



Národná banka Slovenska

SPRÁVA O MENOVIOM VÝVOJI V SR ZA ROK 2006

December 2006

SPRÁVA O MENOVOM VÝVOJI V SR ZA ROK 2006

ÚVOD.....	2
1. VONKAJŠIE EKONOMICKÉ PROSTREDIE	5
1.1 Globálne trendy vývoj produkcie a cien.....	5
1.2 Hospodársky vývoj v eurozóne	5
1.3 Ekonomický vývoj v členských štátoch EÚ mimo eurozóny	7
2. VÝVOJ EKONOMIKY	8
2.1 Vývoj cien.....	8
2.2 Hrubý domáci produkt.....	17
2.3 Trh práce.....	27
2.4 Finančné hospodárenie	30
3. PLATOBNÁ BILANCIA.....	31
3.1 Bežný účet	31
3.2 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie	37
3.3 Devízové rezervy	40
3.4 Zahraničná zadlženosť SR.....	41
4. VEREJNÝ SEKTOR.....	42
5. MENOVÁ POLITIKA A MENOVÝ VÝVOJ.....	44
5.1 Menové agregáty a protipoložky menového agregátu M3	45
5.2 Štruktúra peňažnej zásoby	47
5.3 Pohľadávky peňažných finančných inštitúcií voči súkromnému sektoru.....	54
5.4 Úrokové miery	58
6. FINANČNÉ TRHY	63
6.1 Peňažný trh	63
6.2 Kapitálový trh.....	66
6.3 Devízový trh	70
7. TEXTOVÁ PRÍLOHA	
7.1 Nástroje menovej politiky	
8. TABUĽKOVÁ PRÍLOHA	

ÚVOD

V roku 2006 pokračoval relatívne silný rast svetovej ekonomiky. V porovnaní s rokom 2005 sa mierne zrýchlil a dosiahol približne úroveň roku 2004. Vývoj cien vo svete v roku 2006 bol stabilizovaný a úroveň inflácie zostala relatívne nízka. Napriek vysokej úrovni cien ropy a priemyselných komodít na svetových trhoch nemal tento faktor výrazný vplyv na rast cien vo svete a neohrozoval globálny rast ekonomiky. Vyššiu ekonomickú aktivitu ovplyvnili priaznivé podmienky financovania, ziskovosť podnikov a celkové posilnenie podnikového sektora. Z hľadiska globálnej ekonomiky významnú úlohu zohrával dynamický rast v rozvíjajúcich sa ázijských krajinách a ostatných rozvojových krajinách. Oživenie hospodárskeho rastu, aj keď na nižších úrovniach ako v rozvíjajúcich sa regiónoch, zaznamenala eurozóna. Mierne sa ekonomický rast zrýchlil aj v Spojených štátoch amerických, napriek obavám zo spomalenia ekonomiky. Tie súviseli najmä s neistotou ohľadom vývoja na realitnom trhu s možným dopadom na konečnú spotrebu domácností, rastom úrokových sadzieb a globálnymi nerovnováhami. Po dlhom období stagnácie sa známky oživenia, predovšetkým v podobe rastu exportov, objavili aj v Japonsku. Tie boli sprevádzané ukončením obdobia deflácie a miernym cenovým rastom, čo signalizuje postupné ozdravovanie hospodárstva. Vysoké ceny ropy a priemyselných komodít počas roka 2006 prispeli k zrýchleniu rastu v Rusku, na Blízkom východe a v Latinskej Amerike. Po kulminácii ceny v polovici roka 2006 došlo v poslednom štvrtroku k čiastočnému zníženiu svetových cien ropy, čo zodpovedalo koncu roka 2005. Ceny ropy tak mali v druhom polroku 2006 priaznivý vplyv na globálny vývoj inflácie.

Priaznivý makroekonomický vývoj vytváral dobré podmienky pre rozvoj slovenskej ekonomiky, ktorej rast bol podporený etablovaním priamych zahraničných investícií. Rastúce ceny ropy v prvom polroku 2006 predstavovali zvýšené riziko pre vývoj inflácie v SR. To ovplyvňovalo výkon menovej politiky NBS v roku 2006, ktorej primárnou úlohou bolo pokračovať v realizácii takých opatrení, aby došlo k naplneniu stanovených inflačných cieľov a k vytvoreniu podmienok pre splnenia inflačného a kurzového maastrichtského kritéria. Základnou kotvou menovej politiky v súlade so stratégiou inflačného cielenia v podmienkach ERM II sú stanovené cieľové hodnoty pre vývoj inflácie merané harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP). Konzistentne so záväzkami vyplývajúcimi z členstva v EÚ a zámerom vytvárať podmienky pre vstup do eurozóny, ako aj v súlade so zámerom vlády v oblasti znižovania fiškálneho deficitu, bola Národnou bankou Slovenska v Menovom programe do roku 2008 stanovená cieľová hodnota medziročnej inflácie k decembru 2006 pod 2,5% a ku koncu roka 2007 a 2008 pod úroveň 2% tak, aby bolo splnené maastrichtské kritérium na báze priemernej dvanásťmesačnej inflácie.

Inflácia, meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien zaznamenávala počas celého roka 2006 vyššie hodnoty v porovnaní s rokom 2005. Hlavným dôvodom zrýchlenia inflácie a následného prekročenia inflačného cieľa v roku 2006 bola vyššia ako očakávaná dynamika cien energií a potravín. Ceny energií boli ovplyvnené predovšetkým vývojom cien komodít na svetových trhoch, čo sa následne premietlo do rastu regulovaných cien a cien pohonných hmôt. Na ceny potravín malo okrem nižšej úrody vplyv aj zvýšenie spotrebných daní na cigarety. Uvedené faktory patria medzi výnimky z plnenia inflačného cieľa, ktoré boli zadané v Menovom programe NBS



do roku 2008 a ako také sú mimo dosahu centrálnej banky. Z tohto dôvodu sa NBS sústreďovala v prvom rade na tlmenie sekundárnych faktorov, najmä z rastu regulovaných cien, do ostatných zložiek spotrebného koša.

Vývoj reálnej ekonomiky bol v roku 2006 charakteristický vysokou medziročnou dynamikou, pričom z pohľadu jednotlivých polrokov reálny rast postupne akceleroval v druhom polroku. Štruktúra ekonomického rastu v roku 2006 potvrdzuje, že zrýchlenie tvorby HDP bolo spôsobené predovšetkým zvýšením produkčných schopností ekonomiky, predovšetkým v odvetviach s prílevom priamych zahraničných investícií. Rozšírenie výrobných kapacít a produkčných aktivít, predovšetkým v automobilovom a elektrotechnickom priemysle sa premietlo v rastúcej exportnej výkonnosti ekonomiky, keď dynamickému hospodárskemu rastu, na rozdiel od roku 2005, prispieval aj čistý export. V rámci ponukovej stránky ekonomiky bolo zrýchlenie dynamiky HDP ovplyvnené vývojom pridanej hodnoty vo všetkých odvetviach ekonomiky, predovšetkým v priemyselnej výrobe, obchode a vo výrobe a rozvode elektriny, plynu a vody. Z hľadiska použitia bola štruktúra ekonomického rastu ovplyvnená zahraničným i domácim dopytom, pričom dynamika zahraničného dopytu bola v porovnaní s domácim dopytom trojnásobne rýchlejšia. Rast domáceho dopytu podnecoval najmä rýchlejší rast investičného dopytu, ktorý realizovali najmä nefinančné korporácie formou nákupu nových technologických zariadení. Vývoj konečnej spotreby bol v roku 2006 v porovnaní s rokom 2005 len mierne vyšší, čo bolo spôsobené rastom konečnej spotreby verejnej správy v prvom polroku 2006. Vývoj konečnej spotreby domácností v rámci roka 2006 bol stabilizovaný a k jej rastu prispieval predovšetkým mzdový vývoj, nárast zamestnanosti, ako aj využívanie úverových zdrojov.

Relatívne dynamický ekonomický vývoj v roku 2006 sa premietol aj do zvýšenia zamestnanosti, poklesu počtu nezamestnaných, rastu produktivity práce a zlepšenia finančného hospodárenia (rastu ziskov) korporácií. Aj v roku 2006 pokračoval rast priemernej mesačnej nominálnej mzdy, jej dynamika sa však v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka spomalila. Takýto vývoj bol zaznamenaný aj napriek zrýchleniu rastu produktivity práce v ekonomike, čo indikuje predovšetkým nárast hrubých prevádzkových prebytkov, ktoré by mali byť realizované formou dividend pre akcionárov, resp. reinvestované. Pomalší rast nominálnej mzdy sa spolu s vyššou priemernou infláciou ako pred rokom premietol aj do nižšieho tempa rastu reálnych miezd. V roku 2006 predstihla dynamika reálnej produktivity práce dynamiku reálnej mzdy, zatiaľ čo v roku 2005 bola táto relácia opačná.

Aj v roku 2006 pokračoval deficitný vývoj bežného účtu platobnej bilancie, keď okrem bilancie služieb všetky jeho základné zložky zaznamenali v porovnaní s rokom 2005 mierne zhoršenie. Rýchlejší rast vývozu tovarov a služieb v porovnaní s ich dovozom sa premietol do zlepšovania relácie exportnej výkonnosti a dovoznej náročnosti a vzhľadom na dynamický nárast vývozov i dovozov sa zvýšila otvorenosť slovenskej ekonomiky. Vývoz dosahoval vysoké dynamiky počas celého roka 2006, jeho zvýšenie bolo zaznamenané v rámci širokého spektra komodít všetkých základných skupín tovarov, pričom jeho akcelerácia bola spôsobená predovšetkým vývozom automobilového a elektrotechnického priemyslu (vývoz automobilov a televíznych prijímačov). Prehĺbenie deficitu bilancie tovarov v roku 2006 bolo ovplyvnené aj dovozmi strojov, ktoré predstavovali investície pre rozširovanie výrobných kapacít, predovšetkým v automobilovom priemysle.



Kurzová politika bola realizovaná v rámci mechanizmu výmenných kurzov ERM II. Až do konca marca si vývoj kurzu slovenskej koruny udržiaval apreciačný charakter, ktorý sa následne zastavil a od mája sa kurz začal znehodnocovať k úrovni centrálnej parity. Tento vývoj nebol dôsledkom zmeny vývoja ekonomických fundamentov, bol ovplyvnený vývojom okolitých mien a neistotou vyplývajúcou z domáceho politického vývoja. Za účelom zmiernenia volatility kurzu pristúpila NBS koncom júna a v priebehu júla k realizácii devízových intervencií. V súvislosti so stabilným makroekonomickým prostredím, potvrdením pokračovania fiškálnej konsolidácie a spolu so zlepšujúcimi sa výsledkami reálnej ekonomiky slovenská koruna od augusta 2006 postupne apreciovala.

Výkon menovej politiky bol počas celého roka 2006 zameraný na dosiahnutie strednodobých inflačných cieľov a plnenie maastrichtského kritéria inflácie. Zrýchľujúca sa dynamika rastu HDP a s tým súvisiaci nárast produkcie, tržieb i produktivity práce indikoval podmienky pre rýchlejšiu rast miezd a pre vznik inflačných tlakov. Zároveň pôsobili proinflačne aj zvyšujúce sa ceny ropy, rastúce regulované ceny a ceny tovarov. Z dôvodu identifikovaných inflačných rizík pristúpila NBS v priebehu roka 2006 k sprísneniu menovej politiky prostredníctvom úrokových sadzieb vo februári, máji, júli a septembri. Celkovo NBS zvýšila kľúčové úrokové sadzby o 1,75 percentuálneho bodu. Rast kľúčových sadzieb sa premietol aj do vývoja úrokových sadzieb na peňažnom trhu ako do krátkodobých, tak aj do dlhodobých, pričom počas celého roka ich vývoj reflektoval rast kľúčových sadzieb NBS.

Napriek rastu úrokových sadzieb pokračoval aj v roku 2006 rozvoj úverových aktivít, najmä v súkromnom sektore. Dynamika úverov domácnostiam sa mierne spomaľovala v dôsledku vysokého rastu úverov v predchádzajúcom roku. V roku 2006 využívali domácnosti, podobne ako počas predchádzajúceho roka, úverové zdroje najmä na dlhodobé investície. Z hľadiska štruktúry tak v rámci úverov domácnostiam dominovali aj naďalej úvery na bývanie. Rast úverov domácností sa premietol aj do rastu ich zadlženosti. Takýto vývoj súvisí s procesom reálnej konvergencie a zaznamenávajú ho aj ďalšie nové členské krajiny EÚ. V porovnaní s eurozónou a krajinami V4 je zadlženosť slovenských domácností najnižšia. V sektore nefinančných korporácií bol vývoj úverov menej dynamický. Z hľadiska účelu sa ich prírastok sústredil predovšetkým do investičných úverov a úverov na nehnuteľnosti.

Celkovo je možné makroekonomický vývoj v roku 2006 hodnotiť ako priaznivý, ktorý bol determinovaný aktuálnymi vývojovými tendenciami v domácej ekonomike i v externom prostredí. Opatrnou menovou politikou, s cieľom eliminovať potenciálne riziko prehrievania ekonomiky, sa NBS nielen v roku 2006, ale aj v ďalšom období bude jednoznačne orientovať na plnenie konvergenčných kritérií a predovšetkým na splnenie svojich inflačných cieľov a tak spoluvytvárať podmienky pre prijatie spoločnej meny euro v roku 2009.



1. VONKAJŠIE EKONOMICKÉ PROSTREDIE

1.1 Globálne trendy vývoj produkcie a cien

V roku 2006 pokračoval relatívne silný rast svetovej ekonomiky. V porovnaní s rokom 2005 sa mierne zrýchlil a dosiahol približne úroveň roku 2004. Vyššiu ekonomickú aktivitu ovplyvnila ziskovosť podnikov a celkové posilnenie podnikového sektora. Z hľadiska globálnej ekonomiky významnú úlohu zohrával dynamický rast v rozvíjajúcich sa ázijských krajinách. Oživenie hospodárskeho rastu, aj keď na nižších úrovniach ako v rozvíjajúcich sa regiónoch, zaznamenala eurozóna. Mierne sa ekonomický rast zrýchlil aj v Spojených štátoch amerických, napriek obavám zo spomalenia ekonomiky. Tie súviseli najmä s neistotou ohľadom vývoja na realitnom trhu s možným dopadom na konečnú spotrebu domácností, rastom úrokových sadziieb a globálnymi nerovnováhami. Po dlhom období stagnácie sa známky oživenia, predovšetkým v podobe rastu exportov, objavili aj v Japonsku. Tie boli sprevádzané ukončením obdobia deflácie a miernym cenovým rastom, čo signalizuje postupné ozdravovanie hospodárstva. Vysoké ceny ropy a priemyselných komodít počas roka 2006 prispeli k zrýchleniu rastu v Rusku, na Blízkom východe a v Latinskej Amerike.

Vývoj cien vo svete v roku 2006 bol stabilizovaný a úroveň inflácie zostala relatívne nízka. Napriek vysokej úrovni cien ropy a priemyselných komodít na svetových trhoch nemal tento faktor výrazný vplyv na rast cien vo svete a neohrozoval globálny rast ekonomiky. V priebehu roka 2006 došlo k čiastočnému poklesu globálneho napätia, rovnako tiež sezóna hurikánov v Mexickom zálive bola miernejšia než sa očakávalo. Prispelo to k zníženiu rizikovej prémie na trhu s ropou. Po kulminácii ceny ropy v polovici roka 2006 na úrovni 78 USD/barel došlo v poslednom štvrtroku k čiastočnému zníženiu svetových cien ropy na úroveň 60 USD/barel, čo zodpovedalo hodnote z konca roka 2005. Ceny ropy tak mali v druhom polroku 2006 priaznivý vplyv na globálny vývoj inflácie. Okrem ekonomických faktorov boli ceny ropy ovplyvňované aj aktivitou špekulatívnych investorov a hedžových fondov. Tí špekulovali na pohyb cien ropy a prispeli tak k rastu ich volatility.

Kurzový vývoj vo svete bol charakterizovaný pokračujúcou apreciaciou eura voči americkému doláru, japonskému jenu a švajčiarskemu franku. Opačný vývoj kurzu zaznamenalo euro voči britskej libe. Vývoj devízových kurzov v roku 2006 bol ovplyvnený predovšetkým očakávaniami na zmenu úrokových sadziieb v USA a eurozóne. Významný vplyv predstavovala aj menová politika v Číne a Japonsku, predovšetkým však mierne uvoľnenie kurzového režimu v Číne. Znehodnocovanie amerického dolára voči euru bolo, najmä začiatkom roka, ovplyvnené rastúcim dvojitým deficitom USA (deficit na bežnom účte platobnej bilancie a fiškálny deficit) a negatívnym výhľadom ekonomického rastu. Naopak oživovanie ekonomickej aktivity v eurozóne sa premietlo v posilňovaní eura voči hlavným svetovým menám.

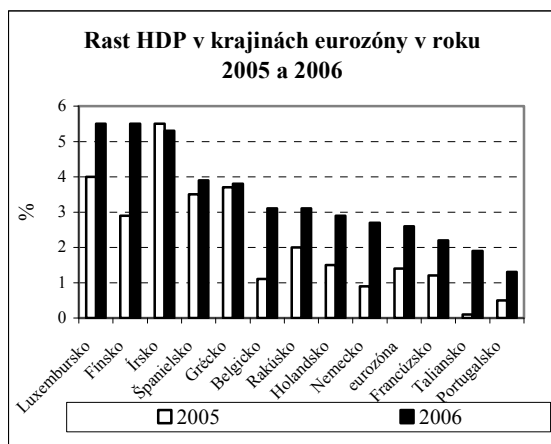
1.2 Hospodársky vývoj v eurozóne

V roku 2006 sa hospodársky rast eurozóny v porovnaní s rokom 2005 (1,4%) takmer zdvojnásobil, keď dosiahol 2,7%. Po postupnom a miernom oživení rastu v druhej

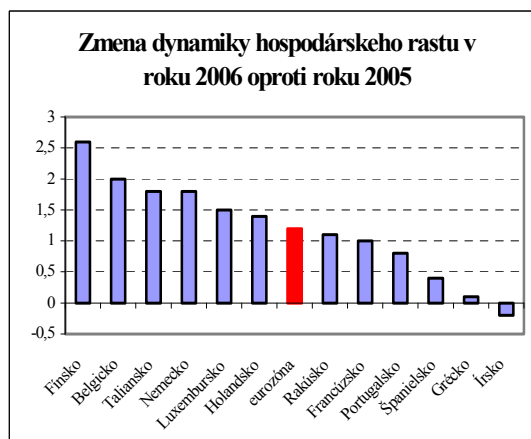


polovici roku 2005, výraznejšie akceleroval v prvom polroku 2006. Tento vývoj sa odrazil v zlepšení spotrebiteľskej i podnikateľskej dôvery ako aj v podmienkach na trhu práce. Dosiahnuté tempo rastu bolo najvyššie od roku 2000.

Hoci v roku 2006 došlo k výraznému zrýchleniu exportu ako dôsledku pokračujúcej expanzie svetovej ekonomiky, príspevok externého sektoru k rastu HDP bol neutrálny, keďže rýchlejší domáci dopyt sa odrazil v zrýchlení dovozu. Divergencia v tempách rastu HDP v jednotlivých krajinách eurozóny sa v roku 2006 zmiernila. V porovnaní s rokom 2005 zaznamenala väčšina krajín zvýšenie tempa rastu.



Zdroj: Eurostat.



Zdroj: Eurostat.

V roku 2006 zostala dynamika celkovej priemernej inflácie meranej HICP v porovnaní s rokom 2005 na nezmenenej úrovni 2,2%. Medziročná miera inflácie však v priebehu roka zaznamenala relatívne výraznú volatilitu. Tá bola spôsobená predovšetkým vývojom cien energií a cien neenergetických komodít. Tlmiaco na ceny pôsobil mierny vývoj mzdových nákladov a apreciacia eura. Priemerná cena ropy Brent (v eurách) vzrástla v roku 2006 o 20% v porovnaní s rokom 2005, keď jej nárast bol 45%-ný.

V porovnaní s rokom 2005 bol príspevok cien nespracovaných potravín k rastu spotrebiteľských cien výraznejší, najmä v dôsledku nepriaznivých klimatických podmienok v druhej polovici roka. Miera rastu cien služieb zostala stabilná na úrovni 2,0%. Celkovo možno konštatovať, že v roku 2006 boli inflačné tlaky v eurozóne utlmené a dopad rastu cien ropných i neropných komodít na spotrebiteľské ceny bol obmedzený. Dlhodobé inflačné očakávania zostali ukotvené na úrovniach konzistentných s úrovňou cenovej stability.

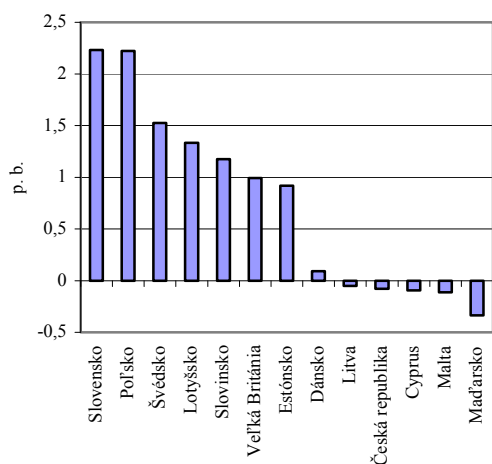
V priebehu roku 2006 zvýšila ECB svoju základnú úrokovú sadzbu celkovo o 1,25 percentuálneho bodu z úrovne 2,25% v januári 2006 na 3,50% na konci roka. Hlavným dôvodom bolo zvýšenie rizík pre cenovú stabilitu smerom nahor. Medzi tieto riziká patrili najmä silnejší ako očakávaný efekt transmisie minulého rastu cien ropy, prípadné ďalšie zvýšenie administratívnych cien a nepriamych daní a možnosti opätovného rastu cien ropy, ako aj silnejší rast miezd. Sprísnenie menovej politiky sa uskutočnilo v prostredí silného hospodárskeho rastu, výraznej menovej a úverovej expanzie a prebytku likvidity v eurozóne.



1.3 Ekonomický vývoj v členských štátoch EÚ mimo eurozóny

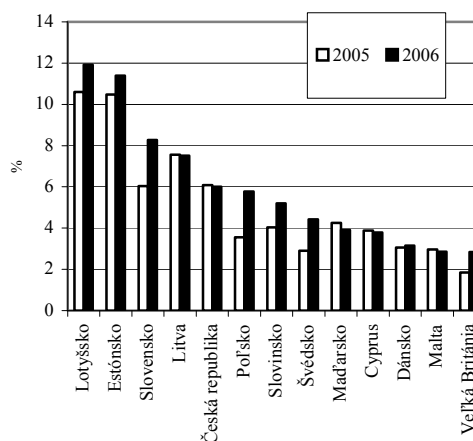
V roku 2006 sa ekonomický rast v členských krajinách mimo eurozóny zrýchlil, úroveň rastu sa však v jednotlivých krajinách výraznejšie líšila. Najvýraznejšie hospodársky rast akceleroval na Slovensku, v Poľsku a Švédsku, najvyššie úrovne však dosahoval v pobaltských štátoch, najmä Lotyšsku a Estónsku, ale aj na Slovensku. Relatívne dynamicky rástli aj ostatné ekonomiky stredoeurópskeho regiónu.

Zmena ekonomického rastu v roku 2006
v porovnaní s rokom 2005



Zdroj: Eurostat.

Ekonomický rast v rokoch 2006 a 2005



Zdroj: Eurostat.

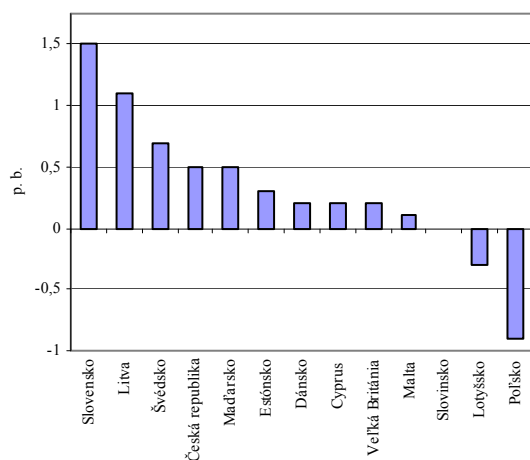
Vo väčšine krajín bol dynamický rast hospodárstva vytváraný domácim dopytom. Súkromná spotreba bola stimulovaná zvýšením disponibilného dôchodku, ktoré bolo spojené s dynamickým rastom miezd, poklesom nezamestnanosti a rastom cien nehnuteľností. Rast investičného dopytu reflektoval relatívne priaznivé podmienky financovania, zlepšenie podnikateľského prostredia a v niektorých krajinách aj výraznejšie prílevy priamych zahraničných investícií.

Okrem domáceho dopytu došlo vo viacerých krajinách aj k akcelerácii exportov. Súviselo to najmä s prílevom PZI v posledných rokoch a priaznivým vývojom zahraničného dopytu. Vo väčšine krajín bol však dynamický vývoj exportu sprevádzaný aj rýchlym rastom dovozov. Ten bol práve dôsledkom relatívne silného domáceho dopytu a vysokej dovoznej náročnosti exportu v niektorých krajinách. Príspevok čistého exportu k rastu HDP tak bol vo všeobecnosti neutrálny. Kladný príspevok čistého exportu k hospodárskemu rastu zaznamenalo Maďarsko, Česká republika, Malta, Slovensko a Švédsko.

Inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien sa zvýšila vo väčšine členských krajín EÚ mimo eurozóny. Najvyššie úrovne dosahovala v pobaltských krajinách, v Maďarsku a na Slovensku. Najnižšiu mieru inflácie, výraznejšie pod priemerom eurozóny, vykázali Poľsko a Švédsko.

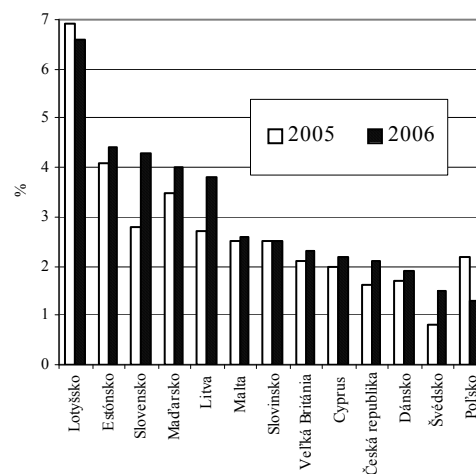


Zmena dvanásťmesačnej priemernej miery inflácie (HICP) v roku 2006



Zdroj: Eurostat.

Dvanásťmesačná priemerná miera inflácie (HICP)



Zdroj: Eurostat

Zrýchlenie cenového rastu bolo vo viacerých krajinách dôsledkom administratívnych zásahov do cenovej hladiny. Cenový vývoj bol ovplyvnený aj vyššími cenami ropy a následným rastom cien energií. Na zrýchlení cenového rastu sa v niektorých krajinách podieľali aj ceny potravín. Rýchly rast domáceho dopytu v niektorých ekonomikách však tiež prispel k tvorbe inflačných tlakov.

2. VÝVOJ EKONOMIKY

2.1 Vývoj cien

Inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP)

Spotrebiteľské ceny merané harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien sa v decembri 2006 zvýšili o 3,7%, čo v porovnaní s koncom roka 2005 predstavovalo očakávané spomalenie ich rastu (o 0,2 percentuálneho bodu). V priemere za rok 2006 dosiahla inflácia hodnotu 4,3% (v roku 2005 hodnotu 2,8%) pri raste cien tovarov o 4,6% a cien služieb o 3,5%. Medziročná miera jadrovej inflácie (úhrn bez energií a nespracovaných potravín) dosiahla v roku 2006 priemernú hodnotu 2,1% a bola o 0,4 percentuálnych bodov vyššia ako v predchádzajúcom roku.

Národná banka Slovenska si v decembri 2004 v Menovom programe na roky 2005-2008 zadefinovala výkon menovej politiky ako inflačné cielenie v podmienkach ERM II. Základnou kotvou menovej politiky sa stalo stanovenie hodnoty pre vývoj inflácie. Hodnota medziročnej inflácie k decembru 2005 bola určená na úrovni 3,5% ±0,5 p.b.. Pre rok 2006 si NBS stanovila cieľ pre medziročnú mieru infláciu ku koncu roka pod 2,5% a pod 2% k decembru 2007 a 2008. Zároveň boli zadefinované aj výnimky z plnenia inflačného cieľa. V decembri 2005 bola skutočná medziročná miera inflácie 3,9% čo bolo v rámci hraníc definovaných menovým programom. V decembri 2006 však skutočná hodnota inflácie dosiahla 3,7%, čo bolo o 1,2 p.b. viac ako bol stanovený cieľ.



Hlavný dôvod zrýchlenia inflácie a prekročenia inflačného cieľa bola vyššia ako očakávaná dynamika cien energií a cien potravín. Ceny energií boli ovplyvnené predovšetkým výraznejším nárastom regulovaných cien vplyvom vývoja cien komodít na svetových trhoch, keď cena ropy v korunovom vyjadrení dosiahla v roku 2006 medziročnú dynamiku 40% v porovnaní s 5% odhadovanými v Menovom programe do roku 2008, kde bol stanovený inflačný cieľ. V cenách potravín sa v roku 2006 oproti predpokladom okrem nižšej úrody v roku 2006 prejavilo aj zvýšenie spotrebných daní na cigarety, pričom Menový program predpokladal zvyšovanie týchto daní v rokoch 2007-2008. Medziročné tempo rastu cien priemyselných tovarov bez energií bolo mierne vyššie a bolo spôsobené výraznejším rastom regulovaných cien v zdravotníctve (lieky) počas roku 2006.

Uvedené faktory vznikli v dôsledku vývoja cien komodít na svetových trhoch vo forme vyšších regulovaných cien energií, vyšších regulovaných cien v zdravotníctve a v dôsledku zvýšenia spotrebných daní na cigarety, ako aj v dôsledku klimatických podmienok (zlej úrody). Uvedené vplyvy patria medzi výnimky z plnenia inflačného cieľa, ktoré boli exaktne definované v Menovom programe NBS do roku 2008 a ako také sú mimo pôsobenia menovej politiky NBS. Vzhľadom na to sa NBS sústreďovala v prvom rade na zmiernenie, resp. eliminovanie dopadu sekundárnych faktorov najmä z rastu regulovaných cien, teda zabráneniu cenovej nákazy do ostatných zložiek spotrebného koša.

Tovary

Podobne ako v predchádzajúcich rokoch, aj v roku 2006 boli dynamizujúcim prvkom rastu cien tovarov, ceny energií. Vzrástli predovšetkým ceny regulovaných položiek (elektrická energia, plyn a ostatné energie v priemere o 14,9%), ako aj ceny pohonných hmôt, ktoré boli v priemere vyššie ako v roku 2005 o 5,5%. Ceny priemyselných tovarov bez energií sa v priemere za rok zvýšili o 0,6%, pričom tempo ich medziročného rastu sa v priebehu roka postupne zrýchľovalo. V rámci tohto subagregátu sa na jednej strane najviac zvyšovali ceny priemyselných tovarov krátkodobej spotreby (v priemere o 4,5%), na druhej strane priemyselné tovary dlhodobej spotreby boli lacnejšie o 5,5%. Ceny potravín boli v priemere vyššie o 2,3% pri raste cien spracovaných potravín o 1,4% a raste cien nespracovaných potravín o 4,0%.

Služby

V cenách služieb dosiahli najdynamickejší rast ceny služieb spojených s bývaním (v priemere o 5,8%), ako aj ceny ostatných služieb (o 6,3%). V rámci služieb jedinou kategóriou, ktorá zaznamenala pokles, boli ceny poštových a telekomunikačných služieb, ktoré sa v priemere za rok znížili o 1,1%.



Vývoj spotrebiteľských cien na báze HICP (priemer za obdobie) (medziročná zmena v %)

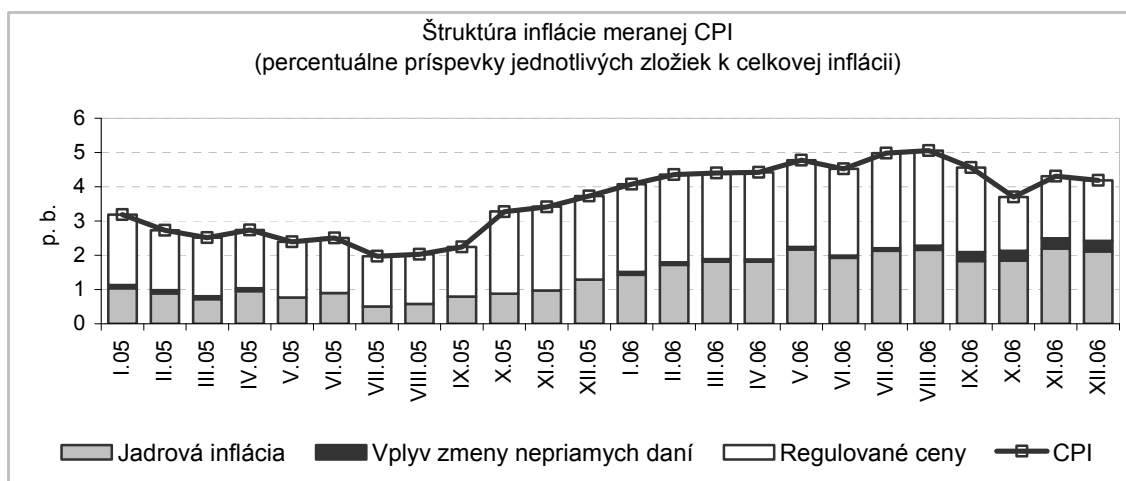
	2005	2006				
		1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	Rok
Úhrn	2,8	4,2	4,6	4,8	3,5	4,3
Tovary	1,6	4,5	5,1	5,3	3,7	4,6
Priemyselné tovary	3,0	6,9	7,0	6,7	3,6	6,0
Priemyselné tovary bez energií	-0,7	-0,3	0,4	1,1	1,1	0,6
Energie	8,2	16,5	15,7	14,1	6,7	13,1
Potraviny	-0,7	0,5	2,1	2,7	3,8	2,3
Potraviny - spracované (vrátane alkoholu a tabaku)	-1,7	-0,2	0,7	1,9	3,2	1,4
Potraviny - nespracované	1,1	2,1	4,7	4,3	5,1	4,0
Služby	5,5	3,7	3,5	3,9	3,1	3,5
Jadrová inflácia (úhrn bez energií a nespracovaných potravín)	1,7	1,5	1,9	2,6	2,4	2,1
Úhrn bez energií	1,6	1,6	2,1	2,7	2,7	2,3

Zdroj: Prepočty NBS z podkladov ŠÚ SR

Inflácia meraná národným indexom spotrebiteľských cien (CPI)

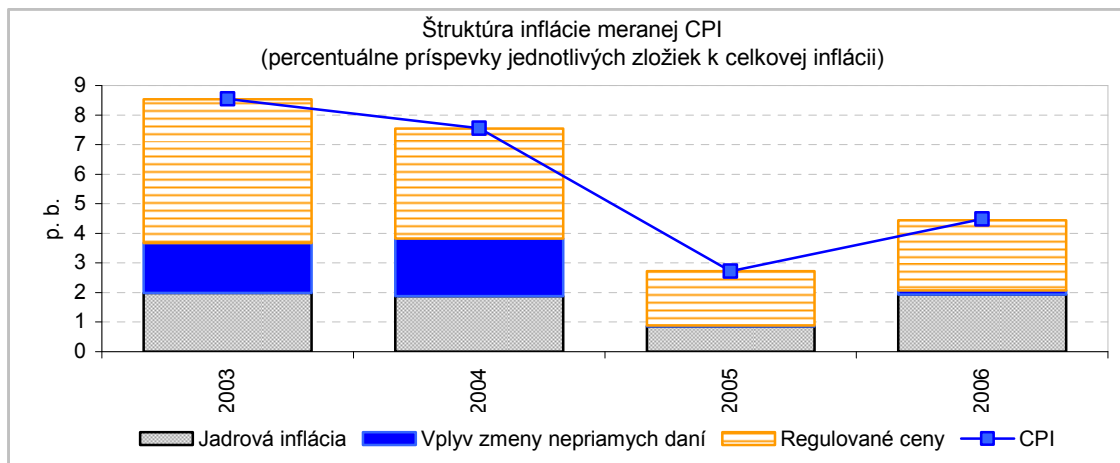
Rast spotrebiteľských cien v roku 2006 bol v porovnaní s rokom 2005 rýchlejší, keď medziročná miera inflácie, meraná indexom spotrebiteľských cien v priemere dosiahla 4,5% (v porovnaní s 2,7% v roku 2005). V decembri 2006 dosiahol medziročný rast spotrebiteľských cien 4,2% (v porovnaní s 3,7% v decembri 2005).

