové dlhopisy+H ZL)</b>	<b>99,9</b>	<b>115,7</b>	<b>4,645%</b>	<b>3,707</b>
Subindex SDXG (<=5)	99,8	116,4	4,516%	1,897
Subindex SDXG (>5)	103,1	114,7	4,694%	5,840

Zdroj: BCPB

### Obchodovanie s akciami

K poslednému obchodnému dňu júna bolo možné uzatvárať obchody s 295 emisiami akcií (221 emitentov) vrátane emisií podielových listov. Z toho s 5 emisiami na kótovanom hlavnom trhu, s 8 emisiami na kótovanom paralelnom trhu a s 282 emisiami na voľnom trhu. Kótovaný nový trh bol aj ku koncu júna 2006 bez jedinej emisie akcií.

V priebehu prvého polroka BCPB nezaregistrovala na svojich trhoch žiadnu novú majetkovú emisiu.

Trhová kapitalizácia všetkých obchodovateľných emisií majetkových cenných papierov registrovaných na burzových trhoch zaznamenala 8,5% medziročný pokles na úroveň 153,1 mld. Sk. Reálna trhová kapitalizácia, t.j. trhová kapitalizácia tej časti akcií, s ktorými bol uskutočnený aspoň jeden kurzotvorný obchod s výnimkou akcií investičných fondov a podielových listov klesla o 7,0% a v poslednom obchodnom dni predstavovala 142,6 mld. Sk. Trhová kapitalizácia kótovaného trhu predstavovala 79,3 mld. Sk, čo na medziročnej báze predstavuje pokles o 13,6%.

Majetkové CP sa nakupovali alebo predávali v objeme 680,9 mil. Sk, čo zodpovedalo 1,5 mil. počtu prevedených akcií v rámci 3 403 transakcií (vrátane povinných ponúk na



prevzatie). Medziročné oslabenie objemu obchodov na akciovom trhu tým dosiahlo 49,7% pri 28,1% poklese v počte uzatvorených transakcií. Obchody v rámci povinných ponúk na prevzatie, ktorých objem dosiahol 18,0 mil. Sk, predstavoval 2,6% podiel na celkovom objeme obchodov s akciami v sledovanom období.

K najúspešnejším kótovaným akciovým titulom z pohľadu finančného objemu obchodov boli akcie Všeobecnej úverovej banky (74,3 mil. Sk, 702 obchodov), Slovnaftu (69,4 mil. Sk, 342 obchodov) a akcie Istrokapitál (7,0 mil. Sk, 2 obchody). Na regulovanom voľnom trhu burzy objemovo najlepšimi boli akcie emitenta Železiarne Podbrezová s objemom 232,8 mil. Sk dosiahnutým v 660 transakciách. Najvyšší počet obchodov za hodnotené obdobie (702) zaznamenali kótované akcie Všeobecnej úverovej banky. Najaktívnejšími akciami v kurzotvorných obchodoch v počte 638 uzatvorených transakcií a v zobchodovanej sume (90,7 mil. Sk) dosiahli akcie emitenta Železiarne Podbrezová.

V prvom polroku 2006 expirovalo 5 povinných ponúk na prevzatie. Počet vyhlásených povinných ponúk v sledovanom období predstavovalo 8. Finančný objem obchodov v rámci povinných ponúk dosiahol úroveň 18,0 mil. Sk v rámci 16 transakcií a tvoril 2,6% celkového objemu a 0,4% počtu všetkých transakcií s akciami.

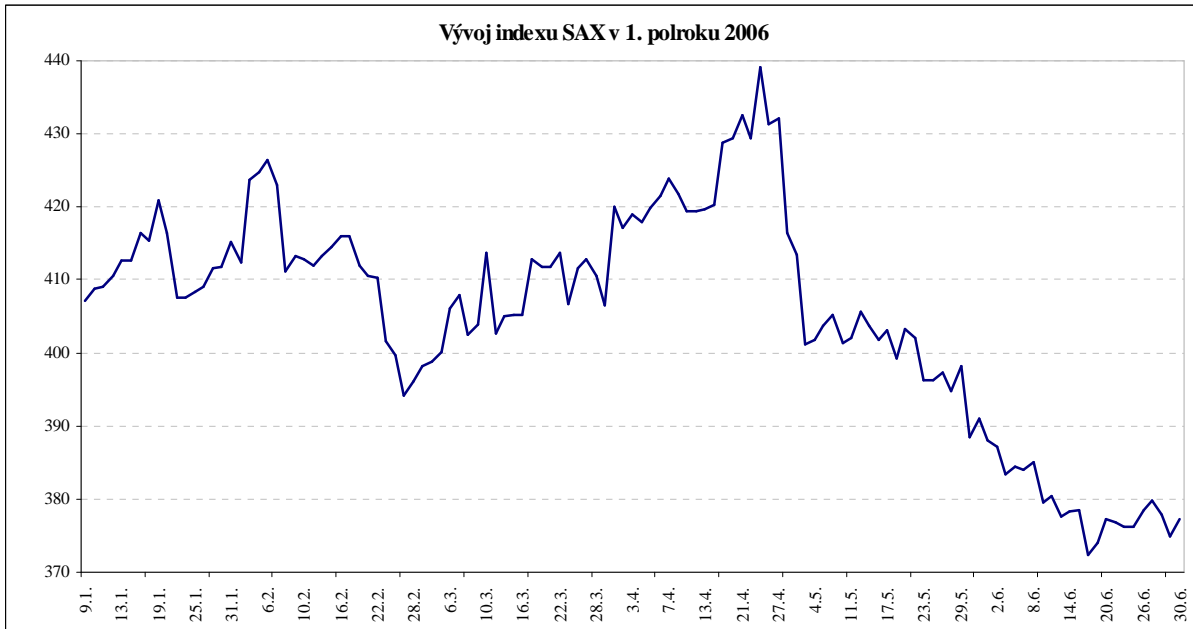
V module tvorcov trhu (MTT) nebola ku koncu júna zaradená žiadna emisia akcií.

### *Index SAX*

Indikátor SAX, skončil v 1. polroku 2006 s hodnotou 377,21 bodu, čo v porovnaní s úrovňou z 23. decembra 2005 znamenal pokles o 8,7% (36,10 bodu). Na medziročnej báze SAX zaevidoval ešte výraznejšiu až 13,5% stratu (pokles o 58,89 bodu).

