

Menový vývoj



2 Menový vývoj

Úvod

Od začiatku roka 2005 začala NBS v súlade s Menovým programom NBS do roku 2008 realizovať Stratégiu inflačného cielenia v podmienkach ERM II. Základnou kotvou menovej politiky sú stanovené cieľové hodnoty pre vývoj inflácie. Na jednej strane tak NBS formulovala jednoznačnú orientáciu svojej menovej politiky na cenovú stabilitu, konzistentne so zákonom o NBS a plnením inflačného maastrichtského kritéria, na druhej strane táto stratégia umožňuje reflektovať potrebu plnenia kritéria výmenného kurzu a rešpektovať mechanizmy ERM II.

V strednodobom horizonte si NBS, v súlade so záväzkami vyplývajúcimi z členstva v EÚ a zámerom vytvárať podmienky pre prijatie spoločnej meny euro, ako aj záväzkami vlády v oblasti znižovania fiškálneho deficitu stanovila cieľ pre medziročnú mieru inflácie meranú harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) pod 2,5 % k decembru 2006 a pod 2 % k decembru 2007 a 2008 tak, aby bolo splnené maastrichtské kritérium na báze priemernej dvánásťmesačnej inflácie. Hodnota medziročnej inflácie stanovená k decembru 2005 na úrovni 3,5 % \pm 0,5 percentuálneho bodu mala rovnako charakter cieľa, pričom táto úroveň reflektovala rozsah administratívnych úprav regulovaných cien a súčasne bola stanovená v súlade so strednodobým inflačným cieľom.

V súvislosti so zmenou menovopolitickej stratégie došlo aj k zmene v komunikácii menovej politiky vo vzťahu k verejnosti, keď začiatkom roka 2005 Banková rada NBS schválila Komunikačnú stratégiu NBS do roku 2009. Menové programy boli nahradené štvrtročne publikovanou strednodobou predikciou, ktorá bola po prvýkrát zverejnená v máji 2005. Rozhodnutia NBS o určenej výške úrokových sadziieb sú prezentované formou komentárov, pričom od mája 2005 začala NBS zverejňovať pomer hlasovania Bankovej rady NBS z predchádzajúceho mesiaca. Koncom roka začala NBS zverejňovať pomer hlasovania Bankovej rady NBS o určenej výške úrokových sadziieb v deň prijatia rozhodnutia. Komunikácia menovej politiky je taktiež úzko koordinovaná s národnou komunikačnou stratégiou prijatia eura v SR, pričom táto problematika je v rámci Národného plánu zavedenia eura v SR v gescii NBS.

Národný plán zavedenia eura v SR bol Bankovou radou NBS schválený v júni 2005 a následne v júli aj vládou Slovenskej republiky. Tento dokument predstavuje plán jednotlivých krokov, ktoré je potrebné uskutočniť pre bezproblémové a úspešné zavedenie a používanie eura v celom hospodárstve SR. V súlade s dokumentom Konkretizácia stratégie prijatia eura v SR, schváleného vládou v roku 2004, predpokladá Národný plán zavedenia eura vstup Slovenska do eurozóny v roku 2009. Súčasťou tohto strategického dokumentu bolo aj načasovanie vstupu Slovenska do ERM II, najneskôr do júna 2006.

Členom mechanizmu výmenných kurzov ERM II sa slovenská koruna stala 28. novembra 2005. Centrálna parita bola stanovená na úrovni 38,4550 SKK/EUR, pričom koruna využíva štandardné flukтуаčné pásmo \pm 15 %. Slovensko neprijalo jednostranný záväzok udržiavať užšie flukтуаčné pásmo. Pri vstupe do ERM II sa Slovensko zaviazalo naďalej uskutočňovať zdravú fiškálnu politiku a podporovať taký vývoj miezd, ktorý bude v súlade s rastom produktivity. Táto politika je plne v súlade s Konvergenčným programom Slovenskej republiky a Menovým programom NBS.

Členstvo Slovenska v ERM II by nemalo predstavovať obmedzenie pre plnenie cieľa inflácie. Tento kurzový režim by mal naopak vytvárať vhodný rámec pre nominálnu a reálnu konvergenciu. Na jednej strane bude ERM II predstavovať určitý stupeň kurzovej stability a disciplinujúci rámec pre makroekonomické politiky a na druhej strane ponecháva dostatok priestoru na prispôsobenie sa šokom a ekonomickému vývoju.

Ekonomický a menový vývoj v roku 2005 bol charakterizovaný spomalením cenového rastu, akceleráciou ekonomickej aktivity, pokračujúcou konsolidáciou verejných financií, zhodnocovaním slovenskej koruny voči euru a relatívne dynamickým rozvojom úverových aktivít tak voči domácnostiam, ako aj podnikateľskej sfére.

Už začiatkom roka 2005 došlo k výraznejšiemu pribrzdeniu cenového rastu, čo súviselo predovšetkým s nižším rozsahom úprav regulovaných cien v porovnaní s rokom 2004. Nižšia medziročná dynamika inflácie meranej harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) však bola ovplyvnená aj nízkou



dovezenou infláciou, reflektujúcou vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny, ako aj vysokou úrovňou konkurencie na maloobchodnom trhu. Dezinflačný vývoj dokumentoval aj pokles jadrovej inflácie (HICP bez energií a nespracovaných potravín) na úroveň eurozóny. Prorastový vplyv na cenový vývoj mal naopak vývoj cien energií (ropa, zemný plyn), ktorých rast sa okrem cien pohonných látok od 3. štvrtroka 2005 prejavil aj vo vyšších úpravách regulovaných cien. Práve neočakávaný vývoj cien energií, ktorý je definovaný ako výnimka z plnenia inflačného cieľa, prispel k nárastu medziročnej inflácie. Kým v júli a auguste dosahovala medziročná miera inflácie hodnoty blízko 2 %, do konca roka vzrástla na 3,9 %. Napriek tomu, že rast inflácie v závere roka bol ovplyvnený faktormi, ktoré sú mimo vplyvu centrálnej banky, nachádzala sa koncoročná inflácia meraná HICP pod hornou hranicou cieľového pásma pre rok 2005 (3,5 % \pm 0,5 percentuálneho bodu).

Dynamika ekonomického rastu sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zrýchlila o 0,5 percentuálneho bodu a dosiahla 6 %⁴, čo bola najvyššia úroveň od roku 1996. Štruktúra ekonomického rastu bola vyvážená, ovplyvnená tak domácim, ako aj zahraničným dopytom. Akcelerácia dynamiky HDP súvisela predovšetkým s rýchlejšim rastom domáceho, najmä investičného dopytu tak vo forme fixných investícií, ako aj rastu zásob. Rast investičného dopytu bol ovplyvnený priamymi zahraničnými investíciami a výsledkami finančného hospodárenia nefinančných korporácií. Výrazný prírastok investícií smeroval predovšetkým do infraštruktúrnych stavieb, čo v značnej miere súviselo pravdepodobne s výstavbou nových automobilových závodov. Mierne zrýchlenie rastu zaznamenala aj konečná spotreba a v rámci nej najmä konečná spotreba domácností. Jej dynamika však neprekročila rast celkového HDP. Zrýchlenie rastu konečnej spotreby domácností súviselo s rýchlejšim mzdovým vývojom a pravdepodobne aj so zvýšeným čerpaním úverov. Rast reálnych miezd však nesmeroval v plnej miere do spotreby, ale podporil aj rast hrubých úspor domácností v stálych cenách, ktoré vzrástli po prvýkrát od roku 2002. Tlmiaco na rast HDP pôsobil čistý vývoz, keď vyššie úrovne dovozov súviseli predovšetkým so silným investičným a čiastočne aj so spotrebným dopytom.

Podiel deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP sa v roku 2005 v porovnaní s predchádzajúcim rokom zvýšil o 5,1 percentuálneho bodu a dosiahol 8,8 %. Jeho rast bol ovplyvnený prehĺbením schodku obchodnej bilancie, ale predovšetkým bilancie výnosov. Nárast deficitu zahraničnoobchodnej výmeny bol dôsledkom útlmu vývozu dopravných zariadení, ale aj

vyšších investičných a spotrebných dovozov, ako aj dovozu surovín. Dovozy surovín bol ovplyvnený aj cenovým vývojom na svetových trhoch. Zvýšenie schodku bilancie výnosov súviselo jednak s vyššími výplatami dividend, ale aj s metodickou zmenou, keď sa od roku 2005 začal vykazovať reinvestovaný zisk.

Aj v roku 2005 pokračoval relatívne dynamický rast úverových aktivít, podporený ďalším poklesom úrokových sadzieb, zvyšovaním dostupnosti úverov, rastom reálnych miezd a zrýchlením ekonomického rastu. V rámci úverov domácnostiam aj naďalej dominovali úvery na bývanie, rástli však aj úvery na spotrebné účely. Rast úverov sa premietol aj do zvýšenia zadĺženosti domácností, keď sa podiel pohľadávok voči domácnostiam na HDP zvýšil z 9,7 % v roku 2004 na 12,6 % v roku 2005. Dynamický rast úverov znamenávajú aj ďalšie nové členské štáty EÚ, pričom spomedzi krajín V4 je zadĺženosť slovenských domácností relatívne najnižšia.

Výkon menovej politiky bol v prostredí dynamického ekonomického rastu zameraný, v súlade s cieľom NBS, na udržiavanie cenovej stability a plnenie inflačného cieľa nielen pre rok 2005, ale aj v strednodobom horizonte. Začiatkom roku 2005 čelila slovenská ekonomika výrazným tlakom na zhodnocovanie nominálneho kurzu, ktoré boli dôsledkom pôsobenia krátkodobého kapitálu, motivovaného očakávaniami ďalšieho posilňovania kurzu koruny voči euru v súvislosti s prílevom priamych zahraničných investícií a očakávaným rastom produktivity práce, ako aj kladným úrokovým diferenciálom. Príliš rýchla apreciacia, ktorá nezodpovedala rovnovážnym trajektóriám, vytvárala riziko korekcie nadhodnoteného kurzu v budúcnosti a mohla tak ohroziť plnenie inflačného cieľa v strednodobom horizonte. Predikcie inflačného vývoja v tom čase naznačovali, že inflácia by sa ku koncu roka 2005 mohla nachádzať pod stanoveným cieľovým pásmom. Nadhodnotený kurz tak mohol viesť k neopodstatnenému zníženiu inflácie na úkor ekonomického rastu. Na zmiernenie tohto vývoja Národná banka Slovenska vo februári pristúpila k realizácii devízových intervencií a súčasne prestala akceptovať ponuky bánk v pravidelných sterilizačných repo tendroch. Následný prebytok likvidity tak znižoval trhové úrokové sadzby a atraktivitu slovenskej meny. S účinnosťou od 1. marca 2005 rozhodla Banková rada NBS o znížení základnej úrokovej sadzby o 1 percentuálny bod na 3,0 %. Apreciačný tlak sa následne zastavil a súčasne aj v dôsledku regionálnych vplyvov došlo ku korekcii predchádzajúceho vývoja a v ďalšom období bol zaznamenávaný volatilný vývoj výmenného kurzu, ktorý sa opätovne výraznejšie posilnil po vstupe SR do režimu výmenných kurzov ERM II.

⁴ Výročná správa za rok 2005 neobsahuje revidované údaje za hrubý domáci produkt, nakoľko v čase spracovania správy neboli k dispozícii revidované údaje v potrebnej štruktúre. Podľa dostupných údajov nedošlo k výrazným zmenám dynamiky rastu celkového HDP, ale skôr k zmene jeho štruktúry. Na základe revidovaných údajov dosiahol v roku 2005 rast HDP 6,1 %.

Rast cien energetických surovín a s ním súvisiace zvyšovanie regulovaných cien, ktoré sa začalo realizovať v priebehu 3. štvrťroka, sa premietli do zvýšeného odhadu inflácie na koniec roka 2005, ale aj na rok 2006. Aj keď priamy vplyv rastu regulovaných cien na medziročnú dynamiku inflácie je jednorazovým faktorom, predstavujúcim výnimku z inflačného cieľa, k dlhodobějšímu zrýchleniu cenového rastu by mohlo dôjsť v dôsledku sekundárnych efektov a nárastu inflačných očakávaní. Toto riziko sa zvýšilo najmä v prostredí dynamického rastu reálnych miezd predstihujúceho rast produktivity práce, ako aj rýchleho ekonomického rastu naznačujúceho uzatváranie zápornej produkčnej medzery. Už od októbra 2005 upozorňovala NBS (vo svojich komentároch k rozhodnutiu Bankovej rady NBS o určenej výške úrokových sadzieb) na tieto riziká a možnú potrebu sprísnenia menovej politiky v budúcom období. V roku 2006 je preto menová politika zameraná na tlmenie nadmerných sekundárnych dopadov úprav regulovaných cien, ako aj identifikáciu možných dopytových tlakov s cieľom plnenia strednodobých inflačných cieľov.

2.1 Vývoj ekonomiky

2.1.1 Vývoj cien

Inflácia

Inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP)

Spotrebiteľské ceny merané harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien sa v decembri 2005

zvýšili o 3,9 %, čo v porovnaní s koncom roka 2004 predstavovalo očakávané spomalenie ich rastu o 1,9 percentuálneho bodu. V priemere za rok 2005 dosiahla inflácia hodnotu 2,8 % (v roku 2004 hodnotu 7,5 %) pri raste cien tovarov o 1,6 % a cien služieb o 5,5 %. Medziročná miera jadrovej inflácie (úhrn bez energií a nespracovaných potravín) dosiahla v roku 2005 priemernú hodnotu 1,7 % a bola o 4,8 percentuálneho bodu nižšia ako v predchádzajúcom roku.

Tovary

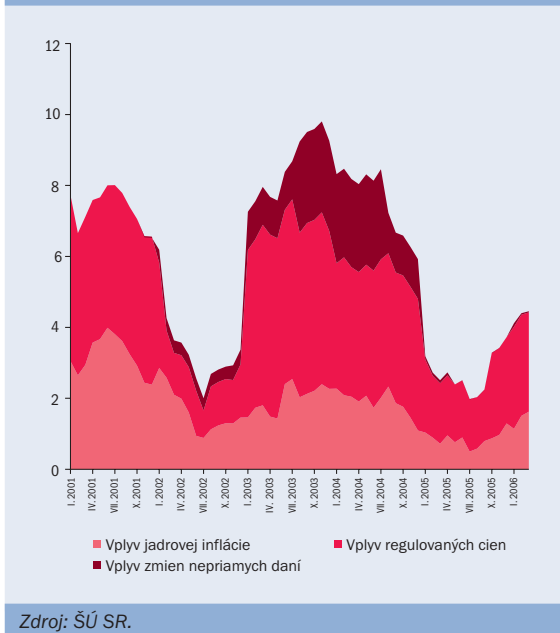
Podobne ako v predchádzajúcich rokoch, aj v roku 2005 boli dynamizujúcim prvkom rastu cien tovarov ceny energií. Vzrástli predovšetkým ceny regulovaných položiek (elektrická energia, plyn a ostatné energie v priemere o 8,2 %), ako aj ceny pohonných látok, ktoré boli vyššie ako v roku 2004 o 6,7 %. Ceny priemyselných tovarov bez energií sa v priemere za rok znížili o 0,7 %, pričom tempo ich medziročného poklesu sa v priebehu roka postupne zrýchľovalo a na konci roka zaznamenali pokles o 0,9 %. V rámci tohto subagregátu sa na jednej strane najviac zvyšovali ceny priemyselných tovarov krátkodobej spotreby (v priemere o 2,5 %), na druhej strane priemyselné tovary dlhodobej spotreby boli lacnejšie o 5,7 %. Ceny potravín boli nižšie o 0,7 %, pri poklese cien spracovaných potravín o 1,7 % a raste cien nespracovaných potravín o 1,1 %.

Služby

V cenách služieb dosiahli najdynamickejší rast ceny regulovaných služieb, predovšetkým bývania

Tabuľka 3 Vývoj spotrebiteľských cien na báze HICP (priemer za obdobie)						
(medziročná zmena v %)						
	2004	2005				Rok
		1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	
Úhrn	7,5	2,8	2,6	2,2	3,6	2,8
Tovary	6,4	1,0	1,2	0,9	3,3	1,6
Priemyselné tovary	6,8	2,2	1,9	2,4	5,8	3,0
Priemyselné tovary bez energií	1,6	0,1	-0,9	-1,1	-1,0	-0,7
Energie	14,5	5,0	5,7	7,0	14,9	8,2
Potraviny	5,8	-0,7	0,0	-1,4	-0,7	-0,7
Potraviny – spracované (vrátene alkoholu a tabaku)	7,5	-1,0	-1,5	-2,5	-1,8	-1,7
Potraviny – nespracované	1,4	-0,6	2,8	0,6	1,7	1,1
Služby	10,1	6,8	5,7	5,0	4,4	5,5
Jadrová inflácia (úhrn bez energií a nespracovaných potravín)	6,5	2,6	1,7	1,2	1,2	1,7
Úhrn bez energií	6,0	2,3	1,9	1,2	1,2	1,6

Zdroj: Výpočet NBS z údajov ŠÚ SR.

Graf 7 Štruktúra medziročnej miery inflácie (percentuálne body)


Zdroj: ŠÚ SR.

(v priemere o 7,6 %), ako aj ceny ostatných služieb (o 11,9 %), ktoré túto dynamiku spôsobili. V rámci služieb jedinou kategóriou, ktorá zaznamenala pokles, boli ceny poštových a telekomunikačných služieb, ktoré sa v priemere za rok znížili o 0,3 %.

Inflácia meraná národným indexom spotrebiteľských cien

Rast spotrebiteľských cien v roku 2005 bol v porovnaní s rokom 2004 pomalší, keď medziročná miera inflácie, meraná indexom spotrebiteľských cien, dosiahla v decembri 3,7 % (v rovnakom období predchádzajúceho roku 5,9 %). Priemerná miera inflácie za rok 2005 predstavovala 2,7 % (v roku 2004 7,5 %).

Na znížení medziročného tempa rastu spotrebiteľských cien v roku 2005⁵ sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom podieľalo spomalenie dynamiky vo väčšine základných sektorov spotrebného koša s výnimkou cien pohonných látok. K celkovému rastu spotrebiteľských cien ku koncu roka (3,7 %) prispela jadrová inflácia 1,3 percentuálneho bodu. Administratívne úpravy regulovaných cien sa na celkovom prírastku spotrebiteľských cien podieľali 2,4 percentuálneho bodu. K úpravám nepriamych daní v roku 2005 nedošlo.

V priebehu prvého polroka 2005 sa medziročná miera inflácie spomalovala až na úroveň 2,0 % v júli, avšak od augusta zaznamenala postupné zrýchľovanie.

Na ceny v roku 2005 vplývali, podobne ako v predchádzajúcich rokoch, hlavne domáce faktory, keď cenový vývoj bol ovplyvnený administratívnymi opatreniami (ale v menšej miere ako v predchádzajúcich rokoch).

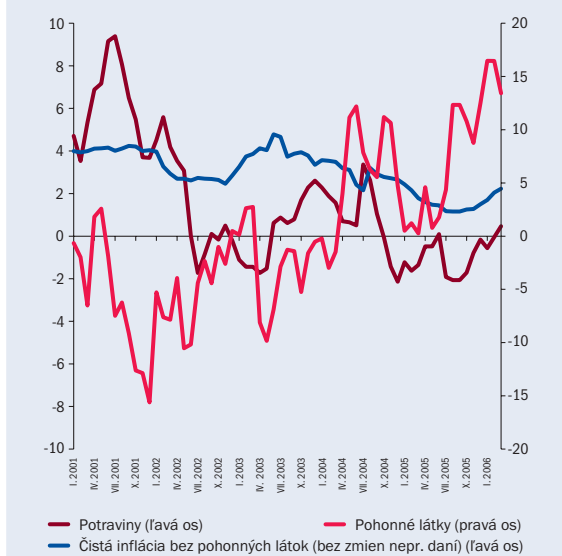
Tabuľka 4 Vývoj spotrebiteľských cien
(medziročná zmena v %)

	2004		2005		
	Dec.	Mar.	Jún	Sep.	Dec.
Úhrn v %	5,9	2,5	2,5	2,2	3,7
Regulované ceny v %	15,1	7,4	7,1	6,4	11,1
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	3,71	1,70	1,61	1,45	2,44
Vplyv zmeny nepriamych daní v neregulovaných cenách – podiel na úhrne v percent. bodoch	1,12	0,09	0,00	0,00	0,00
Jadrová inflácia v %	1,5	0,9	1,1	1,0	1,7
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	1,09	0,72	0,90	0,79	1,29
v tom:					
Ceny potravín v %	-2,1	-1,3	0,1	-2,1	-0,2
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	-0,41	-0,26	0,00	-0,36	-0,03
Obchodovateľné tovary v % ¹⁾	-0,2	-1,7	-1,3	-0,4	-0,2
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch¹⁾</i>	-0,07	-0,59	-0,58	-0,12	-0,06
Trhové služby v % ¹⁾	8,2	6,9	6,3	5,0	5,1
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch¹⁾</i>	1,57	1,56	1,49	1,27	1,37
Čistá inflácia (bez vplyvu zmien nepriamych daní) v %	2,8	1,7	1,5	1,8	2,1
<i>podiel na úhrne v percent. bodoch</i>	1,50	0,89	0,77	0,96	1,32

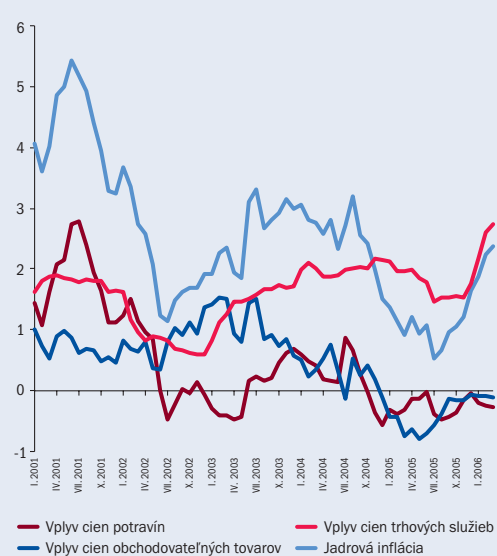
Zdroj: ŠÚ SR.

1) Výpočet NBS z údajov ŠÚ SR.

⁵ Inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien je, na rozdiel od ostatných cenových ukazovateľov, hodnotená k decembru 2005, vzhľadom na potrebu výpočtu príspevkov jednotlivých zložiek spotrebného koša k celkovej inflácii. Z tohto dôvodu obsahuje tabuľka 4 o vývoji spotrebiteľských cien údaje k posledným mesiacom jednotlivých štvrtkov 2005.

Graf 8 Vývoj cien subagregátov jadrovej inflácie (medziročný rast v %)


Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 9 Štruktúra medziročnej miery jadrovej inflácie (percentuálne body)


Zdroj: ŠÚ SR.

Podiel administratívnych opatrení (zmeny regulovaných cien) na celkovom náraste cien v roku 2005 predstavoval v priemere približne 67,6 %. Spomalenie rastu regulovaných cien sa pravdepodobne prejavilo aj miernejšími sekundárnymi efektmi v cenách trhových služieb, ktorých medziročná dynamika sa v priebehu roka postupne spomaľovala.

Posilňovanie výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru sa prejavilo v cenách potravín, ktoré klesali takmer počas celého roka a aj vo forme nízkej dovezenej inflácie. To sa odrazilo v spomaľujúcej sa dynamike cien obchodovateľných tovarov, resp. v medziročnom poklese ich cien.