Na zvýšení medziročného tempa rastu spotrebiteľských cien v roku 2006 sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom podieľalo zrýchlenie dynamiky vo väčšine základných sektorov spotrebného koša.



Zdroj: ŠÚ SR a prepočet NBS.





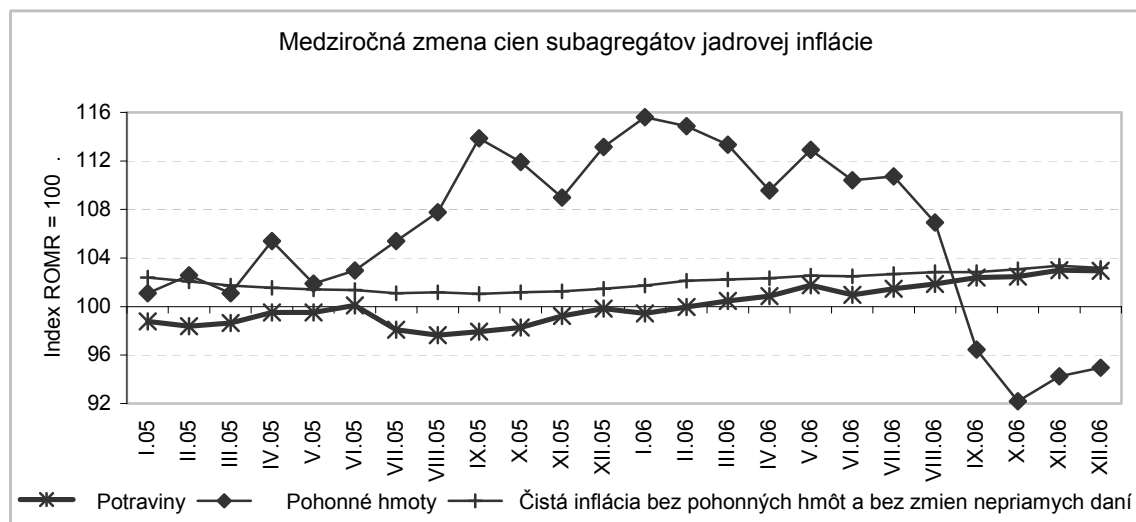
Zdroj: ŠÚ SR a prepočet NBS.

Na ceny v roku 2006, podobne ako v predchádzajúcich rokoch, vplývali hlavne úpravy regulovaných cien. Podiel administratívnych opatrení (zmeny regulovaných cien) na celkovom náraste cien v roku 2006 predstavoval v priemere viac ako 50%. Zrýchlenie rastu regulovaných cien sa pravdepodobne prejavilo aj sekundárnymi efektmi v cenách trhových služieb, ktorých medziročná dynamika sa v priebehu roka postupne zrýchľovala. Ceny obchodovateľných tovarov zaznamenali spomaľovanie medziročného poklesu.

Vývoj spotrebiteľských cien (medziročná zmena v %)

Štruktúra spotrebného koša	dec. 2005	priemer 2005	2006				priemer 2006
			mar.	jún	sep.	dec.	
Úhrn	3,7	2,7	4,5	4,6	4,6	4,2	4,5
Regulované ceny	11,1	8,2	11,2	11,3	11,0	7,5	10,5
<i>podiel na úhrne (v percentuálnych bodoch)¹</i>	2,44	1,84	2,55	2,53	2,48	1,76	2,37
Vplyv zmeny nepriamych daní v neregulovaných cenách - podiel na úhrne (v p. b.)	0,00	0,03	0,08	0,08	0,26	0,31	0,15
Jadrová inflácia	1,7	1,1	2,4	2,5	2,4	2,7	2,5
<i>podiel na úhrne (v p. b.)¹</i>	1,29	0,86	1,82	1,93	1,83	2,12	1,93
v tom:							
Ceny potravín	-0,2	-1,2	0,5	1,0	2,4	3,0	1,5
<i>podiel na úhrne¹</i>	-0,03	-0,22	0,07	0,14	0,38	0,46	0,22
Obchodovateľné tovary ¹	-0,2	-2,0	0,3	0,4	-1,0	-1,0	-0,2
<i>podiel na úhrne (v p. b.)¹</i>	-0,06	-0,36	0,09	0,14	-0,33	-0,32	-0,05
Obchodovateľné tovary bez pohonných hmôt ¹	-1,7	-2,0	-1,3	-0,7	-0,5	-0,5	-0,8
<i>podiel na úhrne (v p. b.)¹</i>	-0,53	-0,61	-0,38	-0,22	-0,16	-0,15	-0,25
Pohonné hmoty	13,2	6,3	13,3	10,4	-3,5	-5,1	6,0
<i>podiel na úhrne (v p. b.)¹</i>	0,47	0,25	0,47	0,36	-0,16	-0,17	0,20
Trhové služby ¹	5,1	6,0	6,2	6,1	6,6	7,3	6,5
<i>podiel na úhrne (v p. b.)¹</i>	1,37	1,43	1,66	1,64	1,78	1,98	1,75
Čistá inflácia (bez vplyvu zmien nepriamych daní)	2,1	1,8	2,9	2,9	2,4	2,7	2,8
<i>podiel na úhrne (v p. b.)¹</i>	1,32	0,95	1,75	1,79	1,46	1,65	1,71
Čistá inflácia bez pohonných hmôt (bez vplyvu zmien nepriamych daní)	1,5	1,5	2,2	2,5	2,8	3,2	2,6
<i>podiel na úhrne (v p. b.)¹</i>	0,84	0,74	1,28	1,42	1,62	1,83	1,50

Zdroj: ŠÚ SR.

 Poznámka: ¹ prepočty NBS z podkladov ŠÚ SR.


Zdroj: ŠÚ SR.

Regulované ceny

Administratívne opatrenia v oblasti regulovaných cien boli, rovnako ako v predchádzajúcich rokoch, jedným z určujúcich faktorov vo vývoji spotrebiteľských cien. Medziročná dynamika regulovaných cien dosiahla v roku 2006 v priemere 10,5% (8,2% v roku 2005). V januári 2006 vzrástli regulované ceny za elektrickú energiu, plyn, teplo,



vodné, stočné a ceny zdravotníctva. V priebehu roku sa zvýšili aj ceny dopravy a vzdelania. Od októbra rástli ceny tepla a v novembri ceny plynu.

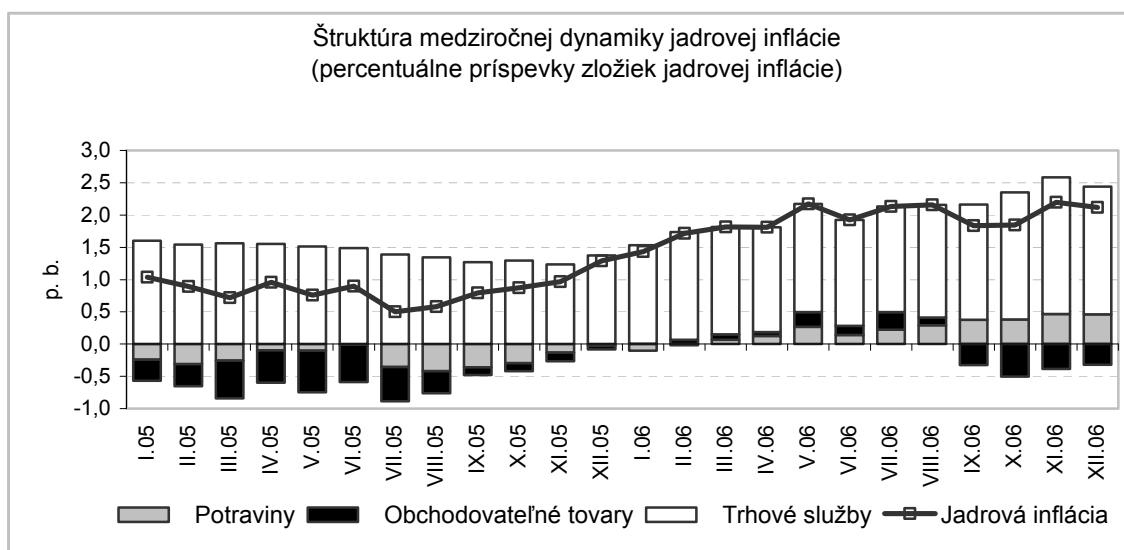
Zmeny nepriamych daní

V roku 2006 došlo k zmenám nepriamych daní. V prvých mesiacoch roka 2006 sa v medziročnej dynamike prejavovalo zvýšenie spotrebných daní na alkohol a od augusta aj zvýšenie spotrebných daní na cigarety.

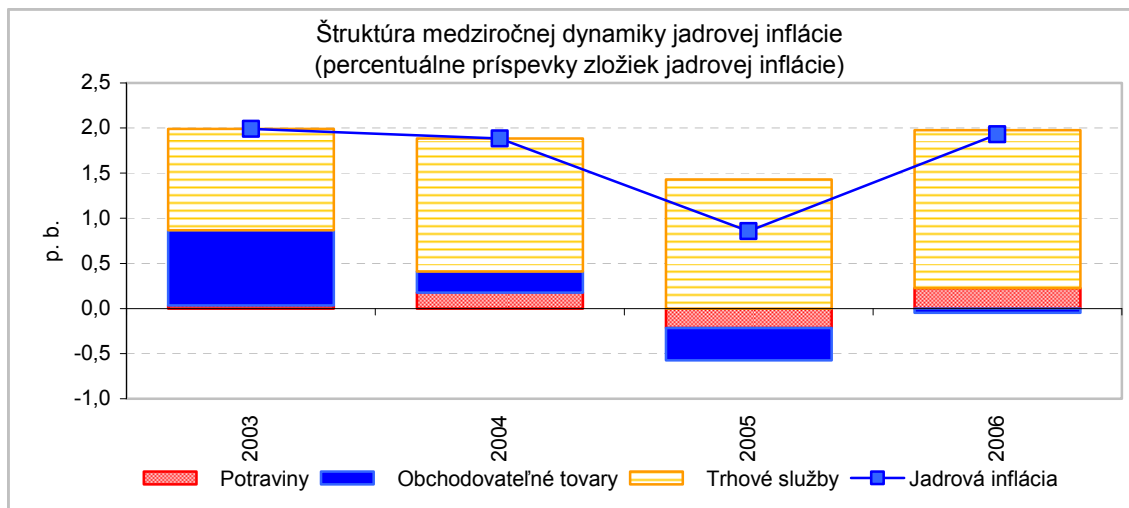
Jadrová inflácia

Jadrová inflácia v roku 2006 v priemere dosiahla 2,5%, čo predstavovalo v porovnaní s predchádzajúcim rokom zvýšenie o 0,8 percentuálneho bodu. V decembri 2006 dosiahla jadrová inflácia medziročnú dynamiku 2,7% (v decembri predchádzajúceho roku 1,7%).

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



Zdroj: ŠÚ SR a prepočet NBS.

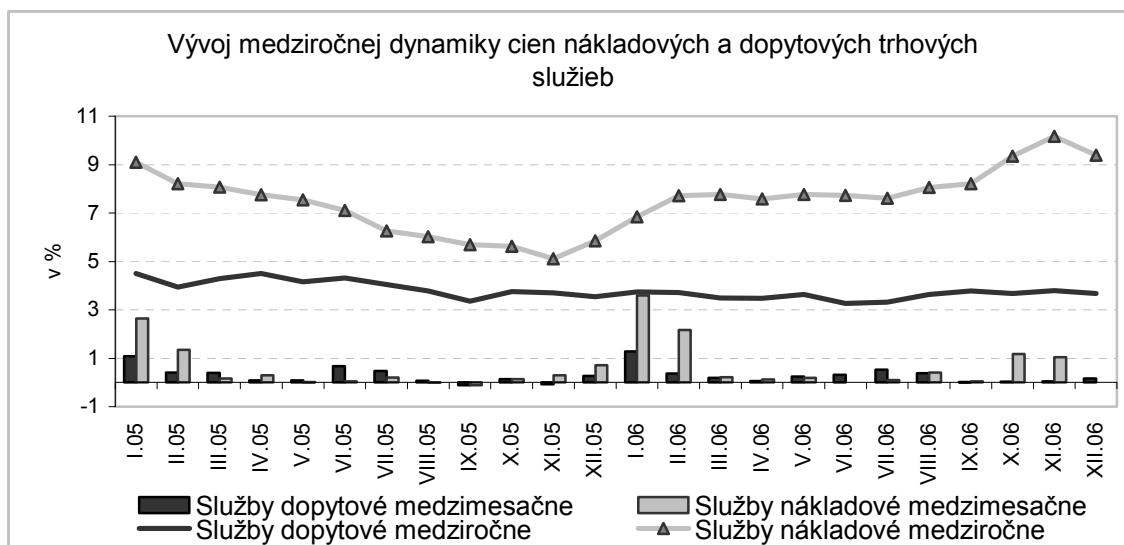


Zdroj: ŠÚ SR a prepočet NBS.

Ceny potravín ako súčasť jadrovej inflácie zaznamenali počas celého roka postupné zrýchľovanie medziročnej dynamiky. Tento vývoj bol odrazom postupného zvyšovania dynamiky cien chleba a pečiva, cien zeleniny (najmä zemiakov) a spomaľovania medziročného poklesu cien mäsa.

Na vývoj jadrovej inflácie pôsobili tlmiaco ceny obchodovateľných tovarov, ktoré v roku 2006 v priemere poklesli na medziročnej báze o 0,2%. Ceny obchodovateľných tovarov bez pohonných hmôt v priemere za celý rok 2006 klesli o 0,8% na medziročnej báze. V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa tak pokles ich cien spomalil. Prorastovo na ceny obchodovateľných tovarov v prvom polroku vplývali ceny pohonných hmôt, avšak v druhom polroku pôsobili naopak deflračne. Ich vývoj reagoval na zmeny cien ropy a výmenného kurzu koruny voči doláru. Ceny pohonných hmôt zaznamenali priemernú medziročnú dynamiku 6,0%.

Zrýchlenie medziročnej dynamiky cien trhových služieb v priebehu roka, na ktoré pôsobili predovšetkým domáce nákladové faktory, bolo pravdepodobne odrazom zvyšovania regulovaných cien, najmä cien tepla a plynu začiatkom a koncom roka 2006. V priemere ceny trhových služieb dosiahli 6,5% medziročné tempo rastu v porovnaní s ich 6,0% priemernou dynamikou v roku 2005. Vývoj cien služieb nesignalizoval existenciu nadmerných dopytových tlakov, keď najrýchlejší medziročný rast zaznamenávali počas roka ceny služieb spojených s bývaním. Medziročná dynamika cien dopytových služieb sa pohybovala počas celého roka 2006 na približne rovnakých úrovniach.



Zdroj: ŠÚ SR a prepočet NBS.

Ceny výrobcov

Vývoj cien výrobcov bol v roku 2006 ovplyvnený viacerými faktormi, hlavne výrazným rastom cien rafinérskych ropných produktov v prvých ôsmich mesiacoch a s tým súvisiacim rastom cien energií. Od mája sa začal prejavovať tlmiaci efekt postupného zhodnocovania kurzu slovenskej koruny voči americkému doláru na vývoj cien výrobcov. V roku 2006 sa znížil konkurenčný vplyv obchodných reťazcov na pokles cien potravinárskych výrobkov. Dôsledkom vplyvu uvedených faktorov bolo zvýšenie dynamiky cien priemyselných výrobcov a nižší pokles cien poľnohospodárskych výrobkov ako v predchádzajúcom roku. Ceny stavebných prác a stavebných materiálov rástli pomalšie ako pred rokom.

Ceny priemyselných výrobcov

Vyššie medziročné tempo rastu cien priemyselných výrobcov bolo v roku 2006 spôsobené hlavne vonkajšími nákladovými faktormi. Rast cien ropy, ktorý kulminoval v auguste, spôsobil výraznejšie medziročné zvýšenie cien elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody ako pred rokom (v priemere o 14,5% v roku 2006 oproti 8,3% v roku 2005). Ceny produktov priemyselnej výroby vzrástli v roku 2006 v rovnakej miere ako v predchádzajúcom roku. Vo výraznom raste pokračovali až do októbra 2006 ceny nerastných surovín, avšak vzhľadom na ich malú váhu neovplyvnili zásadne vývoj cien priemyselných výrobcov.

Priemerný medziročný vývoj cien výrobcov

v %

	2005	2006				rok
		1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	
Ceny priemyselných výrobcov	4,7	9,5	9,6	8,4	6,1	8,4
ceny nerastných surovín	6,0	43,0	47,2	48,6	19,2	38,4
ceny produktov priem. výroby	2,1	2,1	2,5	2,6	1,2	2,1
ceny elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody	8,3	17,2	16,4	13,6	11,2	14,5
Ceny stavebných prác	4,3	3,8	3,8	4,0	4,0	3,9
Ceny stavebných materiálov	4,4	0,9	1,8	3,9	5,3	3,0
Ceny poľnohosp. výrobkov	-2,4	-1,7	-1,3	1,3	-0,3	-0,2
ceny rastlinných výrobkov	-10,8	-11,6	-6,8	6,5	0,3	1,1
ceny živočíšnych výrobkov	1,4	0,3	-0,8	-1,8	-0,5	-0,7

Zdroj: ŠÚ SR.

Rast cien energií ovplyvnil v roku 2006 predovšetkým rast cien výroby plynu a distribúcie plyných palív potrubím (v priemere o 22,7% oproti 21,6% v roku 2005), výroby a rozvodu pary a teplej vody (v priemere o 18,4% oproti 7,8% v roku 2005) aj rast cien výroby a distribúcie elektriny (v priemere o 9,1% oproti 1% v roku 2005). Ceny úpravy a distribúcie vody vzrástli v roku 2006 v porovnaní s predchádzajúcim rokom pomalšie o 2 percentuálne body na 9,6%.

Rovnaké medziročné zvýšenie cien produktov priemyselnej výroby v priemere o 2,1% ako pred rokom bolo výsledkom na jednej strane rýchlejšieho rastu cien elektrických a optických zariadení (o 2,3 percentuálneho bodu na 1,7%) a výrobkov z papiera (o 1,9%, kým pred rokom stagnovali). Na druhej strane pomalšie ako pred rokom rástli ceny rafinérskych ropných produktov (o 11,7 percentuálnych bodov na 13,1%), základných kovov a hotových kovových výrobkov (o 4,2 percentuálneho bodu na 3%) a chemických výrobkov (o 2,6 percentuálneho bodu na 1,3%). V celoročnom priemere menej tlmiaco ako pred rokom pôsobili na medziročnej báze v rámci cien produktov priemyselnej výroby ceny potravinárskych výrobkov s ich výraznou, takmer tretinovou váhou (v roku 2005 pokles v priemere o 4% a v roku 2006 len o 0,4%).

Ceny stavebných prác

Dynamika rastu cien stavebných prác sa v roku 2006 v porovnaní s predchádzajúcim rokom mierne spomalila o 0,4 percentuálneho bodu v priemere na 3,9%. Ceny opráv a údržby stavebnej povahy sa zvýšili v priemere o 4,1% a ceny prác novej výstavby, modernizácií a rekonštrukcií budov a inžinierskych stavieb v priemere o 3,9%.

Aj rast cien materiálov a výrobkov spotrebovaných v stavebníctve (materiálov a výrobkov tuzemských priemyselných výrobcov) sa oproti predchádzajúcemu roku v priemere spomalil (o 1,4 percentuálneho bodu na 3%). Priemerný medziročný rast cien materiálov použitých na opravy a údržbu stavebnej povahy sa spomalil o 0,9 percentuálneho bodu na 3% a cien materiálov v novej výstavbe, modernizáciách a rekonštrukciách o 1,5 percentuálneho bodu tiež na 3%.



Ceny poľnohospodárskych výrobkov

Ceny poľnohospodárskych výrobkov poklesli v roku 2006 na medziročnej báze o 0,2% a pôsobili menej tlmiačo ako pred rokom, čo bolo ovplyvnené hlavne cenami rastlinných výrobkov, ktoré vzrástli v priemere o 1,1%, kým v roku 2005 poklesli o takmer 11%. Ceny živočíšnych výrobkov medziročne poklesli v priemere o 0,7%.

Vývoj cien rastlinnej produkcie súvisel najmä s rastom cien zemiakov (o 23,5%), olejnín (o 12,2%), zeleniny (o 2,9%) a obilnín (o 2,6%).

Na medziročný vývoj cien živočíšnych výrobkov pôsobili na jednej strane nižšie ceny živých rýb (o 16,7%), jatočnej hydiny (o 7,1%) a surového kravského mlieka (o 0,7%) a na druhej strane vyššie ceny slepačích konzumných vajec (o 3,2%), jatočného hovädzieho dobytká vrátane teliat (o 2,5%) a jatočných ošípaných (o 0,3%).

2.2 Hrubý domáci produkt

Deflátor HDP

Všeobecný rast cien, meraný prírastkom deflátoru HDP, v roku 2006 dosiahol 2,7%, čo bolo o 0,3 percentuálneho bodu viac ako v roku 2005. Vývoj deflátoru HDP bol ovplyvnený predovšetkým rýchlejšim medziročným nárastom spotrebiteľských cien.

Na vývoj deflátoru HDP vplýval prorastovo deflátor domáceho dopytu a tlmiačo vzťah medzi deflátorami vývozu a dovozu (ceny vyvázaných tovarov a služieb sa zvyšovali pomalšie ako ceny dovázaných tovarov a služieb zo zahraničnej ponuky). Rast deflátoru domáceho dopytu bol ovplyvnený cenovým vývojom konečnej spotreby.

Znižujúco na deflátor HDP pôsobila relácia cenového vývoja v zahraničnom obchode. Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny a iných cenových faktorov na zahraničných trhoch vyústil do miernejšieho nárastu deflátoru vývozu (2,2%), ako aj dovozu (3,6%) v porovnaní s vývojom domácej cenovej úrovne

Vývoj deflátoru HDP

(index, romr=100, priemer za obdobie)

	2005	2006				rok
		1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	
Spotrebiteľské ceny	102,7	104,3	104,6	104,9	104,1	104,5
Ceny priemyselných výrobcov	104,7	109,4	109,6	108,4	106,0	108,4
Deflátor HDP	102,4	101,8	103,6	103,7	101,7	102,7
Deflátor vývozu	98,1	103,8	103,3	102,3	99,8	102,2
Deflátor dovozu	98,4	106,3	104,4	103,3	101,2	103,6

Zdroj: ŠÚ SR.

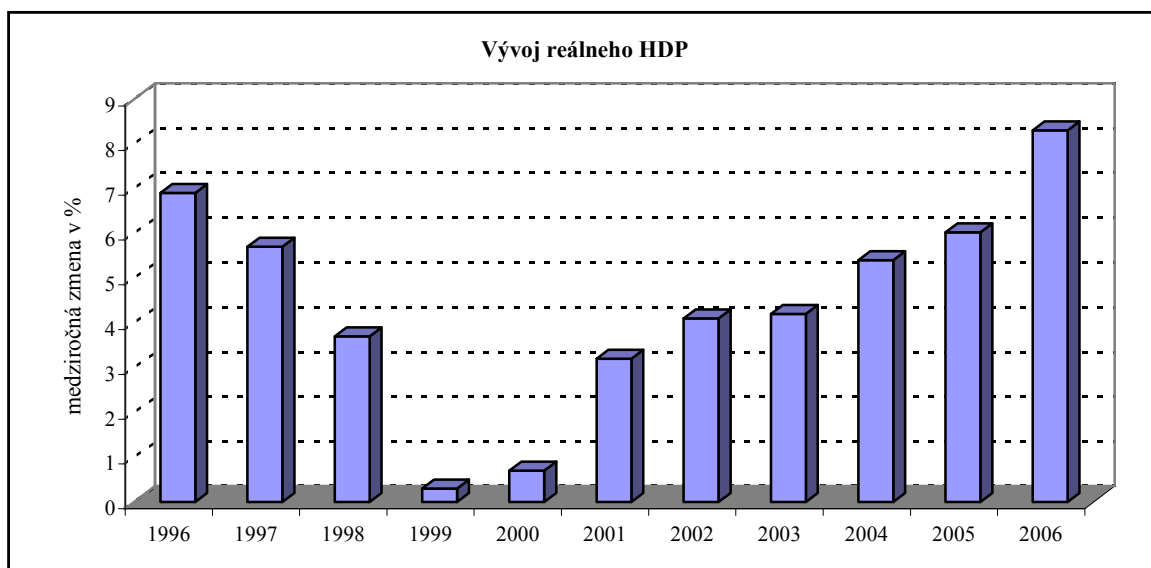
Hrubý domáci produkt

Hrubý domáci produkt (HDP) v roku 2006 podľa spresneného odhadu Štatistického úradu SR vzrástol medziročne o 8,3% v stálych cenách. V porovnaní s rokom 2005 sa tempo ekonomického rastu zrýchľilo o 2,3 percentuálneho bodu.

Z hľadiska použitia vplýval na ekonomický rast v roku 2006 rast zahraničného i domáceho dopytu. Rast zahraničného dopytu bol jeden a pol násobne rýchlejší v porovnaní s rokom 2005. Z produkčného pohľadu bol vývoj reálnej ekonomiky

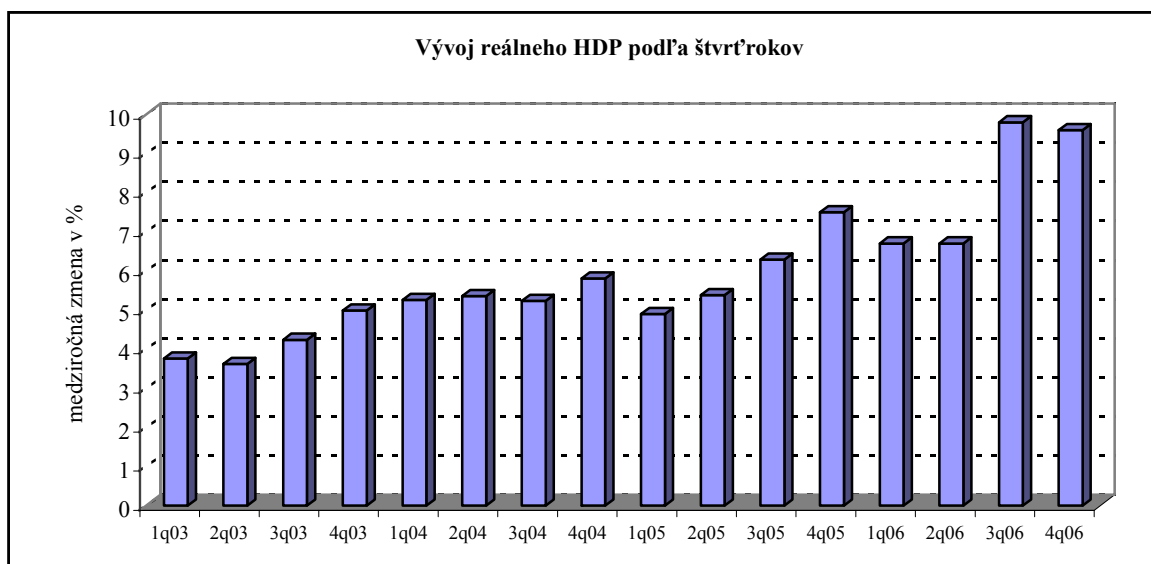


ovplyvnený predovšetkým rozvojom ekonomickej aktivity v priemyselnej výrobe, kde pokračoval vysoký rast v odvetví výroby strojov, elektrických zariadení a dopravných prostriedkov, ďalej v obchode a nehnuteľnostiach, prenájme a obchodných činnostiach. Nominálny objem vytvoreného HDP predstavoval 1636,3 mld. Sk, čo bolo o 11,2% viac ako pred rokom.



Zdroj: ŠÚ SR.

Z pohľadu jednotlivých štvrtrokov roku 2006 reálny rast ekonomiky akceleroval zo 6,7% v 1. a 2. štvrtroku na 9,8% v 3. štvrtroku a 9,6% vo 4. štvrtroku.



Zdroj: ŠÚ SR.

Vývoj domáceho a zahraničného dopytu sa v súhrne prejavil rastom agregátneho dopytu o 12,9% v stálych cenách (v roku 2005 o 10,9%). V jeho štruktúre sa podiel zahraničného dopytu zvýšil oproti predchádzajúcemu roku o 3,1 percentuálneho bodu na 49,1% na úkor domáceho dopytu.



Vývoj agregátneho dopytu a jeho krytie

(stále ceny roku 2000)

	Objem v mld. Sk		Štruktúra v %	
	2005	2006	2005	2006
Agregátny dopyt	2 288,4	2 583,4	100,0	100,0
v tom				
Domáci dopyt	1 235,9	1 312,9	54,0	50,9
Zahraničný dopyt	1 052,5	1 270,5	46,0	49,1
<i>Krytie agregátneho dopytu</i>				
Domáca ponuka	1 177,9	1 275,3	51,5	49,4
Zahraničná ponuka	1 110,5	1 308,2	48,5	50,6

Zdroj: ŠÚ SR.

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

Na ekonomický rast v roku 2006 z hľadiska formovania agregátneho dopytu prorastovo vplýval domáci dopyt aj čistý export. Na vyšší zahraničný dopyt reagovala i agregátna ponuka, čo sa prejavilo v rýchlejšej dynamike HDP i raste dovozov. Otvorenosť slovenskej ekonomiky, meraná podielom vývozu a dovozu výrobkov a služieb na nominálnom HDP, dosiahla v minulom roku 176% a medziročne sa tak zvýšila o 16,4 percentuálnych bodov.

Ponuková stránka HDP

Tvorbu HDP v roku 2006 ovplyvnil predovšetkým vývoj pridanej hodnoty, ktorá vzrástla medziročne o 10,6% v stálych cenách (v rovnakom období minulého roka o 4,9%). Jej rast vo 4. štvrťroku takmer dvojnásobne prevýšil dynamiky v prvých troch štvrťrokoch 2006. Čisté dane, ktoré zahŕňajú daň z pridanej hodnoty, spotrebnú daň, daň z dovozu po očistení od subvencií poklesli v úhrne o 8,6% (v rovnakom období minulého roka zaznamenali rast o 15,2%). Tvorba HDP tak súvisela s vyššou hrubou produkciou, ako aj s nárastom medzispotreby.

Tvorba hrubého domáceho produktu a jeho zložiek

(mld. Sk, stále ceny roku 2000)

	2005	2006				rok
	rok	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	
Hrubá produkcia	101,9	110,1	110,7	114,0	119,4	113,7
Medzispotreba	99,8	110,9	112,2	118,3	121,6	115,8
Pridaná hodnota	104,9	109,0	108,6	108,6	116,3	110,6
Ostatné ¹⁾	115,2	91,2	93,6	121,0	69,2	91,4
HDP	106,0	106,7	106,7	109,8	109,6	108,3

Zdroj: ŠÚ SR.

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

Rast pridanej hodnoty v roku 2006 dosiahli všetky odvetvia, pričom dvojciferný reálny rast zaznamenali obchod (22,8%), ostatné spoločenské, sociálne a osobné služby (18,9%), priemysel (10,6%), hotely a reštaurácie (10,5%) a finančné sprostredkovanie (10,3%).

V rámci priemyslu bol rast pridanej hodnoty dôsledkom medziročne vyššej pridanej hodnoty vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu a vody (o 14,7%) a v priemyselnej výrobe (o 10,7%). K rastu pridanej hodnoty v priemyselnej výrobe prispela hlavne výroba strojov, elektrických zariadení a dopravných prostriedkov.



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

Odvetvie ekonomickej činnosti	2005 2004	<u>1.Q 06</u> 1.Q 05	<u>2.Q 06</u> 2.Q 05	<u>3.Q 06</u> 3.Q 05	<u>4.Q 06</u> 4.Q 05	2006 2005
HDP	106,0	106,7	106,7	109,8	109,6	108,3
v tom:						
Pôdohospodárstvo	115,7	98,7	99,6	103,4	107,4	102,6
Priemysel spolu	116,0	104,0	108,4	114,6	115,2	110,6
Ťažba nerastných surovín	110,0	71,8	76,1	72,7	81,0	75,4
Priemyselná výroba	122,3	104,7	107,7	113,4	116,6	110,7
Výroba a rozvod el., plynu a vody	81,8	103,5	121,1	135,8	108,0	114,7
Stavebníctvo	104,4	103,5	105,5	106,5	122,1	109,8
Služby spolu	96,6	115,4	110,2	105,4	117,3	111,8
Obchod	103,5	134,0	124,5	106,8	136,1	122,8
Hotely a reštaurácie	118,1	112,9	105,8	112,9	111,0	110,5
Doprava, skladovanie, pošty a telekom.	99,4	107,8	102,4	109,3	115,7	109,2
Finančné sprostredkovanie	81,9	103,4	103,9	123,0	114,2	110,3
Nehnuteľnosti, prenájom, obch.činnosti	88,2	114,7	110,6	96,0	114,3	108,8
Verejná správa, obrana, povinné soc. zabezpečenie	102,4	108,9	96,9	106,3	106,8	104,7
Školstvo	96,3	106,5	101,5	105,8	103,7	104,2
Zdravotníctvo a sociálna pomoc	98,5	107,0	101,0	95,2	121,1	105,2
Ostatné spoloč., soc. a osobné služby	98,8	123,2	118,3	109,1	124,6	118,9
Ostatné ¹⁾	115,2	91,2	93,6	121,0	69,2	91,4

Zdroj: ŠÚ SR.

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

Dopytová stránka HDP

Z hľadiska použitia vplýval na ekonomický rast v roku 2006 rast zahraničného i domáceho dopytu. Zahraničný dopyt vzrástol reálne o 20,7%, čím zvyšoval exportnú výkonnosť ekonomiky. Stimulujúco pôsobil na ekonomický rast aj domáci dopyt, jeho rast však nedosiahol dynamiku predchádzajúceho roka.

V rámci domáceho dopytu v roku 2006 najrýchlejšie rástol investičný dopyt (reálne o 8,2%), ktorý však dosiahol ani nie polovičnú dynamiku v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Rast spotrebnej zložky dopytu bol o 0,6 percentuálneho bodu vyšší ako pred rokom, čo bolo ovplyvnené najmä rastom konečnej spotreby verejnej správy (reálne o 4,1%). Dynamika konečnej spotreby domácností sa medziročne spomalila o 0,9 percentuálneho bodu.