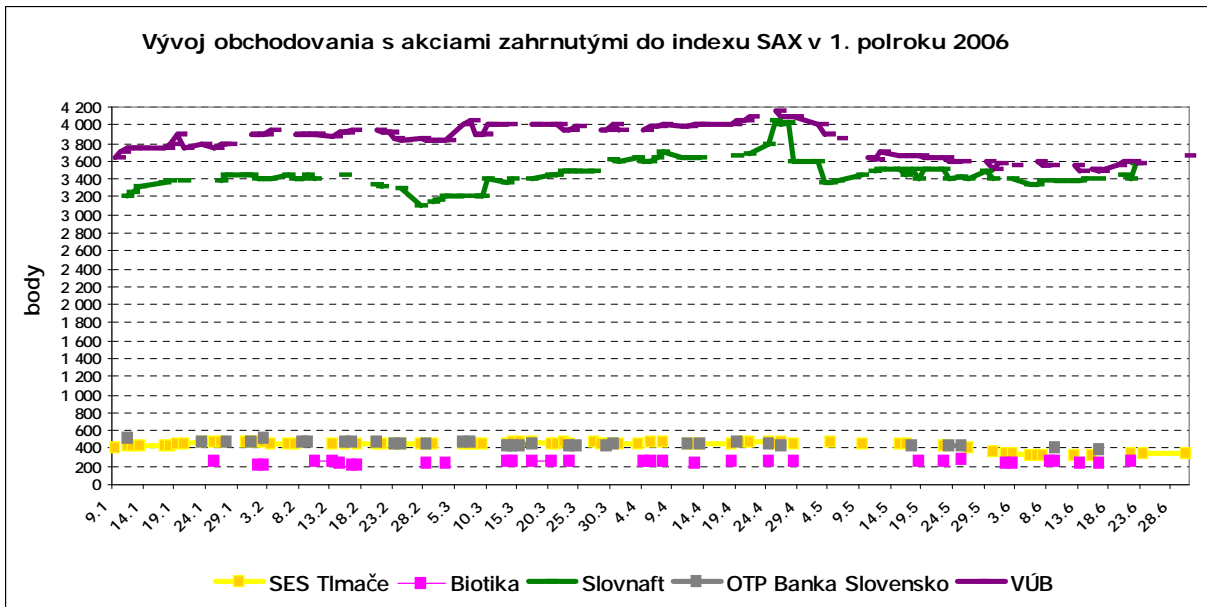
Vývoj SAXu v úvode roka nenasvedčoval tomu, že polročné hodnotenie indexu sa bude niesť v znamení červených čísel. Dňa 27. februára SAX dosiahol svoje tohtoročné minimum s hodnotou 394,10 bodu. Najväčšiu zásluhu na tomto nepriaznivom vývoji indexu spôsobil pokles záverečných kurzov bazických titulov OTP Banky Slovensko (strata 12,6%) a rafinérie Slovnaft so stratou 10,1%. Následne do 25. apríla nastala fáza oživenia indexu. Zverejnené priaznivé hospodárske výsledky za rok 2005, ako i rozhodnutia valných zhromaždení spoločností Slovnaft a Všeobecná úverová banka o výplate dividend motivovali investorov k vyššiemu záujmu o kúpu týchto akcií čo priamo podnietilo aj nárast kurzov. Táto skutočnosť sa pozitívne premietla aj do výsledkov kalkulácie indexu SAX, ktorý k 25. aprílu nadobudol svoje polročné maximum 439,15 bodu. Najvýraznejšie k zhodnoteniu SAXu v sledovanom období prispelo posilnenie kurzu akcií Slovnaft (30,6%) ďalej akcie Biotiky s posilnením o 11,6% a Všeobecnej úverovej banky so ziskom 7,8%. Záverečné kurzy bazických zložiek OTP Banky Slovensko a SES Tlmače ostali oproti 27. februáru na nezmenenej úrovni. Po nadobudnutí polročného maxima začal SAX klesať a k 16. júnu klesol na hodnotu indexu 372,43 bodu (2. minimum). Ku koncu polroka SAX dosiahol hodnotu 377,21 bodu.





Zdroj BCPB

V priebehu 1. polroka 2006 oslabili akcie OTP Banka Slovensko (28,9%), SES Tlmače (22,7%) a VÚB (2,1%). Zhodnotenie zaznamenali akcie Biotika (25,0%) a Slovnaft (4,4%).



Zdroj Reuters

Komisia pre index SAX na svojom zasadnutí dňa 31. januára korigovala váhové zastúpenie základných titulov tak, aby váha jednej spoločnosti nepresiahla hranicu 30%.



## Váhy základných titulov indexu SAX k ultimu mesiaca v roku 2006

Spoločnosť	Váhy v %					
	Január	Február	Marec	April	Máj	Jún
Biotika, a.s.	2,59	2,64	2,77	2,83	3,24	3,10
OTP Banka Slovensko, a.s.	27,04	29,70	27,89	26,40	28,22	26,23
SES Tlmače, a.s.	7,74	8,50	7,93	8,11	7,09	6,70
Slovnaft, a.s.	29,52	28,27	31,16	31,21	31,81	32,49
Všeobecná úverová banka, a.s.	33,10	30,89	30,25	31,45	29,64	31,49

Zdroj BCPB

## 5.3 Devízový trh

*Operácie na devízovom trhu*

Ku koncu júna 2006 bol kurz slovenskej koruny voči euru v porovnaní s ultimom decembra 2006 slabší o 1,3% (z 37,848 EUR/SKK na 38,322 EUR/SKK). Priemerný kurz za prvých šesť mesiacov posilnil v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka o 2,7%. Slovenská koruna sa v prvom polroku od svojej parity (EUR/SKK 38,4550) odchyľila najviac 3. marca 2006, keď bol zafixovaný kurz EUR/SKK 36,948, čo predstavuje zhodnotenie o 3,92% od centrálnej parity. Voči americkému doláru slovenská koruna posilnila o 4,3% (z 31,948 USD/SKK na 30,584 USD/SKK), pričom priemerný kurz sa znehodnotil o 1,9%.

Saldo spotových obchodov zahraničných bánk voči domácim bolo kladné (1 047,28 mil. USD), teda zahraničné banky viac nakupovali cudziu menu a predávali SKK.

Národná banka Slovenska počas prvého polroku dvakrát intervenovala na podporu slovenskej koruny. Formou priamych devízových intervencií predala NBS 1 335 mil. EUR.

