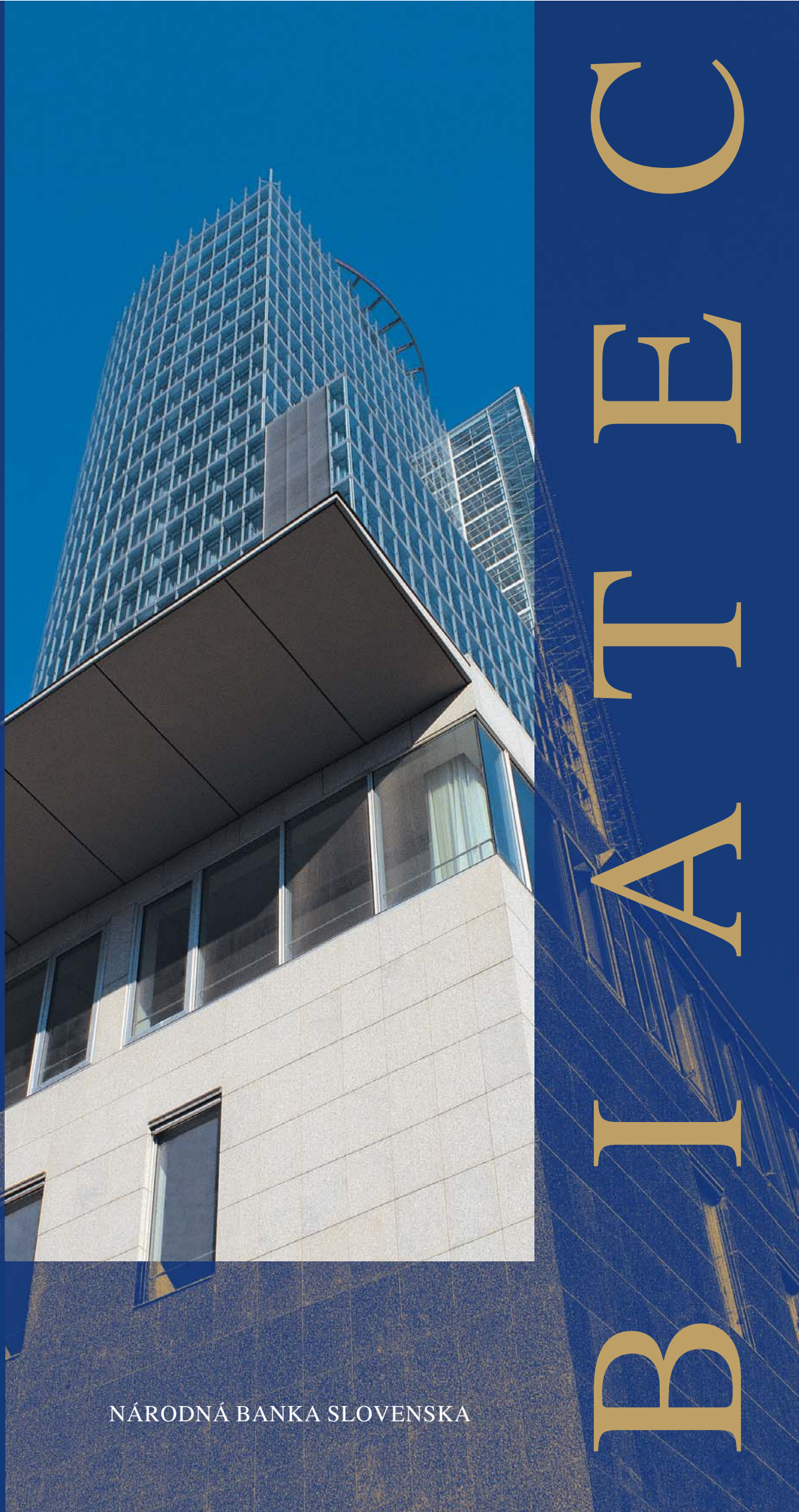


1

Január 2008  
Ročník 16

ODBORNÝ  
BANKOVÝ  
ČASOPIS



C  
E  
T  
A  
T  
E  
C  
B  
I  
L



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA





# Viac informácií o zavedení eura: [www.euromena.sk](http://www.euromena.sk)

Úvodná stránka | Mapa stránok | Publikácie | Zábava | Textová verzia Kontakt | SKK

379 dní ošava do zavedenia Eura Vyhľadávacie:

Euro a Slovensko Občan a euro Podnikatelia a právnické osoby Média

Spustenie oficiálnej internetovej stránky o Euro [www.euromena.sk](http://www.euromena.sk)

18.12.2007 V rámci informačnej kampane o zavedení eura na Slovensku a v súlade s Národným plánom zavedenia eura v SR bude dňa 20.12.2007 spustená oficiálna internetová stránka o eure [www.euromena.sk](http://www.euromena.sk), ktorú vytvorila a bude prevádzkovať firma Tempest a. s., v spolupráci s Ministerstvom financií a Národnou bankou Slovenska. [Viac >>](#)

**Prezident podpísal zákon k zavedeniu eura v SR**  
14.12.2007 Zákon stanovuje podmienky ďalšieho obehu, výmeny a používania bankoviek a mincí... [Viac >>](#)

**Občania hodnotia zavedenie eura na Slovensku rozporuplne**  
14.12.2007 V čase, keď do prijatia eura na Slovensku zostáva už len mesiac vyše roka, pribúda občanov... [Viac >>](#)

**Inflačné kritérium bez problémov splňame**  
12.12.2007 Rast cien podľa harmonizovanej metódy európskej únie v novembri spomalí medzročný rast ná... [Viac >>](#)

**Online rozhovor**  
20.01.2008 10:00 Igor Barát spomocnenc vldy SR pre zavedenie eura (normy online rozhovory sú predbežné a upravíme ich nesár)... [Viac >>](#)

**Informačný bulletin**  
Zadajte Vašu e-mailovú adresu a buďte pravidelne informovaní:  
ID:   
[Odslať >>](#)  
[Neodslať >>](#)

**Anketa**  
Ako ste sa dozvedeli o stránke [euromena.sk](http://www.euromena.sk)?  
 z médií  
 z online vyhľadávčov  
 od priateľov / kolegov  
 ine [Hlasuj](#)  
[Staršie ankety >>](#)

**Eurokalkulačka**  
EUR = SKK  
1 EUR = 30,756 SKK  
7 8 9 C  
4 5 6 EE  
1 2 3  
0 = SKK  
[prepočítaj iným kurzom >>](#)

**december 2007**

Po	Ut	St	Či	Pi	So	Ne
26	27	28	29	30	1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30
31	1	2	3	4	5	6

**Hot line**  
0800 103 104  
bezplatné volania zo siete  
Slovak Telekom a T-Mobile  
3876  
bezplatné volania zo siete  
Orange Slovensko

**Aktuálny kurz**  
dátum 17.12.2007 aktuálny kurz EURO 33,394  
[Čelý kurzový lístok >>](#)

**slovenské euróve mince**  
+ spoznajte ochranné prvky  
+ pozrite si vzory mincí

**najčastejšie otázky**  
frequently asked questions  
Chcete nájsť odpovede na častejšie otázky?

Copyright © 2007 Ministerstvo financií Slovenskej republiky

V rámci informačnej kampane o zavedení eura na Slovensku a v súlade s Národným plánom zavedenia eura v SR Ministerstvo financií SR a Národná banka Slovenska uviedli dňa 20. 12. 2007 do prevádzky oficiálnu internetovú stránku o zavedení eura v SR [www.euromena.sk](http://www.euromena.sk).

Špecializovaná stránka, v dvojazyčnej slovensko-anglickej mutácii, má svojím obsahom a for-

mu oslovit laickú i odbornú verejnosť na Slovensku, ako aj v zahraničí.

Stránka poskytne prehľad o vzniku eurozóny a eure ako mene, o postupe, základných zásadách a princípoch zavedenia eura na Slovensku, o vykonaných a plánovaných krokoch, legislatívnom rámci a o ochranných prvkuoch eurových bankoviek a mincí.

Nebudú chýbať ani odpovede na najčastejšie kladené otázky, odporúčania občanom a praktické rady podnikateľom k prípravám na zavedenie eura a predzásobeniu hotovosťou.

Interaktívna časť ponúka denne aktualizované správy o eure z domova i zahraničia, on-line rozhovory, ankety, eurokalkulačku, kurzový lístok, kalendár akcií, informačný bulletin a kontaktný formulár. Podnikatelia majú možnosť pripojiť sa k Etickému kódexu a aktívne prispievať do kalendára podujatí. Užívateľ si bude môcť stiahnuť rôzne publikácie a oficiálne dokumenty venované tematike eura (v niektorých prípadoch sú k dispozícii aj anglické a maďarské mutácie). V prípade otázok sú pre verejnosť dostupné bezplatné telefónne linky a e-mailové adresy.

Deti, mládež a pedagógovia si na stránke nájdu hry puzzle, interaktívny 3D šetrič obrazovky a zaujímavou formou spracovaný animovaný film o cenovej stabilite od Európskej centrálnej banky. Do budúcnosti sa pre nich pripravujú ďalšie zábavné hry, kvízy, prezentácie a súťaže o noveje mene.

Oficiálnu internetovú stránku [www.euromena.sk](http://www.euromena.sk), ktorej obsah sa bude priebežne aktualizovať, pre MF SR a NBS vytvorila a bude prevádzkovať spoločnosť Tempest a. s., ktorú MF SR v novembri 2007 vybralo ako partnera vo verejnej súťaži.

Jana Kováčová

## Ďalšie stránky o eure

**Európska centrálna banka – časť o eure v slovenčine:**

<http://www.ecb.int/bc/euro/html/index.sk.html>

**Európska komisia – časť o eure:**

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/the\\_euro/index\\_sk.htm?cs\\_mid=2946](http://ec.europa.eu/economy_finance/the_euro/index_sk.htm?cs_mid=2946)

**Pracovné výbory pre zavedenie eura:**

Pracovný výbor pre banky a finančný sektor:

<http://www.nbs.sk/EURINT/EURO/PRACVYB.HTM>

Pracovný výbor pre verejnú správu a samosprávu:

<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?catID=3852>

Pracovný výbor pre nefinančný sektor a ochranu spotrebiteľa:

<http://www.economy.gov.sk/index/go.php?id=3046>

Pracovný výbor pre informatiku a štatistiku:

<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?catID=3852>

Pracovný výbor pre komunikáciu:

<http://www.nbs.sk/EURINT/EURO/PRVYBKOM.HTM>



## BIATEC

Odborný bankový časopis  
Január 2008

### Vydavateľ:

Národná banka Slovenska

### Redakčná rada:

Ing. Ivan Šramko (predseda)  
prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.  
Ing. Štefan Králik  
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.  
doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA  
Ing. Monika Siegelová

### Redakcia:

Ing. Alica Polónyiová  
tel.: 02/5787 2153  
alica.polonyiova@nbs.sk  
PhDr. Dagmar Krištofičová  
tel.: 02/5787 2150  
dagmar.kristoficova@nbs.sk

### Adresa redakcie:

NBS, redakcia BIATEC  
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava  
fax: 02/5787 1128  
Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:  
tel.: 02/5787 2153  
e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 21 Sk

Ročné predplatné: 252 Sk

Poštovné hradí predplatiteľ.

Voľný predaj: predajné miesta

Vydavateľstva ELITA v Bratislave: Klincová 35,  
Blagoevova 14 – 16, Dolnozemska cesta 1/A

Cena výtlačku vo voľnom predaji: 35 Sk

Objednávky na predplatné v SR

a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,  
Pribinova 21, 819 46 Bratislava  
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148  
e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 9. 1. 2008

Dátum vydania: 21. 1. 2008

Registračné číslo: MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

Grafická úprava: Bedrich Schreiber

Typo & lito: AppleStudio, Bratislava

Tlač: Tlačiareň DÓŠA, s. r. o., Bratislava

Anglický preklad vybraných článkov je  
na internetovej stránke Národnej banky  
Slovenska: <http://www.nbs.sk>

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek  
reprodukcie tohto časopisu alebo jeho časti  
a iné publikovanie vrátane jeho elektronickej  
formy nie sú povolené bez predchádzajúceho  
písomného súhlasu vydavateľa.

## NA AKTUÁLNU TÉMU

Ceny nehnuteľností na bývanie v roku 2007 podľa portálu

Cenová mapa nehnuteľností. . . . . 2

(Ing. Mikuláš Cár, PhD.)

Otázky konvergenencie v ekonomikách s fixným kurzom

– skúsenosť pobaltských krajín . . . . . 9

(Ing. Nadežda Stanová)

## POISŤOVNÍCTVO

Sekuritizácia poisťných rizík a katastrofické dlhopisy . . . . . 19

(doc. RNDr. Ľudovít Pinda, CSc., Ing. Petra Chmelová)

## REGIONÁLNY ROZVOJ

Rozdiely v regionálnom rozvoji Slovenska . . . . . 24

(Ing. Eva Ivanová, CSc., Ing. Jana Masárová)

## INFORMÁCIE

Z rokovania Bankovej rady NBS . . . . . 31

Tlačové správy . . . . . 31



# Ceny nehnuteľností na bývanie v roku 2007 podľa portálu Cenová mapa nehnuteľností

Ing. Mikuláš Cár, PhD., Národná banka Slovenska

Trh s nehnuteľnosťami na bývanie je v súčasnosti jedným z dynamicky sa rozvíjajúcich komerčných segmentov aj na Slovensku. Je to dôsledok zatiaľ stále neuspokojeného dopytu po bývaní na jednej strane a rozširujúcich sa možností na získanie vlastného bývania (relatívne priaznivý ekonomický vývoj, zvyšovanie kúpyschopnosti obyvateľstva, zlepšovanie dostupnosti úverových zdrojov na investovanie do nehnuteľností na bývanie, zvýšené aktivity stavebných a developérskejších spoločností a pod.) na druhej strane. Dôležitým nástrojom trhu s nehnuteľnosťami na bývanie je stav a vývoj cien domov a bytov.

V súvislosti s hodnotením podmienok pri poskytovaní úverov na bývanie, ktoré sú založené na ich zabezpečení nehnuteľnosťami, sa vynára potreba získať informácie o objektívnej trhovej cene kolaterálu. Aj vzhľadom na to, že trh s nehnuteľnosťami na bývanie funguje na Slovensku pomerne krátky čas, nie sú zatiaľ k dispozícii oficiálne údaje o vývoji ich cien. Komerčné banky a ďalšie inštitúcie, ktoré poskytujú úvery na bývanie, si vytvárajú vlastné cenové mapy pre potreby objektívneho hodnotenia nehnuteľností, ale zároveň hľadajú aj možnosti alternatívneho stanovovania trhovej ceny z iných zdrojov. Jedným z takých aktuálnych zdrojov údajov je internetový portál Cenová mapa nehnuteľností (CMN).

## ZÁKLADNÉ METODICKÉ OTÁZKY APLIKÁCIE CMN

Na odbornej konferencii uskutočnenej v rámci veľtrhu SlovReal Invest 2006 bol predstavený spoločný projekt spoločností Datalan a Národnej asociácie realitných kancelárií Slovenska (NARKS) pod názvom Cenová mapa nehnuteľností. Aplikácia CMN umožňuje získať on-line pomerne štruktúrované údaje o cenách nehnuteľností na bývanie podľa mnohých charakteristík prostredníctvom internetového portálu. Z hľadiska obsahu aj rozsahu dokážu tieto údaje v podstatnej miere uspokojiť potreby NBS.

Aplikácia umožňuje zrealizovať výbery z databázy:

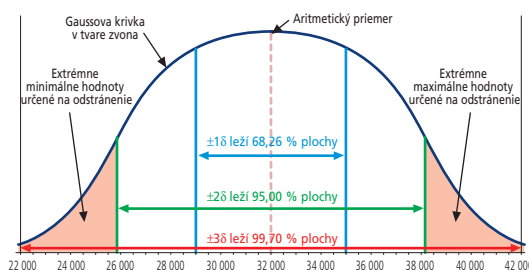
- pre rôzne druhy transakcií (ponuka: predaje, prenájmy, dražby; dopyt: kúpy, nájmy),
- s variantnou možnosťou vyjadrenia ceny (v Sk, Sk/m<sup>2</sup>, Sk/m<sup>2</sup>/mesiac, EUR, EUR/m<sup>2</sup> a pod.),
- diferencovaného stavu ponuky (aktuálna, realizovaná, historická ponuková),
- za rôzne časové úseky od roku 2000,
- s možnosťou zadania zvolených limitov výberu pre cenu, rôzne vyjadrenia plochy a vybavenosti príslušnej nehnuteľnosti,
- s variantnou možnosťou voľby v rámci 10 skupín nehnuteľností (byty, objekty na bývanie

- a rekreáciu, objekty pre obchod a služby, prevádzkové priestory, stavebné pozemky a pod.),
- podľa stavu nehnuteľnosti (pôvodný, čiastočná rekonštrukcia, kompletná rekonštrukcia, novostavba),
- podľa veľkosti zastavanej, úžitkovej, obytnej, celkovej podlahovej plochy alebo výmery pozemku,
- podľa roku výstavby,
- podľa formy vlastníctva,
- podľa celého radu ďalších špecifických charakteristík nehnuteľností,
- podľa kraja, okresu, obce a ulice,
- s voľbou tabuľkového alebo mapového výstupu.

Od 4. štvrtroku 2006 umožňuje aplikácia CMN realizovať on-line výbery z novej databázy pomocou všetkých vyššie opísaných charakteristík (na historických údajoch je možno zrealizovať len výbery podľa obmedzeného počtu charakteristík). Možnosti realizácie špecifických výberov predajov bytov podľa určitých charakteristík z pôvodnej databázy NARKS sú veľmi limitované.

Procedúra vylúčovania výberu extrémnych hodnôt je v aplikácii CMN založená na použití princípu: aritmetický priemer hodnôt znaku  $\pm 2\delta$ , pričom  $\delta$  označuje hodnotu štandardnej odchýlky znaku vo vyberanom súbore. (Podstata princípu odstraňovania extrémnych hodnôt znakov pri vytváraní užívateľských databáz je na obr. 1.) Záznamy, ktorých hodnoty znaku spĺňajú podmien-

Obr. 1 Podstata princípu odstraňovania extrémnych hodnôt znakov





ku (aritmetický priemer  $\pm 2\delta$ ), sú predmetom ďalšieho spracovania a záznamy, ktoré danú podmienku nespĺňajú, sú z ďalšieho spracovania vylúčené. V rámci pôvodnej databázy NARKS je používaný princíp: aritmetický priemer hodnôt znaku  $\pm \delta$ . Celkový počet vybraných predajov bytov v SR z novej databázy by mal byť väčší (zahŕňa až 95 % objektov z celého súboru) ako z pôvodnej databázy (zahŕňa okolo 68 % objektov z celého súboru). Použitie princípu  $2\delta$  je dôležité z dôvodu zabezpečenia dostatočného počtu objektov aj v skupinách pri ďalších stupňoch triedenia objektov (napr. dostatočný počet vybraných jednotlivých typov bytov aj za jednotlivé okresy a pod.).

Po pilotnom otestovaní aplikácie CMN, následnom predstavení viacerým komerčným bankám, developérskym spoločnostiam a užívateľskom sprístupnení aj pre NBS, možno po prvých skúsenostiach konštatovať, že ide o pomerne vydatrený pokus a kvalitatívny posun doterajšej ponuky údajov o cenách nehnuteľností na bývanie na Slovensku. Dôležitým zámerom tvorcov aplikácie je snaha o postupné zvyšovanie reprezentatívnosti údajov vkladaných do databázy, k čomu by mala prispieť aj možnosť vzájomnej konfrontácie údajov z novej a pôvodnej databázy.

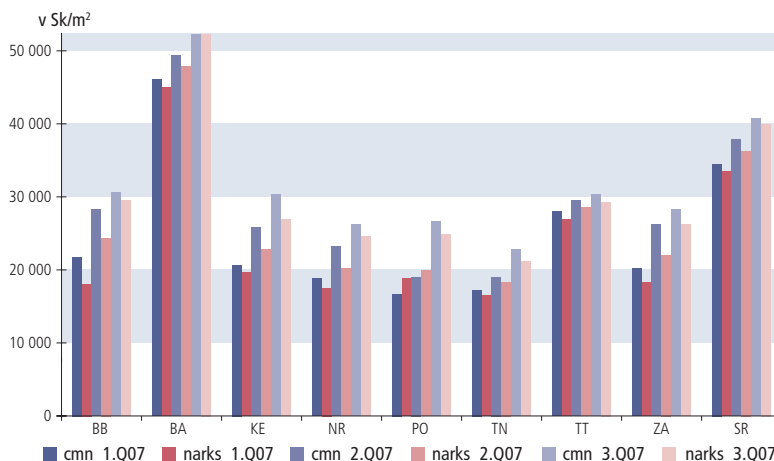
Aplikácia CMN poskytuje možnosť realizovať rôzne špecifické výbery predajov a prenájmov domov, bytov i ďalších objektov na bývanie a rekreáciu tak v absolútnych hodnotách, ako aj v cenách za  $m^2$  (v Sk a EUR). Na základe doterajších praktických skúseností možno konštatovať, že ide o relatívne komfortnú aplikáciu pre používateľa, aj keď zatiaľ neobsahuje nadstavbu pre ďalšiu analýzu získaných údajov.

Jednotkové ceny bytov vypočítané z databázy CMN sú za porovnanie tri štvrtroky 2007 v priemere za Slovensko mierne vyššie ako pri použití údajov z pôvodnej databázy (v 1. štvrtroku o takmer 1200 Sk/ $m^2$ , v 2. štvrtroku o takmer 1800 Sk/ $m^2$  a v 3. štvrtroku o vyše 800 Sk/ $m^2$ ). Jedným z hlavných dôvodov uvedeného rozdielu je skutočnosť, že pri použití kritéria  $2\delta$  sa do výberu dostáva aj viac transakcií s relatívne vyššími cenami bytov.

Dynamika priemerných cien bytov za  $m^2$  bola v 2. štvrtroku v porovnaní s 1. štvrtkom vyššia podľa výpočtov z údajov novej databázy ako z pôvodnej databázy (10,2 %, resp. 8,8 %). V 3. štvrtroku však priemerné ceny bytov za celé Slovensko rástli podľa výpočtov z údajov novej databázy pomalšie ako podľa pôvodnej databázy (7,5 %, resp. 10,5 %).

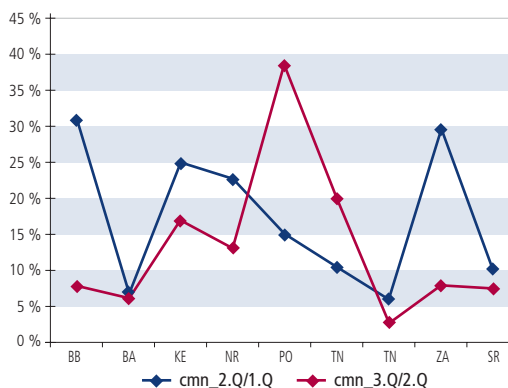
Z uvedených grafov vyplýva, že vývoj priemerných cien bytov bol v jednotlivých regiónoch v priebehu štvrtrokov 2007 značne diferencovaný podľa obidvoch zdrojov údajov. Určité rozdiely možno vidieť aj pri porovnaní dynamik vývoja cien bytov pomocou údajov z dvoch použitých zdrojov, hoci trendy sú pomerne podobné. Aj takéto porovnania môžu poslúžiť ako spätná väzba pre tvorcov a prevádzkovateľov databáz v záujme ich ďalšieho skvalitňovania.

Graf 1 Vývoj priemerných cien bytov v roku 2007 podľa dvoch zdrojov údajov



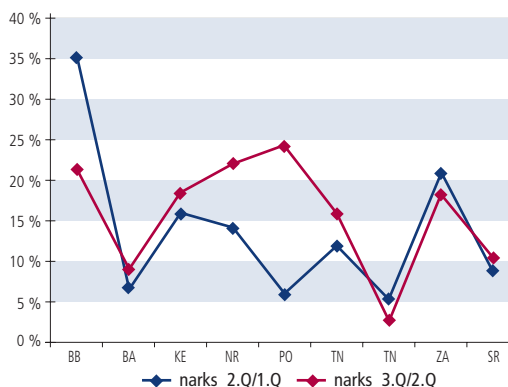
Zdroj: NARKS, CMN, graf NBS.

Graf 2 Vývoj priemerných cien bytov v roku 2007 podľa údajov CMN



Zdroj: CMN, graf NBS.

Graf 3 Vývoj priemerných cien bytov v roku 2007 podľa údajov NARKS



Zdroj: NARKS, graf NBS.