Vývoj hrubého domáceho produktu podľa použitia
s.c.2000)

(index, romr=100,

	2005	2006				rok
	rok	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	
Hrubý domáci produkt	106,0	106,7	106,7	109,8	109,6	108,3
Domáci dopyt	108,6	108,1	104,5	109,2	104,1	106,4
Konečná spotreba	105,0	106,8	105,9	105,0	104,9	105,6
Koneč. spotreba domácností	107,2	106,6	105,9	106,5	106,1	106,3
Koneč. spotreba ver.správy	99,4	107,8	106,6	101,2	102,3	104,1
Nezisk.inšt.slúžiace domácn.	96,9	100,5	95,6	96,3	95,0	96,8
Tvorba hrubého kapitálu	118,6	111,7	101,4	119,3	101,9	108,2
Tvorba hrubého fix. kapitálu	117,5	113,8	103,6	106,7	107,0	107,3
Vývoz výrobkov a služieb	113,8	117,7	118,1	123,8	122,6	120,7
Dovoz výrobkov a služieb	116,6	119,6	114,0	122,9	115,3	117,8

Zdroj: ŠÚ SR.

Domáci investičný dopyt

Vývoj tvorby hrubého kapitálu (8,2% v stálych cenách) bol ovplyvnený fixnými investíciami, ktoré medziročne vzrástli o 7,3% a nárastom zásob, ktorých ročný prírastok (33,1 mld. Sk v stálych cenách) bol približne o 5,2 mld. Sk vyšší ako v roku 2005. Z hľadiska štruktúry zásob sa v roku 2006 zvýšili všetky ich zložky, pričom najrýchlejšie rástli zásoby nedokončenej výroby a zásoby materiálu.

Na tvorbu hrubého fixného kapitálu pôsobil predovšetkým nákup nových fixných aktív (rast 9,9% v stálych cenách). Prírastok fixných aktív podľa sektorov národných účtov najvýznamnejšie ovplyvnilo investovanie nefinančných korporácií, čo súviselo so zahraničnými i domácimi investíciami. Podporili ich i výsledky finančného hospodárenia nefinančných korporácií, ktorých ziskovosť v roku 2006 medziročne vzrástla o 25,8% (16,4% v roku 2005). Najväčší objem investičných prostriedkov (75,5% z celkového objemu) realizovali nefinančné korporácie formou obstarania nových fixných aktív. Najvýznamnejšie investovali podnikateľské subjekty v priemyselnej výrobe, energetike, nehnuteľnostiach a obchodných činnostiach, hoteloch a reštauráciách a v odvetví dopravy, pôšt a telekomunikácií. K reálnemu rastu tvorby hrubého fixného kapitálu prispela aj investičná aktivita domácností (rast 7,8% v stálych cenách) a sektora verejnej správy (rast 1,1% v stálych cenách).



Štruktúra tvorby hrubého fixného kapitálu za rok 2006

	Tvorba hrubého fix. kapitálu (mil. Sk)	Podiel (%)	Indexy	
			<u>2006</u> 2005	<u>2005</u> 2004
Hospodárstvo SR spolu	432 084	100,0	107,3	117,5
<i>v tom podľa sektorov:</i>				
Nefinančné korporácie	302 598	70,0	108,1	121,4
Finančné korporácie	7 524	1,7	104,1	109,3
Verejná správa	32 054	7,4	101,1	91,6
Domácnosti	88 837	20,6	107,8	118,2
Neziskové inštitúcie	1 071	0,2	88,6	115,0
<i>z toho podľa klasif. produkcie:</i>				
Stroje	230 277	53,3	115,2	96,0
v tom: kovové výrobky a stroje	180 592	41,8	110,9	105,3
dopravné zariadenia	49 685	11,5	133,9	69,1
Stavby	172 606	39,9	98,3	155,2
v tom: budovy na bývanie	43 277	10,0	96,5	221,4
ostatné stavby	129 329	29,9	98,9	140,9

Zdroj: Prepočty NBS z údajov ŠÚ SR.

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

Z hľadiska klasifikácie produkcie, na základe revidovaných údajov ŠÚ SR investície do strojov reálne vzrástli o 15,2% a stavebné investície reálne poklesli o 1,7%. Rast investícií do dopravných zariadení bol viac ako trojnásobne vyšší v porovnaní s rastom investícií do kovových výrobkov a strojov. Vývoj stavebných investícií ovplyvnil najmä pokles investícií do budov na bývanie (reálne o 3,5%), čím sa ich podiel na tvorbe fixných investícií znížil o 3,8 percentuálnych bodov na 39,9%.

V roku 2006 sa zvýšil podiel domácich usparených zdrojov na financovaní investičného dopytu. V roku 2005 pripadalo na jednu korunu hrubých investícií takmer 83 halierov hrubých národohospodárskych úspor, pričom v roku 2006 sa tento pomer mierne zvýšil na 84 halierov. Tento nárast bol spôsobený vyššou medziročnou dynamikou rastu úspor v porovnaní so zmenou hrubých investícií.

Vývoj investícií a úspor (%, bežné ceny)

	2005	2006
Miera úspor ¹	24,1	24,3
Miera hrubých investícií ²	29,2	29,0
Miera fixných investícií ³	26,8	26,4
Miera krytia investícií úsporami ⁴	82,6	83,6

Zdroj: Prepočty NBS z údajov ŠÚ SR.

Poznámky:

- 1) podiel hrubých domácich úspor (HDP mínus konečná spotreba spolu) na HDP
- 2) podiel tvorby hrubého kapitálu na HDP
- 3) podiel tvorby hrubého fixného kapitálu na HDP
- 4) pomer hrubých domácich úspor a hrubých investícií.

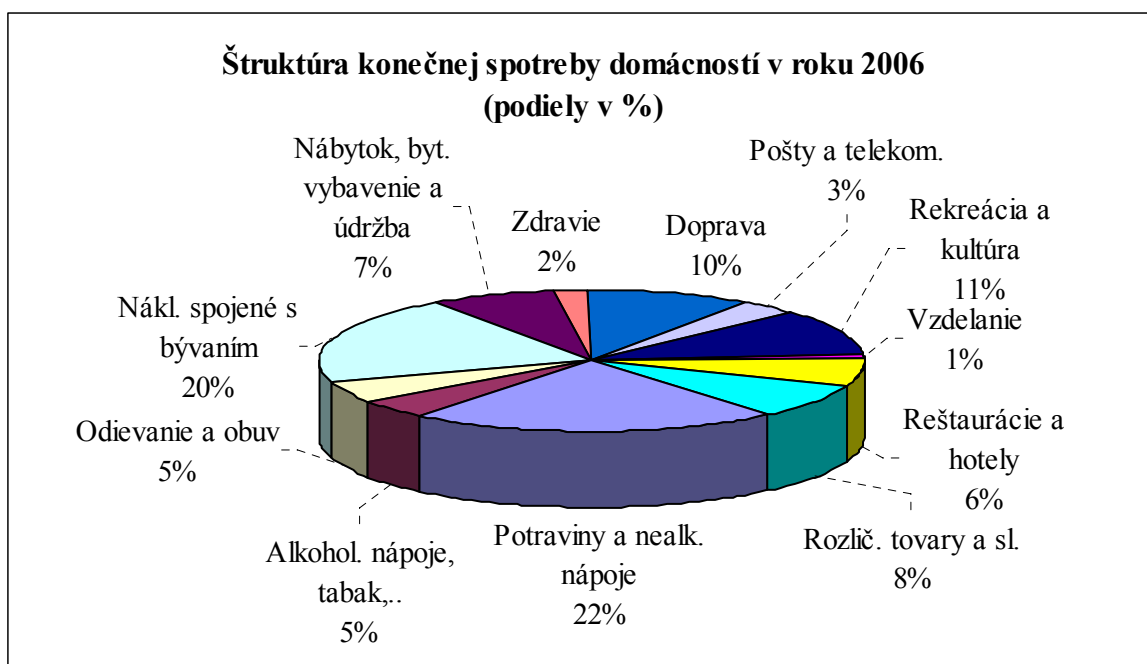


Domáci spotrebný dopyt

Výdavky na konečnú spotrebu za rok 2006 medziročne vzrástli o 5,6%, k čomu prispel sektor domácností a verejnej správy, pričom spotrebné výdavky neziskových inštitúcií tlmili jej rast. Rast konečnej spotreby verejnej správy súvisel s nárastom miezd, zamestnanosti, nákupov tovarov a služieb vo verejnej správe (predovšetkým v 1. polroku 2006) a naturálnych sociálnych dávok. Z hľadiska štruktúry konečnej spotreby v roku 2006 došlo v porovnaní s predchádzajúcim rokom k zrýchleniu dynamiky konečnej spotreby verejnej správy a spomaleniu konečnej spotreby domácností.

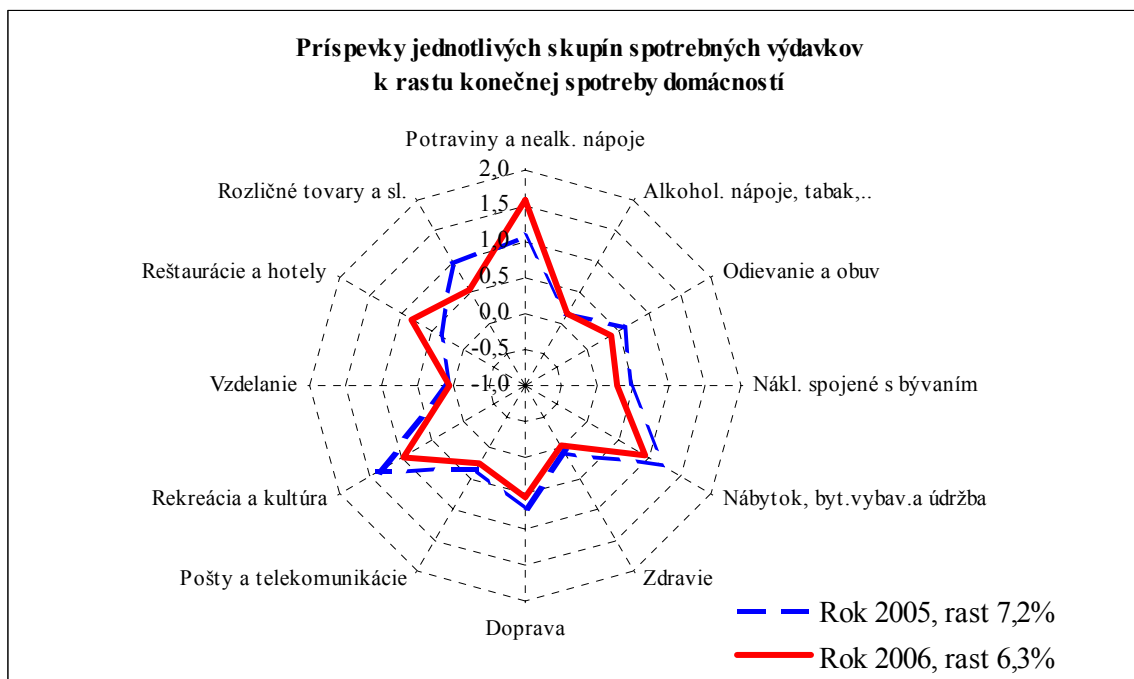
Konečná spotreba domácností za rok 2006 medziročne vzrástla o 6,3% a jej podiel na celkovom objeme HDP bol 54,0% (55% v roku 2005). Súkromná spotreba domácností zaznamenala v jednotlivých štvrťrokoch pomerne rovnomerný vývoj, ktorý súvisel s rastom miezd, zamestnanosti, hrubých zmiešaných dôchodkov (odmien za prácu a zisku živnostníkov), ako aj využívaním úverových zdrojov. Podiel celkových pohľadávok peňažných finančných inštitúcií voči domácnostiam na ich konečnej spotrebe pokračoval v rastúcom trende a za rok 2006 dosiahol 25,3% (ku koncu roka 2005 predstavoval 21,4%).

Pri hodnotení vývoja konečnej spotreby domácností z hľadiska medziročného nárastu jednotlivých skupín spotrebných výdavkov za rok 2006 najviac rástli výdavky domácností na reštaurácie a hotely (13,4% v stálych cenách) a na nábytok, bytové vybavenie a bežnú údržbu domu (13,0% v stálych cenách). Z hľadiska podielu najväčšiu časť spotreby (22%, rovnako ako v roku 2005) tvorili výdavky na potraviny a nealkoholické nápoje. Druhou najväčšou položkou boli výdavky spojené s bývaním (20%), ktorých podiel na spotrebe domácností v porovnaní s rokom 2005 poklesol o 1 percentuálny bod.



Zdroj: ŠÚ SR.

K medziročnému nárastu konečnej spotreby domácností najviac prispeli spotrebné výdavky na potraviny a nealkoholické nápoje, hotely a reštaurácie, nábytok, bytové vybavenie a bežnú údržbu a rekreáciu a kultúru. Tieto štyri spotrebné odbory vytvorili v roku 2006 dve tretiny rastu spotrebného dopytu a zaznamenali mierny rast cien (do 1%), z čoho vyplýva, že aktuálny vývoj konečnej spotreby domácností by nemal v budúcom období spôsobovať zrýchľovanie rastu spotrebiteľských cien.



Zdroj: Prepočty NBS z údajov ŠÚ SR.

Príjmy a výdavky domácností ¹

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR v roku 2006 dosiahli bežné príjmy domácností 1289,8 mld. Sk pri medziročnom nominálnom raste o 10,5% (reálne vzrástli o 5,7%). Oproti roku 2005 sa ich dynamika v nominálnom vyjadrení zrýchľovala o 1,5 percentuálneho bodu. V rámci bežných príjmov najrýchlejšiu dynamiku rastu zaznamenali hrubý zmiešaný dôchodok, ostatné bežné transfery a dôchodkové príjmy z majetku. Objem bežných výdavkov domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich nespotrebuje) dosiahol 289,9 mld. Sk a v nominálnom vyjadrení medziročne vzrástli o 5,6%, čo v reálnom vyjadrení predstavovalo rast o 1,1%. Medziročný rast bežných výdavkov súvisel najmä s rastom výdavkov spojených s dôchodkami z majetku a ostatných bežných výdavkových transferov. Najnižší nárast zaznamenali sociálne príspevky.

¹ dôchodky z majetku príjmové - úroky, dividendy, dôchodky z prenájmu pôdy a iné ostatné bežné transfery príjmové - domácnostiam vyplatené poisťné náhrady z poistenia, výhry zo stávok, atď.
 dôchodky z majetku výdavkové - úroky platené domácnosťami za úvery a iné platby uvedeného charakteru
 ostatné bežné transfery výdavkové - platby za rôzne druhy neživotného poistenia, životné a zdravotné poistenia
 sociálne príspevky - priame dane a poplatky platené do ŠR, príspevky platené do zdravotných poisťovní, do sociálnej poisťovne a do fondu zamestnanosti, atď.

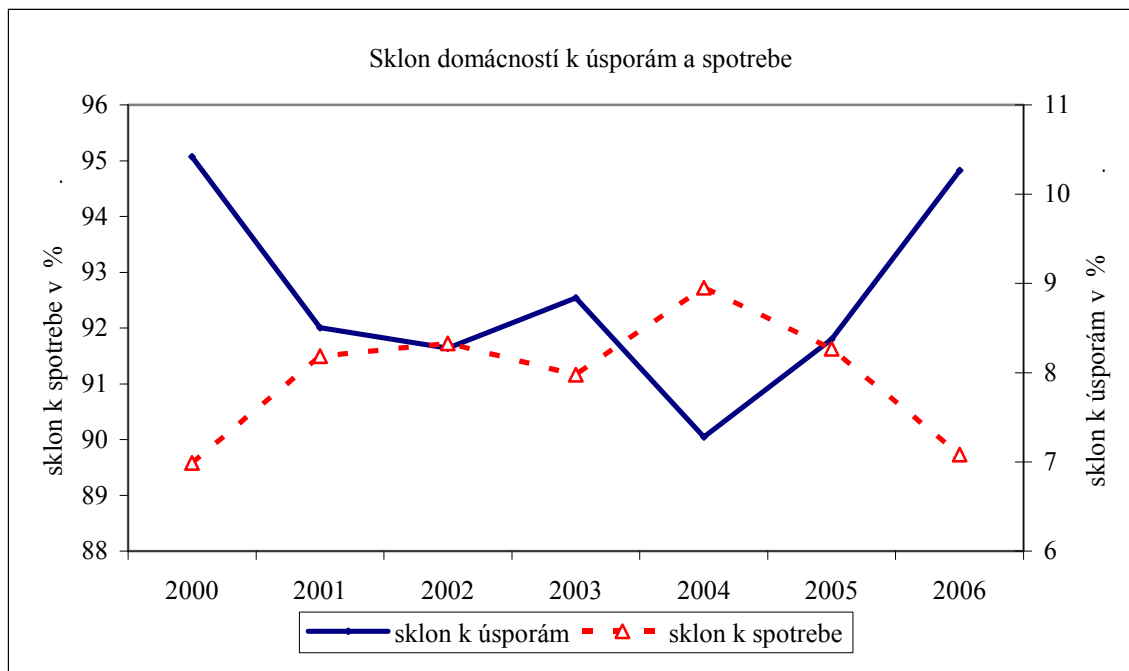
Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností (bežné ceny)

Položka	mld. Sk		indexy		podiel v %	
	rok 2005	rok 2006	rok 05 rok 04	rok 06 rok 05	rok 2005	rok 2006
Odmeny zamestnancov (všetky sektory)	590,5	644,9	108,1	109,2	50,6	50,0
z toho: hrubé mzdy a platy	460,3	510,0	110,2	110,8	39,4	39,5
Hrubý zmiešaný dôchodok	345,4	391,9	113,4	113,4	29,6	30,4
Dôchodky z majetku - príjmové	29,7	32,7	77,9	109,9	2,5	2,5
Sociálne dávky	165,2	180,2	114,1	109,1	14,2	14,0
Ostatné bežné transfery - príjmové	36,0	40,1	97,1	111,4	3,1	3,1
Bežné príjmy spolu	1166,9	1289,8	109,0	110,5	100,0	100,0
Dôchodky z majetku - výdavkové	8,4	9,8	105,0	117,0	3,1	3,4
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	46,9	48,8	112,6	104,1	17,1	16,8
Sociálne príspevky	189,4	197,0	105,9	104,0	69,0	68,0
Ostatné bežné transfery - výdavkové	29,8	34,4	93,3	115,2	10,9	11,9
Bežné výdavky spolu	274,5	289,9	105,4	105,6	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	892,4	999,9	110,1	112,0	-	-
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	12,1	29,9	406,7	246,7	-	-
Konečná spotreba domácností	829,8	927,2	110,0	111,7	-	-
Hrubé úspory domácností	74,7	102,7	126,7	137,4	-	-
Miera hrubých úspor domácností	8,4	10,3				

Zdroj: ŠÚ SR.

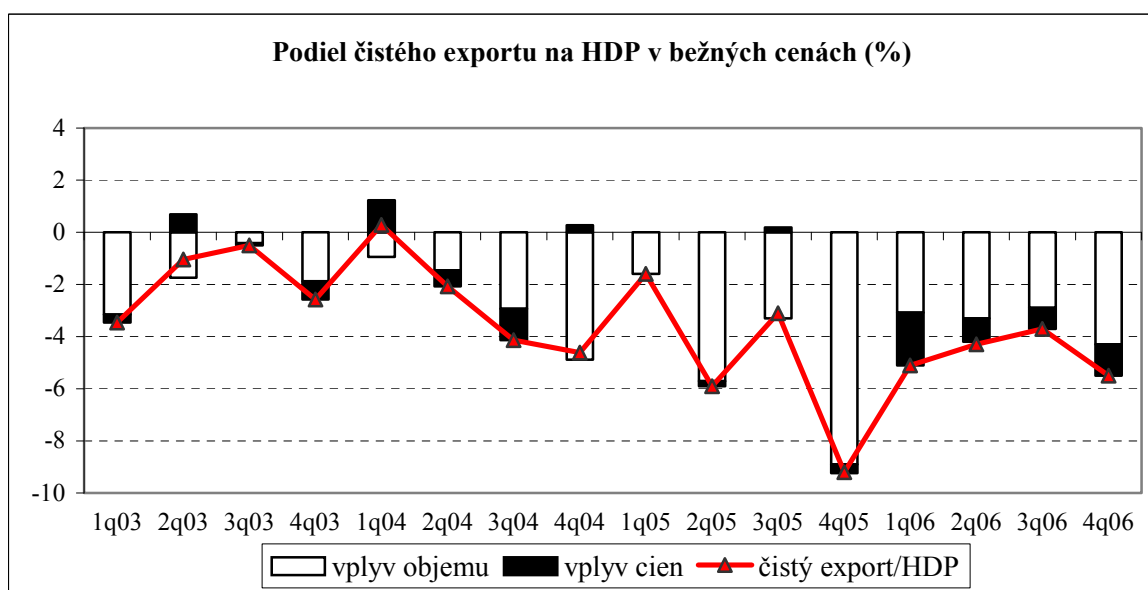
Po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok vo výške 999,9 mld. Sk, ktorý medziročne vzrástol o 12,0% (pred rokom o 10,1%). Z disponibilného dôchodku použili domácnosti na konečnú spotrebu 92,7%, zvyšok smeroval do hrubých úspor, ktoré medziročne vzrástli o 37,4%. Celkové zvýšenie dynamiky hrubých úspor, ktorá predstihla dynamiku hrubého disponibilného dôchodku, sa premietlo vo vývoji miery hrubých úspor domácností (10,3%), ktorá bola o 1,9 percentuálneho bodu vyššia ako pred rokom (8,4%).





Zdroj: ŠÚ SR, prepočty NBS.

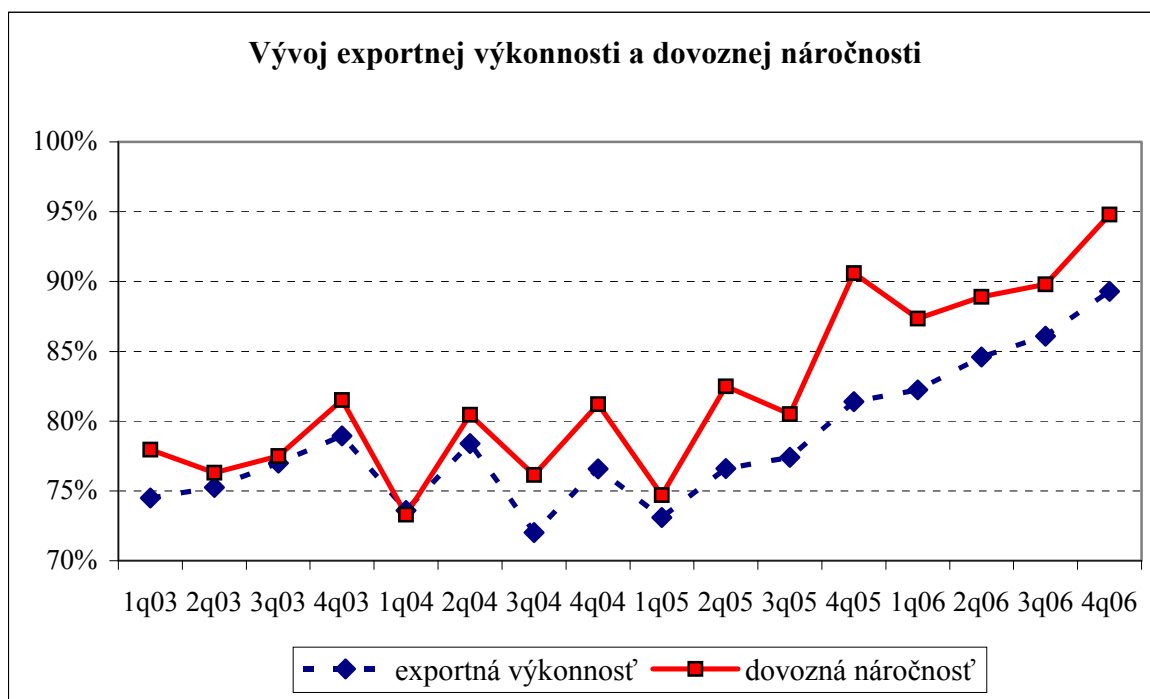
Vývoz i dovoz výrobkov a služieb dosiahli v roku 2006 dvojciferné tempá rastu (vývoz 23,3%, dovoz 22,0% v bežných cenách). Nominálny čistý vývoz bol deficitný v objeme 76 mld. Sk (74,8 mld. Sk v roku 2005). Vývoj importných cien v zahraničnom obchode vyjadrený deflátorom dovozu výrobkov a služieb súvisel predovšetkým s rastúcimi cenami energetických surovín v prvých troch štvrtrokoch 2006. Vzrástli aj ceny exportovaných tovarov a služieb, avšak v menšej miere ako dovozné ceny, keďže boli tlmené poklesom vývozných cien dopravných prostriedkov. Z predbežných štvrtročných národných účtov vyplýva, že takmer jedna štvrtina deficitu zahranično-obchodnej výmeny v bežných cenách bola zapríčinená nepriaznivým vývojom výmenných relácií.



Zdroj: Prepočty NBS z údajov ŠÚ SR.



Exportná výkonnosť slovenskej ekonomiky sa v roku 2006 medziročne zlepšila, keď podiel vývozov výrobkov a služieb na HDP v bežných cenách dosiahol 85,7%. Dovočná náročnosť rástla v porovnaní s exportnou výkonnosťou mierne pomalšie a dosiahla 90,3%. Otvorenosť slovenskej ekonomiky, meraná podielom vývozu a dovozu výrobkov a služieb na nominálnom HDP, dosiahla v minulom roku 176%.



Zdroj: ŠÚ SR.

2.3 Trh práce

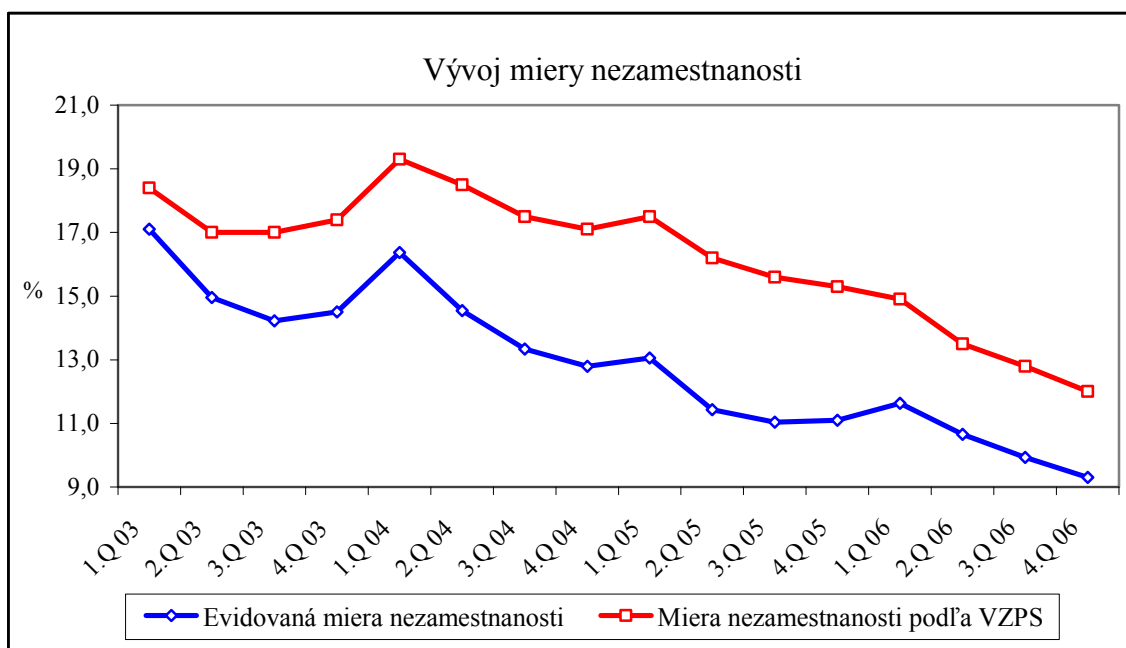
Zamestnanosť, nezamestnanosť

Priaznivý ekonomický vývoj v roku 2006 sa premietol aj do vývoja zamestnanosti. Na základe výsledkov z výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) vzrástol počet pracujúcich medziročne o 3,8%, čo predstavovalo zrýchlenie dynamiky oproti roku 2005 o 1,7 percentuálneho bodu. Vývoj zamestnanosti podľa VZPS bol ovplyvnený tak dopytom po práci v domácej časti ekonomiky, keď počet pracujúcich v hospodárstve SR vzrástol o 2,5%, ako aj rastom počtu osôb pracujúcich v zahraničí o 26,1%. Z hľadiska štruktúry pracujúcich bol vývoj celkovej zamestnanosti v roku 2006 ovplyvnený hlavne priaznivým vývojom počtu zamestnancov, ktorých počet sa zvýšil o 3,8%. Počet podnikateľov medziročne vzrástol o 3,7%, k čomu prispel najmä rast podnikateľov bez zamestnancov o 5%, kým počet podnikateľov so zamestnancami, rovnako ako pred rokom, medziročne klesol o 0,3%. Zamestnanosť podľa metodiky ESA 95 medziročne vzrástla o 2,3% a v porovnaní s minulým rokom sa jej rast zrýchlil o 0,9 percentuálneho bodu. Z hľadiska odvetvového členenia, v roku 2006 (metodika ESA 95) rástol dopyt po práci v službách, čo sa prejavilo v dynamickom raste zamestnanosti najmä v hoteloch a reštauráciách, v nehnuteľnostiach, prenájme a obchodných činnostiach a v obchode. Na druhej strane úroveň zamestnanosti spreď roka nedosiahlo finančné sprostredkovanie a zdravotníctvo. Z produkčných odvetví v priemere za rok 2006 rýchlo rástla zamestnanosť v stavebníctve, kým zamestnanosť v pôdohospodárstve poklesla.



Vysoký dopyt po pracovnej sile sa premietol do priaznivého vývoja nezamestnanosti. Podľa výberového zisťovania pracovných síl sa počet nezamestnaných v roku 2006 medziročne znížil o 17,3%. Pokles počtu nezamestnaných sa premietol do miery nezamestnanosti, ktorá v priemere za rok 2006 predstavovala 13,3% a v porovnaní s rokom 2005 poklesla o 2,9 percentuálneho bodu. Klesajúcu tendenciu vo vývoji nezamestnanosti potvrdzujú aj údaje o evidovanej nezamestnanosti. Podľa evidencie úradov práce, sociálnych vecí a rodiny, dosiahla miera nezamestnanosti v roku 2006 v priemere 10,4%.

Pokračujúci trend medziročného rastu ponuky práce (t.j. osôb v produktívnom a poproduktívnom veku) sa v roku 2006 premietol predovšetkým vo vyššom raste počtu ekonomicky neaktívnych osôb (t.j. osôb, ktoré neboli na trhu práce). V dôsledku tohto vývoja sa miera ekonomickej aktivity, ktorá dosiahla 59,1%, znížila v medziročnom porovnaní o 0,4 percentuálneho bodu. V rámci ekonomicky aktívneho obyvateľstva sa zvyšoval podiel pracujúcich osôb, čo sa premietlo do rastúcej miery zamestnanosti, ktorá v roku 2006 zaznamenala medziročný rast o 1,7 percentuálneho bodu na 59,4%.



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

Vývoj ukazovateľov trhu práce

	2005	2006				rok
	rok	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	
Nominálna mzda (SK)	17 274	17 315	18 324	18 212	21 131	18 761
Nominálna mzda (index)	109,2	107,1	108,8	107,7	108,2	108,0
Reálna mzda (index)	106,3	102,7	104,0	102,7	103,9	103,3
Kompenzácie na zamestnanca nominálne ESA 95 (index)	105,1	106,5	108,2	107,6	108,3	107,6
Kompenzácie na zamestnanca reálne ESA 95 (index)	102,3	102,2	103,5	102,7	104,6	103,2
Produktivita práce z HDP (index, b.c.)	106,2	106,6	108,1	111,2	109,1	108,8
Produktivita práce z HDP (index, s.c.)	103,8	104,6	104,3	107,2	107,2	106,0
Produktivita práce z HDP podľa ESA 95 (index, b.c.)	107,0	106,5	108,1	111,1	109,1	108,7
Produktivita práce z HDP podľa ESA 95 (index, s.c.)	104,5	104,5	104,3	107,1	107,2	105,9
Zamestnanosť podľa štatistického výkazníctva (index)	102,2	102,0	102,3	102,4	102,2	102,2
Zamestnanosť podľa VZPS (index)	102,1	103,7	104,5	103,8	103,5	103,8
Zamestnanosť podľa ESA 95 (index)	101,4	102,1	102,3	102,5	102,2	102,3
Miera evidovanej nezamestnanosti (%)	11,6	11,6	10,7	9,9	9,3	10,4
Miera nezamestnanosti podľa VZPS ¹ (%)	16,2	14,9	13,5	12,8	12,0	13,3
Jednotkové náklady práce nominálne (ULC)	100,6	101,9	103,7	100,5	101,0	101,7
Spotrebiteľské ceny (priemerný index)	102,7	104,3	104,6	104,9	104,1	104,5

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

1) Výberové zisťovanie pracovných síl.

Mzdy, produktivita práce

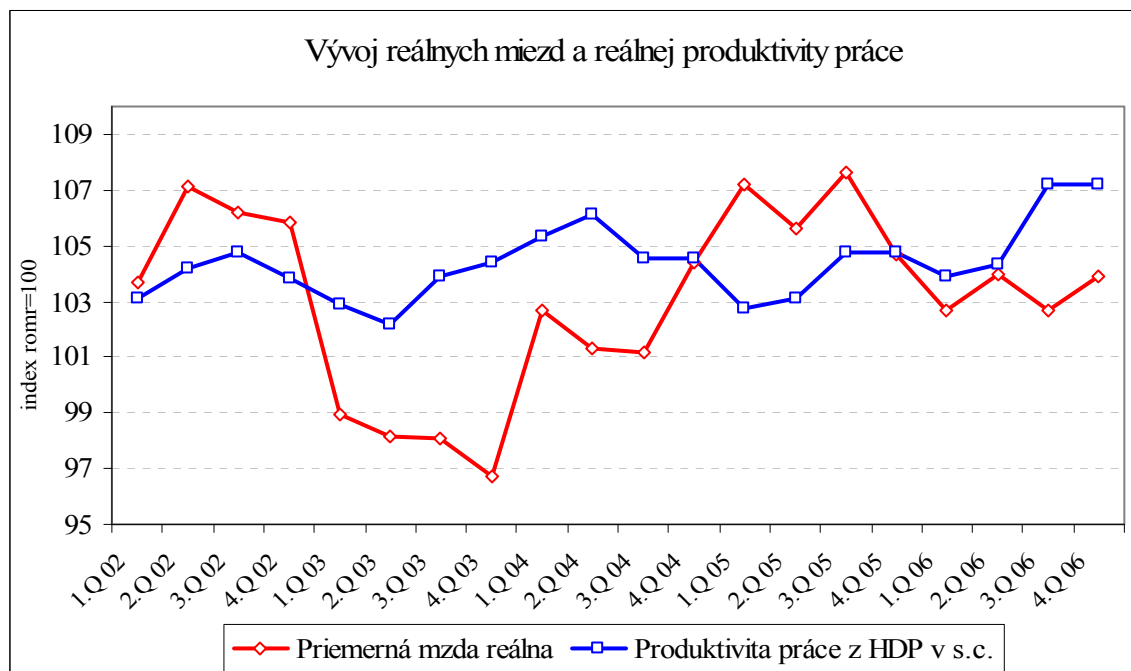
Priemerná mesačná nominálna mzda zamestnanca hospodárstva SR dosiahla v roku 2006 18 761 Sk a medziročne vzrástla o 8,0%. Jej rast sa v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka spomalil o 1,2 percentuálneho bodu. Najvyšší rast nominálnej mzdy v roku 2006 zaznamenali odvetvia nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti (10,3%), verejná správa, obrana a povinné sociálne zabezpečenie (10,3%), finančné sprostredkovanie (9,6%), pôdohospodárstvo (8,6%), školstvo a zdravotníctvo (zhodne 8,5%). Z hľadiska formy vlastníctva dosiahli zamestnanci podnikateľskej sféry v podnikoch s 20 a viac zamestnancami rast nominálnej mzdy 8,8%, v malých podnikoch do 19 zamestnancov 6,5%, v rozpočtových organizáciách 14,8% a v príspevkových organizáciách predstavoval jej rast 7,7%. Priemerná reálna mzda v roku 2006 medziročne vzrástla o 3,3% a v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka sa jej dynamika spomalila o 3,0 percentuálne body, čo bolo ovplyvnené spomalením rastu nominálnej mzdy i vyššou priemernou infláciou ako pred rokom. Rast reálnej mzdy zaznamenali všetky odvetvia hospodárstva.

