

Správa o menovom vývoji v SR v roku 2004



2. Správa o menovom vývoji v SR v roku 2004

2

2.1. Vývoj ekonomiky

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

V oblasti spotrebiteľských cien došlo v roku 2004 k pozitívnemu vývoju tak celkovej, ako aj jadrovej inflácie, keď sa medziročná dynamika celkovej inflácie spomalila o 3,4 percentuálneho bodu na 5,9 % a jadrovej inflácie o 1,5 percentuálneho bodu na 1,5 %. Vývoj spotrebiteľských cien bol ovplyvnený predovšetkým domácimi nákladovými faktormi, ktoré boli do značnej miery spojené s administratívnymi opatreniami v oblasti regulovaných cien a nepriamych daní

(spotrebných daní a dane z pridanej hodnoty). V rámci nepriamych daní došlo v máji k zvýšeniu spotrebných daní na cigarety a spotrebnej dane z vína na medzi-produkty. Vplyv administratívnych opatrení sa však na medziročnej miere inflácie v porovnaní s rokom 2003 znížil zo 7,0 na 4,8 percentuálneho bodu. Tieto opatrenia sa prejavili ako sekundárny efekt v cenách trhových služieb. Mierne zrýchlenie ich medziročnej dynamiky bolo však ovplyvnené aj jednorazovými faktormi, akými boli zmena metodiky, keď došlo k presunu poplatkov za povinné zmluvné poistenie osobných motorových vozidiel z regulovaných cien do cien trhových služieb, a novelizácia zákona o dani z pridanej hodnoty s dopadom na ceny závodného stravovania.

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

Dynamika ekonomického rastu sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zrýchlila o 1 percentuálny bod a dosiahla 5,5 %, čo bola najvyššia úroveň od roku 1997. Vývoj indikátorov reálnej ekonomiky bol v roku 2004 v porovnaní s predchádzajúcim obdobím odlišný. Štruktúra ekonomického rastu bola vyváženejšia, nakoľko bola založená na zahraničnom aj domácom dopyte. V priebehu roka dochádzalo k postupnému oživeniu vo všetkých zložkách hrubého domáceho produktu, pričom z hľadiska použitia bol prírastok HDP tvorený domácim dopytom, predovšetkým v dôsledku dynamického rastu jeho investičnej a potrebnej zložky. Do zvýšenia domáceho dopytu sa premietol mzdový vývoj, daňová reforma a vplyv priamych zahraničných



investícií. Mierne tlmiačo na ekonomický rast pôsobilo zvýšenie záporného prírastku čistého exportu na vytvorení HDP, ktorý bol spôsobený vyšším dovozom než vývozom. Dynamický rast hrubého kapitálu bol dôsledkom nárastu stavu zásob, sústredeného v zásobách materiálu a tovaru, čo bolo spojené s rastúcou trajektóriou ekonomiky. Priestor na obnovenie rastu konečnej spotreby domácností vytvorili predovšetkým zvyšujúce sa reálne mzdy, ako aj pokles daňového zaťaženia bežných príjmov domácností, pokračujúci rast sklonu domácností k spotrebe, ale aj ľahšia dostupnosť úverov v obchodných bankách a nové produkty v oblasti spotrebných aj hypotekárnych úverov. Nárast záujmu obyvateľstva o čerpanie korunových úverov sa prejavil v ich zvýšení o 31,6 mld. Sk (o 37,2 %). Taktiež mzdový vývoj bol v roku 2004 v porovnaní s očakávaniami rýchlejší. Vzhľadom na to, že reálna produktivita práce predstihla aj v roku 2004 dynamiku reálnych miezd, neboli mzdy zdrojom inflačných dopytových tlakov v ekonomike.

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

Ekonomická situácia na Slovensku bola v roku 2004 ovplyvnená aj pozitívnym vývojom verejných financií. Hospodárenie verejnej správy podľa metodiky ESA 95 sa medziročne zlepšilo o 0,4 percentuálneho bodu a skončilo deficitom 3,3 % z HDP. Priaznivejší výsledok v porovnaní s plánovaným deficitom na úrovni 4 % bol ovplyvnený realizáciou daňovej reformy, sociálnej reformy, ako aj reformy financovania územnej samosprávy a je v súlade so strednodobým cieľom konsolidácie verejných financií. Od 1. januára 2004 bol zavedený nový systém riadenia dlhu a lik-

vidity prostredníctvom Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL). Vzhľadom na založenie agentúry došlo k novej del'be činností a zodpovednosti medzi Národnou bankou Slovenska, Ministerstvom financií SR, Štátnou pokladnicou a agentúrou ARDAL.

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

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

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

V decembri 2004 bol Bankovou radou NBS prerokovaný a schválený Menový program NBS do roku 2008, ktorý stanovuje výkon a ciele menovej politiky až do prijatia eura. V súvislosti s predpokladaným vstupom

Slovenska do eurozóny a s tým spojenou podmienkou splnenia Maastrichtských kritérií, pristúpila NBS od januára 2005 k stanoveniu rámca menovej politiky v strednodobom horizonte vo forme záväzného cieľa. Výkon menovej politiky je definovaný ako inflačné cielenie v podmienkach ERM II. Zároveň bol v rámci Menového programu NBS do roku 2008 stanovený cieľ pre medzročnú mieru inflácie meranú harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) pod 2,5 % k decembru 2006 a pod 2 % k decembru 2007 a 2008.

2.1.1. Vývoj cien

Inflácia

Inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien

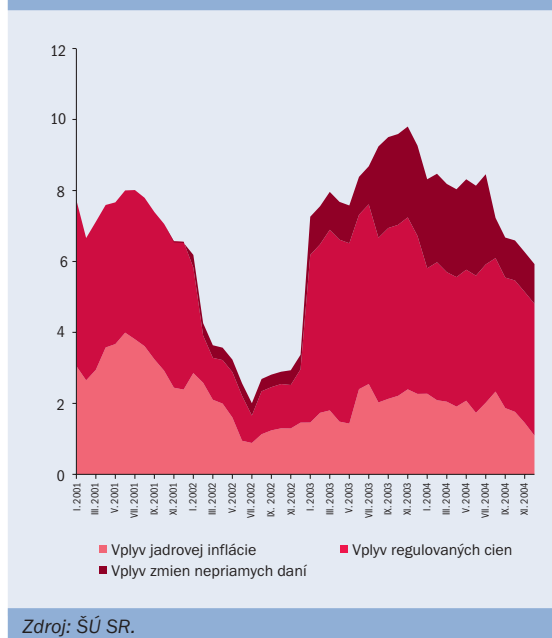
Rast spotrebiteľských cien v roku 2004 bol v porovnaní s rokom 2003 pomalší, keď medzročná miera inflácie, meraná indexom spotrebiteľských cien (CPI), dosiahla v decembri 5,9 % (v rovnakom období predchádzajúceho roku 9,3 %). Priemerná miera inflácie za rok 2004 predstavovala 7,5 % (v predchádzajúcom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

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

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

Na ceny v roku 2004, podobne ako v predchádzajúcich rokoch, vplývali hlavne domáce faktory, keď cenový vývoj bol ovplyvnený predovšetkým administratívnymi opatreniami. V januári došlo k rastu regulovaných cien a k zmene sadzieb DPH (bola zavedená jednotná sadzba DPH vo výške 19 %), v máji došlo k zvýšeniu spotrebných daní na cigarety a k miernemu zvýšeniu spotrebnej dane z vína na medziprodukty. Podiel administratívnych opatrení (zmeny regulovaných cien a nepriamych daní) na celkovom náraste cien v roku 2004 predstavoval približne 82 %. Tieto opatrenia (rast cien energií a zmena

Graf 7 Štruktúra medzročnej miery inflácie (percentuálne body)



Zdroj: ŠÚ SR.

DPH) sa prejavili ako sekundárny efekt v cenách trhových služieb, ktorých medzročná dynamika sa oproti predchádzajúcemu roku mierne zrýchlila. Na spotrebiteľské ceny mal dopad aj vývoj cien potravín, ktoré zaznamenali v priebehu roka spomaľovanie dynamiky medzročného rastu a ku koncu roka aj pokles cien na medzročnej báze. Na ceny potravín vplývali hlavne externé faktory (vstup do EÚ, prijatie Spoločnej poľnohospodárskej politiky, otvorenie trhu a rast konkurencie, dobrá úroda a posilňovanie výmenného kurzu). Posilňovanie výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru, ako aj americkému doláru sa okrem cien potravín prejavilo aj v cenách pohonných látok, kde kurzový vývoj tlmil rast ceny ropy na svetových trhoch. Vývoj kurzu slovenskej koruny mal dopad na cenovú hladinu aj vo forme nízkej dovezenej inflácie, čo sa odrazilo v spomaľujúcej sa dynamike cien obchodovateľných tovarov, resp. v medzročnom poklese ich cien.

Regulované ceny

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

¹ Inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien je, na rozdiel od ostatných cenových ukazovateľov, hodnotená k decembru 2004, vzhľadom na potrebu výpočtu príspevkov jednotlivých zložiek spotrebného koša k celkovej inflácii. Z uvedeného dôvodu tabuľka 4 o vývoji spotrebiteľských cien obsahuje údaje k posledným mesiacom jednotlivých štvrtí rokov 2004.



Tabuľka 4 Vývoj spotrebiteľských cien

	dec.	dec.	2004			
	2002	2003	mar.	jún	sep.	dec.
Úhrn v %	3,4	9,3	8,2	8,1	6,7	5,9
Regulované ceny v %	6,5	18,7	14,7	15,7	15,0	15,1
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	1,50	4,45	3,65	3,86	3,68	3,71
<i>Vplyv zmeny nepriamych daní v neregulovaných cenách</i>						
<i>- podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	0,41	2,54	2,48	2,54	1,13	1,12
Jadrová inflácia v %	1,9	3,0	2,8	2,3	2,6	1,5
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	1,46	2,27	2,05	1,73	1,87	1,09
v tom:						
Ceny potravín v %	-0,2	2,7	1,6	0,5	1,1	-2,1
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	-0,04	0,54	0,31	0,10	0,20	-0,41
Obchodovateľné tovary v % ¹⁾	2,8	1,2	0,7	0,7	0,5	-0,2
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch¹⁾</i>	1,05	0,44	0,25	0,23	0,18	-0,07
Trhové služby v % ¹⁾	2,5	7,0	7,8	7,3	7,7	8,2
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch¹⁾</i>	0,45	1,30	1,49	1,40	1,48	1,57
Čistá inflácia (bez vplyvu zmien nepriamych daní) v %	2,7	3,1	3,2	3,0	3,1	2,8
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	1,50	1,73	1,74	1,63	1,67	1,50

Zdroj: ŠÚ SR.
1) Prepočty NBS z podkladov ŠÚ SR.

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

Zmeny nepriamych daní

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

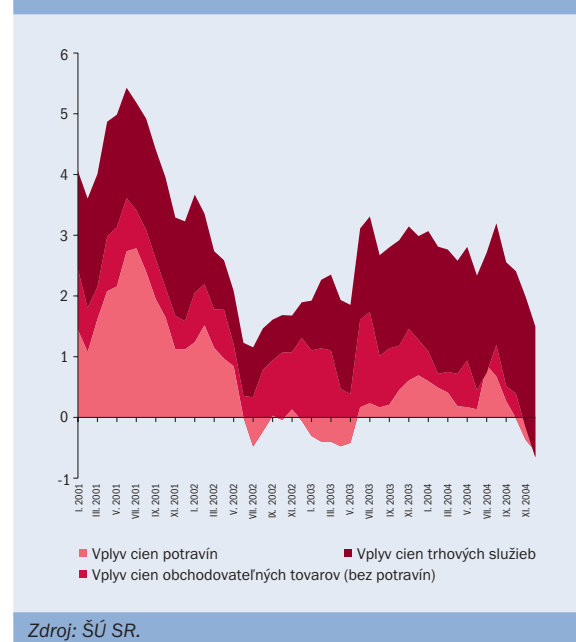
Jadrová inflácia

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

Z hľadiska základnej štruktúry jadrovej inflácie boli určujúcim faktorom rastu ceny trhových služieb (najväčší príspevok k jadrovej inflácii), keď sa v ich

cenách prejavili sekundárne efekty zvyšovania regulovaných cien (prevažne cien energií). Medziročný rast cien trhových služieb bol ovplyvnený nielen sekundárnymi efektmi zmien regulovaných cien, ale aj presunom povinného zmluvného poistenia osobných motorových vozidiel z regulovaných cien do trhových služieb a dopadu novelizácie zákona o DPH na ceny závodného stravovania.

Graf 8 Štruktúra medziročnej miery jadrovej inflácie (percentuálne body)



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

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

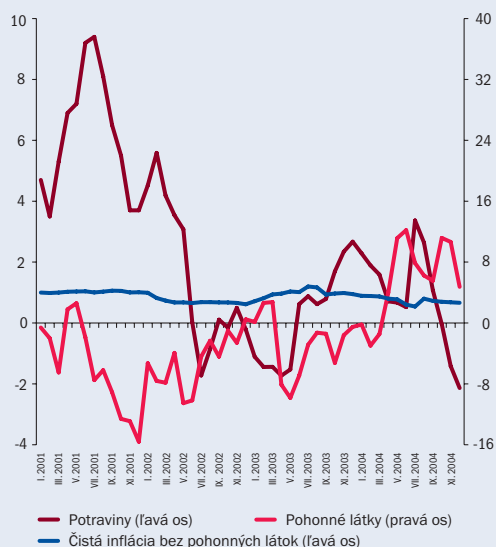
Na vývoj čistej inflácie pôsobili tlmiaco ceny obchodovateľných tovarov, ktoré sa na medzioročnej báze znížili v decembri o 0,2 %. Tento mierny pokles cien bolo výsledkom pôsobenia viacerých faktorov. V prostredí silnej konkurencie na úrovni maloobchodu vplýval na ceny obchodovateľných tovarov aj vývoj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

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

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

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

Graf 9 Vývoj cien subagregátov jadrovej inflácie (medzioročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien

Spotrebiteľské ceny, merané harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP)², sa v decembri 2004 zvýšili o 5,8 %, čo v porovnaní s koncom roka 2003 predstavovalo spomalenie ich rastu o 3,5 per-

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



Tabuľka 5 Vývoj spotrebiteľských cien na báze HICP	(medziročná zmena v %)						
	2002	2003	2004				rok
			1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	
Úhrn	3,5	8,5	8,2	8,0	7,2	6,1	7,4
Tovary	2,3	7,6	7,1	7,2	6,0	5,8	6,2
Služby	6,7	10,5	10,9	10,0	9,9	9,7	10,1

Zdroj: ŠÚ SR.

centuálneho bodu. V priemere za rok 2004 dosiahla inflácia 7,4 % (v predchádzajúcom roku 8,5 %). Kým ceny tovarov rástli pomalšie ako priemer (nárast o 6,2 %), rast cien služieb dosiahol 10,1 %.