Z pohľadu používateľa údajov je potrebné uviesť, že ani nová databáza CMN zatiaľ nespĺňa v plnej miere matematicko-štatistické kritériá reprezentatívnosti súboru údajov. Aj keď v súčasnosti prispieva do CMN vyše 900 realitných subjektov z celej SR, najkvalitnejšie údaje dodávajú do systému tie realitné kancelárie, s ktorými je uzatvorená zmluva na zaznamenávanie podrobnejších údajov o realitných objektoch (na tzv.





strong validácii v súčasnosti participuje vyše 250 realitných kancelárií). S reprezentatívnosťou súvisí aj primerané zabezpečenie potrebných údajov z jednotlivých regiónov (reálne odrážajúce situáciu na trhu nehnuteľností na bývanie v rámci celého Slovenska) a v neposlednom rade včasnosť a spoľahlivosť zaznamenaných údajov. Tvorcovia a prevádzkovatelia aplikácie CMN si uvedomujú dôležitosť zlepšovania reprezentatívnosti zbieraných údajov a podnikli už aj viaceré účinné kroky. Jedným z významných krokov je certifikovanie maklérov NARKS prostredníctvom vystavovania osobných preukazov a veľmi účinným nástrojom na skvalitnenie databázy je aj cieleňý nábor nových realitných kancelárií v tých regiónoch, kde je zjavná disproporcija medzi počtom doteraz získavaných údajov o transakciách s nehnuteľnosťami na bývanie a ich reálnym počtom.

Aj keď pôvodná databáza NARKS a nová databáza CMN nie sú zatiaľ ideálnymi zdrojmi údajov o cenách nehnuteľností na bývanie, treba zároveň dodať, že v súčasnosti sú prakticky najvhodnejšími dostupnými zdrojmi údajov takého druhu. Novú databázu o cenách nehnuteľností v rámci aplikácie CMN možno jednoznačne hodnotiť ako významný kvalitatívny posun doterajšej ponuky údajov o cenách nehnuteľností na bývanie na Slovensku. Predpokladáme, že po otestovaní ďalších funkcionalít internetovej aplikácie CMN pro-

stredníctvom realizácie výberov za 3. a 4. štvrťrok 2007 bude k dispozícii dostatok informácií na prípadné prijatie rozhodnutia o výpočte cien nehnuteľností na bývanie pre potreby NBS od začiatku roku 2008 na základe databázy CMN.

## CENY BYTOV V ROKU 2007 PODĽA PORTÁLU CMN

V tejto časti uvidíme porovnanie stavu a vývoja cien predajov bytov na Slovensku v priebehu roku 2007 podľa ponukových cien v Sk/m<sup>2</sup>, realizačných cien a podľa jednotkových štvorcových cien novopostavených bytov, a to tak podľa jednotlivých typov bytov, ako aj z regionálneho pohľadu.

Priemerná ponuková cena predávaných bytov dosiahla na Slovensku za tri štvrťroky 2007 hodnotu 37 882 Sk/m<sup>2</sup>, čo bolo o vyše 1500 Sk viac ako priemerná realizačná cena predávaných bytov. Znamená to, že priemerná realizačná cena bola o 4 % nižšia ako ponuková cena. Zrealizovaná bola zhruba štvrtina z celkového počtu ponúkaných bytov na predaj (za 3 štvrťroky 2007 bolo zaznamenaných vyše 96 tisíc ponúk na predaj bytov, 25 129 zrealizovaných predajov bytov a vyše 5 tisíc predajov bytov v novostavbách).

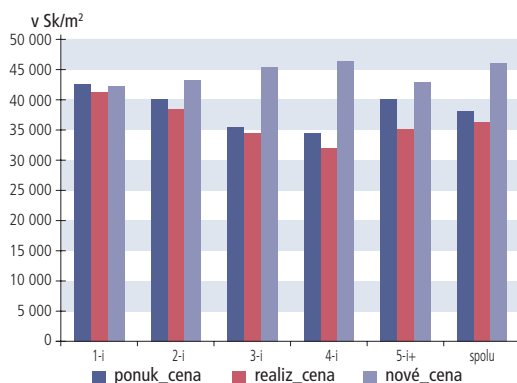
Výrazný prepád priemerných realizačných cien bytov oproti ponukovým bol hlavne v prípade predajov 5-izbových bytov (vyše 12 %). Realizačné ceny 4-izbových bytov boli v porovnaní s ponukovými cenami nižšie o 7,5 % a realizačné ceny pri menších bytoch boli od zhruba 3,5 % do takmer 5 % nižšie ako ponukové ceny.

Diferencované boli rozdiely medzi priemernými ponukovými a realizačnými cenami bytov aj v jednotlivých krajoch. Najväčšie rozdiely boli v Prešovskom kraji a Žilinskom kraji (-11 %) a najmenšie v Košickom kraji (-2 %). Špecifický je Nitriansky kraj, v ktorom boli priemerné realizačné ceny predávaných bytov za 3 štvrťroky 2007 o viac ako jedno percento vyššie ako priemerné ponukové ceny týchto bytov (predovšetkým vďaka predajom bytov v 1. štvrťroku, keď boli realizačné ceny až o 3 % vyššie ako ponukové ceny predávaných bytov).

Priemerná cena za 1 m<sup>2</sup> obytnej plochy predávaných bytov v novostavbách dosiahla na Slovensku za tri štvrťroky 2007 hodnotu takmer 46 tisíc Sk, čo je o vyše 21 % viac ako priemerná ponuková cena, o vyše 26 % viac ako priemerná realizačná cena všetkých predávaných bytov a o vyše 35 % viac ako priemerná hodnota realizačnej ceny bytov predávaných v pôvodnom stave. Predaje novostavieb predstavovali za 3 štvrťroky 2007 len okolo 5 % z celkového počtu bytov ponúkaných na predaj.

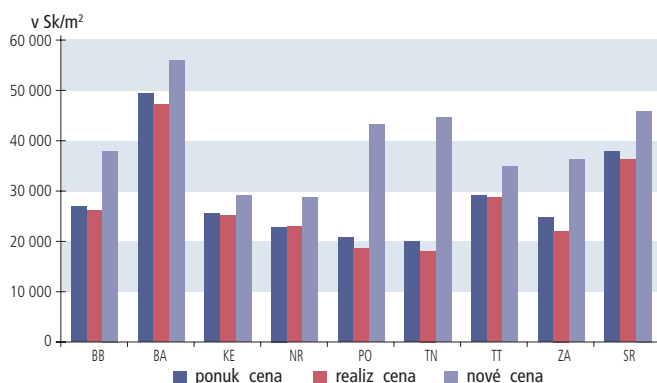
Podrobnejšia analýza cien predávaných bytov v novostavbách podľa jednotlivých typov bytov a podľa regiónov je limitovaná nižšími početnosťami zaznamenaných transakcií s novými bytmi v niektorých regiónoch (hlavne v Nitrianskom kraji, Košickom kraji a Trenčianskom kraji).

**Graf 4 Priemerné ponukové, realizačné ceny a ceny novostavieb za 3 štvrťroky 2007 podľa typov bytov**



Zdroj: CMN, graf NBS.

**Graf 5 Priemerné ponukové, realizačné ceny a ceny novostavieb za 3 štvrťroky 2007 podľa regiónov**



Zdroj: CMN, graf NBS.



### Ponukové ceny

Priemerná ponuková cena bytov za celé Slovensko predstavovala v 3. štvrťroku 2007 hodnotu takmer 41 tisíc Sk a v porovnaní s 1. štvrťrokom 2007 vzrástla o 18,5 %. Výraznejšie rástli ponukové ceny bytov v druhom (10,2 %) ako v treťom (7,5 %) štvrťroku v porovnaní s predchádzajúcimi štvrťrokmi. Najvyššiu dynamiku zaznamenali v priebehu roku 2007 ponukové ceny 1-izbových bytov a najnižšiu ponukové ceny 5-izbových bytov. Relatívne pomaly a stabilne rástli ponukové ceny v Bratislavskom kraji a Trnavskom kraji, kým v ostatných krajoch bol rast ponukových cien vyšší a značne diferencovaný.

V 3. štvrťroku 2007 bola najfrekvencovanejšia ponúka 3-izbových bytov (viac ako 44 % z vyše 30 600 zaznamenaných ponúk predajov bytov). Vo všeobecnosti sa obchoduje viac s menšími

bytmí, lebo podiel ponúkaných predajov 2-izbových bytov predstavoval v 3. štvrťroku takmer štvrtinu, podiel predajov 1-izbových bytov predstavoval takmer 17 %, avšak podiel ponúkaných predajov 4-izbových bytov predstavoval okolo 13 % a podiel ponúkaných predajov 5-izbových bytov predstavoval len necelé 1,5 %. Podobné relácie ponúk boli aj v prvých dvoch štvrťrokoch.

Nad celoslovenským priemerom boli v 3. štvrťroku 2007 hlavne jednotkové ponukové ceny 1-izbových bytov (o takmer 16 %). Mierne vyššie ako celoslovenský priemer boli aj jednotkové ponukové ceny 2-izbových a 5-izbových bytov (o zhruba 6 %, resp. vyše 2 %). Ponukové ceny za 1 m<sup>2</sup> 3-izbových bytov boli v 3. štvrťroku vyše 6 % pod celoslovenským priemerom a 4-izbových bytov zhruba 9 % pod celoslovenským priemerom.

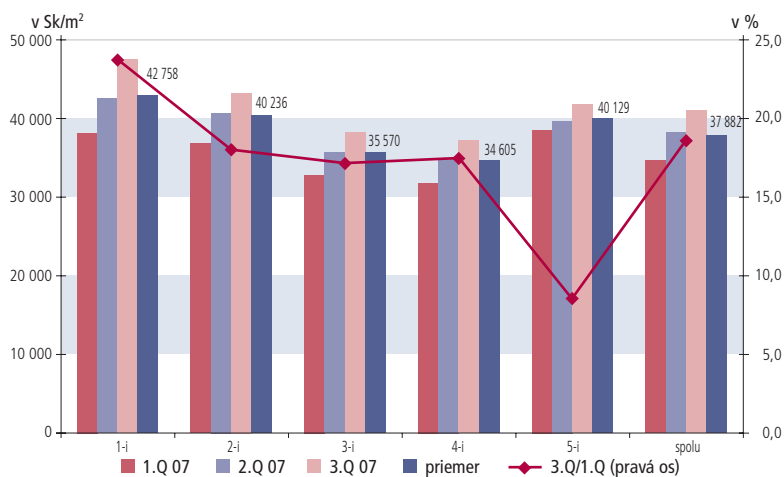
Tab. 1 Ceny predajov bytov v 3. štvrťroku 2007 v Sk/m<sup>2</sup>

Ponukové ceny	BB	BA	KE	NR	PO	TN	TT	ZA	SR
1-izbové byty	34 294	60 458	32 000	33 954	27 301	19 089	38 538	32 571	47 390
2-izbové byty	29 714	56 167	30 621	28 459	30 892	25 483	29 741	29 503	43 279
3-izbové byty	30 129	48 610	30 392	23 834	23 535	22 597	28 629	26 768	38 307
4-izbové byty	29 972	47 627	25 709	21 496	25 189	21 126	29 882	23 231	37 237
5-izbové byty	25 799	53 240	33 843	21 960	36 569	23 499	36 230	26 162	41 961
<b>Spolu</b>	<b>30 637</b>	<b>52 473</b>	<b>30 368</b>	<b>26 188</b>	<b>26 589</b>	<b>22 855</b>	<b>30 345</b>	<b>28 174</b>	<b>40 973</b>
2.Q/1.Q (v %)	31,0	7,0	25,1	22,8	15,1	10,6	5,9	29,7	10,2
3.Q/2.Q (v %)	7,9	6,2	17,0	12,9	38,8	19,8	2,7	7,9	7,5
3.Q/1.Q (v %)	41,3	13,7	46,4	38,6	59,8	32,4	8,8	39,9	18,5
Ceny novostavieb	BB	BA	KE	NR	PO	TN	TT	ZA	SR
1-izbové byty	38 457	65 658	0	34 966	44 091	0	40 986	39 106	49 045
2-izbové byty	38 070	57 279	0	33 670	46 669	35 117	38 949	39 758	45 804
3-izbové byty	41 898	59 729	0	35 412	45 351	49 017	34 771	35 699	47 094
4-izbové byty	37 246	60 521	24 421	37 432	0	43 385	34 596	43 352	47 779
5-izbové byty	28 050	57 127	0	54 187	0	0	28 433	42 218	42 660
<b>Spolu</b>	<b>39383</b>	<b>59 930</b>	<b>24 421</b>	<b>36 315</b>	<b>48 952</b>	<b>42 232</b>	<b>36 449</b>	<b>38 211</b>	<b>48 833</b>
2.Q/1.Q (v %)	4,0	3,8	25,5	115,8	28,4	-27,2	5,8	12,9	7,7
3.Q/2.Q (v %)	4,4	8,8	-30,2	6,0	8,0	10,2	3,3	2,6	5,7
3.Q/1.Q (v %)	8,6	12,8	-12,5	128,8	38,7	-19,8	9,2	15,8	13,9
Realizačné ceny	BB	BA	KE	NR	PO	TN	TT	ZA	SR
1-izbové byty	32 900	57 715	31 749	32 953	21 105	14 182	38 328	28 923	45 118
2-izbové byty	28 439	54 321	30 080	27 150	23 421	21 482	29 349	24 475	41 314
3-izbové byty	27 957	47 371	29 884	23 283	19 217	21 649	28 858	25 186	37 212
4-izbové byty	26 191	43 305	25 215	23 331	22 333	20 925	29 564	21 204	34 600
5-izbové byty	0	52 557	35 375	1 106	0	21 894	30 943	22 577	36 329
<b>Spolu</b>	<b>29 064</b>	<b>50 534</b>	<b>29 923</b>	<b>25 949</b>	<b>21 381</b>	<b>21 022</b>	<b>30 418</b>	<b>25 702</b>	<b>39 433</b>
2.Q/1.Q (v %)	26,5	6,7	22,5	21,4	14,1	4,5	9,2	31,4	10,0
3.Q/2.Q (v %)	7,3	7,1	19,4	9,8	17,7	24,4	4,6	11,0	8,1
3.Q/1.Q (v %)	35,7	14,2	46,2	33,3	34,3	30,0	14,2	45,8	18,9
Ceny novostavieb/Ponukové ceny (v %)	28,5	14,2	-19,6	38,7	84,1	84,8	20,1	35,6	19,2
Realizačné ceny/ Ponukové ceny (v %)	-5,1	-3,7	-1,5	-0,9	-19,6	-8,0	0,2	-8,8	-3,8

Zdroj: CMN.

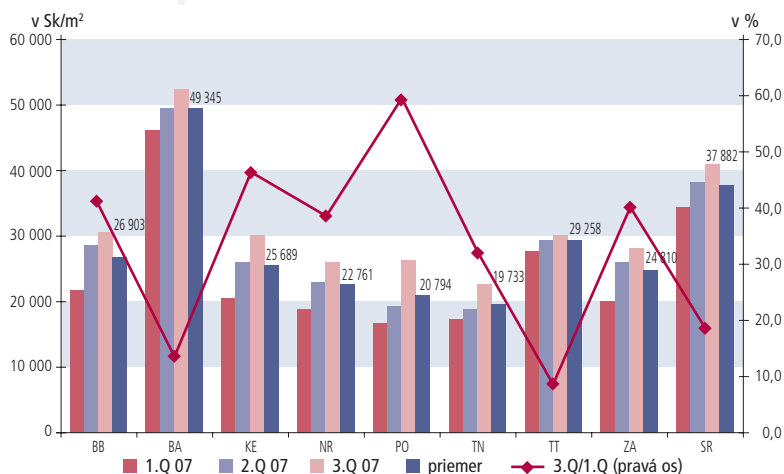


Graf 6 Vývoj ponukových cien predávaných bytov v roku 2007



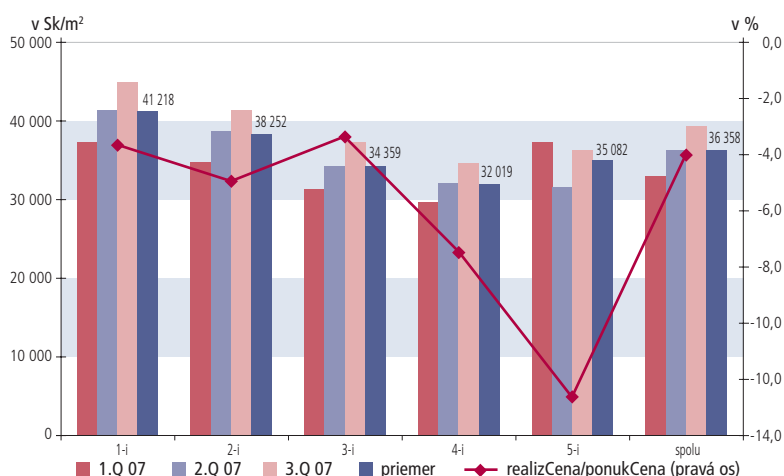
Zdroj: CMN, graf NBS.

Graf 7 Vývoj ponukových cien predávaných bytov v roku 2007 podľa regiónov



Zdroj: CMN, graf NBS.

Graf 8 Realizačné ceny predajov jednotlivých typov bytov v roku 2007



Zdroj: CMN, graf NBS.

Z regionálneho hľadiska sú tradične ponukové ceny bytov v Sk/m<sup>2</sup> v Bratislavskom kraji výrazne nad celoslovenským priemerom (v 3. štvrtroku 2007 o vyše 28 %), kým v ostatných krajoch boli jednotkové ponukové ceny bytov výrazne

pod celoslovenským priemerom (najviac v Trenčianskom kraji o takmer 45 %). Vo všetkých ostatných krajoch dosahovala hodnota priemernej ponukovej ceny bytov v Sk/m<sup>2</sup> menej ako 60 % z priemernej ponukovej ceny bytov v Bratislavskom kraji.

Podstatná časť trhu s bytmi bola v priebehu troch štvrtrokov 2007 sústredená v Bratislavskom kraji (okolo 86 %). Na Trnavský kraj pripadá vyše 5 % a na Košický kraj okolo 4 % z celkového počtu ponúk predajov bytov v rámci celého Slovenska. Najmenší podiel na trhu s bytmi bol zaznamenaný za Prešovský kraj a Trenčiansky kraj (0,6 %).

### Realizačné ceny

Priemerná realizačná cena predávaných bytov dosiahla na Slovensku v 3. štvrtroku 2007 hodnotu vyše 39 tisíc Sk/m<sup>2</sup> a bola o 3,8 % nižšia ako ponuková cena (podobne ako priemer za tri štvrtroky o 4,0 %). Zrealizovaná bola zhruba necelá štvrtina (22,4 %) z celkového počtu ponúkaných bytov na predaj (menej ako priemer za tri štvrtroky 2007).

V 3. štvrtroku 2007 v porovnaní s 1. štvrtrokom 2007 vzrástla priemerná realizačná cena bytov za celé Slovensko o 18,9 %. Výraznejšie rástli realizačné ceny bytov v druhom (10,0 %) ako v treťom (8,1 %) štvrtroku v porovnaní s predchádzajúcimi štvrtrokmi.

Nad celoslovenským priemerom boli v 3. štvrtroku 2007 hlavne realizačné ceny 1-izbových bytov (o vyše 14 %, t. j. menej ako ponukové ceny). Mierne vyššie ako celoslovenský priemer boli jednotkové ponukové ceny 2-izbových bytov (o necelých 5 %). Realizačné ceny 3-izbových a väčších bytov boli v 3. štvrtroku 2007 pod celoslovenským priemerom (3-izbových o takmer 6 %, 4-izbových o 2 % a 5-izbových o takmer 8 %).

V 3. štvrtroku 2007 boli najčastejšie zrealizované predaje 3-izbových bytov (takmer 44 % z vyše 7200 zrealizovaných predajov bytov). Najmenej bolo zrealizovaných predajov 5-izbových bytov (len 53 zrealizovaných transakcií).

Priemerné realizačné ceny 1 m<sup>2</sup> obytnej plochy predávaných všetkých typov bytov boli za tri štvrtroky 2007 nižšie ako ich priemerné ponukové ceny. Pri menších bytoch boli nižšie zhruba o 4 % až 5 %, pri 4-izbových bytoch boli nižšie o viac ako 7 %, ale pri 5-izbových bytoch až o takmer 13 % (v 2. štvrtroku nižšie až o vyše 20 %).

Z regionálneho hľadiska boli realizačné ceny bytov v 3. štvrtroku 2007 značne diferencované. V Bratislavskom kraji boli výrazne nad celoslovenským priemerom (o vyše 28 %, podobne ako ponukové ceny), kým v ostatných krajoch boli jednotkové realizačné ceny bytov výrazne pod celoslovenským priemerom (najviac v Trenčianskom kraji a Prešovskom kraji o takmer 47 %, resp. o 46 %). V Trnavskom kraji, Košickom kraji a Banskobystrickom kraji dosahovali realizačné ceny predávaných bytov v 3. štvrtroku 2007 hodnotu zhruba okolo troch štvrtín celoslovenského priemeru.





Za tri štvrtroky 2007 boli priemerné realizačné ceny predávaných bytov nižšie ako priemerné ponukové ceny v takmer všetkých krajoch (v Nitrianskom kraji boli v prvých dvoch štvrtrokoch priemerné realizačné ceny vyššie ako ponukové). Relatívne výhodnejšie sa realizovali predaje bytov v priebehu prvých troch štvrtrokov 2007 v Nitrianskom kraji, Trnavskom kraji, Košickom kraji, Banskobystrickom kraji a Bratislavskom kraji, kým pri predajoch bytov v Trenčianskom kraji, Žilinskom kraji a Prešovskom kraji museli predajcovia výraznejšie znižovať stanovené ponukové ceny, aby zrealizovali ich predaj.

V Bratislavskom kraji bola zrealizovaná za tri štvrtroky 2007 podstatná časť všetkých vyše 25 000 predajov bytov v rámci celého Slovenska (takmer 80 %). V Košickom kraji bolo zrealizovaných takmer 7 %, v Trnavskom kraji takmer 6 %, v Nitrianskom kraji takmer 4 % a v Banskobystrickom kraji 2 % predajov bytov v rámci celého Slovenska. V Trenčianskom kraji, Prešovskom kraji a Žilinskom kraji (v každom z nich) bol zrealizovaný menší podiel celoslovenských predajov bytov ako 1 %.

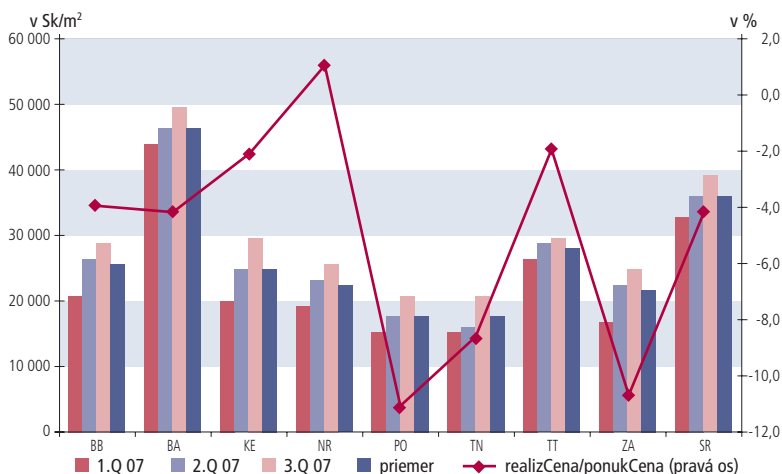
### Ceny novostavieb

Pri analýze cien novostavieb je potrebné na úvod uviesť, že databáza obsahuje za jednotlivé štvrtroky 2007 pomerne malý počet údajov o zrealizovaných predajoch bytov v novostavbách. Spolu za tri štvrtroky je v databáze zaznamenaných necelých 1500 záznamov o zrealizovaných predajoch bytov v novostavbách, pričom takmer 1300 záznamov je za Bratislavský kraj a počty záznamov za Nitriansky kraj, Košický kraj a Trenčiansky kraj nedosiahli za tri štvrtroky 2007 ani číslo 10. Z dôvodu zabezpečenia primeranej vypovedacej schopnosti zovšeobecňujúcich poznatkov budeme v tejto časti vychádzať z početnejších údajov o ponukových cenách predajov bytov v novostavbách. Budeme teda vychádzať z údajov z vyše 5 tisíc záznamov, v ktorých sa záznamy o cenách predávaných bytov v novostavbách vo vyššie uvedených krajoch vyskytujú vo väčších početnostiach (24 záznamov za Košický kraj, 29 záznamov za Nitriansky kraj a 36 záznamov za Trenčiansky kraj).

Priemerná ponuková cena predávaných bytov v novostavbách dosiahla na Slovensku v 3. štvrtroku 2007 hodnotu vyše 49 tisíc Sk/m<sup>2</sup> a bola o 19,2 % vyššia ako ponuková cena predávaných bytov. V porovnaní s 1. štvrtkom 2007 vzrástla o takmer 14 %. Výraznejšie rástla ponuková cena predávaných bytov v novostavbách v druhom (7,7 %) ako v treťom (5,7 %) štvrtroku v porovnaní s predchádzajúcimi štvrtrokmi.