Produktivita práce v roku 2006 nominálne vzrástla o 8,8%, reálne o 6,0%. Pozitívne sa vyvíjala produktivita práce v porovnaní s vývojom miezd, keď dynamika reálnej produktivity práce predstihla dynamiku reálnej mzdy o 2,7 percentuálneho bodu.

Jednotkové náklady práce v metodike ECB (ULC_{ECB} , podiel rastu nominálnych kompenzácií na zamestnanca k rastu reálnej produktivity práce podľa ESA95) v roku 2006 medziročne vzrástli o 1,7%. Reálne jednotkové náklady práce ($RULC_{ECB}$, podiel



reálnych kompenzácií na zamestnanca k reálnej produktivity práce podľa ESA 95) na medzioročnej báze poklesli o 2,5%. Zrýchlenie ULC_{ECB} bolo ovplyvnené rýchlejším rastom kompenzácií na zamestnanca, zatiaľ čo mierne rýchlejši rast produktivity práce ich vývoj tlmil.



Zdroj: ŠÚ SR, prepočet NBS.

2.4 Finančné hospodárenie

Kumulatívne od začiatku roku 2006 vytvorili korporácie nefinančného a finančného sektora zisk vo výške 268,4 mld. Sk pri medzioročnom raste o 6,7%. Tvorba zisku nefinančných korporácií sa podľa predbežných výsledkov medzioročne zvýšila o 25,8% na 280,4 mld. Sk. Finančné korporácie dosiahli stratu 12,0 mld. Sk.

Najväčší podiel na tvorbe zisku v roku 2006 v rámci nefinančných korporácií mali podnikateľské subjekty v priemyselnej výrobe 91,4 mld. Sk, obchode 55,2 mld. Sk a vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu a vody 52,5 mld. Sk. V doprave, poštách a telekomunikáciách sa vytvoril zisk 31,8 mld. Sk, nehnuteľnostiach a prenájme 21,8 mld. Sk, stavebníctve 14,4 mld. Sk, ťažbe nerastných surovín 3,7 mld. Sk, ostatných spoločenských službách 3,3 mld. Sk, zdravotníctve a sociálnej pomoci 2,8 mld. Sk, pôdohospodárstve a rybolove 2,2 mld. Sk, hoteloch a reštauráciách 1 mld. Sk a v školstve 0,1 mld. Sk. Tvorba zisku sa v nefinančných korporáciách medzioročne zvýšila o 57,5 mld. Sk. Jej rast bol generovaný hlavne výrazným prírastkom v priemyselnej výrobe (16,3 mld. Sk), doprave, poštách a telekomunikáciách (14,5 mld. Sk), obchode (13 mld. Sk), vo výrobe a rozvoze elektriny, plynu a vody (5,8 mld. Sk). Pôdohospodárstvo a rybolov, školstvo prešli medzioročne zo straty do zisku.

Finančné korporácie dosiahli stratu 12,0 mld. Sk. Z toho finančné korporácie bez NBS vytvorili zisk 33,1 mld. Sk a NBS dosiahla stratu v celkovej sume 45,1 mld. V rámci finančných korporácií bez NBS vytvorili v roku 2006 komerčné finančné inštitúcie zisk



19,7 mld. Sk. V porovnaní s predchádzajúcim rokom vzrástol ich zisk o 2,8 mld. Sk. Zisk poisťovacích korporácií a penzijných fondov sa medziročne zvýšil o 1 mld. Sk na 4,4 mld. Sk. Ostatní finanční sprostredkovatelia vytvorili zisk 9 mld. Sk a vykázali tak rovnaký hospodársky výsledok ako v prechádzajúcom roku.

Záporný hospodársky výsledok NBS bol príčinou celkovej straty peňažných finančných inštitúcií v roku 2006 v objeme 25,4 mld. Sk (v roku 2005 dosiahli zisk 16,2 mld. Sk), pričom komerčné finančné inštitúcie vytvorili zisk 19,7 mld. Sk.

Výsledky finančného hospodárenia (mld. Sk, bežné ceny)

	rok 2005	Rok 2006	Index ROMR 2005/2004	Index ROMR 2006/2005
Hospodársky výsledok (pred zdanením)				
Nefinančné a finančné korporácie spolu	251,5	268,4	141,3	106,7
Nefinančné korporácie	222,9	280,4	117,4	125,8
Finančné korporácie	28,6	-12,0	-	-
v tom				
NBS	-0,7	-45,1	-	-
Finančné korporácie bez NBS	29,3	33,1	149,3	113,0
v tom				
Komerčné finančné inštitúcie	16,9	19,7	120,3	116,6
Poisťovacie korporácie	3,4	4,4	99,9	129,2
Ostatní finanční sprostredkovatelia	9,0	9,0	127,6	100,3
Peňažné finančné inštitúcie	16,2	-25,4	-	-
v tom				
NBS	-0,7	-45,1	-	-
Komerčné finančné inštitúcie	16,9	19,7	120,3	116,6

Zdroj: ŠÚ SR a prepočet NBS.

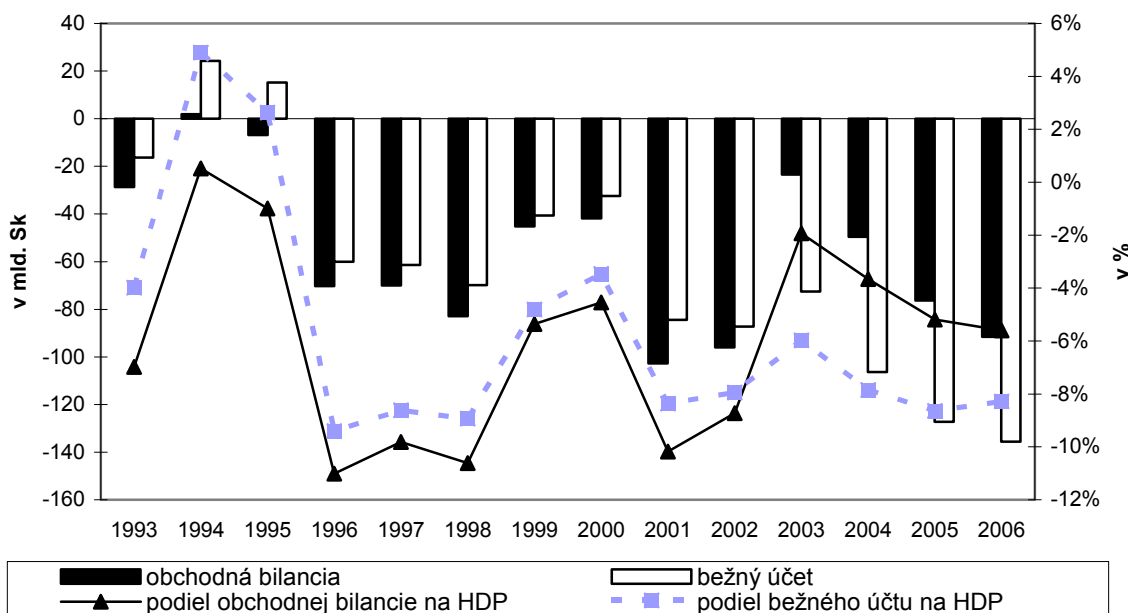
3. PLATOBNÁ BILANCIA

3.1 Bežný účet

Deficit bežného účtu platobnej bilancie dosiahol 135,6 mld. Sk a oproti roku 2005 sa zvýšil o 8,4 mld. Sk. Na jeho nárast najviac vplývalo medziročné zhoršenie obchodnej bilancie, ktoré však bolo do značnej miery kompenzované rastúcim prebytkom bilancie služieb. Podiel deficitu bežného účtu na HDP v bežných cenách dosiahol 8,3%, t. j. o 0,3 p. b. menej ako v roku 2005. Podiel deficitu obchodnej bilancie na HDP vzrástol z 5,2% na 5,6%.



Vývoj bežného účtu a obchodnej bilancie v rokoch 1993 - 2006



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

Bežný účet platobnej bilancie (mld. Sk)		
	Rok 2006	Rok 2005
Obchodná bilancia	-91,6	-76,3
Bilancia služieb	19,7	9,9
Bilancia výnosov	-62,1	-61,3
Bežné transfery	-1,6	0,5
Bežný účet spolu	-135,6	-127,2
Podiel bežného účtu na HDP v %	-8,3	-8,6

Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

Obchodná bilancia dosiahla pasívne saldo vo výške 91,6 mld. Sk. Napriek medzročnému prehĺbeniu deficitu o 15,3 mld. Sk, dynamika rastu vývozu mierne prevýšila dynamiku dovozu.

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR sa v roku 2006 vyviezol tovar v hodnote 1239,4 mld. Sk, čo bolo o 24,6% viac ako za rovnaké obdobie minulého roku (v USD o 30,1%, v EUR o 29,1%).

Vývoz za január až december, medziročná zmena				
	Medziročná zmena v mld. Sk		Príspevok k medziročnej zmene v p. b.	
	Január – December		Január – December	
	2006	2005	2006	2005
Suroviny	12,3	14,8	1,2	1,7
Chemické výrobky a polotovary	59,0	38,5	5,9	4,5
z toho: Chemické výrobky	16,4	12,2	1,6	1,4
Polotovary	42,6	26,3	4,3	3,1
Stroje a dopravné zariadenia	166,6	36,0	16,8	4,2
z toho: Stroje	98,7	62,5	9,9	7,3
Dopravné zariadenia	67,9	-26,5	6,8	-3,1
Hotové výrobky	6,9	10,1	0,7	1,2
Vývoz spolu	244,8	99,4	24,6	11,6

Zdroj: Výpočet NBS z údajov ŠÚ SR.

Vo vývoze tovaru došlo v roku 2006 k zrýchleniu minuloročnej dynamiky o 13 percentuálnych bodov. Rast vývozu dosahoval vysokú dynamiku počas celého roka, pričom v druhej polovici roku 2006 ju zrýchľoval. Vyšší vývoz bol zaznamenaný v rámci širokého spektra komodít všetkých základných skupín tovarov, pričom zrýchlenie medziročného prírastku bolo dosiahnuté najmä v skupine strojov a dopravných zariadení a v menšej miere aj chemických výrobkov a polotovarov.

Vyšší vývoz v skupine stroje a dopravné zariadenia bol hlavným faktorom medziročného rastu vývozu. Rast celkovej skupiny bol výsledkom tak rastu vývozu strojov, ako aj rastom vývozu automobilového priemyslu. Vyšší vývoz strojov v porovnaní s rokom 2005 bol zaznamenaný od prvých mesiacov roku 2006, pričom sa v priebehu roku ešte zrýchľoval. Na zrýchlení vývozu sa podieľal hlavne elektrotechnický priemysel, keď rástol najmä vývoz televíznych prijímačov. Po výraznom poklese vývozu automobilov, ktorý bol čiastočne ovplyvnený aj prípravou priestorov a liniek na výrobu nového typu automobilu, došlo v roku 2006 k nárastu výroby a vývozu automobilového priemyslu. Hlavnou príčinou medziročného nárastu bolo rozšírenie produkcie, ako aj zahájenie výroby nových automobilových producentov.

Hlavným faktorom vysokého medziročného nárastu vývozu chemických výrobkov a polotovarov bolo pokračovanie pozitívnych tendencií vývoja z roku 2005. Výrazne rástol najmä vývoz železa a ocele a výrobkov z nich, plastov, medi, hliníka a výrobkov z nich.

Vyšší rast vývozu surovín bol do značnej miery ovplyvnený rastúcimi cenami ropy, z čoho vyplývala vyššia vývozná hodnota ropných produktov. Rast cien ropy bol však pomalší ako v roku 2005, čo spolu so zhodnocovaním kurzu koruny voči americkému doláru bolo hlavnou príčinou spomalenia medziročného rastu celej skupiny surovín.

Najnižší medziročný rast dosiahol vývoz hotových výrobkov. Celkový rast vývozu v skupine hotových výrobkov bol podporený najmä medziročne vyšším vývozom nábytku, farmaceutických a poľnohospodárskych výrobkov, najmä cukru, nápojov a mlieka a mliečnych výrobkov.



Objem dovezeného tovaru predstavoval v roku 2006 hodnotu 1331,0 mld. Sk a jeho medziročný rast 24,3% (v USD o 29,7%, v EUR o 28,8%).

Dovoz za január až december, medziročná zmena				
	Medziročná zmena v mld. Sk		Príspevok k medziročnej zmene v p. b.	
	Január – December		Január – December	
	2006	2005	2006	2005
Suroviny	44,0	32,8	4,1	3,5
Chemické výrobky a polotovary	54,8	21,7	5,1	2,3
z toho: Chemické výrobky	21,1	8,0	2,0	0,9
Polotovary	33,7	13,7	3,1	1,5
Stroje a dopravné zariadenia	106,8	33,2	10,0	3,6
z toho: Stroje	77,6	37,9	7,2	4,1
Dopravné zariadenia	29,2	-4,7	2,7	-0,5
Hotové výrobky	54,5	41,0	5,1	4,4
z toho: Poľnohospodárske a priemyselné výrobky	19,9	22,1	1,9	2,4
Osobné autá	5,6	1,7	0,5	0,2
Strojárske a elektrotechnické spotrebné výrobky	29,0	17,2	2,7	1,9
Dovoz spolu	260,1	128,7	24,3	13,9

Zdroj: Výpočet NBS z údajov ŠÚ SR.

V roku 2006 bolo zaznamenané mierne zaostávanie dynamiky dovozu za dynamikou vývozu, čo bolo spôsobené vývojom v druhom polroku, keď, na rozdiel od vývozu, sa tempo rastu dovozu spomaľovalo. Na celkovom medziročnom náraste dovozu mal hlavný podiel vyšší dovoz strojov a dopravných zariadení a chemických výrobkov a polotovarov. Vo všetkých skupinách tovarov bolo zaznamenané zrýchlenie medziročného prírastku.

V porovnaní s rokom 2005 najvýraznejšie vzrástol dovoz strojov a dopravných zariadení. Nárast dynamiky bol pritom podporený tak vyšším dovozom strojov, ako aj dopravných zariadení. Medziročne vyšší dovoz dopravných zariadení súvisel najmä s vyššou výrobou a vývozom automobilov, pričom bol v rámci celkovej skupiny zosilnený vyšším dovozom elektrotechnických súčiastok a strojov na automatické spracovanie dát.

Vyšší prírastok dovozu hotových výrobkov v porovnaní s rokom 2005 bol výsledkom postupne narastajúceho dovozu strojárských a hlavne elektrotechnických spotrebných výrobkov, ako aj vyššieho dovozu priemyselných výrobkov (farmaceutické výrobky, odev a obuv) a v menšej miere aj osobných áut. Naopak pomalšie ako v minulom roku rástol dovoz poľnohospodárskych výrobkov (najmä vplyvom nižšieho dovozu tabaku a mäsa).

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



V obchode so službami bol v roku 2006 vytvorený prebytok vo výške 19,7 mld. Sk, keď rast inkás za vývoz služieb do zahraničia dosiahol 17,5%, čím prevýšil rast platieb za ich dovoz, ktoré vzrástli o 11,1%.

Bilancia služieb (mld. Sk)	Rok 2006	Rok 2005
Doprava	18,5	12,1
Cestovný ruch	13,6	11,3
Iné služby celkom	-12,4	-13,5
Bilancia služieb spolu	19,7	9,9

Zdroj: NBS.

Vyšší prebytok **bilancie služieb** bol zapríčinený najmä rastom prebytku bilancie dopravných služieb a v menšej miere aj bilancie cestovného ruchu a poklesom deficitu v rámci bilancie „iných služieb celkom“.

Príjmy z medzinárodnej dopravy tovarov a osôb predstavovali 56,5 mld. Sk (medziročný nárast o 14,1%) a výdavky 38,0 mld. Sk (nárast o 1,6%). Z hľadiska objemu najvyššou položkou v rámci dopravných služieb zostali príjmy z prepravy zemného plynu a ropy (29,6 mld. Sk), pričom medziročne vzrástli o 3,6 mld. Sk. Nárast tranzitných príjmov bol výrazne ovplyvnený neštandardnou úhradou zadržovaných platieb za roky 2004 – 2006, ktorá sa realizovala v decembri 2006. Napriek vyšším príjmom z tranzitu, podiel tejto skupiny služieb na celkových príjmoch z dopravy medziročne mierne poklesol, keď za rok 2006 predstavoval 52,4%.

V službách medzinárodnej dopravy bez tranzitu (železničnej, automobilovej, leteckej a vodnej) vrátane služieb súvisiacich s dopravou bol dosiahnutý deficit 1,0 mld. Sk, pričom 80,9% tvorili platby za nákladné služby vrátane obchodných nákladov a 19,1% výdavky na osobnú dopravu. Podobnú štruktúru mali tiež príjmy, keď 84,9% tvorili inkasá za poskytované služby nákladnej dopravy a 15,1% za poskytované služby osobnej dopravy. Medziročné zlepšenie salda dopravných služieb bez tranzitu o 5,0 mld. Sk bolo spôsobené najmä zlepšením salda osobnej leteckej dopravy (rast príjmov za poskytované služby leteckej dopravy, ale najmä pokles výdavkov slovenských rezidentov na služby poskytované nerezidentami súvisia s rozvojom leteckej dopravy v SR). V rámci nákladnej dopravy bol rast príjmov za poskytnuté služby nákladnej automobilovej dopravy kompenzovaný klesajúcimi príjmami za poskytnuté služby nákladnej železničnej dopravy, čo bolo príčinou medziročného poklesu mierneho prebytku bilancie nákladných dopravných služieb.

Aktívne saldo zahraničného cestovného ruchu medziročne vzrástlo o 2,3 mld. Sk. Nárast prebytku bilancie cestovného ruchu bol spôsobený vyššími príjmami, ktorých rast prevýšil rast výdavkov slovenských rezidentov na služby súvisiace s cestovným ruchom.

Devízové príjmy zo zahraničného cestovného ruchu dosiahli 45,0 mld. Sk, čo predstavovalo nárast o 20,0% z úrovne roku 2005. Nárast devízových príjmov z cestovného ruchu bol podporený vyšším celkovým počtom prenocovaní zahraničných turistov. Hlavným faktorom nárastu celkového počtu prenocovaní bol medziročne vyšší počet zahraničných turistov (ubytovaných návštevníkov) o 6,4% pri medziročne nezmenenej hodnote priemerného počtu prenocovaní na úrovni 3,2. Vysoký rast devízových príjmov bol dosiahnutý napriek posilňovaniu slovenskej koruny voči euru, ktoré však bolo kompenzované oslabením voči českej korune.



Výdavky slovenských občanov na zahraničnú turistiku v roku 2005 dosiahli 31,4 mld. Sk, čo bolo o 19,2% viac ako v roku 2005, pričom počet našich občanov, ktorí vycestovali do zahraničia, sa zvýšil medziročne o 1,3%. Rast výdavkov našich občanov na zahraničnú turistiku bol determinovaný rastom reálnych miezd, ponukou cenovo výhodných zájazdov a čiastočne aj posilňovaním koruny voči euru.

Bilancia „iných služieb celkom“ (služby spojov, stavebné služby, poisťovacie služby, finančné služby, prenájom, služby výpočtovej techniky, reklama, obchodné služby, technické služby a pod.) zostala rovnako ako v predchádzajúcich rokoch deficitná, avšak jej deficit sa znížil o 1,1 mld. Sk. Vývoz týchto služieb vzrástol medziročne o 18,9% a dovoz o 13,3%. Pokles deficitu bilancie „iných služieb celkom“ bol podporený najmä nárastom prebytku dosiahnutého v službách spojov a čiastočne tiež nižším deficitom služieb výpočtovej techniky a právnych účtovných a poradenských služieb. Celkový medziročný pokles deficitu „iných služieb celkom“ bol naopak, negatívne ovplyvnený zhoršením vývoja príjmov za poskytované stavebné služby a výrazným nárastom platieb za finančné služby.

V roku 2006 skončila **bilancia výnosov** deficitom 62,1 mld. Sk, čo predstavovalo oproti minulému roku mierne zhoršenie o 0,8 mld. Sk. Medziročné zhoršenie bolo zapríčinené prehĺbením deficitu bilancie výnosov z investícií, ktoré prevýšilo nárast prebytku bilancie kompenzácií pracovníkov.

Bilancia výnosov (mld. Sk)	Rok 2006	Rok 2005
Kompenzácia pracovníkov	30,8	28,0
Priame investície	-90,9	-82,8
z toho: Reinvestovaný zisk	-23,8	-37,8
Portfóliové a ostatné investície	-2,0	-6,5
Bilancia výnosov spolu	-62,1	-61,3

Zdroj: NBS.

Investovanie do slovenských majetkových cenných papierov vyneslo zahraničným priamym investorom dividendy vo výške 64,3 mld. Sk pri medziročnom raste o 18,6 mld. Sk. Výnos zahraničných investorov z vloženého kapitálu (výnos z priamych zahraničných investícií je vypočítaný ako podiel výnosov z majetku a úrokov k stavu priamych zahraničných investícií) na území SR dosiahol približne 14,5%, čo znamenalo nárast oproti roku 2005, v ktorom uvedený koeficient dosiahol 11,0%. Investovanie do zahraničných majetkových cenných papierov vyneslo slovenským investorom mierne vyšší príjem ako v minulom roku (1,1 mld. Sk). Na rozdiel od dividend, odhad časti zisku, ktorú zahraniční investori reinvestovali medziročne poklesol, keď dosiahol 25,0 mld. Sk (v minulom roku dosiahol odhad reinvestovaného zisku 39,0 mld. Sk) a značnou mierou tak spomaľoval nárast deficitu bilancie výnosov z priamych investícií.

Bilancia výnosov z portfóliových investícií dosiahla prebytok 7,6 mld. Sk a oproti roku 2005 sa zlepšila o 5,4 mld. Sk. Medziročný nárast prebytku bol najviac ovplyvnený rastom príjmov z aktív komerčných bánk.

Deficit bilancie ostatných investícií sa medziročne prehĺbil o 0,7 mld. Sk. Medziročná zmena bola ovplyvnená najmä medziročným rastom platieb (o 0,4 mld. Sk), pričom podstatnú časť tvoril nárast platieb úrokov (tak z úverov, ako aj prijatých vkladov).



Medziročne nižšie príjmy (pokles o 0,3 mld. Sk), boli zapríčinené poklesom úrokov z krátkodobých finančných úverov.

Zhoršenie bilancie výnosov z investícií bolo v rámci bilancie celkových výnosov čiastočne zmierňované rastom prebytku kompenzácií pracovníkov. Počas krátkodobých pracovných pobytov v zahraničí podľa prepočtov NBS slovenskí občania zarobili 32,2 mld. Sk. Nárast príjmov slovenských občanov v zahraničí prevýšil rast príjmov zahraničných občanov v SR, čo viedlo medziročnému nárastu aktívneho salda kompenzácií pracovníkov o 2,8 mld. Sk.

V roku 2006 bol v **bilancii bežných transferov** vykázaný deficit 1,6 mld. Sk. Medziročná zmena (o 2,1 mld. Sk) mierneho minuloročného prebytku na deficit bola výsledkom skutočnosti, že prehĺbenie deficitu bilancie súkromných transferov (zapríčinené vyššími platbami podpôr, exekučných a kaučných poplatkov) prevýšilo zvýšenie prebytku vládnych transferov vyplývajúci z nárastu príjmov z rozpočtu EÚ.

3.2 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie

Kapitálový a finančný účet skončil prebytkom 32,4 mld. Sk. V porovnaní s minulým rokom bol prebytok nižší o 144,3 mld. Sk. Podiel prebytku na kapitálovom a finančnom účte na HDP poklesol z 12,0% na 2,0%. Zmenila sa aj štruktúra prílevu finančných tokov, keď došlo k odlevu krátkodobého kapitálu a zároveň sa zvýšil prílev priamych zahraničných investícií.

Kapitálový účet, ktorý zahŕňa zahraničnú pomoc investičného charakteru plynúcu od zahraničných vlád a mimovládnych subjektov a nákupy a predaje patentov, licencií a autorských práv, dosiahol deficit vo výške 1,2 mld. Sk, čo znamenalo mierne zvýšenie v porovnaní s rokom 2005. Medziročná zmena bola zapríčinená najmä nižším čistým čerpaním prostriedkov vo forme grantov.

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie (mld. Sk)		
	Rok 2006	Rok 2005
Kapitálový účet	-1,2	-0,6
Priame investície	112,9	60,5
SR v zahraničí	-10,9	-4,9
z toho: Reinvestovaný zisk	-1,2	-1,2
v SR	123,8	65,4
z toho: Reinvestovaný zisk	25,0	39,0
Portfóliové investície a finančné deriváty	43,4	-31,3
SR v zahraničí	-18,1	-23,1
v SR	61,5	-8,2
Ostatné dlhodobé investície	18,6	-15,0
Aktíva	5,3	-9,8
Pasíva	13,3	-5,2
Krátkodobé investície	-141,3	163,1
Aktíva	-38,4	-4,6
Pasíva	-102,9	167,7
Kapitálový a finančný účet spolu	32,4	176,7

Zdroj: NBS.



Celkový prílev priamych zahraničných investícií dosiahol v roku 2006 hodnotu 112,9 mld. Sk, čo predstavuje nárast oproti roku 2005 o 52,4 mld. Sk.

Prílev majetkového kapitálu do SR dosiahol 56,0 mld. Sk a oproti rovnakému obdobiu minulého roku vzrástol o 32,8 mld. Sk, t. j. o 141,4%. Vyšší prílev majetkového kapitálu v porovnaní s minulým rokom bol takmer celý spôsobený privatizačnými príjmami (privatizácia Slovenských elektrární talianskym Enelom v apríli), pričom v roku 2005 bol prílev majetkového kapitálu výlučne neprivatizačný. Po zohľadnení tejto skutočnosti vzrástol prílev majetkového kapitálu do SR (bez príjmov z privatizácie) o 7,8% (t. j. o 1,8 mld. Sk) ako dôsledok mierneho nárastu záujmu zahraničných investorov.

V porovnaní s rokom 2005 sa zvýšil záujem slovenských podnikov o investovanie v zahraničí. Zvýšenie majetkovej zaangažovanosti slovenských investorov v zahraničí formou priamych investícií predstavovalo 6,9 mld. Sk, keď za celý rok 2006 dosiahlo 9,5 mld. Sk.

Odhad reinvestovaného zisku (v čistom vyjadrení) dosiahol 23,8 mld. Sk a významne tak poklesol jeho vplyv v rámci bilancie priamych investícií. Podiel reinvestovaného zisku na celkovom príleve PZI dosiahol 21,1% (po očistení o privatizačné príjmy 29,1%), zatiaľ čo v roku 2005 predstavoval 62,5%.

Prílev ostatného kapitálu (v rámci PZI), ktorý vyjadruje finančné a obchodné vzťahy medzi priamym investorom a podnikom priamej investície dosiahol 42,6 mld. Sk. Výrazný medziročný nárast o 40,5 mld. Sk súvisel s prílevom PZI v predchádzajúcich rokoch a v roku 2006 najvýraznejšie prispel k vyššiemu celkovému prílevu PZI. Príčinou medziročne vyššieho prílevu ostatného kapitálu bol tak nárast záväzkov, ako aj pokles pohľadávok domácich subjektov voči priamym investorom.

V roku 2006 sa v rámci PZI realizoval prílev prostriedkov (okrem privatizačných) najmä do priemyselnej výroby a v menšej miere tiež do oblasti finančného sprostredkovania a veľko a maloobchodu. Z teritoriálneho hľadiska smerovalo najviac investícií do Bratislavského (prevažná časť súvisela s privatizáciou) a Žilinského kraja. V prípade Žilinského kraja súvisel prílev zdrojov s výstavbou automobilky KIA, čo potvrdzuje skutočnosť, že po Taliansku a Rakúsku bola Kórejská republika tretím najvýznamnejším investorom v roku 2006, keď prílev zdrojov vo forme priamych zahraničných investícií z tejto krajiny dosiahol 7,9 mld. Sk.

Čistý prílev prostriedkov v oblasti portfóliových investícií dosiahol v roku 2006 hodnotu 43,4 mld. Sk, zatiaľ čo v predchádzajúcom roku bol zaznamenaný čistý odlev 31,3 mld. Sk.

Dopyt domácich portfóliových investorov po zahraničných cenných papieroch v porovnaní s rokom 2005 poklesol. Po minuloročnom záujme o investovanie svojich zdrojov zo strany podnikov (v tejto kategórii sú zahrnuté aj poisťovne) najmä do dlhodobých obligácií došlo v roku 2006 k opačnému vývoju, čo viedlo k čistému prílevu zdrojov zo zahraničia vo výške 0,7 mld. Sk. Podobne aj zo strany bánk došlo k poklesu záujmu o investície do dlhových cenných papierov. Nižšie investície do dlhové cenných papierov boli v rámci podnikového sektora kompenzované zvýšením investícií do majetkových akcií zahraničných podnikov s podielom menším ako 10%. Celkový odlev



prostriedkov na nákup zahraničných cenných papierov dosiahol 18,1 mld. Sk, pri medziročnom poklese o 5,0 mld. Sk.

Zatiaľ čo v minulom roku zahraniční investori znížili držbu cenných papierov slovenských subjektov o 8,2 mld. Sk, v roku 2006 došlo k opačnému vývoju, keď celkový prílev zdrojov dosiahol 61,5 mld. Sk. Na medziročnej zmene mali hlavný podiel aktivity vlády. Najvýznamnejším faktorom bolo emitovanie novej emisie eurobondov (37,6 mld. Sk), ktorá na rozdiel od roku 2005 nebola sprevádzaná splátkou eurobondov emitovaných v predchádzajúcich rokoch. Podobný vývoj bol zaznamenaný aj v prípade predaja štátnych pokladničných poukážok do vlastníctva nerezidentov, kde sa medziročne zvýšil záujem nerezidentov o 5,7 mld. Sk. Zvýšený záujem investorov o cenné papiere emitované domácimi subjektmi bol, v menšej miere, kompenzovaný poklesom záujmu o nákup majetkových akcií (s podielom menším ako 10%) zo strany zahraničných subjektov.

V položke ostatných investícií bol dosiahnutý odlev zdrojov vo výške 122,7 mld. Sk, pričom v roku 2005 prílev zdrojov predstavoval 148,1 mld. Sk. Na medziročnej zmene o 270,8 mld. Sk v porovnaní s rokom 2005 sa podieľal najmä bankový sektor.

V ostatných dlhodobých investíciách bol zaznamenaný prílev zdrojov vo výške 18,6 mld. Sk. Medziročná zmena odlevu dlhodobého kapitálu na prílev o 33,6 mld. Sk bola významne ovplyvnená uhradením dlžnej sumy ČSOB v roku 2005 (v rámci sektora vlády) na základe prehratej arbitráže v sume 25,0 mld. Sk a nižším poskytovaním finančných úverov nerezidentom zo strany bánk.

Podnikový sektor čerpal v roku 2006 dlhodobé finančné úvery v hodnote 46,3 mld. Sk, čo je o 30,4% viac ako v roku 2005. Ešte výraznejšie vzrástlo splácanie úverov podnikmi, keď medziročný rast dosiahol 59,7%, čo predstavovalo hodnotu splatených úverov 42,0 mld. Sk. Prevýšenie čerpania nad splácaním dlhodobých finančných úverov podnikmi vyústilo do čistého prílevu zdrojov z čerpaných úverov vo výške 4,3 mld. Sk. V porovnaní s rokom 2005 sa však, vzhľadom na rýchlu dynamiku splácania, čistý prílev znížil o 4,9 mld. Sk, čím negatívne ovplyvnil medziročný nárast čistého prílevu dlhodobého kapitálu v rámci ostatných investícií.

V rámci krátkodobého kapitálu bol zaznamenaný čistý odlev vo výške 141,3 mld. Sk, zatiaľ čo v roku 2005 dosiahol prílev krátkodobého kapitálu hodnotu 163,1 mld. Sk. Hlavným faktorom medziročnej zmeny bol odlev krátkodobých vkladov nerezidentov zo slovenských bánk, ktorý dosiahol v roku 2006 hodnotu 147,3 mld. Sk, zatiaľ čo v roku 2005 bol zaznamenaný prílev 124,9 mld. Sk. Celkový medziročný pokles krátkodobých ostatných investícií v bankovom sektore o 302,1 mld. Sk bol ovplyvnený vývojom na medzibankovom devízovom trhu v júni a v júli, keď dočasné znehodnotenie výmenného kurzu slovenskej koruny v týchto mesiacoch (z dôvodu volatility výmenného kurzu, ktorú považovala centrálna banka za prechodný jav spôsobený neistotou zahraničných investorov vplyvom vývoja na ostatných rozvíjajúcich sa trhoch, ako aj vplyvom domáceho politického vývoja) viedlo k intervenciám NBS. Naopak, v roku 2005 zvýšenie vkladov nerezidentov v slovenských komerčných bankách bolo vyvolané očakávaniami spojenými s apreciáciou výmenného kurzu slovenskej koruny. Na strane aktív sa odlev zdrojov v roku 2006 prejavil najmä v náraste poskytnutých finančných úverov a raste objemu krátkodobých vkladov slovenských bánk na účtoch v zahraničí.



V porovnaní s minulým rokom bola v podnikovom sektore časť prílevu zdrojov vo forme finančných úverov nahradená čerpaním dovozných úverov zo zahraničia (dovozné úvery rástli pod vplyvom rastúceho dovozu).

Prílev kapitálu v rámci ostatných investícií v členení podľa sektorov (mld. Sk)			
	Rok 2006	Rok 2005	Medziročná zmena
Banky	-150,6	148,3	-298,9
Podniky	26,5	26,7	-0,2
Vláda + NBS	1,4	-26,9	28,3
Spolu	-122,7	148,1	-270,8

Zdroj: NBS.

3.3 Devízové rezervy

Devízové rezervy NBS ku koncu decembra 2006 dosiahli hodnotu 13 363,8 mil. USD, resp. 10 145,1 mil. EUR. Od začiatku roka tak poklesli o 2 115,7 mil. USD (o 2 921,5 mil. EUR). Celkové devízové rezervy Národnej banky Slovenska boli v priebehu roka ovplyvňované viacerými faktormi. Rozhodujúcim faktorom pozitívne ovplyvňujúcim oblasť príjmov boli príjmy súvisiace s marcovou emisiou eurobondov. Oblasť výdavkov bola determinovaná najmä intervenciami centrálnej banky na medzibankovom devízovom trhu. Vývoj devízových rezerv NBS bol v priebehu roka ovplyvnený aj vývojom vzájomných kurzov voľne vymeniteľných mien na svetových finančných trhoch. Schodok bilancie príjmov a výdavkov v sledovanom období (-2 567,2 mil. USD) bol čiastočne kompenzovaný pozitívnymi kurzovými rozdielmi (451,5 mil. USD), ktoré vznikli z dôvodu zhodnocovania kurzu eura voči americkému doláru na svetových finančných trhoch.