Dynamizujúcim prvkom rastu cien tovarov boli v roku 2004 ceny energií, keď vzrástli predovšetkým ceny regulovaných položiek (elektrická energia, plyn a ostatné energie v priemere o 15,3 %). Ceny pohonných látok boli vyššie ako v predchádzajúcom roku o 11,3 %. Tempo rastu cien priemyselných tovarov bez energií sa v priebehu roka postupne spomaľovalo a za celý rok ceny vzrástli iba o 1,0 %. V rámci nich sa na jednej strane najviac zvyšovali ceny priemyselných tovarov krátkodobej spotreby (o 3,2 %), na druhej strane priemyselné tovary dlhodobej spotreby boli lacnejšie o 1,7 %. Ceny potravín boli vyššie o 5,8 %, pri raste cien spracovaných potravín o 7,5 % a nespracovaných o 1,4 %.³

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

Ceny výrobcov

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

Ceny priemyselných výrobcov

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

Tabuľka 6 Vývoj cien výrobcov	(index, ROMR = 100, priemer za obdobie)						
	2002	2003	2004				rok
			1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	
Ceny priemyselných výrobcov	2,1	8,3	3,0	2,8	3,6	4,5	3,4
Ceny nerastných surovín	7,4	3,9	7,0	8,7	5,4	2,6	5,9
Ceny produktov priem. výroby	0,7	2,6	1,2	2,6	4,4	5,5	3,4
Ceny elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody	6,7	17,9	5,0	2,6	2,3	3,2	3,2
Ceny stavebných prác	5,1	5,2	5,4	6,0	6,4	6,3	6,0
Ceny stavebných materiálov	3,2	3,6	3,5	3,9	7,2	8,0	5,6
Ceny poľnohospodárskych výrobkov	-0,7	-4,8	1,0	2,9	1,4	3,1	2,1
Ceny rastlinných výrobkov	-1,2	-0,3	13,3	18,1	1,0	9,7	6,8
Ceny živočíšnych výrobkov	-0,6	-6,5	-1,5	1,1	1,5	-1,1	0,1

Zdroj: ŠÚ SR.

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

Tabuľka 7 Vývoj deflátoru HDP	(medziročná zmena v %, priemer za obdobie)						
	2002	2003	2004				rok
			1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	
Spotrebiteľské ceny	3,3	8,5	8,3	8,2	7,4	6,3	7,5
Ceny priemyselných výrobcov	2,1	8,3	3,0	2,8	3,6	4,5	3,4
Deflátor HDP	4,0	4,7	7,3	4,1	3,3	4,0	4,6
Deflátor vývozu	0,8	-3,4	-2,9	-1,0	-2,9	-1,7	-2,1
Deflátor dovozu	-0,2	-3,3	-3,8	0,0	-1,3	-1,9	-1,7

Zdroj: ŠÚ SR.

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

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

Ceny stavebných prác

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

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

Ceny poľnohospodárskych výrobkov

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

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

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

Deflátor HDP

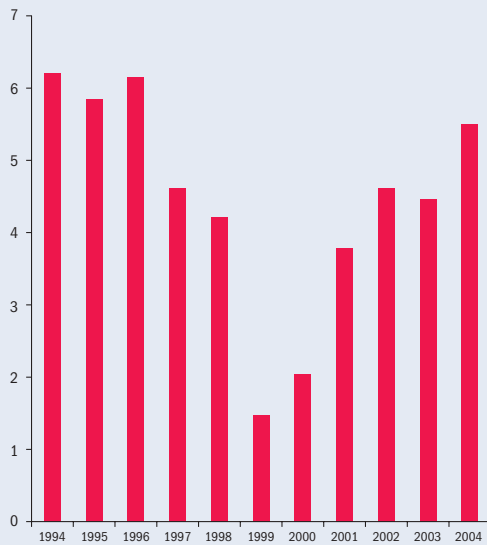
Všeobecný rast cien, meraný prírastkom deflátoru HDP, dosiahol v roku 2004 4,6 %, čo bolo o 0,1 percentuálneho bodu menej ako v roku 2003. Vývoj implicitného deflátoru HDP súvisel s pomalším rastom spotrebiteľských cien a cien priemyselných výrobcov, ako aj s apreciačným vývojom kurzu slovenskej koruny.

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

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

2.1.2. Hrubý domáci produkt

Reálny hrubý domáci produkt vzrástol podľa predbežných údajov Štatistického úradu SR v roku 2004 medziročne o 5,5 % a dosiahol tak najrýchlejšie

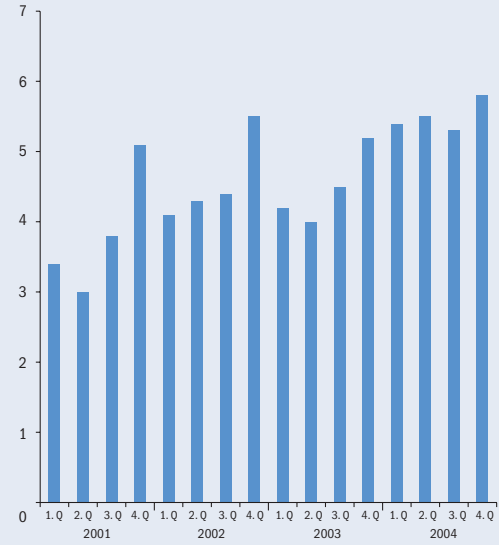
**Graf 10 Vývoj hrubého domáceho produktu (medziročný rast v %)**

Zdroj: ŠÚ SR.

tempo rastu za posledných osem rokov. V porovnaní s rokom 2003 sa tempo ekonomického rastu zrýchlilo o 1 percentuálny bod. Rast HDP z hľadiska použitia súvisel so zvýšením domáceho, ako aj zahraničného dopytu a z produkčného hľadiska bol vytvorený najmä vo finančnom sprostredkovaní, stavebníctve, priemysle a obchode. Nominálny objem vytvoreného HDP predstavoval 1 325,5 mld. Sk, čo bolo o 10,3 % viac ako pred rokom.

Z hľadiska vývoja v jednotlivých štvrťrokoch sa tempo ekonomického rastu významne zrýchlilo vo 4. štvrťroku 2004, keď dosiahlo 5,8 % (najrýchlejší rast od 2. štvrťroka 1998). Posilňovanie pozície posledného štvrťroka v bežnom roku je dlhodobejšieho charakteru. Vyplynulo z reštrukturalizačných a privatizačných procesov vrátane vplyvu priamych zahraničných investícií v niektorých priemyselných odvetviach (najmä vo výrobe strojov, elektrických zariadení a dopravných prostriedkov) a v niektorých odvetviach služieb (najmä v obchode, doprave a telekomunikáciách). V týchto odvetviach sa rast pridanej hodnoty zrýchlil predovšetkým v poslednom štvrťroku.

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

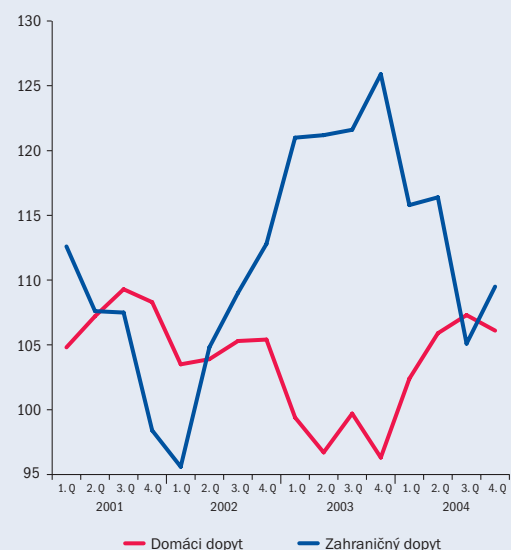
Graf 11 Vývoj reálneho HDP podľa štvrťrokov (medziročný rast v %)

Zdroj: ŠÚ SR.

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

Ponuková stránka HDP

Tvorba pridanej hodnoty bola ovplyvnená výraznejším rastom hrubej produkcie pri relatívne nízkom raste

Graf 12 Vývoj domáceho a zahraničného dopytu (reálna medziročná zmena v %)

Zdroj: ŠÚ SR.

Tabuľka 8 Vývoj agregátneho dopytu a jeho krytie (stále ceny roku 1995)

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

Zdroj: ŠÚ SR.

1) Vrátane štatistickej diskrepancie.

Tabuľka 9 Tvorba hrubého domáceho produktu a jeho zložiek (mld. Sk, stále ceny roku 1995)

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

Zdroj: ŠÚ SR.

1) Indexy z hodnôt vyjadrených v mil. Sk.

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

medzispotreby. V dôsledku predstihu rastu hrubej produkcie pred medzispotrebou vzrástla miera pridanej hodnoty v ekonomike SR na 38,7 % (v predchádzajúcom roku 37,8 %).

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

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

Dynamické tempo rastu pridanej hodnoty v priemysle súviselo so zrýchlením v priemyselnej výrobe a bolo podporené aj odvetvím výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody. V priemyselnej výrobe sa zrýchlil rast pridanej hodnoty vo výrobe chemických výrobkov a výrobkov z ropy a gumy, výrobe strojov, elektrických zariadení a dopravných prostriedkov a výrobe kovov

a kovových výrobkov. Vývoj vo výrobe a rozvode elektriny, plynu a vody korešpondoval s energetickým zabezpečením zrýchľujúcej sa produkčnej výkonnosti ekonomiky vrátane produkcie na vývoz, ako aj s rozšírením ponuky služieb ekonomických subjektov v postprivatizačnom období.

Pol'nohospodárstvo

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

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

Celkové tržby poľnohospodárskych subjektov boli v roku 2004 v stálych cenách medziročne nižšie o 1 %, čo



Tabuľka 10 Vývoj hrubého domáceho produktu podľa odvetví
(medziročný index, stále ceny roku 1995)

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

Zdroj: ŠÚ SR.

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

bolo spôsobené poklesom tržieb za predaj živočíšnych výrobkov (o 3,7 %), v rámci ktorého poklesol predaj všetkých druhov výrobkov s výnimkou predaja hovädzieho dobytku a hydiny. Tržby za predaj rastlinných výrobkov sa v úhrne zvýšili o 1,5 %, keď medziročne vzrástol predaj všetkých druhov rastlinných výrobkov s výnimkou predaja zemiakov. Relatívne nízky rast tržieb za rastlinné výrobky bol ovplyvnený problémami s realizáciou predaja nadmernej úrody.

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

Priemysel

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

V roku 2004 pokračovalo mierne spomaľovanie dynamiky medziročného rastu priemyselnej produkcie

(z 5,1 % v roku 2003 na 4,0 %), ktoré bolo ovplyvnené poklesom tempa rastu produkcie priemyselnej výroby a prehlbujúcim sa poklesom produkcie v ťažbe nerastných surovín. Na druhej strane sa do vývoja celkovej produkcie premietol prorastový vplyv produkcie vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu a vody.

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

Pravdepodobne zlepšené odbytové podmienky, ako aj reštrukturalizácia a investície do rozvoja výroby kladne pôsobili na obnovenie rastu produkcie vo výrobe celulózy, papiera a výrobkov z papiera a vo výrobe koksu, rafinovaných ropných produktov a jadrových palív. Zrýchlenie medziročnej dynamiky dosiahla výroba strojov a zariadení a výroba elektrických a optických zariadení. Rastúcu tendenciu, aj keď pomalšou dynamikou ako v predchádzajúcom roku, si udržala produkcia vo výrobe výrobkov z gumených a plastových

ostatných nekovových a minerálnych výrobkov a vo výrobe kovov a kovových výrobkov.

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

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

Stavebníctvo

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

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

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

Služby

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

Uvedené zníženie bolo dôsledkom reštrukturalizačných procesov vo verejnom sektore (verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, ostatné spoločenské a sociálne služby), premietajúcich sa do výrazného medzi-

ročného poklesu pridanej hodnoty verejných služieb o 11,8 % v stálych cenách. Naopak, v súvislosti s oživením súkromnej spotreby i dopytu po investíciách prorastovo na tvorbu HDP v sektore služieb vplývala pridaná hodnota v obchodných (rast o 7 %) a finančných službách (rast o 15 %).

Obnovený domáci dopyt sa prejavil tak rastom tržieb za vlastné výkony a tovar v maloobchode (v predchádzajúcom roku pokles), ako aj rýchlejšim než v roku 2003 rastom tržieb za predaj a údržbu motorových vozidiel a maloobchodný predaj pohonných látok a tržieb pôšt a telekomunikácií. Po poklese v roku 2003 vzrástli aj tržby subjektov zabezpečujúcich služby vo veľkoobchode, dopravné služby a ostatné činnosti v doprave. Na druhej strane aj v roku 2004 pretrvával pokles tržieb za služby poskytované v hoteloch a reštauráciách a v činnostiach v oblasti nehnuteľností, prenájmania a iných obchodných služieb.

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

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

Dopytová stránka HDP

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



Tabuľka 11 Medziročné absolútne prírastky HDP a príspevky k jeho rastu (stále ceny roku 1995)

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

Zdroj: ŠÚ SR.