Regulované ceny

Administratívne opatrenia v oblasti regulovaných cien boli, rovnako ako v predchádzajúcich rokoch, jedným z určujúcich faktorov vo vývoji spotrebiteľských cien. Medziročná dynamika regulovaných cien dosiahla ku koncu roka 11,1 % (v decembri 2004 15,1 %). V januári vzrástli regulované ceny za elektrickú energiu, plyn, teplo, vodné a stočné. V priebehu roka sa zvýšili aj ceny stravovania v školských jedálňach a ubytovania na vysokoškolských internátoch. Od septembra rástli ceny tepla a v októbri boli v dôsledku rastúcich cien ropy upravené smerom nahor aj ceny plynu.

Zmeny nepriamych daní

V roku 2005 nedošlo k žiadnym zmenám nepriamych daní. V prvých mesiacoch roka 2005 sa v medziročnej

dynamike prejavovalo zvýšenie spotrebných daní na cigarety z mája 2004.

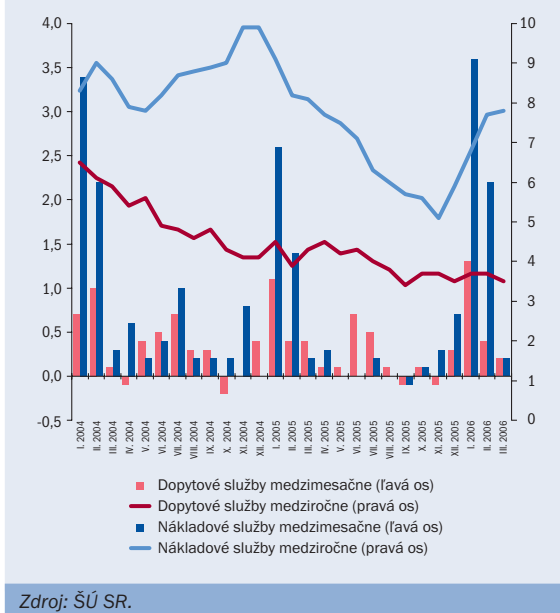
Jadrová inflácia

V decembri 2005 dosiahla jadrová inflácia 1,7 %, čo predstavovalo v porovnaní s rovnakým obdobím roku 2004 zvýšenie o 0,2 percentuálneho bodu. Jej vývoj v prvých troch štvrtrokoch bol charakterizovaný stabilnou medziročnou dynamikou na úrovni okolo 1,0 % s výraznejším nárastom v poslednom štvrtroku.

Z hľadiska základnej štruktúry jadrovej inflácie boli určujúcim sektorom rastu ceny trhových služieb (najväčší príspevok k jadrovej inflácii), keď sa v ich cenách pravdepodobne prejavili hlavne sekundárne efekty zvyšovania regulovaných cien.

Ceny potravín (bez nealkoholických nápojov), ako súčasť jadrovej inflácie, zaznamenali ku koncu roka na medziročnej báze pokles o 0,2 %. Tento vývoj bol odrazom niekoľkých faktorov, predovšetkým otvorenosti trhu pre okruh dodávateľov z celej EÚ, konkurencie na maloobchodnom trhu a posilňovania výmenného kurzu koruny, ktoré pôsobili na ceny potravín tlmiačo. Uvedené faktory sa odrazili predovšetkým vo vývoji cien spracovaných potravín.

Tlmiačo na vývoj jadrovej inflácie pôsobili ceny obchodovateľných tovarov, ktoré na medziročnej báze dosiahli v decembri zníženie o 0,2 %. Tento pokles bol výsledkom pôsobenia viacerých faktorov. V prostredí silnej konkurencie vplýval na úrovni maloobchodu na ceny obchodovateľných tovarov aj vývoj výmenného

Graf 10 Vývoj cien dopytových a nákladových trhových služieb (rast v %)


Zdroj: ŠÚ SR.

kurzu slovenskej koruny, keď jeho posilňovanie sa v spotrebiteľských cenách prejavovalo vo forme nízkej dovezenej inflácie. Ceny obchodovateľných tovarov bez pohonných látok klesli ku koncu roka o 1,6 %. Prorastovo na ceny obchodovateľných tovarov vplývali ceny pohonných látok, ktoré rástli v priebehu celého roka s výraznejším zrýchlením od septembra. Ich vývoj reagoval na zmeny cien ropy a výmenného kurzu koruny oproti doláru. V decembri 2005 zaznamenali ceny pohonných látok najrýchlejší medziročný rast, ktorý predstavoval 12,5 %.

Spomaľovanie medziročnej dynamiky cien trhových služieb počas roka, na ktoré pôsobili predovšetkým domáce nákladové faktory, bolo pravdepodobne odrazom menšieho rozsahu zvyšovania regulovaných

cien ako v predchádzajúcom roku. Medziročné tempo rastu cien trhových služieb zaznamenalo ku koncu roka hodnotu 5,1 %, čo bolo o 3,1 percentuálneho bodu menej ako v rovnakom období predchádzajúceho roka. Vývoj cien služieb nesignalizoval existenciu nadmerných dopytových tlakov, keď najrýchlejší rast zaznamenávali počas roka ceny služieb spojených s bývaním (v decembri 2005 rast o 7,8 %). V rámci dopytových služieb rástli predovšetkým ceny služieb v oblasti vzdelávania (v decembri zvýšenie o 5,4 %) a ceny služieb v oblasti rekreácie a kultúry (v decembri zvýšenie o 5,2 %).

Ceny výrobcov

Vývoj cien výrobcov bol v roku 2005 ovplyvnený viacerými faktormi, hlavne rastom cien energetických i ostatných priemyselných surovín, ktorý bol tlmený miernym zhodnocovaním kurzu slovenskej koruny voči americkému doláru, ako aj dobrou úrodou poľnohospodárskych produktov a tlakom obchodných reťazcov. Dôsledkom vplyvu uvedených faktorov bolo na jednej strane zvýšenie dynamiky cien priemyselných výrobcov a na druhej strane pokles cien poľnohospodárskych výrobkov (na rozdiel od ich zvýšenia v predchádzajúcom roku). Ceny stavebných prác a stavebných materiálov rástli pomalšie ako pred rokom.

Ceny priemyselných výrobcov

Vyššie medziročné tempo rastu cien priemyselných výrobcov bolo v roku 2005 spôsobené hlavne vonkajšími nákladovými faktormi. Tieto ovplyvnili predovšetkým viac ako dvojnásobné medziročné zvýšenie rastu cien elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody (v priemere o 8,3 % v roku 2005 oproti 3,2 % v roku 2004). Ceny produktov priemyselnej výroby

Tabuľka 5 Medziročný vývoj cien výrobcov (priemer za obdobie)

(%)

	2004	2005				Rok
		1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	
Ceny priemyselných výrobcov	3,4	2,5	4,0	5,6	6,7	4,7
Ceny nerastných surovín	5,9	-0,6	-1,5	1,2	25,6	6,0
Ceny produktov priemyselnej výroby	3,4	2,8	2,5	2,0	1,3	2,1
Ceny elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody	3,2	2,5	6,6	10,9	13,1	8,3
Ceny stavebných prác	6,0	5,4	4,4	3,7	3,7	4,3
Ceny stavebných materiálov	5,6	7,7	6,3	2,4	1,3	4,4
Ceny poľnohospodárskych výrobkov	2,1	-1,9	1,3	-5,7	-1,3	-2,4
Ceny rastlinných výrobkov	6,8	-15,1	-16,8	-14,8	-3,7	-10,8
Ceny živočíšnych výrobkov	0,1	1,0	3,7	0,6	0,5	1,4

Zdroj: ŠÚ SR.

vzrástli v roku 2005 menej ako v predchádzajúcom roku hlavne v dôsledku tlmiaceho účinku cien potravinárskych výrobkov, ktoré klesali počas jedenástich mesiacov roka.

Rast cien energií ovplyvnil v roku 2005 predovšetkým výrazný rast cien výroby plynu a distribúcie plyných palív potrubím (o 21,6 % oproti 3,6 % v roku 2004) a rast cien výroby a rozvodu pary a teplej vody (o 7,8 % oproti 1,9 % v roku 2004). Ceny výroby a distribúcie elektriny sa v roku 2005 medziročne zvýšili len mierne (o 1 % oproti 1,8 % v roku 2004).

Ceny nerastných surovín mali v roku 2005, aj napriek miernemu zvýšeniu dynamiky ich rastu (hlavne zásluhou posledného štvrtroka) oproti predchádzajúcemu roku, relatívne malý vplyv na celkový vývoj cien priemyselných výrobcov v dôsledku ich nízkej váhy.

Medziročné zvýšenie cien produktov priemyselnej výroby v priemere o 2,1 % je výsledkom na jednej strane rastu cien rafinérskych ropných produktov (o 24,8 %), základných kovov a hotových kovových výrobkov (o 7,2 %) a chemických výrobkov (o 3,9 %) a na druhej strane poklesu cien potravinárskych výrobkov (o 4 %). Ceny ostatných subkategórií vplývali na agregovanú cenu produktov priemyselnej výroby len nepatrne.

Ceny stavebných prác

Dynamika rastu cien stavebných prác sa v roku 2005 v porovnaní s predchádzajúcim rokom spomalila o 1,7 percentuálneho bodu v priemere na 4,3 %. Rovnakou mierou sa na uvedenom raste podieľal rast cien opráv a údržby stavebnej povahy a cien prác v novej výstavbe, modernizáciách a rekonštrukciách budov a inžinierskych stavieb.

Aj dynamika rastu cien materiálov a výrobkov spotrebovaných v stavebníctve (materiálov a výrobkov tuzemských priemyselných výrobcov) sa oproti predchádzajúcemu roku spomalila (o 1,2 percentuálneho

bodu) na 4,4 %. Ceny materiálov použitých na opravy a údržbu stavebnej povahy boli medziročne vyššie o 3,9 % a ceny materiálov v novej výstavbe, modernizáciách a rekonštrukciách vzrástli o 4,5 %.

Ceny poľnohospodárskych výrobkov

Ceny poľnohospodárskych výrobkov po raste v roku 2004 v roku 2005 poklesli medziročne v priemere o 2,4 %. Spôsobil to výrazný pokles cien rastlinných výrobkov (o 10,8 %), keď ceny živočíšnych výrobkov medziročne mierne vzrástli (o 1,4 %).

Vývoj cien rastlinnej produkcie súvisel najmä s poklesom cien obilnín (o 14,1 %), olejnín (o 13,2 %), zemiakov (o 10,2 %) a ovocia (o 8,6 %).

Na medziročný vývoj cien živočíšnych výrobkov pôsobili na jednej strane hlavne vyššie ceny jatočného hovädzieho dobytku vrátane teliat (o 4,3 %), jatočných ošípaných (o 4 %), surového kravského mlieka (o 3,1 %) a na druhej strane nižšie ceny slepačích konzumných vajec (o 12,1 %) a jatočnej hydiny (o 2,6 %), pravdepodobne aj v dôsledku poklesu dopytu z dôvodu šíriaceho sa vírusu vtácej chrípky.

2.1.2 Hrubý domáci produkt

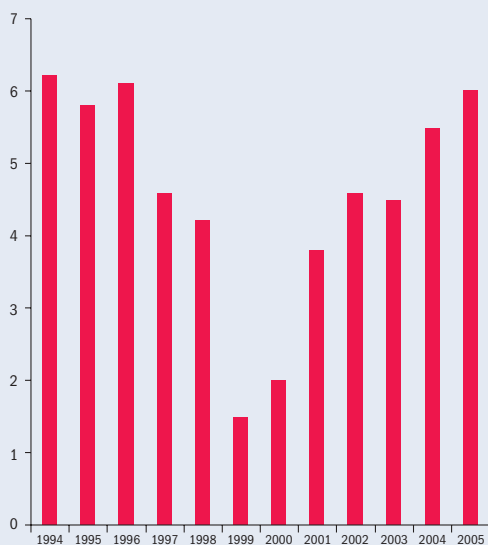
Deflátor HDP

Všeobecný rast cien, meraný prírastkom deflátoru HDP, dosiahol v roku 2005 2,5 %, čo bolo o 2,1 percentuálneho bodu menej ako v roku 2004. Vývoj deflátoru HDP bol ovplyvnený predovšetkým medziročne pomalším nárastom spotrebiteľských cien.

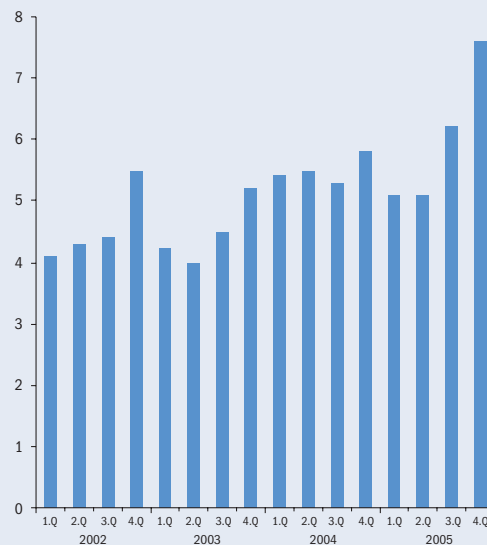
Vývoj deflátoru HDP bol ovplyvnený deflátorom domáceho dopytu a vzťahom medzi deflátorom vývozu a dovozu. Prírastok deflátoru domáceho dopytu (3,2 %) vyplynul z takmer zhodného rastu cenovej úrovne spotrebných zložiek dopytu i tvorby hrubého kapitálu. V rámci cenového vývoja zložiek konečnej spotreby rýchlejšie rástla cenová úroveň verejnej spot-

Tabuľka 6 Vývoj deflátoru HDP	(index, ROMR = 100, priemer za obdobie)					
	2004	1.Q	2.Q	2005	3.Q	4.Q
Spotrebiteľské ceny	107,5	102,8	102,5	102,1	103,5	102,7
Ceny priemyselných výrobcov	103,4	102,5	104,0	105,6	106,7	104,7
Deflátor HDP	104,6	102,5	103,0	102,2	102,1	102,5
Deflátor vývozu	97,9	99,6	100,4	100,0	101,2	100,3
Deflátor dovozu	98,3	100,8	102,5	101,2	103,1	102,0

Zdroj: ŠÚ SR.

**Graf 11 Vývoj reálneho HDP
(medziročný rast v %)**


Zdroj: ŠÚ SR.

**Graf 12 Vývoj reálneho HDP podľa štvrtrokov
(medziročný rast v %)**


Zdroj: ŠÚ SR.

reby (4,0 %) v porovnaní s nárastom cenovej úrovne súkromnej spotreby (3,1 %). V náraste cenovej úrovne hrubých investícií sa prejavil predovšetkým nárast cien zásob, kým fixné investície tlmili deflátor tvorby hrubého kapitálu.

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 miernejšieho nárastu deflátoru vývozu (0,3 %), ako aj dovozu (2,0 %) v porovnaní s vývojom domácej cenovej úrovne. Ceny vyvážených tovarov a služieb sa zvyšovali pomalšie ako ceny dovážaných tovarov a služieb zo zahraničnej ponuky.

Hrubý domáci produkt

Hrubý domáci produkt vzrástol v roku 2005 podľa predbežných údajov Štatistického úradu SR medziročne o 6,0 % v stálych cenách roku 1995 (o 6,1 % v stálych cenách roku 2000⁶) a dosiahol tak najrýchlejšie tempo rastu od roku 1996. V porovnaní s rokom 2004 sa tempo ekonomického rastu zrýchlilo o 0,5 percentuálneho bodu. Rast HDP z hľadiska použitia súvisel so zvýšením domáceho, ako aj zahraničného dopytu a z produkčného hľadiska bol ovplyvnený najmä tvorbou pridanej hodnoty v priemysle, obchode a stavebníctve. Nominálny objem vytvoreného HDP predstavoval 1 439,8 mld. Sk, čo bolo o 8,6 % viac ako pred rokom.

Tabuľka 7 Vývoj agregátneho dopytu a jeho krytie

(stále ceny roku 1995)

	Objem v mld. Sk			Štruktúra v %		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Agregátny dopyt	1 486,1	1 618,5	1 757,3	100,0	100,0	100,0
Domáci dopyt	762,7	812,2	863,4	51,3	50,2	49,1
Zahraničný dopyt	723,4	806,3	893,9	48,7	49,8	50,9
Krytie agregátneho dopytu						
Domáca ponuka	783,4	826,5	876,3	52,7	51,1	49,9
Zahraničná ponuka	702,7	792,0	881,0	47,3	48,9	50,1

Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Domáci dopyt je vrátane štatistickej diskrepancie. Zahraničný dopyt zahŕňa vývozy výrobkov a služieb. Domácu ponuku predstavuje HDP a zahraničná ponuka je tvorená dovozmi výrobkov a služieb.

⁶ ŠÚ SR zverejnil v máji 2006 vybrané revidované údaje HDP z ročných národných účtov za roky 2000 – 2005. Vzhľadom na rozsah doposiaľ publikovaných revidovaných údajov bola analýza vývoja HDP spracovaná zo štvrtročných národných účtov s základným rokom 1995.

Tabuľka 8 Tvorba hrubého domáceho produktu a jeho zložiek (mld. Sk, stále ceny roku 1995)

	2003	2004	2005	Index rastu		
				2003/02	2004/03	2005/04
Hrubá produkcia	1 870,3	1 928,2	2 049,3	105,1	103,1	106,3
Medzispotreba	1 164,2	1 181,1	1 264,2	105,2	101,5	107,0
Pridaná hodnota	706,1	747,1	785,1	105,1	105,8	105,1
Čisté dane z produktov	77,3	79,4	91,1	99,1	102,7	114,7
Hrubý domáci produkt	783,4	826,5	876,3	104,5	105,5	106,0

Zdroj: ŠÚ SR.
Poznámka: Indexy rastu sú počítané z hodnôt vyjadrených v mil. Sk. Čisté dane z produktov zahŕňajú daň z pridanej hodnoty, spotrebnú daň a dane z dovozu znížené o subvencie.

Tabuľka 9 Vývoj hrubého domáceho produktu podľa odvetví (index, ROMR = 100, stále ceny roku 1995)

	2004	1.Q 05	2.Q 05	3.Q 05	4.Q 05	2005
	2003	1.Q 04	2.Q 04	3.Q 04	4.Q 04	2004
Hrubý domáci produkt	105,5	105,1	105,1	106,2	107,6	106,0
v tom:						
Pôdohospodárstvo	109,6	114,2	108,0	105,2	106,1	107,9
Priemysel spolu	111,5	107,9	106,5	106,3	114,3	108,7
Ťažba nerastných surovín	96,8	101,2	109,5	109,2	105,5	106,5
Priemyselná výroba	111,9	107,4	108,7	106,6	114,9	109,5
Výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	111,3	110,5	85,3	102,0	109,7	103,1
Stavebníctvo	111,8	110,8	113,7	118,0	118,9	115,6
Služby spolu	103,0	103,9	104,0	102,5	98,1	102,0
Veľkoobchod, maloobchod, opravy	111,3	114,6	105,0	115,1	109,8	110,9
Hotely a reštaurácie	98,3	98,4	97,3	100,2	107,3	100,8
Doprava, skladovanie, pošty a telekomunikácie	101,6	104,7	112,9	117,8	102,0	109,2
Finančné sprostredkovanie	130,1	100,6	97,5	70,1	93,8	90,2
Nehnutelnosti, prenájom a obchodné činnosti	108,3	103,8	104,8	100,7	91,4	99,6
Verejná správa, obrana, sociálne zabezpečenie	93,8	102,8	105,4	100,2	102,1	102,5
Školstvo	94,5	88,8	88,2	86,0	83,2	86,4
Zdravotníctvo a sociálna pomoc	83,8	87,6	94,3	88,2	65,4	83,9
Ostatné spoločenské, sociálne a osobné služby	74,8	103,9	105,7	107,7	105,2	105,7
Ostatné ¹⁾	98,5	96,8	102,5	137,5	156,7	119,4

Zdroj: ŠÚ SR.

1) Daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, daň z dovozu znížená o subvencie a imputovanú produkciu bankových služieb (FISIM).

Z pohľadu jednotlivých štvrtkov reálny rast ekonomiky postupne akceleroval z 5,1 % v 1. a 2. štvrtroku na 6,2 % v 3. štvrtroku a následne dosiahol dynamiku 7,6 % v 4. štvrtroku, čo je doposiaľ najvyšší dosiahnutý reálny rast ekonomiky v SR. Rýchly reálny rast HDP v 4. štvrtroku bol z hľadiska štruktúry ovplyvnený predovšetkým tvorbou hrubého kapitálu, ktorá medziročne vzrástla o 33,5 %.

Vývoj domáceho a zahraničného dopytu sa v súhrne prejavil rastom agregátneho dopytu o 8,6 % v stálych cenách (v roku 2004 o 8,9 %). V jeho štruktúre sa podiel zahraničného dopytu zvýšil oproti predchádzajú

júcemu roku o 1,1 percentuálneho bodu (na 50,9 %), na úkor domáceho dopytu.

Z hľadiska štruktúry agregátneho dopytu bol vývoj v jednotlivých polrokoch odlišný. Kým v prvom polroku domáci i zahraničný dopyt vplývali na HDP v podobnom rozsahu, v druhom polroku sa dynamiky ich rastu zrýchlili, pričom domáci dopyt zaostal za rastom zahraničného dopytu. Na vyšší zahraničný dopyt reagovala i agregátne ponuka, čo sa prejavilo v rýchlejšej dynamike HDP i raste dovozov. Kým zahraničný dopyt i zahraničná ponuka v roku 2004 ešte nedosiahli úroveň domáceho dopytu, resp. HDP,



Tabuľka 10 Vývoj hrubého domáceho produktu podľa použitia
(index, ROMR = 100, stále ceny roku 1995)

	2004	1.Q 05	2.Q 05	3.Q 05	4.Q 05	2005
	2003	1.Q 04	2.Q 04	3.Q 04	4.Q 04	2004
Hrubý domáci produkt	105,5	105,1	105,1	106,2	107,6	106,0
Domáci dopyt	105,5	105,5	108,4	103,5	111,7	107,3
Konečná spotreba	102,8	104,6	104,3	104,7	105,2	104,8
Konečná spotreba domácností	103,5	105,5	105,6	106,2	105,9	105,8
Konečná spotreba verejnej správy	101,1	101,8	100,7	100,9	103,8	102,0
Neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam	105,8	105,1	103,2	102,0	102,5	103,2
Tvorba hrubého kapitálu	113,1	108,0	118,0	100,7	133,5	114,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	102,5	105,8	110,7	116,5	115,1	112,4
Vývoz výrobkov a služieb	111,4	107,2	105,0	116,1	115,0	110,9
Dovoz výrobkov a služieb	112,7	107,9	106,9	111,6	117,7	111,2

Zdroj: ŠÚ SR.

v roku 2005 ich objem prevýšili. Podiel dovozu a vývozu na HDP v roku 2005 dosiahla 201 % v stálych cenách, čo bolo zapríčinené dynamickým rozvojom zahraničného obchodu.

Ponuková stránka HDP

Na tvorbu pridanej hodnoty vplývala vyššia hrubá produkcia, ako aj nárast medzispotreby. K reálnemu rastu HDP v roku 2005 okrem pridanej hodnoty prispeli i vyššie čisté dane z produktov. V dôsledku mierneho predstihu rastu medzispotreby pred rastom hrubej produkcie sa miera pridanej hodnoty v ekonomike SR medziročne znížila na 38,3 % (38,7 % v roku 2004).

Najvyššie zvýšenie pridanej hodnoty (o 15,6 %) znamenalo stavebníctvo. Jej rast súvisel s vysokým dopytom po stavebných prácach, prejavujúcim sa rastom hrubého fixného kapitálu vo forme stavebných investícií. Rastúci dopyt sa prejavil aj v obšlužných odvetviach ekonomiky, keď pridaná hodnota v obchode sa v medziročnom porovnaní zvýšila o 10,9 % a v doprave, poštách a telekomunikáciách o 9,2 %. Rýchly rast (o 7,9 %) dosiahla aj pridaná hodnota v pôdohospodárstve, čo súviselo predovšetkým s čerpaním prostriedkov Európskej únie. Úroveň tvorby pridanej hodnoty minulého roka nedosiahlo zdravotníctvo a sociálna pomoc, školstvo a finančné sprostredkovanie.