Vývoj výmenného kurzu bol v júni do značnej miery volatilný a jeho depreciačný trend nebol ovplyvnený zmenou vývoja ekonomických fundamentov, ale vývojom okolitých mien a neistotou vyplývajúcou z vývoja na domácej politickej scéne.

Výmenný kurz EUR/SKK otváral 21. júna na úrovni 38,280<sup>6</sup>, z ktorej oslabil až na úroveň SKK/EUR 38,565. Táto úroveň zároveň predstavuje maximálnu úroveň dňa. Následne NBS zahájila devízovú intervenciu v prospech slovenskej koruny a počas intervencie predala 605 mil. EUR. Kurz koruny sa počas intervencie posilnil až na úroveň SKK/EUR 38,150 (minimálna úroveň dňa). Po ukončení intervencie sa kurz stabilizoval tesne nad touto úrovňou a uzatváral deň na SKK/EUR 38,192. Fixing výmenného kurzu v tento deň sa uskutočnil na úrovni SKK/EUR 38,518.

Vo večerných hodinách 28. júna začala slovenská koruna oslabovať voči referenčnému euru a v tomto trende pokračovala aj 29. júna, keď z otváracej úrovne SKK/EUR 38,460 oslabila na maximálnu úroveň dňa SKK/EUR 38,520. NBS reagovala na oslabenie slovenskej koruny ďalšou devízovou intervenciou, počas ktorej predala 730 mil. EUR. Kurz koruny sa počas intervencie posilnil až na úroveň SKK/EUR 38,200 (minimálna

<sup>6</sup> Dosiadnuté úrovne výmenného kurzu EUR/SKK sú stanovené na základe kurzov obchodov, vykonaných pomocou systému Reuters Matching 3000.



úroveň dňa), pričom po následnej stabilizácii uzatváral deň na úrovni SKK/EUR 38,325. Fixing výmenného kurzu v tento deň sa uskutočnil na úrovni SKK/EUR 38,322.

Národná banka Slovenska v súlade s rozhodnutím Bankovej Rady NBS z 25. apríla 2006 o optimalizácii výšky devízových rezerv NBS odpredala počas prvého polroku 134 mil. EUR.

Zmena výmenného kurzu koruny voči EUR a USD

	zmena za prvý polrok (k ultimu júna)	<u>priem jun 06</u> priem jun 05	<u>priem (jan-jun) 06</u> priem (jan-jun) 05
	%	%	%
EUR/SKK	1,3	-1,3	-2,7
USD/SKK	-4,3	-5,0	1,9

-znamená zhodnotenie SKK

+znamená znehodnotenie SKK

**Medzibankový devízový trh**

Celkový zobchodovaný objem na medzibankovom devízovom trhu v prvom polroku 2006 dosiahol 558 090,6 mil. USD (329 670,9 mil. USD v druhom polroku 2005), čo predstavovalo nárast oproti predchádzajúcemu polroku o 69,3%. V rámci druhov obchodov 90,4% objemu tvorili swapové transakcie, ktorých prevažná časť sa uskutočnila v USD (94,9%). Spotové obchody sa podieľali na celkovej sume 8,6%, pričom 98,0% týchto obchodov bolo uskutočnených v EUR. Priemerný denný obrat na spotovom trhu bol 381,4 mil. USD s priemernou veľkosťou jedného obchodu 2 mil. USD.

Objem všetkých obchodov medzi domácimi obchodnými bankami vzrástol zo 44 108,0 mil. USD na 68 312,3 mil. USD. Najväčšie zastúpenie v obchodovaní mal USD 65,7% (65,6% v druhom polroku 2005), nasledovalo EUR s podielom 33,7% (33,5% v druhom polroku 2005) a ostatné meny tvorili len 0,6% z celkového obratu medzi domácimi obchodnými bankami.

Na celkovom medzibankovom devízovom trhu sa obchodovanie domácich bánk podieľalo 12,4%, v porovnaní s 13,4% v predchádzajúcom polroku. Z hľadiska druhov obchodov 85,9% (83,8% v druhom polroku 2005) z celkovej sumy obchodov medzi domácimi bankami bolo uskutočnených vo forme swapových operácií, na spotové obchody pripadlo 13,9% (16,1% v druhom polroku 2005).

Obchodovanie so zahraničnými bankami zaznamenalo nárast o 71,3% z 285 436,0 mil. USD na 488 921,0 mil. USD. Maximálna suma bola takisto uskutočnená v USD 88,7% (87,7% v druhom polroku 2005), nasledovalo obchodovanie v EUR s podielom 11,0% (11,5% v druhom polroku 2005) a obchodovanie v ostatných menách tvorilo 0,3%. Suma obchodov so zahraničnými bankami tvorí stále podstatnejšiu časť celkového devízového trhu a podieľa sa na ňom 87,6%.

Podobne ako pri obchodoch medzi domácimi bankami, tak aj v obchodovaní so zahraničnými bankami takmer celú časť objemu tvorili swapové operácie 91,1% (90,6% v druhom polroku 2005), spotové operácie sa podieľali 7,8% (8,8% v druhom polroku 2005) a forwardové obchody tvorili zanedbateľnú časť celkového devízového trhu. Opčné obchody sa na obchodovaní so zahraničnými bankami podieľali 1%.



## 6.1 Nástroje menovej politiky

---

### 1. Úroková politika

*základná úroková sadzba NBS<sup>7</sup> ( úroková sadzba pre dvojtýždňové repo tendre)*

od 1. 3. 2005	3,00 %
od 1. 3. 2006	3,50 %
od 31. 5. 2006	4,00 %

*úroková sadzba pre jednodňové refinančné operácie*

od 1. 3. 2005	4,00 %
od 1. 3. 2006	4,50 %
od 31. 5. 2006	5,00 %

*úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné operácie*

od 1. 3. 2005	2,00 %
od 1. 3. 2006	2,50 %
od 31. 5. 2006	3,00 %

### 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, spravidla v utorok. NBS zároveň vyhlasuje pre tieto štandardné operácie úrokovú sadzbu (základná úroková sadzba).

b) *nástroj na dlhodobejšie riadenie likvidity - emisia 3-mesačných pokladničných poukážok NBS do portfólia obchodných bánk*

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

c) *nástroj na jemné doladenie - rýchly tender*

Nástroj NBS slúžiaci na jemné operatívne doladenie likvidity komerčných bánk.