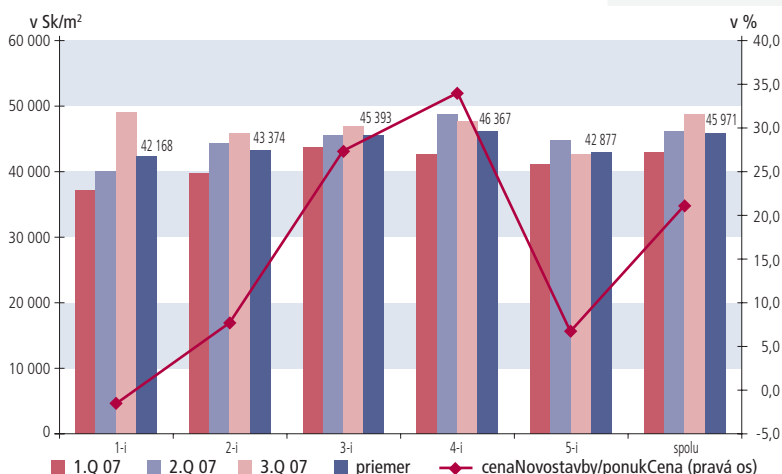
Mierne nad celoslovenským priemerom boli v 3. štvrtroku 2007 len ponukové ceny 1-izbových bytov predávaných v novostavbách (o 0,4 %). Ponukové ceny väčších bytov predávaných v novostavbách boli v 3. štvrtroku 2007 pod celoslovenským priemerom (2-izbových o takmer 6 %, 3-izbových o necelé 4 %, 4-izbových o vyše 2 % a 5-izbových o takmer 13 %).

Graf 9 Realizačné ceny predajov bytov v roku 2007 podľa regiónov



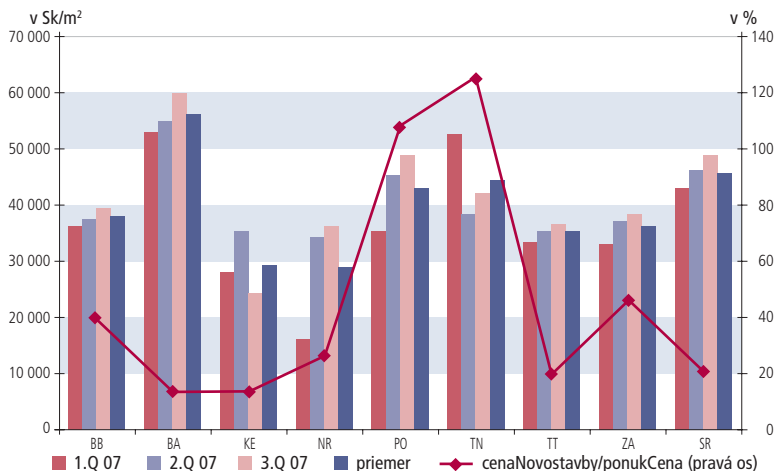
Zdroj: CMN, graf NBS.

Graf 10 Ceny predajov jednotlivých typov bytov v novostavbách v roku 2007



Zdroj: CMN, graf NBS.

Graf 11 Ceny predajov bytov v novostavbách v roku 2007 podľa regiónov



Zdroj: CMN, graf NBS.



Priemerné ponukové ceny bytov predávaných v novostavbách boli na Slovensku za tri štvrtroky 2007 o viac ako 21 % vyššie ako priemerné ponukové ceny všetkých predávaných bytov. Bolo to predovšetkým v dôsledku výrazne vyšších ponukových cien 3-izbových a 4-izbových bytov predávaných v novostavbách (o takmer 28 %, resp. 34,0 %).

Z regionálneho pohľadu je zaujímavé, že ponukové ceny predajov bytov v novostavbách boli v 3. štvrtroku 2007 vyššie ako celoslovenský priemer nielen v Bratislavskom kraji (o takmer 23 %), ale aj v Prešovskom kraji (o 0,2 %). V ostatných krajoch boli ponukové ceny predajov bytov v novostavbách výrazne pod celoslovenským priemerom (najviac v Košickom kraji o 50 %, avšak vychádzali sme len z jediného záznamu).

Vyššie priemerné ponukové ceny bytov predávaných v novostavbách v porovnaní s priemernými ponukovými cenami všetkých predávaných bytov za tri štvrtroky 2007 boli zapríčinené predovšetkým veľkými rozdielmi v Prešovskom kraji (v 3. štvrtroku 2007) a Trenčianskom kraji (v 1. štvrtroku 2007). Uvedené rozdiely môžu byť ovplyvnené aj tým, že sa pri tejto analýze vychádza z pomerne malého počtu záznamov o cenách bytov predávaných v novostavbách.

## ZÁVER

Databáza CMN je v súčasnosti prakticky jedným z najvhodnejších dostupných zdrojov údajov o cenách nehnuteľností na bývanie v SR, a to aj naprie určitým metodickým výhradám, ktoré sa týkajú najmä štatistickej reprezentatívnosti zaznamenaných údajov. Predstavuje významný kvalitatívny posun doterajšej ponuky údajov o cenách nehnuteľností na bývanie na Slovensku.

Aplikácia CMN na internetovom portáli poskytuje značné možnosti on-line výberov údajov podľa celého radu predvolených znakov. Aplikácia však aj v aktuálnej verzii poskytuje omnoho väčšie analytické možnosti, aké poskytoval prístup k údajom z pôvodnej databázy NARKS. Spracovanie podobného príspevku, ako je tento, by bolo z pôvodnej databázy len ťažko realizovateľné. Prínosom je aj možnosť vzájomnej konfrontácie údajov z novej a pôvodnej databázy, čo tiež prispieva ku skvalitňovaniu zberu a prvotného spracovania údajov o cenách nehnuteľností na bývanie v podmienkach Slovenska. Určitou nevýhodou aktuálnej verzie aplikácie CMN je pomerne nízka pracovnosť výberu potrebných, viac štruktúro-

vaných údajov, čo by mohlo v budúcnosti vyriešiť dopracovanie jej analytickej nadstavby.

Z porovnania výstupov o vývoji cien bytov v priebehu troch štvrtrokov roku 2007 podľa dvoch zdrojov údajov boli identifikované mierne vyššie priemerné ceny bytov za 1 m<sup>2</sup> podľa údajov z databázy CMN ako podľa údajov z pôvodnej databázy NARKS (o vyše 1200 Sk/m<sup>2</sup>). Určité rozdiely boli zistené tak pri porovnaní cien bytov podľa regiónov, ako aj dynamík cien bytov, hoci zistené trendy sú pomerne podobné. Jedným z akceptovateľných dôvodov zistených rozdielov je rozdielna metodika pri vylučovaní extrémnych hodnôt cien nehnuteľností v oboch databázach (použitie kritéria 2δ pri CMN a 1δ pri NARKS). Z toho dôvodu sa do upravenej databázy CMN dostáva aj viac záznamov s vyššími cenami bytov ako do databázy NARKS.

Z údajov CMN vyplýva, že priemerná ponuková cena predávaných bytov dosiahla na Slovensku za tri štvrtroky 2007 hodnotu 37 882 Sk/m<sup>2</sup>, čo bolo o vyše 1500 Sk viac ako priemerná realizačná cena predávaných bytov. Znamená to, že priemerná realizačná cena bola o 4 % nižšia ako ponuková cena. V jednotlivých regiónoch je to značne diferencované.

V roku 2007 bola zatiaľ zrealizovaná asi štvrtina z celkového počtu ponúkaných bytov na predaj. Obchodovalo sa hlavne s existujúcimi bytmi, pretože ponuka predajov bytov v novostavbách predstavovala len okolo 5,5 % z celkového počtu ponúkaných bytov na predaj. Najviac ponúk aj zrealizovaných predajov sa uskutočnilo v rámci Slovenska v Bratislavskom kraji a obchodovalo sa prevažne s 3-izbovými a menšími bytmi. Priemerné ponukové aj realizačné ceny bytov v Bratislavskom kraji boli v priebehu roku 2007 takmer 30 % nad celoslovenským priemerom.

Priemerná cena za 1 m<sup>2</sup> obytnej plochy predávaných bytov v novostavbách dosiahla na Slovensku za tri štvrtroky 2007 hodnotu takmer 46 tisíc Sk, čo je o vyše 21 % viac ako priemerná ponuková cena a o vyše 26 % viac ako priemerná realizačná cena všetkých predávaných bytov.

Pri podrobnejšom porovnaní cien predajov bytov na Slovensku v priebehu roku 2007 podľa ponukových cien, realizačných cien a podľa jednotlivých cien novopostavených bytov za m<sup>2</sup> sa ukázalo nedostatočné zastúpenie vybraných objektov v určitých skupinách (najmä pri zastúpení predajov novopostavených bytov v jednotlivých regiónoch).

Použité zdroje:

1. [www.cmn.sk](http://www.cmn.sk)
2. [www.narks.sk](http://www.narks.sk)



# Otázky konvergenencie v ekonomikách s fixným kurzom – skúsenosť pobaltských krajín

Ing. Nadežda Stanová, Národná banka Slovenska

Pokračovanie z predchádzajúceho čísla

V predchádzajúcej časti sme načrtli vývoj v baltskom regióne, ktorý v súčasnosti vyústil do nerovnováh prejavujúcich sa na cenovom vývoji. Zdá sa, že vysvetlenia pre súčasnú akceleráciu inflácie treba hľadať nielen vo fundamentoch, ale aj v tlakoch nerovnovážnej povahy. V tejto časti prinášame prehľad faktorov, ktoré túto situáciu objasňujú.

Zameriame sa na:

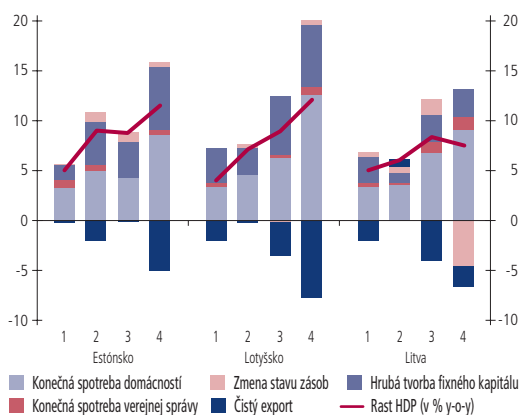
- vývoj domáceho dopytu a HDP vrátane pohľadu na vonkajšiu nerovnováhu,
- celkovú a sektorovú analýzu trhu práce so zameraním na vývoj miezd, produktivity a jeho dopadu na infláciu,
- problematiku úverového trhu a zadlžovania domácností,
- vplyv fiškálnej politiky na ekonomiku.

Napokon, táto časť článku obsahuje aj zhrnutie a interpretáciu záverov z jednotlivých okruhov pre ďalšiu konvergenciu ekonomiky Slovenska.

### 3. RÝCHLY HOSPODÁRSKY RAST A VONKAJŠIA NEROVNOVÁHA

Hospodársky rast baltských krajín v posledných rokoch kulminuje, pričom v roku 2006 dosiahol v Estónsku a Lotyšsku najvyššie tempo za poslednú dekádu. Na súčasnóm raste baltského regiónu nie sú zaujímavé v prvom rade vysoké čísla, ako skôr jeho štruktúra. Základnou typickou črtou rastu je, že jeho hlavným zdrojom je domáci súkromný dopyt, v rámci ktorého čoraz viac dominuje spotreba domácností. Na druhom mieste za ňou sú hrubé investície. Spotreba vlády prispieva k rastu pomerne veľmi málo – tieto krajiny majú tradíciu nízkych rozpočtových deficitov, resp. prebytkových rozpočtov (viac o vplyve fiškálnej politiky na ekonomiku v časti 5 Dopady úverového boomeru na stabilitu). Pretože tieto krajiny dovážajú podstatne viac tovarov, než vyvážajú (v službách je bilancia dlhodobo kladná, avšak nevyvažuje deficit v tovaroch), dopyt súkromného sektora svojím tempom rastu dlhodobo predbieha HDP.

Graf 15 Príspevky k rastu HDP (v p. b.)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

1 je priemer 1995 – 1999 (za Lotyšsko a Litvu 1996 – 1999),  
2 priemer 2000 – 2002, 3 priemer 2003 – 2005, 4 rok 2006.

Takáto relácia medzi ich dynamikami predstavuje pre stabilitu regiónu určitú hrozbu. V horizonte blízkej budúcnosti sa objavujú úvahy o tzv.

Tab. 2

Tempo rastu domáceho dopytu (% y-o-y)

Tempo rastu HDP (% y-o-y)

	Tempo rastu domáceho dopytu (% y-o-y)					Tempo rastu HDP (% y-o-y)				
	kumulatív 2000 – 2006	2005	2006	2007 (p)	2008 (p)	kumulatív 2000 – 2006	2005	2006	2007 (p)	2008 (p)
Estónsko	75,6	9,7	12,6	12,9	10,9	65,6	10,5	11,4	8,7	8,2
Lotyšsko	87,5	9,3	17,3	11,5	7,7	65,9	10,6	11,9	9,6	7,9
Litva	69,9	9,3	8,5	10,6	8,0	56,1	7,6	7,5	7,3	6,3
Slovensko	36,1	8,6	6,2	6,2	5,3	35,5	6,0	8,3	8,5	6,5

Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

(p) Predikcia podľa Eurostatu. (% y-o-y) – medziročná zmena v %.





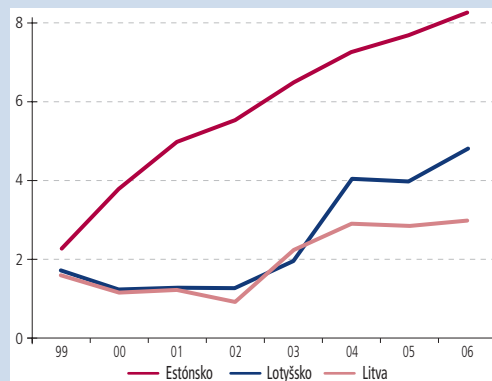
Box 4

## Vonkajšia (ne)rovnováha baltského regiónu

Vonkajšiu pozíciu pobaltských krajín charakterizuje, s výnimkou úrovňových odlišností, viacero spoločných znakov.

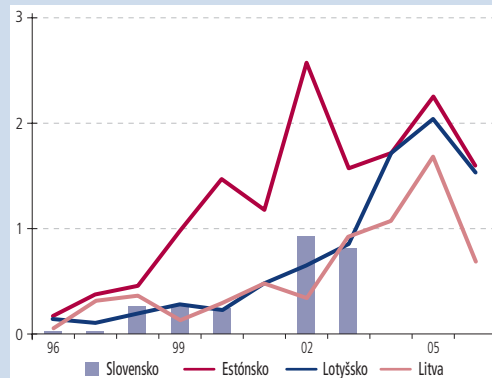
1. Bežný účet je typicky deficitný, čo súvisí s prehĺbujúcimi sa deficitmi v bilancii tovarov, záporné saldá však dosahuje aj bilancia výnosov. Odlev prostriedkov na tomto účte súvisí s repatriáciou zisku a s reinvestovanými výnosmi firiem v zahraničnom vlastníctve. Konkrétne položka „výnosy z priamych investícií“ v bilancii výnosov zahŕňa dividendy a reinvestovaný zisk. Jej narastajúci podiel na HDP (3 – 8 %) tak v regióne poukazuje na rastúcu silu a ziskovosť subjektov v zahraničnom vlastníctve. Samotné dividendy a distribuované zisky pobočiek majú na HDP podiel len asi 0,7 – 1,6 %.

**Bilancia výnosov BÚ – výnosy z priamych investícií (% HDP)**



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

**Bilancia výnosov BÚ – odlev dividend a distr. ziskov pobočiek (% HDP)**

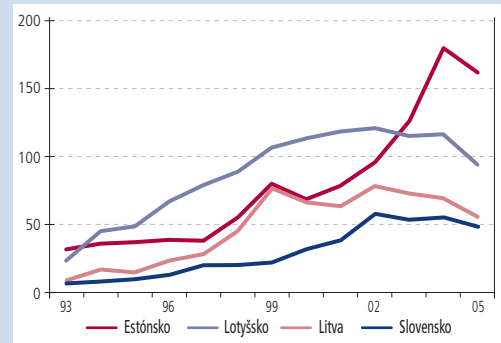


Zdroj: MMF (IFS, BOP) a výpočty NBS. V rokoch 1996, 1997, 2001 a 2004 – 2006 za Slovensko chýbajú údaje.

2. Finančný účet je naopak prebytkový, najmä vďaka objemom čistých priamych zahra-

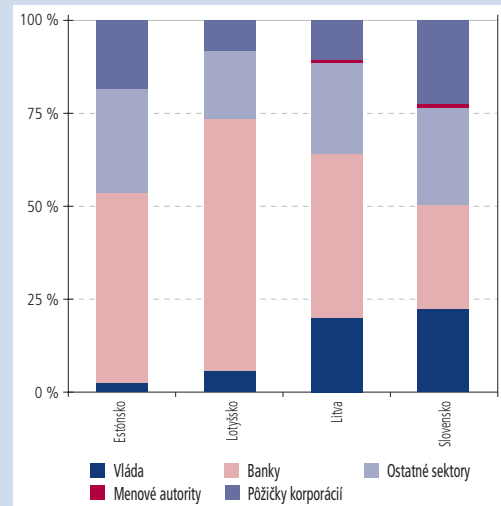
ničných investícií. Zdroj prílevu prostriedkov predstavuje aj požíčavanie si bánk od matiek v zahraničí v rámci „ostatných investícií“ na finančnom účte. Prílev priamych zahraničných investícií do týchto ekonomík bol zrejme dôležitým faktorom zvyšovania ich produkčnej kapacity. Dokumentuje to zvyšujúca sa marginálna produktivita (s výnimkou Estónska).

**Zásoba priamych zahraničných investícií (v reportujúcej ekonomike; % z exportu)**



Zdroj: UNCTAD.

**Štruktúra hrubého zahraničného dlhu (Q2-06 až Q1-07)**



Zdroj: World Bank – World Development Indicators database, Apríl 2007.

3. Externá zadlženosť v posledných rokoch vzrástla na vysoké úrovne najmä v Estónsku a Lotyšsku. V roku 2005 dosiahla podľa údajov Svetovej banky 101,6 %, resp. 103,7 % hrubého národného príjmu, v Litve to bolo 52,5 %. Najvýraznejšie sa na vonkajšej zadlženosti podieľa bankový sektor.

tvrdom pristátí, ktoré by bolo spojené so „zmrazením“ ekonomického rastu. K miernemu spomaleniu rastu už došlo v roku 2006 v Litve, pričom rast HDP by sa mal v tomto a nasledujúcom

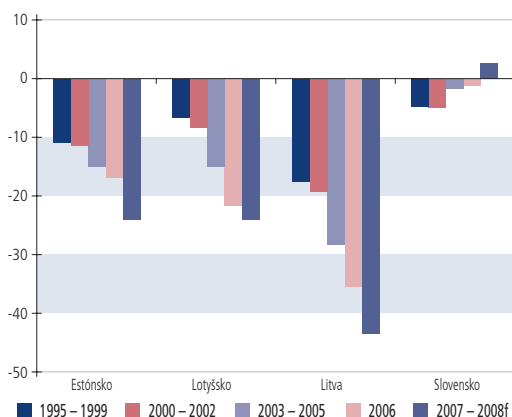
roku mierne spomaliť vo všetkých troch krajinách. Podľa doterajších predikcií Eurostatu by však trend silnejšej dynamiky domáceho dopytu v porovnaní s dynamikou HDP mal pokračovať.



1 V roku 2004 a 2005 bol u nás príspevok čistého exportu k rastu záporný; v grafe 15 sú priemerné čísla za viacero rokov.

Prečo pobaltské ekonomiky dlhodobo vykazujú záporné príspevky čistého exportu k rastu HDP? Zdá sa, že problém je v obchodnej výmene tovarov, a to tak na strane dovozov, ako aj na strane vývozov. Vysoké dovozy súvisia jednak s nákupom technológií a jednak s rýchlym rastom týchto ekonomík, vplyvom ktorého sa zvyšujú disponibilné príjmy domácností. Silný domáci dopyt, ktorý vlastná produkcia nie je schopná pokryť, sa tak orientuje na dovozy. Na druhej strane, hlavne v posledných rokoch poklesla dynamika pobaltských vývozov. Pozitívne výsledky bilancie služieb nestačia kompenzovať deficity bilancie tovarov. Výsledkom sú prehlbujúce sa záporné podiely čistého exportu na HDP.

**Graf 16 Podiel čistých exportov na HDP (tovary a služby; v %)**



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

**Graf 17 Dynamika vývozov a dovozov (priemer za baltský región – tovary)**



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Podobne ako baltský región dosahuje naša ekonomika v posledných rokoch dynamický rast. V jeho štruktúre je však v porovnaní s pobaltskými krajinami množstvo rozdielov.

1. Medzi dynamikou HDP a rastom domáceho dopytu bola u nás doteraz zdravá relácia v prospech HDP. Jej zachovanie sa podľa predikcie Eurostatu predpokladá aj na tento a ďalší rok.

2. Osobitne pozitívnym znakom je kladný príspevok čistého exportu k HDP, ktorý slovenská ekonomika zaznamenala v roku 2006 a predtým

v roku 2003<sup>1</sup>. Je však potrebné, aby si naša ekonomika udržala, resp. ďalej zlepšila exportnú výkonnosť aj po vstupe do eurozóny.

3. Z porovnania štruktúry rastu ešte vyplývajú dva varovné signály. Jedným je pomerne silný príspevok spotreby domácností k rastu u nás (silnejší než príspevok tvorby nových investícií). Zatiaľ je relatívne menší než v pobaltských krajinách, ich skúsenosť však ukazuje, aké dôsledky by mohlo mať jeho narastanie. Druhým varovaním je relatívne väčší príspevok spotreby verejnej správy k rastu nášho HDP. V najbližšom období bude potrebné, aby verejné výdavky prispievali impulzmi do ekonomiky čo najmenej (viac o fiškálnom hospodárení v časti 5 Dopady úverového boomu na stabilitu).

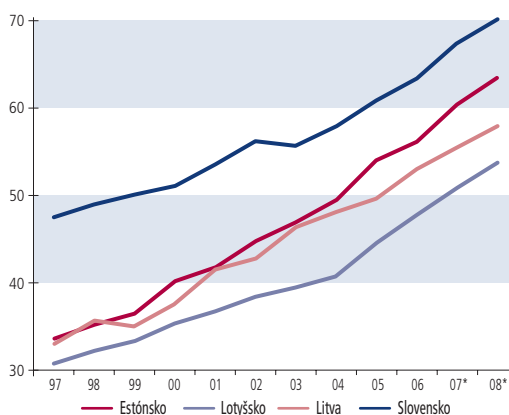
4. Hrubý externý dlh Slovenska je v porovnaní s Estónskom a Lotyšskom výrazne nižší – v roku 2005 dosiahol 61 % hrubého národného príjmu. Štruktúra nášho dlhu je z hľadiska stability finančného sektora a jeho vplyvu na domácu ekonomiku priaznivejšia. Bankový sektor má na dlhu relatívne menší, len približne 25-percentný podiel.

5. Zahraničný sektor je pomerne silný nielen v baltskom regióne, ale pravdepodobne aj u nás. Výnosy z priamych investícií na našom bežnom účte v roku 2006 predstavovali približne 5,1 % HDP. Môžeme očakávať, že vplyvom ďalších priamych zahraničných investícií jeho sila v našej ekonomike ďalej vzrastie. Otázkou je, ako budú zahraničné firmy rozdeľovať dosiahnutý zisk medzi výplatu dividend a reinvestovaný zisk. Druhá položka by mohla ovplyvňovať jednak potenciálny output (prostredníctvom domácich investícií), čo je pozitívne, na druhej strane by však cez mzdy zamestnancom mohla vytvárať určitý tlak na cenový vývoj.

#### 4. VPLYV TRHU PRÁCE NA INFLÁCIU

Silná spotreba baltských domácností vyplýva najmä z rýchleho rastu reálnych miezd na „zužujúcom sa“ trhu práce. Okrem toho je podporovaná aj ich značným zadlžovaním. Náklady práce v týchto krajinách rastú na jednej strane v dôsledku zlepšovania produktivity v súvislosti s proce-

**Graf 18 Úrovně produktivity – HDP v PKS na zamestnanca (EÚ-15 = 100)**



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.