Relatívne vysoké tempo rastu pridanej hodnoty zaznamenal priemysel (8,7 %), najmä v dôsledku pôsobenia priamych zahraničných investícií v priemyselnej výrobe. V rámci priemyselnej výroby dosiahla vysokú dynamiku pridaná hodnota vo výrobe potravín, nápojov a tabakových výrobkov a vo výrobe strojov, elektrických zariadení a dopravných prostriedkov.

Dopytová stránka HDP

Vývoj HDP z hľadiska použitia bol v roku 2005 ovplyvnený reálnym rastom domáceho i zahraničného dopytu. K medziročnému rastu domáceho dopytu prispievali všetky jeho zložky, pričom najviac bol ovplyvnený vyšším investičným dopytom. Rast zahraničného dopytu nedosiahol svoju dynamiku spred roka, avšak naďalej rástol dvojciferným tempom a zvyšoval exportnú výkonnosť ekonomiky.

Zrýchlenie domáceho dopytu oproti roku 2004 bolo dôsledkom vývoja predovšetkým jeho investičnej zložky. Tvorba hrubého kapitálu v roku 2005 zvýšila svoju medziročnú dynamiku na 14,1 % v stálych cenách, čo bolo o 1 percentuálny bod viac ako v predchádzajúcom roku. Kým v roku 2004 bol investičný dopyt tvorený predovšetkým vyšším stavom zásob, v roku 2005 k jeho rastu prispievali i fixné investície dvojcifernou dynamikou. Spotrebná zložka domáceho dopytu vzrástla v porovnaní s rokom 2004 o 4,8 % v stálych cenách, pričom k jej rastu prispievala konečná spotreba domácností i konečná spotreba verejnej správy, ktorých dynamika sa medziročne zvýšila. Reálna konečná spotreba domácností oproti predchádzajúcemu roku vzrástla, avšak jej dynamika v roku 2005 nedostihla výšku reálneho rastu ekonomiky, čo znamenalo, že podiel spotrebných výdavkov domácností na vytvorenom objeme HDP sa nezvýšil.

Domáci investičný dopyt

Do dynamického rastu tvorby hrubého kapitálu sa premietol po troch rokoch stagnácie rast fixných investícií o 12,4 %, ako aj historicky najvyšší nárast stavu zásob o 24,7 mld. Sk v stálych cenách. Vývoj tvorby hrubého fixného kapitálu zaznamenal v priebe-

Tabuľka 11 Štruktúra tvorby hrubého fixného kapitálu v roku 2005

	Tvorba hrubého fixného kapitálu (mil. Sk)	Podiel (%)	Index 2005/04
Hospodárstvo SR spolu	376 736	100,0	112,4
v tom podľa sektorov:			
Nefinančné korporácie	243 189	64,6	119,3
Finančné korporácie	46 638	12,4	101,3
Verejná správa	32 281	8,6	103,0
Domácnosti	53 954	14,3	101,2
Neziskové inštitúcie	674	0,2	81,1
z toho podľa klasifikácie produkcie:			
Stavby	128 289	34,1	118,5
v tom: Budovy na bývanie	23 566	6,3	114,2
Ostatné stavby	104 723	27,8	119,5
Stroje	224 438	59,6	110,0
v tom: Kovové výrobky a stroje	167 690	44,5	110,7
Dopravné zariadenia	56 748	15,1	107,9

Zdroj: ŠÚ SR.
Poznámka: Objem a podiel v bežných cenách, index v stálych cenách.

hu roka 2005 rastovú trajektóriu z 5,8 % v 1. štvrťroku na 15,1 % v 4. štvrťroku. Tvorba fixných investícií bola ovplyvnená predovšetkým investovaním do nových fixných aktív, pričom objem nadobudnutého použitého dlhodobého majetku poklesol. Tvorba nových fixných aktív (rast 15,2 % v stálych cenách) spolu s pomerne výrazným úbytkom (19,2 %) použitého dlhodobého majetku vytvárajú dobré predpoklady zvyšovania produktivity kapitálu a kvalitného reálneho rastu ekonomiky v budúcnosti.

Zo sektorového pohľadu na štruktúru tvorby kapitálu najvýraznejšie napredovala investičná aktivita nefinančných korporácií, čo bolo ovplyvnené priamymi zahraničnými investíciami i výsledkami finančného hospodárenia. Najväčší objem investičných prostriedkov realizovali nefinančné korporácie formou tvorby nových fixných aktív. K medzročnému nárastu investičnej aktivity v roku 2005 prispeli fixné investície vo

výrobe dopravných prostriedkov (75 %), keď podniky automobilového priemyslu zaznamenali 6-násobný prírastok hrubých fixných investícií. V rámci sektora nefinančných korporácií významnejšie investovali aj podnikateľské subjekty v obchode, stavebníctve, pôdohospodárstve a vo výrobe elektriny, plynu a vody. Investičná aktivita sa zvýšila aj v sektore verejnej správy, finančných korporácií a domácností.

Z produkčného hľadiska najrýchlejšie rástli investície do stavieb. Medzročné tempo rastu stavebných investícií takmer dvojnásobne predstihlo investície do strojov. Stavebné investície vzrástli najmä v dôsledku vyššej alokácie investičných prostriedkov do ostatných stavieb vrátane stavieb infraštruktúrneho charakteru. Pravdepodobne významná časť z nich súvisela s výstavbou závodov pre automobilový priemysel a s nimi súvisiacou infraštruktúrou. Podiel stavebných investícií na tvorbe hrubého fixného kapitálu sa z tohto

Tabuľka 12 Vývoj investícií a úspor

(% , bežné ceny)

	2003	2004	2005
Miera úspor ¹⁾	23,6	23,9	24,1
Miera hrubých investícií ²⁾	25,4	26,3	28,6
Miera fixných investícií ³⁾	25,7	24,7	26,2
Miera krytia investícií úsporami ⁴⁾	92,8	90,9	84,4

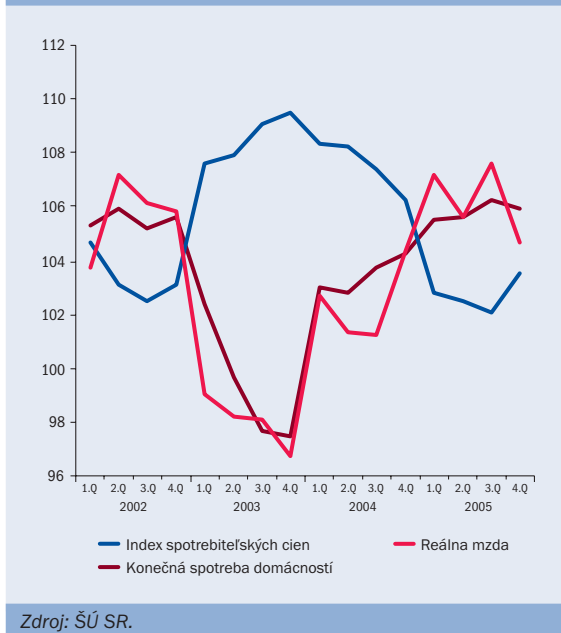
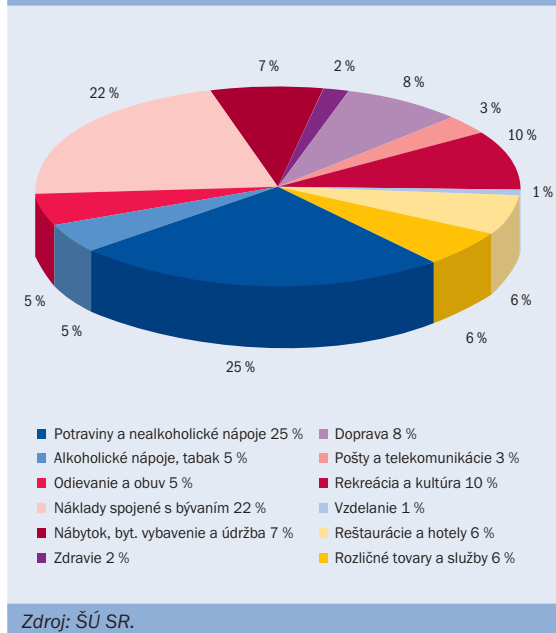
Zdroj: Výpočet NBS z údajov ŠÚ SR.

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 (%)

Graf 14 Štruktúra konečnej spotreby domácností (podieľ v %)


dôvodu medziročne zvýšil o 1,8 percentuálneho bodu na 34,1 %.

Stav zásob v ekonomike sa ku koncu roka 2005 oproti stavu na začiatku roka zvýšil o 34,7 mld. Sk v bežných cenách (24,7 mld. Sk v stálych cenách), keď kladné prírastky zásob boli zaznamenané v každom štvrtroku. Rast zásob bol v priebehu roka 2005 spôsobený nárastom všetkých ich zložiek, pričom najrýchlejšie rástli zásoby nedokončenej výroby (18,7 %) a tovaru (15,7 %), kým zásoby materiálu a zvýšenie stavu zvierat spolupôsobilo na celkový rast stavu zásob miernejšie.

V roku 2005 sa mierne znížil podiel domácich usporovaných zdrojov na financovaní investičného dopytu. V roku 2004 pripadalo na jednu korunu hrubých investícií takmer 91 halierov hrubých národohospodárskych úspor, pričom v roku 2005 sa tento pomer znížil na 84 halierov. Tento pokles bol však spôsobený vyššou medziročnou dynamikou rastu tvorby hrubého fixného kapitálu, predovšetkým vplyvom priamych zahraničných investícií.

Domáci spotrebný dopyt

K rastu konečnej spotreby v roku 2005 prispeli všetky jej komponenty. Kým domácnosti využívali disponibilné príjmy na uspokojenie svojich potrieb pomerne rovnomerne v priebehu celého roka 2005, sektor verejnej správy vyčerpal tretinu celoročných výdavkov v poslednom štvrtroku. Rast spotrebných výdavkov sektora neziskových inštitúcií sa znížil približne na polovicu dynamiky spred roka, čo pravdepodobne súviselo i s nižším tempom transformácie vybraných

subjektov verejného sektora na organizácie neziskového charakteru, ktoré poskytujú služby pre domácnosti.

Konečná spotreba domácností si pri medziročnom raste o 5,8 % zachovala svoj podiel na celkovom objeme HDP z predchádzajúceho roka, čo znamená, že z vytvoreného objemu HDP sektor domácností spotreboval v roku 2005 polovicu (50,3 %). Rast súkromnej spotreby bol v priebehu roka 2005 stabilizovaný, pričom relatívne najvyššiu dynamiku dosiahol v 3. štvrtroku, keď najrýchlejšie rástli aj reálne mzdy. Dynamika konečnej spotreby domácností bola ovplyvnená výraznejším rastom miezd v období relatívne nízkej inflácie, ako aj zvýšeným čerpaním úverových zdrojov. Rast reálnych miezd sa neprejavil v plnej miere v raste súkromnej spotreby, ale podporil rast hrubých úspor domácností, ktoré v roku 2005 vzrástli prvýkrát od roku 2002 aj v stálych cenách.

V skladbe konečnej spotreby domácností dosiahli najvyššiu dynamiku (19,1 % v stálych cenách) výdavky na nábytok, bytové vybavenie a bežnú údržbu domu. Vyššie využívanie úverových zdrojov sektorom domácností pravdepodobne nesúviselo iba s investovaním do nových fixných aktív, ale aj so snahou domácností o drobné rekonštrukcie existujúcich bytových jednotiek, či zvyšovanie kvality bývania nákupom nového nábytku, bytového zariadenia a domácich spotrebičov. Podiel výdavkov na nábytok, bytové vybavenie a bežnú údržbu domu na celkových výdavkoch domácností sa v roku 2005 zvýšil o takmer 1 percentuálny bod.

Z hľadiska podielu tvoria najväčšiu časť spotreby naďalej výdavky na potraviny a nealkoholické nápoje, avšak ich podiel na celkovej súkromnej spotrebe sa

oproti roku 2004 mierne znížil a dosiahol 24,9 %. Reálny dvojciferný rast v rámci súkromnej spotreby zaznamenali výdavky na odievanie a obuv a výdavky na rekreáciu a kultúru, ktoré svojou dynamikou rastu zvyšovali podiel na celkových spotrebných výdavkoch.

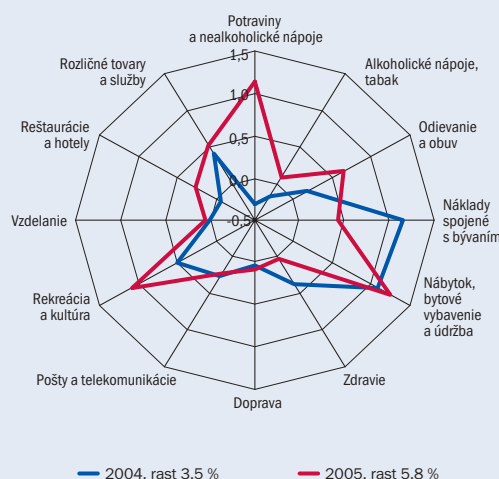
Spomenuté štyri spotrebné skupiny, ktoré dosahovali najvyššie príspevky k rastu konečnej spotreby domácností v roku 2005, vysvetľujú až 70 % celkového rastu súkromnej spotreby. V týchto skupinách sa nachádzajú prevažne obchodovateľné tovary, ktorých spotreba bola saturovaná dovozmi i domácou produkciou.

Príjmy a výdavky domácností

Podľa predbežných údajov Štatistického úradu SR dosiahli v roku 2005 bežné príjmy domácností 1 124,2 mld. Sk, pri medziročnom nominálnom raste o 8,2 % (reálne vzrástli o 5,4 %). Oproti roku 2004 sa ich dynamika zrýchlila v nominálnom vyjadrení o 0,2 percentuálneho bodu, v reálnom vyjadrení o 4,9 percentuálneho bodu. Objem bežných výdavkov domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich nespotrebuje) dosiahol 271,4 mld. Sk, o 6,2 % viac ako pred rokom, čo v reálnom vyjadrení predstavovalo rast o 3,4 %.

Vývoj bežných príjmov priaznivo ovplyvnil hlavne rast hrubého zmiešaného dôchodku a odmien za-

Graf 15 Príspevky jednotlivých skupín spotrebných výdavkov k rastu konečnej spotreby domácností (p. b.)



Zdroj: Výpočet NBS z údajov ŠÚ SR.

mestnancov; tlmiači vplyv malo zníženie dôchodkov z majetku.

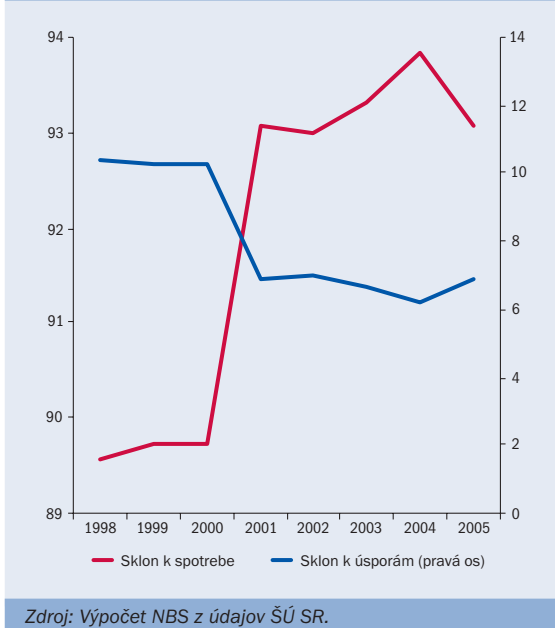
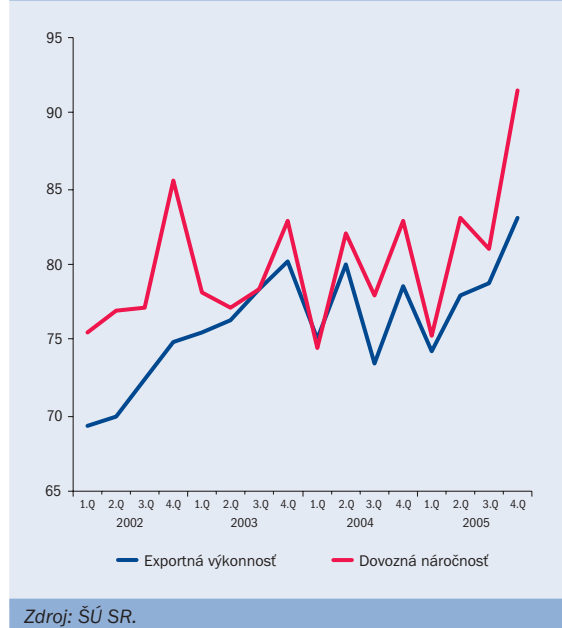
Medziročný rast bežných výdavkov súvisel najmä s rastom sociálnych príspevkov, výdavkov spojených s dôchodkami z majetku a ostatných bežných výdav-

Tabuľka 13 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností (bežné ceny)

	Objem v mld. Sk		Index ¹⁾		Podiel v %	
	2004	2005	2004 2003	2005 2004	2004	2005
Odmeny zamestnancov (za všetky sektory)	532,1	579,3	107,7	108,9	51,2	51,5
z toho: Hrubé mzdy a platy	399,4	441,6	108,4	110,6	38,4	39,3
Hrubý zmiešaný dôchodok	289,0	332,1	109,1	114,9	27,8	29,5
Dôchodky z majetku – príjmové	36,8	20,7	130,9	56,4	3,5	1,8
Sociálne dávky	148,9	157,7	103,5	105,9	14,3	14,0
Ostatné bežné transfery – príjmové	32,6	34,4	102,0	105,4	3,1	3,1
Bežné príjmy spolu	1 039,5	1 124,2	108,0	108,2	100,0	100,0
Dôchodky z majetku – výdavkové	9,3	12,7	142,2	136,8	3,6	4,7
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	45,6	46,3	90,7	101,6	17,8	17,1
Sociálne príspevky	176,0	185,2	103,3	105,3	68,9	68,2
Ostatné bežné transfery – výdavkové	24,6	27,1	102,2	110,0	9,6	10,0
Bežné výdavky spolu	255,5	271,4	101,7	106,2	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	783,9	852,8	110,2	108,8	100,0	100,0
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	3,0	12,7	91,4	423,5	-	-
Konečná spotreba domácností	738,7	806,3	110,7	109,2	-	-
Hrubé úspory domácností	48,3	59,1	101,7	122,5	6,2	6,9

Zdroj: ŠÚ SR.

1) Indexy sú počítané z hodnôt vyjadrených v mil. Sk.

Graf 16 Sklon domácností k spotrebe a úsporám (%)

Graf 17 Vývoj exportnej výkonnosti a dovoznej náročnosti (%)


kových transferov. Najnižší nárast mali bežné dane z dôchodkov a majetku. Rast sociálnych príspevkov pravdepodobne ovplyvnili zákonné úpravy vymeriavacích základov pre povinné odvody do sociálnych fondov (odvíjajú sa od výšky priemernej, resp. minimálnej mzdy), ako aj rast zamestnanosti.

Po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok vo výške 852,8 mld. Sk, ktorý medziročne vzrástol o 8,8 % (pred rokom o 10,2 %). Z neho domácnosti použili na konečnú spotrebu 93,1 % (pred rokom 93,8 %), zvyšok smeroval do hrubých úspor (zahŕňajú okrem vkladov občanov a drobných podnikateľov aj ich aktivity spojené s nákupom hmotných a nehmotných investícií a penzijné pripoistenie). Dynamický rast hrubých úspor domácností (o 22,5 %) za rok 2005 bol zrejme ovplyvnený výrazným nárastom penzijného pripoistenia, rastom príjmov domácností, ale aj nízkou porovnávacou základňou predchádzajúceho roka. Zvýšenie dynamiky hrubých úspor sa premietlo do vývojovej tendencie miery hrubých úspor domácností, ktorá začala v priemere za rok opätovne narastať.

Čistý vývoz

Vývoz i dovoz výrobkov a služieb dosiahli v roku 2005 dvojciferné tempá rastu, pričom vyššia dynamika dovozu ako vývozu sa prejavila v medziročnom zhoršení salda zahraničného obchodu. Nominálny čistý vývoz bol deficitný v objeme 62,9 mld. Sk (35,6 mld. Sk v roku 2004). Čistý vývoz v stálych cenách, po zohľadnení vývoja cien na zahraničných trhoch, bol

v roku 2005 prebytkový v objeme 12,9 mld. Sk (14,3 mld. Sk v roku 2004).

Prehĺbenie deficitu v nominálnom vyjadrení a zníženie prebytku v reálnom vyjadrení bolo dôsledkom výraznejšieho zrýchlenia dynamiky dovozu výrobkov a služieb (z 10,8 % v roku 2004 na 13,5 % v roku 2005) a len miernejšieho nárastu vývozu (z 9,1 % na 11,3 %). Udržiavanie pomerne vysokého tempa dovozu pravdepodobne súviselo so zrýchleným domácim dopytom, prevažne investičného charakteru. Zhoršenie zahraničnoobchodnej bilancie v roku 2005 bolo ovplyvnené predovšetkým vývojom v 4. štvrtroku (resp. v decembri), v ktorom sa vygenerovala viac ako polovica celoročného salda bilancie výrobkov a služieb v bežných cenách. K utlmeniu dynamiky reálneho rastu ekonomiky nedošlo ani v 4. štvrtroku, nakoľko značná časť zvýšeného dovozu bola zaznamenaná v netradičnom náraste zásob.

Exportná výkonnosť slovenskej ekonomiky sa v roku 2005 zlepšila, keď podiel vývozu výrobkov a služieb na HDP v bežných cenách dosiahol 78,7 % (v roku 2004 76,8 %). S rastúcou exportnou výkonnosťou sa zvyšovala i dovozná závislosť, ktorá vzrástla ešte rýchlejšie a dosiahla 83,0 % (pred rokom 79,5 %). Otvorenosť slovenskej ekonomiky, meraná podielom vývozu a dovozu výrobkov a služieb na nominálnom HDP, sa v roku 2005 zvýšila o 5,4 percentuálneho bodu a dosiahla 161,7 %.

Reálny rast vývozu výrobkov a služieb (10,9 %) sa v roku 2005 takmer vyrovnal dynamike dovozu výrobkov a služieb v stálych cenách (11,2 %). Kladné saldo zahraničného obchodu v stálych cenách sa

medziročne znížilo zo 14,3 mld. Sk na 12,9 mld. Sk. Vývoj v priebehu roka bol však odlišný. V 1. polroku sa intenzita obchodovania so zahraničím zmiernila, pričom utlmenie vývozu bolo výraznejšie ako spomalenie dovozu, v dôsledku toho bol čistý vývoz v priebehu 1. polroka tlmivým faktorom rastu HDP. Naopak, v 2. polroku 2005 pôsobil čistý vývoz prorastovo na celkový ekonomický rast, keď zvýšenie čistého vývozu v 3. štvrtroku bolo natoľko intenzívne, že vykompenzovalo zhoršený vývoj v 4. štvrtroku.