Domáci dopyt

Domáci dopyt sa medziročne zvýšil o 5,5 % v stálych cenách. V jeho raste sa odrazila najmä zvýšená tvorba hrubého kapitálu, ktorá po oslabení v predchádzajúcich dvoch rokoch vzrástla o 13,1 % v stálych cenách. Tvorba hrubých investícií mala v priebehu roka rastúcu tendenciu zo 4,4 % v 1. štvrtroku na 18,4 % vo 4. štvrtroku. Spotrebná súčasť domáceho dopytu zaznamenala v porovnaní so stagnáciou v predchádzajúcom roku mierne zrýchlenie. Obnovný rast spotrebného dopytu o 1,7 % v 1. štvrtroku sa v nasledujúcich dvoch štvrtrokoch zrýchlil na 3,4 %. Následne sa v poslednom štvrtroku, v súlade s obvyklým vývojom v predchádzajúcich rokoch, spomalil na 3,0 %. Celoročne dosiahnutý rast konečnej spotreby o 2,9 % v stálych cenách sa udržal pod celkovým tempom rastu HDP.

Domáci investičný dopyt

Do dynamického rastu hrubého kapitálu sa premietol predovšetkým historicky najvyšší nárast stavu zásob o 18,6 mld. Sk v stálych cenách, ale aj pozvoľne sa zrýchľujúce tempo rastu fixných investícií. Kladný prí-

rastok zásob bol dosiahnutým objemom porovnateľný iba s rokom 1996 (15,2 mld. Sk), keď však bol rýchly ekonomický rast prepojený s makroekonomickými nerovnováhami. Rast zásob bol v priebehu roka 2004 sústredený predovšetkým do zásob materiálu a tovaru, čo bolo spojené s rastúcou trajektóriou ekonomiky a s tým súvisiacim rozbehom stavebných i strojových investičných procesov. Zásoby nedokončenej výroby stagnovali, čo indikuje uspokojujúcu realizáciu domácej produkcie na domacom i zahraničnom trhu. Do zásob sa premietli aj realizované dovozy do investícií, z ktorých podstatná časť môže byť evidovaná ako tovar a až po ukončení investičného procesu bude transformovaná na fixný kapitál.

Fixné investície vzrástli o 2,5 % v stálych cenách, a to najmä investičnou aktivitou sektora nefinančných korporácií. Na nadobudnutie fixných investícií (hrubého fixného kapitálu) vynaložil sektor nefinančných korporácií o 5,5 % viac ako pred rokom aj v nadväznosti na pozitívne výsledky finančného hospodárenia. Investičná aktivita finančných korporácií stagnovala. Investície verejnej správy nedosiahli úroveň predchádzajúceho roka, aj keď vývoj v 1. polroku naznačoval rozbeh investičnej aktivity vo verejnom sektore. Nižšiu tvorbu fixných investícií v stálych cenách vrátane

Tabuľka 12 Vývoj hrubého domáceho produktu podľa použitia

(medziročný index, stále ceny roku 1995)

	2002	2003	1.Q 04	2.Q 04	3.Q 04	4.Q 04	2004
	2001	2002	1.Q 03	2.Q 03	3.Q 03	4.Q 03	2003
Hrubý domáci produkt	104,6	104,5	105,4	105,5	105,3	105,8	105,5
Domáci dopyt	104,6	98,0	102,4	105,9	107,3	106,1	105,5
Konečná spotreba	105,3	100,3	101,7	103,4	103,4	103,0	102,9
Konečná spotreba domácností	105,5	99,2	103,0	102,8	103,7	104,3	103,5
Konečná spotreba verejnej správy ¹⁾	104,9	102,7	97,4	104,7	102,6	100,2	101,2
Neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam	104,4	110,9	104,2	105,8	105,9	107,2	105,8
Tvorba hrubého kapitálu	102,6	91,8	104,4	112,5	116,9	118,4	113,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	99,4	98,5	100,9	103,5	105,5	100,1	102,5
Vývoz výrobkov a služieb	105,6	122,5	115,8	116,4	105,1	109,5	111,4
Dovoz výrobkov a služieb	105,5	113,6	112,0	117,0	109,6	112,3	112,7

Zdroj: ŠÚ SR.

1) Predbežné údaje.

budov na bývanie zaznamenal aj sektor domácností, a to v prostredí zvýšeného úverového financovania potrieb bývania. Investičná aktivita neziskových organizácií podstatne vzrástla, ale celkovú tvorbu fixných investícií, vzhľadom na jej nízky podiel, výrazne neovplyvnila.

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

Z vecného hľadiska prispeli k celkovému nárastu tvorby hrubého fixného kapitálu investície do strojov,

z nich najmä do kovových výrobkov a strojov. Investície do stavieb, hlavne v dôsledku nižšej alokácie investičných prostriedkov do ostatných stavieb, vrátane stavieb infraštruktúrneho charakteru, poklesli.

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

Domáci spotrebný dopyt

Konečná spotreba v stálych cenách vzrástla o 2,9 % (v predchádzajúcom roku o 0,3 %). Prorastovo na jej vývoj vplývala najmä spotreba v sektore domácností, ale významnejší rast zaznamenali aj neziskové inšti-

Tabuľka 13 Štruktúra tvorby hrubého fixného kapitálu v roku 2004

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

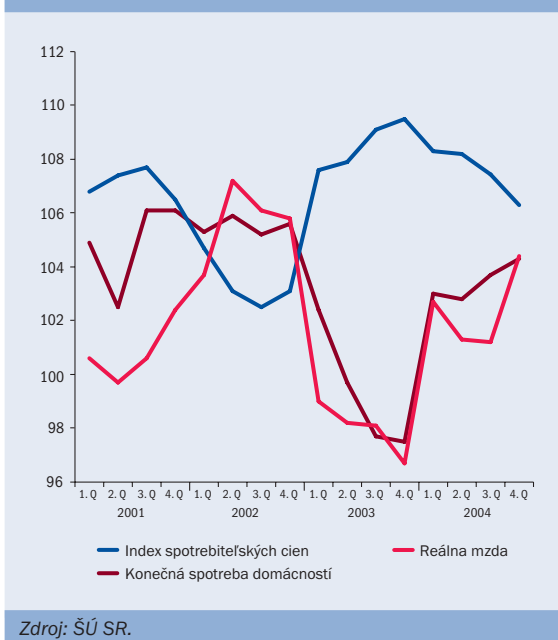
Zdroj: ŠÚ SR.
1) V bežných cenách.
2) V stálych cenách.

Tabuľka 14 Vývoj investícií a úspor

(%, bežné ceny)

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

Zdroj: ŠÚ SR.
1) Podiel hrubých domácich úspor (HDP mínus konečná spotreba spolu) na HDP.
2) Podiel tvorby hrubého kapitálu na HDP.
3) Podiel tvorby hrubého fixného kapitálu na HDP.
4) Pomer hrubých domácich úspor a hrubých investícií.

Graf 13 Vývoj konečnej spotreby domácností, inflácie a reálnej mzdy (medziročný vývoj v %)


Zdroj: ŠÚ SR.

túcie slúžiace domácnostiam. Rast spotreby verejnej správy len mierne prekročil úroveň predchádzajúceho roka, čo súviselo s fiškálnou disciplínou inštitúcií financovaných prostredníctvom štátneho rozpočtu, ako aj s nižším rastom priemernej mzdy v odvetviach verejného sektora. Nárast spotreby neziskových inštitúcií a súčasne nižšie tempo rastu verejnej spotreby čiastočne vyplynulo aj z transformácie vybraných subjektov verejného sektora na organizácie neziskového charakteru, ktoré poskytujú služby pre domácnosti.

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

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

Z výsledného rozdelenia disponibilného dôchodku na spotrebu a hrubé úspory však vyplýva, že v sektore

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

Príjmy a výdavky domácností

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR dosiahli bežné príjmy domácností v roku 2004 výšku 1 039,5 mld. Sk pri medziročnom nominálnom raste 8 % (medziročný nárast dynamiky o 1,9 percentuálneho bodu). V reálnom vyjadrení vzrástli bežné príjmy o 0,5 %, zatiaľ čo v roku 2003 poklesli o 2,3 %. Objem bežných výdavkov domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich nespotrebuje) dosiahol 255,5 mld. Sk, t. j. rast o 1,7 %. Medziročná dynamika sa tak oproti minulému roku spomalila o 3,8 percentuálneho bodu. Reálne klesli bežné výdavky o 5,4 %, kým v roku 2003 o 2,8 %.

Rast bežných príjmov bol ovplyvnený hlavne rastom hrubého zmiešaného dôchodku (9,1 %, v predchádzajúcom roku rast 7,6 %) a odmien zamestnancov (7,7 %, v predchádzajúcom roku rast 5,8 %), ako aj

Graf 14 Vývoj sklonu k spotrebe a úsporám (%)


Zdroj: ŠÚ SR.

Tabuľka 15 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností	(bežné ceny)					
	Objem v mld. Sk		Indexy ¹⁾		Podiel v %	
	2003	2004	2003 2002	2004 2003	2003	2004
Odmeny zamestnancov (za všetky sektory)	494,0	532,1	105,8	107,7	51,3	51,2
z toho: hrubé mzdy a platy	368,3	399,4	105,4	108,4	38,3	38,4
Hrubý zmiešaný dôchodok	264,9	289,0	107,6	109,1	27,5	27,8
Dôchodky z majetku – príjmové	28,1	36,8	93,7	130,9	2,9	3,5
Sociálne dávky	143,9	148,9	108,8	103,5	14,9	14,3
Ostatné bežné transfery – príjmové	32,0	32,6	101,0	102,0	3,3	3,1
Bežné príjmy spolu	962,9	1 039,5	106,1	108,0	100,0	100,0
Dôchodky z majetku – výdavkové	6,5	9,3	116,2	142,2	2,6	3,6
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	50,3	45,6	105,2	90,7	20,0	17,8
Sociálne príspevky	170,3	176,0	105,6	103,3	67,8	68,9
Ostatné bežné transfery – výdavkové	24,1	24,6	102,8	102,2	9,6	9,6
Bežné výdavky spolu	251,3	255,5	105,5	101,7	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	711,6	783,9	106,4	110,2	100,0	100,0
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	3,3	3,0	136,3	91,4	-	-
Konečná spotreba domácností	667,5	738,7	106,9	110,7	93,8	94,2
Hrubé úspory domácností	47,4	48,3	101,3	101,7	6,7	6,2

Zdroj: ŠÚ SR.
1) Z hodnôt vyjadrených v mil. Sk.

rastom dôchodkov z majetku, zatiaľ čo rast sociálnych príjmov sa spomalil a rast bežných príjmových transferov zostal, podobne ako v roku 2003, na nízkej úrovni.

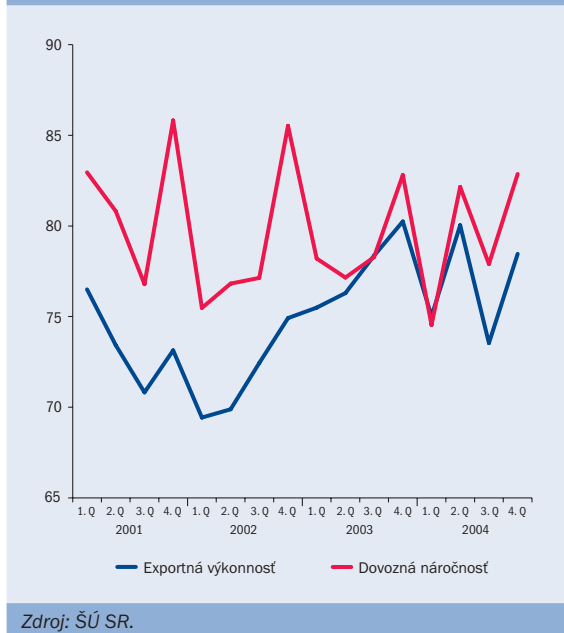
Medziročné spomalenie rastu bežných výdavkov bolo ovplyvnené najmä poklesom bežných daní z dôchodkov a majetku o 9,3 % v bežných cenách (pred rokom rast 5,2 %) a pomalším rastom sociálnych príspevkov o 3,3 % (pred rokom 5,6 %). Je pravdepodobné, že vývoj uvedených položiek ovplyvnili nové daňové a odvodové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

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

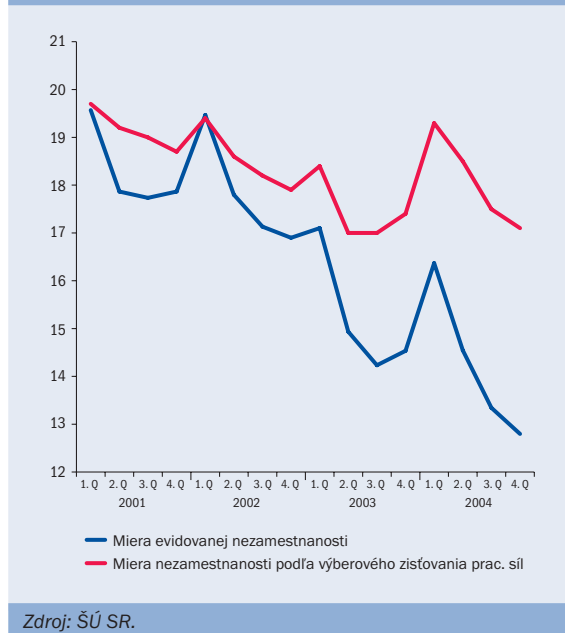
Čistý vývoz

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

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

**Graf 15 Vývoj exportnej výkonnosti a dovoznej náročnosti (%)**

Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 16 Vývoj miery mezamestnanosti (%)

Zdroj: ŠÚ SR.

