



1 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

1.1 VONKAJŠIE EKONOMICKÉ PROSTREDIE

1.1.1 GLOBÁLNE TRENDY VÝVOJA PRODUKcie A CIEN

Rast globálnej ekonomiky sa v roku 2015 spomalil približne na 3,1 % z 3,4 % v predchádzajúcom roku a dosiahol tak najnižšiu hodnotu za posledných šesť rokov. V rámci jednotlivých zoskupení krajín pokračovali protichodné vývojové tendencie zaznamenané už v predchádzajúcom roku, keď sa začala posilňovať ekonomická aktivita vyspelých krajín a na druhej strane pokračoval trend nižšieho rastu rozvíjajúcich sa ekonomík.

Uvedené smerovanie svetovej ekonomiky v roku 2015 ovplyvnilo niekoľko faktorov. Predovšetkým to bolo pokračujúce spomaľovanie ekonomiky Číny. Proces zmeny štruktúry z investíciami ťahaného rastu hospodárstva charakterizovaného prebytočnými kapacitami smerom k súkromnej spotrebe ovplyvnil aj globálny dopyt. Navyše rastúce obavy ohľadom rýchlejšieho spomalenia vývoja v Číne viedli v polovici roka k prepadu čínskych akciových trhov s následným dopadom na globálne finančné trhy. Volatilita čínskej meny, jej devalvácia na podporu exportnej výkonnosti a následné odlevy kapitálu ešte zvyšovali riziká budúceho vývoja ekonomiky. Vďaka pokračujúcim stimulom menovej a fiškálnej politiky zameraným na stabilizáciu ekonomiky dosiahol jej rast hodnotu mierne pod stanoveným cieľom, naakumulované nerovnováhy však predstavujú riziká do budúcnosti. Ďalším faktorom, ktorý ovplyvnil vývoj svetovej ekonomiky, bol pokračujúci pokles cien komodít. Predovšetkým ropa, ktorej cena sa znížila takmer na polovicu úrovne roka 2014, výrazne ovplyvnila ekonomiky závislé od jej exportu. V prostredí nízkych cien ropy, znehodnocujúcej sa meny, klesajúcej dôvery a geopolitického napätia sa do hlbokej recesie prepadlo najmä Rusko. Výrazný pokles ekonomickej aktivity zaznamenala aj Brazília. Klesajúce ceny komodít, slabší globálny rast a dopad spomalenia Číny, ktorá predstavuje jej najdôležitejšieho exportného partnera, viedli k najsilnejšiemu poklesu brazílskej ekonomiky za 25 rokov. Na druhej strane z poklesu cien ropy profitovala India, ktorá sa vďaka pokraču-

júcim reformám a uvoľnenej menovej politike stala v roku 2015 najrýchlejšie rastúcou veľkou ekonomikou sveta. Celkovo však rozvíjajúce sa krajiny výrazne tlmili rast globálnej ekonomiky už piaty rok v rade a ovplyvnili aj spomalenie globálneho obchodu na 2,6 % z 3,4 % zaznamenaného v roku 2014.

Vyspelé krajiny upevnili svoje ekonomiky, pričom ich pozitívne ovplyvnilo pokračovanie akomodatívnych menových politík. Oživenie v uvedených krajinách však nebolo také výrazné ako v predchádzajúcom roku, navyše vývoj v jednotlivých krajinách bol diferencovaný. Rýchlejší rast zaznamenala eurozóna, v ktorej sa posilnil spotrebiteľský aj investičný dopyt a aj napriek pomalšiemu globálnemu dopytu akcelerovali exporty. Po stagnácii v roku 2014 sa výraznejšie zvýšil aj rast japonskej ekonomiky, jej dynamiku však generoval výhradne export a mierny pokles dopytu súkromného sektora kompenzovala vláda. Americká ekonomika si zachovala tempo rastu z predchádzajúceho roka, keď priaznivý vplyv posilnenia súkromnej a vládnej spotreby utlmili pomalšie investície a negatívny príspevok čistého exportu. Pozitívny vývoj na trhu práce naznačoval normalizáciu menovej politiky v USA už v priebehu roka 2015, Fed však pristúpil ku zvýšeniu úrokovej sadzby až na konci roka. Globálnu ekonomiku v roku 2015 spomalila ekonomická výkonnosť Veľkej Británie, keď pozitívny vývoj súkromnej spotreby kompenzovalo dynamické tempo dovozov.