2.1.3 Trh práce

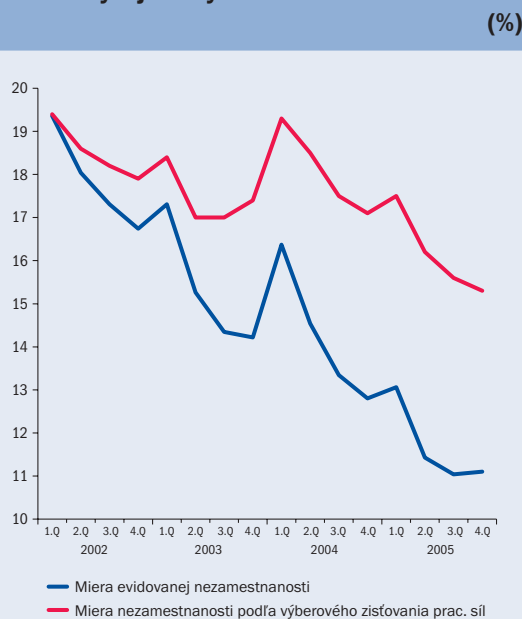
Zamestnanosť, nezamestnanosť

Priaznivý ekonomický vývoj v roku 2005 sa premietol aj do vývoja zamestnanosti. Na základe výsledkov z výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) vzrástol v roku 2005 počet pracujúcich medziročne v priemere o 2,1 %, čo predstavovalo zrýchlenie dynamiky oproti roku 2004 o 1,8 percentuálneho bodu. Rast zamestnanosti sa počas takmer celého roka pohyboval nad dvojpercentnou úrovňou (s výnimkou tretieho štvrtroku). Z hľadiska štruktúry pracujúcich bol pozitívny vývoj zamestnanosti v roku 2005 v rozhodujúcej miere ovplyvnený priaznivým vývojom počtu zamestnancov, ktorých počet sa po minuloročnom poklese zvýšil a zaznamenal rast o 1,3 %. Počet podnikateľov medziročne vzrástol o 8,2 %, k čomu prispel najmä rast podnikateľov bez zamestnancov (o 11,5 %, v roku 2004 o 25,0 %), kým počet podnikateľov so zamestnancami medziročne klesol o 0,3 % (v roku 2004 bol zaznamenaný rast o 19,5 %).

Zamestnanosť podľa metodiky ESA 95⁷ sa po poklese v predchádzajúcom roku zvýšila o 1,4 %. Vývoj zamestnanosti podľa odvetví (metodika ESA 95) bol vo väčšine odvetví sprevádzaný rastom pridanej hodnoty. Viaceré z odvetví zaznamenali v roku 2005 v porovnaní s predchádzajúcim rokom rýchlejší rast zamestnanosti (stavebníctvo a obchod), prípadne obrat z poklesu na rast (verejná správa a obrana a ostatné spoločenské služby). Na druhej strane negatívny obrat z rastu do poklesu bol zaznamenaný v priemysle (v dôsledku poklesu v priemyselnej výrobe). Pokračujúci pokles zamestnanosti, rovnako ako pred rokom, zaznamenali doprava, finančné sprostredkovanie, školstvo a zdravotníctvo.

Tvorba nových pracovných miest v ekonomike spolu s nižšou ponukou pracovných síl sa premietli aj do priaznivého vývoja nezamestnanosti. Podľa výberového zisťovania pracovných síl sa počet nezamestnaných v roku 2005 medziročne znížil o 11,1 %.

Graf 18 Vývoj miery nezamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR, Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny a výpočet NBS.

ných v roku 2005 medziročne znížil o 11,1 %. Pokles počtu nezamestnaných osôb sa priaznivo premietol aj do miery nezamestnanosti, ktorá v priemere za rok 2005 predstavovala 16,2 % (v rovnakom období minulého roka 18,1 %). Pozitívny vývoj v nezamestnanosti bol zaznamenaný počas celého roka 2005, keď sa znižoval tak počet nezamestnaných osôb, ako aj miera nezamestnanosti.

Klesajúci trend miery nezamestnanosti potvrdzujú aj údaje o evidovanej nezamestnanosti. Podľa evidencie úradov práce, sociálnych vecí a rodiny dosiahla miera nezamestnanosti v roku 2005 v priemere 11,6 % (pred rokom 14,3 %) a jej nižšia úroveň v porovnaní s údajmi z výberového zisťovania vyplýva z rozdielnej metodiky zisťovania, ako aj z definície nezamestnaných.

Situácia na trhu práce bola v roku 2005 ovplyvňovaná ponukou práce. Aj napriek rastu počtu osôb v tzv. produktívnom a poproduktívnom veku, t. j. 15- a viacročných, ktorý sa v roku 2005 medziročne zvýšil o 0,7 % (v roku 2004 o 1,2 %), počet ekonomicky aktívneho obyvateľstva zaznamenal pokles o 0,5 % (pred rokom rast o 0,9 %). Prírastok počtu osôb vo veku 15 a viac rokov sa tak v roku 2005 premietol do nárastu počtu ekonomicky neaktívneho obyvateľstva (o 2,5 %, pred rokom o 1,7 %). Miera ekonomickej aktivity sa v roku 2005 oproti roku 2004 znížila o 0,7

⁷ Podľa metodiky ESA 95 je zamestnanosť (počet zamestnancov a samozamestnávateľov) vyjadrená v domácom koncepte, ktorý zohľadňuje úpravu o položky ako počty rezidentov pracujúcich v zahraničí, nerezidentov prichádzajúcich zo zahraničia, zamestnancov v kolektívnych domácnostiach, žien na materskej dovolenke a pod. Metodika ESA 95 sleduje zamestnanosť z hľadiska hlavného, prípadne jediného zamestnania podnikovou metódou a počty uvádza vo fyzických osobách.



Tabuľka 14 Vývoj ukazovateľov trhu práce

	2004	2005				Rok
		1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	
Nominálna mzda (Sk)	15 825	16 022	16 737	16 816	19 466	17 274
Nominálna mzda (index)	110,2	110,2	108,2	109,9	108,4	109,2
Produktivita práce z HDP (index, b. c.)	110,1	105,0	105,9	106,9	107,2	106,3
Reálna mzda (index)	102,5	107,2	105,6	107,6	104,7	106,3
Produktivita práce z HDP (index, s. c.)	105,2	102,4	102,8	104,6	105,0	103,7
Mzda mínus produktivita (percent. body)	-2,7	4,8	2,8	3,0	-0,3	2,6
Kompenzácie na zamestnanca nominálne ESA 95 (index)	110,8	109,5	107,5	109,5	106,5	108,2
Produktivita práce z HDP podľa ESA 95 (index, b. c.)	110,7	106,2	106,9	107,5	107,9	107,1
Kompenzácie na zamestnanca reálne ESA 95 (index)	103,1	106,5	104,8	107,2	102,8	105,3
Produktivita práce z HDP podľa ESA 95 (index, s. c.)	105,9	103,6	103,8	105,2	105,7	104,6
Zamestnanosť podľa štatistického výkazníctva (index)	100,3	102,6	102,2	101,5	102,5	102,2
Zamestnanosť podľa VZPS ¹⁾ (index)	100,3	102,3	102,1	101,6	102,5	102,1
Zamestnanosť podľa ESA 95 (index)	99,7	101,4	101,3	101,0	101,8	101,4
Miera evidovanej nezamestnanosti ²⁾ (%)	14,3	13,1	11,4	11,0	11,1	11,6
Miera nezamestnanosti podľa VZPS (%)	18,1	17,5	16,2	15,6	15,3	16,2
Spotrebiteľské ceny (priemerný index)	107,5	102,8	102,5	102,1	103,5	102,7

Zdroj: ŠÚ SR a výpočet NBS z údajov ŠÚ SR.
1) Výberové zisťovanie pracovných síl.
2) Z disponibilného počtu nezamestnaných, priemer za obdobie (výpočet NBS).

percentuálneho bodu na 59,5 %. Rast zamestnanosti sa priaznivo premietol do vývoja miery zamestnanosti, ktorá medziročne vzrástla o 0,8 percentuálneho bodu na 57,7 %.

Mzdy, produktivita práce

Priemerná mesačná nominálna mzda zamestnanca hospodárstva SR dosiahla v roku 2005 17 274 Sk pri pomerne dynamickom raste (9,2 %). Jej rast bol o 1 percentuálny bod pomalší ako pred rokom. V priebehu roka nominálne mzdy výraznejšie rástli najmä v 1. a 3. štvrtroku. Najvyšší rast miezd bol zaznamenaný vo verejnom sektore.

Na úrovni odvetví rástla v roku 2005 najrýchlejšie nominálna mzda v školstve (10,3 %), vo verejnej správe a obrane, v nehnuteľnostiach a prenájme (zhodne o 9,4 %) a vo výrobe a rozvoде elektriny, plynu a vody (8,8 %). Pomerne dynamický rast zaznamenali nominálne mzdy aj v doprave, poštách a telekomunikáciách (8,5 %), zdravotníctve a sociálnej pomoci, v ostatných spoločenských a sociálnych službách (zhodne 8,4 %) a v obchode a opravárenských činnostiach (8,3 %). V ostatných odvetviach bol rast pomalší, pričom najnižší medziročný prírastok dosiahli mzdy zamestnancov vo finančnom sprostredkovaní (5,7 %) a v stavebníctve (6,0 %).

Rast priemernej mzdy v školstve o viac ako 10 % bol ovplyvnený zákonnými úpravami miezd v tomto odvetví od augusta 2005, a zrejme tiež poklesom zamestnanosti. Napriek dynamickému rastu v roku 2005 však úroveň priemernej mzdy v tomto odvetví ešte stále dosahovala len 82,3 % úrovne priemernej mzdy v národnom hospodárstve. Najnižšia úroveň priemernej mzdy zaznamenaná v poľnohospodárstve, poľovníctve a lesníctve dosiahla 76,3 % národohospodárskej úrovne.

Reálna mzda v roku 2005 vzrástla medziročne o 6,3 % (pred rokom o 2,5 %), keď jej dynamiku ovplyvnila najmä nižšia úroveň priemernej inflácie ako pred rokom. Zvýšenie reálnych miezd zaznamenali všetky odvetvia hospodárstva.

Produktivita práce (HDP na zamestnanosť podľa štatistického výkazníctva) vzrástla v roku 2005 nominálne o 6,3 %, reálne o 3,7 %. Rast reálnej produktivity práce bol oproti roku 2004 pomalší o 1,5 percentuálneho bodu, čo bolo ovplyvnené rýchlym rastom zamestnanosti (zvýšenie o 2,2 % oproti 0,3 % v roku 2004), ktorej však nezodpovedal adekvátny rast pridanej hodnoty.

Relácia medzi vývojom produktivity práce a mzdami sa po dvoch rokoch zmenila v neprospech produktivity, keď v reálnom vyjadrení rástla produktivita práce

oproti priemernej mesačnej reálnej mzde pomalšie o 2,6 percentuálneho bodu.

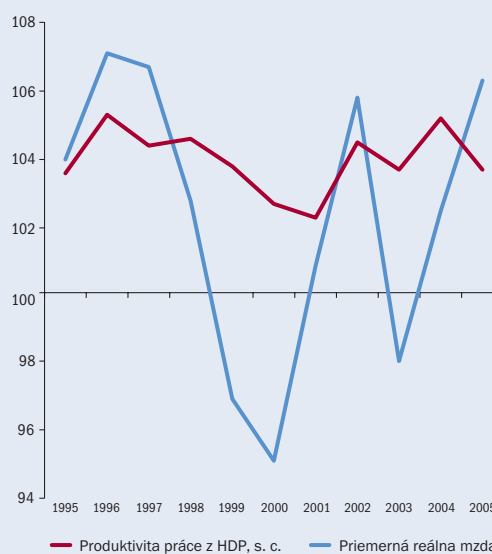
Spomalenie rastu nominálnych miezd a nadväzne i kompenzácií na zamestnanca sa odrazilo i na zlepšení vývoja jednotkových nákladov práce v metodike ECB (ULC_{ECB} , podiel nominálnych kompenzácií na zamestnanca k reálnej produktivite práce podľa ESA 95), ktorých dynamika rastu sa oproti roku 2004 spomalila o 1,1 percentuálneho bodu na 3,5 %. Opačný vývoj zaznamenali reálne jednotkové náklady práce ($RULC_{ECB}$, podiel reálnych kompenzácií na zamestnanca k reálnej produktivite práce podľa ESA 95), ktoré po prvýkrát od roku 2002 zaznamenali rast. Do ich vývoja sa premietlo zaostávanie rastu produktivity práce za rastom reálnych kompenzácií na zamestnanca. Toto zaostávanie bolo ovplyvnené čiastočne spomalením dynamiky produktivity práce, no najmä zrýchleným rastom reálnych kompenzácií na zamestnanca. Možno predpokladať, že rast reálnych jednotkových nákladov práce je javom spojeným najmä s výrazne nižšou infláciou v roku 2005. Rizikovým by sa rast reálnych jednotkových nákladov práce mohol stať, ak by išlo o dlhodobjší trend, čo by sa mohlo nepriaznivo odraziť na vývoji zahraničnoobchodnej bilancie, alebo vznikom a narastaním inflačných dopytových tlakov.

2.1.4 Finančné hospodárenie

V roku 2005 pokračoval pozitívny vývoj hospodárenia podnikateľského sektora. Kumulatívne od začiatku roku vytvorili korporácie nefinančného a finančného sektora pri viac ako štyridsaťpercentnom raste zisk vo výške 249,5 mld. Sk. Na vytvorenom zisku sa podstatnou mierou (88,5 %) podieľali nefinančné korporácie, ktoré dosiahli medziročný rast 16,4 %.

Pozitívna zmena nastala v hospodárení finančných korporácií (vrátane NBS), ktoré po trojročnom zápornom hospodárskom výsledku dosiahli v roku 2005 zisk v objeme 28,7 mld. Sk. Hospodárske výsledky finančných korporácií výraznou mierou ovplyvnili hospodárske výsledky NBS, ktorá v roku 2005 výrazne

Graf 19 Vývoj reálnych miezd a reálnej produktivity práce (index, ROMR = 100)



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

znižila stratu z bežného hospodárenia. Hospodárenie korporácií ostatného finančného sektora bolo v roku 2005 v porovnaní s rokom 2004 lepšie, keď ich zisk vzrástol medziročne o 22,5 %.

V nefinančnom sektore dosiahli kladný hospodársky výsledok všetky odvetvia s výnimkou poľnohospodárstva. Tak ako v minulom období bol najvyšší objem zisku (viac ako 33 %) vytvorený v priemyselnej výrobe. Výraznou mierou sa na tvorbe celkového objemu zisku v hospodárstve SR podieľala výroba elektriny, plynu a vody (21,1 %) a obchod (19 %). Z rozhodujúcich odvetví dosiahli najvyšší medziročný rast zisku odvetvia dopravy, pôšt a telekomunikácií a odvetvie nehnuteľností, prenajímania a iných obchodných činností.

V rámci priemyselnej výroby bol najvýraznejší medziročný rast zisku dosiahnutý vo výrobe chemikálií, chemických výrobkov a vlákien, kovov a kovových výrobkov a potravín, nápojov a tabakových výrobkov.

Tabuľka 15 Výsledky finančného hospodárenia

	2005 mil. Sk, b. c.	2005/2004 index
Hospodársky výsledok (pred zdanením)		
Nefinančné a finančné korporácie spolu	249 525	140,2
Nefinančné korporácie	220 858	116,4
Finančné korporácie	28 667	-
v tom: NBS	-663	-
Finančné korporácie bez NBS	29 330	122,5

Zdroj: ŠÚ SR.

Po dlhšom období vznikol kladný hospodársky výsledok finančných korporácií v súvislosti so zmenou v hospodárení peňažných finančných inštitúcií, ktoré po strate 22,3 mld. Sk v roku 2004 (vrátane NBS, ktorá dosiahla stratu 36,3 mld. Sk) dosiahli v roku 2005 zisk 16,2 mld. Sk. Ostatní finanční sprostredkovatelia prispeli k celkovej tvorbe zisku sumou 9,1 mld. Sk (medziročný nárast o 28,5 %) a poisťovacie korporácie a penzijné fondy sumou 3,4 mld. Sk.

Z celkového počtu 6 697 korporácií nefinančného sektora (subjekty s 20 a viac zamestnancami) bolo 4 677 nestratových, ktoré pri medziročnom raste 19,7 % vytvorili zisk v objeme 204,1 mld. Sk. Zvyšok tvorili korporácie, ktoré vykázali v úhrne stratu 31,2 mld. Sk (medziročný nárast o 31,9 %).

2.2 Platobná bilancia

2.2.1 Bežný účet

Deficit bežného účtu platobnej bilancie dosiahol 126,9 mld. Sk a oproti roku 2004 sa zvýšil o 78,2 mld. Sk. Na jeho nárast najviac vplývalo medziročné zhoršenie bilancie výnosov a obchodnej bilancie. Podiel deficitu bežného účtu na HDP v bežných cenách dosiahol 8,8 %, t. j. o 5,1 percentuálneho bodu viac ako v roku 2004. Podiel deficitu obchodnej bilancie na HDP vzrástol z 3,7 % na 5,3 %.

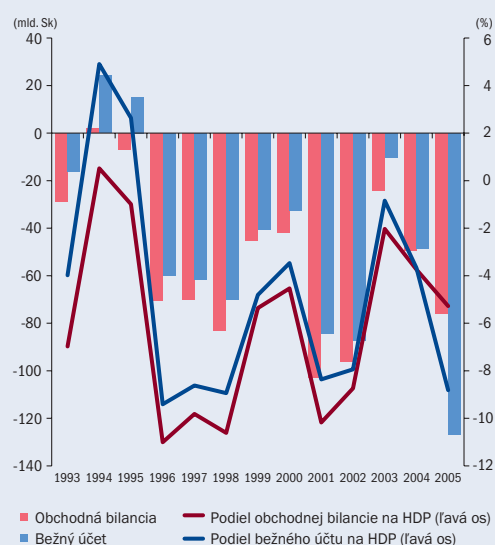
Obchodná bilancia skončila pasívnym saldum 76,0 mld. Sk. Medziročné prehĺbenie jej deficitu o 26,4 mld. Sk bolo dôsledkom vyššej dynamiky rastu dovozu v porovnaní s dynamikou vývozu.

Podľa predbežných údajov Štatistického úradu SR sa v roku 2005 vyviezol tovar v hodnote 993,5 mld. Sk, čo bolo o 11,5 % viac ako za rovnaké obdobie minulého roku (v amerických dolároch o 15,9 %, v eurách o 15,7 %).

Rast vývozu bol počas roka rozdelený nerovnomerne. Kým začiatkom roka pokračoval nižší rast vývozu z posledných mesiacov roku 2004 (rast vývozu v 1. polroku 2005 dosiahol 5,8 %), v druhej polovici roku 2005 nastalo jeho výrazné oživenie (rast vývozu v 2. polroku dosiahol 17,2 %). Vyšší vývoz bol zaznamenaný v rámci širokého spektra komodít všetkých základných skupín tovarov, pričom zrýchlenie medziročného prírastku bolo dosiahnuté v skupine strojov, dopravných zariadení a hotových výrobkov.

Vyšší vývoz v skupine stroje a dopravné zariadenia bol hlavným faktorom medziročného rastu vývozu. Rast celkovej skupiny bol výsledkom dvoch protichodných tendencií, keď rast vývozu strojov bol sprevádzaný poklesom vývozu automobilového priemyslu. Vyšší vývoz strojov v porovnaní s rokom

Graf 20 Vývoj bežného účtu a obchodnej bilancie



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

2004 bol zaznamenaný od prvých mesiacov roku 2005, pričom sa v priebehu roku ešte zrýchlil. Na zrýchlení vývozu sa podieľal hlavne elektrotechnický priemysel, keď rástol najmä vývoz televíznych prijímačov a videofonických prístrojov. Výrazne nižší vývoz automobilov bol čiastočne ovplyvnený aj prípravou priestorov a liniek na výrobu nového typu automobilu, ktorého produkcia bola naplánovaná až na rok 2006.

V rámci komponentov automobilového priemyslu poklesol aj vývoz sedadiel do automobilov, ktorý bol hlavnou príčinou poklesu vývozu nábytku a spolu s nižším vývozom odevov a hračiek spôsoboval od začiatku roka medziročný pokles vývozu priemyselných hotových výrobkov. Celkový rast vývozu v skupine hotových výrobkov bol podporený medziročne vyšším vývozom poľnohospodárskych výrobkov, najmä mlieka a mliečnych výrobkov, cukru, mäsa a ovocia.

Tabuľka 16 Bežný účet platobnej bilancie (mld. Sk)

	2005	2004
Obchodná bilancia	-76,0	-49,6
Bilancia služieb	9,9	8,6
Bilancia výnosov	-61,3	-13,2
Bežné transfery	0,5	5,5
Bežný účet spolu	-126,9	-48,7
Podiel bežného účtu na HDP v %	-8,8	-3,7

Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

Tabuľka 17 Medziročná zmena vývozu SR a jeho jednotlivých segmentov a príspevky týchto segmentov k rastu vývozu

	Medziročná zmena v mld. Sk		Príspevok k medziročnej zmene v percentuálnych bodoch	
	2005	2004	2005	2004
Suroviny	15,6	17,4	1,8	2,2
Chemické výrobky a polotovary	37,3	41,1	4,2	5,1
z toho: Chemické výrobky	12,6	9,1	1,4	1,1
Polotovary	24,7	32,0	2,8	4,0
Stroje a dopravné zariadenia	41,8	25,4	4,7	3,2
z toho: Stroje	61,4	44,2	6,9	5,5
Dopravné zariadenia	-19,6	-18,8	-2,2	-2,3
Hotové výrobky	7,9	4,0	0,9	0,5
Vývoz spolu	102,6	87,9	11,5	10,9

Zdroj: Výpočet NBS z údajov ŠÚ SR.

Hlavným faktorom medziročného nárastu vývozu chemických výrobkov a polotovarov bolo pokračovanie pozitívnych tendencií vývoja z roku 2004. Výrazne rástol najmä vývoz železa a ocele a výrobkov z nich, plastov, dreva a medi a výrobkov z nich.

Vyšší rast vývozu surovín bol do značnej miery ovplyvnený rastúcimi cenami ropy, z čoho vyplýval vyšší vývoz ropných produktov. Táto skutočnosť bola čiastočne eliminovaná poklesom vývozu elektrickej energie.

Objem dovezeného tovaru v roku 2005 predstavoval 1 069,5 mld. Sk a jeho medziročný rast 13,7 % (v amerických dolároch o 18,2 %, v eurách o 18,0 %).

V roku 2005 bol zaznamenaný predstih dynamiky dovozu pred dynamikou vývozu. Na celkovom medziročnom náraste dovozu mal hlavný podiel vyšší dovoz strojov a dopravných zariadení, ako aj hotových výrobkov a surovín. Vo všetkých uvedených skupinách tovarov bolo tiež zaznamenané zrýchlenie medziročného prírastku.

V porovnaní s rokom 2004 najvýraznejšie vzrástol dovoz stojov a dopravných zariadení. Medziročne takmer nezmenený dovoz dopravných zariadení súvisel najmä s nižšou výrobou a vývozom automobilov, pričom v rámci celkovej skupiny bol kompenzovaný vyšším dovozom strojov na automatické spracovanie

Tabuľka 18 Medziročná zmena dovozu SR a jeho jednotlivých segmentov a príspevky týchto segmentov k rastu dovozu

	Medziročná zmena v mld. Sk		Príspevok k medziročnej zmene v percentuálnych bodoch	
	2005	2004	2005	2004
Suroviny	31,1	26,1	3,3	3,2
Chemické výrobky a polotovary	21,1	29,2	2,2	3,5
z toho: Chemické výrobky	9,0	7,2	1,0	0,9
Polotovary	12,1	22,0	1,3	2,7
Stroje a dopravné zariadenia	39,5	27,5	4,2	3,3
z toho: Stroje	38,1	27,6	4,1	3,3
Dopravné zariadenia	1,4	-0,1	0,1	0,0
Hotové výrobky	37,3	31,1	4,0	3,8
z toho: Poľnohospodárske a priemyselné výrobky	19,4	19,9	2,1	2,4
Osobné autá	1,3	5,5	0,1	0,7
Strojárske a elektrotechnické spotrebné výrobky	16,6	5,7	1,8	0,7
Dovoz spolu	129,0	113,9	13,7	13,8

Zdroj: Výpočet NBS z údajov ŠÚ SR.