Tento nástroj nebol v 1. polroku 2006 využitý.

d) *štrukturálne operácie - individuálne obchody*

Nástroj NBS umožňujúci priamu kúpu, alebo predaj štátnych cenných papierov a pokladničných poukážok NBS do a z portfólia NBS.

Tento nástroj nebol v 1. polroku 2006 využitý.

e) *menový swap*

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

Tento nástroj nebol v 1. polroku 2006 využitý.

---

<sup>7</sup> 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.



## 2.2 Automatické operácie (Standing facilities)

### a) jednodňové refinančné operácie

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

### b) jednodňové sterilizačné operácie

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

## 3. Ostatné nástroje

### a) redistribučný úver

Pokračuje sa v splácaní redistribučného úveru.

### b) krátkodobý úver na dobu najviac troch mesiacov

V záujme zachovania likvidity môže NBS výnimočne poskytnúť banke tento úver. Tento nástroj nebol v 1. polroku 2006 využitý.

## 4. Povinné minimálne rezervy

Obchodné banky, pobočky zahraničných bánk, stavebné sporiteľne a inštitúcie elektronických peňazí od 1. januára 2005 tvoria povinné minimálne rezervy vo výške 2%

- z netermínovaných vkladov, termínovaných vkladov a prijatých úverov v slovenských korunách a v cudzích menách,
- z vkladov a prijatých úverov s výpovednou lehotou v slovenských korunách a v cudzích menách,
- z emitovaných dlhových cenných papierov v slovenských korunách a v cudzích menách okrem hypotekárnych záložných listov,

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

## 5. Kurzová a devízová politika

### a) režim výmenného kurzu

Po dohode ministrov financií krajín eurozóny, prezidenta ECB a ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk Cypru, Dánska, Estónska, Litvy, Lotyšska, Malty, Slovinska a Slovenska zo dňa 25. novembra 2005, vstúpila 28. novembra 2005 slovenská koruna do Mechanizmu výmenných kurzov ERM II. Centrálna parita koruny voči euru bola stanovená na úrovni 1 euro = 38,4550 Sk. Koruna bude v ERM II využívať štandardné flukтуаčné pásmo  $\pm 15\%$  okolo centrálnej parity. Spodná hranica pre povinné intervencie je 32,6868 SKK/EUR a horná hranica je 44,2233 SKK/EUR.

Pri vstupe do ERM II sa Slovensko zaviazalo naďalej uskutočňovať zdravú fiškálnu politiku a podporovať taký vývoj miezd, ktorý bude v súlade s rastom produktivity. Táto politika je plne v súlade s Konvergenčným programom Slovenskej republiky a Menovým programom NBS. Vstup do ERM II je významným krokom v procese zavedenia eura v SR. Vstupom do ERM II sa začína druhá etapa tohto procesu. Táto etapa by sa mala skončiť splnením maastrichtských konvergenčných kritérií. Završením celého procesu bude prijatie eura ako zákonného platidla v Slovenskej republike.



b) *nominálny výmenný kurz Sk*

Nominálny výmenný kurz slovenskej koruny voči euru sa k 1. polroku 2006 znehodnotil o 1,3%, keď 30. júna 2006 dosiahol úroveň 38,322 SKK/EUR. Naopak vplyvom vývoja krížového kurzu USD/EUR na svetových trhoch sa výmenný kurz slovenskej koruny voči americkému doláru nominálne zhodnotil o 4,3%, keď ku koncu polroka bol na úrovni 30,584 SKK/USD.

c) *nominálny a reálny efektívny výmenný kurz Sk<sup>8</sup>*

Vývoj indexu nominálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny (NEER) v 1. polroku 2006 bol ovplyvňovaný ročnou mierou znehodnotenia k americkému doláru (1,9% oproti medziročnému zhodnoteniu o 8,6% v rovnakom období v roku 2005) ako aj klesajúcou dynamikou zhodnotenia slovenskej koruny k euru (2,7% voči 4,3%). Medziročná miera rastu priemerných hodnôt indexov NEER sa spomalila z 2,8% v 1. polroku 2005 na 0,8%.

Index reálneho efektívneho výmenného kurzu (REER) na báze indexu cien výrobcov sa zhodnotil medziročne o 4,8%, zatiaľ čo sa v 1. polroku 2005 znehodnotil o 1,1%. Tempo znehodnotenia REER na báze cien produktov priemyselnej výroby (t.j. bez cien nerastných surovín a cien energií) dosiahlo -1,8% oproti -1,7% z predchádzajúceho roka.

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

Celkový obrat devízových inkás a platieb v konvertibilných menách za platobné tituly skupiny 1 až 6 za prvý polrok 2006 predstavoval 1 050,1 mld. Sk. Priemerný mesačný obrat dosiahol 175,0 mld. Sk a oproti prvému polroku 2005 vzrástol o 21,0%. Pasívne saldo vo výške 51,6 mld. Sk sa oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roku výrazne prehĺbilo z 8,8 mld. Sk.

Podiely mien EUR a USD tvoria z dlhodobého hľadiska rozhodujúcu časť, v prvom polroku 2006 predstavovali spolu 88,9% celkového obratu. Kým však oproti rovnakému obdobiu roka 2005 sa podiel EUR mierne znížil (o 0,3 percentuálneho bodu), podiel USD naopak vzrástol (o 0,9 percentuálneho bodu). Podiel CZK pokračoval v dlhodobejšom poklese, avšak rýchlejším tempom, keď bol o 1,2 percentuálneho bodu nižší. Podiel ostatných mien sa zvýšil o 0,6 percentuálneho bodu.

Vývoj menovej štruktúry devízových inkás a platieb v rokoch 2003 až 2006

	2003	2004	I. polrok 2005	2005	I. polrok 2006
Obrat celkom (v mld. Sk)	1 536,8	1 657,5	868,0	1 892,5	1 050,1
Z toho: EUR	69,8%	70,2%	68,4%	69,0%	68,1%
CZK	7,8%	7,5%	7,6%	7,3%	6,4%
USD	19,0%	18,8%	19,9%	19,6%	20,8%
Ostatné meny 1)	3,3%	3,6%	4,1%	4,1%	4,7%
Podiel obratu na HDP (v bežných cenách) 2)	126,7%	122,3%	123,1%	128,6%	136,2%

1) HUF, DKK, NOK, SEK, CHF, GBP, AUD, JPY, CAD a iné meny.