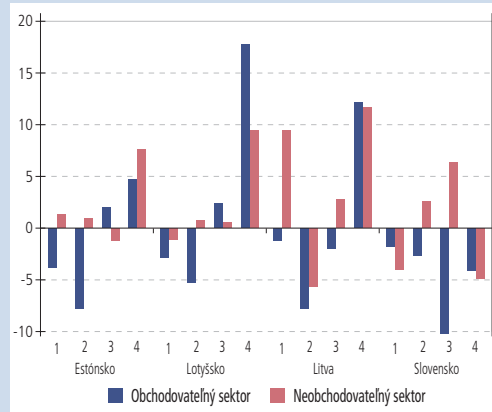
2 Použili sme štvrťročné údaje o hrubej pridanej hodnote v stálych cenách podľa národných účtov, o počte pracovníkov a o celkových reálnych nákladoch práce z databázy Eurostatu. Do obchodovateľného sektora sme zahrnuli ťažbu, priemyselnú výrobu, dodávku elektriny a plynu, a stavebníctvo (odvetvia c – f klasifikácie NACE). Do neobchodovateľného sektora sme zaradili veľko- a maloobchod, dopravu a skladovanie, ubytovanie a stravovacie služby, informácie a komunikácie, finančné a poisťovacie činnosti, nehnuteľnosti, verejnú správu a obranu, vzdelávanie, zdravotníctvo a sociálnu pomoc, a ostatné činnosti (odvetvia g – o klasifikácie NACE). Podobnú analýzu obsahuje článok autorov Nenovsky, N., Dimitrova, K.: "Dual Inflation under the Currency Board: The Challenges of Bulgarian Accession." William Davidson WP No. 487, júl 2002.

**Box 5**

## Nerovnováhy v sektoroch – dopad na cenový rast

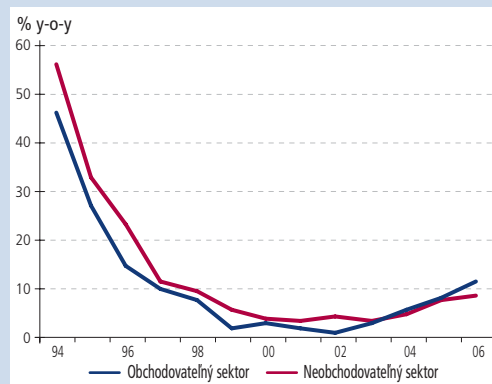
Problém, ktorý sa v baltskom regióne ukazuje v reálnych nákladoch práce na úrovni celej ekonomiky, potvrdzuje aj sektorová analýza.

### Rozdiely v medziročnej dynamike nákladov práce a produktivity (v p. b.)



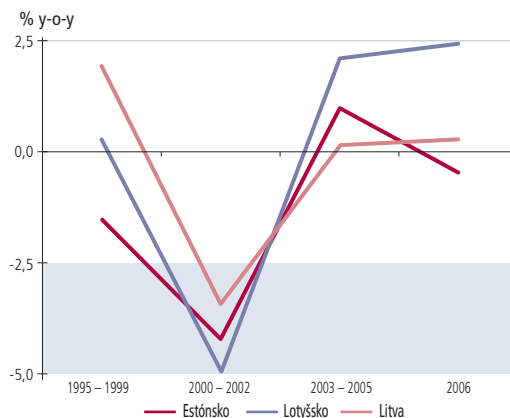
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS. Obe veličiny sú v reálnom vyjadrení. 1 je priemer 1997 – 1999, 2 priemer 2000 – 2002, 3 priemer 2003 – 2005, 4 rok 2006.

### Rast cien v baltskom regióne



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS. Ide o deflátovalú hrubej pridanej hodnoty.

### Graf 19 Rast reálnych jednotkových nákladov práce



Zdroj: Európska komisia, DG ECFIN.

1. Rýchly rast nákladov práce v týchto ekonomikách možno sčasti pripisovať konvergencii, ktorá so sebou prináša prispôsobovanie produktivitou aj nákladmi a cenami. V zmysle konceptu o Balassa-Samuelson efekte, produktivita práce (vplyvom medzinárodnej konkurencie) spravidla rastie rýchlejšie v obchodovateľnom sektore ako v neobchodovateľnom. Náklady práce sa zvyšujú v celej ekonomike, pričom mzdy v neobchodovateľnom sektore (teda v sektore služieb) majú zvyčajne tendenciu kopírovať rast miezd v obchodovateľnom sektore. Vedie to k tomu, že v neobchodovateľnom sektore náklady práce prekračujú dynamiku rast produktivity. Tieto predpoklady sa potvrdzujú tak v pobaltských krajinách, ako aj na Slovensku<sup>2</sup>.

2. Rast nákladov práce v týchto ekonomikách však prekračuje dynamiku produktivity veľmi výrazne a poukazuje tak predovšetkým na nerovnovážnu situáciu na trhu práce. Čo je podstatné, nepriaznivú reláciu v dynamike miezd a produktivity majú obidva sektory – neobchodovateľný (sektor služieb) aj obchodovateľný.

3. Tlak na rast miezd a odmien v každom z týchto sektorov má prorastový dopad na infláciu.

3a) Čo sa týka sektora služieb, rozdiel medzi rýchlejšie rastúcimi nákladmi práce a rastom produktivity mal rastúcu tendenciu už od 90-tych rokov. V roku 2006 vo všetkých troch ekonomikách prekročil 7 percentuálnych bodov (v Litve dosiahol približne 11 percentuálnych bodov). Výsledkom toho môže byť súčasná akcelerácia cien služieb.

3b) Kladný rozdiel medzi rastom nákladov práce a produktivity je aj v obchodovateľnom sektore, v prípade Lotyšska a Litvy je dokonca väčší než v sektore služieb. Tento problém zrejme ovplyvňuje celú ekonomiku a dopytovo tlačí na zrýchľovanie inflácie.

som dobiehania, čo v konvergujúcich ekonomikách nie je ničím neprirodzeným. V prípade pobaltských krajín je relatívny rast produktivity v porovnaní s priemerom EÚ-15 (prepočet HDP na zamestnanca cez paritu kúpnej sily) dokonca o trochu rýchlejší než napríklad v našej ekonomike (idú z nižšej bázy). Na druhej strane, rast produktivity v porovnaní s prírastkami v nákladoch zamestnávateľov na pracovnú silu sa v týchto ekonomikách reálne spomaľuje. V roku 2006 sa reálne náklady práce dostali na približne nulovú, resp. kladnú hodnotu. Hovorí to o tom, že silná dynamika miezd má aj príčiny nerovnovážnej povahy.

Napriek určitým rozdielnostiam medzi jednotlivými pobaltskými krajinami majú nerovnováhy na trhu práce spoločných menovateľov:

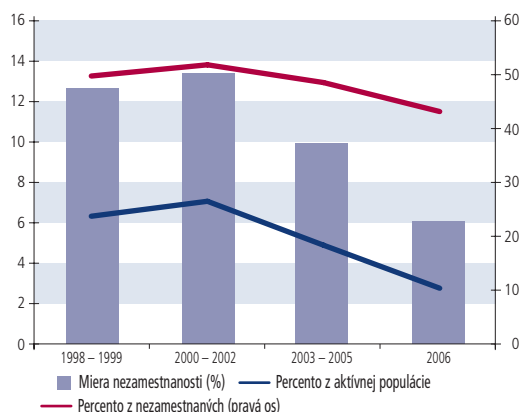
1. Pracovný trh v regióne je napätý v dôsled-





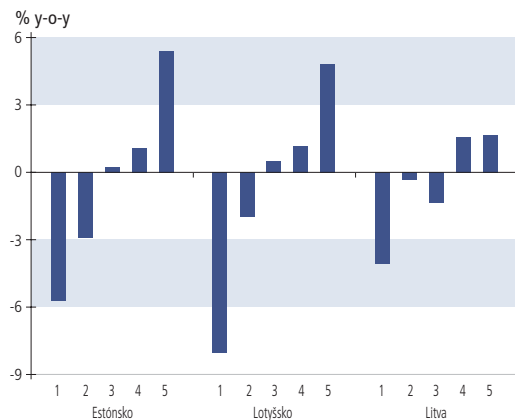
ku nedostatku pracovnej sily. Pretrvávajúcím javom je emigrácia pracovnej sily do zahraničia. Miera zamestnanosti podľa Labour Force Survey, ktorá zahŕňa celkovú národnú zamestnanosť doma aj v zahraničí, v roku 2006 rekordne vzrástla najmä v Estónsku a Lotyšsku – medziročne o 5,4 %, resp. 4,8 %. Zároveň sa sústavne znižuje miera nezamestnanosti. Typickým javom je, že do pracovnej aktivity sa vracajú aj tzv. dlhodobo odrazení nezamestnaní.

**Graf 20 Ukazovatele dlhodobej nezamestnanosti – priemer za baltský región**



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

**Graf 21 Rast zamestnanosti**



Zdroj: Eurostat.

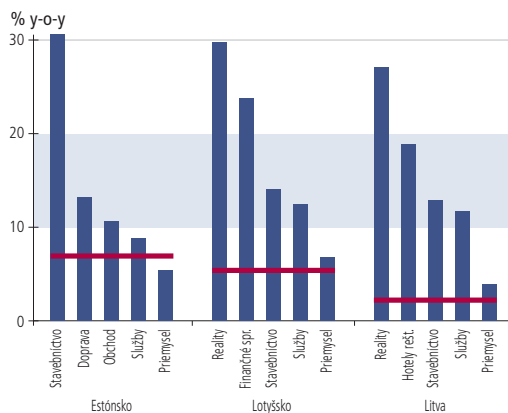
1 je priemer 1992 – 1994, 2 priemer 1995 – 1999, 3 priemer 2000 – 2002, 4 priemer 2003 – 2005, 5 rok 2006.

2. Napätie na trhu práce sa osobitne výrazne dotýka niektorých odvetví. Zdá sa, že otvorenie pracovného trhu niektorými členskými krajinami pre nových členov z rozširovania EÚ v roku 2004 v prípade pobaltských krajín paradoxne znížilo ich schopnosť prispôsobenia šokom. Zmeny, ktorými prechádzali ekonomiky a ktoré navyše sprevádzal odlev určitých skupín pracovníkov, prehĺbili štrukturálne problémy trhu práce. Výsledný nedostatok pracovníkov, resp. pracovníkov s vhodnou kvalifikáciou sa tak najmä v niektorých odvetviach silno premieta do tlaku na rast miezd. Situáciu z pohľadu firiem pomerne dobre ilustrujú soft indikátory v rámci priemyselných odvetví: percento využitia kapacít sa zvyšuje, pričom ne-

dostatočný dopyt predstavuje čoraz menšie obmedzenie produkcie. Naopak, vnímaný podiel práce na obmedzeniach výroby najmä za posledný rok výrazne vzrástol.

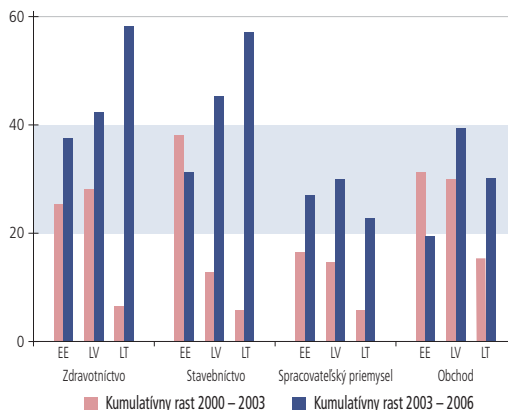
Reálny rast nákladov na prácu sa v období 2003 – 2006 v porovnaní s obdobím 2001 – 2003 najvýraznejšie zrýchlil v zdravotníctve, stavebníctve, spracovateľskom priemysle a obchode. Za posledné tri roky pracovné náklady zamestnávateľov v týchto odvetviach kumulatívne reálne vzrástli o 19 – 57 %. V porovnaní s predchádzajúcim obdobím to predstavuje výrazný nárast (markantný najmä v zdravotníctve a stavebníctve). Výnimkou z tohto trendu je stavebníctvo a obchod v Estónsku, kde došlo naopak k poklesu. Aj tu však dynamiky naďalej prekračovali reálne 30 %, resp. 19 %. Zaujímavé sú aj kumulatívne nárasty za celé hospodárstvo: od roku 2003 náklady práce reálne vzrástli v Estónsku o 23 %, v Lotyšsku o 31 % a v Litve o 28 %.

**Graf 22 Zmena počtu zamestnaných v odvetviach a v celej ekonomike (rok 2006)**



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

**Graf 23 Odvetvia s najväčším reálnym nárastom nákladov práce (v %)**



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

EE – Estónsko, LV – Lotyšsko, LT – Litva.

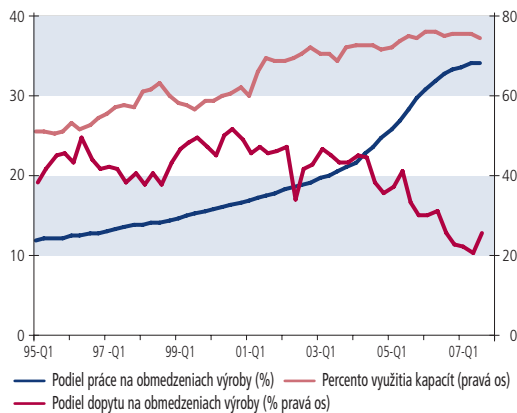
3. Hoci najrýchlejší rast reálnych miezd v priemere za baltský región zažíva zdravotníctvo, z hľadiska makroekonomickej a cenovej (ne)stability považujeme za najkritickejšie odvetvie stavebníctva. Stavebníctvo je úzko späté jednak



3 Hlavné mestá baltského regiónu patrili v priebehu roka 2006 medzi prvú desiatku v globálnom indexe cien domov Knight Frank. V poslednom štvrtroku 2006 sa lotyšská Riga umiestnila na čele rebríčka so 66-percentným medziročným nárastom, litovský Vilnius dosiahol rast 13,3 % a prvú desiatku uzatváral estónsky Tallinn s 10,4 %. V priebehu roka 2007 sa na trhu nehnuteľností v týchto krajinách objavujú známky ochladzovania.

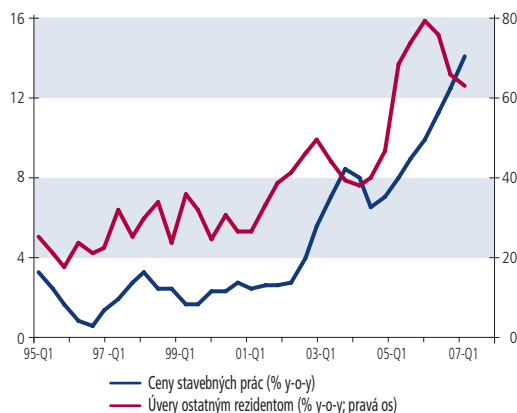
s trhom nehnuteľností a jednak s financujúcim úverovým trhom. Prípadná kríza v tejto oblasti má potenciál negatívne ovplyvniť celú ekonomiku. Stavebníctvo spolu s realitami patrí k odvetviam, ktoré v regióne zažívajú boom v dôsledku veľkého prílevu investícií. Zabezpečenie dostatočného počtu pracovníkov s potrebnou kvalifikáciou na pokrytie nových objednávok je tu spojené s vysokými nákladmi. Boom v týchto dvoch odvetviach je podporovaný masívnym úverovým financovaním cez hypotekárne úvery, ako aj úvery viažuce sa na nehnuteľnosti (viac o vývoji na trhu úverov v časti 5 Dopady úverového boomu na stabilitu). Stavebníctvo ako najkritickejšie odvetvie je „preťažené“ v dôsledku mimoriadnej atraktivity východoeurópskeho trhu s nehnuteľnosťami, v súvislosti s ktorým sa hovorilo o vytváraní cenovej bubliny<sup>3</sup>. Obrovský záujem o nehnuteľnosti spôsobuje zosilňovanie akceleračného trendu v dynamike cien stavebných prác. V prvom štvrtroku 2007 ich rast prekročil 13 % medziročne.

Graf 24 Soft ukazovatele priemyselnej produkcie (priemer za Estónsko, Lotyšsko a Litvu)



Zdroj: Európska komisia. Sezónne očistené údaje.

Graf 25 Úverový boom a stavebníctvo (priemer za Estónsko, Lotyšsko a Litvu)



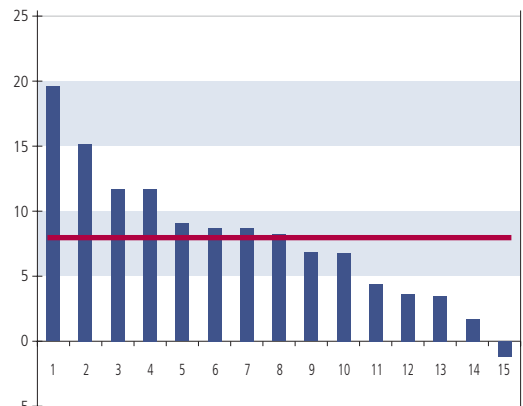
Zdroj: Eurostat, národné centrálné banky a výpočty NBS.

Slovenský trh práce je podobne ako v pobaltských krajinách pomerne malý. Podľa dostupných porovnateľných údajov sa však jeho vývoj ukazuje byť zdravším než v baltskom regióne. Je tu niekoľko pozitívnych rozdielov.

1. Zdá sa, že otvorenie európskeho trhu práce po našom vstupe do EÚ nás „zasiahlo“ menej než baltské krajiny. Od príležitostných pracovných pobytov odrádza našich ľudí v poslednom období aj posilňujúca koruna. Táto otázka je však v rámci nášho trhu práce skôr marginálna.

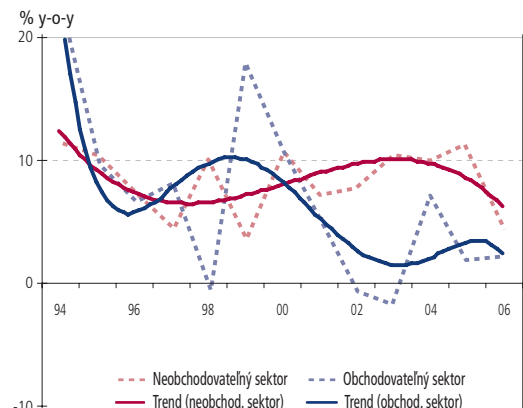
2. Rast zamestnanosti a zrýchľovanie rastu miezd u nás je miernejšie a rovnomernejšie rozložené v rámci jednotlivých odvetví. Pomerne veľa odvetví zaznamenalo od roku 2003 kumulatívny reálny nárast blízky číslu za celé hospodárstvo (7,8 %). Výraznejšie z tohto obrazu vyčnievajú iba niektoré odvetvia – finančné služby, vzdelávanie, doprava, výroba a rozvod energií.

Graf 26 Kumulatívny reálny rast nákladov práce v slovenskej ekonomike v rokoch 2003 – 2006 (v %)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS. Čiara – údaj za celú ekonomiku. 1 finančné sprostredkovanie, 2 vzdelávanie, 3 doprava, 4 výroba a rozvod energií a vody, 5 reality, 6 služby, 7 zdravotníctvo, 8 ostatné služby, 9 priemyselné odvetvia, 10 spracovateľský priemysel, 11 obchod, 12 stavebníctvo, 13 verejná správa, 14 ťažba, 15 hotely a reštaurácie.

Graf 27 Rast cien na Slovensku



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS. Ide o deflátor hrubej pridanej hodnoty.

3. Pozitívne vnímame vývoj aj z pohľadu jednoduchej analýzy sektorov. Obraz duálnej inflácie v prípade Slovenska v posledných štyroch rokoch zreteľne ukazuje na prítomnosť B-S efektu. Potvrďujú to záporné rozdiely medzi rastom nákladov práce a produktivity v obchodovateľnom sektore a, naopak, donedávna kladné rozdiely



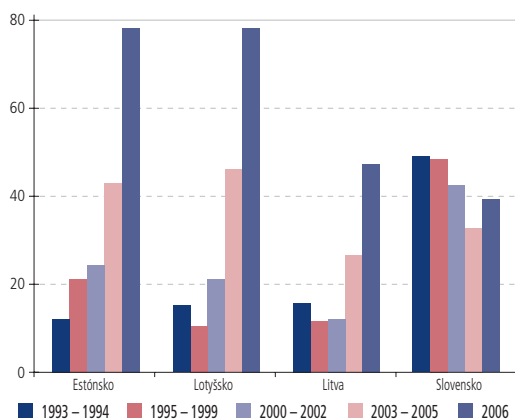
v sektore služieb. V roku 2006 produktivita dokonca reálne predstihla rast miezd vo všetkých sektoroch slovenskej ekonomiky (graf v boxe 5).

4. Čo nás v oblasti trhu práce čaká po vstupe do eurozóny? Štrukturálne problémy pobaltského pracovného trhu sú možno jedným zo špecifických problémov týchto krajín, za ktorý nie je zodpovedný režim fixného kurzu. Na druhej strane, s určitou rezervou túto situáciu môžeme zobrať ako upozornenie v súvislosti s koncentráciou ekonomickej aktivity do malého počtu odvetví, resp. do jediného odvetvia. Na Slovensku by sa mohol s ďalšími investíciami napríklad do automobilového a elektrotechnického priemyslu zvýrazniť dopyt po pracovnej sile v týchto odvetviach, čo by mohlo prispieť k tlaku na rýchlejšiu rast reálnych miezd. To poukazuje na potrebu udržania flexibility a vhodnej štruktúry slovenského trhu práce. Odvetvie priemyslu patrí do konkurenčného obchodovateľného sektora, v dôsledku čoho by sa samo osebe nemalo stať zdrojom vzniku nadmerných tlakov. Vysoký dopyt po priemyselnej výrobe však môže u nás ovplyvniť aj súvisiace a ďalšie odvetvia, medzi inými práve stavebníctvo, ktoré je kritickým odvetvím v baltickom regióne.

## 5. DOPADY ÚVEROVÉHO BOOMU NA STABILITU

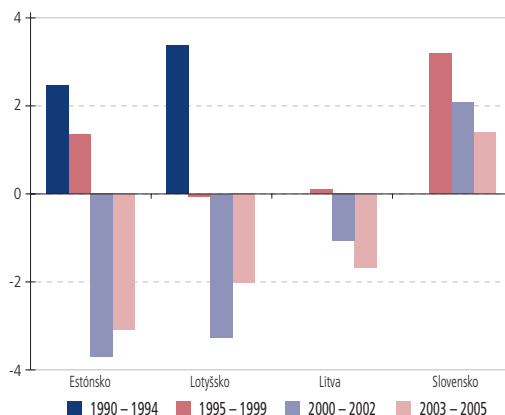
Prehriatiu, do ktorého sa dostali pobaltské ekonomiky, pomohlo vo veľkej miere výdatné úverové financovanie spojené s narastajúcou dôležitosťou finančného sektora. Masívne úverovanie a rýchly rast úverov predstavujú pre pobaltské ekonomiky problém z viacerých hľadísk. Čerpanie úverov na spotrebu (spolu so zadlžovaním domácností cez iné formy požičiavania) má za následok nadmerne silný dopyt domácností. Hypotekárne úvery a úvery viažuce sa na nehnuteľnosti prispeli k boomu na trhu nehnuteľností – s dopadom na odvetvie stavebníctva a na trh práce, ktorý sme opísali v časti 4 Vplyv trhu práce na infláciu. Napokon, pobaltské krajiny ako malé otvorené ekonomiky sú v otázke (ne)stability, ale aj dôležitosti svojho bankového sektora značne zraniteľné.

Graf 28 Podiel úverov súkromnému sektoru na HDP (%)



Zdroj: IMF (International Financial Statistics) a výpočty NBS.

Graf 29 Čisté úspory domácností (% z hrubého disponibilného príjmu)



Zdroj: Európska komisia (DG ECFIN) a výpočty NBS.

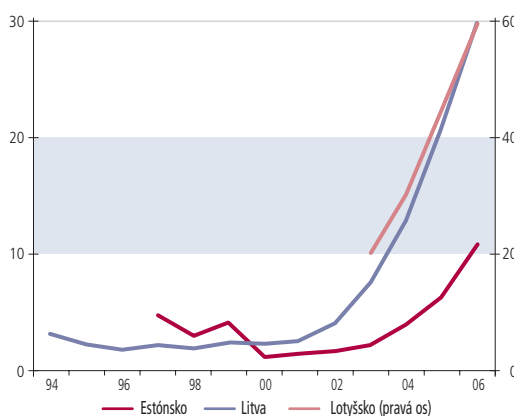
Dokumentuje to aj podiel úverov privátnemu sektoru na HDP. Po konsolidácii bankového sektora v baltickom regióne približne v rokoch 2000 – 2002 sa v ďalších dvoch rokoch zvýšil prakticky dvojnásobne, v roku 2006 vzrástol ešte o ďalšiu tretinu.

V baltických krajinách vnímame niekoľko príčin vysokej dynamiky úverov:

1. Rast úverov pravdepodobne odráža narastajúcu dôležitosť finančného sektora (tzv. *financial deepening*). Obyvateľstvo má značný sklon zadlžovať sa. Zadlženosť domácností v pomere k HDP tu dosahuje vysoké úrovne, čo je zrejme aj z ich negatívnych úspor. Podiel úverov domácnostiam určených na spotrebu (súčet spotrebných a tzv. ostatných úverov) v Lotyšsku dosiahol v roku 2006 až 60 % konečnej spotreby domácností. Dynamika úverov domácnostiam sa síce mierne spomaľuje, absolútne prírastky úverov však majú naďalej rastúcu tendenciu.