Tabuľka 19 Bilancia služieb (mld. Sk)		
	2005	2004
Bilancia služieb	9,9	8,6
Doprava	12,1	16,0
Cestovný ruch	11,3	5,0
Iné služby spolu	-13,5	-12,4

Zdroj: NBS.

dát, mechanických prístrojov a elektrotechnických súčiastok.

Vyšší prírastok dovozu hotových výrobkov v porovnaní s rokom 2004 bol výsledkom postupne narastajúceho dovozu strojárskych a hlavne elektrotechnických spotrebných výrobkov, ako aj vyššieho dovozu poľnohospodárskych výrobkov (mäso, mliečne výrobky, kakao, nápoje a pod.). Naopak, pomalšie ako v minulom roku rástol dovoz priemyselných výrobkov (najmä farmaceutických) a osobných áut. Zvýšený dovoz poľnohospodárskych výrobkov môže čiastočne súvisieť so zintenzívnením obchodnej výmeny po vstupe do EÚ, keďže zvýšený dovoz niektorých výrobkov je sprevádzaný vyšším vývozom rovnakých skupín tovarov.

Hlavným faktorom vyššieho dovozu surovín bol rast cien ropy, dôsledkom čoho bol vyšší aj dovoz ropy a ropných produktov. Vysoká korelácia cien ropy s cenami zemného plynu sa tiež prejavila rastom cien a následne tiež zvýšeným dovozom tejto komodity.

V obchode so službami bol v roku 2005 vytvorený prebytok 9,9 mld. Sk, keď inkasá za vývoz služieb do zahraničia, ako aj platby za ich dovoz vzrástli rovnako o 13,7 %.

Vyšší prebytok bilancie služieb bol zapríčinený rastom prebytku bilancie cestovného ruchu, zatiaľ čo sa znížil prebytok z bilancie dopravných služieb a vzrástol deficit v rámci bilancie „iných služieb spolu“.

Aktívne saldo zahraničného cestovného ruchu sa medziročne viac ako zdvojnásobilo, keď vzrástlo o 6,3 mld. Sk. Nárast prebytku bilancie cestovného ruchu bol spôsobený vyššími príjmami, ktorých rast prevýšil rast výdavkov slovenských rezidentov na služby súvisiace s cestovným ruchom. Devízové príjmy zo zahraničného cestovného ruchu dosiahli 37,5 mld. Sk, čo predstavovalo nárast o 28,9 % oproti úrovni roku 2004. Zníženie priemerného počtu prenocovaní z 3,3 na 3,1 bolo kompenzované celkovým vyšším počtom zahraničných turistov (ubytovaných návštevníkov) o 8,1 %. Výdavky slovenských občanov na zahraničnú turistiku v roku 2005 dosiahli 26,2 mld. Sk, čo bolo o 9,2 % viac ako v roku 2004, pričom počet našich občanov, ktorí vycestovali do zahraničia, sa zvýšil medziročne o 9,9 %.

Príjmy z medzinárodnej dopravy tovarov a osôb predstavovali 49,5 mld. Sk (medziročný nárast o 2,9 %) a výdavky 37,4 mld. Sk (nárast o 16,5 %). Z hľadiska objemu najvyššou položkou v rámci dopravných služieb zostali príjmy z prepravy zemného plynu a ropy (26,0 mld. Sk), čo predstavovalo viac ako 55 % z celkových dopravných príjmov. V službách medzinárodnej automobilovej, železničnej a vodnej dopravy a v ostatných službách súvisiacich priamo s dopravou (bez príjmov z tranzitu) sa zvýšil deficit o takmer 3,4 mld. Sk. Nárast deficitu bol vyvolaný predovšetkým vyššími platbami za osobnú leteckú prepravu.

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. Napriek tomu, že v roku 2005 vzrástol vývoz týchto služieb o 15,6 % a dovoz o 14,0 % došlo k miernemu medziročnému zvýšeniu deficitu (z 12,4 mld. Sk na 13,5 mld. Sk), keď vyšší prebytok dosiahnutý v službách spojov, ako aj nižší deficit poisťovacích služieb boli prevýšené rastom deficitu finančných a stavebných služieb.

V roku 2005 skončila bilancia výnosov deficitom 61,3 mld. Sk, čo predstavovalo oproti minulému roku výrazné zhoršenie o 48,1 mld. Sk. Uvedené medziročné zhoršenie bolo zapríčinené vyšším vyplácaním podielov zo zisku zahraničným investorom, ako aj metodickou zmenou vykazovania reinvestovaného zisku.

Investovanie do slovenských majetkových cenných papierov vyneslo zahraničným priamym investorom dividendy vo výške 45,7 mld. Sk, pri medziročnom raste o viac ako 24,3 mld. Sk. Výnos zahraničných investorov z vloženého kapitálu (výnos z priamych zahraničných investícií, počítaný ako podiel výnosov z majetku a úrokov k stavu priamych zahraničných investícií) na území SR, dosiahol približne 11,0 %, čo znamenalo výrazný nárast oproti roku 2004, v ktorom uvedený koeficient dosiahol 5,4 %. Investovanie do zahraničných majetkových cenných papierov vyneslo slovenským investorom mierne vyšší príjem ako v minulom roku (0,9 mld. Sk).

Odhad reinvestovaného zisku, ktorý sa začal vykazovať v roku 2005 na základe zmeny metodiky, dosiahol 37,8 mld. Sk a značnou mierou sa tak podieľal na náraste deficitu bilancie výnosov. Prehĺbenie deficitu bežného účtu platobnej bilancie v dôsledku zahrnutia reinvestovaného zisku je plne kompenzované v rámci finančného účtu ako prílev zdrojov a nespôsobuje tak problémy s financovaním zvýšeného deficitu bežného účtu platobnej bilancie.

Výrazné zhoršenie bilancie výnosov z investícií bolo v rámci bilancie celkových výnosov čiastočne zmierňované aj rastom prebytku kompenzácií pracovníkov.

Vyšší prebytok (o 11,7 mld. Sk) bol spôsobený jednak rastom počtu slovenských rezidentov pracujúcich v zahraničí, ako aj zmenou metodiky vykazovania z čistých príjmov na hrubé príjmy (rozdiel medzi hrubými a čistými príjmami je súčasťou bilancie bežných transferov).

V roku 2005 bol v bilancii bežných transferov vykázaný prebytok 0,5 mld. Sk pri medziročnom znížení o 5,0 mld. Sk. Nižšie aktívne saldo bežných transferov bolo ovplyvnené najmä metodickou zmenou zahrnutia daní a sociálnych príspevkov platených slovenskými zamestnancami pracujúcimi v zahraničí do bilancie bežných transferov. SR získala v roku 2005 z rozpočtu EÚ takmer 21,8 mld. Sk. Na druhej strane odvody vlastných zdrojov do všeobecného rozpočtu EÚ dosiahli 14,5 mld. Sk.

2.2.2 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie

Kapitálový a finančný účet skončil prebytkom 176,8 mld. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku bol prebytok vyšší o 70,7 mld. Sk. Podiel prebytku na kapitálovom a finančnom účte na HDP vzrástol z 8,0 % na 12,3 %. Zmenila sa aj štruktúra prílevu finančných tokov, keď vzrástol podiel krátkodobého kapitálu a zároveň došlo k odlevu portfóliových investícií.

Kapitálový účet dosiahol deficit vo výške 0,5 mld. Sk, čo znamenalo pokles v porovnaní s rokom 2004. Zmena minuloročného prílevu na odlev bola zapríčinená

podstatne nižším čerpaním prostriedkov z rozpočtu EÚ vo forme grantov.

Zvýšený prílev priamych zahraničných investícií oproti roku 2004 o 15,2 mld. Sk bol spôsobený zahrnutím protipoložky k reinvestovanému zisku vykazovanom v rámci bežného účtu. Prílev priamych zahraničných investícií očistený o reinvestovaný zisk medziročne poklesol o 12,5 mld. Sk.

Prílev majetkového kapitálu do SR dosiahol 23,2 mld. Sk a oproti rovnakému obdobiu minulého roku poklesol o 26,6 %. Nižší prílev majetkového kapitálu v porovnaní s minulým rokom bol čiastočne zapríčinený privatizačnými príjmami v roku 2004, pričom v roku 2005 bol prílev majetkového kapitálu výlučne neprivatizačný.

Odhad reinvestovaného zisku (v čistom vyjadrení) dosiahol 37,8 mld. Sk a bol tak najvýznamnejšou položkou bilancie priamych investícií, keď jeho podiel na celkovom príleve priamych zahraničných investícií dosiahol 62,5 %.

Prílev ostatného kapitálu, ktorý vyjadruje finančné a obchodné vzťahy medzi priamym investorom a podnikom priamej investície, dosiahol 2,1 mld. Sk. Medziročný pokles o 13,1 mld. Sk (po očistení o reinvestovaný zisk) bol spôsobený splácaním záväzkov domácich subjektov voči podnikom priamej investície v zahraničí a nárastom pohľadávok voči priamym zahraničným investorom.

V roku 2005 sa v rámci priamych zahraničných investícií realizoval prílev prostriedkov najmä do prie-

Tabuľka 20 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie	(mld. Sk)	
	2005	2004
Kapitálový účet	-0,5	4,4
Priame investície	60,5	45,3
SR v zahraničí	-4,9	4,6
z toho: Reinvestovaný zisk	-1,2	0,0
V SR	65,4	40,7
z toho: Reinvestovaný zisk	39,0	0,0
Portfóliové investície a finančné deriváty	-31,3	29,4
SR v zahraničí	-23,1	-30,7
V SR	-8,2	60,1
Ostatné dlhodobé investície	-15,0	-10,1
Aktíva	-9,8	-2,5
Pasíva	-5,2	-7,6
Krátkodobé investície	163,1	37,1
Aktíva	-4,6	-1,9
Pasíva	167,7	39,0
Kapitálový a finančný účet spolu	176,8	106,1

Zdroj: NBS.



Tabuľka 21 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie v sektorovom členení		(mld. Sk)
	2004	2005
Vláda a NBS	-40,1	22,9
Banky	143,1	62,0
Ostatné sektory	73,8	21,2
Kapitálový a finančný účet	176,8	106,1
Zdroj: NBS.		

myselnej výroby, veľko- a maloobchodu, finančného sprostredkovania a obchodných činností súvisiacich s nehnuteľnosťami. Do uvedených odvetví smerovalo v roku 2005 viac ako 99 % zdrojov.

Čistý odlev prostriedkov v oblasti portfóliových investícií dosiahol 31,3 mld. Sk, kým v predchádzajúcom roku bol zaznamenaný čistý prílev 29,4 mld. Sk.

Dopyt domácich portfóliových investorov po zahraničných cenných papieroch v porovnaní s rokom 2004 mierne poklesol, najmä zo strany bánk. Naopak podniková sféra zvýšila investície do dlžobných cenných papierov, ktoré však boli kompenzované znížením investícií do majetkových akcií zahraničných podnikov s podielom menším ako 10 %. Celkový odlev prostriedkov na nákup zahraničných cenných papierov dosiahol 23,1 mld. Sk pri medziročnom poklese o 7,6 mld. Sk.

Zatiaľ čo v roku 2004 zahraniční investori zvýšili držbu dlžobných cenných papierov slovenských subjektov o 60,1 mld. Sk, v roku 2005 došlo k opačnému vývoju, keď celkový odlev zdrojov dosiahol 8,2 mld. Sk. Na medziročnej zmene mala hlavný podiel splátka eurobondov emitovaných v predchádzajúcich rokoch, ktorá predstavovala 29,2 mld. Sk, pričom na rozdiel od predchádzajúceho roku nebola v roku 2005 sprevádzaná novou emisiou (v roku 2004 boli na zahraničných trhoch emitované eurobondy v hodnote 40,1 mld. Sk). Hlavný prílev zdrojov z obchodovania s cennými papiermi, denominovanými domácimi subjektmi, bol dosiahnutý v rámci obchodovania s vládnymi obligáciami v slovenských korunách vo výške 19,1 mld. Sk a nákupu majetkových akcií (s podielom menším ako 10 %) zo strany zahraničných subjektov vo výške 4,2 mld. Sk.

V položke ostatných investícií bol dosiahnutý prílev zdrojov v objeme 148,1 mld. Sk, čo predstavovalo o 121,1 mld. Sk viac ako v roku 2004. Na medziročne vyššom príleve v porovnaní s rokom 2004 sa podieľali všetky sektory (vláda a NBS, banky a podniky), pričom hlavný podiel prílevu zdrojov bol realizovaný v bankovom sektore. Nárast vkladov nerezidentov v komerčných bankách na území SR mohol byť vyvolaný očakávaniami spojenými s apreciáciou kurzu slovenskej koruny. Zvýšený prílev tohto druhu kapitálu

sa premietol do zhodnotenia slovenskej koruny počas roku 2005 o 1,9 %.

V ostatných dlhodobých investíciách bol zaznamenaný odlev zdrojov vo výške 15,0 mld. Sk. Odlev dlhodobého kapitálu bol v rámci sektora vlády významne ovplyvnený uhradením dlžnej sumy ČSOB na základe prehratej arbitráže v sume 25,0 mld. Sk a zvýšeným úverovaním zahraničných subjektov zo strany slovenských bánk.

Podnikový sektor čerpal v roku 2005 dlhodobé úvery v hodnote 35,5 mld. Sk, čo bolo o 5,0 % viac ako v roku 2004. Naopak splácanie úverov podnikmi pokleslo o 40,5 %, keď dosiaholo 26,3 mld. Sk. Prevýšenie čerpania nad splácaním dlhodobých finančných úverov podnikmi podporilo celkový medziročný nárast prílevu ostatných investícií.

V rámci krátkodobého kapitálu bol zaznamenaný čistý prílev vo výške 163,1 mld. Sk, čo bolo o 126 mld. Sk viac ako v predchádzajúcom roku. Hlavným faktorom výrazného medziročného nárastu zdrojov bol rast objemu krátkodobých vkladov nerezidentov v slovenských bankách, ktorý od začiatku roku dosiahol 124,7 mld. Sk (medziročná zmena o 55,5 mld. Sk), čím sa významnou mierou podieľal na celkovom náraste prílevu ostatných investícií. V sektore vlády a NBS podporila medziročný nárast investícií aj medziročná zmena repo obchodov NBS.

2.2.3 Devízové rezervy

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 2005 dosiahli 15 479,5 mil. USD. Od začiatku roka tak vzrástli o 566,4 mil. USD. Celkové devízové rezervy NBS boli v priebehu roka ovplyvňované viacerými faktormi. Rozhodujúcim faktorom, pozitívne ovplyvňujúcim oblasť príjmov, boli príjmy súvisiace s intervenciami centrálnej banky na medzibankovom devízovom trhu. Oblasť výdavkov bola determinovaná najmä splátkami dlhovej služby vlády. Vývoj devízových rezerv NBS bol v priebehu roka ovplyvnený aj vývojom vzájomných kurzov voľne vymeniteľných mien na svetových finančných trhoch. Prebytok bilancie príjmov a výdavkov v sledovanom období (2 573,4 mil. USD) bol výrazne kompenzovaný negatívnymi kurzovými

rozdielmi (2 007 mil. USD), ktoré vznikli z dôvodu oslabenia eura voči americkému doláru na svetových finančných trhoch.

Príjmovú časť devízových rezerv v tomto období determinovali nasledovné faktory:

- výnosy z depozitov a cenných papierov v portfóliu NBS vo výške 256,2 mil. USD,
- čisté príjmy z titulu intervencií a priamych obchodov na medzibankovom devízovom trhu v objeme 3 292,3 mil. USD,
- príjmy NBS vyplývajúce z realizovaných repo operácií (kladné saldo vo výške 5,9 mil. USD),
- čerpanie pôžičiek od zahraničných finančných inštitúcií v objeme 107,2 mil. USD,
- ostatné čisté príjmy NBS vo výške 221,2 mil. USD (kladné saldo), vyplývajúce najmä z príjmov a platieb v rámci zahraničného platobného styku pre klientov NBS.

Stranu výdavkov devízových rezerv v tomto období ovplyvnili:

- splátky dlhovej služby vlády vo výške 1 306,9 mil. USD, z čoho splátky istiny a úrokov vládnych eurobondov emitovaných v predchádzajúcich rokoch predstavovali 1 064,1 mil. USD,
- splátky dlhovej služby NBS vo výške 2,6 mil. USD.

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 2005 postačovali na pokrytie 4,8-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb do Slovenskej republiky v roku 2005.

Devízové rezervy obchodných bánk ku koncu roka 2005 dosiahli 1 542,3 mil. USD a od začiatku roka

poklesli o 320,6 mil. USD. Stav devízových rezerv celého bankového sektora vrátane NBS bol k ultimu roka 17 021,8 mil. USD.

2.2.4 Zahraničná zadlženosť SR

Celkový hrubý zahraničný dlh dosiahol ku koncu decembra 2005 27,1 mld. USD, resp. 22,8 mld. EUR, čo v porovnaní s východiskom roka predstavovalo nárast o 2,4 mld. USD, resp. nárast 4,7 mld. EUR (na menovej štruktúre zahraničného dlhu SR sa rozhodujúcou mierou podieľajú zahraničné záväzky v eurách). Celkový dlhodobý zahraničný dlh v roku 2005 klesol o 2,3 mld. USD pri náraste celkového krátkodobého zahraničného dlhu o 4,8 mld. USD.

V krátkodobom zahraničnom dlhu bol v rámci komerčného sektora vykázany výrazný nárast krátkodobých zahraničných pasív komerčných bánk o 4,0 mld. USD, predovšetkým v dôsledku nárastu v položke hotovosť a vklady o 3,4 mld. USD. Ostatné krátkodobé pasíva komerčných bánk vzrástli o 511,4 mil. USD. V krátkodobých zahraničných pasívach podnikateľských subjektov bol zaznamenaný medziročný nárast stavu o 978,7 mil. USD, na čom sa sumou 981,0 mil. USD podieľali obchodné úvery a pôžičky.

V dlhodobých zahraničných pasívach bol v hodnotenom období zaznamenaný pokles stavu zahraničných záväzkov v položke vláda a NBS o 2,0 mld. USD najmä z dôvodu splatenia dvojročných zahraničných dlhopisov MF SR spolu vo výške 750 mil. EUR (v prepočte 948,8 mil. USD) a vysporiadania záväzku SR voči ČSOB, a. s., Praha vo výške 25,1 mld. Sk (k 1. 1. 2005 v prepočte 881,4 mil. USD). V rámci

Tabuľka 22 Zahraničný dlh SR

	mil. USD			mil. EUR		
	31.12.2004	1.1.2005	31.12.2005	31.12.2004	1.1.2005	31.12.2005
Celkový zahraničný dlh SR	23 763,6	24 645,0	27 052,4	17 454,6	18 102,0	22 835,3
Dlhodobý zahraničný dlh	13 315,8	14 197,2	11 850,6	9 780,6	10 428,0	10 003,3
Vláda a NBS ¹⁾	6 691,4	7 572,8	5 578,3	4 914,9	5 562,3	4 708,7
Komerčné banky	496,3	496,3	866,7	364,6	364,6	731,6
Podnikateľské subjekty	6 128,1	6 128,1	5 405,7	4 501,1	4 501,1	4 563,0
Krátkodobý zahraničný dlh	10 447,8	10 447,8	15 201,7	7 674,0	7 674,0	12 832,0
Vláda a NBS	209,3	209,3	4,4	153,8	153,8	3,7
Komerčné banky	5 380,2	5 380,2	9 360,4	3 951,8	3 951,8	7 901,2
Podnikateľské subjekty	4 858,3	4 858,3	5 837,0	3 568,4	3 568,4	4 927,1
Zahraničné aktíva	23 367,0	23 367,0	25 455,3	17 163,3	17 163,3	21 487,2
Čistá zahraničná zadlženosť	396,6	1 277,5	1 597,2	291,0	938,4	1 348,1
Kurz SKK/USD a SKK/EUR	28,496	28,496	31,948	38,796	38,796	37,848
Křížový kurz USD/EUR	-	-	-	1,361	1,361	1,185

Zdroj: NBS.

1) Vrátane vládnych agentúr a obcí.



komerčného sektora došlo v hodnotenom období k protichodnému vývoju, keď dlhodobé zahraničné pasíva podnikateľských subjektov klesli o 722,4 mil. USD pri súčasnom náraste dlhodobých zahraničných záväzkov komerčných bánk o 370,4 mil. USD.

Podiel celkového hrubého zahraničného dlhu na obyvateľa SR dosiahol ku koncu roka 2005 výšku 5 029 USD, pričom k 1. januáru 2005 to bolo 4 581 USD. Podiel celkového krátkodobého zahraničného dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR v roku 2005 výrazne vzrástol z východiska 42,4 % k 1. januáru 2005 na 56,2 % k 31. decembru 2005.

Čistá zahraničná zadlženosť, vypočítaná ako rozdiel hrubej zahraničnej zadlženosti vo výške 27,1 mld. USD (pasíva NBS a vlády, pasíva komerčných bánk a pasíva podnikovej sféry – bez majetkovej účasti) a zahraničných aktív vo výške 25,5 mld. USD (devízové rezervy NBS, zahraničné aktíva komerčných bánk, zahraničné aktíva podnikovej sféry – bez majetkovej účasti), dosiahla ku koncu decembra 2005 dlžnícku pozíciu 1,6 mld. USD, pričom k východisku roka SR vykázala dlžnícku pozíciu vo výške 1,3 mld. USD.

2.3 Verejný sektor

Zhodnotenie hospodárenia verejnej správy v metodike ESA 95

Hospodárenie verejnej správy podľa medzinárodnej metodiky vykazovania (ESA 95), ktorá je rozhodujúca pre hodnotenie dodržiavania maastrichtských kritérií, skončilo v roku 2005 deficitom vo výške 42,5 mld. Sk, čo predstavuje 2,9 % HDP. V porovnaní s rozpočtovaným schodkom vo výške 47,8 mld. Sk sa dosiahlo jeho zníženie o 5,3 mld. Sk. Tento výsledok bol ovplyvnený najmä pozitívnejším hospodárením ako sa rozpočtovalo, najmä v prípade ústredných rozpočtových organizácií (zlepšenie o 10,2 mld. Sk) a Fondu národného majetku (zlepšenie o 3,8 mld. Sk predovšetkým vplyvom vyšších dividend ako sa pôvodne rozpočtovalo o 3,5 mld. Sk). Lepšie výsledky oproti rozpočtu vykázali aj štátne fondy (o 0,2 mld. Sk), Slovenský pozemkový fond (o 0,3 mld. Sk), príspevkové organizácie štátu (o 0,4 mld. Sk) a Slovenská konsolidačná, a. s. (o 0,072 mld. Sk).

K zložkám verejnej správy, ktoré dosiahli významne vyšší schodok v porovnaní s rozpočtom, patrila Sociálna poisťovňa (o 6 mld. Sk vrátane príjmov dôchodkových fondov), zdravotné poisťovne (o 2,3 mld. Sk) a vyššie územné celky (o 2,8 mld. Sk).