2) prepočet za II.Q 2006 na základe Strednodobej predikcie (P3Q-2006, resp. údaj o HDP), 25. júl 2006.

Zdroj: NBS.

<sup>8</sup> Metodika výpočtu indexov nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny (NEER a REER) je prevzatá od MMF. Používa priemerné mesačné kurzy slovenskej koruny a mien partnerov voči doláru. Je založená na báze indexu cien výrobcov PPI (cien produktov priemyselnej výroby PPI manufacturing), východiskového roku 1999 a šestnástich významných obchodných partneroch SR, predstavujúcich spolu zhruba 86 až 89% obratu zahraničného obchodu SR v rokoch 1993-2004: Nemecko, ČR, Taliansko, Rakúsko, Francúzsko, Holandsko, USA, Veľká Británia, Švajčiarsko, Poľsko, Maďarsko, Ukrajina, Rusko, Japonsko, Čína a Turecko.





## 6.2 Menový kalendár

---

### Január

- Činnosť Úradu pre finančný trh - jeho dohliadacie a regulačné právomoci, kompetencie a zodpovednosť vrátane zamestnancov prešli pod Národnú banku Slovenska od 1.1.2006.
- Banková rada vybrala z výsledkov verejnej súťaže vypísanej na tvorbu motívov slovenských euromincí tri návrhy: dvojkríž na trojvrší, Bratislavský hrad a Kriváň.

### Február

- Banková rada Národnej banky Slovenska na svojom zasadnutí 28. februára 2006 rozhodla o zvýšení kľúčových úrokových sadzieb o 0,5 percentuálneho bodu s účinnosťou od 1. marca 2006. Limitná úroková sadzba pre dvojtýždňové repo tendre vzrástla na úroveň 3,5%, sadzba pre jednodňové refinančné obchody na úroveň 4,5% a sadzba pre jednodňové sterilizačné obchody vzrástla na úroveň 2,5%.

### Marec

- Medzinárodná ratingová agentúra Fitch Ratings a Standard & Poor's Ratings Services prideliť slovenským eurobondom, ktoré sa budú vydávať v rámci programu Euro Medium Term Note rating na úrovni A so stabilným výhľadom.

### Máj

- Banková rada Národnej banky Slovenska rozhodla o zvýšení kľúčových úrokových sadzieb o 0,5 percentuálneho bodu. Limitná úroková sadzba pre dvojtýždňové repo tendre bude podľa rozhodnutia BR NBS od 31. mája 2006 4,0%, úroková sadzba pre jednodňové refinančné obchody 5,0% a úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné obchody 3,0%.

### Jún

- Národná banka vykonala po parlamentných voľbách v priebehu mesiaca dve intervencie, ktoré boli reakciou na príliš prudké oslabovanie domácej meny voči euru nepodložené vývojom ekonomiky.



### **6.3 Devízovolicenčná činnosť NBS a výkon devízového dohľadu**

---

Národná banka Slovenska plní úlohy devízového orgánu, ktoré jej vyplývajú zo zákona NR SR č. 202/1995 Z. z. Devízový zákon ako aj úlohy, ktoré jej vyplývajú zo zákona NR SR č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska.

Po dovŕšení procesu liberalizácie devízového režimu a zrušení regulácie jednotlivých operácií v oblasti bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie prostredníctvom devízových povolení zostali naďalej devízovými predpismi regulované určité podnikateľské činnosti, ktoré súvisia s peňažnými prostriedkami v slovenskej a cudzej mene v hotovostnej alebo bezhotovostnej forme (zmenárenstvo, obchodovanie s devízovými hodnotami a devízové peňažné služby). Na tieto činnosti udeľuje Národná banka Slovenska devízové licencie.

#### ***Licenčná činnosť***

V 1. polroku 2006 Národná banka Slovenska na základe vecného posúdenia žiadostí ako aj priložených dokladov udelila celkovo 34 devízových licencií takto:

- 19 licencií na nákup peňažných prostriedkov v cudzej mene za slovenskú menu v hotovosti (z toho 10 právnickým osobám a 9 fyzickým osobám),
- 9 licencií na predaj peňažných prostriedkov v cudzej mene za slovenskú menu (z toho 5 právnickým osobám a 4 fyzickým osobám),
- 1 licencia na bezhotovostné obchody s peňažnými prostriedkami v cudzej mene.

V troch prípadoch rozhodla o rozšírení rozsahu udelených devízových licencií na bezhotovostné obchodovanie s devízovými hodnotami.

Celkový objem nakúpených cudzích mien v hotovosti v 1. polroku 2006 podľa odpočtov o nákupe predstavoval 16,44 mld. Sk. Množstvo predanej cudzej meny v hotovosti podľa odpočtov o predaji predstavovalo 14,56 mld. Sk. Pri bezhotovostných obchodoch s devízovými prostriedkami predstavoval celkový objem nakúpených cudzích mien 3,24 mld. Sk a celkový objem predaných cudzích mien 3,21 mld. Sk.

#### ***Výkon devízového dohľadu***

V súlade so zameraním bol devízový dohľad Národnej banky Slovenska orientovaný na kontrolu plnenia ohlasovacej povinnosti podnikateľskými subjektmi ako aj na dodržiavanie podmienok a plnenie povinností upravených devízovými predpismi a podmienok určených v devízových licenciách.

Celkovo bolo vykonaných 17 kontrolných akcií devízového dohľadu.



## 6.4 Metodické poznámky k vybraným ukazovateľom

---

### Menová štatistika

#### 1. Štatistika menových agregátov (metodika ECB)

Ako zdroj dát pri implementácii metodiky ECB vystupujú harmonizované výkazy menovej a bankovej štatistiky, ktoré NBS zaviedla od roku 2003. Menové agregáty podľa metodiky ECB boli v rokoch 2003 a 2004 vypočítavané na základe harmonizovanej bilancie z mesačného výkazu M (NBS) 1-12 - Štatistická bilancia, z ktorej NBS zostavuje agregovanú a konsolidovanú bilanciu za sektor peňažných finančných inštitúcií. Sektor PFI tvorili v roku 2003 podobne ako v národnej metodike Národná banka Slovenska, komerčné banky so sídlom na území SR, stavebné sporiteľne a pobočky zahraničných bánk. Od januára 2004 sa sektor PFI v zmysle metodiky ECB rozšíril aj o podielové fondy peňažného trhu, ktoré majú od tohto obdobia voči NBS výkaznícku povinnosť na mesačnej báze (zoznam všetkých PFI sledovaný v rámci výkazníctva NBS je pravidelne aktualizovaný na internetovej stránke Národnej banky Slovenska)<sup>9</sup>.