Príjmovú časť devízových rezerv v tomto období determinovali nasledovné faktory:

- výnosy z depozít a cenných papierov v portfóliu NBS vo výške 390,8 mil. USD,
- príjmy z emisie eurobondov vo výške 1 202,5 mil. USD,
- príjmy NBS vyplývajúce z realizovaných repo operácií (kladné saldo vo výške 2,7 mil. USD),
- príjmy vo výške 127 mil. USD z titulu uskutočnených zlatých swapov,
- ostatné čisté príjmy NBS vo výške 172,3 mil. USD (kladné saldo), vyplývajúce najmä z príjmov a platieb v rámci zahraničného platobného styku pre klientov NBS,

Stranu výdavkov devízových rezerv v tomto období ovplyvnili:

- splátky dlhovej služby vlády vo výške 248,9 mil. USD, z čoho splátky úrokov vládnych eurobondov emitovaných v predchádzajúcich rokoch predstavovali 102,1 mil. USD,
- odlev prostriedkov z titulu intervencií a priamych obchodov na medzibankovom devízovom trhu vo výške 3 899,3 mil. USD,
- splátky dlhovej služby NBS vo výške 1,4 mil. USD,



- Národná banka Slovenska v súlade s rozhodnutím Bankovej Rady NBS z 25. apríla 2006 o optimalizácii výšky devízových rezerv NBS odpredala počas roku 247 mil. EUR (312,9 mil. USD).

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 2006 postačovali na pokrytie 3,2-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb do Slovenskej republiky za rok 2006. Krytie priemerného mesačného dovozu oficiálnymi devízovými rezervami predstavuje najznámejší z ukazovateľov možnej stability meny, ktorý sa zvykne sledovať, a to aj napriek tomu, že devízové rezervy pri liberalizovanom bežnom a finančnom účte platobnej bilancie už túto úlohu (krytia dovozov devízovými rezervami) zohrávať nemusia. Vychádzajúc z podstaty a účelu použitia tohto indikátora sa javí vhodnejšie pomerovať k devízovým rezervám iba tú časť dovozu, ktorá nie je financovaná rôznymi úvermi, alebo zdrojmi zo zahraničia. Preto počnúc údajmi za júl 2006 NBS uvádza aj pomer devízových rezerv k objemu platieb za tovary a služby, vykazovaných bankovou štatistikou. Tento objem, oproti objemu, ktorý je získavaný prostredníctvom obvyklých údajových zdrojov, umožňuje alternatívny (reálnejší) obraz o krytí dovozov tovarov a služieb rezervami, nakoľko zahŕňa len ten dovoz, ktorý je potrebné finančne hrať. V tomto prípade by pomer devízových rezerv k objemu platieb za tovary a služby, vykazovaných bankovou štatistikou, predstavoval 4,1-násobok priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb do SR v roku 2006.

Devízové rezervy obchodných bánk ku koncu roka 2006 dosiahli výšku 2 149,1 mil. USD. Stav devízových rezerv celého bankového sektoru vrátane NBS bol k ultimu roka 15 512,9 mil. USD.

3.4 Zahraničná zadlženosť SR

Celkový hrubý zahraničný dlh ku koncu decembra 2006 dosiahol 32,2 mld. USD, resp. 24,4 mld. EUR, pričom v porovnaní s východiskom roka vzrástol o 5,2 mld. USD, resp. o 1,6 mld. EUR. Celkový dlhodobý zahraničný dlh medziročne vzrástol o 4,8 mld. USD, pri náraste celkového krátkodobého zahraničného dlhu o 0,4 mld. USD.

V celkovom krátkodobom zahraničnom dlhu bol vykázaný protichodný vývoj, pričom zahraničné záväzky komerčných bánk v roku 2006 klesli o 3,2 mld. USD pri náraste zahraničných pasív podnikateľských subjektov o 3,6 mld. USD.

V rámci dlhodobého zahraničného dlhu došlo k nárastu zahraničných záväzkov vlády SR a NBS o 2,1 mld. USD, zahraničných pasív podnikateľských subjektov o 2,0 mld. USD a zahraničných pasív komerčných bánk o 0,7 mld. USD.

Celkový hrubý zahraničný dlh na obyvateľa SR dosiahol ku koncu decembra 5 987 USD (ku koncu decembra 2005 to bolo 5 029 USD). Podiel celkového krátkodobého zahraničného dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR k ultimu decembra 2006 medziročne klesol z úrovne 56,2% o 7,9 percentuálneho bodu na úroveň 48,3%.



Zahraničný dlh SR

	mil. USD		mil. EUR	
	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006
Celkový zahraničný dlh SR	27 052,5	32 205,9	22 835,3	24 448,9
Dlhodobý zahraničný dlh	11 850,7	16 649,7	10 003,3	12 639,5
Vláda a NBS ¹⁾	5 578,3	7 702,1	4 708,7	5 847,0
Komerčné banky	866,7	1 559,2	731,6	1 183,6
Podnikateľské subjekty	5 405,7	7 338,4	4 563,0	5 608,9
Krátkodobý zahraničný dlh	15 201,8	15 556,2	12 832,0	11 809,4
Vláda a NBS	4,4	0,0	3,7	0,0
Komerčné banky	9 360,4	6 148,8	7 901,2	4 667,8
Podnikateľské subjekty	5 837,0	9 407,4	4 927,1	7 141,6
Zahraničné aktíva	25 455,3	26 718,4	21 487,2	20 283,2
Čistá zahraničná zadlženosť	1 597,2	5 487,5	1 348,1	4 165,7
Kurz USD resp. EUR	31,948	26,246	37,848	34,573
Krížový kurz EUR/USD	-	-	1,185	1,317

Zdroj: NBS.

1) Vrátane vládnych agentúr a obcí.

Čistá zahraničná zadlženosť, vypočítaná ako rozdiel hrubej zahraničnej zadlženosti vo výške 32,2 mld. USD (pasíva NBS a vlády, pasíva komerčných bánk a pasíva podnikovej sféry - mimo majetkovej účasti) a zahraničných aktív vo výške 26,7 mld. USD (devízové rezervy NBS, zahraničné aktíva komerčných bánk, zahraničné aktíva podnikovej sféry - mimo majetkovej účasti) dosiahla ku koncu decembra 2006 dlžnícku pozíciu 5,5 mld. USD, pričom čistá zahraničná zadlženosť SR medziročne vzrástla o 3,9 mld. USD.

4. VEREJNÝ SEKTOR

Zhodnotenie vývoja hospodárenia verejnej správy v metodike ESA 95

Hospodárenie verejnej správy za rok 2006 v medzinárodnej metodike vykazovania výsledkov hospodárenia ESA 95 relevantnej pre hodnotenie plnenia Maastrichtských kritérií, skončilo s deficitom 55,4 mld. Sk (vrátane nákladov na dôchodkovú reformu), čo predstavuje 3,4% z HDP. Najvýznamnejší podiel (92,5%) na schodku verejnej správy malo deficitné hospodárenie ústrednej vlády vo výške 52,5 mld. Sk. Negatívnu bilanciu zaznamenal aj sektor miestnej samosprávy v celkovej výške 5 mld. Sk. Hospodárenie fondov sociálneho zabezpečenia skončilo s prebytkom vo výške 2,1 mld. Sk. V porovnaní s rozpočtovaným schodkom verejnej správy vo výške 64,6 mld. Sk (4,2% z HDP) sa dosiahlo jeho zníženie o 0,8% z HDP. V nominálnom vyjadrení bol zaznamenaný pokles deficitu o 9,2 mld. Sk. Pozitívny vplyv na vývoj pomerového ukazovateľa deficitu mal vyšší než očakávaný rast HDP, ktorý ovplyvnil jeho zníženie o 0,2% z HDP. Okrem toho na nižší schodok hospodárenia verejnej správy malo pozitívny vplyv predovšetkým priaznivejšie hospodárenie štátneho rozpočtu, ktoré vykázalo zlepšenie oproti rozpočtu o 17,7 mld. Sk (vrátane salda na mimorozpočtových účtoch) a vývoj v hospodárení sociálnej poisťovne, ktorý zaznamenal pozitívnu zmenu oproti rozpočtu o 3,4 mld. Sk. Štátne fondy spolu vylepšili svoju bilanciu o 0,2 mld. Sk a zaznamenali prebytok vo výške 5,7 mld. Sk. Slovenská konsolidačná a.s., zlepšila svoje hospodárenie o 5,9 mld. Sk oproti rozpočtu z titulu prijatia kapitálového transferu zo



štátneho rozpočtu vo výške 5,7 mld. Sk. K zložkám verejnej správy, ktoré zhoršili svoje hospodárenie v porovnaní s rozpočtom patrili obce (zhoršenie o 5,4 mld. Sk) a zdravotné poisťovne (zhoršenie o 1,25 mld. Sk). Zo sektora ústrednej vlády nepriaznivejšie výsledky vykázal Fond národného majetku, ktorého hospodárenie sa oproti rozpočtu zhoršilo o 8,6 mld. Sk z dôvodu realizácie kapitálového transferu do štátneho rozpočtu vo výške 7,7 mld. Sk na úhradu splátok úverov so štátnou zárukou ako i z titulu prevzatia rizikových záväzkov FNM SR vyplývajúcich z kúpno-predajných zmlúv do dlhu vo výške 3,4 mld. Sk. Deficit vykázali aj verejné vysoké školy vo výške 1,0 mld. Sk, pričom rozpočet uvažoval s ich vyrovnaným hospodárením. Príspevkové organizácie štátu zaznamenali deficitné hospodárenie vo výške 0,7 mld. Sk (zhoršenie o 0,9 mld. Sk v porovnaní s rozpočtom).

Pozitívne výsledky hospodárenia verejnej správy v porovnaní s rozpočtom boli dosiahnuté vyššími príjmami z daní, ktoré prekročili rozpočet o 14,0 mld. Sk a prekročením rozpočtu nedaňových príjmov o 8 mld. Sk. Príjmy z poistného nedosiahli rozpočtovanú úroveň o 7,5 mld. Sk. Priaznivý vývoj daňových a nedaňových príjmov bol kompenzovaný nedostatočným plnením príjmov z grantov a transferov, ktoré oproti rozpočtu poklesli o 15,5 mld. Sk. Jednou z príčin bolo nenaplnenie rozpočtu príjmov z fondov Európskej únie, ktoré v porovnaní s rozpočtom boli nižšie o 7,5 mld. Sk, čo zároveň vplývalo na pokles výdavkov financovaných z prostriedkov Európskej únie a spolufinancovanie zo štátneho rozpočtu. Celkové výdavky boli v porovnaní s rozpočtom nižšie o 9,5 mld. Sk z titulu nižšieho čerpania bežných výdavkov o 13,9 mld. Sk. To sa prejavilo najmä v štátnom rozpočte, kde skutočné bežné výdavky boli nižšie o 34,4 mld. Sk oproti rozpočtovaným, čo bolo čiastočne kompenzované prekročením ich rozpočtu v obciach (o 4,8 mld. Sk), v zdravotných poisťovniach (o 5,1 mld. Sk), v Sociálnej poisťovni (o 7,3 mld. Sk) a vo verejných vysokých školách (o 2,5 mld. Sk). Kapitálové výdavky prekročili rozpočet o 4,4 mld. Sk, na čom sa významnou mierou podieľali vyššie výdavky obcí na obstaranie kapitálových aktív, ktoré boli prekročené o 6,3 mld. Sk.

Negatívny vplyv na hospodárenie verejnej správy okrem reklasifikácie záruk FNM SR malo aj odpustenie pohľadávok voči zahraničiu (0,53 mld. Sk), tovarové deblokácie (1,3 mld. Sk), záväzkov voči Slovnaftu vyplývajúci z neistoty výsledku právneho sporu (1,3 mld. Sk), kapitálový transfer zo štátneho rozpočtu Slovenskému Vodohospodárskemu podniku (1,1 mld. Sk), Železničiarom SR (0,97 mld. Sk) a Letiskovej spoločnosti Žilina (0,08 mld. Sk).

K 31. 12. 2006 dosiahol verejný maastrichtský dlh hodnotu 503,1 mld. Sk, čo predstavuje 30,7% z HDP. V porovnaní s rokom 2005 došlo k jeho miernemu zníženiu o 4,2 mld. Sk. Pozitívny vplyv na vývoj dlhu malo najmä využitie prostriedkov z refinančného systému Štátnej pokladnice SR na priebežné financovanie schodku štátneho rozpočtu a zníženie prevzatého dlhu z rizikových záruk o 6,3 mld. Sk z prostriedkov FNM SR. Pozitívne pôsobilo na výšku dlhu aj posilňovanie kurzu slovenskej koruny, ktoré spôsobilo zníženie dlhu emitovaného v zahraničnej mene o 12,4 mld. Sk.

Štátny rozpočet

Štátny rozpočet Slovenskej republiky bol schválený zákonom č. 655/2005 z 13. decembra 2005, pričom počítal s celkovými príjmami vo výške 272,7 mld. Sk, výdavkami v objeme



330,2 mld. Sk a rozpočtový deficit bol stanovený na 57,5 mld. Sk. Skutočné výsledky boli výrazne lepšie oproti predpokladom. Celkové príjmy štátneho rozpočtu dosiahli 292,0 mld. Sk, výdavky 323,7 mld. Sk a rozpočtový deficit 31,7 mld. Sk

Pozitívne výsledky boli dosiahnuté jednak prekročením príjmovej časti a na druhej strane úsporami rozpočtových výdavkov. Pozitívne sa vyvíjali daňové príjmy, ktoré prekročili rozpočtové zámery o 20,6 mld. Sk a v rámci nich hlavne daň z pridanej hodnoty (prekročenie o 8,5 mld. Sk) a daň z príjmov právnických osôb (prekročenie o 11,1 mld. Sk). Výdavkové úspory boli dosiahnuté hlavne v oblasti kapitálových výdavkov (približne 6 mld. Sk), kým bežné výdavky boli vyčerpané takmer na 100% (úspora 0,5 mld. Sk).

Prostriedky z rozpočtu Európskej únie boli čerpané v objeme 20,4 mld. Sk, čo znamená, že oproti rozpočtovanej čiastke 27,9 mld. Sk ostalo približne 7,5 mld. Sk nevyčerpaných.

	mld. Sk		
	Rozpočet	Skutočnosť	Rozdiel
Daň z pridanej hodnoty	120,0	128,5	+8,5
Spotrebné dane	51,9	52,1	+0,2
Daň z príjmov práv. osôb	36,2	47,3	+11,1
Daň z príjmov fyz. osôb	2,5	2,6	+0,1
Ostatné dane	5,1	5,8	+0,7
Daňové príjmy	215,7	236,3	+20,6
Nedaňové príjmy	57,0	55,7	-1,3
PRÍJMY CELKOM	272,7	292,0	+19,3
Bežné výdavky	283,4	282,9	-0,5
Kapitálové výdavky	46,8	40,8	-6,0
VÝDAVKY CELKOM	330,2	323,7	-6,5
ROZDIEL	-57,5	-31,7	+25,8

Zdroj: MF SR.

5. MENOVÁ POLITIKA A MENOVÝ VÝVOJ

Menová politika NBS pôsobila počas roka 2006 v prostredí dynamického hospodárskeho rastu, ku ktorému prispel najmä rast produkčných schopností ekonomiky a na rozdiel od roku 2005 aj kladný príspevok čistého exportu. Vývoj produktivity práce v roku 2006 predstihoval rast miezd pri porovnateľnej dynamike rastu zamestnanosti oproti roku 2005. Zmiernenie rastu cien ropy a energií na svetových trhoch ako aj rozhodnutia Úradu pre reguláciu sieťových odvetví o zmenách regulovaných cien ovplyvnili klesajúci trend vývoja inflácie.

S cieľom obmedziť nadmernú volatilitu, centrálna banka intervenovala na devízových trhoch. V júni a v júli boli nadmerné výkyvy kurzu spojené s vývojom okolitých mien a neistotou vyplývajúcou z domáceho politického vývoja. Decembrová devízová intervencia bola vyvolaná mimoriadnou volatilitou výmenného kurzu, ktorá súvisela s nedostatkom likvidity v medzisviatkovom období.

V priebehu roka 2006 rástlo riziko zvyšovania inflácie v nasledujúcom roku 2007, preto NBS sprísňovala svoju menovú politiku. NBS svoje kľúčové úrokové sadzby v priebehu prvých troch štvrtrokov roka postupne zvyšovala v štyroch krokoch: v marci, v máji a v



júli vždy o 0,50 percentuálneho bodu a v septembri o 0,25 percentuálneho bodu, t.j. spolu ich zvýšila o 1,75 percentuálneho bodu. Nižšie ako odhadované nákladové efekty sa podpísali na ukončení cyklu zvyšovania úrokových sadzieb NBS v závere minulého roku.

Klesajúca inflácia spolu so zdravým rastom HDP, ktorý bol tvorený rastom potenciálu ekonomiky a teda nepredstavoval riziko vzniku možných dopytových inflačných tlakov, vytvorili rámec pre možnú zmenu nastavenia menovej politiky v strednodobom horizonte a zníženie úrokových sadzieb NBS v roku 2007.

5.1 Menové agregáty a protipoložky menového agregátu M3

Menový agregát M3 (v metodike ECB) ku koncu roka 2006 dosiahol objem 958,5 mld. Sk a v porovnaní so stavom k 31.12.2005 vzrástol o 127,1 mld. Sk, čo znamenalo medziročnú dynamiku rastu² M3 v decembri na úrovni 15,3%. Celkový prírastok menového agregátu M3 v roku 2006 dosiahol oproti predchádzajúcemu roku viac ako dvojnásobne vyššiu úroveň pri takmer dvojnásobnom tempe rastu.

V priebehu roka 2006 sa dynamika M3 postupne zvyšovala, s výnimkou štandardných sezónnych výkyvov v niektorých mesiacoch (v apríli, septembri a decembri) spôsobených najmä termínmi platieb daní z príjmov, resp. výplatom dividend podnikovej sféry. Hlavný prorastový vplyv na vývoj M3 mal však dynamický rozvoj úverových aktivít obchodných bánk. Zároveň vplyvom zvyšovania úrokových sadzieb rástli vklady, čo sa prejavilo v odleve zdrojov z podielových fondov do M3. Zrýchľovanie dynamiky množstva peňazí v obehú zodpovedalo prostrediu intenzívneho rastu ekonomiky pri vyššej miere inflácie.

Zvyšovanie kľúčových úrokových sadzieb NBS sa začalo výraznejšie prejavovať v štruktúre krátkodobých vkladov (presun netermínovaných vkladov tvoriacich súčasť menového agregátu M1 do vyššie úročených termínovaných vkladov subagregátu M2) ako aj v zmiernovaní prírastku objemu úverov až od polovice roka 2006, čo ukazuje na niekoľkomesačný posun dopadu sprísňovania menovej politiky na činnosť bankového sektora.

² Medziročná dynamika rastu menových agregátov a ich protipoložiek je počítaná z vykázaných koncomesačných stavov bez abstrahovania od netransakcií, ktoré zahŕňajú všetky pohyby v stavoch bilančných položiek vyplývajúce zo zmien ocenenia obchodovateľných nástrojov, zníženia/odpisania hodnoty úveru, kurzových rozdielov, reklasifikácií a iných zmien.



Vývoj menového agregátu M3 a hlavných protipoložiek M3 v rokoch 2006 a 2005	stav k 31.12. (mld. Sk)	zmena od zač. roka ¹⁾ (mld. Sk)	zmena od zač. roka ¹⁾ (%)
rok 2006			
Menový agregát M3	958,5	+127,1	+15,3
Hlavné protipoložky M3			
Dlhodobé finančné pasíva (bez kapitálu a rezerv)	122,6	+19,7	+19,1
Pohľadávky PFI a cenné papiere	895,7	+100,5	+12,6
z toho: Verejná správa	254,8	-18,7	-6,8
Ostatní rezidenti	640,9	+119,2	+22,8
rok 2005			
Menový agregát M3	831,4	+60,2	+7,8
Hlavné protipoložky M3			
Dlhodobé finančné pasíva (bez kapitálu a rezerv)	102,9	+4,6	+4,6
Pohľadávky PFI a cenné papiere	795,2	+86,1	+12,1
z toho: Verejná správa	273,5	-21,7	-7,4
Ostatní rezidenti	521,7	+107,8	+26,0

Zdroj: NBS.

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

Čisté predaje podielových listov otvorených podielových fondov (OPF, v mld. Sk)	Podielové listy OPF v SKK a cudzej mene spolu	Podielové listy OPF iných ako peňažného trhu	Podielové listy OPF peňažného trhu
rok 2006			
Kumulatívne čisté predaje	+4,1	+2,9	-0,9
rok 2005			
Kumulatívne čisté predaje	+37,9	+25,8	+13,1

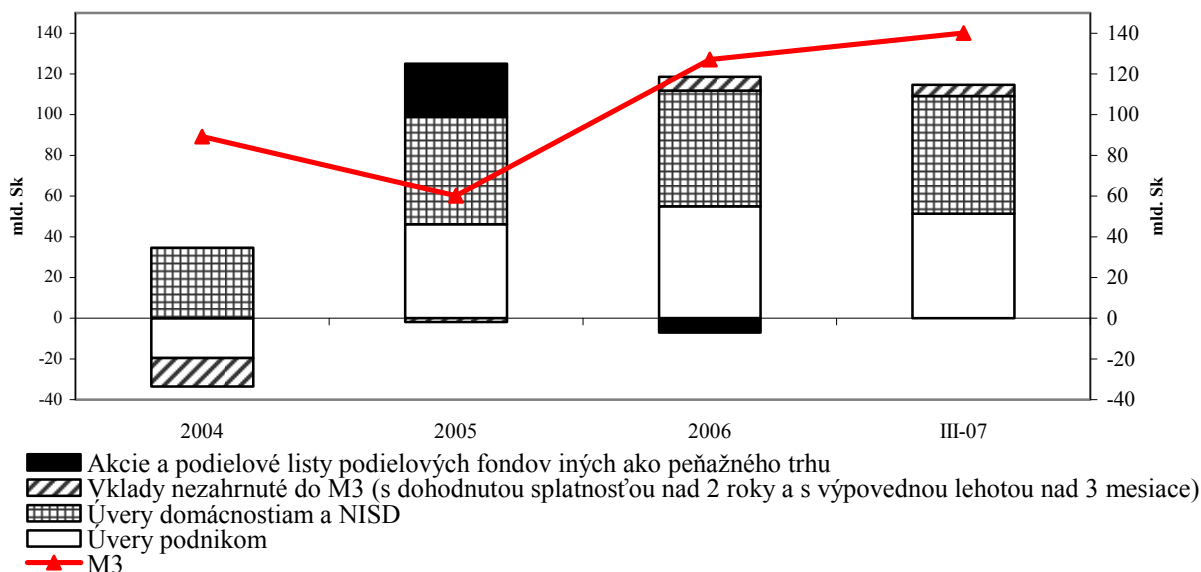
Zdroj: Výpočty NBS z údajov Slovenskej asociácie správcovských spoločností (SASS).

V rámci hlavných zložiek menového agregátu M3 najväčšiu zmenu zaznamenala štruktúra krátkodobých vkladov. Spôsobila to skutočnosť, že nefinančné spoločnosti často presúvali časť svojich voľných zdrojov z najkratších vkladov (vkladov splatných na požiadanie) do vkladov s dohodnutou splatnosťou a späť, čo výrazne ovplyvnilo volatilitu M1. Ročný prírastok vkladov a prijatých úverov splatných na požiadanie dosiahol 48,9 mld. Sk a prírastok vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov bol 66,1 mld. Sk. Kým však prírastok netermínovaných vkladov sa oproti roku 2005 znížil o 12,8 mld. Sk, prírastok vkladov s dohodnutou splatnosťou bol vyšší o 92,7 mld. Sk, čo potvrdzuje úvahu o vplyve rastu sadzieb na štruktúru vkladov.

Celkový prírastok menej likvidných zložiek M3 (nástrojov obchodovateľných na trhu) za minulý rok bol nižší ako v roku 2005 (rast o 3,9 mld. Sk oproti 6,9 mld. Sk v roku 2005). Rozhodujúcim bol najmä vplyv výrazne nižšieho investovania do podielových listov podielových fondov peňažného trhu (pokles o 0,9 mld. Sk oproti prírastku o 13,1 mld. Sk v roku 2005). Naopak uvedený pokles čiastočne kompenzoval vyšší prírastok objemu vydaných dlhových cenných papierov do 2 rokov (rast o 4,8 mld. Sk oproti poklesu o 3,6 mld. Sk v roku 2005)



Vývoj medziročných prírastkov v mld. Sk



Poznámka: Údaje o akciách a podielových listoch iných ako peňažného trhu sú k dispozícii len od roku 2004 na štvrtročnej báze, údaje za prvý štvrtrok 2007 ešte nie sú k dispozícii.

Zdroj: NBS.

V rámci hlavných protipoložiek M3 v druhej polovici roka 2006 kulminoval trend zvyšujúcej sa dynamiky rastu dlhodobých finančných pasív (bez kapitálu, rezerv a opravných položiek), ktorý pretrvával počas roka 2005. Ročný prírastok hlavných položiek dlhodobých finančných pasív v roku 2006 bol oproti roku 2005 viac ako dvojnásobný, keď objem emitovaných dlhových cenných papierov nad 2 roky vzrástol o 13,0 mld. Sk a objem vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky o 10,2 mld. Sk (oproti prírastku o 6,4 mld. Sk, resp. o 4,7 mld. Sk v roku 2005). Taktiež pokles objemu vkladov s výpovednou lehotou nad 3 mesiace oproti roku 2005 dosiahol 3,5 mld. Sk, čo bolo menej oproti poklesu o 6,6 mld. Sk v roku 2005.

Prírastok celkového objemu pohľadávok peňažných finančných inštitúcií (ďalej len „PFI“) voči rezidentom (vrátane cenných papierov emitovaných klientmi v držbe sektora PFI) sa medziročne zvýšil o 14,4 mld. Sk, pričom pokles pohľadávok PFI voči verejnej správe bol v plnej miere kompenzovaný rastom pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru. Pokles pohľadávok voči verejnej správe v roku 2006 bol nižší než v rovnakom období predchádzajúceho roka (o 3,0 mld. Sk) a rast pohľadávok voči ostatným rezidentom sa zvýšil o 11,4 mld. Sk.

5.2 Štruktúra peňažnej zásoby

Medziročná dynamika peňažnej zásoby sa zrýchľovala počas celého roka 2006 (najvyššia dynamika 16,1% bola zaznamenaná v novembri 2006) a objem agregátu M3 ku koncu roka 2006 dosiahol 958,5 mld. Sk. Na strane komponentov peňažnej zásoby sa zvyšovali príspevky k rastu M3 pri najlikvidnejších zložkách najmä v prvom polroku 2006 (obeživo a vklady a prijaté úvery splatné na požiadanie), zatiaľ čo v druhom polroku sa ich príspevky znižovali na úkor rastu príspevkov menej likvidných komponentov M3. Na strane protipoložiek M3 bol zaznamenaný pokračujúci rastový trend v oblasti



pohľadávok peňažných finančných inštitúcií voči súkromnému sektoru. Tento sa však, aj vplyvom zvyšovania úrokových sadzieb, ku koncu roka mierne spomaľoval.

Vývoj menových agregátov

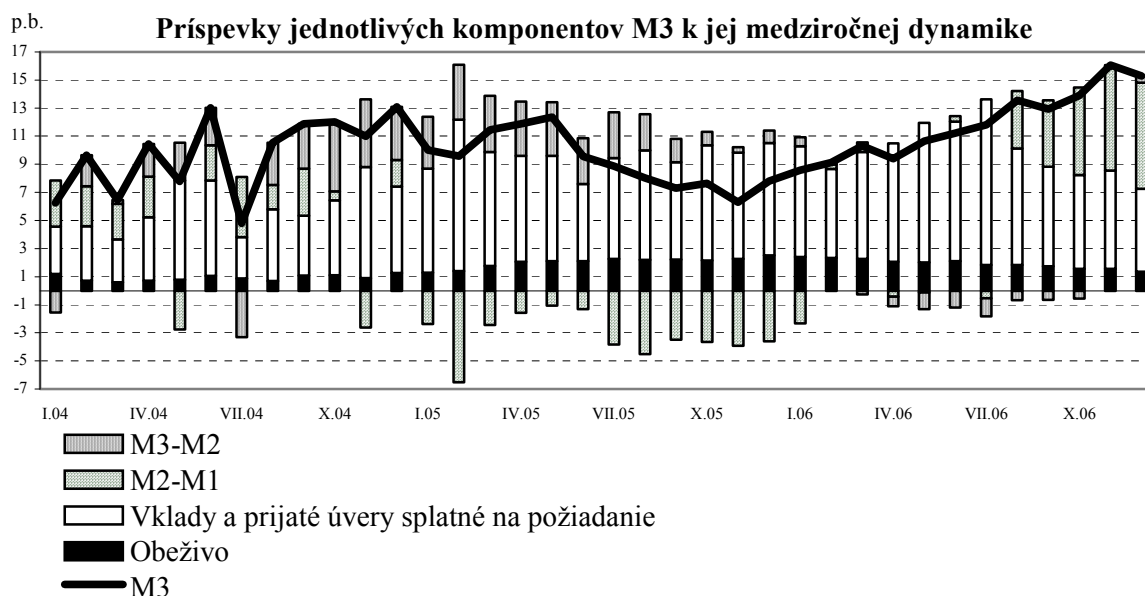
Menové agregáty	Stav k 31.12.2006	Medziročná zmena v mld. Sk	Príspevky k rastu M3 v p.b.
Obeživo	131,2	11,3	1,4
Vklady a prijaté úvery splatné na požiadanie	414,9	48,9	5,9
M1	546,1	60,2	7,3
Vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	350,5	66,1	8,0
Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	11,6	-3,2	-0,4
M2-M1	362,1	62,9	7,6
M2	908,1	123,2	14,8
Podielové listy podielových fondov peňažného trhu	45,0	-0,9	-0,1
REPO operácie	0,0	0,0	0,0
Vydané dlhové cenné papiere do 2 rokov	5,4	4,8	0,6
M3-M2	50,3	3,9	0,5
M3	958,5	127,1	15,3

Zdroj: NBS.

Podstatnú časť agregátu M1 tvoria vklady a prijaté úvery splatné na požiadanie. Vývoj príspevku najlikvidnejšej formy vkladov k rastu M3 bol odrazom vývoja v oblasti vkladov a prijatých úverov domácností splatných na požiadanie, ktoré zaznamenali v druhom polroku 2006 znižovanie medziročného tempa rastu. Vklady a prijaté úvery nefinančných spoločností splatné na požiadanie prispievali kladne k rastu peňažnej zásoby počas celého obdobia. Druhou zložkou agregátu M1 je obeživo, ktoré zaznamenalo postupné spomaľovanie medziročného rastu počas celého roka 2006 (medziročný rast 9,5% v decembri 2006, oproti 19,3% v decembri 2005), čo sa premietlo aj do znižovania jeho príspevkov k rastu peňažnej zásoby.

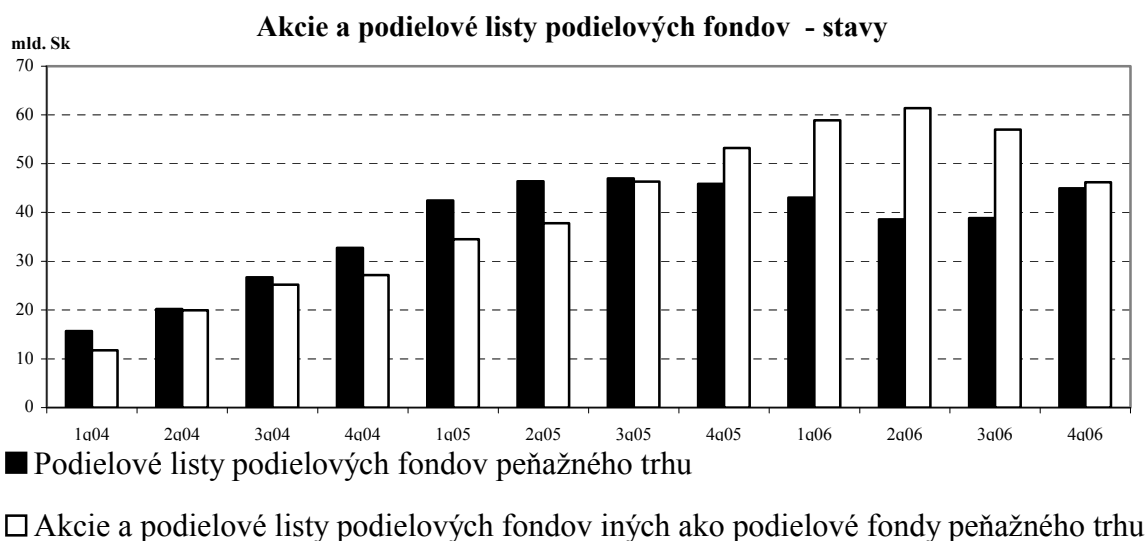
Menej likvidné zložky peňažnej zásoby (M2-M1) tvoria vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov. Ich objem sa začal začiatkom tohto roka zvyšovať a prispievali tak kladne k rastu M3. Tento rast sa prejavil hlavne v druhej polovici roka, kedy ich príspevky k rastu peňažnej zásoby tvorili takmer polovicu z celkového rastu. Vývoj menej likvidných vkladov s časovou viazanosťou bol determinovaný zvyšovaním objemu vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov, zatiaľ čo vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov prispievali k rastu peňažnej zásoby negatívne počas celého roka. Rast vkladov s časovou viazanosťou súvisel najmä so zvyšovaním klientskych úrokových sadzieb, ale sčasti aj s poklesom záujmu o investovanie do podielových listov podielových fondov peňažného trhu (PFPT) v prvej polovici roka 2006.





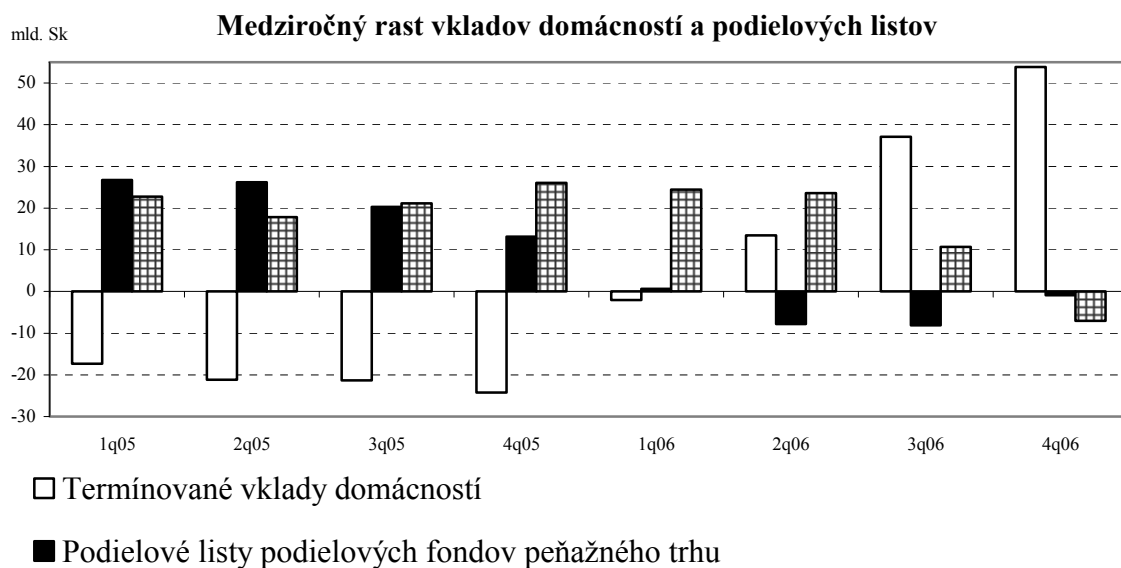
Zdroj: NBS.