Pozitívne plnenie rozpočtu verejnej správy bolo dosiahnuté predovšetkým vyšším prekročením rozpočtu príjmov (o 17,2 mld. Sk) ako prekročením rozpočtu výdavkov (o 11,9 mld. Sk). Prekročenie príjmov bolo

spôsobené vyššími časovo rozlíšenými príjmami z daní a poistného o 15,3 mld. Sk (z toho v štátnom rozpočte o 8,5 mld. Sk, vo vyšších územných celkoch o 1,3 mld. Sk a v obciach o 5,4 mld. Sk). Rovnako pozitívne vplývalo aj prekročenie nedaňových príjmov celkovo za verejnú správu o 15,7 mld. Sk. Tieto pozitívne efekty boli tlmené negatívnym vplyvom nenaplnenia rozpočtu grantov a transferov o 13,8 mld. Sk (najmä nenaplnenie rozpočtu príjmov z fondov EÚ). Prekročenie výdavkov bolo spôsobené najmä v dôsledku prekročenia kapitálových transferov z titulu odpustenia pohľadávok voči zahraničiu vo výške 13,7 mld. Sk, ktoré neboli rozpočtované. Bez tohto jednorazového efektu by dosiahol fiškálny deficit ešte priaznivejšie výsledky.

Štátny rozpočet (na hotovostnom princípe)

Štátny rozpočet Slovenskej republiky na rok 2005 bol schválený zákonom Národnej rady SR č. 740/2004 Z. z., pričom celkové príjmy boli rozpočtované v objeme 257,2 mld. Sk, celkové výdavky 318,7 mld. Sk a schodok štátneho rozpočtu sumou 61,5 mld. Sk. Skutočné príjmy dosiahli 258,7 mld. Sk, výdavky 292,6 mld. Sk a schodok štátneho rozpočtu na hotovostnom princípe 33,9 mld. Sk.

Daňové príjmy dosiahli 222,6 mld. Sk a zaznamenali prekročenie rozpočtu o 20,6 mld. Sk (plnenie na 110,2 %), pričom v roku 2004 boli vyššie o 13,1 mld. Sk. Priaznivo boli splnené všetky hlavné dane, pričom najvyššie prekročenie zaznamenala daň z príjmov právnických osôb (o 12,0 mld. Sk, medziročný nárast o 12,5 mld. Sk), daň z pridanej hodnoty (o 5,1 mld. Sk, nárast o 22,8 mld. Sk) a spotrebné dane (o 4,6 mld. Sk, nárast o 7,6 mld. Sk). Výrazný medziročný pokles (22,4 mld. Sk) bol vykázaný len pri dani z príjmov fyzických osôb, čo však bolo spôsobené skutočnosťou, že od 1. januára 2005 je 6,2 % z výnosu tejto dane príjmom štátneho rozpočtu, zvyšok je príjmom obcí a vyšších územných celkov. Celkový výnos dane z príjmov fyzických osôb predstavoval 40,1 mld. Sk, z toho príjem štátneho rozpočtu bol 2,8 mld. Sk a príjem územnej samosprávy 37,3 mld. Sk.

Priaznivé plnenie zaznamenali aj nedaňové príjmy, ktoré boli prekročené o 5,5 mld. Sk. Naopak výrazné neplnenie (24,6 mld. Sk) zaznamenali granty a transfery – zahraničné boli čerpané na 52 % hlavne v dôsledku nedostatočného čerpania prostriedkov z rozpočtu Európskej únie, tuzemské dokonca len na 7,6 %, čo bolo spôsobené neprevedením dividend podnikov s majetkovou účasťou štátu zo štátnych finančných aktív do príjmov štátneho rozpočtu. Táto operácia bola možná vzhľadom na priaznivý vývoj daňových príjmov. Vzájomným kompenzovaním týchto faktorov boli celkové príjmy štátneho rozpočtu na hotovostnom princípe splnené takmer na 100 %.

Výrazná úspora (26,1 mld. Sk) bola zaznamenaná vo výdavkoch štátneho rozpočtu, hlavne v dôsledku využitia možností rezortov previesť nevyčerpané prostriedky do budúceho roka a tiež v dôsledku nižšieho čerpania príjmov z Európskej únie a z toho vyplývajúceho nižšieho čerpania výdavkov na kofinancovanie projektov.

2.4 Menová politika a menový vývoj

Menová politika NBS sa v roku 2005 realizovala predovšetkým v prostredí akcelerujúceho hospodárskeho rastu, znižujúcej sa miery nezamestnanosti a pozitívneho vývoja hospodárenia celého okruhu verejných financií. Dlhodobejší trend klesajúcej miery ročnej inflácie sa v 3. štvrtroku 2005 zastavil a vplyvom októbrového rastu regulovaných cien opätovne došlo k zvýšeniu dynamiky inflácie. Inflačný cieľ NBS bol v roku 2005 splnený aj napriek rastu regulovaných cien. Na rozdiel od predchádzajúceho roku 2004 vykázal výmenný kurz slovenskej koruny obojsmernú volatilitu s nižším koncoročným zhodnotením voči referenčnej mene euro a pasívne saldo bilancie zahraničného obchodu sa prehĺbilo.

NBS v súlade s Menovým programom NBS do roku 2008 a s prechodom na režim inflačného cielenia v podmienkach ERM II začala od januára 2005 ako svoj inflačný cieľ sledovať harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP). Zároveň nahradila svoje menové programy strednodobou predikciou na štvrtročnej báze. Banková rada NBS prijala Komunikačnú stratégiu NBS, ktorej hlavným cieľom je transparentný výkon menovej politiky.

Určujúcim faktorom výkonu menovej politiky v 1. štvrtroku bolo nepríjemné nominálne zhodnocovanie výmenného kurzu koruny, ktoré nezodpovedalo vývoju ekonomických fundamentov. Apresiasi výmenného kurzu bola spôsobená najmä prílevom krátkodobého kapitálu a tzv. konvergenčnou hrou spojenou s očakávaniami ďalšieho zhodnotenia. Tendencia k pokračujúcemu posilňovaniu kurzu nebola v súlade s rovnovážnym vývojom výmenného kurzu slovenskej koruny a mohla spôsobiť prílišné zníženie inflácie na úkor rastu ekonomiky a ohroziť plnenie inflačného cieľa v strednodobom horizonte. V dôsledku toho NBS využívala v boji proti silnej korune priame intervencie na devízovom trhu a následne Banková rada NBS s účinnosťou od 1. marca znížila základnú úrokovú sadzbu o 1 percentuálny bod.

Posilňovanie výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru sa vplyvom vývoja na trhoch stredoeurópskeho

regiónu, najmä oslabovania kurzu poľského zlotého, od polovice marca zastavilo. Kurz koruny začal v 2. štvrtroku depreciovať a napriek postupnému miernemu zhodnocovaciemu trendu až do konca roku nedosiahol svoje najsilnejšie úrovne z 1. štvrtroka, naopak výraznejšie oslabovanie koruny v apríli a októbri viedlo NBS k intervencii na podporu jej kurzu. Po vstupe Slovenska do mechanizmu výmenných kurzov ERM II došlo k výraznejšej apreciacii slovenskej koruny voči centrálnej parite.

V súvislosti s rastom miezd a očakávaným zvýšením inflácie začala NBS v 2. polroku 2005 avizovať potrebu sprísňovania menovej politiky.

2.4.1 Menové agregáty

Menový agregát M3 (v metodike ECB) dosiahol k ultimu roka 2005 objem vo výške 831,4 mld. Sk a v porovnaní so stavom ku koncu roka 2004 vzrástol o 60,2 mld. Sk. Decembrová úroveň medziročnej dynamiky rastu⁸ menového agregátu M3 dosiahla 7,8 %.

Výrazne nižšiu úroveň medziročnej dynamiky rastu M3 v decembri 2005 ovplyvnil najmä bázický efekt predchádzajúceho obdobia a vplyv neštandardných faktorov súvisiacich s metodickými zmenami v roku 2004, ktorý zvyšoval volatilitu agregátu. Pri abstrahovaní od týchto faktorov možno hodnotiť medziročnú dynamiku M3 v roku 2005 ako primeranú.

Počas celého roku 2005 bol primárnym zdrojom rastu menového agregátu M3 predovšetkým rastúci trend pohľadávok peňažných finančných inštitúcií (PFI) vrátane cenných papierov emitovaných klientmi v držbe sektora PFI voči súkromnému sektoru. V opačnom smere pôsobil pokles pohľadávok PFI voči verejnej správe (najmä vplyvom priaznivého vývoja deficitu štátneho rozpočtu, ktorý bol výrazne nižší oproti roku 2004, takže Ministerstvo financií SR počas celého roku 2005 nebolo nútené emitovať žiadne štátne pokladničné poukážky).

Vývoj menového agregátu M3 si v priebehu roka 2005 zachoval sezónny priebeh, ktorý ovplyvňovali najmä štandardné faktory. Úhrada daní z príjmov fyzických a právnických osôb za zdaňovacie obdobie roka 2004 pôsobila na pokles M3 v prospech verejného sektora, výplata dividend podnikovej sféry znížila bankové vklady podnikov v prospech verejného sektora a zahraničia.

Celkový ročný prírastok menového agregátu M3 v porovnaní s predchádzajúcim rokom dosiahol približne o tretinu nižšiu úroveň, čo bolo spôsobené z hľadiska

⁸ Medziročná dynamika rastu menových agregátov a ich protipoložiek je počítaná z vykázaných koncomesačných stavov bez abstrahovania od netransakcií, ktoré zahŕňajú všetky pohyby v stavoch bilančných položiek vyplývajúce zo zmien ocenenia obchodovateľných nástrojov, zníženia/odpisania hodnoty úveru, kurzových rozdielov, reklasifikácií a iných zmien.



Tabuľka 23 Vývoj menových agregátov

	Stav k 31.12.	Zmena od začiatku roka ¹⁾	
	mld. Sk	mld. Sk	%
Rok 2005			
Menový agregát M3	831,4	60,2	7,8
Hlavné protipoložky M3			
Dlhodobé finančné pasíva	191,0	10,1	5,6
Pohľadávky PFI a cenné papiere	795,2	86,1	12,1
z toho: Verejná správa	273,5	-21,7	-7,4
Ostatní rezidenti	521,7	107,8	26,0
Rok 2004			
Menový agregát M3	771,2	90,7	13,3
Hlavné protipoložky M3			
Dlhodobé finančné pasíva	180,9	-49,5	-21,5
Pohľadávky PFI a cenné papiere	709,1	45,9	6,9
z toho: Verejná správa	295,2	21,8	8,0
Ostatní rezidenti	413,9	24,1	6,2

Zdroj: NBS.
1) Vzhľadom na to, že menové agregáty a protipoložky k menovému agregátu M3 sa v metodike ECB nezostavujú k 1. januáru daného roka, za počiatočnú úroveň roka sa v tabuľke a v ďalšom texte považuje vykázaný stav k 31. decembru predchádzajúceho roka.

sezónnosti neštandardným vývojom v júni 2004, keď M3 dosiahol výraznejší medzimesačný rast v dôsledku prílevu zdrojov z emisie dlhopisov podnikového sektora, alokovaných prevažne do krátkodobých termínovaných vkladov⁹.

V rámci štruktúry M3 dochádzalo počas roka 2005 k presunom časti voľných finančných zdrojov podnikových klientov uložených najmä vo forme najkratších termínovaných vkladov¹⁰. Fluktuácia časti vkladov s dohodnutou splatnosťou a vkladov splatných na požiadanie sa odrazila vo vyššej volatilitate menového subagregátu M1.

Určujúcim faktorom postupného spomaľovania rastu objemu menej likvidných zložiek menového agregátu M3 boli najmä investície klientov do podielových listov PFPT, ktoré po relatívne silných prírastkoch v 1. polroku (mesačne 1,6 až 3,7 mld. Sk) vykázali od júna pomalší rast a od septembra dokonca mierny pokles.

V štruktúre celkového objemu pohľadávok PFI voči rezidentom (vrátane cenných papierov emitovaných klientmi v držbe sektora PFI) pri ich prírastku o 86,1 mld. Sk (oproti 31. decembru 2004) pokračoval protichodný vývoj jeho zložiek, keď pokles pohľadávok PFI

voči verejnej správe bol v plnej miere kompenzovaný rastom pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru.

Spomedzi pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru (bez cenných papierov) rozhodujúci nárast v roku 2005 zaznamenali úvery poskytnuté domácnostiam (o 52,8 mld. Sk, z ktorých prírastok úverov na bývanie tvoril 31,0 mld. Sk) a úvery poskytnuté nefinančným spoločnostiam (o 46,2 mld. Sk). Menová štruktúra úverov v týchto sektoroch bola výrazne rozdielna, pretože kým pri prírastku úverov domácnostiam predstavoval podiel korunových úverov viac ako 97 %, pri prírastku úverov nefinančným spoločnostiam bol len približne 48 %. Prírastok úverov finančným spoločnostiam bol nižší (10,8 mld. Sk), keď objem úverov poisťovníam a penzijným fondom sa takmer nezmenil.

V rámci jednotlivých zložiek dlhodobých finančných pasív naďalej pretrvával strednodobý trend postupného poklesu objemu vkladov s výpovednou lehotou nad 3 mesiace. V roku 2005 v porovnaní s predchádzajúcim rokom ich objem poklesol o 6,6 mld. Sk, čo však bol oproti roku 2004 podstatne miernejší pokles. V rámci ostatných zložiek dlhodobých finančných pasív vzrástol objem vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky o 4,7 mld. Sk

⁹ Vyššia úroveň prírastku M3 v roku 2004 bola čiastočne ovplyvnená aj metodikou zostavovania menových agregátov v roku 2003, keď v rámci výkazníctva menovej a bankovej štatistiky neboli dostupné údaje o emitovaných podielových listoch PFPT.

¹⁰ Termínované vklady s najkratšou splatnosťou (denné vklady) sú v metodike ECB klasifikované ako vklady splatné na požiadanie a tvoria súčasť menového agregátu M1.

Tabuľka 24 Vývoj menových agregátov v roku 2005			
	Stav k 31.12.	Medziročná zmena	Príspevky k rastu M3
	mld. Sk	mld. Sk	p. b.
Obeživo	119,84	19,39	2,51
Vklady a prijaté úvery splatné na požiadanie	366,16	61,89	8,02
M1	485,99	81,27	10,54
Vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	285,23	-25,72	-3,33
Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	14,77	-1,23	-0,16
M2 – M1	300,00	-26,95	-3,49
M2	785,99	54,32	7,04
Podielové listy PFPT	45,86	13,12	1,70
Repo operácie	0,00	-2,70	0,00
Vydané dlhové cenné papiere do 2 rokov	-0,42	-4,55	-0,59
M3 – M2	45,44	5,86	0,76
M3	831,43	60,19	7,80

Zdroj: NBS.

a objem emitovaných dlhových cenných papierov nad 2 roky o 6,4 mld. Sk.

2.4.2 Štruktúra peňažnej zásoby

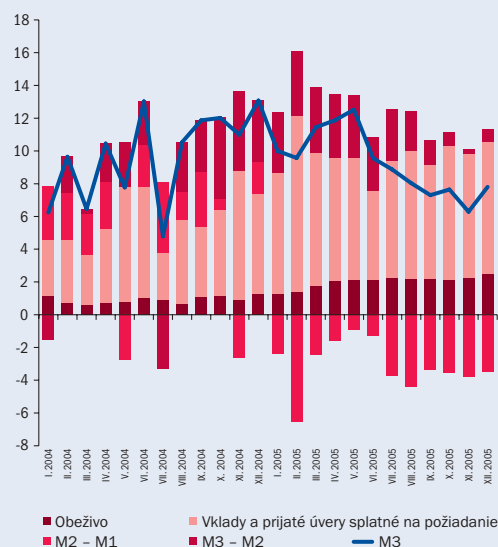
Na rast peňažnej zásoby vplýval predovšetkým nárast najlikvidnejších zložiek M1, t. j. obeživa a vkladov a prijatých úverov splatných na požiadanie. Ich medziročná dynamika sa v decembri 2005 v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka zrýchlila o 6 percentuálnych bodov na približne 20 %. Stav obeživa k ultimu roka 2005 dosiahol približne 120 mld. Sk a stav vkladov a prijatých úverov splatných na požiadanie 366 mld. Sk. Na výraznom medziročnom náraste M1 o 81,3 mld. Sk sa podieľali tak domácnosti (zvýšenie o 31,3 mld. Sk), ako aj nefinančné spoločnosti (nárast o 29 mld. Sk).

Na druhej strane menej likvidné zložky M2 prispievali počas celého roka 2005 k medziročnej dynamike peňažnej zásoby negatívne. Ich medziročný pokles o 26,9 mld. Sk na 300 mld. Sk bol spôsobený predovšetkým znížením vkladov a prijatých úverov domácností s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov. To bolo mierne korigované rastom vkladov a prijatých úverov nefinančných spoločností s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov. Pokles úrokovej miery z vkladov domácností s časovou viazanosťou (s dohodnutou splatnosťou a výpovednou lehotou) stimuloval v priebehu roka 2005 nárast vkladov vo forme najlikvidnejších prostriedkov (M1) a v 1. polroku aj najmenej likvidných prostriedkov investovaných do podielových listov PFPT.

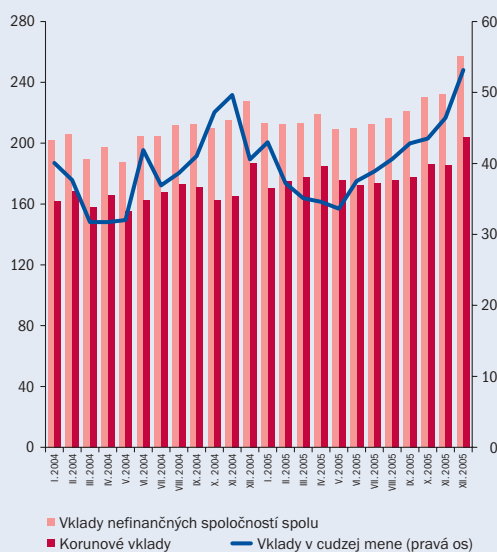
Najmenej likvidnú zložku agregátu M3 predstavujú obchodovateľné nástroje, ktoré zahŕňajú podielové listy

PFPT, repo operácie a vydané dlhové cenné papiere do 2 rokov (M3 – M2). Objem obchodovateľných nástrojov sa zvýšil v priebehu roka o 5,9 mld. Sk na 45,4 mld. Sk. Vývoj tejto zložky agregátu M3 determinovali predovšetkým podielové listy PFPT, ktoré začiatkom roka dosahovali vysokú dynamiku rastu, avšak koncom roka sa ich dynamika výrazne spomalila. Kým v prvom polroku dosahoval ich medziročný prírastok v priemere 26 mld. Sk, v ďalšom období sa tento postupne znižoval až na 13 mld. Sk ku koncu roka 2005. Tento vývoj bol ovplyvnený jednak základným efektom, ale pravdepodobne aj zvýšeným záujmom o investovanie do iných ako peňažných fondov.

Graf 21 Príspevky jednotlivých komponentov k medziročnej dynamike M3 (p. b.)



Zdroj: NBS.

Graf 22 Vývoj vkladov nefinančných spoločností (mld. Sk)


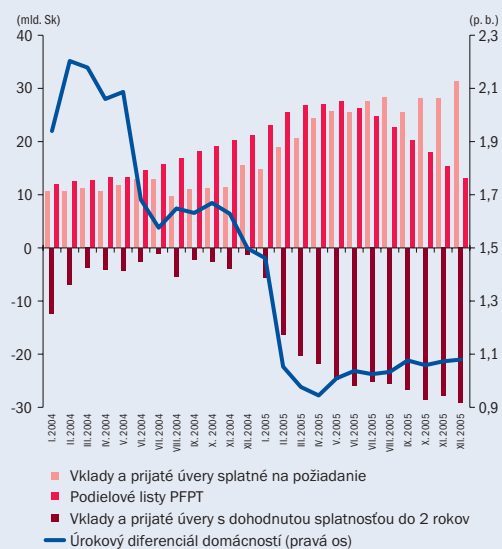
Zdroj: NBS.

Vklady nefinančných spoločností

V roku 2005 pretrvával trend rastu vkladov nefinančných spoločností, pričom v decembri dosiahol ich stav 257,1 mld. Sk, čo bolo oproti decembru 2004 viac o 29,7 mld. Sk. Na tomto zvýšení sa podieľali rovnako korunové vklady (medziročný nárast o 17,1 mld. Sk), ako aj vklady v cudzej mene (medziročne sa zvýšili o 12,6 mld. Sk). Nárast vkladov v cudzej mene bol zaznamenaný najmä v druhej polovici roka (v prvom polroku sa objem vkladov v cudzej mene znížil), keď tieto vzrástli o 15,6 mld. Sk. Nefinančné spoločnosti preferovali vysoko likvidné vkladové produkty, čo sa prejavilo v náraste vkladov a prijatých úverov splatných na požiadanie o 29 mld. Sk (v roku 2004 bol zaznamenaný rast o 21,4 mld. Sk). Vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov vzrástli v decembri medziročne takmer o 1 mld. Sk (v roku 2004 o 1,8 mld. Sk). Pokles vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov v slovenských korunách o 10 mld. Sk bol mierne prevýšený nárastom vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov v cudzej mene o 10,7 mld. Sk. Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov tvoria zanedbateľnú časť vkladov nefinančných spoločností a ich objem sa v priebehu roka 2005 takmer nezmenil.

Vklady domácností

Vklady domácností sa v roku 2005 zvýšili len mierne, menej ako o 1 mld. Sk (v roku 2004 vzrástli o 15,1 mld. Sk). V rámci jednotlivých druhov vkladov domácností na jednej strane vzrástli najlikvidnejšie vklady a prijaté úvery splatné na požiadanie o 31,3 mld. Sk

Graf 23 Medziročný prírastok vkladov domácností


Zdroj: NBS.

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

(v roku 2004 sa zvýšili o 15,5 mld. Sk), na druhej strane poklesli vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov o 29,2 mld. Sk (v roku 2004 sa znížili o 1,3 mld. Sk) a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov o 1,2 mld. Sk (zatiaľ čo v roku 2004 vzrástli o 0,9 mld. Sk). Podobne ako pri nefinančných spoločnostiach pretrváva presun, resp. uchovávanie peňažných prostriedkov v najlikvidnejšej forme (bez akejkoľvek viazanosti). Tento vývoj podporovala aj skutočnosť, že rozdiel v úrokových sadzbách z vkladov a prijatých úverov bez viazanosti a z vkladov s určitou časovou viazanosťou sa v roku 2005 v porovnaní s rokom 2004 znížil.

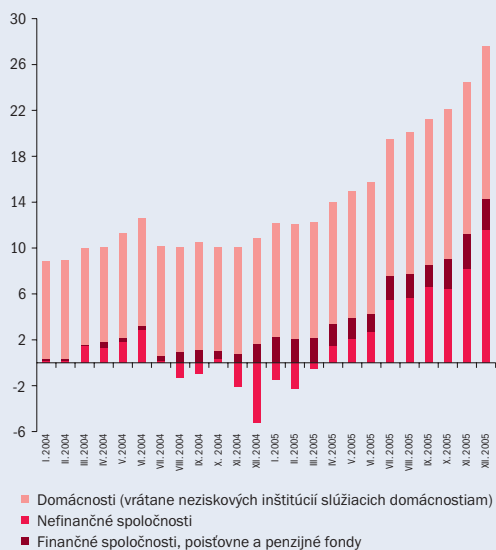
Z hľadiska mien sa medziročne zvýšili vklady a prijaté úvery v slovenských korunách o 4,6 mld. Sk (v roku 2004 o 24,5 mld. Sk), zatiaľ čo vklady a prijaté úvery v cudzej mene poklesli o 3,7 mld. Sk (v roku 2004 sa znížili o 9,4 mld. Sk).

Vývoj vkladov a prijatých úverov domácností je ovplyvňovaný aj investovaním do podielových listov podielových fondov iných ako peňažného trhu, ktoré zaznamenalo v roku 2005 výrazný medziročný nárast o 95,8 % (z 27,2 mld. Sk na 53,2 mld. Sk).