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

2.1.3. Trh práce

Zamestnanosť, nezamestnanosť

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

Zamestnanosť v roku 2004 rástla pomalšie ako v roku 2003, keď podľa výberového zisťovania pracovných síl sa počet pracujúcich v hospodárstve SR (zahŕňa zamestnancov, podnikateľov a vypomáhajúcich členov domácností podnikateľov) medziročne zvýšil o 0,3 % (v predchádzajúcom roku o 1,8 %). K celkovému rastu zamestnanosti prispeli najmä podnikatelia, tak so zamestnancami, ako aj bez zamestnancov, ktorých počet sa zvýšil o 23,5 %

(v predchádzajúcom roku o 14,8 %). Na druhej strane sa obmedzili pracovné príležitosti pre zamestnancov, keď počet zamestnancov medziročne klesol o 2,2 % (v predchádzajúcom roku rast o 0,3 %).

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

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

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

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

Mzdy, produktivita práce

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

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

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

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

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

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

Tabuľka 16 Vývoj ukazovateľov trhu práce

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

Zdroj: ŠÚ SR.

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

2) Výberové zisťovanie pracovných síl.

**Graf 17 Vývoj reálnych miezd a reálnej produktivity práce (index, ROMR = 100)**

Zdroj: ŠÚ SR.

pretrvávala aj v roku 2004 klesajúca tendencia reálnych jednotkových nákladov práce (pokles o 2,5 %, v roku 2003 pokles o 5,5 %). Táto skutočnosť naznačuje, že v ekonomike SR neboli mzdy v uplynulom roku zdrojom inflačných dopytových tlakov, mali však dopad na náklady podnikov.

2.1.4. Finančné hospodárenie

Podľa predbežných výsledkov ŠÚ SR dosiahli finančné a nefinančné korporácie v roku 2004, podobne ako pred rokom, rozdielne hospodárske výsledky. Finančné korporácie (banky vrátane NBS, poisťovne a ostatní finanční sprostredkovatelia) vykázali, rovnako ako v predchádzajúcich dvoch rokoch, záporný hospodársky výsledok. Ich úhrnná strata v objeme 12,3 mld. Sk súvisela s hospodárením finančných

inštitúcií (strata 22,2 mld. Sk), ovplyvneným hlavne hospodárskym výsledkom NBS (strata 36,3 mld. Sk). Záporný hospodársky výsledok finančných inštitúcií bol čiastočne kompenzovaný ziskovosťou ostatných finančných sprostredkovateľov a poisťovacích korporácií a penzijných fondov.

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

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

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

2.2. Platobná bilancia

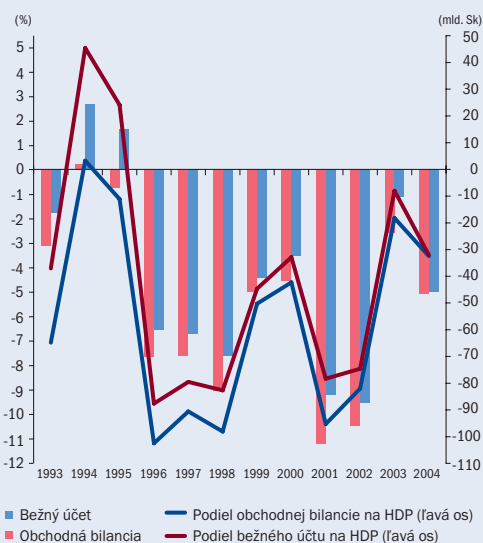
2.2.1. Bežný účet

Deficit bežného účtu platobnej bilancie dosiahol 46,0 mld. Sk a oproti roku 2003 sa zvýšil o 34,9 mld. Sk. Na jeho nárast najviac vplývalo medziročné zhoršenie

Tabuľka 17 Výsledky finančného hospodárenia v roku 2004

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

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

Graf 18 Vývoj bežného účtu a obchodnej bilancie


Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

obchodnej bilancie a bilancie výnosov. Podiel deficitu bežného účtu na HDP v bežných cenách dosiahol 3,5 %. Podiel deficitu obchodnej bilancie na HDP vzrástol z 2,0 % na 3,5 %.

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

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

Tabuľka 18 Bežný účet platobnej bilancie (mld. Sk)

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

Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

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

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

Medzi komponenty automobilového priemyslu možno zaradiť aj sedadlá do automobilov, ktorých vývoz v rokoch 2003 a 2004 kopíroval vývoj vývozu osobných automobilov a príslušenstva. Sedadlá boli hlavným zdrojom poklesu vývozu nábytku, ktorý bol zaradený

Tabuľka 19 Medziročná zmena vývozu SR a jeho jednotlivých segmentov a príspevky týchto segmentov k rastu/poklesu vývozu

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

Zdroj: Prepočty NBS z údajov ŠÚ SR.



Tabuľka 20 Medziročná zmena dovozu SR a jeho jednotlivých segmentov a príspevky týchto segmentov k zmene dovozu

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

Zdroj: Prepočty NBS z údajov ŠÚ SR.

do skupiny hotových výrobkov. Nižšia exportná aktivity bola zaznamenaná aj pri ďalších priemyselných výrobkoch, a to hlavne pri vývoze obuvi a odevov. Na rozdiel od priemyselných výrobkov vzrástol vývoz poľnohospodárskych výrobkov takmer o tretinu. Išlo hlavne o výrobky z mäsa, mlieka, kakaa, cukrovinky, liečivé rastliny a pod.

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

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

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

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

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

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

Tabuľka 21 Bilancia služieb (mld. Sk)

	2004	2003
Bilancia služieb	8,6	8,7
Doprava	16,0	18,8
Cestovný ruch	5,0	10,7
Iné služby spolu	-12,4	-20,8

Zdroj: NBS.

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

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

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

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

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

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

V porovnaní s rokom 2003 vzrástol vývoz týchto služieb o 14,9 % a dovoz poklesol o 4,7 %. Rast vývozu a pokles dovozu sa realizoval vo finančných, sprostredkovateľských a technických službách

a pri zastúpení zahraničných firiem v SR. Výraznejší pokles dovozu ako vývozu sa prejavil v právnych, účtovných, poradenských a vzdelávacích službách a pri autorských honorároch a licenciách. Negatívny dopad na výsledné saldo mal vývoj v poisťovacích službách, v službách výpočtovej techniky, ostatných obchodných službách a nájomnom.

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

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

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

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

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

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

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



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

Zdroj: NBS.

odvody vlastných zdrojov do všeobecného rozpočtu EÚ dosiahli 8,8 mld. Sk.

2.2.2. Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie

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

Kapitálový účet, ktorý zahŕňa zahraničnú pomoc investičného charakteru plynúcu od zahraničných vlád a mimovládnych subjektov a nákupy a predaje patentov, licencií a autorských práv, dosiahol prebytok vo výške 4,5 mld. Sk, čo znamenalo mierny nárast oproti roku 2003. Podstatnú časť z uvedeného objemu tvorili prostriedky, ktoré prišli do SR z rozpočtu EÚ vo forme grantov a boli deklarované ako investičná pomoc.

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

Prílev majetkového kapitálu do SR (v čistom vyjadrení) dosiahol 27,1 mld. Sk a oproti rovnakému obdobiu

predchádzajúceho roka poklesol o 24,3 %. Okrem nižších privatizačných príjmov sa na jeho poklese podieľalo odkúpenie akcií emitovaných domácim subjektom od zahraničného investora.

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

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

Zahraniční investori zvýšili držbu dlhových cenných papierov domácich subjektov o 60,1 mld. Sk. V ich štruktúre zohrávali významnú úlohu obligácie vlády. Vládne cenné papiere emitované v slovenských korunách, ktoré boli zakúpené zahraničnými investormi prostredníctvom brokerov na Slovensku, vykazovali v priebehu roka značnú volatilitu. V celoročnom bilančovaní skončilo obchodovanie s vládnymi obligáciami

v slovenských korunách s prevahou ich nákupu nad predajom zo strany nerezidentov vo výške 32,5 mld. Sk. Predaj štátnych pokladničných poukážok do vlastníctva nerezidentov priniesol zdroje vo výške 6,0 mld. Sk.

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

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

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

Čerpanie podnikových finančných úverov dosiahlo 33,8 mld. Sk (medziročný nárast o 40 %). Zvýšené čerpanie oproti roku 2003 súviselo hlavne so zvýšeným záujmom o získanie zahraničných zdrojov v odvetviach výroba a rozvod elektriny, plynu a vody, výroba kovov, obchod a obchodné služby, finančné sprostredkovanie a činnosti v oblasti nehnuteľností. Splácanie finančných úverov podnikovej sféry vzrástlo o 26 % a dosiahlo 44,2 mld. Sk.

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

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

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

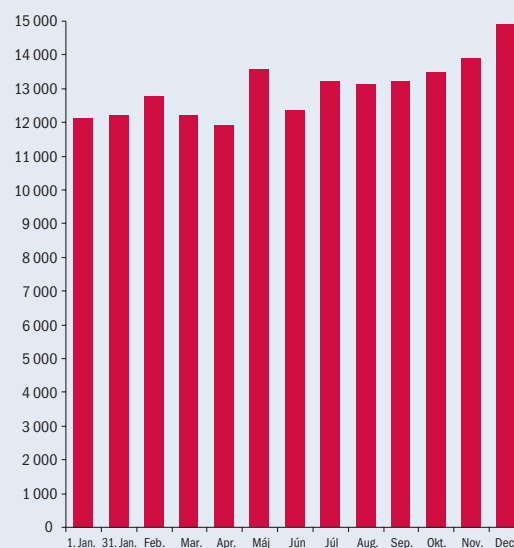
2.2.3. Devízové rezervy

Devízové rezervy NBS dosiahli ku koncu roka 2004 14 913,1 mil. USD. Od začiatku roka vzrástli o 2 764,1 mil. USD (o 2 226,4 mil. EUR). Celkové devízové rezervy Národnej banky Slovenska boli v priebehu roka ovplyvňované viacerými faktormi. Rozhodujúcimi faktormi, pozitívne ovplyvňujúcimi oblasť príjmov, boli výpožičné aktivity vlády, ako aj príjmy súvisiace s intervenciami centrálnej banky na trhu. Oblasť výdavkov bola determinovaná najmä splátkami dlhovej služby vlády. Vývoj devízových rezerv NBS bol v priebehu roka ovplyvnený aj vývojom vzájomných kurzov voľne vymeniteľných mien na svetových finančných trhoch. Prebytok bilancie príjmov a výdavkov (1 677,1 mil. USD) bol v roku 2004 sprevádzaný pozitívnymi kurzovými rozdielmi (1 087,0 mil. USD), ktoré vznikli z dôvodu posilnenia ostatných voľne vymeniteľných mien (najmä eura) voči americkému doláru na svetových finančných trhoch.

Príjmovú časť devízových rezerv v roku 2004 determinovali nasledovné faktory:

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

Graf 19 Vývoj devízových rezerv NBS v roku 2004 (mil. USD)



Zdroj: NBS.

Tabuľka 23 **Zahraničný dlh**

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

Zdroj: NBS.

1) Vrátane vládnych agentúr a obcí.

Stranu výdavkov devízových rezerv v roku 2004 ovplyvnili:

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

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

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

2.2.4. Zahraničná zadlženosť SR

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

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

V rámci dlhodobých zahraničných pasív došlo v roku 2004 k nárastu dlhodobých záväzkov vlády SR a NBS o 2 298,2 mil. USD, predovšetkým z dôvodu vydania zahraničných dlhopisov MF SR vo výške 1 mld. EUR (1 361,0 mil. USD) v máji 2004 a z dôvodu medziročného nárastu štátnych dlhopisov a štátnych cenných papierov denominovaných v slovenských korunách v držbe nerezidentov o 1 108,3 mil. USD. Zvýšenie dlhodobých zahraničných záväzkov o 490,7 mil. USD bolo zaznamenané v rámci podnikateľských subjektov z dôvodu čerpania pôžičiek. Dlhodobé zahraničné záväzky komerčných bánk zaznamenali v rovnakom období len mierny nárast.

Krátkodobé zahraničné pasíva zaznamenali najväčší medziročný nárast v rámci komerčného sektora v komerčných bankách o 2 641,6 mil. USD. Z toho rozhodujúci nárast bol v položke hotovosti a vklady, čo súviselo s príchodom krátkodobého kapitálu a prejavilo sa v náraste tak devízových, ako aj korunových vkladov v komerčných bankách. Ostatné krátkodobé pasíva komerčných bánk klesli o 433,3 mil. USD. Krátkodobé pasíva podnikateľských subjektov vyká-

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

zali medziročného zvýšenie o 730,4 mil. USD, na čom sa podieľali najmä obchodné úvery a pôžičky.

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

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

2.2.5. Devízovolicenčná činnosť NBS a výkon devízového dohľadu

Národná banka Slovenska plní úlohy devízového orgánu vyplývajúce 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.

V súvislosti s dovŕšením procesu liberalizácie devízového režimu bola od 1. januára 2004 zrušená regulácia jednotlivých operácií v oblasti bežného účtu a kapitálového účtu platobnej bilancie prostredníctvom devízových povolení (napr. investovanie v zahraničí, zriaďovanie účtov v cudzej mene v zahraničných bankách).

Nadalej však zostávajú devízovými predpismi regulované podnikateľské činnosti (pri obchodovaní s devízovými hodnotami a pri devízových peňažných službách), ktoré súvisia s peňažnými prostriedkami v slovenskej a cudzej mene v hotovostnej alebo bezhotovostnej forme, ako aj úprava vykonávania devízových operácií na finančnom trhu vykazujúcich znaky rizikovosti a nezahrnutých do zákona o cenných papieroch (finančné deriváty). Na tieto činnosti Národná banka Slovenska udeľuje devízové licencie.

Devízovolicenčná činnosť

V roku 2004 Národná banka Slovenska na základe vecného posúdenia žiadostí, ako aj priložených dokladov udelila devízové licencie nasledovne:

- 63 licencií na nákup peňažných prostriedkov v cudzej mene za slovenskú menu v hotovosti (z toho 36 právnickým osobám a 27 fyzickým osobám),
- 16 licencií na predaj peňažných prostriedkov v cudzej mene za slovenskú menu (7 právnickým osobám a 9 fyzickým osobám),
- 2 licencie na devízové peňažné služby, ktorých predmetom je prevod peňažných prostriedkov v hotovosti do a zo zahraničia prostredníctvom zahraničnej nadnárodnej spoločnosti,
- 3 licencie na bezhotovostné obchody s peňažnými prostriedkami.