Najmenší podiel na objeme peňažnej zásoby majú obchodovateľné nástroje (M3-M2). Ide o najmenej likvidnú zložku, ktorej hlavnú časť tvoria podielové listy podielových fondov peňažného trhu (PFPT). Vývoj podielových listov PFPT pokračoval aj v tomto roku v klesajúcom trende z roku 2005. Tento pokles sa však v poslednom štvrtroku 2006 zastavil a ich objem začal znovu rásť. Ich vývoj bol ovplyvnený presunom prostriedkov domácností do výnosnejších produktov akými boli termínované vklady a v prvej polovici roka aj akcie a podielové listy podielových fondov iných ako PFPT. Ďalšiu časť obchodovateľných nástrojov tvoria REPO operácie a vydané dlhové cenné papiere do 2 rokov, ktorých podiel na peňažnej zásobe sa v druhom polroku 2006 začal mierne zvyšovať a tým aj ich príspevok k medziročnej dynamike M3.



Zdroj: NBS.

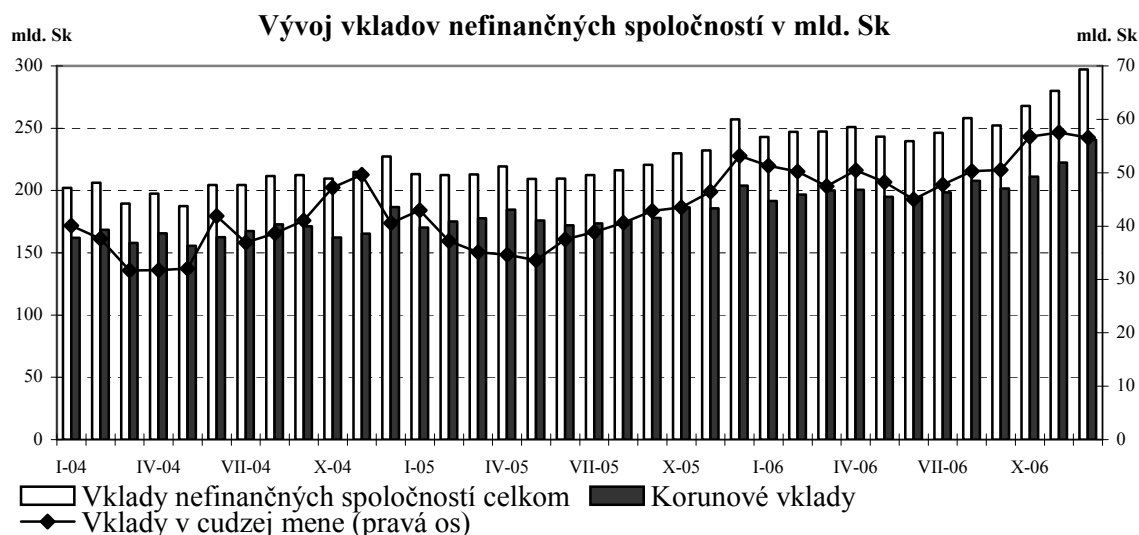




Zdroj: NBS.

Vklady nefinančných spoločností

Vklady nefinančných spoločností zaznamenali oproti decembru 2005 nárast o 40,2 mld. Sk a ich objem ku koncu roka 2006 dosiahol 297,3 mld. Sk. K medziročnému rastu vkladov podnikov prispievali kladne tak korunové vklady (tvoria približne 80% z celkových vkladov podnikov), ako aj vklady v cudzej mene. Vývoj vkladov podnikov v jednotlivých mesiacoch roka bol ovplyvnený hlavne korunovými vkladmi, keď sa aj pri poklese vkladov v cudzej mene objem celkových podnikových vkladov zvyšoval. K výraznejšiemu nárastu vkladov došlo v poslednom štvrtroku, tento bol podporovaný hlavne zvyšovaním objemu korunových vkladov nefinančných spoločností.

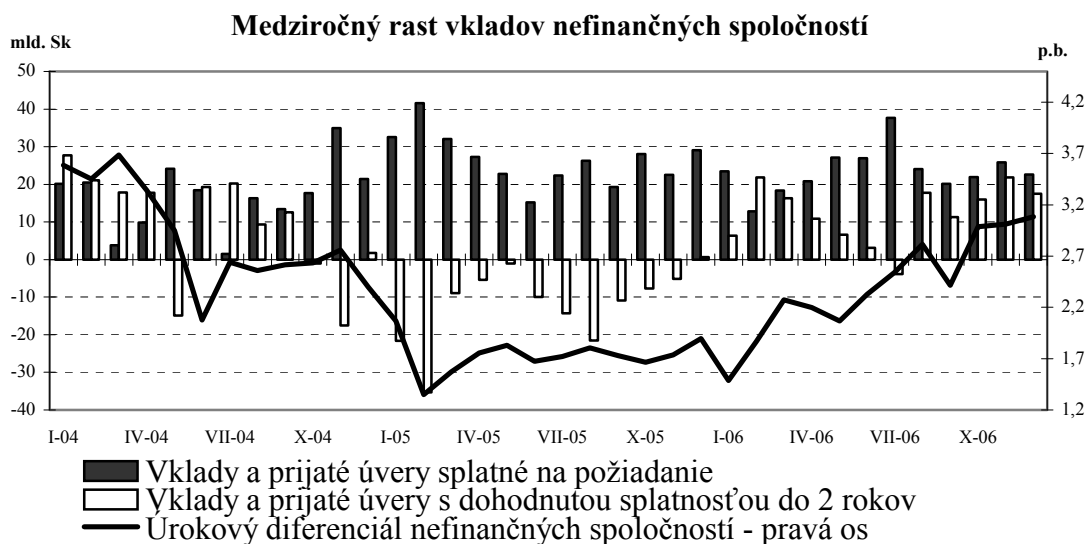


Zdroj: NBS.

Podniky využívajú vklady hlavne na obsluhu svojich transakcií, čiže z hľadiska likvidity dlhodobo preferujú najlikvidnejšiu formu vkladov. Vklady a prijaté úvery nefinančných spoločností splatné na požiadanie tvoria až 60% celkových vkladov podnikov, v decembri 2006 ich objem dosiahol 176,9 mld. Sk. Okrem vkladov splatných na



požiadanie prispievali kladne k rastu vkladov nefinančných spoločností aj termínované vklady. Zatiaľ čo v roku 2005 dochádzalo k ich poklesu, počas roka 2006 zaznamenávali vklady a prijaté úvery podnikov s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov rastový trend. Jedným z faktorov pôsobiacich na zvyšovanie záujmu o túto formu ukladania prostriedkov bol aj nárast ich úročenia, ktorý korešpondoval so zvyšovaním kľúčovej úrokovej sadzby NBS. Vo vývoji vkladov s výpovednou lehotou do 3 mesiacov bol zaznamenaný mierny rast, tvoria však len zanedbateľnú časť vkladov nefinančných spoločností.



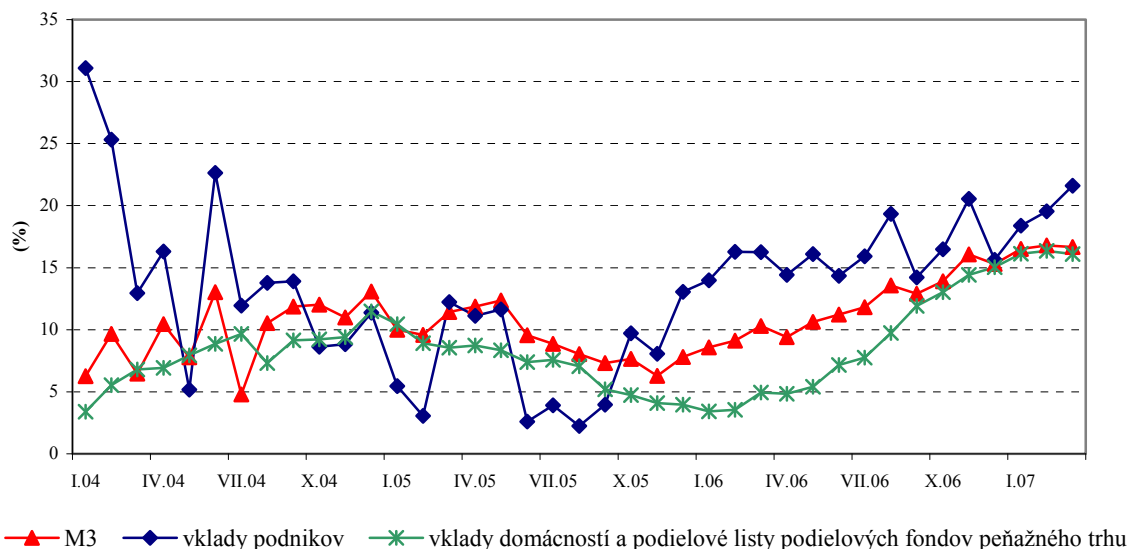
Zdroj: NBS.

Poznámka: Úrokový diferenciál predstavuje rozdiel v úročení menej likvidných zložiek M3 (vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov a vkladov s výpovednou lehotou do 3 mesiacov) a vkladov a prijatých úverov splatných na požiadanie.

Vklady domácností

Pri vkladoch domácností bolo zaznamenané zvýšenie medziročného tempa rastu od začiatku roka na 17,5% v decembri 2006 (priemerné medziročné tempo rastu v roku 2005 dosahovalo 0,5%).

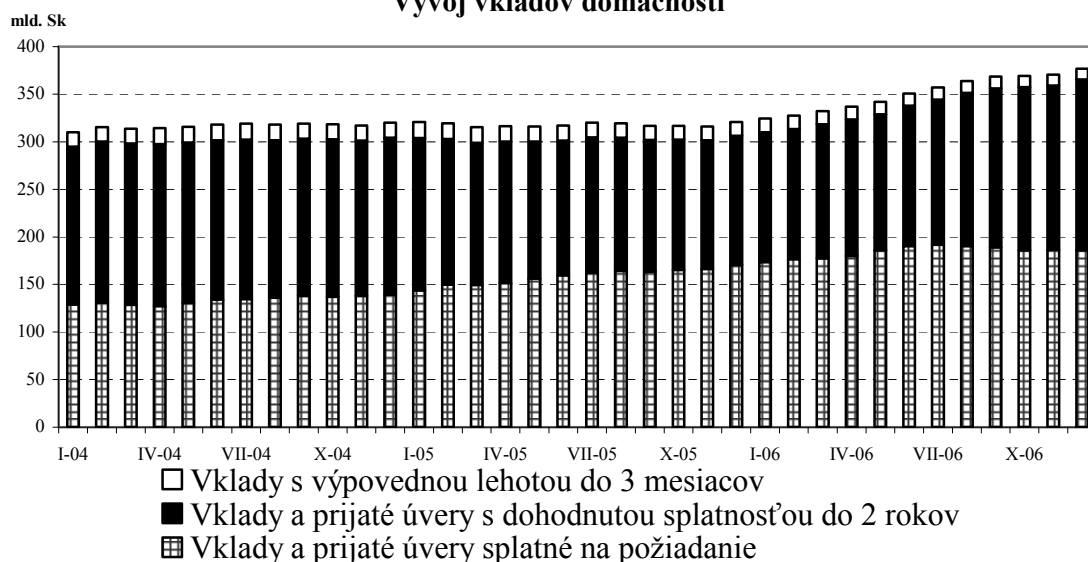
Medziročná dynamika M3, vkladov domácností a podnikov zahrnutých do M3



Zdroj: NBS.

K celkovému medziročnému rastu o 56,1 mld. Sk prispeli hlavne vklady a prijaté úvery domácností s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov, ktoré vzrástli medziročne o 44,1 mld. Sk v decembri 2006. Príspevky vkladov a prijatých úverov splatných na požiadanie sa mierne znižovali hlavne v druhom polroku 2006, ostávali však aj naďalej kladné.

Vývoj vkladov domácností

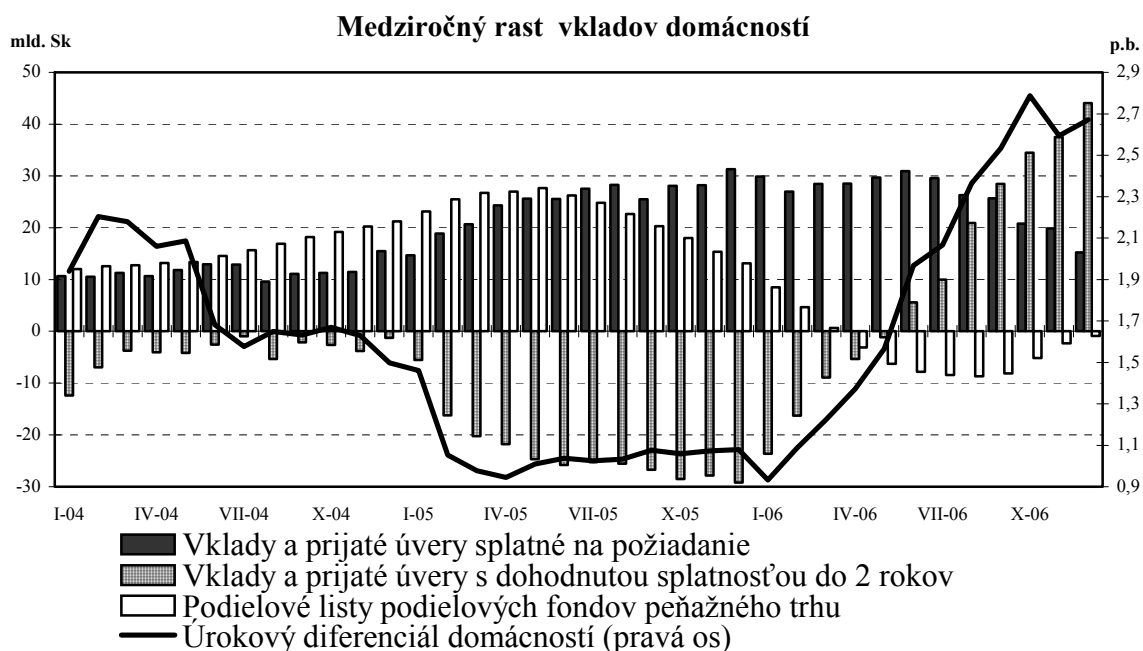


Zdroj: NBS.

Podobne ako pri nefinančných spoločnostiach aj pri domácnostiach bol počas roka 2005 zaznamenaný nízky rozdiel v úročení vkladov s časovou viazanosťou a vkladov splatných na požiadanie, ktorý sa od začiatku roka 2006 zvyšoval. Dôsledkom tohto vývoja sa spomaľoval medziročný pokles vkladov a prijatých úverov domácností s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov, ktorý sa postupne zmenil na výrazný nárast (44,1 mld. Sk medziročne). Na rast vkladov mal pravdepodobne vplyv aj pokles záujmu o investovanie do podielových listov PFPT. Túto formu investovania v prvom polroku



nahrádzalo aj umiestňovanie prostriedkov do akcií a podielových listov podielových fondov iných ako PFPT. V druhom polroku 2006 však môžeme pozorovať spätný presun prostriedkov medzi podielovými fondmi, kedy rastúci záujem o termínované vklady a podielové listy PFPT bol sprevádzaný poklesom investovania do akcií a podielových listov podielových fondov iných ako PFPT. Vklady domácností s výpovednou lehotou do 3 mesiacov prispievali negatívne k celkovému rastu vkladov počas celého roka.



Zdroj: NBS.

Poznámka: Úrokový diferenciál predstavuje rozdiel v úročení menej likvidných zložiek M3 (vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov a vkladov s výpovednou lehotou do 3 mesiacov) a vkladov a prijatých úverov splatných na požiadanie.

Z hľadiska menovej štruktúry na vývoj vkladov domácností majú predovšetkým vplyv korunové vklady, ktoré tvoria takmer 90% (334,8 mld. Sk) všetkých vkladov domácností. V priebehu roka 2006 sa podobne ako pri celkových vkladoch domácností postupne zvyšovala ich dynamika rastu. Rovnako aj vklady v cudzej mene prispievali kladne k medziročnému rastu celkových vkladov domácností. Ich objem však v poslednom štvrtroku mierne klesal, čo mohlo súvisieť s vývojom kurzu koruny v tomto období.

Vklady nezahrnuté do M3

Z vkladov nezahrnutých do menového agregátu M3 mierne rástli vklady domácností s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky, na druhej strane pokračoval klesajúci trend objemu vkladov domácností s výpovednou lehotou nad 3 mesiace. Vklady nefinančných spoločností nevchádzajúce do menového agregátu M3 zaznamenali mierny rast, tvoria však len zanedbateľnú časť celkových vkladov podnikov.



Vývoj vkladov domácností a nefinančných spoločností (odchýlky v súčtoch sú v dôsledku zaokrúhľovania)

	Objem ako % z M3	Medziročná zmena v %				Stav v mld. Sk			
		2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006
	XII-06	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Vklady domácností	39,3	2,5	10,7	16,2	17,5	327,5	336,8	368,3	376,9
Vklady a prijaté úvery splatné na požiadanie	19,4	18,0	19,4	15,7	8,9	176,6	180,1	189,0	185,9
- z toho v SKK	17,7	20,6	21,3	17,5	11,0	159,0	162,2	171,1	169,4
Vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	18,7	-10,6	3,9	20,5	32,5	136,9	143,2	167,1	179,6
- z toho v SKK	16,1	-12,2	2,6	21,9	37,2	113,4	118,9	141,3	154,4
Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	1,2	-15,5	-16,9	-17,7	-22,0	14,0	13,5	12,2	11,4
- z toho v SKK	1,1	-14,8	-16,5	-17,7	-21,0	13,4	13,0	11,7	10,9
Korunové vklady domácností	34,9	3,2	11,2	17,5	19,9	285,8	294,0	324,1	334,8
Vklady domácností v cudzej mene	4,4	-2,0	7,4	7,5	1,0	41,7	42,8	44,2	42,1
Vklady nefinančných spoločností	31,0	16,3	14,3	14,2	15,6	247,0	251,0	252,2	297,3
Vklady a prijaté úvery splatné na požiadanie	18,5	9,3	20,9	15,3	14,7	150,9	136,3	151,3	176,9
- z toho v SKK	14,2	5,0	21,3	15,0	11,6	114,7	102,2	112,4	136,6
Vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	12,5	29,4	3,9	12,6	17,1	96,0	114,6	100,6	120,2
- z toho v SKK	10,8	24,5	2,1	11,3	27,7	81,9	98,2	89,0	103,9
Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	0,0	-13,8	3,7	6,1	28,2	0,2	0,2	0,2	0,2
- z toho v SKK	0,0	-13,8	3,7	6,1	28,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Korunové vklady nefinančných spoločností	25,1	12,3	13,1	13,3	18,0	196,8	200,6	201,6	240,7
Vklady nefinančných spoločností v cudzej mene	5,9	34,9	20,0	18,0	6,5	50,2	50,4	50,5	56,6

Zdroj: NBS.

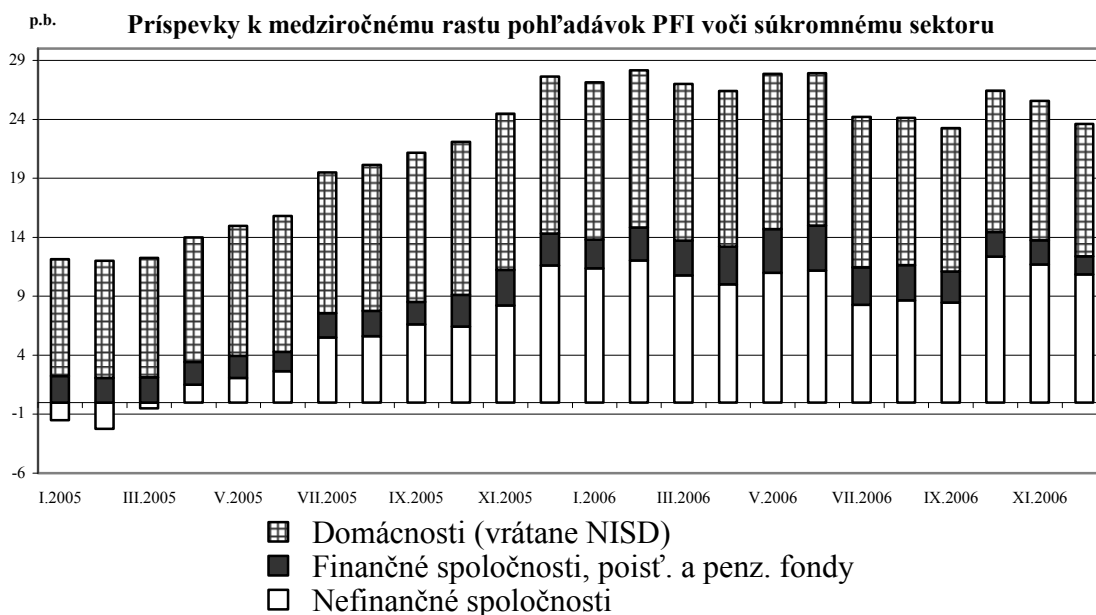
5.3 Pohľadávky peňažných finančných inštitúcií voči súkromnému sektoru

Pohľadávky PFI voči súkromnému sektoru (bez cenných papierov) dosiahli ku koncu decembra 2006 objem 627,3 mld. Sk a oproti roku 2005 zaznamenali nárast o 119,8 mld. Sk. Na uvedenom vývoji sa podieľali jednak pohľadávky v Sk (rast o 108,4 mld. Sk), ako aj pohľadávky v EUR (rast o 11,8 mld. Sk). Mierny pokles zaznamenali pohľadávky v ostatných cudzích menách (o 0,3 mld. Sk). Menová štruktúra sa ku koncu roka 2006 výraznejšie nezmenila. Podiel korunových pohľadávok na celkovom objeme mierne vzrástol na 80,0%, podiel pohľadávok v EUR poklesol na 18,8% a pohľadávky v ostatných cudzích menách tvorili 1,2%. Ku koncu 2005 tvorili pohľadávky v SKK 77,5%, pohľadávky v EUR 20,9% a v ostatných cudzích menách 1,6%.

Medziročná dynamika pohľadávok voči súkromnému sektoru zaznamenávala v druhom polroku nižšie hodnoty ako počas prvého polroka, za rok 2006 dosiahla v priemere 26,0%. K medziročnému rastu úverov najviac prispeli pohľadávky voči domácnostiam³, ktoré sa na medziročnom raste podieľali 11,2 percentuálnymi bodmi (nárast o 56,9 mld. Sk). Príspevok pohľadávok voči nefinančným spoločnostiam dosiahol 10,8 percentuálneho bodu (nárast o 55,0 mld. Sk). V porovnaní s decembrom 2005 sa mierne znížil príspevok pohľadávok voči finančným spoločnostiam o 1 percentuálny bod na 1,6 percentuálneho bodu (nárast o 7,9 mld. Sk).

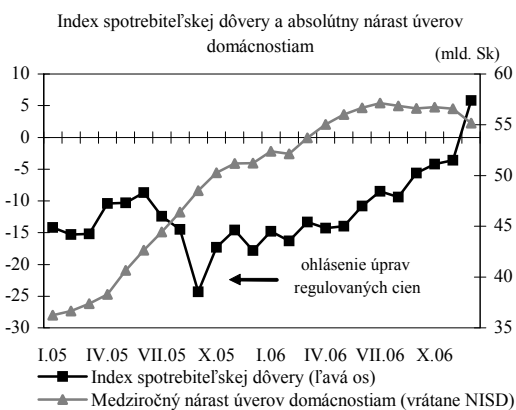
³ vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam (NISD)



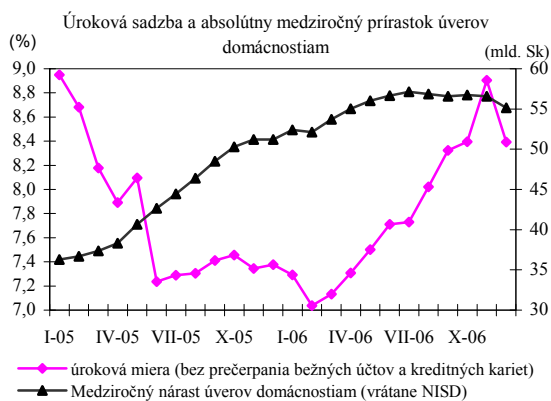


Zdroj: NBS.

Pohľadávky PFI voči domácnostiam pokračovali v rastovom trende z predchádzajúceho roka, ku koncu decembra 2006 zaznamenali absolútny medziročný prírastok 56,9 mld. Sk a ich medziročná dynamika dosiahla 31,4%. Dynamika úverov domácnostiam sa mierne spomaľovala vplyvom vysokého rastu úverov v predchádzajúcom roku (pokles o 9,8 p. b. oproti decembru 2005). Absolútne medziročné prírastky úverov sa začali znižovať až v druhom polroku, naďalej však dosahovali vysoké hodnoty. Záujem o úvery reflektoval pravdepodobne aj vývoj indikátora spotrebiteľskej dôvery, ktorý po poklese v druhom polroku 2005 (spôsobeným ohlásením zvyšovania regulovaných cien) začal rásť a ku koncu roka 2006 po prvýkrát zaznamenal kladnú hodnotu.



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

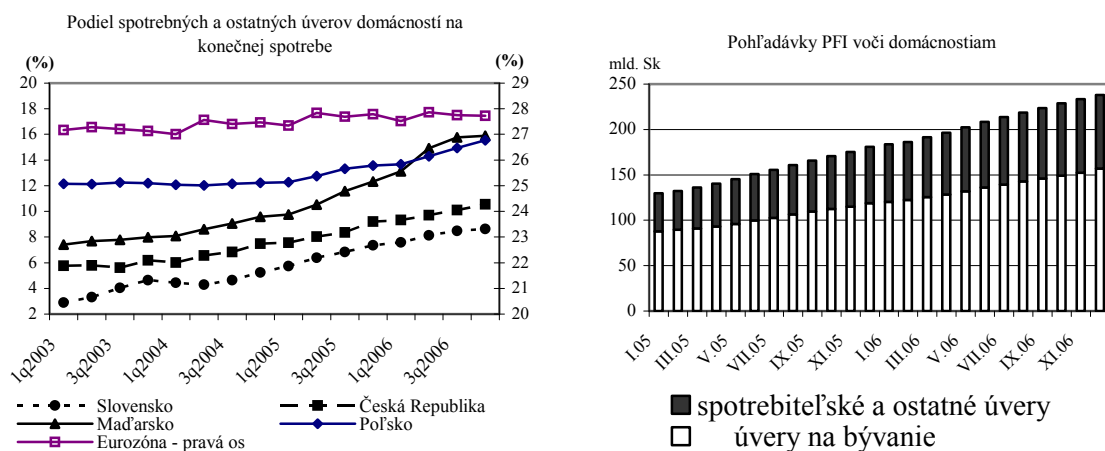


Zdroj: NBS.

Z celkového objemu pohľadávok voči domácnostiam tvorili v priemere 98,7% pohľadávky v SKK. Podobne ako počas predchádzajúceho roka aj v roku 2006 domácnosti využívali úverové zdroje hlavne na dlhodobé investície. Z hľadiska účelovej štruktúry pohľadávok domácnostiam najvyšší medziročný prírastok, 38,0 mld. Sk,



zaznamenali úvery na bývanie⁴ (v roku 2005 o 31,0 mld. Sk), pričom k medziročnej miere rastu pohľadávok voči domácnostiam prispeli 21,0 percentuálnymi bodmi. Od januára 2006 nastala zmena vo vykazovaní produktu „amerických hypoték“, ktoré sa vykazujú v jednotlivých druhoch úverov podľa účelu použitia⁵. Vývoj absolútnych medziročných prírastkov spotrebiteľských a ostatných úverov bol stabilný s miernym poklesom v posledných mesiacoch roka (k decembru 2006 dosiahol 18,9 mld. Sk). Spotrebiteľské a ostatné úvery tak predstavovali jeden zo zdrojov rastu konečnej spotreby domácností. Ich podiel na konečnej spotrebe domácností sa však v roku 2006 zvyšoval miernejšie a v porovnaní s predchádzajúcim rokom vzrástol o 1,2 p.b., keď dosiahol 8,6% (v roku 2005 nárast o 2,1 p.b. na 7,4%) . V porovnaní s eurozónou a ostatnými krajinami V4 je však najnižší.



Zdroj: NBS, Eurostat, www stránky jednotlivých národných bánk.

Zdroj: NBS.

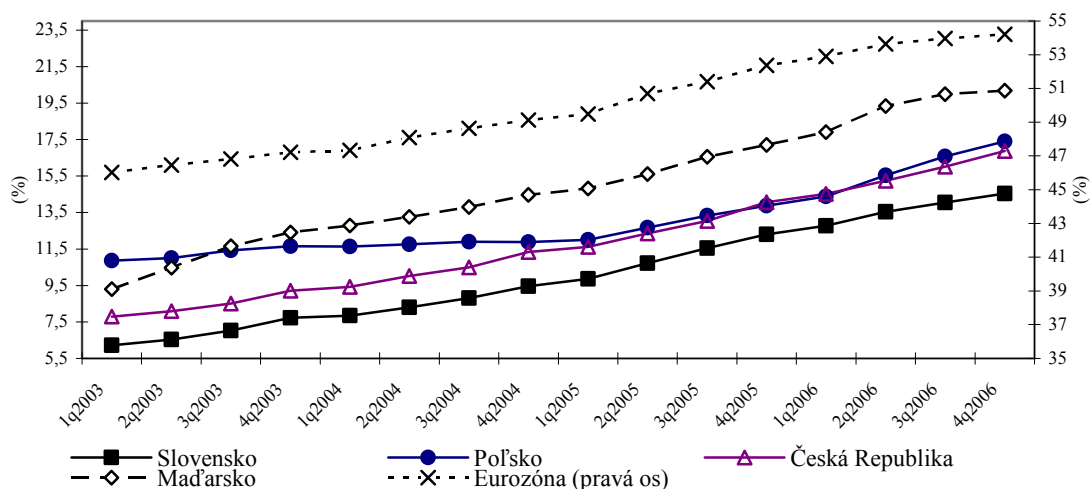
Rast pohľadávok peňažných finančných inštitúcií voči domácnostiam bol sprevádzaný rastom zadlženosti (vyjadrenej podielom pohľadávok voči domácnostiam na HDP), ktorá vzrástla medziročne o 2,2 percentuálneho bodu a ku koncu roka 2006 dosiahla 14,5%. Podobný vývoj súvisiaci s procesom reálnej konvergencie zaznamenávajú aj ďalšie nové členské krajiny, pričom v porovnaní s eurozónou (54,2% v roku 2006) je zadlženosť domácností v uvedených krajinách výrazne nižšia.

⁴ Pohľadávky voči domácnostiam (vrátane NISD) sa z hľadiska účelu členia na úvery na bývanie, spotrebiteľské úvery a ostatné úvery.

⁵ V roku 2005 sa všetky „americké hypotéky“ vykazovali v ostatných úveroch. V dôsledku tejto zmeny poskytuje konzistentnejší pohľad na účelovú štruktúru úverov agregát spotrebiteľských a ostatných úverov.



Podiel pohľadávok PFI voči domácnostiam na HDP

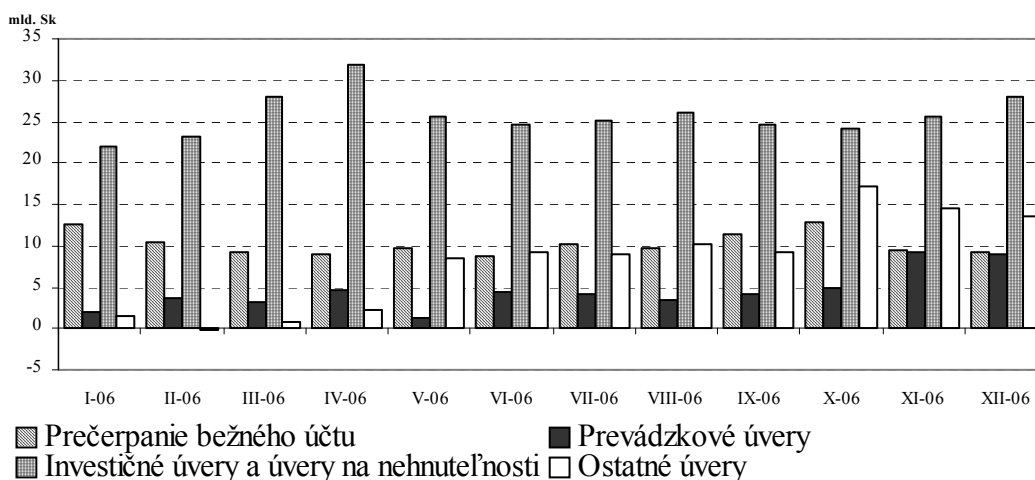


Zdroj: NBS, Eurostat, www stránky jednotlivých národných bánk.

Vývoj pohľadávok v sektore nefinančných spoločností bol menej dynamický ako v sektore domácností. Po zmiernení medziročného tempa rastu v treťom štvrtroku 2006 sa ich rast opäť zrýchlil a za rok 2006 dosiahol v priemere 19,0%.

Od januára 2006 sa úvery s úrokovou sadzbou 0% vykazujú v jednotlivých druhoch úverov podľa účelu, kým do decembra 2005 sa vykazovali ako samostatná skupina. V dôsledku tejto metodologickej zmeny sú dynamiky jednotlivých druhov úverov podľa účelu čiastočne skreslené. Najvýraznejší vplyv metodologickej zmeny bol zaznamenaný pri ostatných úveroch (nárast medziročne o 13,6 mld. Sk v decembri 2006), ktoré tvoria najpodstatnejšiu časť úverov s 0% úrokovou sadzbou. Z hľadiska účelu najvyššie medziročné prírastky zaznamenali investičné úvery a úvery na nehnuteľnosti (28,0 mld. Sk v decembri 2006). Pri vykazovaní úverov nefinančných spoločností z hľadiska účelu došlo v decembri 2006 k presunu časti investičných úverov do úverov na nehnuteľnosti. Z tohto dôvodu, keďže oba typy úverov majú podobný charakter, sú popisované ako agregát.