Vklady nezahrnuté do M3

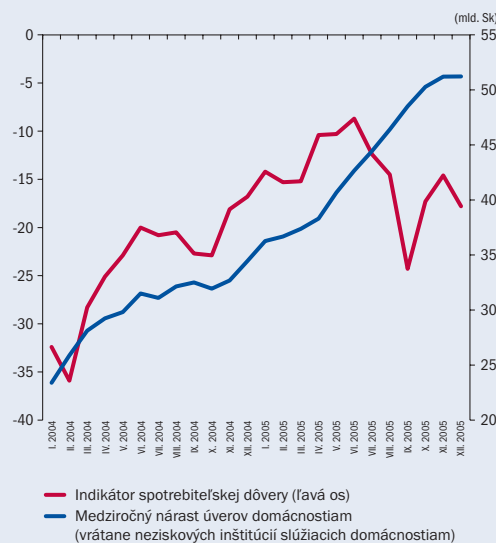
Z vkladov nezahrnutých do menového agregátu M3 vzrástli vklady a prijaté úvery domácností s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky o 4,9 mld. Sk, na druhej

Graf 24 Príspevky k medziročnému rastu pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru (p. b.)



Zdroj: NBS.

Graf 25 Indikátor spotrebiteľskej dôvery a absolútny nárast úverov domácnostiam



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

strane poklesli vklady a prijaté úvery domácností s výpovednou lehotou nad 3 mesiace o 6,6 mld. Sk. Vklady nefinančných spoločností nevchádzajúcich do menového agregátu M3 tvorili zanedbateľnú časť celkových vkladov nefinančných spoločností a v roku 2005 sa výraznejšie nezmenili.

2.4.3 Pohľadávky peňažných finančných inštitúcií voči súkromnému sektoru

Pohľadávky PFI voči súkromnému sektoru (bez cených papierov) dosiahli ku koncu roka 2005 objem 507,5 mld. Sk, čo v porovnaní s decembrom 2004 predstavovalo nárast o 109,8 mld. Sk. Celkový medziročný prírastok pohľadávok voči súkromnému sektoru bol tak päťnásobne vyšší ako medziročný prírastok v roku 2004 (21,3 mld. Sk). Na uvedenom vývoji sa podieľali jednak pohľadávky v slovenských korunách (rast o 79,5 mld. Sk), ako aj pohľadávky v eurách (rast o 30,3 mld. Sk). Mierny pokles zaznamenali pohľadávky v ostatných cudzích menách (o 0,02 mld. Sk). Ku koncu roka 2005 sa na celkovom objeme pohľadávok podieľali korunové pohľadávky 77,5 %, pohľadávky v eurách 20,9 % a pohľadávky v ostatných cudzích menách tvorili 1,6 % (v roku 2004 tvorili pohľadávky v slovenských korunách 79,0 %, v eurách 19,0 % a v ostatných cudzích menách 2,0 %).

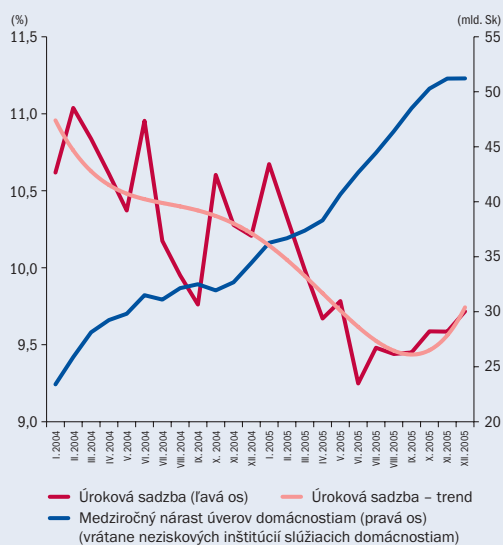
Výrazný absolútny nárast pohľadávok voči súkromnému sektoru v roku 2005 sa prejavil aj v zrýchlení

medziročnej dynamiky z 5,7% v roku 2004¹¹ na 27,6% v roku 2005. Najvýraznejšie vzrástli pohľadávky voči domácnostiam¹² (52,8 mld. Sk) a pohľadávky voči nefinančným spoločnostiam (46,2 mld. Sk). Pohľadávky voči finančným spoločnostiam vzrástli medziročne o 10,8 mld. Sk; pohľadávky voči poisťovniam a penzijným fondom oproti roku 2004 zaznamenali iba mierny nárast. K medziročnej dynamike prispievali najmä pohľadávky voči domácnostiam, ktoré sa na medziročnom raste podieľali 13,3 percentuálneho bodu. Príspevok rastu pohľadávok voči nefinančným spoločnostiam dosiahol 11,6 percentuálneho bodu, pričom ešte v roku 2004 pohľadávky voči nefinančným spoločnostiam v dôsledku poklesu pôsobili tlmiaco na celkovú medziročnú dynamiku úverov. Rovnako sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom mierne zvýšil aj príspevok pohľadávok voči finančným spoločnostiam (o 1 percentuálny bod na 2,7 percentuálneho bodu).

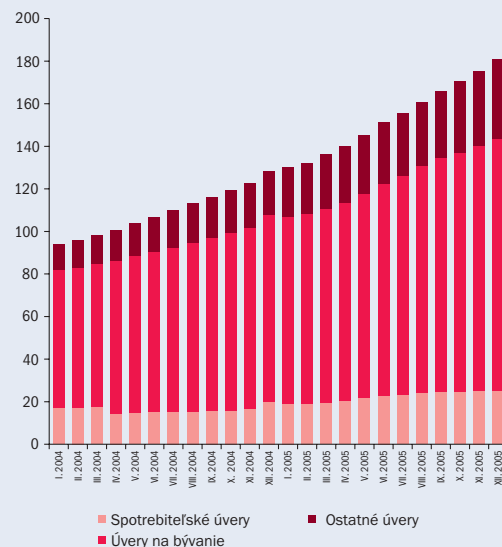
Zvyšovanie absolútnych medziročných prírastkov úverov domácnostiam bolo v porovnaní s rokom 2004 sprevádzané rýchlejšim rastom reálnych miezd, ako aj klesajúcim trendom úrokových sadzieb, ktorý sa v 1. polroku 2005 zastavil. Záujem o úvery pravdepodobne súvisel aj s posilňovaním spotrebiteľskej dôvery v 1. polroku 2005, ktorej prorastový trend sa však po oznámení zvyšovania regulovaných cien začiatkom 2. polroku dočasne zastavil.

¹¹ Nízka dynamika rastu pohľadávok voči súkromnému sektoru v roku 2004 bola ovplyvnená jednorazovými faktormi (odpredaj klasifikovaných úverov mimo bankový sektor, reštrukturalizácia dlhu niektorými podnikmi a následné financovanie cez kapitálový trh).

¹² Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

Graf 26 Úroková sadzba a absolútny nárast úverov domácností


Zdroj: NBS.

Graf 27 Pohľadávky PFI voči domácnostiam (mld. Sk)


Zdroj: NBS.

Poznámka: Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

Z hľadiska účelovej štruktúry pohľadávok voči domácnostiam¹³ zaznamenali najvyšší medziročný prírastok o 31,0 mld. Sk úvery na bývanie (v roku 2004 o 26,1 mld. Sk), pričom k medziročnej miere rastu pohľadávok voči domácnostiam o 41,2 % prispeli 24,2 percentuálneho bodu. Aj v roku 2005 teda domácnosti využívali svoje prostriedky hlavne na dlhodobé investície. Medziročná miera rastu úverov na bývanie sa pohybovala počas roka 2005 od 29 % do 37 %.

Relatívne vysoký medziročný prírastok o 16,9 mld. Sk v sektore domácností zaznamenali aj ostatné úvery¹⁴, pričom spotrebiteľské úvery vzrástli iba mierne o 4,9 mld. Sk. Tento vývoj bol ovplyvnený aj zjednotením vykazovania nového produktu tzv. amerických hypoték (od septembra 2005) v ostatných úveroch. V dôsledku uvedeného bola medziročná dynamika ostatných a spotrebiteľských úverov v priebehu roka volatilná, a teda konzistentnejší pohľad poskytuje agregát týchto druhov úverov spolu. Jeho tempo rastu sa v roku 2005 zrýchlilo zo 44,3 % začiatkom roka až na 64,8 % koncom 1. polroka s následným miernym spomaľovaním počas 2. polroka až na 54,2 % v decembri 2005. Medziročný nárast ostatných a spotrebiteľských úverov o 21,8 mld. Sk v roku 2005 v porovnaní s rastom o 8,4 mld. Sk v roku 2004 tak mohol prispieť k akcelerácii konečnej spotreby domácností v roku 2005.

Pokračujúci dynamický vývoj úverov v sektore domácností bol sprevádzaný rastom zadlženosti (vyjadrenej podielom pohľadávok voči domácnostiam na HDP),

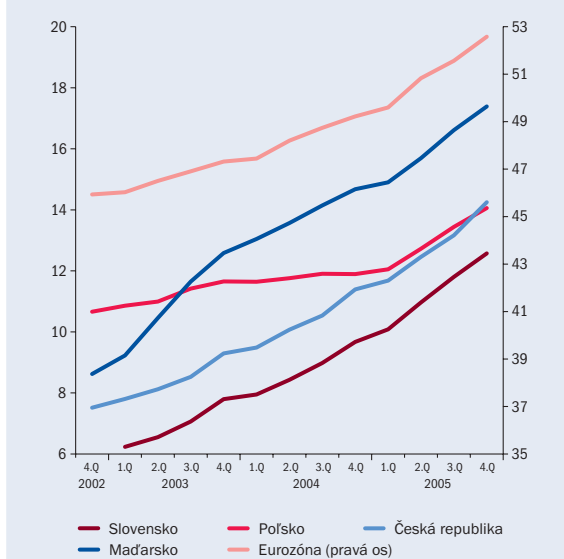
ktorá vzrástla z 9,7 % v roku 2004 na 12,6 % v roku 2005. Podobný vývoj súvisiaci s procesom reálnej konvergenencie zaznamenávajú aj ďalšie členské krajiny, pričom v porovnaní s eurozónou (52,6 % v roku 2005) je zadlženosť domácností v uvedených krajinách výrazne nižšia.

Vývoj pohľadávok v sektore nefinančných spoločností bol v porovnaní so sektorom domácností menej dynamický. Avšak kým ich objem v roku 2004 klesol o 19,6 mld. Sk (medziročný pokles o 8,0 %), v roku 2005 tieto úvery vzrástli o 46,2 mld. Sk (medziročný rast o 20,5 %). Z hľadiska účelu sa prírastok pohľadávok voči nefinančným spoločnostiam sústredil do investičných úverov a úverov na nehnuteľnosti, čo pravdepodobne ovplyvnilo aj zrýchlenie rastu tvorby hrubého fixného kapitálu v roku 2005. Z hľadiska časovej štruktúry sa na raste pohľadávok voči nefinančným spoločnostiam podieľali hlavne pohľadávky so splatnosťou nad 5 rokov (medziročná dynamika 34,8 %, nárast o 26,4 mld. Sk) a pohľadávky do 1 roka (medziročná dynamika 28,1 %, nárast o 25,7 mld. Sk). Pohľadávky od 1 do 5 rokov zaznamenali medziročný pokles o 10,2 % (pokles o 5,9 mld. Sk).

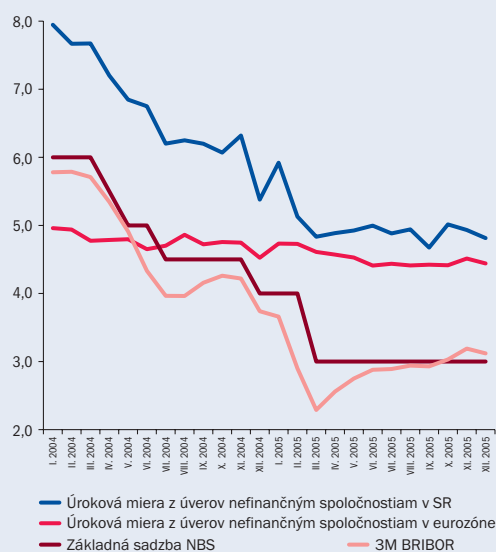
Z celkového nárastu pohľadávok voči nefinančným spoločnostiam v roku 2005 (46,2 mld. Sk) tvoril nárast pohľadávok v eurách 24,7 mld. Sk a korunových pohľadávok 21,5 mld. Sk. Objem pohľadávok v ostatných cudzích menách zaznamenal mierny pokles. Me-

¹³ Z celkového objemu pohľadávok voči domácnostiam tvorili 99 % pohľadávky v slovenských korunách.

¹⁴ Pohľadávky voči domácnostiam (vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam) sa z hľadiska účelu členia na spotrebiteľské úvery, úvery na bývanie a ostatné úvery.

Graf 28 Podiel pohľadávok PFI voči domácnostiam na HDP (%)


Zdroj: ECB a národné centrálné banky.

Graf 29 Vývoj úrokových sadzieb z úverov nefinančným spoločnostiam, BRIBOR-u a základnej sadzby NBS (%)


Zdroj: NBS.

dzimesačné prírastky pohľadávok voči nefinančným spoločnostiam v eurách boli s výnimkou februára a novembra 2005 zaznamenávané v priebehu celého roka (najvyššie medzimesačné prírastky boli v marci, apríli a decembri). Podniky pri získavaní zdrojov tak pravdepodobne na minimalizáciu svojej dlhovej služby využívali apreciačný trend slovenskej koruny, ako aj nižšie úročenie v eurách.

2.4.4 Úrokové miery

Klientske úrokové sadzby

Klientske úrokové sadzby v roku 2005 boli ovplyvnené znížením základnej sadzby NBS z konca roka 2004 o 0,5 percentuálneho bodu (s účinnosťou od 29. novembra 2004) a z februára 2005 o 1 percentuálny bod (s účinnosťou od 1. marca 2005), ako aj vývojom na peňažnom trhu.

Úrokové sadzby z úverov

Úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam

Priemerné úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam zaznamenali v roku 2005 pomerne stabilný vývoj. Prvý štvrťrok bol charakteristický poklesom úrokovej miery z úverov, ktorý súvisel so znížením kľúčových úrokových sadzieb v roku 2004 a ich ďalším očakávaným poklesom reflektujúcim vývoj na medzibankovom trhu. Napriek zníženiu kľúčových sadzieb NBS s účinnosťou od 1. marca 2005 úrokové miery z úverov nefinančným spoločnostiam už ďalej

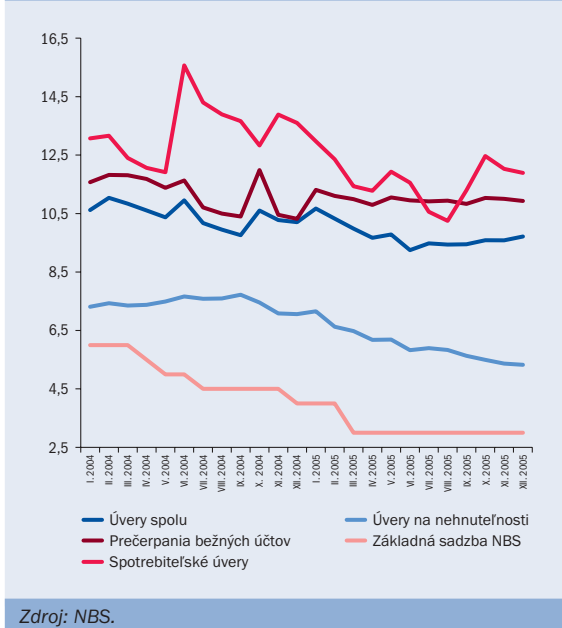
neklesali a zostali až do konca roka relatívne stabilné na úrovni blízko sadzbám v eurozóne.

Rozdiel medzi úrokovou sadzbou z úverov nefinančným spoločnostiam a 3-mesačným BRIBOR-om sa v priebehu roka mierne zmenšil, čo signalizuje zvýhodnenie úverových podmienok nefinančných spoločností. Pravdepodobne to súviselo s dynamickým ekonomickým rastom a zvýšením ziskovosti nefinančných spoločností.

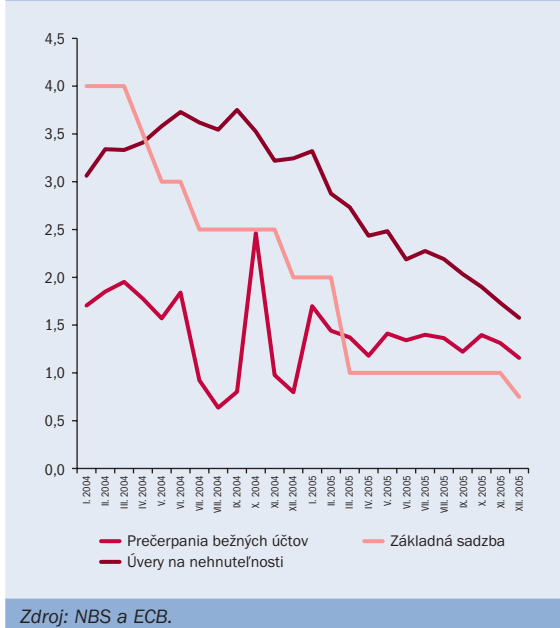
Z hľadiska účelu použitia úveru poklesla v priebehu roka 2005 najvýraznejšie úroková miera z prečerpaní bežných účtov (o 1,53 bodu), z prevádzkových úverov (o 0,94 bodu), z investičných úverov (o 0,76 bodu) a z ostatných úverov (o 0,62 bodu). Na druhej strane vzrástla úroková miera z úverov na nehnuteľnosti (o 0,67 bodu). Na celkovú úrokovú sadzbu z úverov nefinančným spoločnostiam vplývala najmä úroková sadzba z krátkodobých úverov (s pohyblivou sadzbou a začiatčnou fixáciou sadzby do 1 roka), ktoré tvoria viac ako 90 % poskytnutých úverov. Úroková miera z úverov s dlhšou dobou fixácie zaznamenala pomerne volatilný priebeh, ktorý reflektoval predovšetkým výšku a druh úveru a bonitu klienta.

Úrokové sadzby z úverov domácnostiam

Úrokové sadzby z úverov domácnostiam sa v roku 2005 mierne znížili, pričom klesajúci trend zaznamenali najmä v prvých piatich mesiacoch. Tento vývoj reflektoval znižovanie kľúčových úrokových sadzieb v poslednom štvrťroku 2004 a v prvom štvrťroku 2005.

Graf 30 Úrokové sadzby z jednotlivých druhov úverov domácnostiam (%)


Zdroj: NBS.

Graf 31 Rozdiel v úročení jednotlivých druhov úverov na Slovensku a v eurozóne (p. b.)


Zdroj: NBS a ECB.

Úrokové sadzby z úverov na nehnuteľnosti pokračovali počas celého roka v klesajúcom trende, keď sa ich úročenie znížilo o 1,73 percentuálneho bodu na 5,32 %. Najviac poklesla úroková miera z iných úverov na nehnuteľnosti a z hypotekárnych úverov. Výraznejšie sa znížila aj úroková miera z medziúverov stavebných sporiteľní.

Priemerná úroková miera zo spotrebiteľských úverov do augusta 2005 klesala, v ďalších mesiacoch roka však vzrástla. Tento vývoj bol ovplyvnený aj zjednotením (od septembra 2005) vykazovania nového úverového produktu, tzv. amerických hypoték v ostatných úveroch. Dovtedy bol tento druh úveru zaraďovaný okrem ostatných úverov aj do spotrebiteľských úverov. Výraznejší nárast úrokovej miery zo spotrebiteľských úverov v septembri a októbri odrážal presun týchto nízko úročených úverov do kategórie ostatných úverov. V rámci ostatných úverov dochádzalo v roku 2005 k vykazovaniu chybných údajov za túto kategóriu (údaje budú revidované). Z tohto dôvodu nie je možné hodnotiť vývoj úrokovej sadzby z ostatných úverov. Úroková sadzba z prečerpaní bežných účtov v priebehu roka stagnovala.

Predovšetkým v prvých troch štvrtrokoch úrokové sadzby z úverov domácnostiam postupne mierne konvergovali k úrovniam eurozóny. Tento vývoj je zrejmy predovšetkým pri úročení úverov na nehnuteľnosti v dôsledku zníženia sadziieb na Slovensku. Rozdiel v úrokovvej miere z prečerpaní bežných účtov sa znížil len mierne, avšak zostáva najmenší spomedzi všetkých druhov úverov domácnostiam. Rozdiel v úročení spotrebiteľských úverov sa pohyboval v rozpätí 3,0 až 5,8 percentuálneho bodu. Jeho vývoj je však ťažké

hodnotiť vzhľadom na volatilitu úrokových sadziieb na Slovensku, ktorá vyplývala z metodologickej nejednotnosti vykazovania týchto úverov do septembra 2005.

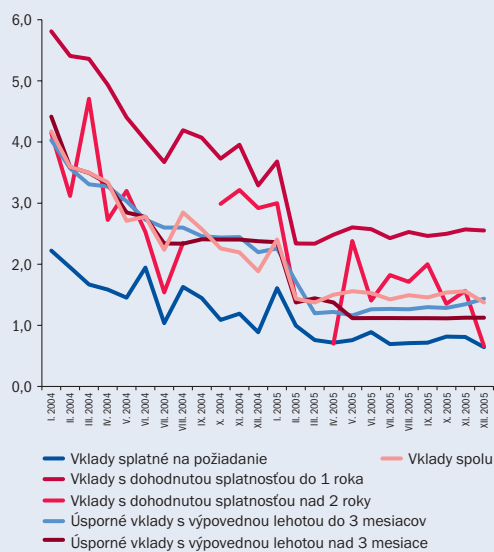
Z hľadiska fixácie sadzby bol zaznamenaný najvýraznejší pokles úrokovej miery z úverov so začiatočnou fixáciou sadzby nad 1 do 5 rokov vrátane (o 3,2 percentuálneho bodu) a z úverov so začiatočnou fixáciou sadzby nad 10 rokov (o 1 bod). Mierne sa znížilo aj úročenie úverov so začiatočnou fixáciou sadzby nad 5 do 10 rokov vrátane (o 0,7 bodu) a z úverov s pohyblivou sadzbou a začiatočnou fixáciou sadzby do 1 roka (o 0,2 bodu).

Úrokové sadzby z vkladov

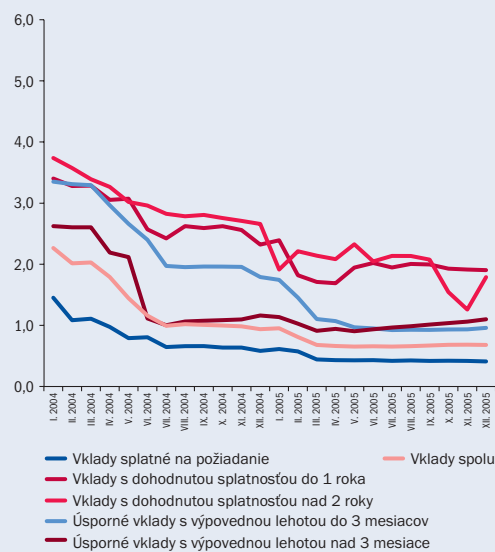
Úrokové miery z vkladov nefinančných spoločností a domácností

Prvé mesiace roku 2005 boli charakteristické výraznejšou volatilitou úrokovej sadzby z vkladov nefinančných spoločností. Po výraznom poklese úrokovej miery v roku 2004 a začiatkom roka 2005 v dôsledku postupného znižovania kľúčových úrokových sadziieb NBS úročenie vkladov nefinančných spoločností stagnovalo.