Výkon devízového dohľadu

V súlade so schváleným zameraním bola dohľadacia činnosť Národnej banky Slovenska orientovaná 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 63 kontrolných akcií devízového dohľadu.

2.3. Verejný sektor

Štátny rozpočet

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

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

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



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

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

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

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

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

Odlíšna situácia bola v tzv. grantoch a transferoch, kde sú sústredené i prostriedky zo všeobecného roz-

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

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

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

Vývoj štátnych finančných aktív a pasív v roku 2004

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

V zmysle uvedenej reformy prešli kompetencie vedenia účtov štátnych finančných aktív z NBS na Štátnu

Tabuľka 24 Porovnanie plánovaného štátneho rozpočtu so skutočným plnením				(mld. Sk)
Štátny rozpočet	2003	2004	Plnenie v %	Rozdiel
Príjmy				
rozpočet	235,4	232,0	98,6	-3,4
skutočnosť	233,1	242,4	104,0	9,3
plnenie v %	99,0	104,5	-	-
Výdavky				
rozpočet	291,4	310,5	106,6	19,1
skutočnosť	289,0	312,7	108,2	23,7
plnenie v %	99,2	100,7	-	-
Zdroj: MF SR.				

pokladnicu. Presun účtov do Štátnej pokladnice bol uskutočnený v priebehu júla 2004.

Štátne finančné aktíva vzrástli na začiatku roka 2004 v porovnaní s východiskovým stavom o 8,6 mld. Sk (k ultimu roka o 16 mld. Sk). Zvýšenie celkového objemu bolo dosiahnuté v dôsledku navýšenia štátnych finančných aktív účelovými prostriedkami z Fondu národného majetku, určenými na splácanie štátneho dlhu v súlade s uznesením vlády SR č. 974 zo 14. októbra 2003 k návrhu štátneho rozpočtu SR na rok 2004, ktorým vláda dala súhlas s použitím majetku Fondu národného majetku SR vo výške 13,8 mld. Sk na posilnenie štátnych finančných aktív. Uvedené zvýšenie bolo však na druhej strane eliminované znížením stavu na účte štátnych finančných aktív získaných predajom akcií ČSOB, a. s. (2,6 mld. Sk). Na ostatných účtoch štátnych finančných aktív boli zaznamenané v priebehu roka 2004 zmeny, ktoré nemali výrazný dopad na ich celkovú hodnotu.

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

Štátne fondy v roku 2004

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

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

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

Fond národného majetku (FNM SR)

Hospodárenie FNM SR v metodike ESA 95 skončilo v roku 2004 deficitom 5,1 mld. Sk, čo oproti rozpočtu na rok 2004 predstavovalo mierne zlepšenie (o 0,9 mld. Sk). Na hotovostnej báze dosiahol FNM SR celkový prebytok finančných prostriedkov vo výške 3,2 mld. Sk, z čoho však 3,1 mld. Sk bol zostatok finančných prostriedkov z minulého roka a 5,4 mld. Sk predstavovali príjmy z predaja akcií v rámci privatizácie, kde podstatnú časť tvoril príjem za predaj akcií Paroplynového cyklu, a. s. (2,0 mld. Sk) a doprivatizácia Slovenskej sporiteľne, a. s. (2,9 mld. Sk).

Po vylúčení týchto položiek z príjmov FNM SR podľa metodiky ESA 95 dosiahli príjmy 11,9 mld. Sk, z čoho 11,5 mld. Sk boli príjmy z dividend (prevažne dividendy zo SPP, a. s.). Výdavky boli realizované vo výške 17,0 mld. Sk. Podstatnú časť výdavkov (16,3 mld. Sk) predstavovalo použitie prostriedkov FNM SR v súlade s rozhodnutiami vlády SR podľa § 28 ods. 3 písm. b) zákona č. 92/1991 Zb. o podmienkach prevodu majetku štátu na iné osoby v znení neskorších predpisov. V rámci tohto použitia boli prostriedky v celkovej výške 13,8 mld. Sk odvedené do štátnych finančných aktív (z čoho 2,8 mld. Sk bolo určených na realizáciu osobitnej záruky vlády, poskytnutej na redistribučný úver na krytie úverov na trvalo sa obracajúce zásoby) a 1,8 mld. Sk tvorili uhradené štátne záruky za bankové úvery.

Štátne záruky

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

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

Vzťah NBS a štátneho rozpočtu Slovenskej republiky

Počas roka 2004 sa uskutočňovalo úročenie finančných zdrojov vedených na súhrnnom evidenčnom účte Slovenskej republiky v NBS v zmysle vzájomne podpísanej dohody medzi Ministerstvom financií SR a NBS. Pravidelné štvrtročné zúčtovanie úrokov bolo zabezpečené v zmysle dohody, a to vo výške jednodňovej sterilizačnej sadzby NBS, ktorá bola v priebehu roka štyrikrát upravovaná.

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

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



Tabuľka 25 **Porovnanie rozpočtu a skutočnosti hospodárenia verejnej správy za rok 2004 v metodike ESA 95** (mil. Sk)

	Schválený rozpočet	Skutočnosť	Rozdiel
Štátny rozpočet	-54 370	-56 713	2 343
Veriteľ, a. s. ¹⁾	-	-4 561	4 561
Štátne fondy	4 994	5 188	-194
FNM SR	-5 952	-5 078	-874
Slovenský pozemkový fond	-16	159	-175
Slovenská konsolidačná, a. s.	-81	7 521	-7 602
Verejné vysoké školy	0	198	-198
Príspevkové organizácie ¹⁾	-	6 668	-6 668
Obce	100	-787	887
Vyššie územné celky	0	126	-126
Sociálna poisťovňa	3 119	835	2 284
Zdravotné poisťovne	224	2 576	-2 352
Verejná správa spolu	-51 982	-43 868	-8 114
Podiel na HDP v %	-4,0	-3,3	-

Zdroj: MF SR.

1) Subjekty neboli súčasťou rozpočtu verejnej správy na rok 2004.

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

Hospodárenie celého okruhu verejných financií v metodike ESA 95

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

Fondy sociálneho zabezpečenia dosiahli čisté pôžičky vo výške 3,4 mld. Sk. Miestna samospráva hospodá-

nila s čistými pôžičkami 3,6 mld. Sk (pozitívne pôsobil kapitálový transfer od Veriteľa, a. s. vo výške 6,1 mld. Sk z dôvodu odpustenia pohľadávok).

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

2.4. Menová politika a menový vývoj

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

2.4.1. Menové agregáty

Peňažná zásoba M2 (vo fixnom kurze roku 1993) vzrástla v porovnaní s východiskom roka o 54,4 mld. Sk a k ultimu roka 2004 dosiahla 779,9 mld. Sk. Konco-ročná dynamika rastu M2 sa v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi zrýchlila na 7,5 % (v predchádzajúcom roku 6,4 % a v roku 2002 4,7 %), jej celoročný priemer (5,2 %) bol však o 2,1 percentuálneho bodu nižší ako v roku 2003 (7,3 %). V bežnom kurze zrna-

menala peňažná zásoba M2 nárast o 46,8 mld. Sk na 785,4 mld. Sk pri koncoročnej dynamike rastu 6,3 % (v predchádzajúcom roku 4,8 %).

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

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

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

Objem korunových úverov podnikom zaznamenal v roku 2004 pokles, ktorý bol ovplyvnený najmä uplat-

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

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

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

Prehĺbenie vnútornej dlžnickej pozície verejnej správy súviselo v podstatnej miere s deficitným bežným hospodárením ústrednej štátnej správy (deficit ústrednej štátnej správy k ultimu decembra 2004 dosiahol 70,3 mld. Sk) a čiastočne so zvýšením úverovej angažovanosti zložiek verejnej správy v komerčných bankách. Prorastový vplyv uvedených faktorov na vnútornú zadĺženosť bol čiastočne kompenzovaný

Tabuľka 26 Vývoj peňažnej zásoby M2

	Stav k 31.12.	Zmena od začiatku roka	
	mld. Sk	mld. Sk	%
Rok 2004			
- v bežnom kurze	785,4	46,8	6,3
- vo fixnom kurze roku 1993	779,9	54,4	7,5
Rok 2003			
- v bežnom kurze	742,6	34,1	4,8
- vo fixnom kurze roku 1993	730,0	43,6	6,4

Zdroj: NBS.

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



zvýšením prostriedkov štátnych finančných aktív a vkladov mimorozpočtových prostriedkov subjektov verejnej správy v obchodných bankách. V smere zníženia vnútornej dlžnickej pozície pôsobilo aj zlepšenie hospodárenia fondov sociálneho zabezpečenia a čistej pozície orgánov územnej samosprávy.

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

2.4.2. Štruktúra peňažnej zásoby

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

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

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

Aj v roku 2004 pokračovala vo vývoji korunových vkladov tendencia preferencie držby krátkodobých vkladov a vkladov bez časovej viazanosti jednotlivými

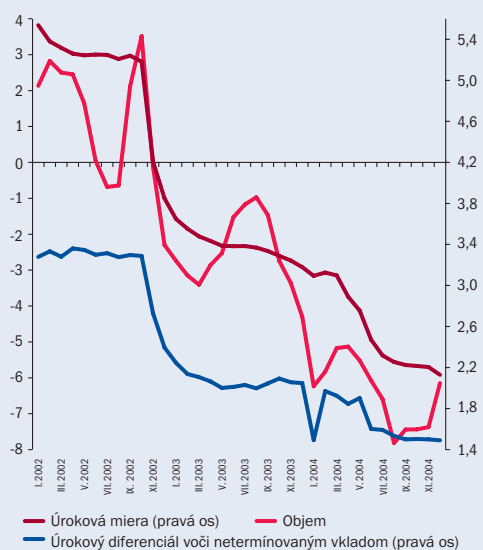
Tabuľka 27 Vývoj vkladov

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

Zdroj: NBS.

ekonomickými sektormi. Tento trend je zrejmy predovšetkým pri vkladoch podnikov, kde netermínované vklady spolu s krátkodobými vkladmi so splatnosťami do jedného mesiaca a kratšími tvoria približne 93 %. Netermínované vklady vzrástli o 12,3 mld. Sk (v predchádzajúcom roku vzrástli o 13,0 mld. Sk), termínované vklady so splatnosťami do jedného mesiaca a kratšími o 31,8 mld. Sk (v predchádzajúcom roku vzrástli o 38,6 mld. Sk), kým objemy ostatných termínovaných vkladov poklesli o 2,4 mld. Sk (v predchádzajúcom roku poklesli o 8,5 mld. Sk). V 2. polroku 2004 výraznejšie vzrástol doteraz relatívne stabilný objem vkladov poisťovní. Úrokový diferenciál medzi netermínovanými a termínovanými vkladmi podnikov sa znížil o 1,1 percentuálneho bodu na 2,6 percentuálneho bodu v dôsledku rýchlejšieho poklesu priemernej úrokovej sadzby z termínovaných vkladov (o 1,8 percentuálneho bodu) než sadzby z netermínovaných vkladov, ktorá sa znížila o 0,7 percentuálneho bodu.

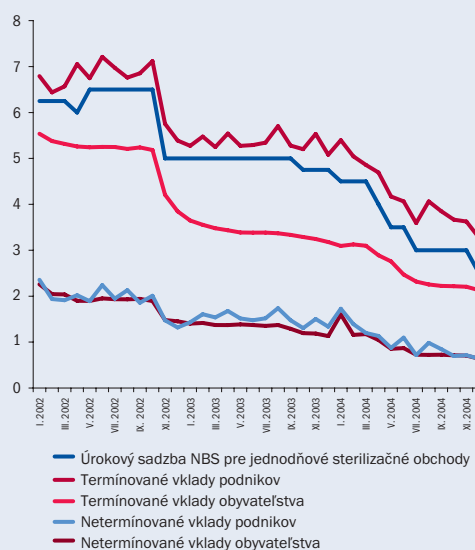
Vklady obyvateľstva boli taktiež charakterizované pretrvávajúcou preferenciou vysoko likvidných zdrojov. Podiel netermínovaných vkladov na celkových korunových vkladoch obyvateľstva sa medziročne zvýšil o 4,6 percentuálneho bodu na 30,2 %, keď netermínované vklady vzrástli o 14,9 mld. Sk (v predchádzajúcom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

Graf 20 Medziročný vývoj termínovaných vkladov obyvateľstva (%)


Zdroj: NBS.

sadzieb z termínovaných vkladov (o 1,1 percentuálneho bodu) ako netermínovaných vkladov (o 0,5 percentuálneho bodu).

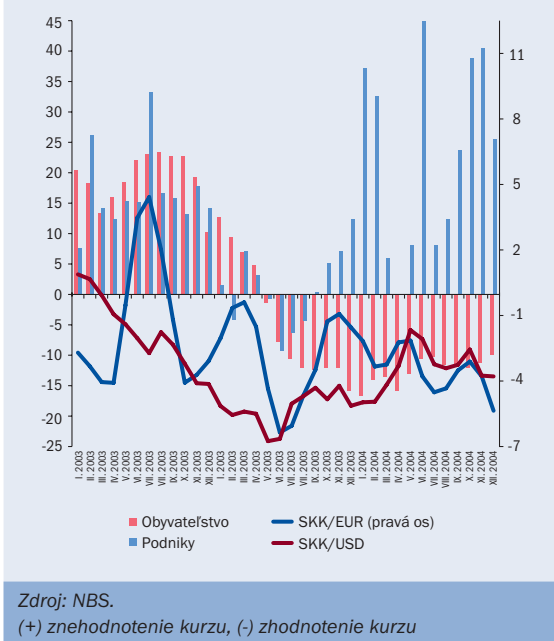
Pri porovnaní úročenia korunových vkladov obyvateľstva a podnikov došlo v roku 2004 k zníženiu rozdielu úročenia tak netermínovaných, ako i termínovaných vkladov v dôsledku výraznejšieho poklesu úročenia podnikových vkladov ako vkladov obyvateľstva. Pri termínovaných vkladoch sa rozdiel v úročení podnikov

Graf 21 Porovnanie vývoja úrokových sadzieb z vkladov obyvateľstva a podnikov (%)


Zdroj: NBS.