V roku 2015 pokračovalo spomaľovanie globálneho rastu spotrebiteľských cien, pričom ich vývoj predurčoval hlavne výrazný prepád cien energií reagujúcich na ceny energetických komodít. Vo vyspelých ekonomikách sa priemerná miera inflácie v roku 2015 znížila na 0,3 % oproti 1,4 % v roku 2014, súčasne pokračoval aj pokles inflácie bez cien energií a potravín, čo môže predstavovať deflačné impulzy do budúcnosti. Znížila sa aj miera inflácie v Číne v dôsledku nižšieho rastu potravín, celkovo však inflácia v rozvíjajúcich sa ekonomikách akcelerovala z 5,1 % v roku 2014 na 5,5 % v roku 2015. Jej vyššia úroveň vyplývala z depreciácie mien a vyšších importných cien, ako aj z nízkej kredibility menových politík.

Výrazný pokles cien ropy na svetových trhoch bol výsledkom previsu ponuky nad dopytom. Nadmerná produkcia, rozhodnutie krajín OPEC neobmedziť ťažbu ropy, ako aj dohoda s Iránom o protijadrovom programe, boli hlavnými ponukovými faktormi stláčajúcimi cenu ropy k nižším hodnotám. Na strane dopytu to boli hlavne slabšie importy Číny v prostredí spomaľujúceho sa hospodárstva. Klesali však aj ceny neenergetických komodít. Ceny kovov a agrokomodít rovnako ako ceny ropy reagovali na pretrvávajúcu nadbytočnú ponuku a vysoký stav zásob a slabší globálny dopyt.

1.1.2 HOSPODÁRSKY VÝVOJ V EUROZÓNE

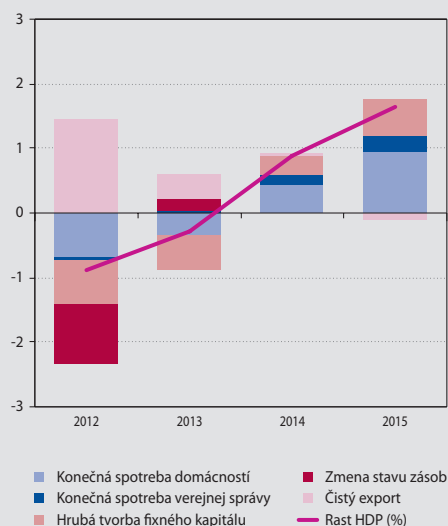
V roku 2015 hospodárstvo eurozóny zaznamenalo zrýchlenie rastu na 1,6 % (v roku 2014 rast o 0,9%). Pozitívne k tomuto vývoju prispela v najväčšej miere súkromná spotreba, v menšej miere investície a spotreba vlády. Súkromná spotreba a investície boli značne podporené akomodatívnym nastavením menovej politiky s dopadom na uvoľnenie úverových podmienok. Rast exportov sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zrýchlil, zároveň však vzrástla aj dynamika importov. Čistý export tak mal mierne negatívny príspevok k ekonomickému rastu. Ekonomické oživenie bolo aj naďalej krehké, ovplyvnené napätou geopolitickou situáciou. Posilnenie hospodárstva sa prejavilo na trhu práce, keď miera nezamestnanosti postupne v priebehu roka klesala (z 11,3 %

v decembri 2014 na 10,4 % v decembri 2015) a zaznamenala pokles aj v porovnaní s predchádzajúcim rokom (10,9 % v roku 2015 v porovnaní s 11,6 % v roku 2014).

V roku 2015 celková priemerná inflácia meraná HICP dosiahla 0,0 % a v porovnaní s predchádzajúcim rokom sa spomalila o 0,4 percentuálneho bodu. V priebehu celého roka bol rast cien veľmi nízky, keď v prvých troch mesiacoch a v septembri zaznamenal pokles do záporných hodnôt. V porovnaní s decembrom 2014 (-0,2 %) sa dynamika rastu HICP v decembri 2015 mierne zrýchlila (0,2 %). Úroveň celkovej inflácie v priebehu celého roka ovplyvňoval najmä vývoj cien energických komodít. Ten sa premietol do výrazného prehlbenia poklesu cien energií. Dynamika cien potravín sa zrýchlila. Nepatrne sa zrýchlil aj rast cien priemyselných tovarov bez energií. Ceny služieb zaznamenali stabilnejší vývoj, avšak taktiež na nízkych úrovniach. Jadrová inflácia (inflácia meraná HICP bez energií a nespracovaných potravín) sa po miernom zrýchlení od mája stabilizovala. Jej priemerná úroveň v roku 2015 dosiahla 0,8 % (v roku 2014 dosiahla 0,9 %).