Podobný vývoj bol zaznamenaný aj pri úrokovvej sadzbe z vkladov domácností. Po výraznejšom poklese začiatkom roka 2005 sa úrokové miery takmer nemenili. Mierne nárast úrokovej sadzby z úsporných vkladov s výpovednou lehotou nad 3 mesiace bol kompenzovaný poklesom úrokovej miery z úsporných vkladov s výpovednou lehotou do 3 mesiacov.

Graf 32 Vývoj úrokových sadzieb z vkladov nefinančných spoločností (%)


Zdroj: NBS.

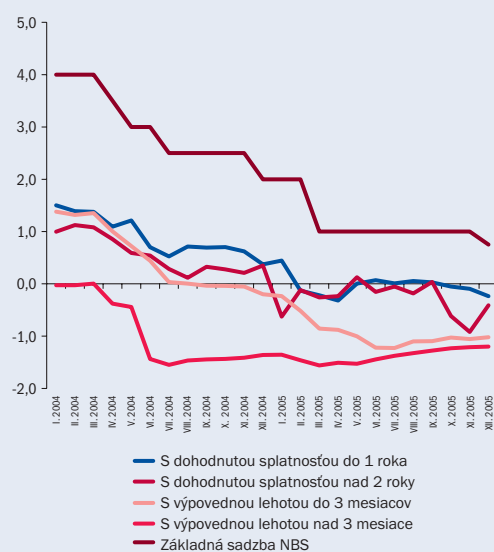
Graf 33 Vývoj úrokových sadzieb z vkladov domácností (%)


Zdroj: NBS.

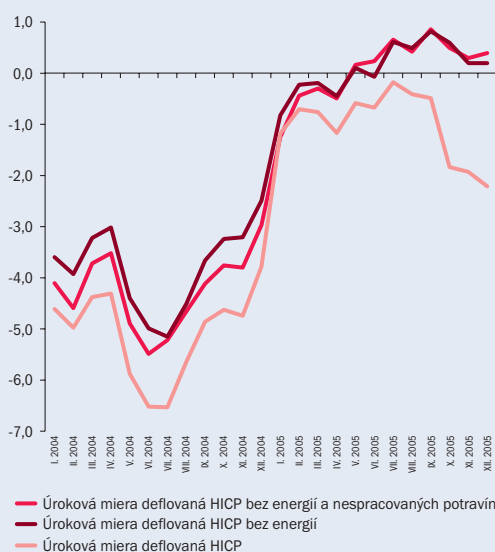
Napriek tomu, že kľúčové úrokové sadzby NBS sú vyššie v porovnaní s kľúčovými sadzbami ECB, vklady domácností sú viac úročené v eurozóne ako na Slovensku. Tento rozdiel sa prehĺbil v priebehu roku 2005 v dôsledku výrazného poklesu úrokových sadzieb z jednotlivých druhov vkladov (najmä však vkladov s výpovednou lehotou do 3 mesiacov). To môže byť vplyvom likvidity obchodných bánk na Slovensku a v eurozóne. Kým v eurozóne je bankový sektor závislý od refinancovania ECB, na Slovensku centrálna banka sterilizuje výrazný objem likvidity.

Reálna úroková miera z vkladov domácností (ex-post)

Nárast reálnej úrokovej miery (vypočítanej deflovaním úrokovej miery zo stavu jednoročných vkladov domácností infláciou meranou HICP) bol v roku 2005 ovplyvnený predovšetkým vývojom inflácie. Aj napriek zníženiu nominálnych úrokových sadzieb začiatkom roka mala reálna úroková miera v prvých troch štvrtrokoch 2005 mierne rastúci trend v dôsledku poklesu inflácie. V ďalších mesiacoch bol nárast miery inflácie

Graf 34 Rozdiel v úročení vkladov domácností na Slovensku a v eurozóne (p. b.)


Zdroj: NBS a ECB.

Graf 35 Vývoj reálnej úrokovej miery z vkladov domácností (%)


Zdroj: NBS a ŠÚ SR.



ovplyvnený rastom cien energií, čo malo negatívny dopad na vývoj reálnej úrokovej miery ku koncu roku. Avšak reálna úroková sadzba pri použití HICP bez energií, resp. HICP bez energií a nespracovaných potravín ako deflátorov, zaznamenala v druhom polroku kladné hodnoty.

2.5 Devízovolicenčná činnosť NBS a výkon devízového dohľadu

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

Po dovŕšení procesu liberalizácie devízového režimu a zrušení regulácie jednotlivých operácií v oblasti bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie prostredníctvom devízových povolení zostali naďalej devízovými predpismi regulované určité podnikateľské činnosti, ktoré súvisia s peňažnými prostriedkami v slovenskej a cudzej mene v hotovostnej alebo bezhotovostnej forme (obchodovanie s devízovými hodnotami a devízové peňažné služby), ako aj úprava vykonávania devízových operácií na finančnom trhu vykazujúca znaky rizikovosti a nezahrnutá do zákona o cenných papieroch (finančné deriváty). Na tieto činnosti udeľuje Národná banka Slovenska devízové licencie.

Devízovolicenčná činnosť

V roku 2005 udelila Národná banka Slovenska na základe vecného posúdenia žiadostí, ako aj priložených dokladov devízové licencie nasledovne:

- 52 licencií na nákup peňažných prostriedkov v cudzej mene za slovenskú menu v hotovosti (z toho 24 právnickým osobám a 28 fyzickým osobám),
- 50 licencií na predaj peňažných prostriedkov v cudzej mene za slovenskú menu (z toho 24 právnickým osobám a 26 fyzickým osobám),
- 3 licencie na bezhotovostné obchody s peňažnými prostriedkami.

Výkon devízového dohľadu

Devízový dohľad Národnej banky Slovenska bol orientovaný na kontrolu plnenia ohlasovacej povinnosti podnikateľskými subjektmi, ako aj na dodržiavanie

podmienok a plnenie povinností upravených devízovými predpismi a podmienok určených v devízových licenciách.

Celkovo bolo vykonaných 59 kontrolných akcií devízového dohľadu.

2.6 Nástroje menovej politiky

Úroková politika

- a) základná úroková sadzba NBS¹⁵ (úroková sadzba pre dvojtýždňové repo tendre)
- | | |
|-----------------|--------|
| od 29. 11. 2004 | 4,00 % |
| od 1. 3. 2005 | 3,00 % |
- b) úroková sadzba pre jednodňové refinančné operácie
- | | |
|-----------------|--------|
| od 29. 11. 2004 | 5,50 % |
| od 1. 3. 2005 | 4,00 % |
- c) úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné operácie
- | | |
|-----------------|--------|
| od 29. 11. 2004 | 2,50 % |
| od 1. 3. 2005 | 2,00 % |

Nástroje menovej politiky NBS

Operácie na voľnom trhu

- a) hlavný nástroj – štandardný repo tender s dvojtýždňovou splatnosťou
Uskutočňuje NBS s obchodnými bankami pravidelne raz za týždeň, spravidla v utorok. NBS zároveň vyhlasuje pre tieto štandardné operácie úrokovú sadzbu (základná úroková sadzba).
- b) nástroj na dlhodobejšie riadenie likvidity – emisia 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.
Tento nástroj nebol v roku 2005 použitý.
- d) štrukturálne operácie – individuálne obchody
Nástroj NBS umožňujúci priamu kúpu alebo predaj štátnych cenných papierov a pokladničných poukážok NBS do a z portfólia NBS.
Tento nástroj nebol v roku 2005 použitý.

¹⁵ Banková rada NBS rozhodla o určení základnej úrokovej sadzby NBS 12. decembra 2002, s účinnosťou od 1. januára 2003. Základná úroková sadzba NBS je zhodná s limitnou úrokovou sadzbou pre štandardné dvojtýždňové repo tendre NBS. Ak sa vo všeobecných záväzných právnych predpisoch používa pojem „diskontná úroková sadzba Národnej banky Slovenska“, alebo „diskontná úroková sadzba Štátnej banky česko-slovenskej“ rozumie sa tým základná úroková sadzba Národnej banky Slovenska.

e) devízové swapy

Nástroj slúžiaci na prechodné doladenie likvidity v korunovej oblasti s využitím devízovej transakcie s budúcim vyrovnaním. Tento nástroj nebol v roku 2005 použitý.

Automatické operácie (Standing facilities)

a) jednoduché refinančné operácie

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

b) jednoduché sterilizačné operácie

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

Ostatné nástroje

a) redistribučný úver

Pokračuje sa v splácaní redistribučného úveru.

b) krátkodobý úver na dobu najviac troch mesiacov

V záujme zachovania likvidity môže NBS výnimočne poskytnúť banke tento úver. Tento nástroj nebol v roku 2005 použitý.

Povinné minimálne rezervy

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

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

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

Kurzová a devízová politika

a) režim výmenného kurzu

Národná banka Slovenska v roku 2005 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.

Dňa 28. novembra 2005 vstúpila slovenská koruna do mechanizmu výmenných kurzov ERM II. Centrálna parita koruny voči euru bola stanovená na úrovni 1 EUR = 38,4550 Sk. Koruna bude v ERM II využívať štandardné flukтуаčné pásmo $\pm 15\%$ okolo centrálnej parity. Spodná hranica pre povinné intervencie je 32,6868 SKK/EUR a horná hranica je 44,2233 SKK/EUR.

b) nominálny výmenný kurz slovenskej koruny

Nominálny výmenný kurz slovenskej koruny voči euru sa v roku 2005 zhodnotil o 2,44 %, keď 31. decembra 2005 dosiahol 37,848 SKK/EUR. Naopak vplyvom vývoja krížového kurzu USD/EUR na svetových trhoch sa výmenný kurz slovenskej koruny voči americkému doláru nominálne znehodnotil o 12,11 %, keď ku koncu roka bol na úrovni 31,948 SKK/USD.

c) nominálny a reálny efektívny výmenný kurz slovenskej koruny¹⁶

Priemerná medziročná miera rastu indexu nominálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny (NEER) sa v roku 2005 znížila na 1,1 % oproti 4,9 % v predchádzajúcom roku. Na nižšie zhodnotenie indexu NEER v roku 2005 vplýval predovšetkým výraznejší pokles medziročnej dynamiky zhodnotenia priemerného kurzu slovenskej koruny voči americkému doláru (na 3,8 % oproti 12,3 % v roku 2004), ktorý bol čiastočne kompenzovaný miernym rastom apreciácie koruny voči euru (na 3,6 % oproti 3,5 %).

V roku 2005 začal na domácu cenovú hladinu výraznejšie vplývať rast svetových cien ropy a energií, čo sa prejavilo najmä pri indexe reálneho efektívneho výmenného kurzu (REER) na báze indexu cien výrobcov, ktorý sa medziročne zhodnotil v priemere

¹⁶ Metodika výpočtu indexov nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny je prevzatá od MMF. Používa priemerné mesačné kurzy slovenskej koruny a mien partnerov voči doláru. Je založená na báze indexu cien výrobcov PPI (cien produktov priemyselnej výroby PPI manufacturing), východiskového roku 1999 a šestnástich významných obchodných partneroch SR, predstavujúcich spolu zhruba 86 až 89 % obratu zahraničného obchodu SR v rokoch 1993 – 2004: Nemecko, Česká republika, Taliansko, Rakúsko, Francúzsko, Holandsko, USA, Veľká Británia, Švajčiarsko, Poľsko, Maďarsko, Ukrajina, Rusko, Japonsko, Čína a Turecko.



Tabuľka 25 Vývoj menovej štruktúry devízových inkás a platieb v rokoch 2002 až 2005 (%)

	2002	2003	2004	2005
Obrat spolu (mld. Sk)	1 385,6	1 536,8	1 657,5	1 892,5
Z toho: euro (vrátane bývalých mien EMU)	63,7	69,8	70,2	69,0
česká koruna	9,3	7,8	7,5	7,3
americký dolár	23,2	19,0	18,8	19,6
ostatné meny ¹⁾	3,8	3,3	3,6	4,1
Podiel obratu na HDP (b. c.) ²⁾	126,1	127,9	125,1	131,4

Zdroj: NBS.

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

2) Výpočet NBS na základe predbežných údajov ŠÚ SR, 9. marec 2006.

o 0,2 % (oproti zhodnoteniu o 2,2 % v roku 2004). Index REER na báze cien produktov priemyselnej výroby (bez cien nerastných surovín a cien energií) sa v priemere medziročne znehodnotil o 2,8 % (v roku 2004 zhodnotenie o 2,2 %).

d) vyhodnotenie menovej štruktúry devízových inkás a platieb Slovenskej republiky

Celkový obrat devízových inkás a platieb za rok 2005 za platobné tituly skupiny 1 až 6 v konvertibilných menách predstavoval 1 892,5 mld. Sk. Priemerný mesačný obrat dosiahol 157,7 mld. Sk (oproti roku 2004 vzrástol o 14,2 %) a devízové inkasá a platby dosiahli pasívne saldo vo výške 30,9 mld. Sk (oproti prebytku 17,2 mld. Sk v roku 2004).

Podiely eura (vrátane bývalých mien krajín eurozóny) a amerického dolára tvoria z dlhodobého hľadiska rozhodujúcu časť menovej štruktúry celkového obratu, predstavujú spolu zhruba 87 % až 89 %. Podiel eura sa v minulom roku prvýkrát od zavedenia spoločnej meny v roku 1999 znížil (o 1,2 percentuálneho bodu), kým naopak podiel amerického dolára sa zvýšil (o 0,8 percentuálneho bodu), pričom až do roku 2004 podiel eura rástol a podiel amerického dolára klesal. Podiel českej koruny pokračoval v miernom poklese na 7,3 % (menej o 0,2 percentuálneho bodu) a podiel ostatných mien sa zvýšil na 4,1 % (o 0,6 percentuálneho bodu).

Zmenu vývoja podielu eura a amerického dolára v roku 2005 spôsobil obrat trendu dlhodobého vývoja krížového kurzu dolára a rast cien ropy a energií na svetových trhoch, ktorý sa začal prejavovať už v roku 2004. V roku 2005 sa však zvýšil nielen podiel amerického dolára na devízových platbách, ale aj na devízových inkasách.

2.7 Menový kalendár

Január

- Prezident Slovenskej republiky vymenoval Ivana Šramka do funkcie guvernéra Národnej banky Slo-

venska. Ivan Šramko bol od 11. januára 2002 vice-guvernérom NBS.

- Prezident Slovenskej republiky vymenoval Marti-
na Barta do funkcie viceguvernéra Národnej banky Slovenska.

- Od januára 2005 bola na Slovensku spustená dôchodková reforma, ktorá na jednej strane prispieva k dlhodobej udržateľnosti verejných financií, ale z krátkodobého hľadiska jej náklady zaťažujú verejné financie pred plánovaným vstupom do eurozóny.

- Ratingová agentúra Moody's zvýšila Slovensku rating dlhodobých záväzkov v cudzej mene z A3 na A2 a rating krátkodobých záväzkov z P2 na P1. Agentúra tento krok zdôvodnila postupujúcimi vládnymi reformami, na základe ktorých sa očakáva postupné znižovanie deficitu verejných financií. Výhľady pre všetky ratingy sú pozitívne.

Február

- Banková rada Národnej banky Slovenska prerokovala a schválila Komunikačnú stratégiu NBS do roku 2009, ktorá formuluje hlavné ciele, cieľové skupiny a navrhuje komunikačné nástroje na dosahovanie stanovených cieľov. Venuje sa komunikácii s odbornou a širokou verejnosťou v oblasti menovej politiky v nadväznosti na plnenie Menového programu Národnej banky Slovenska do roku 2008. Cieľom komunikačnej stratégie je aktívne informovať verejnosť o svojich rozhodnutiach predovšetkým v oblasti menovej politiky, resp. stability celého finančného sektora v Slovenskej republike a budovať tak dôveru k Národnej banke Slovenska.

- Banková rada NBS s účinnosťou od 1. februára 2005 rozhodla rozšíriť harmonogram svojich zasadnutí o pravidelné zasadnutia každý utorok, na ktorých posudzuje najmä aktuálnu situáciu na finančnom trhu a schvaľuje výsledky pravidelného sterilizačného repo tendra.

- Bola podpísaná dohoda o urovaní sporu medzi Slovenskou republikou a Československou obchodnou bankou (ČSOB), a. s., Praha, medzi Ministerstvom financií SR, zastúpeným Ivanom Miklošom a ČSOB

zastúpenou predsedom predstavenstva Pavlom Kavánkom a členom predstavenstva ČSOB Petrom Knappom. V zmysle dohody tak Slovensko uhradí banke takmer 25 mld. Sk. Z tejto sumy najneskôr do 11. februára 2005 zaplatí českej strane 16 mld. Sk, ktoré má k dispozícii v štátnych finančných aktívach. Zostávajúcich 8,8 mld. Sk bude podľa dohody splatných 1. januára 2006. Prevzatie záväzku sa prejavilo v navýšení verejného dlhu.

- Banková rada NBS na svojom zasadnutí 28. februára 2005 rozhodla o zmene úrokových sadzieb na úroveň 2,0 % pre jednoduché sterilizačné obchody, 4,0 % pre jednoduché refinančné obchody a 3,0 % pre dvojtýždňové repo tendre s obchodnými bankami s účinnosťou od 1. marca 2005. V súvislosti s vývojom výmenného kurzu Banková rada NBS konštatovala, že posilňovanie výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru naďalej považuje za neprimerane rýchle.

Marec

- Ministri financií Európskej únie schválili reformu Paktu stability a rastu, ktorý stanovuje pravidlá rozpočtovej disciplíny v EÚ. Kľúčové ustanovenia paktu – limit pre rozpočtový deficit 3 % HDP a pre verejný dlh 60 % HDP ostali nezmenené. Reforma sprísnila pakt, a tak krajiny budú musieť vytvárať úspory v období dobrých časov, t. j. keď je ekonomický vývoj priaznivý. Naopak, pakt bude pružnejší v časoch ekonomických problémov, keď budú môcť krajiny v odôvodnených prípadoch mierne prekročiť 3 % hranicu deficitu.

Apríl

- Banková rada NBS schválila výsledky prvého kola verejnej anonymnej súťaže na výtvarné návrhy slovenských (národných) strán eurových mincí, ktoré majú prezentovať históriu, kultúrne a prírodné hodnoty Slovenska a zároveň byť zrozumiteľné aj pre obyvateľov ostatných krajín Európskej únie. Do druhého kola postúpilo 36 návrhov.

Máj

- Podpredseda vlády a minister financií SR Ivan Mikloš a guvernér NBS Ivan Šramko na spoločnej tlačovej konferencii Ministerstva financií SR a NBS predstavili verejnosti Národný plán zavedenia eura v Slovenskej republike. Národný plán zavedenia eura, ktorý je spoločným materiálom NBS a Ministerstva financií SR, bol vypracovaný v spolupráci s viacerými centrálnymi inštitúciami SR. Predstavuje plán jednotlivých krokov, ktoré je potrebné uskutočniť pre bezproblémové a úspešné zavedenie a používanie eura

v celom hospodárstve SR. Plánovaným termínom zavedenia eura v SR v bezhotovostnom i v hotovostnom styku je 1. január 2009, pričom prechodné obdobie duálneho používania slovenskej koruny a eura bude trvať do 16. januára 2009.

Jún

- Japonská agentúra R&I (Rating and Investment Information) zvýšila rating dlhodobých záväzkov SR v domácej mene na úroveň BBB+ so stabilným výhľadom.
- Banková rada NBS prerokovala a schválila materiál Národný plán zavedenia eura v SR, v ktorom sú rozpracované technické a organizačné aspekty zavedenia spoločnej európskej meny v SR.

Júl

- Vláda SR schválila Národný plán zavedenia eura v SR, ktorý očakáva prijatie eura 1. januára 2009.
- Na tlačovej konferencii v Bratislave prezentoval vedúci misie MMF v SR Juan Fernandez-Ansola správu MMF. Podľa nej zostal hospodársky rast SR silný i napriek nepriaznivým zahranično-ekonomickým podmienkam, inflácia sa znížila napriek vyšším cenám ropy a pokračoval tiež rast záujmu zahraničných investorov o SR. Inflačný cieľ 2,5 %, ktorý pre rok 2006 stanovila NBS, je ambiciózny, avšak splniteľný. Správa zároveň upozornila na riziká, ktoré tento cieľ ohrozujú. Sú to najmä nárast cien ropy a rýchlejší rast miezd ako rast produktivity práce.

August

- Dňa 2. augusta 2005 sa uskutočnilo 35. rokovanie Bankovej rady NBS, kde bol prerokovaný a schválený návrh zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon Národnej rady Slovenskej republiky č. 118/1996 Z. z. o ochrane vkladov a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov. Cieľom schváleného návrhu novely zákona o ochrane vkladov, vypracovaného na základe podnetu Asociácie bánk, bolo predovšetkým upraviť pravidlá pre určovanie výšky ročných príspevkov bankových subjektov do Fondu ochrany vkladov.

September

- NBS zverejnila stanovisko k Návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2006 až 2008, ktorý pripravilo Ministerstvo financií SR. NBS v zásade návrh rozpočtu podporila, ale v oblasti znižovania deficitu ho označila za málo ambiciózny.



Október

- Jedným zo záväzkov vyplývajúcich z členstva SR v MMF je aj účasť na Pláne finančných transakcií (Financial Transactions Plan – FTP), a to na základe rozhodnutia MMF. Prostredníctvom FTP ekonomicky silné členské krajiny MMF požičiavajú peniaze krajinám MMF s problematickou platobnou bilanciou. O účasť SR na FTP požiadal guvernér NBS Ivana Šramka vedúci misie MMF. Pre Slovensko by to znamenalo poskytnúť zdroje vo výške 50 % členskej kvóty, čo predstavuje približne 270 mil. USD. Poskytnutím týchto prostriedkov by došlo k zmene vykazovania devízových rezerv centrálnej banky, pretože prostriedky poskytnuté MMF sa budú evidovať ako rezervná pozícia SR v MMF. Tá však bude v prípade krízovej situácie Slovensku plne k dispozícii.
- Ratingová agentúra Fitch Ratings zvýšila Slovenskej republike rating dlhodobých záväzkov v cudzej mene z úrovne A- na A so stabilným výhľadom.

November

- Dňa 28. novembra 2005 vstúpila slovenská koruna do mechanizmu výmenných kurzov ERM II. Centrálna parita koruny voči euru bola stanovená na úrovni trhového kurzu 1 euro = 38,4550 Sk. Slovenská koruna bude v ERM II využívať štandardné fluktučné pásmo

±15 % okolo centrálnej parity. Spodná hranica pre povinné intervencie predstavuje 32,6868 SKK/EUR a horná hranica 44,2233 SKK/EUR.

December

- NBS vydala oznámenie, že od 1. januára 2006 sa uskutoční integrácia celého dohľadu nad finančným trhom v oblasti bankovníctva, kapitálového trhu, poisťovníctva a dôchodkového sporenia, ktorý bude vykonávať NBS. V rámci integrácie dohľadu nad finančným trhom bude zo zákona zrušený Úrad pre finančný trh a jeho pôsobnosť komplexne prevezme Národná banka Slovenska. NBS teda okrem iného bude od začiatku roka 2006 vydávať také povolenia, schválenia, súhlasy, predchádzajúce súhlasy a iné rozhodnutia v oblasti finančného trhu, ktoré do konca roka 2005 vydával Úrad pre finančný trh.
- Medzinárodná ratingová agentúra Standard & Poor's zvýšila rating dlhodobých záväzkov Slovenska v cudzej mene na stupeň A z pôvodných A-. Zvýšenie ratingu bolo odrazom rýchleho pokroku, ktorý Slovensko dosiahlo v reforme verejného sektora. Standard & Poor's hodnotila Slovensko najlepšie spomedzi krajín V4.
- Banková rada NBS schválila výber a vizualizáciu výtvarných návrhov slovenských strán eurových mincí.