Graf 22 Medziročný vývoj vkladov obyvateľstva a podnikov, kurzu SKK/EUR a SKK/USD (%)



a obyvateľstva znížil o 0,8 percentuálneho bodu na 1,1 percentuálneho bodu (v predchádzajúcom roku bol rozdiel 1,9 percentuálneho bodu). Rozdiel úročenia netermínovaných vkladov podnikov a obyvateľstva sa v priebehu roka minimalizoval, pričom volatilnejšie podnikové sadzby boli v druhom a treťom štvrtroku mierne vyššie.

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

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

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

mene ich korunovú hodnotu znižuje apreciácia výmenného kurzu slovenskej koruny, čo obyvateľstvo eliminuje konverziou do domácich aktív.

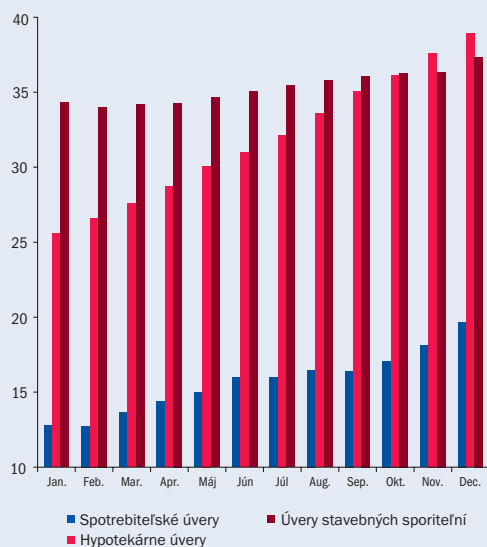
2.4.3. Úverové aktivity

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

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

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

Najvýraznejšie ovplyvnil vývoj korunových úverov sektor obyvateľstva, v rámci ktorého sa úvery zvýšili o 31,6 mld. Sk (medziročný rast o 37,2 %). Najdynamickejšie rástli spotrebiteľské úvery a úvery na bývanie o 24,2 mld. Sk (medziročný rast o 31,1 %), pričom z uvedeného objemu najvyšší podiel 14,3 mld. Sk tvorili hypotekárne úvery (medziročný rast o 57,6 %). Vyšší dopyt po tejto forme úverov sa prejavil hlavne

Graf 23 Vývoj vybraných druhov úverov obyvateľstvu v roku 2004 (mld. Sk)


Zdroj: NBS.

v druhej polovici roka (priemerný mesačný prírastok hypotekárnych úverov sa zvýšil z približne 1 mld. Sk v 1. polroku 2004 na 1,3 mld. Sk v 2. polroku 2004). Výraznejšia orientácia bánk na sektor obyvateľstva sa prejavila aj v spotrebiteľských úveroch, ktoré v roku 2004 vzrástli približne o 7 mld. Sk.⁶

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

mali úvery do odvetvia obchodu, opravy spotrebného tovaru a motorových vozidiel, hotelov a reštaurácií (nárast o 4,1 mld. Sk, podiel 12,8 %).

Z hľadiska časovej štruktúry vzrástli v rámci korunových úverov v porovnaní s východiskom roka krátkodobé (o 11,1 mld. Sk) a dlhodobé úvery (o 10,6 mld. Sk). Z celkových korunových úverov na konci roka tvorili 57 % úvery podnikateľskej sféry, 33 % úvery obyvateľstvu, 9 % úvery verejnej správe a zvyšné 1 % predstavovali ostatné úvery a úvery neziskovým inštitúciám slúžiacim prevažne domácnostiam.

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

2.4.4. Úrokové miery

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

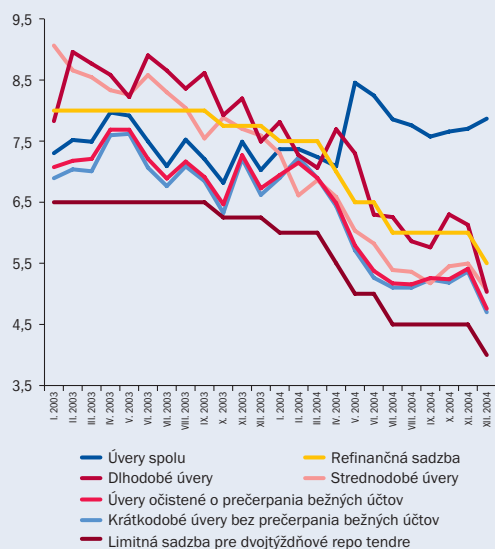
Od začiatku roku 2004 došlo k zmene metodiky pri výpočte úrokovej miery z prečerpání bežných účtov. Táto zmena metodiky spočívala v tom, že sa začala uplatňovať metóda kumulatívnych debetných obrátov,

Tabuľka 28 Časová štruktúra úverov v slovenských korunách a v cudzej mene (december 2004)

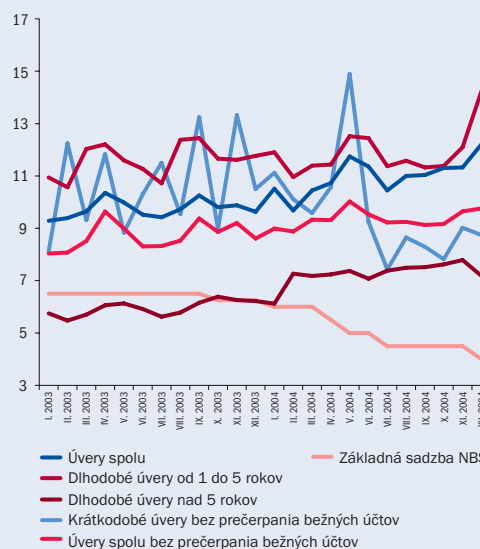
	Úvery v Sk		Úvery v cudzej mene		Úvery spolu	
	Zmena oproti 1.1.2004 (mld. Sk)	Podiel (%)	Zmena oproti 1.1.2004 (mld. Sk)	Podiel (%)	Zmena oproti 1.1.2004 (mld. Sk)	Podiel (%)
Krátkodobé úvery	11,1	31,9	4,0	34,2	15,1	32,4
Strednodobé úvery	-3,8	27,5	2,5	28,1	-1,3	27,6
Dlhodobé úvery	10,6	40,6	12,5	37,7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

Zdroj: NBS.

⁶ Kategória spotrebiteľských úverov sa sleduje od januára 2004.

**Graf 24 Vývoj úrokových sadzieb z čerpaných úverov podnikom (%)**

Zdroj: NBS.

Graf 25 Vývoj úrokových sadzieb z čerpaných úverov obyvateľstvu bez 0 % sadzby (%)

Zdroj: NBS.

čo spôsobilo nárast objemu prečerpaní bežných účtov. Týmto sa zvýšil podiel prečerpaní bežných účtov na úveroch s dopadom na úroveň celkovej priemernej úrokovej miery. Použitá metóda spôsobuje značnú volatilitu úrokových sadzieb v jednotlivých mesiacoch vzhľadom na kolísanie objemov nedovolených prečerpaní debetných zostatkov bežných účtov.

Priemerné úrokové sadzby z čerpaných úverov

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

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

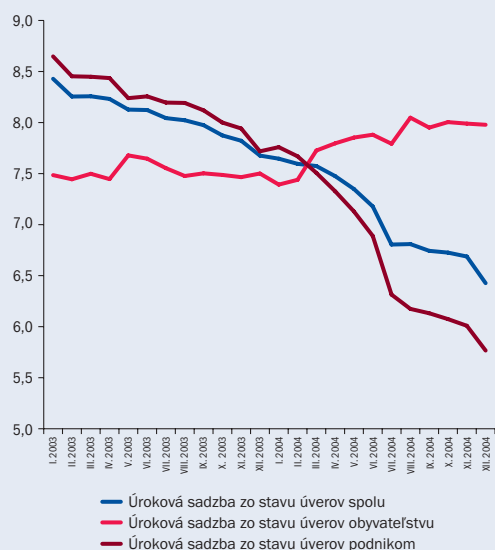
Priemerná úroková miera z čerpaných úverov obyvateľstvu (s výnimkou úverov s úrokovou sadzbou 0 %) mala v roku 2004 mierne rastúci trend. Tento

vývoj bol charakterizovaný nárastom úrokovej sadzby z krátkodobých úverov (pričom dopad zmeny metodiky vykazovania úrokových sadzieb z prečerpaní bežných účtov bol výrazný) a taktiež z dlhodobých úverov nad 5 rokov. Úroveň úrokovej miery z dlhodobých úverov od 1 do 5 rokov sa takmer nezmenila. Aj po očistení od prečerpaní bežných účtov vzrástla úroková miera z celkových čerpaných úverov obyvateľstvu o 1,14 percentuálneho bodu.

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

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

Na druhej strane, v priebehu roka mierne poklesla úroková miera zo spotrebiteľských úverov (z januárových 14,32 % na 14,02 % v decembri). Rozdielny vývoj mala úroková sadzba zo spotrebiteľských úverov

Graf 26 Vývoj úrokovej miery zo stavu úverov podnikom a obyvateľstvu (%)


Zdroj: NBS.

v závislosti od lehoty splatnosti. Zatiaľ čo úroková miera z krátkodobých a dlhodobých spotrebiteľských úverov od 1 do 5 rokov v priebehu roka vzrástla, z dlhodobých nad 5 rokov poklesla.

Priemerné úrokové miery zo stavu úverov

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

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

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

Mierne rastúci trend úrokovej miery zo stavu úverov obyvateľstvu pokračoval aj v roku 2004 v dôsledku

zvýšenia ceny úverov všetkých splatností, pričom najväčší nárast úrokovej sadzby bol zaznamenaný pri dlhodobých úveroch od 1 do 5 rokov.

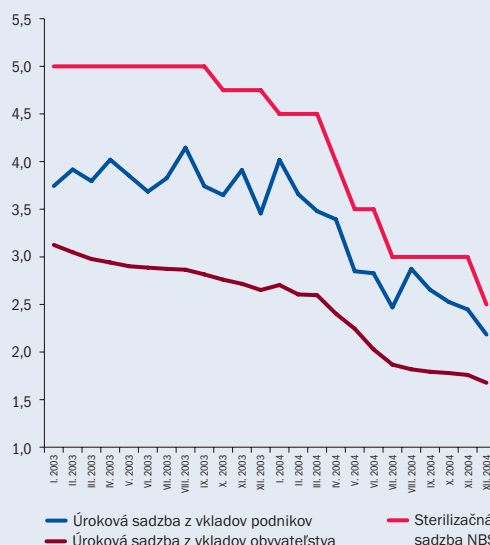
Vývoj úrokovej miery z dlhodobých úverov obyvateľstvu bol ovplyvnený aj znížením štátnej prémie pri hypotekárnych úveroch, po ktorom bol zaznamenaný nárast úrokovej miery.

Priemerné úrokové sadzby z vkladov

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

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

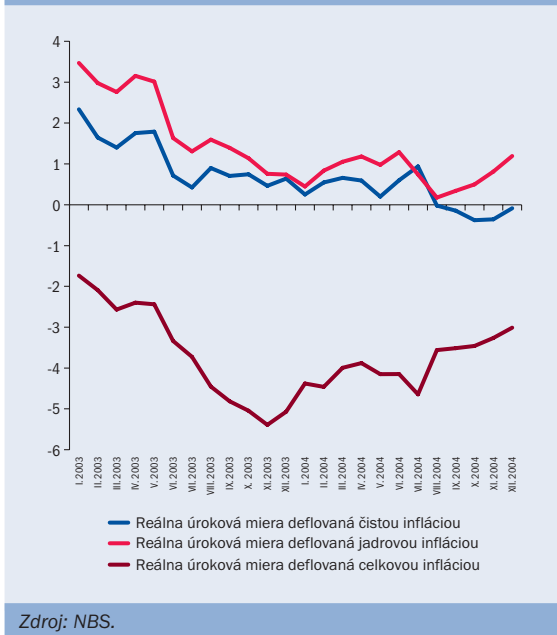
Z hľadiska časovej viazanosti najvýraznejšie poklesla úroková miera z krátkodobých a dlhodobých od 1 do 5 rokov termínovaných vkladov podnikov, kým úroková

Graf 27 Vývoj úrokových sadzieb z vkladov podnikov a obyvateľstva (%)


Zdroj: NBS.



Graf 28 Vývoj reálnej úrokovej miery (%)



Zdroj: NBS.

sadzba z dlhodobých vkladov nad 5 rokov sa znížila len nepatrne.

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

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

Reálna úroková miera

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

2.4.5. Nástroje menovej politiky

Úroková politika

a) základná úroková sadzba NBS⁷ (úroková sadzba pre dvojtypňové repo tendre)

od 22. 12. 2003	6,00 %
od 29. 3. 2004	5,50 %
od 29. 4. 2004	5,00 %
od 1. 7. 2004	4,50 %
od 29. 11. 2004	4,00 %

b) úroková sadzba pre jednodňové refinančné operácie

od 22. 12. 2003	7,50 %
od 29. 3. 2004	7,00 %
od 29. 4. 2004	6,50 %
od 1. 7. 2004	6,00 %
od 29. 11. 2004	5,50 %

c) úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné operácie

od 22. 12. 2003	4,50 %
od 29. 3. 2004	4,00 %
od 29. 4. 2004	3,50 %
od 1. 7. 2004	3,00 %
od 29. 11. 2004	2,50 %

Nástroje menovej politiky NBS

Operácie na voľnom trhu

a) hlavný nástroj – štandardný repo tender s dvojtypňovou splatnosťou

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

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

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

c) nástroj na jemné doladenie – rýchly tender

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

d) štruktúrne operácie – individuálne obchody

Nástroj NBS umožňujúci priamu kúpu alebo predaj štátnych cenných papierov a pokladničných

⁷ 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 dvojtypňové 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.

poukážok NBS do a z portfólia NBS. V roku 2004 nebol použitý.

e) *devízové swapy*

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

Automatické operácie (Standing facilities)

a) *jednodňové refinančné operácie*

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

b) *jednodňové sterilizačné operácie*

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

Ostatné nástroje

a) *redistribučný úver*

– klasický: úroková sadzba = sadzba pre dvojtýždňový repo tender + 0,5 % (platný len do decembra 2004)

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

b) *krátkodobý úver*

NBS môže poskytnúť banke výnimočne krátkodobý úver na zachovanie likvidity. Takýto úver nebol v roku 2004 poskytnutý.