Úvery nefinančným spoločnostiam - medziročný nárast v mld. Sk



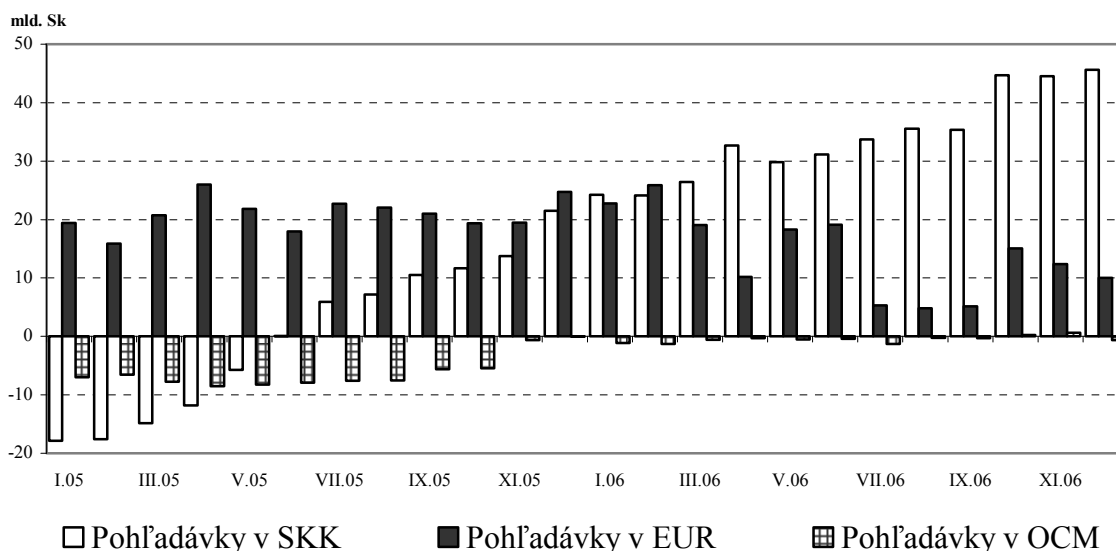
Zdroj: NBS.



Z hľadiska časovej štruktúry pohľadávok PFI voči nefinančným spoločnostiam bolo zaznamenané postupné spomaľovanie tempa rastu dlhodobých úverov nad 5 rokov. Naďalej však dosahovali najvyššie medziročné prírastky (25,3 mld. Sk v decembri 2006). Naopak dlhodobé úvery od 1 do 5 rokov vykazovali zrýchľovanie medziročného rastu, keď ku koncu roka vzrástli o 12,0 mld. Sk medziročne (v decembri 2005 zaznamenali medziročný pokles o 5,9 mld. Sk). Rast krátkodobých úverov, ktoré predstavujú najväčšiu časť úverov podnikom, po zrýchľovaní v predchádzajúcom roku stagnoval a v priemere za rok 2006 dosiahol 19,9 mld. Sk.

Z hľadiska jednotlivých mien najväčší objem úverov podnikom tvoria korunové úvery (ku koncu roka 2006 dosiahli 217,0 mld. Sk), úvery v EUR dosiahli 102,2 mld. Sk a úvery v ostatných cudzích menách 7,1 mld. Sk. V ich vývoji pokračoval trend z minulého roka, kedy sa prírastok korunových úverov naďalej zvyšoval. Prírastok úverov podnikom v EUR poklesol hlavne v druhom polroku 2006 a prírastok úverov v ostatných cudzích menách (OCM) mierne klesal takmer počas celého roka.

Medziročný rast pohľadávok PFI voči nefinančným spoločnostiam v mld. Sk



Zdroj: NBS.

5.4 Úrokové miery

Klientske úrokové sadzby

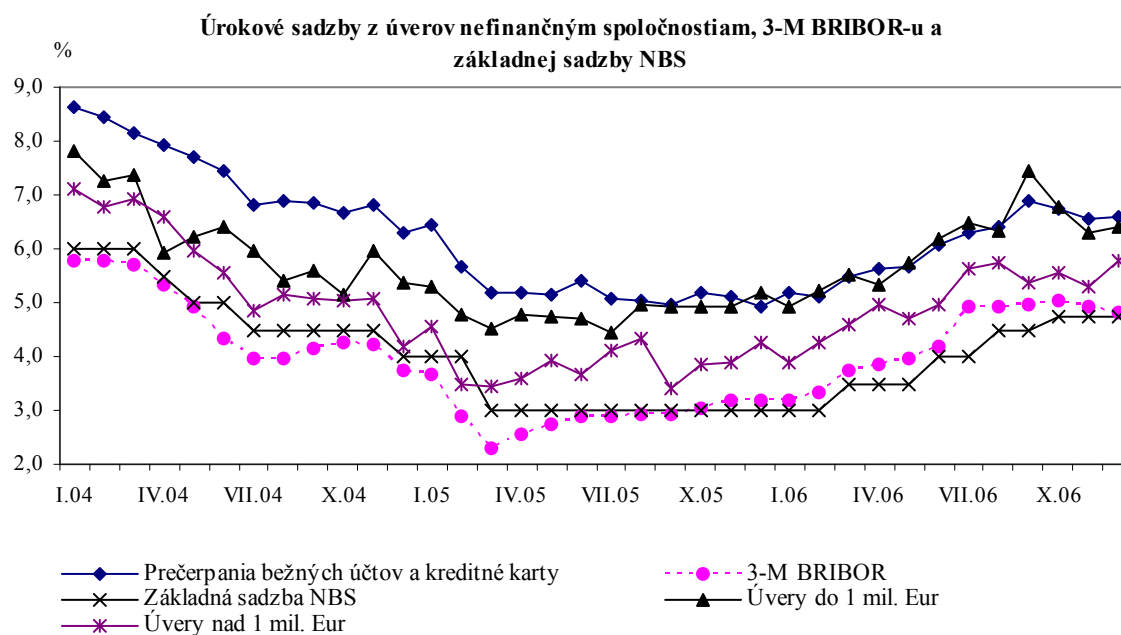
Vývoj klientskych úrokových sadzieb bol v roku 2006 ovplyvnený zvýšením kľúčových sadzieb NBS z konca februára, mája, júla a septembra (kumulatívne o 1,75 percentuálneho bodu). Pružnejšia reakcia bánk na zvyšovanie základnej sadzby NBS bola pri nefinančných spoločnostiach ako pri domácnostiach. Pri úveroch nefinančným spoločnostiam nepremietli banky celé zvýšenie základnej sadzby NBS do klientskych sadzieb z úverov. Pri domácnostiach vzrástla úroková miera z úverov viac ako základná sadzba NBS (bolo to však v značnej miere v dôsledku nárastu úročenia prečerpaní BÚ). Reakcia bánk pri úročení vkladov je pružnejšia pri nefinančných spoločnostiach, ktoré reagujú pomerne citlivo na vývoj na medzibankovom trhu. Pri domácnostiach sa



premietalo zvýšenie základnej sadzby NBS len pri niektorých vkladových produktoch (vklady s dohodnutou splatnosťou), reakcia pri ostatných druhoch vkladov bola nepružná.

Úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam

Vo vývoji úrokových sadzieb z úverov nefinančným spoločnostiam prevládal rastúci trend z konca roku 2005 až do tretieho štvrtroku 2006, po ktorom nasledoval mierny pokles. Tento vývoj reflektoval rast kľúčových sadzieb NBS, ktorý sa premietol aj do úrokových sadzieb na peňažnom trhu. Mierny pokles úročenia úverov v poslednom štvrtroku 2006 súvisel so situáciou na medzibankovom trhu, ktorá odrážala zmenu v očakávaní ohľadne budúceho vývoja kľúčových úrokových sadzieb NBS. Zmeny trhových sadzieb na medzibankovom trhu sa prejavili ako v krátkodobých, tak aj v dlhodobých úrokových sadzbách. Výnimku tvorili v poslednom štvrtroku úvery nad 1 mil. Eur s krátkou dobou fixácie, keď ich úročenie zostalo približne na úrovni z tretieho štvrtroka. Možno predpokladať, že to bolo v dôsledku pomalšieho prenosu zmien trhových úrokových sadzieb do úrokových mier z úverov nad 1 mil. Eur. Súvisí to predovšetkým s možnosťami financovania sa veľkých podnikov aj v zahraničí, a tým lepšími úverovými podmienkami vo forme nižších úrokových sadzieb.



Zdroj: NBS.

Aj keď sa úročenie úverov nefinančným spoločnostiam zvýšilo, v roku 2006 bolo poskytnutých približne o 13% viac úverov nefinančným spoločnostiam v porovnaní s rokom 2005 (pri odhliadnutí od prečerpaní bežných účtov a kreditných kariet).

V priebehu roku 2006 vzrástla úroková sadzba z úverov nefinančným spoločnostiam (bez prečerpania BÚ a kreditných kariet) o 1,4 p.b. a z prečerpaní BÚ a kreditných kariet o 1,7 p.b. Z hľadiska účelu použitia úveru vzrástla v prvom polroku najvýraznejšie úroková miera z prevádzkových úverov o 1,7 p.b. a investičných úverov o 1,4 p.b.



Úrokové sadzby z úverov domácnostiam

Vývoj úrokových mier z úverov domácnostiam bol charakterizovaný, podobne ako pri nefinančných spoločnostiach, rastúcim trendom počas roku 2006, ktorý reflektoval zvyšovanie kľúčových sadzieb NBS. Napriek rastu úrokových sadzieb z úverov domácnostiam pokračoval relatívne vysoký dopyt po úverových zdrojoch, najmä po úveroch na nehnuteľnosti.

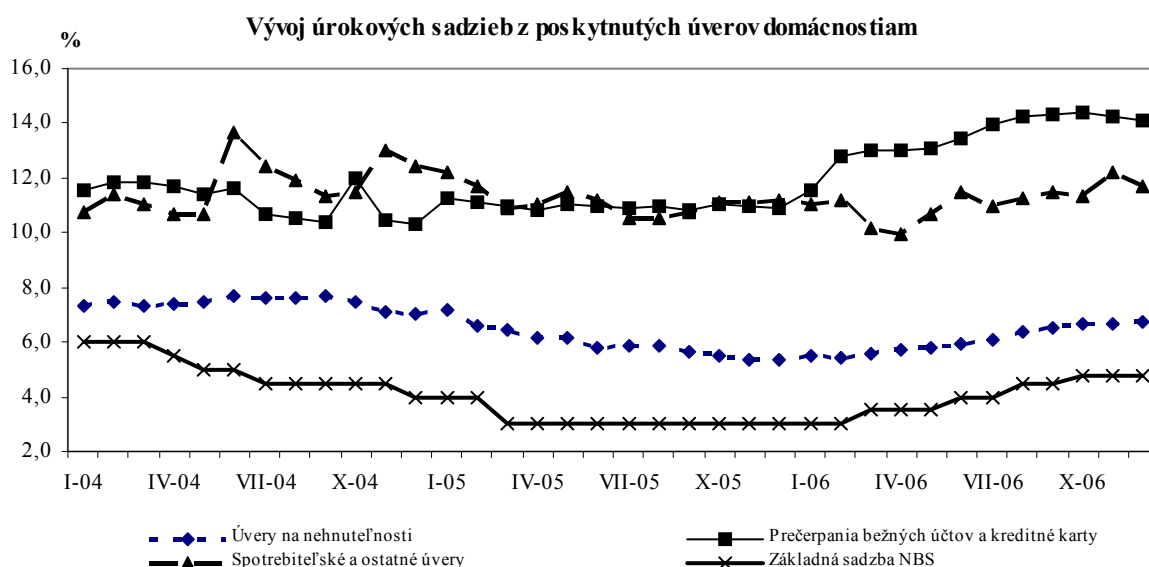
Výraznejší nárast úročenia prečerpaní BÚ a kreditných kariet v prvých mesiacoch roku 2006 súvisel s očakávaniami rastu kľúčových sadzieb NBS a tiež s metodickou zmenou pri vykazovaní úverov na základe nového opatrenia⁶ NBS o zatriedovaní majetku a záväzkov. V ďalšom období pokračoval mierny rast úročenia prečerpaní BÚ a kreditných kariet, kde sa už premietali zvyšovania kľúčových sadzieb NBS. Rast úrokovej miery z týchto druhov úverov dosiahol k decembru 2006 medziročne 3,2 p.b.

Úrokové miery z úverov na nehnuteľnosti mierne rástli každý mesiac v roku 2006. Tento vývoj súvisel predovšetkým so zvyšovaním kľúčových sadzieb NBS. Celkovo vzrástla cena úverov na nehnuteľnosti počas roku 2006 o 1,4 p.b. V rámci úverov na nehnuteľnosti bol však odlišný vývoj úrokovej miery z bankových úverov a z úverov stavebných sporiteľní. Zatiaľ čo úroková sadzba z iných úverov na nehnuteľnosti a z hypotekárnych úverov výraznejšie vzrástla, úroková miera z medziúverov sa len mierne zvýšila a zo stavebných úverov mierne poklesla. Úvery stavebných sporiteľní (najmä stavebné úvery po skončení sporiaceho obdobia a poskytnutí úveru) sú na základe charakteru produktov menej závislé na nastavení kľúčových sadzieb centrálnej banky ako bankové úvery. V medziročnom porovnaní sa zvýšilo úročenie iných úverov na nehnuteľnosti o 1,7 p.b., hypotekárnych úverov o 1,5 p.b., medziúverov o 0,6 p.b. a ceny stavebných úverov poklesla o 0,3 p.b.

Úrokové sadzby z úverov určených na spotrebu (spotrebiteľské a ostatné úvery) po miernom poklese začiatkom roka 2006 mali mierne rastúci trend odrážajúci rast kľúčových úrokových sadzieb NBS. Prejavilo sa to najmä pri účelových spotrebiteľských úveroch, ktorých úroková sadzba vzrástla približne o 1,2 p.b., a tiež pri amerických hypotékach (bezúčelové úvery zaručené nehnuteľnosťou), ktorých cena sa zvýšila o 1 p.b. Úroková miera z bezúčelových spotrebiteľských úverov sa v decembri 2006 oproti januáru nezmenila, i keď v priebehu tohto obdobia dosahovala výkyvy až 1,5 p.b.

⁶ Opatrenie NBS č. 7/2005 o zatriedovaní majetku a záväzkov bánk a pobočiek zahraničných bánk, o úprave ich ocenenia, o tvorbe a rušení rezerv a s tým súvisiacich hláseniach

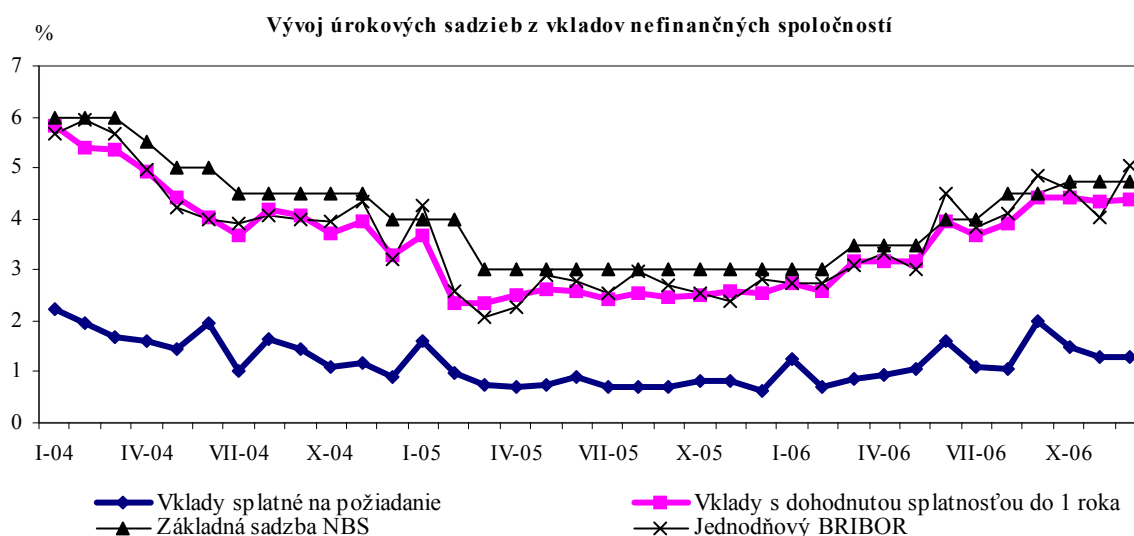




Zdroj: NBS.

Úrokové miery z vkladov nefinančných spoločností

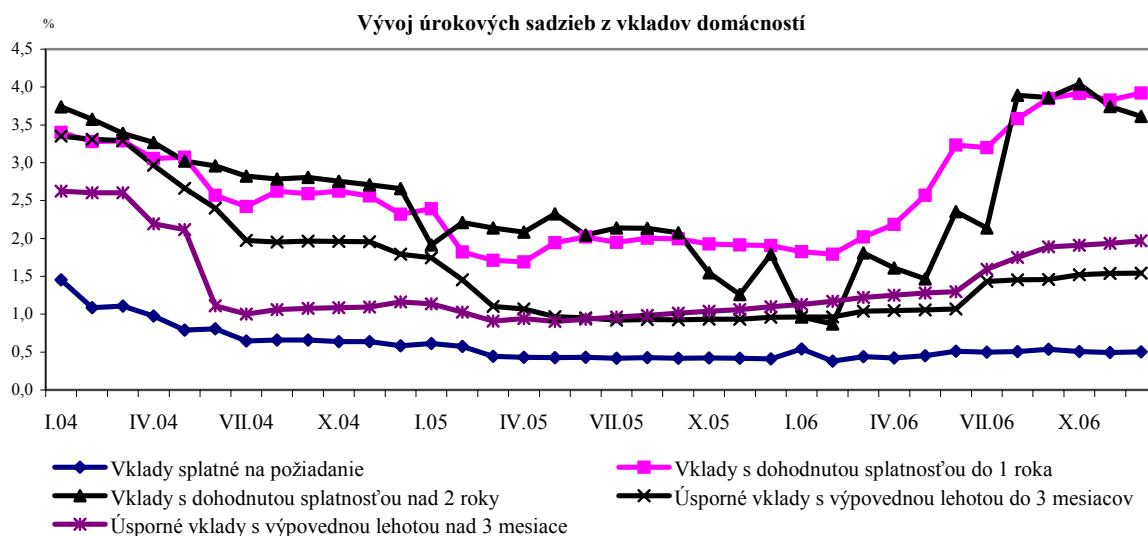
Úrokové miery z vkladov nefinančných spoločností zaznamenali v roku 2006 rastúci trend čo reflektovalo rast kľúčových sadzieb NBS a tiež situáciu na medzibankovom trhu. Reakcia klientskych úrokových sadzieb na zvyšovanie kľúčových sadzieb NBS bola relatívne pružná. Dokumentuje to najmä vývoj úročenia vkladov s dohodnutou splatnosťou do 1 mesiaca až do 1 roka, keď úrokové miery z týchto druhov úverov zaznamenali zvýšenie priemerne o 2 percentuálne body na úroveň od 4% (do 1 roka) po 4,6% (do 1 mesiaca). Vývoj úrokovej miery z vkladov splatných na požiadanie bol pomerne volatilný s výkyvmi, ktoré kopírovali úrokové sadzby na medzibankovom trhu (s výnimkou v decembri 2006). Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 1 rok a tiež vklady s výpovednou lehotou tvoria zanedbateľnú časť vkladov nefinančných spoločností, preto vývoj ich úrokových sadzieb je značne volatilný.



Zdroj: NBS.

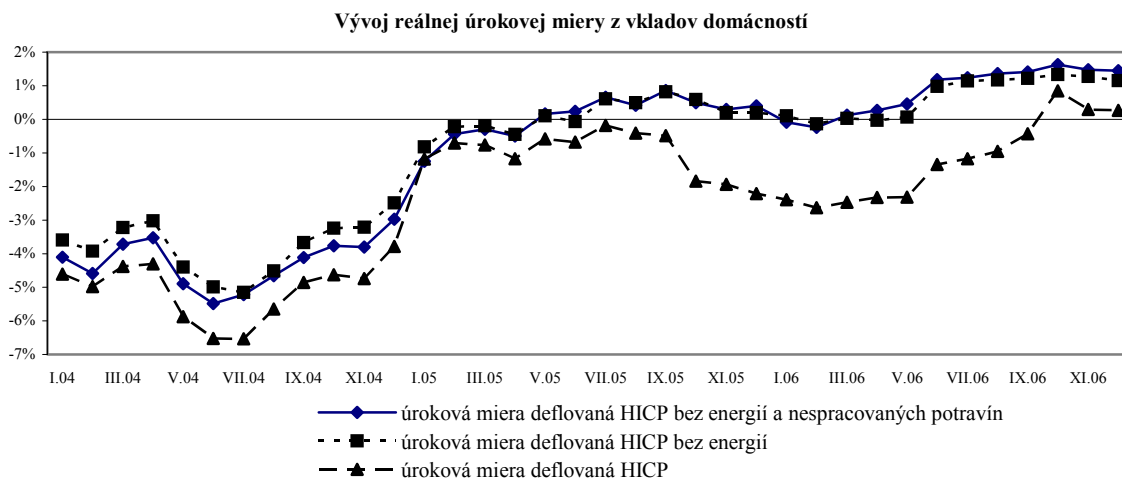
Úrokové miery z vkladov domácností

Vývoj úrokových sadziieb z vkladov domácností bol charakterizovaný v roku 2006 rastúcim trendom. Bolo to najmä v dôsledku zvyšovania kľúčových úrokových sadziieb NBS. Najvýraznejšia reakcia bola zaznamenaná pri úrokových sadzbách z dlhodobých vkladov (vkladov s dohodnutou splatnosťou). V rámci vkladov s dohodnutou splatnosťou sa najvýraznejšie zvýšilo úročenie nad 2 roky do 5 rokov (o 3 percentuálne body) a do 1 roka (o 2,4 bodu). Aj napriek výraznému rastu však úročenie vkladov domácností s dohodnutou splatnosťou nedosiahlo úroveň zaznamenanú pri vkladoch nefinančných spoločností. Úrokové miery z vkladov s výpovednou lehotou sa zvýšili počas roka 2006 len mierne a z vkladov splatných na požiadanie počas celého roka stagnovali.



Zdroj: NBS.

Reálna úroková miera vypočítaná deflovaním úrokovej miery zo stavu jednoročných vkladov domácností infláciou meranou HICP mala v roku 2006 rastúcu tendenciu. Súviselo to najmä so zvyšovaním úročenia vkladov a ku koncu roka aj postupným znižovaním miery inflácie. V dôsledku tohto vývoja boli zaznamenané aj prvé kladné hodnoty reálnej úrokovej miery v poslednom štvrtroku 2006.



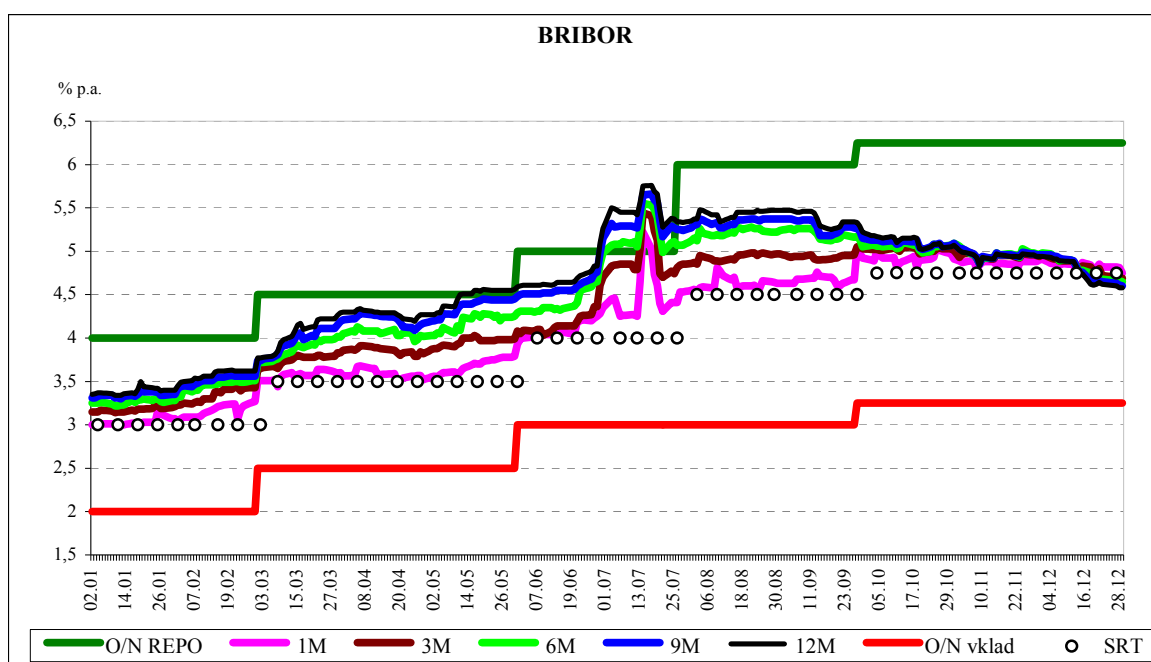
Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

6. FINANČNÉ TRHY

6.1 Peňažný trh

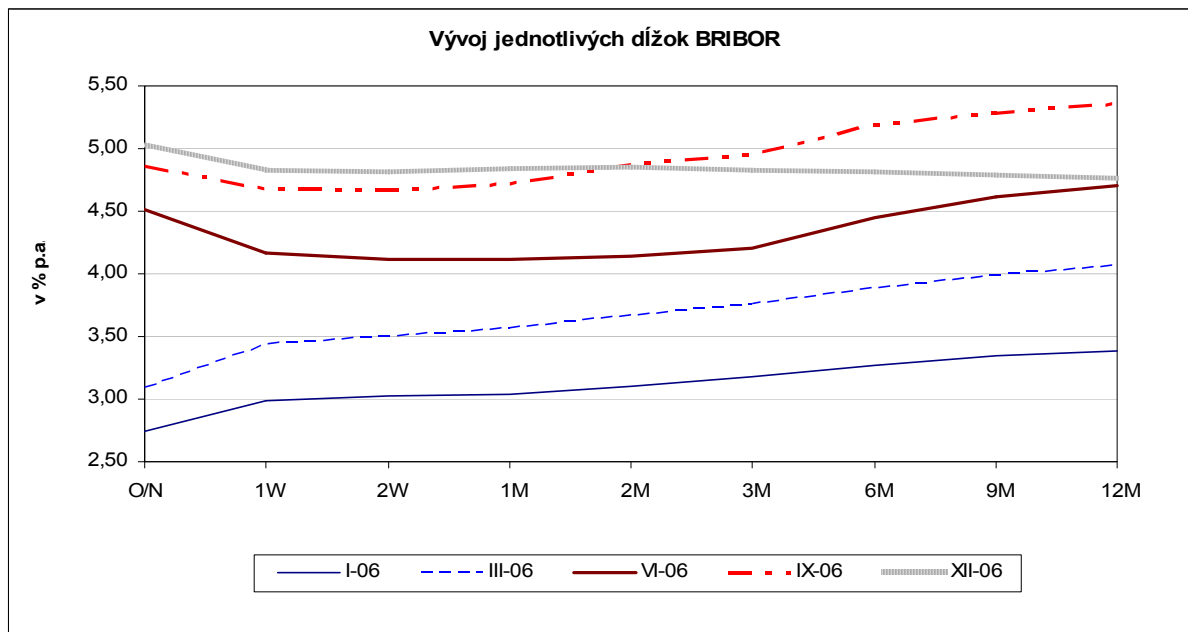
Vývoj úrokových sadzieb peňažného trhu

Sadzby peňažného trhu vykazovali do augusta 2006 trvalý rast. Bol vyvolaný aktuálnym a očakávaným sprísňovaním menovej politiky. Zmena v očakávaniach a tým aj v trende vývoja úrokových sadzieb nastala až v posledných mesiacoch roka, najmä v dôsledku výrazného posilňovania kurzu slovenskej koruny. Táto skutočnosť sa najviac prejavila na úrokových sadzbách s najdlhšou splatnosťou. Po krátkom období stagnácie ich hodnoty začali klesať až pod úroveň limitnej sadzby pre štandardný repo tender NBS.



Zdroj: NBS.

Vývoj očakávaní bankového sektora a ich vplyv na úrokové sadzby peňažného trhu možno najvýstižnejšie dokumentovať výnosovou krivkou v jednotlivých fázach roka. Pre väčšinu sledovaného obdobia je charakteristický výrazne rastúci tvar. Až koncom roka sa zmenil na vodorovnú resp. mierne klesajúcu krivku vyjadrujúcu anticipáciu poklesu úrokových sadzieb.



Zdroj: NBS.

Očakávaná ako hlavný determinátor vývoja úrokových sadzieb peňažného trhu sa vytvárali a boli ovplyvňované najmä aktuálnym a očakávaným ekonomickým vývojom. Sprostredkovaciu funkciu stále intenzívnejšie zabezpečoval najcitlivejší indikátor zmien, devízový trh, resp. kurz slovenskej koruny. V dôsledku toho sa oslabovanie slovenskej koruny premietalo do všeobecného rastu sadzieb peňažného trhu. Naopak posilňovanie bolo sprevádzané ich poklesom ako dôsledku vysokého záujmu o ukladanie prostriedkov z devízových konverzií uskutočnených medzi zahraničnými investormi a domácimi bankovými subjektmi.

Medzibankové obchody na peňažnom trhu

V rámci štruktúry produktov obchodovaných na medzibankovom peňažnom trhu nastal v porovnaní s predchádzajúcim rokom ďalší posun v prospech swapových obchodov. Táto forma obchodov bola preferovaná najmä zo strany zahraničných subjektov a nárast dokumentoval zvýšenú angažovanosť tejto skupiny investorov na domacom peňažnom trhu. Nezabezpečené, t.j. depozitné obchody tvorili naďalej objemovo druhú najväčšiu skupinu realizovaných transakcií. V tejto kategórii dominujú domáce bankové inštitúcie. Minoritnými naďalej zostali deriváty vo forme FRA a IRS.

Mesačné priemery objemu nákupov a predajov na medzibankovom trhu (v mld. Sk)

	január	február	marec	apríl	máj	jún	júl	august	september	október	november	december
Depo	745	546	773	632	673	841	583	783	758	788	573	611
Repo	56	42	41	30	114	141	59	123	50	47	48	42
Swap	1 184	1 258	1 729	1 321	1 561	1 492	1 645	1 406	1 036	1 127	881	824
FRA	12	16	55	20	25	11	14	7	19	20	21	19
IRS	14	16	40	30	22	31	12	8	13	23	16	7
Spolu	2 011	1 878	2 638	2 033	2 395	2 516	2 313	2 327	1 876	2 005	1 539	1 503

Zdroj: NBS.



Z hľadiska dĺžok splatností dominovali na peňažnom trhu obchody s najkratšími splatnosťami. Absolútna preferencia obchodov do dvoch týždňov bola evidentná ako pri swapových tak aj depozitných transakciách. V prípade swapových obchodov bola táto skutočnosť potvrdením dominantnosti špekulatívnych transakcií zo strany zahraničných investorov. Krátkodobá viazanosť zdrojov umožňovala pružnejšiu reakciu na aktuálny kurzový alebo úrokový vývoj.

Pri depozitných obchodoch bola preferencia jednodňovej dĺžky splatnosti výrazom dôležitosti denného vyrovnávania pozícií a zabezpečovania likvidity zo strany domácich bankových subjektov. Na druhej strane ich dominantné postavenie naznačovalo aj pokračujúcu nízku likviditu pri depozitoch s dlhšou dobou splatnosti.

Podiely jednotlivých druhov medzibankových obchodov podľa počtu dní trvania obchodu

(údaje v %)

Dĺžka obchodu	DEPO	REPO	SWAP	FRA	IRS
Denné	87,36	49,86	82,20	-	-
od 1 do 7 dní	2,86	0,05	8,99	-	-
od 7 do 14 dní	8,50	47,28	3,59	-	-
od 14 dní do 1 mesiaca	0,55	2,80	2,32	-	-
od 1 mesiaca do 3 mesiacov	0,31	-	1,34	90,56	-
od 3 mesiacov do 6 mesiacov	0,14	-	0,56	7,04	0,61
od 6 mesiacov do 9 mesiacov	0,11	-	0,25	2,40	0,43
od 9 mesiacov do 1 roka	0,18	-	0,74	-	36,94
od 1 roka do 2 rokov	-	-	-	-	31,23
od 2 rokov do 5 rokov	-	-	-	-	20,31
od 5 rokov do 10 rokov	-	-	-	-	9,61
nad 10 rokov	-	-	-	-	0,87

Zdroj: NBS.

Aktivity NBS na peňažnom trhu

Bankový sektor v priebehu roka tak, ako v predchádzajúcich obdobiach, disponoval výrazným prebytkom likvidity. Vzhľadom na túto skutočnosť pokračoval výkon menovej politiky v nezmenenom sterilizačnom charaktere. NBS pokračovala vo využívaní stabilnej štruktúry obchodov založenej na štandardných dvojtýždenných REPO obchodoch, emisiách pokladničných poukážok a jednodňových automatických operáciách. Podiel jednotlivých foriem sa však vzhľadom na očakávaný rast úrokových sadzieb v porovnaní s predchádzajúcim rokom zmenil. Dopyt po pokladničných poukážkach NBS s trojmesačnou splatnosťou sa výrazne znížil a ich podiel v niektorých mesiacoch klesol pod jedno percento. Celková sterilizačná pozícia dosahovala v prvej polovici roka relatívne stabilnú úroveň okolo 400 mld. Sk. V dôsledku uskutočnených devízových intervencií v prospech slovenskej koruny poklesla celková sterilizačná pozícia v druhej časti roka pod úroveň 300 mld. SK.

Najväčším objemom na celkovej sterilizácii participovali štandardné dvojtýždenné REPO tendre. Ich podiel miestami presahoval aj 99%. Počas roka bolo uskutočnených 52 tendrov a vo všetkých prípadoch BR NBS akceptovala celý požadovaný dopyt. Jednodňové refinančné resp. sterilizačné obchody tvorili len doplnkovú formu operatívneho dorovnávanía likvidity. Banky štandardne pristupovali k intenzívnejšiemu



využívaniu tejto formy najmä ku koncu kalendárnych mesiacov z dôvodu doladenia svojich pozícií vzhľadom na stanovené povinné minimálne rezervy.

Vývoj povinných minimálnych rezerv

V určovaní a tvorbe povinných minimálnych rezerv (PMR) nedošlo v roku 2006 v porovnaní s rokom 2005 k zmene sadzby na tvorbu PMR bankami, pobočkami zahraničných bánk, stavebnými sporiteľňami a inštitúciami elektronických peňazí. Tvorba ostala vo výške 2% z hodnoty z vybraných pasív. Skutočné plnenie PMR za celý bankový sektor bolo v roku 2006 vyrovnané s výraznejším objemom v mesiaci apríl. V podmienkach výraznej nadbytočnej likvidity bankového sektora a pokračujúcich sterilizačných intervenciách NBS bol celkový stanovený objem PMR v každom mesiaci roka 2006 dodržaný. Priemerné mesačné nadbytočné rezervy po intervenciách NBS sa pohybovali od 0,02 do 0,6 mld. Sk.

Výkyvy denných peňažných rezerv oproti určeným PMR sa v jednotlivých periódach pohybovali od 58,01 mld. Sk nadbytočných rezerv až po nedostatočné rezervy v objeme 21,06 mld. Sk. Najvýraznejšia variabilita meraná štandardnou odchýlkou vo vývoji peňažných rezerv za rok 2006 bola v apríli, júli a septembri.

(v mld. Sk a v %)

	Určené PMR	Skutočné plnenie PMR		
		priemer	% plnenia	štandardná odchýlka
január	22,06	22,12	100,28	8,03
február	22,06	22,08	100,10	6,60
marec	21,52	21,60	100,36	12,59
apríl	21,93	22,53	102,73	16,77
máj	22,85	22,89	100,18	11,81
jún	22,91	22,98	100,29	14,29
júl	23,98	24,03	100,18	23,11
august	23,60	23,77	100,74	15,82
september	21,80	21,85	100,20	16,58
október	21,95	21,95	100,08	12,91
november	21,61	21,63	100,10	7,25
december	21,93	22,01	100,35	8,44

Zdroj: NBS.