2. Vysoký dopyt po úveroch je podporovaný nízkym spreadom úrokových mier voči eurozóne (spready na peňažnom trhu sa pohybujú okolo 0,1 – 1,5 p. b.) Pri súčasných mierach inflácie sú reálne úrokové miery v regióne záporné.

Graf 30 Úvery domácnostiam na spotrebu (% konečnej spotreby domácností)



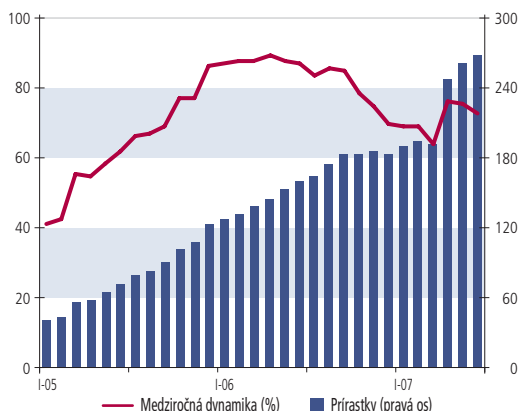
Zdroj: Národné centrálné banky, Eurostat a výpočty NBS.





4 Podľa Adahl, M.: "Banking in the Baltics – The Development of the Banking Systems of Estonia, Latvia and Lithuania since Independence: The Internationalization of Baltic Banking (1998–2002)." OENB Focus on Transition 2/2002.

**Graf 31 Úvery domácnostiam (priemer za baltský región)**



Zdroj: Národné centrálné banky a výpočty NBS.

3. Masívne úverovanie je v niektorých odvetviach spojené so silným prílevom investícií (jedným takým odvetvím je už spomenuté stavebníctvo). Baltský región každoročne za posledných dvanásť rokov pritiahol priame zahraničné investície vo výške najmenej 3 – 5 % HDP. Príležitosti pre stavebníctvo a s tým spojené úverovanie sa tu naďalej otvárajú napríklad v oblasti infraštruktúry a ďalších oblastiach.

4. Konkurencia v baltskom bankovom sektore sa neustále zvyšuje, pričom významné postavenie v ňom majú zahraniční investori – kontrolujú viac ako 80 % aktív, resp. 70 – 90 % kapitálu. V rámci nich dominujú dve konkurenčné švédske skupiny (SEB a Hansapank)<sup>4</sup>. Typickým javom v sektore je využívanie zdrojov materských bánk na tunajšie aktivity.

5. Špecifickou črtou baltského úverového trhu je tiež to, že podstatnú časť úverov (vyše 70 – 80 % úverového portfólia) poskytovaných súkromnému sektoru tvoria aktíva denominované v eurách. Zdá sa, že využívanie operácií v cudzích menách má v tomto regióne pomerne silnú tradíciu. Môže to súvisieť s dlhoročnou skúsenosťou týchto krajín so zafixovaním kurzu voči cudzím menám (americký dolár, nemecká marka, SDR a v súčasnosti euro).

Nevýhodou pri riešení „úverového problému“ je fakt, že pobaltské krajiny vzhľadom na zvolenú stratégiu menovej politiky (fixný charakter kurzu) prakticky nemajú možnosť tlmieť úverovú expanziu pomocou úrokových sadzieb. Minimálne rozdiely medzi ich úrokovými mierami a eurozónou sú v podstate dôsledkom preberania menovej politiky ECB. Navyše, pri vysokom podiele eurových úverov by prípadný vyšší diferenciál úrokových mier v snahe tlmieť dopyt po domácich úveroch mohol motivovať k väčším výpožičkám v eurách. Jedným z možných opatrení na stlmenie rastu úverov ostáva sprísňovanie pravidiel dohľadu nad bankovým sektorom. Podobný vplyv by mohlo mať aj zvyšovanie požiadaviek na povinné minimálne rezervy. Pobaltské centrálné banky tento nástroj využili za posledné štyri roky už niekoľkokrát. Úvery si však zachovávajú dynamiku aj po sprísnených opatreniach

v oblasti kapitálovej primeranosti. Napriek známkam ochladzovania, ktoré sa v oblasti trhu úverov prejavili v doterajšom priebehu roka 2007, zostáva táto oblasť zdrojom rizika pre tunajšiu stabilitu a ďalší inflačný vývoj.

Finančný sektor nabera na dôležitosť aj v rámci slovenskej ekonomiky, v porovnaní s baltským regiónom je tu však niekoľko rozdielov.

1. Zadlženosť slovenských domácností je pomerne nízka, v skutočnosti podľa údajov Európskej komisie (DG ECFIN) dosahuje ich čistá zadlženosť 0,3 % HDP, čo prakticky znamená veriteľskú pozíciu. Úvery domácnostiam u nás predstavujú približne 15 % na HDP (v pobaltských krajinách v priemere 19 – 38 %, v Estónsku okolo 5 %). Zadlženosť domácností sa u nás výraznejšie nezvýšila ani vplyvom rozširujúcich sa možností financovania (spotrebné úvery, leasing atď.).

2. Medziročná dynamika úverov a ich objem v pomere k HDP zatiaľ nedosahujú ani polovicu úrovne baltského regiónu. Nejaký dramatický skok vo vývoji úverov nenastal ani po vstupe Slovenska do EÚ.

**Tab. 3**

	2004	2005	2006
<b>Úvery súkromnému sektoru (medziročný rast v %)</b>			
Estónsko	44,6	66,5	62,1
Lotyšsko	47,0	64,3	64,0
Litva	40,3	56,1	51,4
<b>Slovensko</b>	<b>6,2</b>	<b>26</b>	<b>22,9</b>
<b>Podiel úverov v cudzích menách na celkových úveroch súkromnému sektoru (v %)</b>			
Estónsko	80,4	79,9	78,1
Lotyšsko	60,9	70,0	70,9
Litva	58,3	65,8	52,8
<b>Slovensko</b>	<b>22,8</b>	<b>28,2</b>	<b>27,1</b>

Zdroj: MMF, Staff Report for the 2007 Article IV Consultation, máj 2007.

3. Zmení sa situácia v tejto oblasti po našom vstupe do eurozóny? Zdá sa, že miera, v akej sa trh úverov stal v pobaltských krajinách problémom pre ekonomickú stabilitu, je z veľkej časti ich špecifikom. Na druhej strane však tento problém priamo súvisí s fixným charakterom kurzu ich mien. Preto je trh úverov upozornením aj pre nás. Je možné, že miera zadlženosti domácností postupne vzrastie aj na Slovensku vplyvom silného rastu ekonomiky a zmien v spotrebných návykoch. Podobne ako v baltskom regióne, po zavedení eura nebude ani u nás možné aktívne ovplyvňovať vývoj na trhu úverov cez úrokové sadzby. V blízkej budúcnosti sa u nás pravdepodobne posilnia jednak úvery smerujúce do odvetví priemyslu a jednak úvery viažuce sa na nehnuteľnosti a spotrebné úvery. V prvom prípade by išlo o podnikateľské investície, zatiaľ čo posledné dve skupiny úverov priamo súvisia so zadlžovaním, resp. spotrebou domácností.



## 6. DÔLEŽITOSŤ FIŠKÁLNEJ POLITIKY

Makroekonomická stabilita baltského regiónu dlhodobo bola a aj aktuálne je ovplyvňovaná zo strany fiškálnej politiky. V 90-tych rokoch prinieslo jej reštriktívne pôsobenie stabilizáciu hyperinflácie, ale aj zmrazenie ekonomického rastu. Hospodárenie verejnej správy je v týchto krajinách tradične nízkodeficitné (Lotyšsko, Litva), resp. prebytkové (Estónsko). Zodpovedá tomu nízka miera hrubého vládneho dlhu, ktorá ani v jednej z trojice krajín nepresahuje 20 % HDP. Spotreba vlády tak v posledných rokoch priamo prispievala k rastu HDP iba minimálne.

Napriek na pohľad zdravému vývoju verejných financií tu existujú určité riziká – jednak pre stabilitu pobaltských ekonomík a jednak pre stabilitu ich cenového vývoja.

1. Podľa údajov DG ECFIN došlo v roku 2006 k prehĺbeniu deficitu rozpočtu v Litve a v Lotyšsku, pričom z makroekonomického hľadiska má väčšiu evidenčnú hodnotu vývoj cyklicky očisteného salda rozpočtu. Pobaltské krajiny dosahujú v tomto ukazovateli hodnoty blízke nule, resp. kladné v prípade Estónska. Vzhľadom na kladné medzery outputu v roku 2006 sa zdá, že takéto

**Graf 32 Cyklicky očistené saldo ŠR podľa EDP (% potenciálu HDP)**



Zdroj: DG ECFIN a výpočty NBS.  
Údaj za rok 2007 a 2008 je predikcia DG ECFIN.  
EDP – postup pri nadmernom deficite.

**Graf 33 Produkčná medzera (% potenciálu HDP)**



Zdroj: DG ECFIN a výpočty NBS.  
Údaj za rok 2007 a 2008 je predikcia DG ECFIN.

nastavenie fiškálnej politiky nebolo dostatočne reštriktívne. Odhady produkčnej medzery za konvergujúce ekonomiky sú však predmetom vysokej neistoty a preto nedovoľujú priamejšie hodnotenie. Ďalšie očakávané uvoľnenie hospodárenia v tomto a nasledujúcom roku by mohlo spôsobiť určitý kladný fiškálny impulz do ekonomík.

2. Fiškálny impulz vyplývajúci z mierneho uvoľnenia rozpočtového hospodárenia v pobaltských krajinách by nemal byť sám o sebe významný. Treba však k nemu prirátat dodatočný efekt vyplývajúci z čerpania prostriedkov z fondov EÚ. Takto upravený fiškálny impulz by mal v Litve a Estónsku dosiahnuť kladné hodnoty vo výške 0,1 – 1,2 % HDP<sup>5</sup>.

3. V najbližšom období sa pobaltských ekonomík dotknú zmeny priamych aj nepriamych daní. Estónsko už v roku 2006 znížilo daň z príjmu fyzických osôb, Litva plánuje podobný krok na január 2008. Čo sa týka nepriamych daní, ich výška je v týchto krajinách relatívne nízka, pričom majú povinnosť prispôbiť ju tzv. minimálnym požiadavkám v súlade so smernicami EÚ najneskôr do roku 2010. Týka sa to najmä dane z tabaku, ktorá má byť predmetom zvýšenia počas roka 2007, výraznejšie však v roku 2008 (Estónsko a Lotyšsko). Harmonizácia by mala prebehnúť aj v ďalších nepriamych daniach, osobitne v oblasti dane z pridanej hodnoty. Zatiaľ čo zníženia dane z príjmov môžu stimulačne ovplyvniť už teraz silne rastúcu spotrebu, zmeny v nepriamych daniach majú spravidla priamy efekt na cenu a mohli by prispieť k ďalšiemu zrýchleniu inflácie.

4. Sektor verejnej správy by mohol ovplyvniť pobaltské ekonomiky aj cez mzdy. Rast nákladov práce v administratíve a obrane a povinnom sociálnom zabezpečení sa v roku 2006 zrýchlil na 9 – 19 % (v roku 2005 dosahoval reálne 4 – 9 %). Hoci verejná správa nedosahuje miery rastu nákladov práce v niektorých odvetviach, v roku 2006 predstihla dynamiku napríklad v realitách, ubytovacích a stravovacích službách či finančnom sprostredkovaní. Mohlo by to mať určitý signalizačný vplyv na zvyšovanie miezd v týchto odvetviach.

5. Hmatateľnejšie riziko na vývoj cien smerom nahor zo strany fiškálnej politiky súvisí s (prebiehajúcimi a plánovanými) úpravami regulovaných cien tepla a plynu (o miere deregulácií v baltskom regióne sme písali viac v boxe 2).

Vplyv, ktorý mala a v súčasnosti má fiškálna politika na makroekonomickú stabilitu v baltskom regióne, je z viacerých hľadísk závažným upozornením aj pre našu ekonomiku.

1. Fiškálna politika v týchto krajinách napriek nízkym rozpočtovým deficitom (Litva, Lotyšsko), resp. prebytkom (Estónsko) možno nebola vzhľadom na otváranie kladnej produkčnej medzery v posledných rokoch dostatočne prísna.

2. Upozornenie z fiškálnej stránky je tak pre pobaltské krajiny, ako aj pre nás o to vážnejšie, keď k samotnému fiškálnemu impulzu pripočítame čerpanie prostriedkov z fondov EÚ novými členskými krajinami (impulz do ekonomiky upravený

5 Na základe štúdie autorov Rosenberg, Ch., Sierhej, R.: „Interpreting EU Funds Data for Macroeconomic Analysis in the New Member States.“ IMF WPI/07/177. Autori upozorňujú, že kvantifikovanie dopadov, ktoré má čerpanie prostriedkov z fondov EÚ, je metodologicky pomerne náročné.



o tento vplyv by v našom prípade mohol predstavať okolo -0,5 až 0,3 % HDP).

3. Z hľadiska dostupných politík po vstupe do eurozóny sa fiškálna politika stane kľúčovým nástrojom. Jej dôležitosť sa po strate nominálneho kurzu voči euru zvýši a vzrastie potreba toho, aby bola proticyklická a neprispievala zbytočne impulzmi do rýchlorastúcej ekonomiky. Vzhľadom na kladný impulz, ktorý by zavedenie eura mohlo priniesť, vrátane ďalšieho prílevu PZI, bude potrebné, aby fiškálna politika bola nastavená dostatočne prísne. Zároveň sa ešte zvýrazní význam a dosah štrukturálnych politík.

## 7. ZÁVERY

Jednotlivé časti materiálu približujú vývoj v konvergujúcich pobaltských ekonomikách, ktorý v súčasnosti vyústil do nerovnováh vnútri aj navonok. Niektoré problémy spojené s otvorením kladnej produkčnej medzery môžu vyplývať zo zvoleného fixného režimu kurzu, ktorý tieto ekonomiky využívajú už viac ako dekádu. V regióne sa však zvýraznili aj špecifické problémy, za ktoré kurzová politika nenesie zodpovednosť.

Aké informácie sú zo skúsenosti pobaltských krajín relevantné pre našu ekonomiku? Na jednej strane si z ich vývoja môžeme vziať niekoľko upozornení. Ide predovšetkým o dôsledky straty kurzu voči euru, ku ktorej automaticky dôjde vstupom do eurozóny.

Zdá sa, že doteraz sa do našich cien priemyselných tovarov bez energií a tiež potravín aspoň mierne premiatl tlmiači vplyv zhodnocujúceho NEER koruny. Podľa toho, že v prípade baltských mien sa NEER postupne stabilizovali, môžeme stratu apreciácie NEER očakávať aj v prípade koruny. Vstupom do eurozóny zároveň zanikne samostatná menová politika. Fiškálna politika sa stane o to dôležitejším a prakticky jediným aktívnym nástrojom na ovplyvňovanie stability. Pokiaľ by bola nastavená neprimerane uvoľnene, výsledné impulzy by predstavovali pre zdravý vývoj ekonomiky hrozbu.

Ponaučenie si s určitou rezervou môžeme zobrať aj z ďalších oblastí pobaltského vývoja, najmä z trhu práce a vývoja úverov. Detailnejšie porovnanie s našou ekonomikou však ukazuje, že tieto problémy by sa u nás mohli objaviť, ale v omnoho menšej miere.

Na druhej strane tento článok poukazuje na niekoľko výhod, ktoré pre Slovensko vyplývajú z porovnania s baltským regiónom. Je zrejme, že vývoj slovenskej ekonomiky od začiatku 90-tych rokov bol v mnohých obdobiach a oblastiach omnoho rovnomernejší než napríklad v baltskom regióne. Čo je dôležité, cenová konvergencia išla ruka v ruku s dobiehaním cez HDP, pričom reálna konvergencia sa priebežne premietala aj do reálnej apreciácie.

Rozdiel vidíme aj v tom, kedy fakticky dôjde k zafixovaniu kurzu koruny voči euru. Slovensko vstúpi do eurozóny v čase, keď sa naša ekonomika bude nachádzať na vyššom stupni konvergenie než boli pri zafixovaní na euro pobaltské krajiny. Litva v roku 2002 dosahovala v HDP na obyvateľa asi 38 % priemeru EÚ-15, Lotyšsko v roku 2004 dosiahlo približne 40 % (prepočet cez paritu kúpnej sily). Slovensko už v roku 2006 bolo na úrovni 56 % priemeru EÚ-15. Okrem toho, „zafixovanie“ koruny na euro je v našom prípade niečo ako vedľajší efekt vstupe do eurozóny, nie stabilizačný nástroj v podobe nominálnej kotvy kurzu.

Očakávame, že členstvo v eurozóne pomôže ďalšej konvergencii ekonomiky cez tesnejšie obchodné väzby a ďalší prílev priamych zahraničných investícií. Vstup Slovenska do eurozóny v čase jej expanzie by mohol pomôcť väčšiemu prispôbeniu hospodárskym cyklom, pričom by to obmedzilo možný inflačný impulz zo strany uvoľnenej politiky ECB. Určitý impulz do inflácie vyplývajúci zo začlenenia do eurozóny môžeme napriek tomu očakávať s veľkou pravdepodobnosťou. Jeho zvládnutie by mala napomôcť primerane nastavená fiškálna politika.

### Štúdie:

1. Vanags, A., Hansen, M.: Inflation in the Baltic states and other EU new member states: Is there a mystery to unravel? BICEPS Report, máj 2006.
2. Republic of Lithuania: Selected Issues, Part II: Inflation in Lithuania. IMF Country Report No. 06/163, máj 2006.
3. 2006 Convergence Report on Lithuania. European Economy Special Report No 2/2006.
4. Energy supply in Central Europe and the Baltics. IMF Regional Office Note, júl 2006.
5. European Economy No 2/2007., European Commission Forecast Spring 2007.
6. Eastern European Outlook, SEB Economic Research, marec 2007.
7. Nenovsky, N., Dimitrova, K.: Dual Inflation under the Currency Board: The Challenges of Bulgarian Accession. William Davidson WP No. 487, júl 2002.
8. Adahl, M.: Banking in the Baltics – The Development of the Banking Systems of Estonia, Latvia and Lithuania since Independence: The Internationalization of Baltic Banking (1998-2002). OENB Focus on Transition 2/2002.
9. Rosenberg, Ch., Sierhej, R.: Interpreting EU Funds Data for Macroeconomic Analysis in the New Member States. IMF WP/07/77.
10. Latvia – highest rise in property prices. 24. marec 2007. www.acquireabroad.com

### Štatistické údaje:

Eurostat  
AMECO DG ECFIN (European Commission)  
Národné centrálné banky  
International Financial Statistics (IMF)  
Balance of Payments Statistics (MMF)  
World Development Indicators database (World Bank)  
Joint BIS-IMF-OECD-World Bank  
Statistics on External Debt  
UNCTAD





# Sekuritizácia poistných rizík a katastrofické dlhopisy

doc. RNDr. Ľudovít Pinda, CSc., Ing. Petra Chmelová  
Fakulta hospodárskej informatiky, Ekonomická univerzita v Bratislave

*Sekuritizácia poistných rizík sa vyvinula zo sekuritizácie bankových úverov v 70-tych rokoch 20. storočia v USA. Podstatou sekuritizácie je zhromaždiť homogénne, relatívne nelikvidné aktíva, ktoré vytvorili finančné inštitúcie. Ďalším krokom je emisia cenných papierov zaistených týmito aktívami a ich neskorší predaj špeciálnemu subjektu. Poistné riziká sa analyzujú najmä v oblasti poisťovníctva. Delia sa podľa toho, ktoré faktory ich vyvolali.*

Skupinu poistných rizík delíme na prírodné (zemetrasenie, tajfún, povodne a pod.) a všetky ostatné, ktoré spôsobil človek. Takisto delíme aj poistné riziká, a to podľa odchýlky na poistno-technické riziká a riziká načasovania. Poistno-technické riziká (*Underwriting Risk*) spočívajú v riziku odchýlky, pri ktorom prijaté poistné bude nižšie alebo vyššie ako vyplatenie poistných plnení. Môže vzniknúť kladná odchýlka – zisk alebo záporná odchýlka – strata. Podľa pôvodu vzniku odchýlky potom môžeme poistno-technické riziká deliť na:

- Riziká náhodných odchýlok (*Risk of random Fluctuation*):
  - normálnych, keďže škodový priebeh sa nedá nikdy odhadnúť s absolútnou presnosťou,
  - katastrofických, ktoré sa spájajú s mimoriadnymi rizikami väčšinou prírodného charakteru (víchrica, hurikán a pod.).
- Riziká zmien (*Risk of Change*). Stretávame sa s nimi v prípade uzatvorenia niekoľkoročných kontraktov. V tomto prípade sa predpokladá, že výška poistného bola stanovená v iných ekonomických podmienkach. Môže však ísť aj o rozdielny vývoj určitého rizika – v závislosti od klimatických alebo biologických zmien.
- Riziko omylu pri odhade (*Risk of Error*) súvisí s výpočtom poistných sadziieb, ktoré môžu byť nepostačujúce v dôsledku chybných kalkulačných metód, či použitia nepresných informácií potrebných na ich výpočet.
- Riziko načasovania (*Timing Risk*) sa spája s časom, kedy nastala poistná udalosť. Ide o riziko nedostatočného krytia finančnými prostriedkami, pretože investované technické rezervy nestihnú vyprodukovať potrebný kapitálový výnos.

Sekuritizácia poistných rizík funguje na princípe transformácie poistných rizík do cenných papierov odvolávajúcich sa na poistné riziko, tzv. ILS (*Insurance-linked Securities – ILS*) alebo aj katastrofických dlhopisov. Úlohu sprostredkovateľa pri tejto transakcii plní špecializovaná poisťovňa (*Special Purpose Vehicles – SPV*) – často kaptívna. Kaptívnu poisťovňu riadi a kontroluje vlastný majiteľ a slúži na poistenie vlastníka.

Tieto poisťovne vznikli v 60-tych rokoch 20. sto-

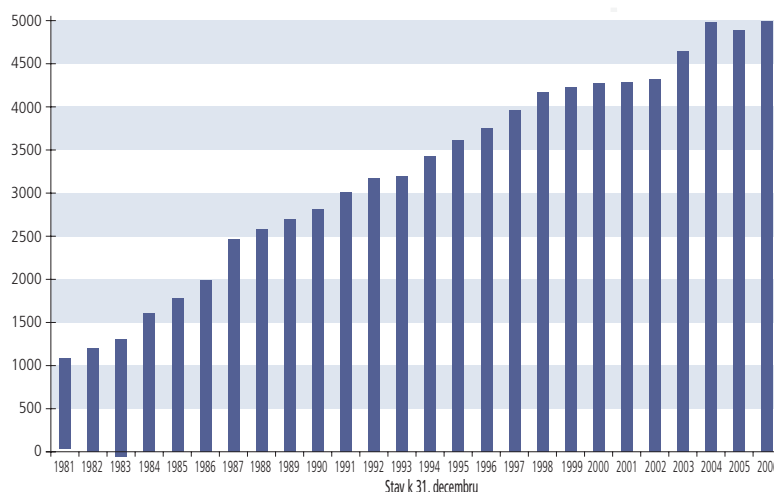
ročia ako „kontrolóri“ efektívnosti nákladov spojených s transferom rizík pri tradičnom poistnom kontrakte. Ide o poisťovne patriace jednému subjektu alebo skupine subjektov, ktoré sa nezaoberajú poisťovacou činnosťou. Ich primárnou činnosťou bolo pôvodne poisťovanie materskej spoločnosti. Využívajú sa na poistenie rizík s vysokou frekvenciou výskytu, ale taktiež na poistenie neštandardných, zvyčajne nepoistiteľných rizík. V súčasnosti sú často situované do daňovo výhodných oblastí (tzv. daňových rajov) avšak sú rešpektovanými účastníkmi poistného a zaistného trhu. Do roku 2006 na celom svete vzniklo približne 5 000 kaptívnych poisťovní s objemom kapitálu 130 mld. amerických dolárov. Poistné tvorilo asi 25 mld. amerických dolárov, čo je (pre porovnanie) približne 10 % svetového komerčného poistného.

Graf 1 znázorňuje celosvetový vývoj počtu kaptívnych poisťovní počas rokov 1981 – 2006.

## Výhody kaptívnych poisťovní:

- primerané a flexibilné krytie rizika, obzvlášť v prípade rizík, ktoré patria k nepoistiteľným,
- nižšie náklady najmä preto, že sa vyhnú poplatkom (neplatia brokerom alebo agentom a nemajú poistné režijné náklady),

Graf 1 Počet kaptívnych poisťovní v rokoch 1981 – 2006



Zdroj: [www.bermudacaptive.bm](http://www.bermudacaptive.bm).