Povinné minimálne rezervy

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

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

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

Kurzová a devízová politika

a) *režim výmenného kurzu*

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

b) *nominálny výmenný kurz Sk*

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

c) *nominálny a reálny efektívny výmenný kurz Sk⁸*

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

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

⁸ Metodika výpočtu indexov nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny (NEER a REER) je prevzatá od MMF. Používa priemerné mesačné kurzy slovenskej koruny a mien partnerov voči doláru. Je založená na báze indexu cien výrobcov PPI (cien produktov priemyselnej výroby PPI manufacturing), východiskového roku 1999 a šestnástich významných obchodných partneroch SR, predstavujúcich spolu zhruba 83 až 89 % obratu zahraničného obchodu SR v rokoch 1993 – 2004: Nemecko, Česká republika, Taliansko, Rakúsko, Francúzsko, Holandsko, USA, Veľká Británia, Švajčiarsko, Poľsko, Maďarsko, Ukrajina, Rusko, Japonsko, Čína a Turecko.



Tabuľka 29 Vývoj menovej štruktúry devízových inkás a platieb v rokoch 2001 až 2004

	2001	2002	2003	2004
Obrat spolu (v mld. Sk)	1 277,9	1 385,6	1 536,8	1 657,5
Z toho: euro (vrátane bývalých mien EMU)	61,3 %	63,7 %	69,8 %	70,2 %
česká koruna	8,7 %	9,3 %	7,8 %	7,5 %
americký dolár	26,4 %	23,2 %	19,0 %	18,8 %
ostatné meny ¹⁾	3,6 %	3,8 %	3,3 %	3,6 %
Podiel obratu na HDP (v bežných cenách)	126,5 %	126,1 %	127,9 %	125,1 %

Zdroj: NBS.

1) Maďarský forint, dánska koruna, nórska koruna, švédská koruna, švajčiarsky frank, anglická libra, austrálsky dolár, japonský jen, kanadský dolár a iné meny.

d) vyhodnotenie menovej štruktúry devízových inkás a platieb Slovenskej republiky

Celkový obrat devízových inkás a platieb za platobné tituly skupín 1 až 6 v konvertibilných menách predstavoval za rok 2004 objem 1 657,5 mld. Sk. Priemerný mesačný obrat (138,1 mld. Sk) vzrástol oproti roku 2003 o 7,9 %. Devízové inkasá a platby dosiahli aktívne saldo 17,2 mld. Sk (v predchádzajúcom roku 13,2 mld. Sk).

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

2.4.6. Menový kalendár**Január**

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

Marec

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

- Juhokórejská automobilka Kia Motors oficiálne oznámila rozhodnutie, že svoj prvý závod v Európe postaví na Slovensku.

Apríl

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

Máj

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

Jún

- Ratingová agentúra Moody's Investors Service zmenila výhľad Slovenska zo stabilného na pozitívny. Slovensko bolo hodnotené ratingovou známkou A3. Zmena výhľadu bola ovplyvnená výsledkami štrukturálnych reforiem, liberalizáciou cenovej politiky, privatizáciou bankového sektora, zavedením dôchodkovej reformy a tiež reforiem v oblasti vzdelávania a zdravotníctva.

Moody's zmenou reagovala aj na zavedenie rovnakej dane z príjmu pre fyzické a právnické osoby, čím SR vytvorila jedno z najliberálnejších ekonomických prostredí v strednej a východnej Európe.

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

September

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

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

December

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

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

2.5. Finančné trhy

2.5.1. Peňažný trh

Vývoj úrokových sadzieb peňažného trhu

Priemerné sadzby medzibankového peňažného trhu, po počiatočnom stabilnom vývoji na začiatku roka 2004, zaznamenali koncom januára pokles z dôvodu korelácie peňažného trhu s devízovým, ako aj vplyvom nárastu očakávaní z možného znižovania sadzieb NBS. Nezmenená úroveň sadzieb NBS a následné

zverejnenie korekcie údajov zo zahraničného obchodu ŠÚ SR zastavili pokles a následne ich úroveň vzrástla.

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

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

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

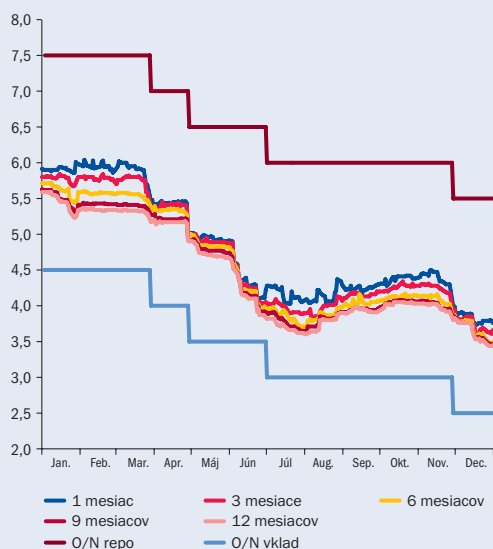
Na pokračujúce nepriaznivé zhodnocovanie výmenného kurzu v júni reagovala NBS pozastavením sterilizácie formou krátenia akceptovaného objemu v štyroch repo tendroch a odmietnutím celého dopytu v aukcii pokladničných poukážok NBS (PP NBS). V dôsledku výrazného prebytku likvidity v bankovom sektore došlo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

Referenčné banky reagovali na zmenenú situáciu nárastom spreadu medzi nákupnou a predajnou



Graf 29 BRIBOR v roku 2004

(% p. a.)



Zdroj: NBS.

stranou cien depozitov z 30 na 50 bázických bodov a dočasným pozastavením kotácií BRIBID/BRIBOR. Napriek opakovanému poklesu výnosovej krivky na nižšie úrovne nedošlo k zmene jej tvaru a nemenili sa ani implikované očakávania z budúceho vývoja úrokových sadzieb.

Na konci júna (s účinnosťou od 1. júla 2004) znížila NBS tretíkrát kľúčové sadzby (o 50 bázických bodov), čím reagovala na opätovne vznikajúce tlaky, podporujúce neprímerane rýchlu dynamiku zhodnocovania výmenného kurzu slovenskej koruny. Peňažný trh, ktorého ceny boli pred oznámením zmeny kľúčových sadzieb NBS na nízkej úrovni, na zmenu sadzieb nereagoval. Po obnovení akceptovania celého dopytu v repo tendroch sa koncom júla situácia na peňažnom trhu stabilizovala a banky upravili kótovanie depozitov na štandardné rozpätie 30 bázických bodov.

Zatváranie korunových pozícií zo strany zahraničných investorov v auguste, ktoré bolo sprevádzané zvý-

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

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

Medzibankové obchody na peňažnom trhu

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

Od januára 2004 zahrnula NBS do štatistického vykazovania obchodov na medzibankovom trhu aj dva deriváty odvodené od sadzieb peňažného trhu, ktorými sú Forward Rate Agreement (FRA) a Interest Rate Swap (IRS). Rozšírením štatistického vykazovania obchodov o deriváty sa podiel domácich a zahranič-

Tabuľka 30 Mesačné objemy nákupov a predajov na medzibankovom trhu

(mil. Sk)

	2004											
	jan.	feb.	mar.	apr.	máj	jún	júl	aug.	sep.	okt.	nov.	dec.
Depozity	748	603	687	559	735	570	643	650	561	564	557	727
Repo	2	0	0	8	0	0	0	0	0	0	0	0
Swap	789	642	748	613	627	658	633	572	511	626	564	706
FRA	38	25	24	29	26	46	2	11	7	10	22	18
IRS	28	9	7	7	9	10	5	3	4	4	7	9
Spolu	1 605	1 279	1 466	1 216	1 397	1 284	1 283	1 236	1 083	1 204	1 150	1 460

Zdroj: NBS.

ných bánk na obrate výraznejšie nezmenil. Domáce banky dosiahli podiel 39,0 % a zahraničné 61,0 %. Najvyšší obrat mali domáce banky v rámci obchodov s depozitmi 49,6 % a zahraničné banky v rámci IRS 75,7 %.

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

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

Operácie NBS na peňažnom trhu

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

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

Najdôležitejším nástrojom zostali aj naďalej dvojtýždňové repo tendre, ktoré NBS vypisovala s pravidelnou týždennou periodicitou. Začiatkom roka bol nižší podiel tendrov na celkovom objeme sterilizovaných prostriedkov (56,2 % vo februári) ovplyvnený vyšším záujmom o PP NBS. K opätovnému nárastu podielu tendrov došlo v dôsledku rozhodnutia BR NBS z februára 2004 o znížení podielu PP NBS (25 % na

celkovom objeme). Dopyt v tendroch výrazne vzrástol (s maximálne zaznamenaným podielom v auguste 82,8 %), pričom do konca roka neklesol pod 75 %.

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

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

Najčastejšie využívanými jednoduchými obchodmi boli vklady. Banky s výnimkou obdobia nedostatku dennej likvidity, ktoré zvyčajne nastalo po náraste akceptovaných objemov v tendroch v porovnaní so splatným objemom, sa snažili ponechať si nadbytok likvidity, ktorý následne ukladali v NBS. Maximálny objem denných vkladov bol zaznamenaný v júni, keď NBS výraznejšie redukovala objem dopytu v tendroch a banky tak uložili najväčší vklad 23,2 mld. Sk. Najvyššia požiadavka bánk na refinancovanie sa uskutočnila taktiež v júni, keď NBS akceptovala



Tabuľka 31 Mesačné priemery obchodov NBS z pohľadu ich vplyvu na medzibankovú likviditu (mil. Sk)

	2004											
	jan.	feb.	mar.	apr.	máj	jún	júl	aug.	sep.	okt.	nov.	dec.
O/N repo	1 371	1 090	236	8	0	439	50	888	737	73	525	0
O/N vklad	-2 779	-3 546	-3 645	-656	-1 471	-8 992	-2 916	-1 546	-415	-838	-508	-2 331
PP NBS	-66 837	-81 164	-77 160	-70 047	-70 000	-43 000	-40 000	-43 226	-60 000	-60 000	-60 000	-60 000
SRT	-113 061	-107 185	-115 526	-125 040	-131 546	-149 067	-189 555	-211 815	-211 577	-202 905	-204 449	-195 815
Spolu	-181 306	-190 805	-196 095	-195 735	-203 017	-200 620	-232 421	-255 699	-271 255	-263 670	-264 432	-258 146

Zdroj: NBS.

vyšší dopyt v repo tendri, v dôsledku čoho sa bankový sektor dostal do výrazného podstavu likvidity. Banky si posledný pracovný deň v júni (z dôvodu potreby splnenia požadovaných minimálnych rezerv) požičali v NBS 11,2 mld. Sk.

Vývoj likvidity bankového sektora

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

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

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

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

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

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

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

V prostredí výkonu menovej politiky, charakterizovanom prevažujúcim vplyvom prolikvidne pôsobiacich faktorov, sa objem sterilizovaných zdrojov v priebehu roku pohyboval od 170 mld. Sk do 290 mld. Sk a priemerná ročná úroveň sterilizácie dosiahla 226,2 mld. Sk v porovnaní so 162,7 mld. Sk v roku 2003.

Vývoj povinných minimálnych rezerv

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

V dôsledku zníženia sadzby PMR poklesla ich priemerná úroveň približne o 6,3 mld. Sk. Skutočné plnenie PMR za celý bankový sektor bolo v roku 2004 vyrovnané s výraznejším objemom v apríli. V podmienkach výraznej nadbytočnej likvidity a pokračujúcich sterili-

Tabuľka 32 Vývoj plnenia PMR v roku 2004 (mld. Sk a %)

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

Zdroj: NBS.

začných operácií NBS bol určený objem PMR v každom mesiaci roka 2004 dodržaný a nedochádzalo k jeho veľkému prekročeniu. Priemerné mesačné nadbytočné rezervy sa pohybovali od 0,02 mld. do 0,32 mld. Sk.

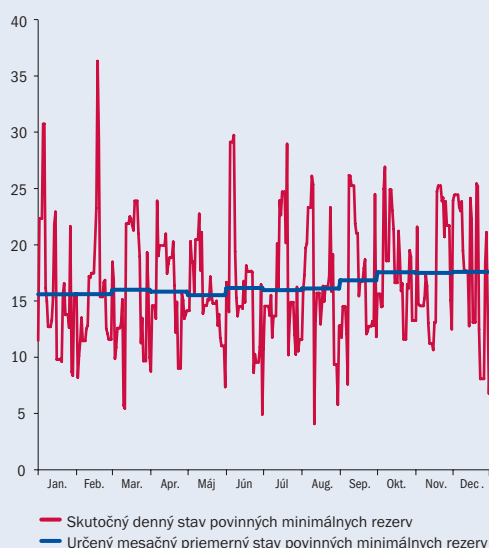
Objem uložených PMR sa na dennej báze pohyboval od 4,08 mld. Sk až po 36,31 mld. Sk. Výkyvy denných povinných minimálnych rezerv oproti ich stanovenej hodnote sa v jednotlivých periódach pohybovali od 20,7 mld. Sk nadbytočných rezerv po nedostatočné rezervy v objeme 12,03 mld. Sk. Najvýraznejšia variabilita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

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

Štátne pokladničné poukážky

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity, ktorá od roku 2004 v mene Ministerstva financií SR rozhoduje o emisných podmienkach štátnych cenných papierov, ako aj o výsledku aukcií, začala vo februári emitovať štátne pokladničné poukážky (ŠPP). V emisnom kalendári na rok 2004 agentúra ARDAL plánovala emitovať ŠPP len so splatnosťou 1 rok, avšak z dôvodu reštrukturalizácie splátok štátneho dlhu sa v októbri rozhodla skrátiť splatnosti všetkých zostávajúcich plánovaných emisií na 3 mesiace. Po niekoľkoročnej histórii amerických aukcií si reforma daňového zákona vyžiadala zmenu formy primárneho predaja. Nový daňový zákon vymedzuje výnimky, pre ktoré výnos z cenných papierov nie je súčasťou daňového základu, ale predmetom zrážkovej dane. Tieto subjekty majú umožnený vstup na trh so ŠPP a pri americkej aukcii by nebolo možné v deň splatnosti kvantifikovať ich výnos, a teda ani zabezpečiť odvod dane zrážkou. Preto je holandská aukcia v súčasnosti nevyhnutnou formou realizácie aukčného spôsobu primárneho predaja ŠPP.