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

6.2 Kapitálový trh



Primárny trh

Štátne dlhopisy

V roku 2006 boli na primárny trh formou americkej aukcie umiestnené štátne dlhopisy (ŠD) v celkovej sume 33,2 mld. Sk (v roku 2005 to bolo 67,2 mld. Sk). Emisná politika štátu bola počas hodnoteného roku charakteristická vysokým podielom neúspešných aukcií. Tento pokles emisnej aktivity bol spôsobený ako nižšou potrebou štátu, tak aj využitím iných zdrojov, predovšetkým dočasne voľných finančných prostriedkov Štátnej pokladnice. V marci bolo dôležitým alternatívnym zdrojom získania potrebných finančných prostriedkov aj emitovanie 15-ročnej emisie na zahraničných trhoch v sume 1 mld. EUR. Okrem ďalších tranží emisií otvorených v predchádzajúcich rokoch emitent uviedol na trh novú 20-ročnú emisiu s pevným kupónom 4,50% a štandardnou cieľovou sumou 40 mld. Sk. Je to zároveň emisia s vôbec najdlhšou splatnosťou na domácom trhu.

Celkový dopyt po ŠD dosiahol v roku 2006 čiastku 93,3 mld. Sk, čo predstavovalo v porovnaní s rokom 2005 (185,8 mld. Sk) pokles o 49,8%. Bolo to čiastočne spôsobené aj nedostatkom emisií s najkratšími splatnosťami na domácom primárnom trhu, na ktoré investori už tradične sústreďujú svoj záujem. Do veľkej miery to bolo ovplyvnené aj viacnásobným zvýšením kľúčových úrokových sadzieb NBS. Ako zvyčajne pri každom novom trhovom produkte, aj pri emisii 20 ročných ŠD bol zvýšený dopyt predovšetkým v prvej, uvádzacej tranži. Po vstupnom naplnení svojich investičných portfólií investori prejavovali už len obmedzený dopyt po týchto ŠD.

Štruktúra emisií ŠD

Emisie - originálna splatnosť	rok 2006			rok 2005		
	vyemitované v mld. Sk	počet uskutočnených tranží	miera uspokojenia investorov v %	vyemitované v mld. Sk	počet uskutočnených tranží	miera uspokojenia investorov v %
5-ročné, pohyblivý kupón (12M BRIBOR)	9,7	1	46,6	19,0	4	35,0
5-ročné, fixný kupón	-	-	-	21,8	4	35,9
7-ročné, nulový kupón	8,5	5	34,7	9,2	3	27,9
10-ročné, fixný kupón	1,7	4	16,8	9,8	5	58,2
15-ročné, fixný kupón	6,3	5	28,1	7,4	7	35,0
20-ročné, fixný kupón	7,0	4	45,6	-	-	-

Zdroj: ARDAL, NBS

Neštátne dlhopisy

V roku 2006 bolo NBS oznámené vydanie 44 emisií neštátnych dlhopisov v celkovej sume 26,7 mld. Sk, čo je len o 1,2 mld. Sk viac ako v predchádzajúcom roku. Z toho bolo 23 emisií hypotekárnych záložných listov v hodnote 20,9 mld. Sk. Prevažná väčšina emisií bola na trh umiestňovaná neverejnou formou predaja.

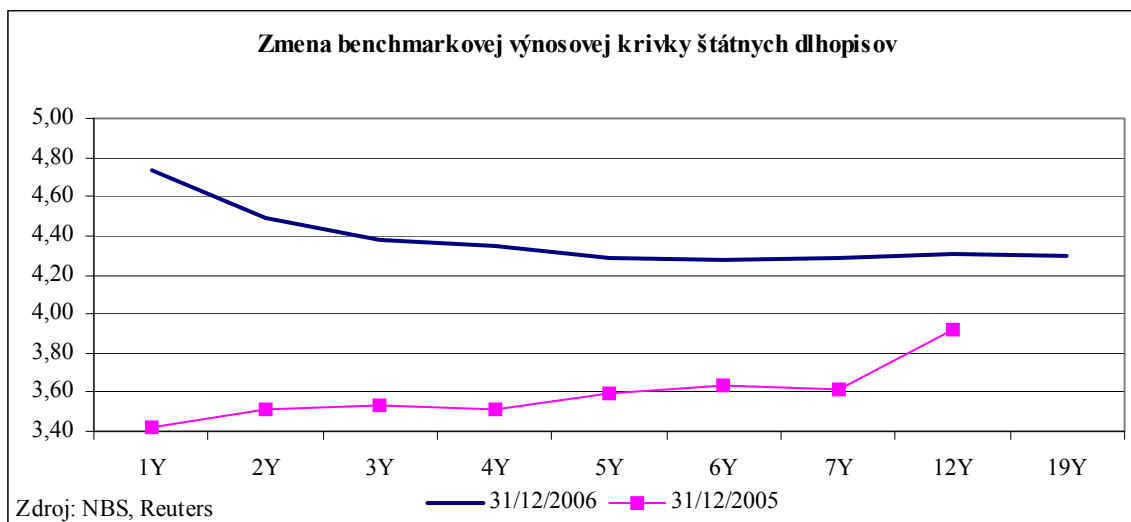


Sekundárny trh

Počas 239 pracovných dní dosiahla finančná hodnota obchodov na Burze cenných papierov v Bratislave (BCPB) 992,1 mld. Sk. Celkovo sa uskutočnilo 24 522 platných obchodov, pri ktorých sa previedlo 11,6 milióna kusov cenných papierov. V porovnaní s rokom 2005 celková zobchodovaná suma mierne klesla, pričom počet transakcií vzrástol o 126,8%. Zvýšená aktivita obchodovania súvisela najmä s úspešným napĺňaním povinných ponúk na prevzatie vyhlásených v priebehu roka 2006. Kurzotvorné obchody predstavovali len symbolickú čiastku a na celkovom objeme sa podieľali 0,7%.

Dlhopisy

Vo vývoji výnosov ŠD v prvom polroku 2006 prevládala vzostupná tendencia ovplyvnená predovšetkým zvýšením základnej úrokovej sadzby NBS. V druhej polovici júna a začiatkom júla boli výnosy krátkodobo výrazne ovplyvnené neistotou zahraničných investorov vplyvom vývoja na ostatných rozvíjajúcich sa trhoch, ako aj vplyvom domáceho politického vývoja. V dôsledku prejavujúcej sa stabilizácie začala slovenská koruna posilňovať a vzrástol dopyt po aktívach v slovenských korunách. Ten tlačil výnosy dlhopisov dolu. Štvornásobné zvýšenie kľúčových úrokových sadzieb NBS ovplyvnilo predovšetkým výnosy kratších splatností, čím sa postupne zmierňoval, resp. vyrovnával štandardný sklon výnosovej krivky. Po poslednom zvýšení úrokových sadzieb NBS krivka nadobudla už zreteľný inverzný tvar.

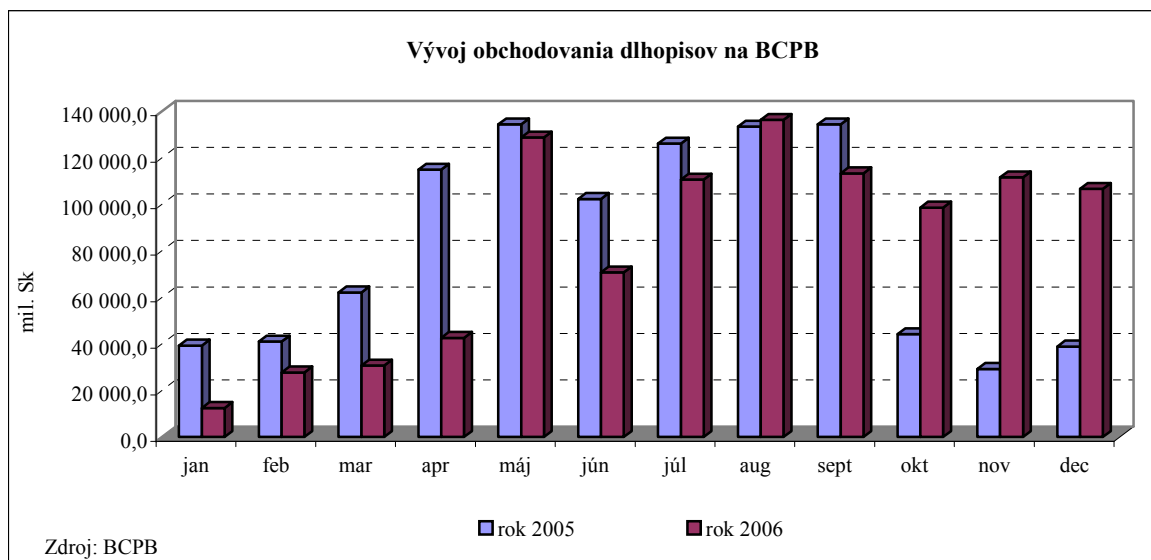


Objem obchodov s dlhopismi v roku 2006 dosiahol hodnotu 989,5 mld. Sk, čo predstavuje 99,7% podiel na celkovej zobchodovanej sume na BCPB, pričom významne sa pod túto hodnotu podpísali ŠD (ich podiel na všetkých burzových obchodoch tvoril až 99,5%). Medziročný pokles objemu obchodov s dlhopismi predstavoval 1,0%.

Podiel objemu obchodov realizovaných nerezidentmi na celkovom objeme obchodov s dlhopismi v roku 2006 predstavoval 49,4% (488,9 mld. Sk), z toho 50,2% pripadá na stranu kúpy a 48,7% na stranu predaja.



Hodnota trhovej kapitalizácie dlhových emisií k poslednému obchodnému dňu roka 2006 predstavovala 428,7 mld. Sk (prírastok o 1,6% na ročnej báze), z toho 408,9 mld. Sk pripadlo na kótované emisie.



Index SDXGroup

Indexy SDXGroup uzatvárali rok nasledovnými hodnotami:

Sektor	Indexy SDXGroup		Výnos do splatnosti	Durácia (v rokoch)
	Cenový	Vývojový		
Verejný	104,2	118,9	4,178%	5,064
Subindex SDXG (<=5)	101,9	115,2	4,232%	2,229
Subindex SDXG (>5)	106,6	122,7	4,166%	7,052
Súkromný (podnikové dlhopisy+HZL)	99,0	117,7	4,827%	3,445
Subindex SDXG (<=5)	98,1	117,6	5,246%	1,588
Subindex SDXG (>5)	103,1	117,6	4,695%	5,329

Zdroj: BCPB

Akcie

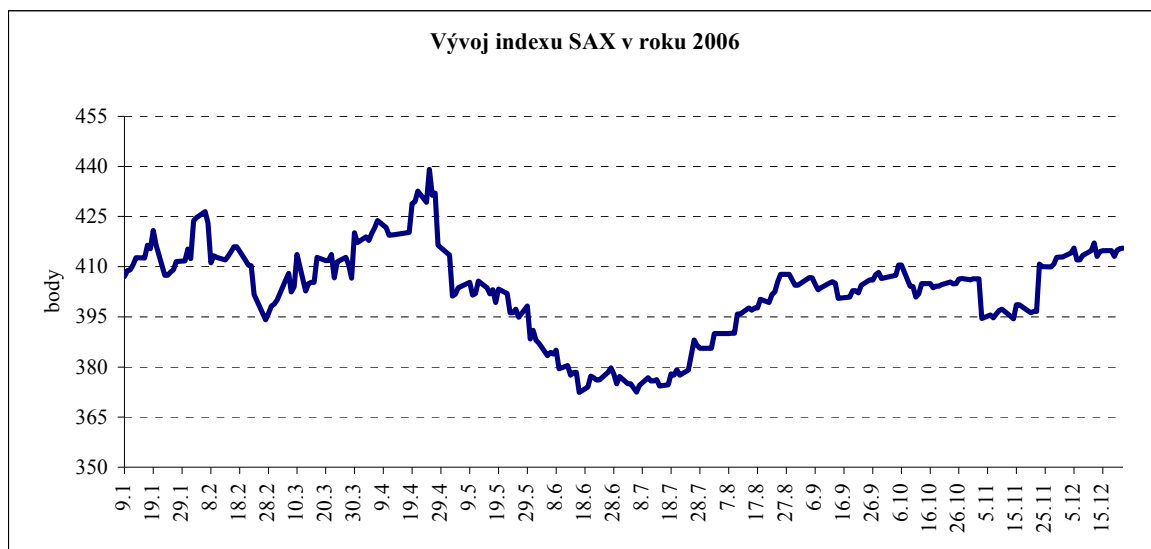
Obchodovanie s akciami bolo aj napriek ročnému nárastu o 22% v hodnotenom období veľmi slabé. Celková suma obchodov s majetkovými cennými papiermi dosiahla 2,6 mld. Sk.

Podiel obratu obchodov realizovaných nerezidentmi na celkovom obrate obchodov s akciami v roku 2006 predstavoval 53,9% (1,4 mld. Sk), z toho 69,9% pripadlo na stranu kúpy a 38,3% na stranu predaja.

Trhová kapitalizácia všetkých obchodovateľných emisií majetkových cenných papierov registrovaných na všetkých trhoch BCPB medziročne vzrástla o 0,9% na 153,0 mld. Sk. Trhová kapitalizácia kótovaného trhu predstavovala 85,5 mld. Sk s 8,5% medziročným posilnením.

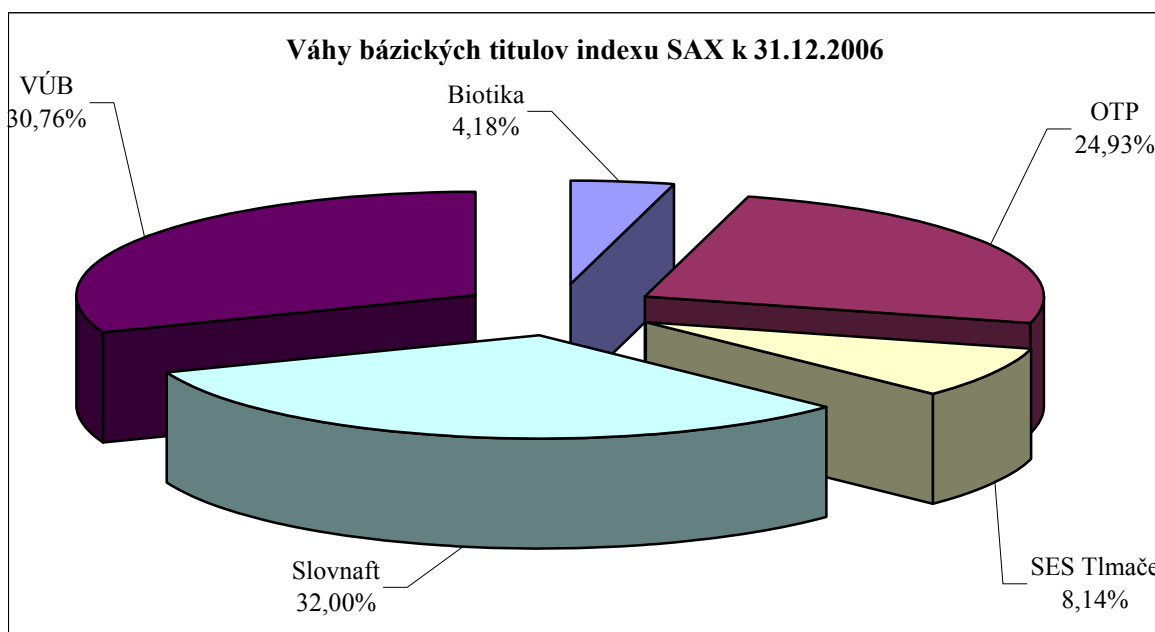


Index SAX



Zdroj: BCPB.

Slovenský akciový index SAX mal v roku 2006 volatilný priebeh, v ktorom sa striedali dlhodobejšie fázy rastu a poklesu kurzov akcií. SAX dosiahol záverečnú hodnotu 415,6 bodu a oproti rovnakému obdobiu roka 2005 vzrástol o 2,3 bodu. Maximum dosiahol 25. apríla na úrovni 439,15 bodu. SAX pozostával z 5 akcií, medzi ktorými prevládali akcie bánk (Všobecná úverová banka a OTP Banka).



Zdroj: BCPB.

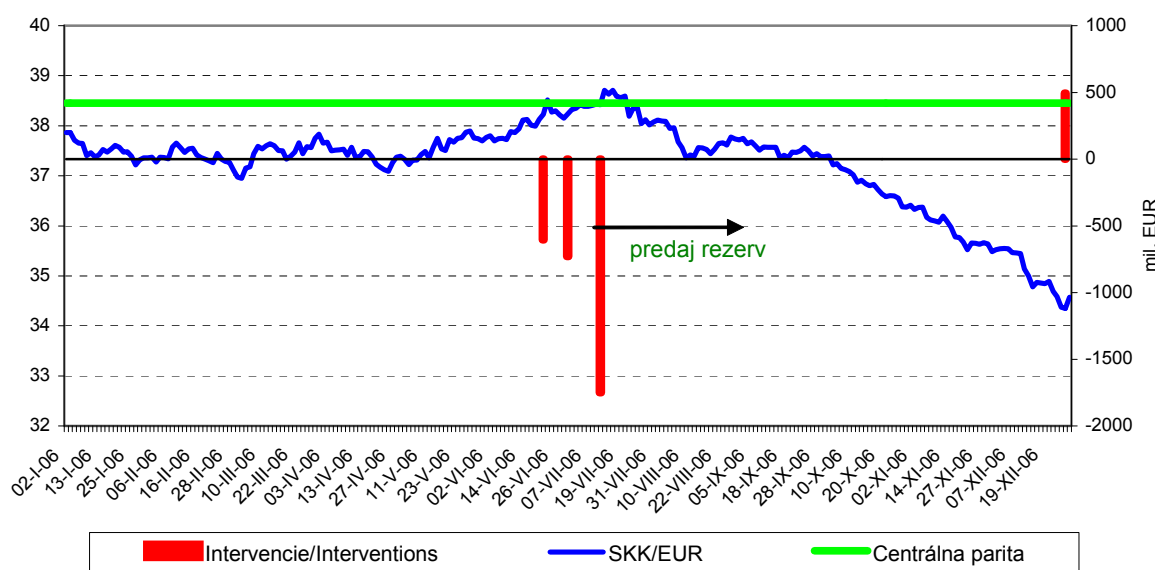
6.3 Devízový trh

Operácie na devízovom trhu



Kurz slovenskej koruny voči EUR sa v priebehu roka 2006 zhodnotil o 8,7% (z hodnoty 37,848 SKK/EUR k 31.decembru 2005 na 34,573 SKK/EUR k 31.decembru 2006). Priemerná úroveň výmenného kurzu predstavovala hodnotu 37,248 SKK/EUR, čo znamená zhodnotenie oproti roku 2005 o 3,5%. Kurz slovenskej koruny voči USD posilnil o 17,8% (z hodnoty 31,948 SKK/USD k 31.decembru 2005 na 26,246 SKK/USD k 31.decembru 2006). Priemerná úroveň výmenného kurzu predstavovala hodnotu 29,724 SKK/USD (posilnenie oproti roku 2005 o 4,2%). Voči českej korune slovenská koruna posilnila o 4,0%.

Národná banka Slovenska v roku 2006 predala prostredníctvom devízových intervencií 3,085 mld. EUR a nakúpila 495 mil. EUR, čím čisté saldo devízových intervencií predstavovalo predaj, zníženie devízových rezerv o 2,59 mld. EUR.



Zdroj: NBS.

Medzibankový devízový trh

Celkový rozsah obchodov zahŕňajúci pohotovú devízovú konverziu, devízové swapy a forwardové a opčné obchody na medzibankovom devízovom trhu bez devízových intervencií NBS dosiahol 1 041 429,3 mil. USD a v porovnaní s rokom 2005 sa zvýšil o 60,5%. Obchody uskutočnené v USD tvorili 84,7%, v EUR 15,0% a v ostatných menách 0,3%. V rámci jednotlivých druhov obchodov tvorili menové swapy 89,9% (86,5% v roku 2005), nasledovali pohotovú devízovú konverziu (spoty) 9,0% (11,7%), opcie 0,7% a forwardové obchody sa na celkových obchodoch podieľali 0,4% (0,2%).

Priemerný denný obrat na pohotovom devízovom trhu činil 373 mil. USD. Ak zoberieme do úvahy aj intervencie, ktoré vykonala NBS dosiahol priemerný denný obrat s pohotovými devízovými konverziami 389,7 mil. USD. Dominantné postavenie malo obchodovanie v EUR, ktoré vzhľadom k tomu, že je referenčnou menou, tvorilo 96,7%. Obchodovanie domácich bánk navzájom a domácich bánk so zahraničnými bankami na pohotovom trhu potvrdilo trend vyššej aktivity zahraničných bánk (20,9% z celkového obratu tvoria domáce banky a 79,1% zahraničné banky). Celkové saldo obchodov



zahraničných bánk voči domácim bolo v roku 2006 kladné (951 mil. USD), čo znamená, že zahraničné banky viac kupovali cudziu menu a predávali domácu, slovenskú korunu. Tieto údaje neobsahujú klientske devízové transakcie zahraničných bánk s domácimi podnikateľskými subjektmi, keďže trh so slovenskou korunou je globálny a veľa domácich subjektov využíva služby zahraničných bánk, hlavne v prípadoch väčších pohotových devízových konverzií. Výsledné saldo zahraničných bánk s domácimi preto neodráža skutočný prílev alebo odlev devízových prostriedkov na, alebo z domáceho devízového trhu.

Obchody medzi domácimi bankami navzájom sa zvýšili o 55,6% na 129 257,7 mil. USD. Najväčšie zastúpenie v obchodovaní mal USD 67,3% (64,2% v roku 2005), nasledovalo EUR s podielom 32,2% (34% v roku 2005) a ostatné meny tvorili 0,5%. Z hľadiska druhov obchodov uskutočnených medzi domácimi bankami bolo 84,7% vo forme swapových operácií (80,9% v roku 2005) a na pohotové devízové konverzie pripadlo 15,2% (19,0% v roku 2005).

Obchodovanie so zahraničnými bankami zaznamenalo taktiež medziročný nárast na 912 862,5 mil. USD (61,2%). Prevládalo obchodovanie v USD 87,6% (84,5% v roku 2004), nasledovalo obchodovanie v EUR s podielom 12,2% (14,8%) a ostatné meny tvorili 0,2%.

Rozhodujúci podiel na medzibankovom devízovom trhu (MDT) mali už tradične swapové operácie. Súvisí to so skutočnosťou, že ich hlavne zahraničné banky stále používajú ako náhradu za depozitný trh, keď swapové operácie sú z kreditného hľadiska menej rizikové a tým prijateľnejšie a zabezpečujú v podstate rovnaký výnos ako uloženie termínového depozita. Navyše sa využívajú predovšetkým najkratšie splatnosti (O/N až týždeň), ktoré sa neustále obnovujú, čo značne zvyšuje celkový obrat MDT.



7.1 Nástroje menovej politiky

1. Úroková politika

základná úroková sadzba NBS¹ (úroková sadzba pre dvojtýždňové repo tendre)

od 1. 3. 2005	3,00 %
od 1. 3. 2006	3,50 %
od 31. 5. 2006	4,00 %
od 26. 7. 2006	4,50 %
od 27. 9. 2006	4,75 %

úroková sadzba pre jednodňové refinančné operácie

od 1. 3. 2005	4,00 %
od 1. 3. 2006	4,50 %
od 31. 5. 2006	5,00 %
od 26. 7. 2006	6,00 %
od 27. 9. 2006	6,25 %

úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné operácie

od 1. 3. 2005	2,00 %
od 1. 3. 2006	2,50 %
od 31. 5. 2006	3,00 %
od 26. 7. 2006	3,00 %
od 27. 9. 2006	3,25 %

2. Nástroje menovej politiky NBS

2.1 Operácie na voľnom trhu

a) hlavný nástroj - štandardný repo tender s dvojtýždňovou splatnosťou

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

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

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

c) dolad'ovacie nástroje

Nástroje NBS, ktoré slúžia na operatívne doladenie likvidity bánk a úrokových sadzieb na trhu v prípade neočakávaných pohybov likvidity. Tieto nástroje neboli v roku 2006 využité.

d) štrukturálne operácie - individuálne obchody

Nástroj NBS, ktorý umožňuje optimalizovať likviditu vzhľadom na štrukturálnu pozíciu centrálnej banky voči finančnému sektoru. Tento nástroj nebol v roku 2006 využitý.

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

2.2 Automatické operácie (Standing facilities)

a) *jednodňové refinančné operácie*

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

b) *jednodňové sterilizačné operácie*

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

3. Ostatné nástroje

krátkodobý úver na dobu najviac troch mesiacov

V záujme zachovania likvidity môže NBS výnimočne poskytnúť banke krátkodobý úver. Tento nástroj nebol v roku 2006 využitý.

4. Povinné minimálne rezervy

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

- z netermínovaných vkladov, termínovaných vkladov a prijatých úverov v slovenských korunách a v cudzích menách,

- z vkladov a prijatých úverov s výpovednou lehotou v slovenských korunách a v cudzích menách,

- z emitovaných dlhových cenných papierov v slovenských korunách a v cudzích menách okrem hypotekárnych záložných listov,

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

5. Kurzová a devízová politika

a) *režim výmenného kurzu*

Počas roku 2006 sa slovenská koruna nachádzala v mechanizme výmenných kurzov ERM II. Centrálna parita koruny voči euru bola stanovená na úrovni 1 EUR = 38,4550 Sk. Zo štandardného fluktuáčného pásma v rámci ERM II $\pm 15\%$ okolo centrálnej parity vyplývala spodná hranica pre povinné intervencie na úrovni 32,6868 SKK/EUR a horná hranica na úrovni 44,2233 SKK/EUR. Národná banka Slovenska využívala možnosť intervenovať na devízovom trhu s cieľom korigovať nadmernú volatilitu výmenného kurzu slovenskej koruny, resp. reagovať na vývoj výmenného kurzu, ktorý nezodpovedal vývoju makroekonomických fundamentov.

b) *nominálny výmenný kurz Sk*

Nominálny výmenný kurz slovenskej koruny voči euru sa v roku 2006 zhodnotil o 8,65 %, keď 29. decembra 2006 dosiahol 34,573 SKK/EUR (v priemere za celý rok došlo k zhodnoteniu o 3,53 %). Uvedený kurz bol o 10,09 % silnejší oproti centrálnej parite stanovenej v ERM II. V dôsledku znehodnotenia amerického dolára voči euru na svetových trhoch sa výmenný kurz slovenskej koruny voči americkému doláru zhodnotil o 17,85 %, keď ku koncu roka bol na úrovni 26,246 SKK/USD (v priemere za rok 2006 sa koruna voči USD zhodnotila o 3,97 %).

c) *nominálny a reálny efektívny výmenný kurz Sk*

Priemerná medziročná apreciácia nominálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny (NEER) sa v roku 2006 zrýchlila oproti predchádzajúcemu roku z 1,7 % na 2,4 %.

Najväčšou mierou prispelo k vyššiemu zhodnoteniu indexu NEER zhodnotenie koruny voči euru vo výške 1,9 p.b. nasledované príspevkom zhodnotenia koruny voči maďarskému forintu vo výške 0,4 p.b.. Zhodnocovanie nominálneho efektívneho kurzu bolo tlmené predovšetkým negatívnym príspevkom -0,3 p.b. oslabenia domácej meny voči českej korune.

Rýchlejšie nominálne posilňovanie slovenskej koruny v roku 2006 sa prejavilo aj vo vyššej apreciacii reálneho efektívneho výmenného kurzu (REER). Priemerná medziročná apreciacia indexu REER definovaného na báze spotrebiteľských cien sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zrýchlila o 2,8 p.b. na 4,2 %. K uvedenému vývoju prispel aj nárast inflačného diferenciálu voči zahraničným obchodným partnerom spôsobený zvýšením regulovaných cien. V prípade indexu REER definovaného na báze cien priemyselných výrobcov došlo k zrýchleniu zhodnocovania o 4,7 p.b. na 6,6 %, pričom jeho zhodnoteniu napomáhala aj zvýšenie domácej cenovej hladiny v dôsledku rastu cien nerastných surovín a energií. Appreciacia indexu REER definovaného na báze cien produktov priemyselnej výroby sa zrýchlila o 1 p.b. a dosiahla 0,4 % v priemere za rok 2006.

d) vyhodnotenie menovej štruktúry devízových inkás a platieb Slovenskej republiky

Celkový obrat devízových inkás a platieb v konvertibilných menách za platobné tituly skupiny 1 až 6 v roku 2006 predstavoval 2 225,4 mld. Sk, keď priemerný mesačný obrat dosiahol 185,4 mld. Sk a vzrástol oproti roku 2005 o 17,6%. Pasívne saldo sa medziročne výrazne prehĺbilo, dosiahlo 136,1 mld. Sk, čo bolo o 105,2 mld. Sk viac ako v roku 2005.

Podiely mien EUR a USD tvoria z dlhodobého hľadiska rozhodujúcu časť a za rok 2006 predstavovali spolu 88,5% celkového obratu. Kým však podiel EUR sa oproti roku 2005 mierne zvýšil (o 0,7 percentuálneho bodu), podiel USD klesol (o 0,8 percentuálneho bodu). Podiel CZK naďalej pokračoval v dlhodobejšom poklese, keď bol o 0,7 percentuálneho bodu nižší a naopak podiel ostatných mien o 0,7 percentuálneho bodu vzrástol.

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

	2003	2004	2005	2006
Obrat celkom (v mld. Sk)	1 536,8	1 657,5	1 892,5	2 225,4
Z toho: EUR (vr. bývalých mien krajín EMÚ)	69,8%	70,2%	69,0%	69,7%
CZK	7,8%	7,5%	7,3%	6,6%
USD	19,0%	18,8%	19,6%	18,8%
Ostatné meny 1)	3,3%	3,6%	4,1%	4,8%
Podiel obratu na HDP (v bežných cenách)	126,7%	122,3%	128,6%	136,0%

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

Zdroj: NBS.

VYBRANÉ UKAZOVATELE MENOVÉHO A HOSPODÁRSKEHO VÝVOJA SR

	Merná jednotka	Pozn.	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Hrubý domáci produkt, bežné ceny	mld. Sk	1)			585,8	655,2	724,9	790,0	852,2	941,3	1020,6	1111,5	1212,7	1355,3	1471,1	1636,3
rovn. obd. predch. roka=100	index		.			111,9	110,6	109,0	107,9	110,5	108,4	108,9	109,1	111,8	108,5	111,2
Hrubý domáci produkt, stále ceny r. 2000	mld. Sk	1)			794,6	849,7	898,5	931,6	934,6	941,3	971,7	1011,7	1053,8	1110,8	1177,9	1275,3
rovn. obd. predch. roka=100	index		.			106,9	105,7	103,7	100,3	100,7	103,2	104,1	104,2	105,4	106,0	108,3
Spotrebiteľské ceny, (HICP) priemer za obdobie																
rovn. obd. predch. roka=100	index					105,8	106,0	106,7	110,4	112,3	107,2	103,5	108,5	107,4	102,8	104,3
Spotrebiteľské ceny, (HICP) ku koncu obdobia																
rovn. obd. predch. roka=100	index						106,2	105,7	114,1	108,4	106,7	103,2	109,3	105,8	103,9	103,7
Spotrebiteľské ceny, (CPI) priemer za obdobie																
rovn. obd. predch. roka=100	index		123,2	113,4	109,9	105,8	106,1	106,7	110,6	112,0	107,1	103,3	108,5	107,5	102,7	104,5
Spotrebiteľské ceny, (CPI) ku koncu obdobia																
rovn. obd. predch. roka=100	index		125,1	111,7	107,2	105,4	106,4	105,6	114,2	108,4	106,5	103,4	109,3	105,9	103,7	104,2
Ceny priem. výrobcov, priemer za obdobie																
rovn. obd. predch. roka=100	index		.	108,6	111,2	104,4	105,0	102,7	104,2	110,8	106,5	102,1	108,3	103,4	104,7	108,4
Index priemyselnej produkcie		2)														
rovn. obd. predch. roka=100	index		.	.	.	.	.	.	98,0	108,5	107,4	106,7	105,2	104,0	103,9	109,9
Tržby v maloobchode		6)														
stále ceny, rovn. obd. predch. roka=100	index		.	.	.	.	.	.	.	.	104,5	105,8	94,8	106,2	109,7	108,8
Priemerná nominálna mesačná mzda	Sk		5 379	6 294	7 195	8 154	9 226	10 003	10 728	11 430	12 365	13 511	14 365	15 825	17 274	18 761
rovn. obd. predch. roka=100	index		118,4	117,0	114,3	113,3	113,1	109,6	107,2	106,5	108,2	109,3	106,3	110,2	109,2	108,0
Reálna mzda																
rovn. obd. predch. roka=100	index		96,1	103,2	104,0	107,1	106,6	102,7	96,9	95,1	100,8	105,8	98,0	102,5	106,3	103,3
Miera nezamestnanosti		3)														
ku koncu obdobia	%		14,4	14,6	13,1	12,8	12,5	15,6	19,2	17,9	18,6	17,5	15,6	13,1	11,4	9,4
Devízové rezervy																
Celkom	mil. USD	5)	1 872,6	3 656,8	5 601,1	6 276,0	7 111,0	6 727,5	5 271,4	6 205,1	6 568,1	10 311,9	13 406,1	16 776,0	17 021,9	15 512,9
- z toho v NBS	mil. USD	5)	919,8	2 306,3	3 982,8	3 940,9	3 766,1	3 407,7	4 168,1	4 547,6	4 791,1	9 195,5	12 149,0	14 913,1	15 479,6	13 363,8
Štátny rozpočet																
prijmy	mld. Sk	4)	150,3	139,1	163,1	166,3	180,8	177,8	216,7	213,4	205,3	220,4	233,1	242,4	258,7	292,0
- plnenie ročného rozpočtu	%		95,1	103,3	111,4	100,5	105,7	105,5	120,5	116,1	113,7	102	99,0	104,5	100,6	107,1
výdavky	mld. Sk	4)	173,3	162,0	171,4	191,9	217,8	197,0	231,5	241,1	249,7	272,0	289,1	312,7	292,6	323,7
- plnenie ročného rozpočtu	%		109,6	108,5	102,4	99,7	104,7	106,6	118,8	119,5	114,7	105,5	99,2	100,7	91,8	98,0
saldo	mld. Sk		-23,0	-22,9	-8,3	-25,6	-37,0	-19,2	-14,8	-27,7	-44,4	-51,6	-56,0	-70,3	-33,9	-31,7
Deficit verejného rozpočtu	%				-1,8	-8,6	-6,7	-4,8	-6,4	-11,8	-6,5	-7,7	-2,8	-2,4	-2,8	-3,4
MENOVÉ AGREGÁTY																
Menový agregát M3	%	7)	19,1	19,1	21,2	16,6	8,8	4,2	11,4	15,4	11,8	3,4	4,8	15,0	7,8	15,3
Pohľadávky peňažných finančných inštitúcií	%	7)	10,8	1,9	14,7	18,2	2,2	6,7	4,5	0,3	-18,2	1,5	13,3	6,9	12,1	12,6

1) údaje po revízií, uskutočnenej v októbri 2006

2) revidované údaje

3) od decembra 1997 miera disponibilnej nezamestnanosti

4) kumulatívne od začiatku roka

5) od 1.1.2002 vykazované podľa novej metodiky

6) Maloobchod - bez tržieb za predaj a údržbu motorových vozidiel, maloobchodný predaj pohonných látok a tržieb hotelov a reštaurácií

7) ukazovatele sú od roku 2004 v metodike ECB (peňažná zásoba M2 a úvery podnikom a obyvateľstvu do roku 2003 zodpovedajú národnej metodike NBS)