- existujúce daňové výhody, ktoré sú spojené s investičnými výnosmi, prémiami či spôsobenými stratami (v závislosti od štruktúry a lokalizácie spoločnosti),
- podnecujú stimuly k implementácii opatrení na kontrolu straty,
- klesá príjmová nestálosť ako dôsledok predvídateľnosti nákladov,
- ľahší prístup k profesionálnym a často nákladovo konkurenčným zaistným trhom,
- nárast príjmov z investovania technických rezerv.

#### Nevýhody kaptívnych poisťovacích spoločností:

- potreba prijať dlhotrvajúci záväzok, kým sa dosiahnu očakávané výsledky,
  - redukcia flexibility riadenia kapitálu – kapitál nie je prístupný v reálnej hodnote a reálnom čase, ale až po stanovenej jednotke času,
  - potreba prijať poisťné riziko s veľkou pravdepodobnosťou straty, keďže spoločnosť sa snaží zabezpečiť prevažne nepoistiteľné riziká,
  - prevádzkové náklady,
  - potreba vložiť kolaterál,
  - neprípustnosť priameho krytia,
  - nevyhnutnosť riadiť sa regulačnými pravidlami navrhujúcimi prírastkový stupeň nákladov,
  - nemôžu byť vždy daňovo zvýhodnené.
- Aj napriek uvedeným nevýhodám kaptívne po-

istovne neprekonateľne poskytujú možnosť udržať si a riadiť vysoko frekventované riziká a pokiaľ ide o náklady, tak veľmi efektívnym spôsobom.

Sekuritizácia poisťných rizík je čoraz významnejšia pre všetky zúčastnené strany: spoločnosť, ktorá presúva riziko na iný subjekt, investora a sprostredkovateľa (zaistovňu, brokera). Napríklad poisťovňa vystupujúca v úlohe *cedenta* (spoločnosti, ktorá presúva riziko na iný subjekt) môže pri riadení rizík využiť ďalšie mechanizmy, brániace jej strate. V prípade, že dopyt po klasickom zaistení na poisťnom trhu presahuje ponuku a sadzby zaistovateľa sú vysoké, na poisťnom trhu môže byť atraktívnou alternatívou sekuritizácia poisťných rizík, ktorá poukazuje na pozitívne výsledky najmä pri riadení štruktúry nákladov a výnosov. Redukuje tiež mieru rizika jednotlivých individuálnych zaistovateľov až do chvíle, kým sa riziko prostredníctvom sekuritizácie nezmení na dlhopisy a tieto sa nepredajú investorom prostredníctvom sprostredkovateľa. Výhodou sekuritizácie pre *cedenta* je tiež skutočnosť, že už viac nebude závislý od zaistovateľa a nebude podliehať krátkodobým výkyvom na trhu ponuky a dopytu po zaistných kontraktach. Navyše, prostredníctvom takto vzniknutého trhového priestoru môže *cedent* rizika ovplyvniť vydanie cenných papierov v súlade so svojimi očakávaniami a potrebami – napríklad prevzatie väčšieho primárneho, prvotného rizika so súčasnou elimináciou rizika morálneho hazardu; postoj rastu dodatočných nákladov spojených s morálnym rizikom spojený s výraznejšou redukciou sadzieb primárneho rizika; vydanie krátkodobých či dlhodobých cenných papierov podľa svojich potrieb; krytie proti špecifickému, samostatnému riziku, resp. na druhej strane hromadným rizikám.

Kladmi sekuritizácie je teda vytvárať priestor na akceptáciu nových rizík, pomoc pri riadení rizík presunom poisťného rizika na investorov a v prípade orientácie poisťovne na určitú oblasť územia, či typ poisťných rizík umožňuje väčšiu diverzifikáciu portfólia.

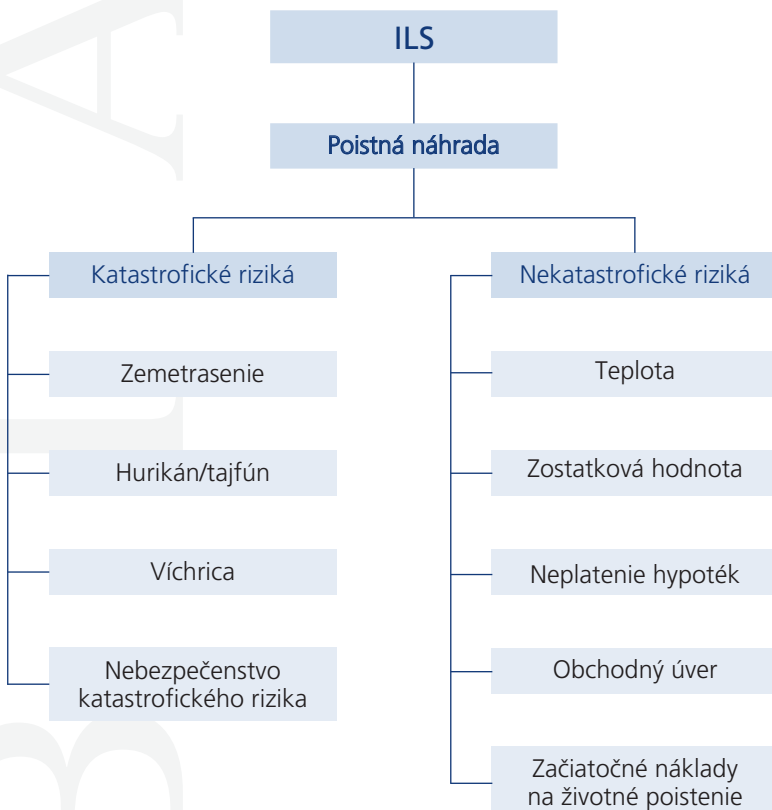
#### INSURANCE LINKED SECURITIES – ILS

Produkty ILS sa spájajú predovšetkým s výskytom rizík svetových katastrof, prostredníctvom sekuritizácie rizík zemetrasení, hurikánov alebo víchríc – sú všeobecne známe aj ako katastrofické dlhopisy.

Schéma 1 poukazuje na skutočnosť, že trh s ILS môže byť rozdelený na krytie katastrofických a nekatastrofických rizík, pričom konkrétnejšie členenie vyplýva z predmetu a parametrov poisťnej zmluvy.

Trh s ILS produktmi existuje len niekoľko rokov a to je dôvod, ktorý viedol k definovaniu jeho základných faktorov (najmä vzhľadom na skutočnosť, že na trhu bolo vytvorených veľa modifikácií už prv opísanej sekuritizácie). K základným faktorom patrí: mechanizmus sekuritizácie, typy impulzov alebo spúšťačov (*Triggers*) a počty a typy častí emisií cenných papierov – tranží (*Tranches*), ktoré v ďalšom texte podrobnejšie popisujeme.

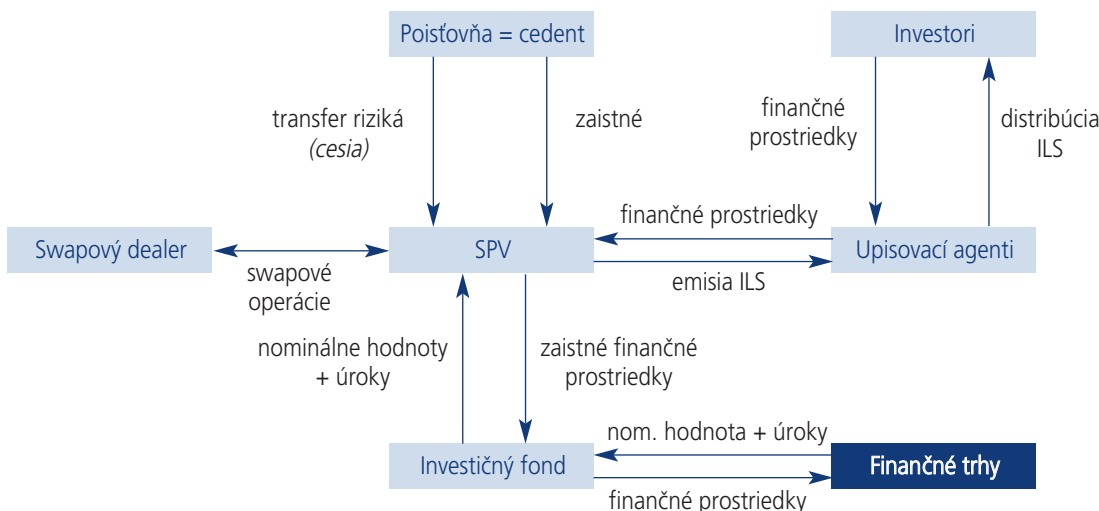
Schéma 1 Insurance linked Securities\*



\*Poznámka: Insurance linked Securities – ILS sú cenné papiere odvolávajúce sa na poisťné riziko, katastrofické dlhopisy



Schéma 2 Mechanizmus sekuritizácie poistných rizík



\*Poznámka: Special Purpose Vehicle – SPV – je špecializovaný typ zaistovne

### MECHANIZMUS SEKURITIZÁCIE POISTNÝCH RIZÍK

Z dôvodu prísnej regulácie poistných trhov nemôžu poisťovne emitovať priamo poistné dlhopisy. Poisťovňa teda uzatvára bežnú zaistnú zmluvu so špecializovaným typom zaistovne (SPV – *Special Purpose Vehicle*), ktorá potom sama emituje ILS a bezrizikovo potom investuje zverené finančné prostriedky (zaistné) prostredníctvom investičného trustu, prípadne realizuje swapové obchody.

Týmto spôsobom má prevod rizika z poisťovne na SPV charakter štandardného zaistného kontraktu. Podmienkou na uznanie takéhoto kontraktu je, aby poisťovateľ nemal majetkovú kontrolu nad SPV zaistovňou.

### TYPY IMPULZOV, SPÚŠŤAČOV

Spúšťačom (*Trigger*) sa rozumie objektívne definovaná udalosť, ktorá podmieňuje výšku finančných tokov v rámci ILS. Ide teda o veľmi dôležitú charakteristiku každej ILS transakcie. Presné definovanie jednotlivých impulzov je základom úspechu rozvoja sekuritizácie poistných rizík. Vývoj spúšťačov prešiel od subjektívnych, ktoré vychádzali zo škodového priebehu konkrétneho cedenta, k objektívnym, ktoré nemôže poisťovateľ ovplyvniť.

### ZÁVISLOSŤ OD ŠKÔD SPÔSOBENÝCH PRVOPOISŤOVATELOVI (INDEMNITY TRIGGER)

Patrí k historicky prvým (subjektívnym) typom impulzov. V tomto prípade je ILS transakcia aktivovaná iba ak cedent utrpí škodu, ktorá je vyššia ako vopred stanovená úroveň. Ak poisťovňa využíva tento impulz, je nútená poskytnúť investorom prostredníctvom SPV veľmi detailné údaje týkajúce sa jej vlastného škodového priebehu. Výhodou však je, že táto operácia nie je pre cedenta spojená s korelačným rizikom. Investor je však vystavený riziku, že cedent bude údaje o vý-

ške škôd nadhodnocovať, keďže má vždy snahu dosiahnuť aktiváciu plnenia. Ďalším rizikom pre investora je neistota kvality poistného kmeňa poisťovateľa. Z tohto dôvodu má táto závislosť nižší rating.

### ZÁVISLOSŤ OD ŠKODOVÉHO INDEXU (INDUSTRY INDEX TRIGGER)

Výška finančných tokov v rámci ILS súvisí so škodovým priebehom celého poistného odvetvia. V súčasnosti sa využíva uznávaný systém škodových indexov – *Property Claim Service (PCS)*. Existuje celkovo 9 indexov PCS a sú stanovené podľa škodového priebehu v jednotlivých oblastiach USA. Indexy sú denne publikované. Hodnotu jedného bodu určuje škoda odvetvia 100 mil. USD. Poisťovateľ je vystavený významnému korelačnému riziku, tzn. že škodový priebeh konkrétneho poisťovateľa bude mať odlišný vývoj ako priebeh celého poistného odvetvia zahrnutého v indexe. Výhodou pre poisťovňu je, že nemusí investorom preukazovať interné údaje týkajúce sa jej škodového priebehu.

V porovnaní s predchádzajúcou závislosťou má táto závislosť väčšie výhody pre investorov, pretože sa eliminuje riziko nepriaznivého výberu v prípade, že by poisťovňa presúvala riziká, u ktorých očakáva horší priebeh. Ďalšou výhodou je eliminácia morálneho hazardu, ktorá sa spája s prístupom poisťovne ku škodám – je odbúrané riziko, že by cedent ku škodám nepristupoval s maximálnou obozretnosťou.

Vzhľadom na to, že hodnota finančných tokov závisí od stavu poistných kmeňov – ovplyvniteľných charakteristík – platí, že podobne ako pri predchádzajúcom spúšťači je ratingové hodnotenie mierne horšie.

### ZÁVISLOSŤ OD FYZIKÁLNYCH HDNÔT (PURE PARAMETRIC TRIGGER)

Objektívnou základňou pre štandardizáciu emisie cenných papierov sú meteorologické merania



Tab. 1 Tranže emisií ILS, ich stupeň rizika a ratingové ohodnotenie

Tranže	Stupeň rizika	Ratingové hodnotenie
A	Žiadna strata pri výplate nominálnej hodnoty alebo kupónových platieb	Najvyššie
B	Strata celej alebo väčšej časti kupónových platieb, výplata nominálnej hodnoty je bez ohrozenia	Vysoké
C	Strata kupónových platieb, oneskorenie výplaty nominálnej hodnoty	Stredné
D	Strata kupónových platieb, potenciálna strata celej nominálnej hodnoty	Nízke
E	Strata celej kupónovej platby a celej nominálnej hodnoty	Najnižšie
Ostatné	Zvyšné majetkové riziko, strata kupónových platieb a nominálnej hodnoty	Nestanovené

– využíva sa Richtera stupnica pre zemetrasenie, sila vetru, či počet teplých a chladných dní. Najmä v oblastiach s vysokou koncentráciou majetku a nedostatočnou zaistnou kapacitou, v ktorých neexistovala možnosť využívať systém škodového indexu PCS, našli tieto spúšťače svoje miesto. Nevýhodou je korelačné riziko, pretože riziková expozícia cedenta nemusí byť v hraniciach zhodných s definíciou regiónu poistného dlhopisu. Výhodou je obdobie likvidácie, ktoré sa pohybuje v rozpätí niekoľkých dní či týždňov, pričom v niektorých prípadoch prv spomínaných závislostí je to aj niekoľko mesiacov.

### ZÁVISLOSŤ OD PARAMETRICKÝCH INDEXOV (PARAMETRIC INDEX TRIGGERS)

Ide o modifikáciu predchádzajúceho typu spúšťača, ktorá spočíva v tom, že výhradne fyzikálne hodnoty sa upravujú váhami. Váhy by mali zodpovedať rizikovej expozícii cedenta v danej lokalite či typu poistného nebezpečenstva a mali by účinne znižovať korelačné riziko. Podstatou je, aby sa parametrický index nepočítal príliš zložito a bol pre investora transparentný. Vhodne zvoleným vzorcom je poisťovateľ schopný eliminovať korelačné riziko. Keďže fyzikálne veličiny nie je možné ovplyvniť, výhodou je absencia morálneho

hazardu a nepriaznivý výber zo strany cedenta.

### ČASTI EMISIÍ CENNÝCH PAPIEROV – TRANŽÍ (TRANCHES)

Jednotlivé časti emisií cenných papierov poistných rizík sa líšia mierou rizika a teda aj potenciálnym výnosom z investície. Stupeň rizika vychádza z dvoch základných aspektov – výšky kupónu a možnosti straty nominálnej hodnoty, vo forme zrážok, či neskorých výplat.

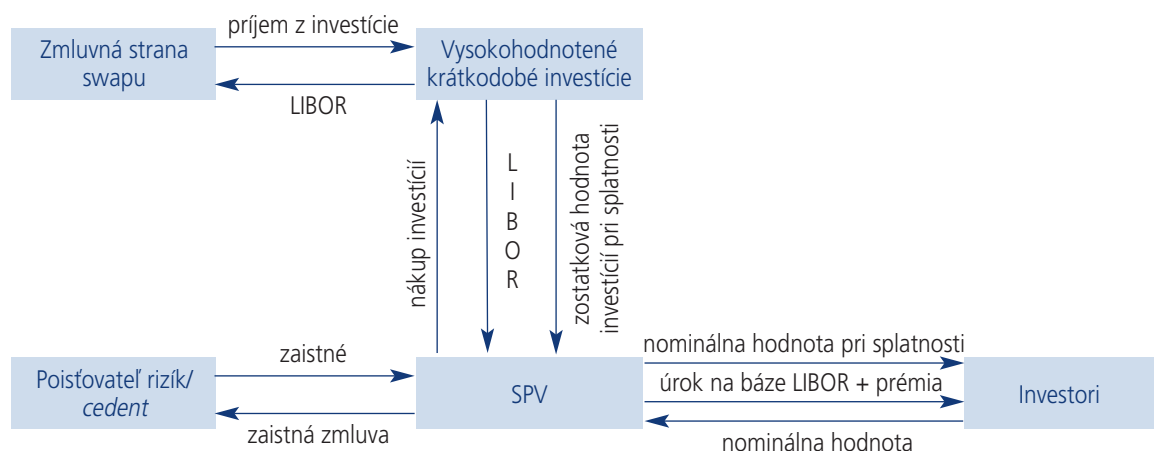
V tabuľke 1 sú podrobnejšie uvedené typy možných emisií ILS s odstupňovaným stupňom rizika a ratingovým hodnotením.

### KATASTROFICKÉ DLHOPISY

Sú najčastejším produktom poistnej sekuritizácie. Tento typ dlhopisov patrí k vysoko ziskovým s rizikom neplnenia záväzku v prípade živeľnej katastrofy. V prípade, že sa stane živeľná katastrofa daného typu, hrozí strata celého kupónu, či strata celej nominálnej hodnoty. Platí pravidlo, že s vyššou pravdepodobnosťou výskytu živeľnej udalosti je výnosnosť dlhopisu vyššia. Kupónová sadzba katastrofických dlhopisov je teda vyššia ako priemer trhu.

Aj v prípade katastrofických dlhopisov dôležitú úlohu zohráva SPV zaistovňa, ktorá riadi súčasne dve aktivity. Vydáva investorom katastrofické dlhopisy a zároveň vstupuje do zaistného kontraktu s poisťovateľmi rizík. Finančné prostriedky získané emisiou dlhopisov SPV investuje do vysoko kvalitných krátkodobých cenných papierov, ktoré sú potom deponované na účet trustu, aby sa transakcia zabezpečila. Reálne výnosy vytvorené na účte trustu formou swapu, ktorý sa realizoval s vysokým ratingovým ohodnotením, zmluvná strana vymení za platby výnosov vo výške úrokovej sadzby LIBOR (*London Interbank Offer Rate*). Swapovým obchodom sa výnosy z dlhopisov stanú pohyblivými, vďaka čomu SPV eliminuje riziko zmeny úrokovej miery. Počas životnosti dlhopisov SPV periodicky investorom vypláca úrokové platby. Tieto platby sa skladajú z dvoch častí: prémie, ktorú tvorí príjem SPV od cedenta a úrokovej miery LIBOR, ktorá je zabezpečená swapom.

Schéma 3 Transakcie katastrofických dlhopisov.







V prípade, že počas životnosti dlhopisu nedôjde ku katastrofickej situácii, ktorá je definovaná v zaistnej zmluve, sa nominálna hodnota dlhopisov (po ukončení ich životnosti) vyplatí späť ich investorom.

K výhodám katastrofických dlhopisov v porovnaní s klasickými zaistením z pohľadu poisťovateľa patrí:

- možnosť úplného zabezpečenia strát,
- vopred dohodnutý objem a cena zaistného kontraktu na viac rokov,
- poskytnutie nového zdroja na diverzifikovanie rizikového kapitálu.

Pokiaľ ide o vplyv realizácie spúšťača (trigger) na finančný tok z dlhopisu, poznáme dva základné typy:

- situáciu s možnosťou straty nominálnej hodnoty,
- situáciu s možnosťou straty kupónu, bez rizika straty nominálnej hodnoty.

Spúšťačom sa rozumie objektívne definovaná udalosť, ktorá podmieňuje výšku finančných tokov v rámci ILS. Ide teda o veľmi dôležitú charakteristiku každej ILS transakcie. Presné definovanie jednotlivých impulzov je základom úspechu rozvoja sekuritizácie poistných rizík. Vývoj spúšťačov prešiel od subjektívnych okolností vychádzajúcich zo škodového priebehu konkrétneho cedenta, k objektívnym, ktoré nemôže poisťovateľ ovplyvniť.

### SITUÁCIA S MOŽNOSŤOU STRATY NOMINÁLNEJ HODNOTY

Kvôli zjednodušeniu vysvetlenia princípu katastrofických dlhopisov uvažujeme nasledujúce predpoklady:

- jednoročná zaistná zmluva,
- cedent zinkasuje čiastku dohodnutej veľkosti po uplynutí jedného roka, ak nastane katastrofickej udalosti špecifikovaná v zaistnej zmluve – v prípade investora uvažujeme možnosť straty vloženého kapitálu do poistných dlhopisov,

- v prípade, že sa predmet zaistnej zmluvy neuskutoční, tak poisťovateľ nedostane nič,
- suma, ktorá má byť cedentovi uhradená, je dohodnutá pred podpisom zaistnej zmluvy.

Zaisťovňa si pred podpisom zaistnej zmluvy musí byť istá, že po roku bude mať k dispozícii dohodnutú sumu na vyplatenie zaistného plnenia v prípade výskytu katastrofickej udalosti, ktorá je definovaná v zaistnom kontrakte. Potrebuje preto získať okrem zaistného aj iné finančné prostriedky, ktoré získava emisiou poistných dlhopisov. V prípade, že ku katastrofickej udalosti nedôjde, tak investor získa na konci roku nominálnu hodnotu spolu s kupónom.

### SITUÁCIA S MOŽNOSŤOU STRATY KUPÓNU, BEZ RIZIKA STRATY NOMINÁLNEJ HODNOTY

Investorovi, ktorý sa ocitne v tejto situácii, bude vyplatená nominálna hodnota v tom prípade, že nastane katastrofickej udalosti. V prípade, že katastrofickej udalosti nenastane bude investorovi vyplatená navyše hodnota kupónu.

Zaisťovňa v tomto prípade musí vystupovať ako dôveryhodný subjekt a z tohto dôvodu musí byť schopná na konci roka v prípade zaistného plnenia disponovať dohodnutou zaistnou sumou. Okrem tejto sumy musí mať k dispozícii aj nominálnu hodnotu emitovaného dlhopisu. Zaisťovňa sama, resp. prostredníctvom špeciálnej zaisťovne SPV emituje poistné dlhopisy s nominálnou hodnotou.

V prípade situácie s rizikom straty nominálnej hodnoty je časť z investície použiteľná na výplatu zaistného plnenia väčšia ako pri situácii bez rizika straty nominálnej hodnoty. Rozdiel predstavuje presne suma nominálnej hodnoty. Ak by sme chceli zaistné riziká dostať na rovnakú úroveň musí byť emisia dlhopisov v situácii bez rizika straty nominálnej hodnoty väčšia ako s rizikom straty nominálnej hodnoty.

#### Literatúra:

1. BANKS, E.: Alternative Risk Transfer: Integrated Risk Management through Insurance, Reinsurance and the Capital Markets. John Wiley&Sons, Ltd. New Jersey 2004.
2. BANKS, E.: Catastrophic Risk, Analysis and Management. John Wiley&Sons, Ltd. Chichester 2005.
3. CIPRA, T.: Zajištění a přenos rizik v pojišťovnictví, Grada, Praha 2004.
4. KORAUŠ, A.: Bankopoišťovníctvo. Spirit, Bratislava 2005.
5. MAJTÁNOVÁ, A. a kol.: Poišťovníctvo, Vydavateľstvo Ekonóm, Bratislava 2005.
6. MAJTÁNOVÁ, A. – MARKO, P.: Poistné krytie prírodných katastrof. BIATEC, ročník 15, č. 5/2007, str. 16 – 19.
7. PINDA, Ľ.: Deriváty cenných papierov, Iura Edition, Bratislava 2001.
8. PINDA, Ľ. – STAREČKOVÁ, A.: Investície a ich poistenie. Vydavateľstvo Ekonóm, Bratislava 2006.