Z mesačných štatistických bilancií všetkých rezidentských PFI sa zostaví agregovaná bilancia, ktorá predstavuje sumár štatistických bilancií PFI za všetky meny a položky aktív a pasív. Z agregovanej bilancie PFI sa potom na základe kompenzácie (nettovania) pozícií medzi PFI vytvorí konsolidovaná bilancia PFI, ktorá slúži ako základňa pre výpočet menových agregátov a protipoložiek menového agregátu M3. Pri konsolidácii sa z agregovanej bilancie vylúčia vzájomné vzťahy PFI nasledovne:

- záväzky vyplývajúce z vydaných dlhových cenných papierov sa znížia o dlhové cenné papiere vydané PFI vo vlastníctve PFI,
- vklady a prijaté úvery od PFI sa znížia o pohľadávky voči PFI,
- záväzky vyplývajúce z vydaných majetkových cenných papierov sa znížia o akcie a iné majetkové účasti PFI vo vlastníctve PFI.

---

<sup>9</sup> Aktuálny zoznam PFI, ako aj podrobnejšie metodické informácie o harmonizovanej menovej a bankovej štatistike sú k dispozícii na internetovej stránke Národnej banky Slovenska (<http://www.nbs.sk>) v sekcii „Harmonizovaná menová a banková štatistika“ v menu „Bankový sektor v SR“.



**Schematický prehľad výpočtu menových agregátov v metodike NBS a ECB**

METODIKA NBS	METODIKA ECB
	(položky vstupujú do jednotlivých subagregátov spoločne v SKK aj v cudzej mene)
OBEŽIVO MIMO BÁNK [M0]	obeživo mimo bánk [M0]
+	+
NETERMINOVANÉ VKLADY (v SKK)	denné (overnight) vklady a prijaté úvery
= PENIAZE [M1 – “narrow money”]	= M1 („narrow money“)
TERMINOVANÉ VKLADY (všetky splatnosti, v SKK)	+ vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov
+	+ vklady a prijaté úvery s výpovednou lehotou do 3 mesiacov
VKLADY V CUDZEJ MENE	= M2 („intermediate money“)
= QUASI PENIAZE [QM – “quasi money”]	+ repo obchody
	+ akcie a podielové listy fondov peňažného trhu
	+ vydané dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov a ostatné produkty peňažného trhu
PEŇAŽNÁ ZÁSOBA M2 (=M1+QM)	MENOVÝ AGREGÁT M3 (“broad money”)

**Hlavné rozdiely medzi jednotlivými metodickými úpravami**

- **z hľadiska definície peňažných finančných inštitúcií:**
  - metodika ECB pracuje s rozšíreným súborom peňažných finančných inštitúcií (ďalej len „PFI“), ktorý zahŕňa NBS, obchodné banky a podielové fondy peňažného trhu – vklady podielových fondov peňažného trhu (ďalej len „PFPT“) v obchodných bankách sa v tomto poňatí chápu ako medzibanková operácia a nie sú priamo zahrnuté do menových agregátov,
  - metodika NBS v menových agregátov zahŕňa iba pasíva NBS a obchodných bánk – vklady PFPT v obchodných bankách preto v bilancii komerčných bánk vystupujú ako klientske vklady finančných inštitúcií a priamo tak vchádzajú do peňažnej zásoby M2;
- **z hľadiska charakteru a likvidity zdrojov:**
  - metodika ECB sleduje likviditu prostredníctvom širšieho agregátu M3, ktorý zahŕňa aj repo obchody, podielové listy otvorených podielových fondov peňažného trhu a dlhové cenné papiere, ktoré vystupujú z hľadiska likvidnosti a výnosnosti ako substitút bankových vkladov. Z hľadiska splatnosti nezahŕňajú peňažné agregáty ECB pasíva so splatnosťou nad 2 roky,
  - metodika NBS sleduje peňažnú zásobu meranú agregátom M2, ktorú tvoria peňažné prostriedky vo forme obeživa a bankových vkladov bez rozdielu splatnosti;
- **z hľadiska definície vkladov a úverov:**
  - metodika ECB berie ako súčasť vkladov aj podriadený dlh vo forme vkladu, záväzky v rámci repo operácií a neobchodovateľné cenné papiere vydané bankou v držbe klienta (pri úveroch sú to zase neobchodovateľné cenné papiere vydané klientom v držbe banky, podriadený dlh vo forme úveru, pohľadávky v rámci repo operácií a obchodované úvery),



- metodika NBS pracuje s tzv. užšou definíciou úverov a vkladov, t.j. len s objemom prostriedkov vykázaných PFI ako úvery (včítane klasifikovaných úverov) a vklady;
- **z hľadiska ekonomických sektorov zahrnutých do menových agregátov:**
  - metodika ECB (pri abstrahovaní vkladov PFPT z klientskych vkladov) zahŕňa popri vyššie uvedených sektoroch aj vklady sektorov miestna samospráva (S.1313) a fondy sociálneho zabezpečenia (S.1314) <sup>10</sup>,
  - metodika NBS zahŕňa v peňažnej zásobe M2 vklady nasledovných sektorov:
    - § *nefinančné spoločnosti (S.11),*
    - § *finančné spoločnosti (S.123 a S.124) – včítane vkladov PFPT,*
    - § *poisťovne a penzijné fondy (S.125),*
    - § *neziskové inštitúcie slúžiace prevažne domácnostiam (S.15),*
    - § *domácnosti (S.14 - živnosti),*
    - § *obyvateľstvo (S.14 - účty občanov);*
- **z hľadiska rezidentúry ekonomických subjektov:**
  - metodika ECB berie do úvahy iba zdroje rezidentov (v SKK aj v cudzej mene),
  - metodika NBS sleduje v menových agregátoch aj korunové vklady nerezidentov;
- **z hľadiska časového rozlíšenia aktív a pasív:**
  - metodika ECB abstrahuje v menových agregátoch od časového rozlíšenia,
  - v metodike NBS je časové rozlíšenie súčasťou vkladových a úverových účtov klientov;
- **z hľadiska sezónneho očisťovania časových radov:**
  - v metodike NBS sa vykazujú na rozdiel od metodiky ECB sezónne neočistené dáta <sup>11</sup>.