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

Graf 30 Plnenie povinných minimálnych rezerv bankovým sektorom v roku 2004 (mld. Sk)


Zdroj: NBS.



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

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

2.5.2. Kapitálový trh

Primárny trh

Štátne dlhopisy

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

V priebehu roka sa uskutočnilo spolu 26 emisií štátnych dlhopisov v celkovej sume 101,0 mld. Sk, čo v porovnaní s predchádzajúcim rokom predstavovalo zvýšenie celkovej emitovanej sumy štátnych dlhopisov o 2,5 mld. Sk (v predchádzajúcom roku 98,5 mld. Sk). Celkový dopyt dosiahol 220,7 mld. Sk, čo predstavo-

valo medziročný nárast o 18,5 % (v predchádzajúcom roku 186,2 mld. Sk). Priemerná suma emisie predstavovala 3,9 mld. Sk (medziročný pokles o 0,8 mld. Sk). K zníženiu veľkosti emisií v porovnaní s rokom 2003 došlo v dôsledku vypisovania emisií štátnych pokladničných poukážok počas celého roka.

Pri zostavovaní emisného programu štátnych dlhopisov na rok 2004 vychádzala agentúra ARDAL z princípu zatraktívnenia trhu so štátnymi dlhopismi formou zväčšenia rozsahu emisií, zavedenia nových produktov a predĺženia výnosovej krivky na 15 rokov. Dokumentuje to skutočnosť, že na trh boli uvedené výlučne iba tap emisie (znovuotváracie emisie), pričom celková suma každej z 5 emisií bola stanovená na 40,0 mld. Sk. Prvýkrát v histórii bola na trh uvedená emisia štátnych dlhopisov s lehotou splatnosti 15 rokov. Na primárny trh boli všetky emisie uvádzané klasicky, americkou aukciou. Ďalšou novinkou pri vydávaní štátnych dlhopisov boli 5-ročné štátne dlhopisy s pohyblivým výnosom (12M BRIBOR), ktorý bol v roku 2004 stanovený na 5,45 % a 3-ročná emisia s nulovým kupónom, ktorá ako jediná z uvedených emisií bola emitovaná v celej plánovanej emisnej sume (40,0 mld. Sk). V máji 2004 bola vydaná na zahraničnom finančnom trhu emisia 10-ročných štátnych dlhopisov denominovaných v eurách v hodnote 1 mld. EUR.

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

Benchmarková výnosová krivka štátnych dlhopisov

Od začiatku roka 2004 sa v NBS začalo s realizáciou kotácie benchmarkových štátnych dlhopisov. Banky na báze dobrovoľnosti denne kótovali vybrané štátne

Tabuľka 33 Štruktúra emisií štátnych dlhopisov podľa miery uspokojenia investorov

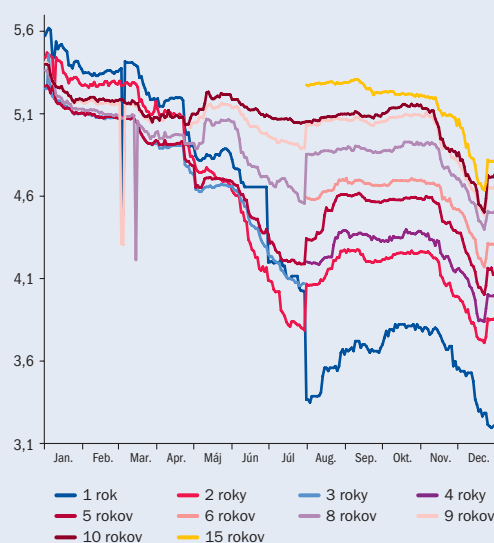
	2003			2004		
	Objem v mld. Sk	Počet emisií	Miera uspokojenia investorov v %	Objem v mld. Sk	Počet emisií	Miera uspokojenia investorov v %
1-ročné ŠD	15,0	3	34,2	-	-	-
1,5-ročné ŠD	16,6	3	42,7	-	-	-
2-ročné ŠD	15,1	2	81,2	-	-	-
3-ročné ŠD	-	-	-	40,0	7	54,4
5-ročné ŠD, pohyblivý kupón (12M BRIBOR)	-	-	-	11,3	5	26,2
5-ročné ŠD, fixný kupón	15,0	1	71,2	18,2	5	33,8
7-ročné ŠD	15,0	1	57,7	-	-	-
10-ročné ŠD	22,8	3	60,2	15,5	5	60,5
15-ročné ŠD	-	-	-	15,9	4	64,6

Zdroj: NBS.

dlhopisy s lehotou splatnosti od 1 do 15 rokov. Zámerom zavedenia benchmarkovej krivky je, aby sa z priemeru kotácií bánk vytvárali ceny pre jednotlivé cenné papiere. Tieto ceny banky používajú na oceňovanie svojho portfólia štátnych dlhopisov na účely merania primeranosti vlastných zdrojov. Benchmarkovú krivku vytvára osem subjektov, ktoré sa riadia Pravidlami pre tvorbu benchmarkovej výnosovej krivky.

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

Graf 31 Vývoj benchmarkovej výnosovej krivky v roku 2004 (%)



Zdroj: NBS.

Výplata a splátky štátnych dlhopisov

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

V roku 2004 došlo k poklesu vyplatených výnosov zo štátnych dlhopisov o 19,0 % (v predchádzajúcom roku 19,2 mld. Sk). Kým však v roku 2003 bolo domácim investorom vyplatených 33 % z celkovo vyplatených výnosov, v roku 2004 to bolo 85,9 %. Podiel zahraničných investorov poklesol zo 67 % v roku 2003

na 14,1 % v roku 2004. Výnosy vyplatené záložným veriteľom zaznamenali taktiež medziročný pokles (o 67,0 %, v predchádzajúcom roku bolo vyplatených 0,3 mld. Sk).

V roku 2004 bolo splatených 13 menovitých hodnôt emisií štátnych dlhopisov v objeme 62,6 mld. Sk. Zahraničným investorom bolo vyplatených 29,71 % a domácim investorom 70,29 % (z toho 0,1 mld. Sk záložným veriteľom). Celkovo boli v roku 2004 vyplatené výnosy a menovitá hodnota v objeme 78,2 mld. Sk (v predchádzajúcom roku 79,7 mld. Sk).

Z vývoja vyplácania výnosov, ako aj splácania menovitých hodnôt štátnych dlhopisov v roku 2004 v porovnaní s rokom 2003 vyplýva zmena v objeme ich

Tabuľka 34 Vyplatené výnosy zo štátnych dlhopisov

(mld. Sk)

	Výnosy spolu	Zahraniční investori	Domáci investori	z toho záložní veritelia
Rok 2003	19,2	12,8	6,4	0,3
Rok 2004	15,6	2,2	13,4	0,1

Zdroj: NBS.

Tabuľka 35 Menovitá hodnota štátnych dlhopisov

(mld. Sk)

	Počet emisií (ks)	Splatená menovitá hodnota spolu	Zahraniční investori	Domáci investori	z toho záložní veritelia
Rok 2003	24	60,5	50,6	9,9	2,3
Rok 2004	13	62,6	18,6	44,0	0,1

Zdroj: NBS.



vyplácania v prospech domácich investorov, k čomu došlo v dôsledku zmeny zdaňovania výnosov zavedenej novelou zákona o dani z príjmov od 1. januára 2004. V dôsledku tejto novely nedochádzalo v roku 2004 ku „coupon washing“.

Neštátne dlhopisy

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

Sekundárny trh

Sekundárny trh bol ovplyvnený viacerými faktormi, pričom najvýznamnejším bola transformácia Strediska cenných papierov SR, a. s. (SCP) na Centrálny depozitár cenných papierov SR, a. s. (CDCP). Okrem zavedenia dvojstupňovej evidencie majiteľov cenných papierov a umožnenia obchodov cez priehradku, malo byť najdôležitejšou novinkou na trhu prenesenie kompetencií v oblasti zúčtovania a vyrovnania obchodov z Burzy cenných papierov v Bratislave (BCPB) na CDCP. Napriek skutočnosti, že CDCP zmenu systému k 20. marcu 2004 deklaroval, podmienky na poskytovanie zákonom stanovených služieb neboli zodpovedajúce. Preto došlo medzi CDCP, BCPB a členmi CDCP k dohode o postupoch v tzv. prechodnom období, počas ktorého sa využíval mierne modifikovaný pôvodný systém zúčtovania a vyrovnania a nový systém evidencie. Prechodné obdobie skončilo 30. septembra a CDCP začal svoju činnosť 1. októbra 2004.

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

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

Všeobecný prehľad obchodovania na burze

V roku 2004 sprístupnila BCPB na obchodovanie svoj elektronický obchodný systém EBOS. Počas 245 pracovných dní bolo zobchodovaných 22,38 mil. kusov

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

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

Obchodovanie s dlhopismi

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

Podiel objemu obchodov so štátnymi dlhopismi dosiahol 98,6 % v 933 transakciách. Najobchodovanejšími titulmi boli štátne dlhopisy – séria 142 (50,6 mld. Sk, 45 obchodov), séria 200 (34,1 mld. Sk, 170 obchodov) a séria 191 (9,0 mld. Sk, 79 obchodov). Spomedzi neštátnych dlhopisových emisií sa najviac obchodovalo s kótovaným dlhopisom Istrobanka II. (416,5 mil. Sk, 5 obchodov) a Železiarne Podbrezová (327,5 mil. Sk, 3 obchody). Najobchodovanejším cenným papierom z pohľadu počtu uzavretých transakcií (170 obchodov) bol štátny dlhopis série 191.

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

K poslednému obchodnému dňu roka bolo v module tvorcov trhu (MTT) možné obchodovať s 19 emisiami štátnych dlhopisov (série 166, 174, 187, 188, 189,

191, 199, 200, 202, 203 a 204), s 3 emisiami podnikových dlhopisov (B.O.F. 04, B.O.F. 05, Železiarne Podbrezová II) a s 5 emisiami hypotekárnych záložných listov (VÚB VI., VÚB VII., Tatrabanka 01, Istrobanka I. a Istrobanka II.). Objem obchodov s nimi dosiahol v MTT 1,04 mld. Sk v 69 transakciách (podiel na všetkých kurzotvorných transakciách s dlhopismi 7,4 %).

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

Indexy

Index SDX

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

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

Index SDXGroup

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

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

s výnosom do splatnosti 3,743 % a s duráciou 2,55 roka. Dlhodobý subindex SDXG(>5) uzatváral mesiac na úrovni 106,225 (cenový) a 111,832 (vývojový) s výnosom do splatnosti 4,36 % a s duráciou 6,72 roka.

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

Obchodovanie s akciami

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

Najúspešnejšími akciovými emisiami z pohľadu dosiahnutého objemu obchodov, okrem povinných ponúk na prevzatie, boli v roku 2004 akcie Nafty (2,51 mld. Sk, 264 obchodov), Slovnaftu (1,73 mld. Sk, 662 obchodov) a akcie Zentivy (356,5 mld. Sk, 67 obchodov). Na regulovanom voľnom trhu prevažovala emisia Inžinierske stavby Košice (2,66 mld. Sk, 98 obchodov), ktorá bola zároveň najúspešnejšou emisiou spomedzi všetkých registrovaných akciových emisií na BCPB v roku 2004. Najvyšší počet obchodov (2 986) bol v roku 2004 zaznamenaný s akciami OTP Banka Slovensko. Najaktívnejšou kótovanou emisiou z pohľadu objemu obchodov v sekcii kurzotvorných obchodov boli akcie Všeobecnej úverovej banky.

V MTT ku koncu roka nebolo možné obchodovať so žiadnou emisiou akcií. Napriek tomu, že s naposledy vyradenými emisiami Slovnaftu a Zentivy bola možnosť uzatvárať obchody v rámci MTT do konca prvého štvrťroka 2004, MTT uzatváral rok bez realizácie transakcie.

Index SAX

Slovenský akciový indikátor – index SAX – medziročne posilnil o 83,9 % (nárast o 149,01 bodov). Posledný



Tabuľka 36 Zmena výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru a americkému doláru (%)

	Medziročná zmena	Priem. dec. 2004	Priem. (jan. – dec.) 2004
		Priem. dec. 2003	Priem. (jan. – dec.) 2003
SKK/EUR	-5,75	-5,4	-3,5
SKK/USD	-13,44	-13,5	-12,3

Zdroj: NBS.
Poznámka: - znamená zhodnotenie Sk, + znamená znehodnotenie Sk.

obchodný deň roka (23. december) bol súčasne aj dňom ročného a vyše 10,5-ročného maxima. Rok uzatváral index SAX na úrovni 326,63 bodu so ziskom 83,9 %.

2.5.3. Devízový trh

Operácie na devízovom trhu

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

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

Medzibankový devízový trh

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

Priemerný denný obrat na spotovom trhu predstavoval 150,95 mil. USD. Dominantné postavenie malo

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

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

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

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