# Rozdiely v regionálnom rozvoji Slovenska

Ing. Eva Ivanová, CSc., Ing. Jana Masárová  
Trenčianska univerzita Alexandra Dubčeka v Trenčíne

*Krajiny európskeho spoločenstva majú už vo svojich zakladateľských zmluvách zakotvený cieľ: rovnomerný hospodársky rozvoj a postupné odstraňovanie rozdielov v rozvoji regiónov. Jednou z významných podmienok, ktoré môžu pozitívne ovplyvniť regionálny rozvoj v ekonomike Slovenska je systém koncepcnej regionálnej politiky nadväzujúcej na regionálnu politiku Európskej únie (EÚ). Tvorba koncepcnej regionálnej politiky vymedzuje typ regionálnej politiky, ciele, nástroje, územné jednotky a inštitucionálny rámec prepojený s reformou verejnej správy.*

Pod regionálnym rozvojom sa chápe trvalý rast hospodárskeho a sociálneho potenciálu regiónu, čo zvyšuje jeho hospodársku úroveň, výkonnosť, konkurencieschopnosť a životnú úroveň jeho obyvateľov. Tým región prispieva k hospodárskemu a k sociálnemu rozvoju celej krajiny.

Významným krokom z hľadiska celkového spoločenského vývoja v SR bolo schválenie zákonov súvisiacich s konštituovaním vyšších územných celkov. Zákon o samosprávnych krajoch rozdelil SR na osem vyšších územných celkov. V dôsledku značných rozdielov vo veľkosti teritoriálnych jednotiek v jednotlivých krajinách EÚ navrhol Európsky parlament zaviesť všeobecnú klasifikáciu územno-štatistických jednotiek NUTS – Nomenclature des Unités Territoriales pour les Statistiques). Ide o medzinárodnú štatistickú sústavu, ktorú zaviedol štatistický úrad EÚ – Eurostat v súčinnosti s národnými štatistickými inštitúciami v záujme jednotnej metodiky v štátoch EÚ.

## REGIÓN AKO ZÁKLADNÁ JEDNOTKA ÚZEMNÉHO ČLENENIA

Základnou jednotkou územného členenia je región. Jeho všeobecne platná veľkosť nie je definovaná. Ide o územnú jednotku, ktorú vymedzuje zákon. Táto územná jednotka má právnu subjektivitu a schopnosť spravovať svoje územie vlastnými volenými orgánmi na vlastnú zodpovednosť v prospech občanov žijúcich na tomto území.

Región možno definovať podľa rôznych hľadísk. Rozlišujeme: geografické, urbanistické, administratívne, ekonomické a sociálne vymedzenie regiónu. Podľa J. Hančlovej (2004) región možno definovať ako územno-priestorový útvar, v ktorom možno definovať základný socioekonomický systém a v priestore ho možno pomocou jedného alebo viacerých znakov presne vymedziť.

Podľa §1 písm. a) zákona č. 503/ 2001 Z. z. NR SR o podpore regionálneho rozvoja je región územne vymedzený priestor na tvorbu a uskutočnenie regionálnej a štrukturálnej politiky na úrovni druhého alebo tretieho stupňa klasifikácie štatistických územných jednotiek.

Systém regiónov NUTS má 5 stupňov:

- regióny NUTS I, NUTS II a NUTS III sa vzťahujú na regionálnu úroveň,
- regióny NUTS IV a NUTS V sa vzťahujú na lokálnu úroveň.

Regióny NUTS II sú základnou územnou jednotkou pre aplikáciu nástrojov štruktúrnej politiky EÚ.

Základným zákonom, ktorý umožňuje v plnej miere aplikovať princípy regionálnej politiky v SR a participovať krajine na štruktúrnej a kohéznej politike EÚ, je zákon NR SR č. 503/2001 Z. z. NR SR o podpore regionálneho rozvoja.

Základným cieľom politiky zameranej na rozvoj regiónov je odstraňovať disparity v rozvoji regiónov a zabezpečiť ich konkurencieschopnosť.

Konkurencieschopnosť regiónov, podnikov, odvetví je schopnosť generovať relatívne vysoký produkt a úroveň zamestnanosti. Vzhľadom na špecifické podmienky rozvoja jednotlivých regiónov v ekonomike SR ich konkurencieschopnosť bude formovať predovšetkým:

- rozvoj osídlenia, kultivácia ľudského potenciálu a efektívne využitie zdrojov pracovnej sily,
- využitie, reštrukturalizácia a rozvoj produkčného potenciálu regiónov,
- zvyšovanie inovačnej kapacity regiónov,
- zlepšovanie dostupnosti regiónov, vybavenie ich územia dostatočnou infraštruktúrou.

Z pohľadu porovnávania rozdielov ekonomického rozvoja regiónov vychádzame z ekonomického vymedzenia regiónu.

Ekonomický región je určité územie, na ktorom funguje určitý princíp usporiadania vzájomných činností a väzieb medzi ekonomickými jednotkami, ľudským a prírodným potenciálom a infraštruktúrou. Intenzita prepojenosti týchto faktorov vymedzuje ekonomický región.

Slovenská republika a ďalšie členské krajiny Európskej únie sú charakteristické výraznými rozdielmi v ekonomickej úrovni svojich regiónov. Zmierňovanie regionálnych disparít patrí medzi hlavné ciele vlád krajín EÚ. Avšak plnenie týchto cieľov je prinajmenšom rozporuplné, pretože mnohé krajiny na základe rozsiahlych analýz zis-



tili, že naďalej dochádza k prehľbovaniu regionálnych rozdielov.

Výkonnosť ekonomiky sa hodnotí základnými makroekonomickými ukazovateľmi, medzi ktoré patria najmä hrubý domáci produkt, zamestnanosť a nezamestnanosť, inflácia, saldo štátneho rozpočtu a ďalšie. Väčšinu z týchto ukazovateľov možno použiť aj na hodnotenie výkonnosti jednotlivých regiónov v krajine.

### SÚČASNÝ STAV A EKONOMICKÝ ROZVOJ REGIÓNOV SR

Súčasný hospodársky stav v rozvoji regiónov SR analyzujeme v nasledujúcej časti tohto článku.

Na výkonnosť každého regiónu má vplyv:

- prírodné prostredie (rozloha územia, klimatické pomery, voda, fauna a flóra, ložiská surovín, členitosť územia, bonita pôdy a pod.),
- demografické pomery (veková a vzdelanostná štruktúra obyvateľstva, mobilita pracovných síl)
- ekonomické činnosti a podmienky (odvetvová a sektorová štruktúra regiónu, sociálna vybavenosť – bývanie, kultúrno-spoločenské činnosti, zdravotnícke zariadenia, školské a výchovné zariadenia, rekreačné a športové zariadenia, a technická vybavenosť – dopravná infraštruktúra, energetická sieť, vodné hospodárstvo).

Od kombinácie týchto faktorov závisia ekonomické výsledky daného regiónu, napr. objem vytvoreného hrubého domáceho produktu a HDP na obyvateľa, miera nezamestnanosti, výška priemernej mzdy, podnikateľská aktivita, prílev zahraničných investícií a mnohé ďalšie.

Podobne objem investovania a investičná aktivita firiem patrí medzi faktory, ktoré ovplyvňujú ďalšie smerovanie krajiny, regiónu, ale aj sociálne – ekonomický rozvoj obyvateľstva.

Ekonomický rast je výsledkom pôsobenia mnohých makroekonomických faktorov, politických, inštitucionálnych, inovačných, technologických a ľudských. Jedným z najdôležitejších faktorov ekonomického rastu každej ekonomiky sú najmä investície.

Investície definujeme ako vklad finančných prostriedkov do výrobného procesu, z ktorých sa očakávajú budúce výnosy. V širšom poňatí sa in-

vestície chápu ako všetky aktivity zamerané na zvyšovanie budúcej produkčnej výkonnosti ekonomiky. Investície predstavujú tok výdavkov, ktorý zvyšuje kapitálovú zásobu. Ide teda o kúpu kapitálových statkov, zásob, alebo o kúpu surovín, ktoré sa používajú vo výrobe. Už John M. Keynes pri analýze podnetov na investovanie dospel k záverom, že investície sú hlavným zdrojom nestability trhového systému, a preto štát by mal prevziať väčšiu zodpovednosť za ovplyvňovanie investičnej činnosti v ekonomike.

Štát by mal podporovať tie investície, v ktorých je vysoký podiel pridanej hodnoty, pretože tieto investície prinášajú najväčšie efekty tak na mikroúrovni, ako aj na makroúrovni.

Vzájomná závislosť vybraných činiteľov vplyvujúcich na rozvoj regiónu a ukazovateľov výkonnosti regiónu je zrejmá, upozorňujeme na ňu aj v ďalšej časti článku.

### HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT A PRIDANÁ HODNOTA

Hrubý domáci produkt (HDP) je kľúčový parameter, ktorým sa hodnotí ekonomická úroveň krajiny a regiónu. Podľa Štatistického úradu SR regionálny HDP vyjadruje konečný výsledok výrobných činností domácich výrobcov za ekonomiku spolu. Zodpovedá celkovej produkcii domácich výrobcov po odpočítaní ich medzispotreby a po pripočítaní čistých daní z produktov. Regionálnu tvorbu hrubého domáceho produktu charakterizujú údaje v tabuľke 1.

Údaje v tab. 1 poukazujú na výrazný odstup Bratislavského kraja od ostatných krajov SR. Tvorba HDP v Bratislavskom kraji predstavuje približne 25 % tvorby hrubého domáceho produktu v SR.

Z ďalších krajov najvyššie hodnoty vykazuje Košický kraj (12,7 %), za ktorým nasledujú tesne vedľa seba Nitriansky, Trnavský, Žilinský, Trenčiansky a Banskobystrický kraj, s miernym odstupom posledný Prešovský kraj (8,8 %). Uvedenú situáciu názorne zobrazuje graf 1.

Regióny SR sa od seba odlišujú aj veľkosťou a počtom obyvateľov. Preto reálnejší pohľad na ich výkonnosť podáva ukazovateľ HDP na obyvateľa, ktorý sa používa aj na porovnávanie úrovne

Tab. 1 Regionálny HDP (v mil. Sk, v b. c. \*)

	2000	2001	2002	2003	2004
Slovenská republika	941 314	1 020 595	1 111 484	1 212 665	1 355 262
Bratislavský kraj	233 408	250 352	279 854	304 156	344 647
Trnavský kraj	101 087	106 821	113 817	129 405	142 774
Trenčiansky kraj	100 182	108 029	114 094	125 114	138 602
Nitriansky kraj	108 216	114 691	124 350	138 664	154 846
Žilinský kraj	98 956	108 628	116 860	125 038	142 185
Banskobystrický kraj	95 988	105 807	118 052	127 735	138 004
Prešovský kraj	83 438	91 481	101 366	108 561	121 578
Košický kraj	120 039	134 786	143 091	153 992	172 626

Poznámka: Údaje za roky 2005–2006 nie sú k dispozícii.

\*b. c. – bežné ceny

Zdroj: ŠÚ SR.



viacerých štátov. Regionálny HDP na obyvateľa je podielom dvoch ukazovateľov: regionálneho hrubého domáceho produktu a priemerného počtu obyvateľstva trvalo bývajúceho v danom regióne.

Aj v prípade HDP prepočítaného na jedného obyvateľa možno pozorovať veľmi výrazný odstup Bratislavského kraja od ostatných krajov. HDP

na obyvateľa v Bratislavskom kraji predstavuje v roku 2004 takmer 2,28 násobok priemeru SR.

Poradie krajov na ďalších miestach je v tomto prípade odlišné. Na druhom mieste je Trnavský kraj, ktorý ako jediný z ostatných krajov prekračuje priemer SR. HDP na obyvateľa v Trenčianskom kraji dosahuje 91,47 % priemeru Slovenska, a len niečo vyše 40 % z hodnoty zaznamenatej v Bratislavskom kraji. Nasleduje Košický kraj, kde HDP na obyvateľa predstavuje 89 % úrovne SR, v Nitrianskom kraji je to však len 86,7 % z priemeru SR. Nižší HDP na obyvateľa majú Banskobystrický a Žilinský kraj, no výrazne najnižšiu tvorbu HDP na obyvateľa má Prešovský kraj, ktorý dosahuje 60,7 % priemeru SR, a iba 26,6 % Bratislavského kraja.

Pripomíname však, že v prípade regiónov, ktorých obyvatelia odchádzajú za prácou, najmä do hlavných miest, je tento ukazovateľ nadhodnotený.

Úroveň HDP na obyvateľa znázorňuje graf 2.

Podstatnou zložkou hrubého domáceho produktu je pridaná hodnota. Vypočíta sa ako rozdiel medzi hrubou produkciou a medzispotrebou. Pridaná hodnota sa skladá z nákladov na mzdy, sociálnych a finančných nákladov, ziskov a daní.

Pridaná hodnota je jedným z najdôležitejších kritérií, ktoré ovplyvňujú výkonnosť ekonomiky, regiónov, odvetví a firiem. V syntetickej podobe vyjadruje účinnosť použitia výrobných faktorov a ďalších inštitucionálnych faktorov v ekonomike (tab. 3).

Podstatne najvyšší podiel na tvorbe pridanej hodnoty v SR má Bratislavský kraj. Spomedzi ostatných krajov má najvyššiu tvorbu pridanej hodnoty Košický kraj, nasleduje Nitriansky kraj. Ďalšie štyri kraje (Trnavský, Žilinský, Trenčiansky, Banskobystrický) majú veľmi podobné úrovne pridanej hodnoty, a najnižšiu tvorbu pridanej hodnoty má Prešovský kraj. Situáciu znázorňuje graf 3.

## INVESTÍCIE

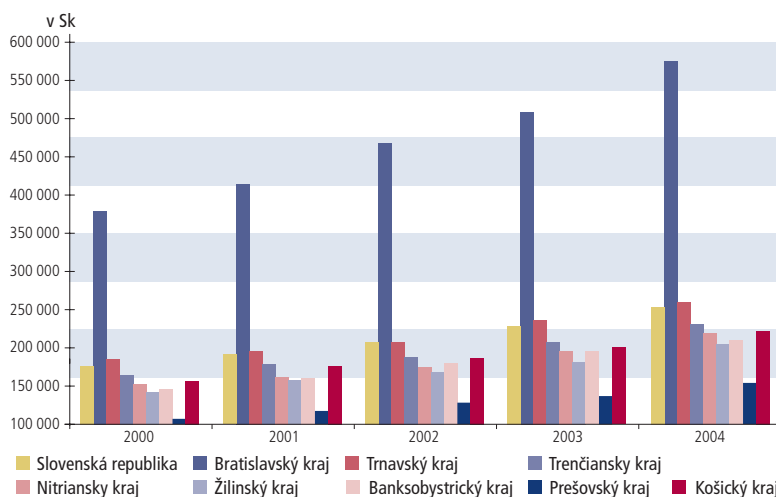
Významným zdrojom a príčinou rozdielov medzi regiónmi sú investície. Štatistický úrad SR ich

Graf 1 Hrubý domáci produkt podľa krajov SR (v mil. Sk, v b. c.)



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Graf 2 Hrubý domáci produkt na obyvateľa v krajoch SR (v Sk)



Zdroj: Vlastné spracovanie.

Tab. 2 HDP na obyvateľa (v Sk, v b. c.)

	2000	2001	2002	2003	2004
Slovenská republika	74 295	189 718	206 647	225 430	251 797
Bratislavský kraj	378 278	412 591	466 933	507 154	573 980
Trnavský kraj	183 337	194 209	206 612	234 670	258 369
Trenčiansky kraj	164 489	178 387	188 847	207 555	230 323
Nitriansky kraj	151 301	161 089	174 746	195 208	218 234
Žilinský kraj	142 746	157 045	168 705	180 369	204 935
Banskobystrický kraj	144 884	160 233	178 683	193 685	209 525
Prešovský kraj	106 158	116 127	127 955	136 734	152 781
Košický kraj	156 650	176 109	186 532	200 422	224 255

Zdroj: ŠÚ SR.



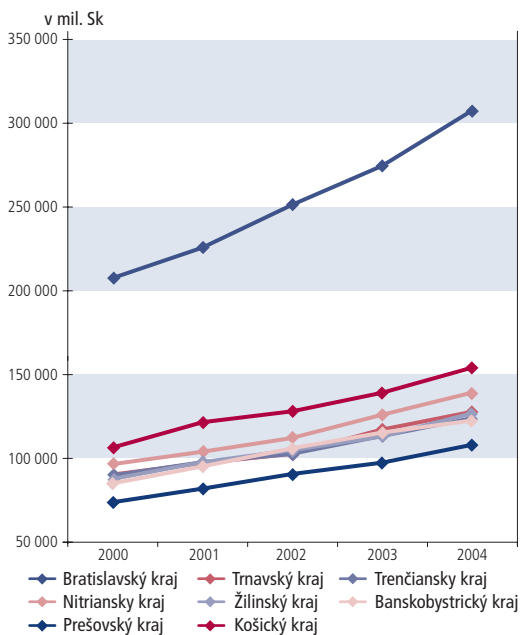


Tab. 3 Tvorba pridanej hodnoty v regiónoch SR (v mil. Sk, v b. c.)

	2000	2001	2002	2003	2004
Slovenská republika	836 828	921 684	998 743	1 095 183	1 210 674
Bratislavský kraj	207 500	226 090	251 467	274 691	307 878
Trnavský kraj	89 866	96 468	102 272	116 868	127 542
Trenčiansky kraj	89 062	97 559	102 521	112 993	123 815
Nitriansky kraj	96 204	103 576	111 737	125 230	138 326
Žilinský kraj	87 972	98 100	105 007	112 924	127 016
Banskobystrický kraj	85 333	95 553	106 078	115 360	123 281
Prešovský kraj	74 176	82 615	91 084	98 044	108 607
Košický kraj	106 715	121 723	128 577	139 073	154 209

Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 3 Tvorba pridanej hodnoty v krajoch SR (v mil. Sk)



Zdroj: Vlastné spracovanie.

vykazuje pod termínom hrubý kapitál. Tvorba hrubého kapitálu zahŕňa:

- tvorbu hrubého fixného kapitálu,
- zmenu stavu zásob,
- nadobudnutie znížené o úbytok cenností.

Tab. 4 Regionálna tvorba hrubého fixného kapitálu (v b. c.)

	2000	2001	2002	2003	2004
Slovenská republika	242 277	291 027	303 481	302 782	327 087
Bratislavský kraj	59 944	59 801	74 533	68 048	79 393
Trnavský kraj	24 161	27 663	29 387	30 231	34 671
Trenčiansky kraj	25 078	36 102	35 148	35 219	36 741
Nitriansky kraj	26 006	32 906	32 583	32 948	34 025
Žilinský kraj	27 830	36 216	33 042	36 501	38 432
Banskobystrický kraj	24 926	29 713	31 827	29 943	30 985
Prešovský kraj	23 583	25 973	29 244	28 643	28 939
Košický kraj	30 749	42 653	37 717	41 249	43 901

Zdroj: ŠÚ SR.

Tvorba hrubého kapitálu (investície) je toková veličina, ktorá zachytáva zväčšenie vyrobených nefinančných aktív. Pokiaľ ide o význam a dôležitosť, je v tvorbe hrubého kapitálu kľúčová tvorba hrubého fixného kapitálu.

Tvorba hrubého fixného kapitálu za ekonomiku spolu pozostáva z výdavkov na nový investičný majetok, alebo z iných špecifických výdavkov, ktoré vynakladajú výrobcovia na výrobky a služby s cieľom zachovať, zvýšiť alebo rozšíriť svoje výrobné kapacity, alebo vytvoriť nové výrobné možnosti v budúcnosti.

V tabuľke 4 uvádzame údaje o tvorbe hrubého fixného kapitálu v krajoch SR v bežných cenách.

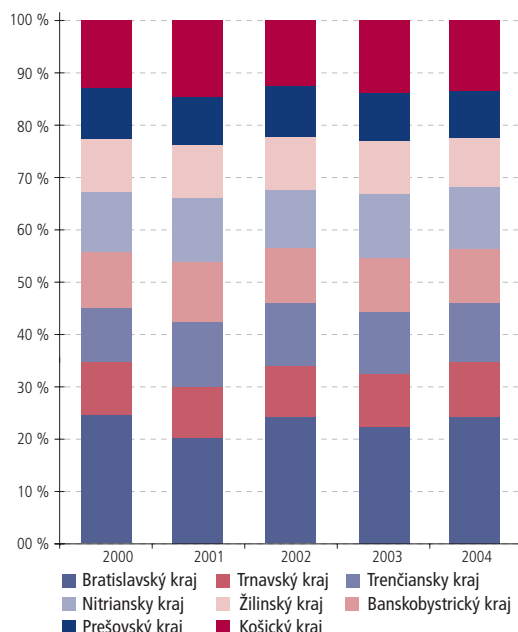
Najvyššia tvorba hrubého fixného kapitálu je v Bratislavskom kraji, predstavuje takmer 1/4 celkovej tvorby hrubého fixného kapitálu v SR (v roku 2000 to bolo 24,74 %, v roku 2004 podobne 24,27 %). Na druhom mieste je Košický kraj, kde sa percento podielu na tvorbe hrubého fixného kapitálu v SR pohybuje od 12,43 % v roku 2002 až po 14,66 % v roku 2001.

Na treťom mieste je dlhodobo Žilinský kraj a za ním nasleduje Trenčiansky kraj.

Naopak najnižšiu tvorbu hrubého fixného kapitálu počas celého sledovaného obdobia má Prešovský kraj, a to 9,73 % v roku 2000, a iba 8,85 % v roku 2004. Tento vývoj znázorňuje aj graf 4.



**Graf 4 Tvorba hrubého fixného kapitálu v krajoch SR (v %)**



Zdroj: Vlastné spracovanie.

**PRIAME ZAHRAŇIČNÉ INVESTÍCIE**

Významným faktorom, ktorý ovplyvňuje výkonnosť ekonomiky a jej ďalší rast, sú zahraničné investície, najmä priame zahraničné investície. Priame zahraničné investície predstavujú jednu z foriem vývozu kapitálu. Ide o investície umiestnené v zahraničí s cieľom získať kontrolu nad podnikom, do ktorého sa investuje. Investor sa podieľa na vlastníctve firmy v takom rozsahu, že ju môže ovládať, kontrolovať a riadiť, podieľa sa tak aj na vytvorenom zisku. Priame zahraničné investície súvisia tiež s presunom manažmentu, skúseností, obchodného tajomstva, know-how, marketingových stratégií a technológií.

Na Slovensku sa za priame zahraničné investície pokladajú už investície s vlastníckym podielom 10 %. Sú základom vzniku mnohonárodných spoločností.

**Tab.5 Priame zahraničné investície (majetkový kapitál + reinvestovaný zisk) v SR k 31. 12. 2006**

PZI v krajoch SR	Spolu	
	mil. Sk	%
Bratislavský kraj	323 042	66,80
Trnavský kraj	25 752	5,33
Trenčiansky kraj	23 250	4,81
Nitriansky kraj	17 891	3,70
Žilinský kraj	35 597	7,36
Banskobystrický kraj	12 492	2,58
Prešovský kraj	7 769	1,61
Košický kraj	37 774	7,81
<b>PZI spolu</b>	<b>483 567</b>	<b>100,00</b>

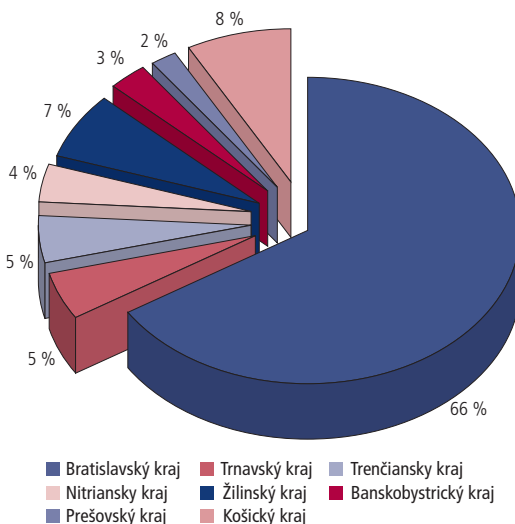
Poznámka: Údaje sú predbežné.  
Zdroj: NBS – Menový prehľad 7/2007 a vlastné prepočty.

Priame zahraničné investície zvyšujú výkonnosť ekonomiky, prispievajú k modernizácii výrobných odvetví a služieb, zvyšujú zamestnanosť tvorbou nových pracovných miest. Ovpływujú obchodnú bilanciu, vplývajú na výšku miezd a na spotrebu domácností. Na druhej strane však predstavujú silnejšiu konkurenciu, narušenie lokálneho trhu, vzniká riziko prechodu kľúčových sektorov do vlastníctva zahraničných subjektov.

Zahraničné investície to je predovšetkým: viditeľný vývoz kapitálu z jednej krajiny do druhej, prostredníctvom spätného reinvestovania zisku alebo prostredníctvom zdrojov získaných na kapitálovom trhu v mieste zahraničného pôsobenia.

Prílev priamych zahraničných investícií do ekonomiky SR je stále nedostatočný a v porovnaní s okolitými krajinami je podpriemerný. Tiež je značne diferencovaný, najmä pokiaľ ide o regióny. Preferujú sa najmä vyspelé regióny západného Slovenska, čím sa disparity ekonomickej výkonnosti regiónov ešte zväčšujú.