## 2. Štatistika menových agregátov (metodika NBS – Menový prehľad)

Rokom 2005 sa v Národnej banke Slovenska zavŕšil harmonizačný proces pri implementácii metodiky vykazovania a sledovania menových agregátov podľa metodiky Európskej centrálnej banky (ECB). Počas prechodného obdobia v minulom roku 2005 NBS simultánne hodnotila vývoj menových agregátov v metodike ECB aj v národnej metodike, pričom väčší dôraz sa kládol na hodnotenie menového agregátu M3 a jeho protipoložiek v metodike ECB.

NBS od februára 2006, keď sa ukončilo 1-ročné prechodné obdobie, zverejňuje menové agregáty a hodnotí ich vývoj výhradne v metodike ECB.

## 3. Štatistika klientskych úrokových sadzieb z nových obchodov (metodika ECB)

---

<sup>10</sup> Metodika NBS abstrahuje v peňažnej zásobe M2 od vkladov verejného sektora, ktoré sú hodnotené samostatne v rámci čistého úveru verejnej správe.

<sup>11</sup> V podmienkach NBS je v súčasnosti vykazovanie sezónne očisťovaných dát v metodike ECB v štádiu prípravy.



Od začiatku roka 2005 sa začala pri hodnotení klientskych úrokových sadziieb používať metodika ECB, kde sú vykazované úrokové miery z poskytnutých<sup>12</sup> úverov a prijatých vkladov (nových zmlúv). V tejto metodike sú sledované úrokové sadzby z tzv. nových obchodov (new business). Pod novými úvermi a novými vkladmi sa rozumejú prvýkrát podpísané zmluvy určujúce úrokovú mieru medzi bankou a klientom a nové prerokované zmluvy za aktívnej účasti klienta.

V rámci sektorového členenia sú hodnotené úrokové miery z úverov a z vkladov domácností (households) a nefinančných spoločností (non-financial corporations) tak, ako sú tieto sektory definované v Nariadení Európskej centrálnej banky č.63/2002<sup>13</sup> týkajúceho sa štatistiky úrokových sadziieb.

Zameranie sa na hodnotenie úrokových sadziieb z úverov a vkladov domácností a nefinančných spoločností by malo poskytovať presnejšie informácie o fungovaní transmisného mechanizmu, keďže sa pri hodnotení úrokových sadziieb neprihliada na sektory, ktoré majú špecifické postavenie voči bankovému sektoru, t.j. poisťovne, penzijné fondy a verejná správa.

Metodika ECB umožňuje sledovať úrokové miery podľa začiatkovej fixácie sadzby (ZFS) a pri nefinančných spoločnostiach aj podľa objemu úverov. Začiatková fixácia sadzby je doba, počas ktorej je dohodnutá úroková miera fixná. Na základe ZFS sa úvery rozdeľujú na úvery s pohyblivou sadzbou a ZFS do 1 roka vrátane, úvery so ZFS nad 1 rok a do 5 rokov vrátane, úvery so ZFS nad 5 rokov do 10 rokov vrátane a úvery so ZFS nad 10 rokov. Podľa objemu sa úvery nefinančným spoločnostiam členia na úvery do 1 mil. EUR a nad 1 mil. EUR.

Úvery domácnostiam sa delia podľa účelu na:

- prečerpania BÚ
- prevádzkové úvery (len živnosti)
- investičné úvery
- spotrebiteľské úvery
- úvery na nehnuteľnosti
  - hypotekárne úvery
  - stavebné úvery
  - mediúvery
  - iné úvery na nehnuteľnosti
- ostatné úvery

Úvery nefinančným spoločnostiam sa členia podľa účelu na:

- prečerpania BÚ
- investičné úvery
- prevádzkové úvery

---

<sup>12</sup> Termín „poskytnutý úver“ je ekvivalentom termínu „nový úver“

<sup>13</sup> Podľa odstavca 2 článku 1 Nariadenia č. 63/2002 Európskej centrálnej banky z 20. decembra 2001 týkajúcej sa štatistiky úrokových sadziieb peňažných finančných inštitúcií z úverov a vkladov domácností a nefinančných spoločností sa z definície v prílohe A Nariadenia Európskych spoločenstiev č. 2223/96 z 25. júna 1996 o Európskom systéme národných a regionálnych účtov (ESA95) rozumie pod pojmom domácnosti (households) sektor domácnosti – S.14 (t.j. obyvateľstvo a živnosti) a sektor neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam - S.15 a pod pojmom nefinančné spoločnosti sektor S.11.



- úvery na nehnuteľnosti
  - hypotekárne úvery
  - stavebné úvery
  - mediúvery
  - iné úvery na nehnuteľnosti
- ostatné úvery

Členenie vkladov (rovnaké pri domácnostiach aj nefinančných spoločnostiach):

- vklady splatné na požiadanie
  - netermínované vklady
  - denné vklady
- vklady s dohodnutou splatnosťou
  - do 1 roka
    - do 7 dní
    - do 1 mesiaca
    - do 3 mesiacov
    - do 6 mesiacov
    - do 1 roka
  - nad 1 rok
    - do 2 rokov
    - nad 2 roky
- úsporné vklady
  - s výpovednou lehotou do 3 mesiacov
  - s výpovednou lehotou nad 3 mesiace

Úroková sadzba z úverov a vkladov sa počíta ako vážený aritmetický priemer všetkých úrokových mier za úvery/vklady za každú kategóriu zvlášť. Váhové informácie za nové úvery predstavuje celá suma zakotvená v zmluve bez ohľadu na to, či sa vyčerpá daný objem v sledovanom mesiaci alebo nie.

Dotácie poskytnuté klientom tretími stranami sa pri určovaní úrokovej miery nezohľadňujú, keďže dotácie banka neplatí ani neprijíma. Napríklad úroková sadzba z hypotekárnych úverov so ŠP sa vykazuje bez štátnej dotácie.

#### **4. Členenie úverov z hľadiska hodnotenia ich kvality**

##### **V roku 2005<sup>14</sup>:**

**Úvery sa členili z hľadiska hodnotenia ich kvality pre účely vykazovania na štatistické účely do nasledovných kategórií:**

- a) štandardné úvery,
- b) štandardné úvery s výhradou,
- c) neštandardné úvery,
- d) pochybné úvery,
- e) stratové úvery a

---

<sup>14</sup> Do roku 2004 sa pohľadávky zatriedňovali ako štandardné úvery, štandardné úvery s výhradou, neštandardné úvery, pochybné úvery a stratové úvery.

- f) nezatriedované úvery
1. s omeškaním platby do 30 dní,
  2. s omeškaním platby od 31 do 90 dní,
  3. s omeškaním platby od 91 do 180 dní,
  4. s omeškaním platby od 181 do 360 dní,
  5. s omeškaním platby nad 360 dní.

Podľa opatrenia NBS z 26. novembra 2004 č. 13/2004 o zatriedovaní majetku a záväzkov bánk a pobočiek zahraničných bánk, o úprave ich ocenenia, o tvorbe a rušení rezerv a s tým súvisiacich hláseniach (ďalej len opatrenia NBS) sa pohľadávky zatriedovali takto:

Štandardnou pohľadávkou sa rozumela pohľadávka

- ak bol dlžník v omeškaní s jej platením najviac 30 dní, plní ostatné záväzky podľa zmluvy a na základe analýzy ekonomickej situácie dlžníka sa predpokladá, že bude splatená v plnej výške a včas

Štandardnou pohľadávkou s výhradou sa rozumela pohľadávka

- ak bol dlžník v omeškaní s jej platením dlhšie ako 30 dní, ale nie dlhšie ako 90 dní,
- dlžník neplnil niektorý iný záväzok podľa zmluvy ako je splácanie jeho záväzku, napríklad nepredložil požadované informácie podľa zmluvy alebo na základe analýzy ekonomickej situácie dlžníka sa predpokladala strata pre banku z dôvodu, že nebude splatená včas
- tvorba opravnej položky bola aspoň 1%, ale menej ako 20% z nezabezpečenej hodnoty štandardnej pohľadávky s výhradou

Neštandardnou pohľadávkou sa rozumie pohľadávka, ak

- bol dlžník v omeškaní s jej platením dlhšie ako 90 dní, ale nie dlhšie ako 180 dní,
- bol dlžník v likvidácii,
- vznikla plnením zo zábezpeky poskytnutej za dlžníka alebo na základe analýzy ekonomickej situácie dlžníka sa predpokladalo, že bude splatená z väčšej časti
- tvorba opravnej položky bola aspoň 20%, ale menej ako 50% z nezabezpečenej hodnoty neštandardnej pohľadávky

Pochybnou pohľadávkou sa rozumela pohľadávka, ak

- bol dlžník v omeškaní s platením pohľadávky dlhšie ako 180 dní, ale nie dlhšie ako 360 dní,
- bol dlžník vo vyrovnávacom konaní,
- bol na majetok dlžníka podaný návrh na vyhlásenie konkurzu a bol ustanovený predbežný správca konkurznej podstaty alebo na základe analýzy ekonomickej situácie dlžníka sa predpokladá, že bude splatená z menšej časti.
- tvorba opravnej položky bola aspoň 50%, ale menej ako 95% z nezabezpečenej hodnoty pochybnej pohľadávky

Stratovou pohľadávkou sa rozumie pohľadávka, ak

- bol dlžník v omeškaní s platením pohľadávky dlhšie ako 360 dní,
- na majetok dlžníka bol zamietnutý návrh na vyhlásenie konkurzu pre jeho nedostatok,
- na majetok dlžníka bol vyhlásený konkurz,
- na majetok dlžníka bol zrušený konkurz z dôvodu, že jeho majetok nepostačuje ani na úhradu nákladov konkurzného konania,





- ak išlo o pohľadávku voči osobe, ktorá mala osobitný vzťah k banke, alebo mala kontrolu nad bankou a omeškanie s jej platením je dlhšie ako 90 dní alebo na základe analýzy ekonomickej situácie dlžníka sa predpokladalo, že nebude splatená ani čiastočne
- tvorba opravnej položky bola 100% z nezabezpečenej hodnoty stratovej pohľadávky

Ako **nezatried'ované úvery** sa rozumeli úvery v **portfóliu pohľadávok** vytvorenom podľa § 8 opatrenia NBS.

**Od januára 2006** je v platnosti nové opatrenie NBS zo 6. decembra 2005

č. 7/2005, ktorým sa mení opatrenie Národnej banky Slovenska č. 13/2004 o zatried'ovaní majetku a záväzkov bánk a pobočiek zahraničných bánk, o úprave ich ocenenia, o tvorbe a rušení rezerv a s tým súvisiacich hláseniach a za základe ktorého sa mení podstatne spôsob členenia úverov z hľadiska hodnotenia ich kvality.

Na základe zmeny v účtovaní bánk podľa medzinárodných účtovných štandardov sa zmenil spôsob úpravy oceňovania finančných aktív a opatrenie NBS č. 13/2004 s účinnosťou od 1.1.2006 pozmenilo charakter regulačný (pre účel oceňovania vybraných druhov aktív) na charakter overovací. Z pohľadu takto koncipovaného opatrenia NBS sa **na účely vykonávania bankového dohľadu vybrané finančné aktíva členia nasledovne:**

Pohľadávky oceňované **na individuálnom základe** voči právnickým osobám

- bez identifikovaného znehodnotenia
- so zníženou hodnotou
  - § v intervale znehodnotenia nie viac ako 20 %
  - § v intervale znehodnotenia viac ako 20 % ale nie viac ako 50 %
  - § v intervale znehodnotenia viac ako 50 % ale nie viac ako 95 %
  - § v intervale znehodnotenia viac ako 95 %
- zlyhané

Pohľadávky oceňované **na portfóliovom základe** voči právnickým osobám

- významné
- nevýznamné

**Pre potreby štatistického vykazovania sa jednotlivé pohľadávky členia takto:**

Kategóriou I. sa rozumie majetok oceňovaný *individuálne bez identifikovaného znehodnotenia*.

Kategóriou II. sa rozumie majetok oceňovaný *na portfóliovom základe (bez identifikovaného znehodnotenia na individuálnom základe)*.

Kategóriou III. sa rozumie majetok oceňovaný *individuálne s identifikovaným znehodnotením*.



Ako **zlyhané pohľadávky** sa uvedie majetok, u ktorého banka identifikovala znehodnotenie viac ako 50 % alebo ak je dlžník v omeškaní so splácaním viac ako 90 dní.

Pre vykazovanie úrokovej štatistiky podľa harmonizovanej metodiky do ECB sú úvery vykazované bez kategórie zlyhané, ktorá je považovaná za tzv. zlé úvery.