**Graf 5 Stav priamych zahraničných investícií v krajoch SR k 31. 12. 2006**



Zdroj: Vlastné spracovanie.

**CESTNÁ INFRAŠTRUKTÚRA**

Kvalitná dopravná infraštruktúra je podmienkou záujmu zahraničných investorov o rozvoj priemyselnej výroby. Na prílev priamych zahraničných investícií do jednotlivých krajov SR významne vplýva aj nerovnomerné rozloženie diaľničnej siete. Táto nerovnováha je zrejماً aj z tabuľky 6.

Najväčšia dĺžka diaľnic je v Bratislavskom kraji, až 1/3 z celkovej dĺžky diaľnic v SR. Nasleduje Trenčiansky, Trnavský, Žilinský a Prešovský kraj. V Košickom kraji je iba 5,325 km diaľnic, a v Banskobystrickom a Nitrianskom kraji sa nenachádza žiadna diaľnica. Celkovo najväčšia vybavenosť cestami je v Banskobystrickom a Prešovskom kraji, čo súvisí s ich rozlohou. Najväčšia hustota cestnej siete v km/km<sup>2</sup> je v Trnavskom, Trenčianskom a Nitrianskom kraji, naopak najmenšia hustota ciest je v Žilinskom kraji. Čo sa týka dĺžky cestnej siete na 1000 obyvateľov, najlepší je v tomto



Tab. 6 Základné údaje o sieti cestných komunikácií v SR (stav k 1. 1. 2006)

Kraj	Diaľnice a diaľničné privádzače	Cesty I. triedy	Cesty II. triedy	Cesty III. triedy	Spolu	Rozloha	Počet obyvateľov	Hustota cestnej siete	
	v km	v km	v km	v km	v km	v km <sup>2</sup>	počet	v km/km <sup>2</sup>	v km/1000 oby.
BA	107,030	130,309	210,427	352,902	800,668	2 053	601 132	0,390	1,332
TT	67,439	291,007	535,873	1 058,091	1 952,410	4 148	553 198	0,471	3,529
TN	76,898	307,559	349,398	1 139,334	1 873,184	4 502	601 392	0,416	3,115
NR		517,752	500,223	1 540,952	2 558,927	6 344	709 350	0,403	3,607
ZA	46,534	506,177	309,397	1 120,291	1 982,399	6 788	694 129	0,292	2,856
BB		598,128	718,422	1 851,840	3 168,390	9 455	658 368	0,335	4,812
PO	30,492	623,550	523,608	1 916,238	3 093,888	8 993	796 745	0,344	3,883
KE	5,325	366,651	586,198	1 420,917	2 379,091	6 751	770 508	0,352	3,088
<b>Spolu</b>	<b>333,713</b>	<b>3 341,133</b>	<b>3 733,546</b>	<b>10 400,565</b>	<b>17 786,544</b>	<b>49 033</b>	<b>5 379 455</b>	<b>0,363</b>	<b>3,307</b>

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa www.ssc.sk.

ukazovateli Banskobystrický kraj, najhorší je Bratislavský kraj.

Regionálny rozvoj sa chápe ako trvalý rast hospodárskeho potenciálu a sociálneho potenciálu regiónu, čo zvyšuje jeho hospodársku úroveň, výkonnosť, konkurencieschopnosť a životnú úroveň jeho obyvateľov; čím región prispieva k hospodárskemu a k sociálnemu rozvoju krajiny.

Medzi skúmanými premennými sú veľmi úzke obojstranné vzťahy. Napríklad tak ako vybavenosť regiónu kvalitnou cestnou infraštruktúrou vplyva na podnikateľskú aktivitu a prílev priamych zahraničných investícií, aj smerovanie zahraničných investícií vplyva na ďalšie rozširovanie cestnej siete, najmä budovanie diaľnic. Podobne od ob-

Tab. 7 Miera nezamestnanosti (v %) na úrovni NUTS II

NUTS II	1999	2002	2005
Bratislava	7,4	8,7	5,2
Západné Slovensko	14,2	17,5	12,4
Stredné Slovensko	18,6	21,3	19,4
Východné Slovensko	21,3	22,2	23,0
Slovensko	16,4	18,6	16,2

Zdroj: ŠÚ SR.

Tab. 8 Vývoj priemernej mesačnej mzdy zamestnanca hospodárstva SR podľa krajov<sup>1)</sup> (v Sk)

Kraj / rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Bratislavský	14 882	16 260	17 626	18 877	21 016	23 212	24 860
Trnavský	10 584	11 413	12 486	13 360	14 670	16 086	17 610
Trenčiansky	10 378	11 190	12 175	12 735	13 907	15 121	16 383
Nitriansky	9 681	10 436	11 427	12 147	13 252	14 257	15 395
Žilinský	10 218	10 931	12 057	12 600	13 930	15 172	16 437
Banskobystrický	9 898	10 660	11 641	12 246	13 309	14 541	15 657
Prešovský	9 087	9 892	10 802	11 385	12 535	13 185	14 087
Košický	11 121	11 771	13 054	14 138	15 440	16 768	17 930
<b>Spolu SR</b>	<b>11 430</b>	<b>12 365</b>	<b>13 511</b>	<b>14 365</b>	<b>15 825</b>	<b>17 274</b>	<b>18 762</b>

<sup>1)</sup> bez podnikateľských príjmov, Zdroj: ŠÚ SR.

mu investícií závisí úroveň hrubého domáceho produktu, aj HDP ovplyvňuje investovanie v ďalších obdobiach.

#### MIERA NEZAMESTNANOSTI A VÝVOJ PRIEMERNEJ MZDY

Jeden z dôležitých regionálnych ukazovateľov je miera nezamestnanosti, ktorá poukazuje na využitie, resp. nevyužitie ľudského potenciálu.

Mieru nezamestnanosti na úrovni NUTS II vo vybraných rokoch dokumentuje tabuľka 7.

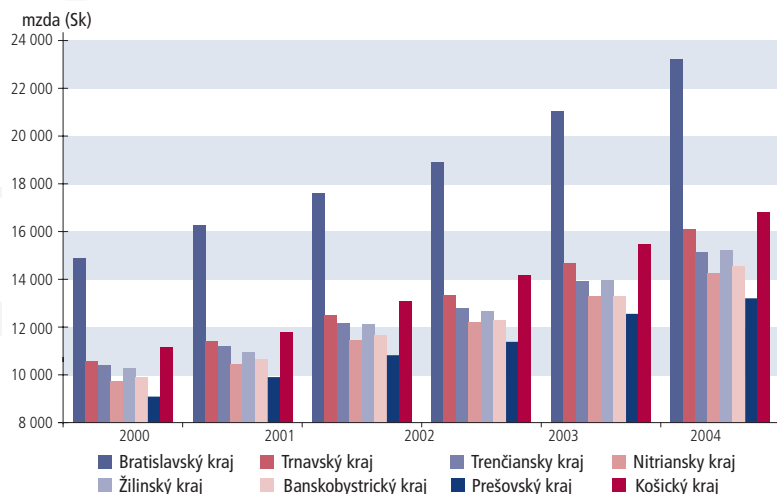
S vývojom miery nezamestnanosti korešponduje aj tabuľka 8, ktorá poukazuje na vývoj priemernej mesačnej mzdy v krajoch SR. V krajoch východného Slovenska je priemerná mesačná mzda najnižšia a naopak.

V sledovanom období mzdy rástli v každom z krajov, avšak tempo ich rastu v jednotlivých krajoch bolo rôzne. Najvyššiu úroveň miezd má samozrejme Bratislavský kraj, a to počas všetkých uvedených rokov. Mzdy v tomto kraji majú výrazný vplyv na priemernú mesačnú mzdu v SR, pretože ostatné kraje sú všetky pod slovenským priemerom.

Rozdiely v mzdovej úrovni ostatných krajov nie sú príliš výrazné. Druhé najvyššie mzdy majú za-



Graf 6 Vývoj miezd v krajoch v SR



Zdroj: Vlastné spracovanie.

mestnanci v Košickom kraji (tiež vo všetkých sledovaných rokoch). Tretie miesto si počas celého sledovaného obdobia udržiava Trnavský kraj. Nasledujú tesne vedľa seba Trenčiansky a Žilinský kraj, s miernym odstupom Banskobystrický a Nitriansky kraj. Dlhodobu najnižšiu mzdu dostávajú zamestnanci v Prešovskom kraji. Ich mzdy dosahujú 76 % priemeru miezd v SR, a iba necelých 57 % z miezd v Bratislavskom kraji.

### MEDZINÁRODNÉ POROVNANIE ZAHRAŇIČNÝCH INVESTÍCIÍ

Motivácia zahraničných investorov investovať v nových členských krajinách EÚ spočíva najmä v nízkych jednotkových mzdových nákladoch, vo vonkajšej rovnováhe ekonomiky, v systéme investičných stimulov, v úrovni infraštruktúry, v efektívnosti právneho a riadiaceho systému ekonomiky. Pred vstupom Rumunska a Bulharska do EÚ malo Slovensko najnižšie jednotkové pracovné náklady v rámci stredoeurópskej pätky. V medzinárodnom porovnaní je príťažlivosť krajiny hodnotená pomocou indexu prílivu priamych zahranič-

ných investícií. Skupina nových členských štátov zaznamenala rast prílivu PZI o 69 %, z toho najväčší podiel odkrajuje Poľsko, Česká republika a Maďarsko. Viac ako polovicu predstavujú reinvestované zisky. V prípade Slovenska, Lotyšska a Litvy prevažovali investície do základného kapitálu. Podiel prílivu PZI na tvorbe hrubého fixného kapitálu (THFK) v SR bol v roku 2005 15,5 %, čo je pod priemerom EÚ-15 a podiel zásoby PZI na nominálnom HDP 33 %.

Nové členské krajiny priťahujú v stále väčšej miere investície do aktivít nevyžadujúcich vyššiu úroveň kvalifikácie, napríklad výroba automobilov. Podiel prílivu PZI na tvorbe hrubého fixného kapitálu a podiel zásoby PZI na nominálnom HDP v nových členských krajinách narastá, čo sa prejavuje najmä v produktivite a vývozných výkonoch sektorov pod zahraničnou kontrolou. Výrazné sú aj účinky na trh práce v procese reštrukturalizácie, napríklad uvoľňovanie pracovnej sily a rast nesúladu kvalifikačnej ponuky a dopytu na trhu práce v poslednom roku v SR. V nasledujúcej tabuľke (tab. 9) porovnáваме podiel PZI na tvorbe hrubého fixného kapitálu.

### SILNÉ REGIÓNŸ A KONKURENCIESCHOPNÁ EKONOMIKA

Významné procesy, ktoré sa na území Slovenska uskutočnili po roku 1989, vytvorili pre Slovenskú republiku obrovský priestor na uplatnenie jej ambícií tak v európskom ako aj vo svetovom rozsahu. Štátna samostatnosť, vstup do EÚ, reštrukturalizácia ekonomiky, globalizácia svetovej ekonomiky – to sú rozhodujúce procesy, vytvárajúce tlak na potrebu budovať konkurencieschopnú a dynamickú ekonomiku, ktorá bude integrálnou súčasťou ekonomiky EÚ. Riešenie vnútorných ekonomických a sociálnych problémov je významným predpokladom na splnenie tohto cieľa. Odstraňovanie disparít v rozvoji regiónov SR je jedným zo základných krokov ako postupne splniť tento cieľ.

Tab. 9 Prílev priamych zahraničných investícií a tvorba hrubého fixného kapitálu (v %)

Krajina / rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005
CY	54,2	58,3	55,6	38,1	36,2	36,3
CZ	32,4	33,6	43,2	8,6	17,2	34,0
EE	27,6	33,7	14,1	34,6	32,9	79,1
HU	25,2	32,2	19,6	11,5	20,4	26,4
LV	21,8	6,4	11,5	10,7	18,5	13,9
LT	17,7	18,2	25,5	4,6	15,8	18,3
MT	73,0	33,3	71,6	100,4	28,0	46,7
PL	23,8	14,9	11,4	11,9	29,3	14,6
SK	36,6	26,3	61,1	9,0	12,4	15,5
SI	2,8	7,7	31,7	5,0	10,6	5,9
BG	50,6	32,8	31,8	54,3	68,2	36,2
RO	14,8	13,9	11,7	17,4	39,9	28,0

Zdroj: UNCTAD FDI – United Nations Conference on Trade and Development, Foreign Direct Investments – Konferencia OSN pre obchod a rozvoj, Priame zahraničné investície.

#### Literatúra:

- Baláž, P.: Medzinárodné podnikanie. Bratislava, Sprint 2001.
- Falčan, L., Pašiak, J.: Regionálny rozvoj Slovenska, východiská a súčasný stav. Bratislava, Sociologický ústav SAV 2004.
- Ferenčíková, S., Michnik, L., Šesták, J.: Priame zahraničné investície – vnútorné a medzinárodné súvislosti. Bratislava, Sprint 1997.
- Hančlová, J., Tvrdý, L.: Classification of the Regions. In: Multiregional and Regional Models. Ostrava: Faculty of Economics Technical University of Ostrava 2004.
- Hoškova, A.: Prepojenie PZI na domáci priemysel. Bratislava: Inštitút menových a finančných štúdií NBS 2001.
- Národný rozvojový plán. Bratislava: Ministerstvo výstavby a regionálneho rozvoja 2003.
- Národný strategický referenčný rámec SR 2007 – 2013. Bratislava: Ministerstvo výstavby a regionálneho rozvoja SR 2005.
- Časopis Verejná správa, ročník 2006.
- Štatistická ročenka SR.
- Zákon NR SR č. 503/2001 Z. z. o podpore regionálneho rozvoja.





# Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 18. decembra 2007 sa uskutočnilo 47. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.

- BR NBS prerokovala Situačnú správu o menovom vývoji v SR za september 2007 a rozhodla ponechať úrokové sadzby na úrovni 2,25 % pre jednodňové sterilizačné obchody, 5,75 % pre jednodňové refinančné obchody a 4,25 % pre dvojtýždňové repo tendre s obchodnými bankami.

- BR NBS prerokovala a schválila Rozpočet Národnej banky Slovenska na rok 2008. Na rok 2008 sa rozpočtuje prevádzková strata banky v objeme 1 937 mil. Sk, z toho 197 mil. Sk tvoria náklady súvisiace s prechodom zo slovenskej koruny na menu euro. Rozpočet investícií sa plánuje vo výške 361 mil. Sk a rozpočet emisie obeživa v objeme 1 334 mil. Sk. V roku 2008 plánuje NBS použiť finančné prostriedky spojené so zavedením eura v Slovenskej republike celkovo v objeme 1 529 mil. Sk.

- BR NBS v súvislosti s ohláseným vstupom Cyprus a Malty do eurozóny a prijatím spoločnej meny euro od 1. 1. 2008 upravuje vydávanie kurzov peňažných prostriedkov v cudzej mene (denný kurzový lístok NBS). S účinnosťou od 2. 1. 2008 vrátane sa ukončí stanovovanie a vydávanie výmenného kurzu cyperskej libry a maltskej líry k slovenskej korune v dennom kurzom lístku NBS.

- BR NBS prerokovala a schválila návrh opatrenia Národnej banky Slovenska o predkladaní výkazov, hlásení, správ a iných informácií Slovenskou kanceláriou poisťovateľov.

- BR NBS prerokovala a schválila návrh opatrenia Národnej banky Slovenska o predkladaní výkazov správcovskými spoločnosťami a depozitármi podielových fondov na účely dohľadu nad finančným trhom. Účelom tohto opatrenia je ustanoviť obsah, formu, členenie, termíny, miesto a spôsob predkladania výkazov správcovskými spoločnosťami a depozitármi podielových fondov Národnej banke Slovenska podľa zákona o kolektívnom investovaní. Opatrenie nadobudne účinnosť 1. januára 2008.

- BR NBS prerokovala a schválila návrh opatrenia Národnej banky Slovenska o predkladaní výkazov burzou cenných papierov a centrálnym depozitárom cenných papierov na účely dohľadu nad finančným trhom. Účelom tohto opatrenia je ustanoviť obsah, formu, členenie, termíny, miesto a spôsob predkladania výkazov burzou cenných papierov a centrálnym depozitárom cenných papierov Národnej banke Slovenska. Opatrenie nadobudne účinnosť 1. januára 2008.

Dňa 8. januára 2008 sa uskutočnilo 1. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) v roku 2008 pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.

- BR NBS schválila pravidelnú Správu o plnení a postupe príprav na zavedenie eura v NBS. Príprava postupuje v súlade s interným plánom NBS na zavedenie eura a Národným plánom zavedenia eura v SR.

- BR NBS prerokovala a schválila Stratégiu Národnej banky Slovenska v oblasti dohľadu nad finančným trhom.

- BR NBS prerokovala materiál Správa o finančnej stabilite za prvý polrok 2007. Materiál bude v plnom znení publikovaný na internetovej stránke NBS.

V prvom polroku 2007 pretrvávali priaznivé vnútorné podmienky pre finančnú stabilitu na Slovensku, a zároveň sa prehlbovali riziká v externom prostredí. Tie prudko vzrástli v auguste 2007, keď zhoršujúca sa úverová disciplína na trhu s rizikovými hypotékami v USA sa preliala na trhy prenosu kreditných rizík (trh s cennými papiermi krytými úvermi). Potom neistota medzi účastníkmi trhu viedla k obmedzeniu voľnej likvidity na peňažných trhoch vyspelých krajín. Táto udalosť sa priamo významne nedotkla finančného systému SR. Takisto hodnotíme ako relatívne slabé nepriame negatívne efekty (cez pokles výkonnosti globálnej ekonomiky) na domácu finančnú stabilitu. Z pohľadu vnútorných faktorov pre finančnú stabilitu treba zvýšenú pozornosť venovať kreditným rizikám, súvisiacim so zmierňovaním úverových štandardov, úverovaním malých a stredných podnikov a nízkopříjmových domácností.

## Tlačové správy

### VYŠE TRISTO DNÍ DO EUROZÓNY – STRIHÁME METER

Symbolický meter, ktorý odpočítava dni zostávajúce do plánovaného vstupu Slovenska do eurozóny začal strihať splnomocnenec vlády SR pre zavedenie eura Igor Barát.

„Slovensko má veľmi jasný a realistický plán aj dátum prijatia eura. Plníme všetky dôležité termí-

ny, ku ktorým sme sa zaviazali a verím, že už o 365 dní sa nám ako prvej krajine v našom regióne zjednoduší cestovanie, cezhraničný obchod, staneme sa súčasťou klubu hospodárskej stability – eurozóny,“ povedal Igor Barát.

Posledných vyše tristo dní pred vstupom Slovenska do eurozóny bude sprevádzať niekoľko ďalších dôležitých termínov, ktorými sú:



- udržateľné splnenie maastrichtských kritérií do apríla 2008 (kritérium cenovej stability – inflácie, kritérium úrokových sadzieb, fiškálne kritérium, kritérium kurzovej stability),
- konvergenčné správy Európskej komisie a Európskej centrálnej banky v máji 2008,
- definitívne rozhodnutie Rady EÚ a stanovenie pevného konverzného kurzu v júli 2008,
- začiatok povinného duálneho zobrazovania cien v auguste 2008, potrvá do konca roku 2009,
- začiatok predzásobenia komerčných bánk a obchodov eurovými bankovkami a mincami od septembra 2008,
- zavedenie eura v hotovostnom aj bezhotovostnom obehú 1. 1. 2009, v hotovosti bude možné platiť korunami až do 16. 1. 2009.

Podrobné informácie o plánovanom vstupe Slovenska do eurozóny nájdu záujemcovia aj na internetovej stránke <http://www.euromena.sk>.

#### DOHODA O PARTNERSTVE S EURÓPSKOU KOMISIOU

Európska komisia bude spolupracovať s vládou Slovenskej republiky a Národnou bankou Slovenska pri informačnej kampani o zavedení eura. Vyplýva to z Dohody o partnerstve, ktorú podpísali komisár Európskej komisie (EK) pre hospodárske a menové záležitosti Joaquín Almunia a minister financií SR Ján Počiatek.

V dokumente platnom od 7. decembra 2007 sa obe strany zaväzujú koordinovať a vzájomne podporovať informačné a komunikačné aktivity o eure a menovej únii s cieľom zvýšiť informovanosť slovenskej verejnosti o týchto témach vzhľadom na blížiaci sa termín 1. január 2009, ktorý si SR vytýčila ako cieľový dátum vstupu do eurozóny. Podpis dohody zo strany EK nijako nepreďurčuje jej hodnotenie, či Slovensko splní všetky kritériá na zavedenie eura.

Jedným z najvýznamnejších ustanovení Dohody je záväzok EK podieľať sa na financovaní jednotlivých projektov v rámci informačnej kampane o zavedení eura v SR v súlade s národnou komunikačnou stratégiou schválenou slovenskou vládou.

Európska komisia je pripravená na jednotlivé projekty, ako napr. kampaň v médiách, konferencie a semináre, vrátane aktivít pre citlivé cieľové skupiny a pod. prispieť sumou až do 50 % skutočných nákladov.

EK v spolupráci s ministerstvom financií uskutoční aj niektoré vlastné komunikačné aktivity, napr. výstavy, semináre alebo distribúciu publikácií.

Informačnú kampaň o zavedení eura v SR zabezpečuje vláda SR a Národná banka Slovenska. Na tento účel je z rozpočtu oboch subjektov na roky 2007 – 2009 vyčlenených spolu 180 miliónov korún.

#### VÝMENA CYPERSKEJ A MALTSKEJ MENY

Národná banka Slovenska (vzhľadom na rastúci počet otázok na podmienky výmeny hotovostných maltských lír (MTL) a cyperských libier (CYP)) upozorňuje, že v súvislosti so vstupom Malty a Cypru do eurozóny 1. januára 2008 tieto národné meny zanikli.

Konverzný kurz maltskej líry voči euru: 1 EUR=0,4293 MTL

Konverzný kurz cyperskej libry voči euru: 1 EUR=0,585274 CYP

Obdobie duálneho obehu na Malte, t.j. možnosť platby v hotovosti okrem eur aj maltskými bankovkami a mincami, potrvá do konca januára 2008. Rozdiel medzi zaplatenou sumou v lírach a cenou nákupu však pokladníci vydávajú už len v eurách. Od 1. februára 2008 bude možné platiť len eurovými bankovkami a mincami. V bezhotovostnom styku sa používa výlučne euro, a to od 1. januára 2008.

Bezplatná výmena bankoviek a mincí na Malte v komerčných bankách potrvá 3 mesiace, teda do 31. marca 2008. Po tomto termíne bude možné maltské líry zameniť len v centrálnej banke Malty.

Centrálna banka Malty (Central Bank of Malta) bude maltské bankovky za eurá vymieňať desať rokov od skončenia duálneho obehu, t. j. do 31. januára 2018 a mince ešte dva roky od skončenia duálneho obehu, t.j. do 31. januára 2010.

Ďalšie informácie o zavedení meny euro na Malte sú dostupné na internetových stránkach [www.euro.gov.mt](http://www.euro.gov.mt) alebo [www.centralbankmalta.com](http://www.centralbankmalta.com).

Obdobie duálneho obehu na Cypre, t.j. možnosť platby v hotovosti okrem eur aj cyperskými librami, potrvá rovnako ako na Malte, do konca januára 2008. Rozdiel medzi zaplatenou sumou v librách a cenou nákupu však pokladníci vydávajú už len v eurách. Od 1. februára 2008 bude možné platiť len eurovými bankovkami a mincami. V bezhotovostnom styku sa používa výlučne euro, a to od 1. januára 2008.

Bezplatná výmena bankoviek a mincí na Cypre v komerčných bankách potrvá 6 mesiacov, a to do 30. júna 2008. Po tomto termíne bude možné cyperské libry zameniť len v centrálnej banke na Cypre.

Centrálna banka Cypru (Central Bank of Cyprus) bude cyperské bankovky za eurá vymieňať desať rokov od zavedenia eura, t.j. do 31. 12. 2017 a mince ešte dva roky, t.j. do 31. 12. 2009.

Ďalšie informácie o zavedení meny euro na Cypre sú dostupné na internetových stránkach [www.euro.cy](http://www.euro.cy) alebo [www.centralbank.gov.cy](http://www.centralbank.gov.cy).

Národná banka Slovenska v tejto súvislosti opakovane upozorňuje, že nevykonáva žiadne zmenárenské služby a že zaniknutú maltskú a cyperskú menu, ani žiadnu inú platnú alebo zaniknutú cudziu menu, nenakupuje ani nepredáva.



Informačné materiály o zavedení eura vydala Európska komisia, Európska centrálna banka a Národná banka Slovenska. Záujemcovia si ich môžu objednať a v dohodnutom termíne prevziať na adrese: Národná banka Slovenska, oddelenie komunikácie, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava, e-mail: [webmaster@nbs.sk](mailto:webmaster@nbs.sk).