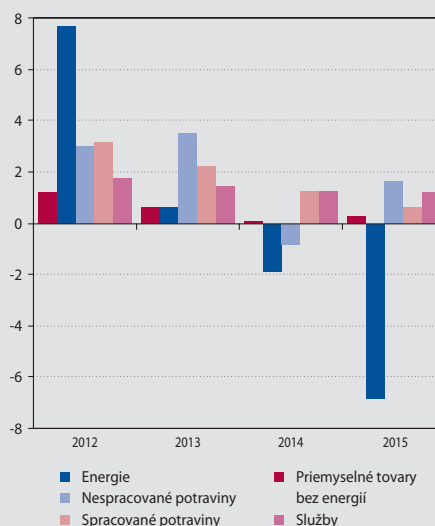
Výmenný kurz eura voči americkému doláru zaznamenal v priebehu roka 2015 oslabenie. Po výraznejšej deprecii na začiatku roka sa kurz od marca viac-menej stabilizoval. Následne

Graf 1 Príspevky k medziročnému rastu HDP eurozóny (p. b.)



Zdroj: Eurostat.

Graf 2 Medziročná zmena jednotlivých zložiek HICP inflácie eurozóny (%)



Zdroj: Eurostat.



sa v poslednom štvrtroku opäť oslabil. Vývoj odrážal rozdielne cyklické pozície a nastavenia menových politík veľkých svetových ekonomík, ako aj spomaľujúce sa výhľady rastu a inflácie v eurozóne. V porovnaní so začiatkom roka 2015 sa v závere roka 2015 kurz eura oproti americkému doláru znehodnotil približne o 10 %.

Rada guvernérov ECB reagovala na aktuálny vývoj a v priebehu roka 2015 upravila kľúčové úrokové sadzby jedenkrát. Zároveň Rada guvernérov prijala rozhodnutie o rozšírení programu nákupu aktív, a to v situácii, keď väčšina ukazovateľov skutočnej i očakávanej inflácie v eurozóne postupne klesla k svojim historickým minimám. Vzhľadom na hrozbu nepriaznivého vplyvu potenciálnych sekundárnych účinkov v oblasti mzdového vývoja a cenotvorby na cenový vývoj v strednodobom horizonte, bola za týchto okolností potrebná reakcia menovej politiky. Nákup aktív je pre ekonomiku menovým stimulom v situácii, keď sa kľúčové úrokové sadzby ECB nachádzajú na svojej spodnej hranici.

1.2 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ SR

V roku 2015 dosiahol rast slovenskej ekonomiky najvyššie tempo za posledných päť rokov. Hrubý domáci produkt medziročne vzrástol o 3,6 % v stálych cenách v porovnaní s rastom 2,5 % v roku 2014. Hlavným zdrojom rastu bol najmä domáci dopyt, v rámci ktorého najvýraznejšie vzrástli investície. V menšej miere bol podporený aj spotrebou domácností. V porovnaní s rokom 2014 sa zrýchlila dynamika zahraničného dopytu. Z produkčného hľadiska k rastu HDP prispel najmä rast pridanej hodnoty v priemysle, stavebníctve, veľkoobchode a verejnej správe. K rastu ekonomiky významne prispeli zdroje EÚ z Národného strategického referenčného rámca 2007 – 2013, ktorých čerpanie sa zvýšilo zo 63 % v roku 2014 na 90 % v roku 2015.

V roku 2015 saldo bežného účtu platobnej bilancie dosiahlo deficit 1,0 mld. € (v roku 2014 prebytok 0,1 mld. €). V rámci štruktúry bežného účtu k takémuto vývoju prispel najmä pokles prebytku obchodnej bilancie ako dôsledok rastúceho dovozu tovarov. Ostatné zložky bežného účtu sa medziročne viac-menej nezmenili.

Situácia na trhu práce sa v priebehu roka 2015 zlepšovala. Priaznivý vývoj ukazovateľov trhu práce súvisel so solídnym rastom hospodárstva a v druhej polovici roka s dočerpávaním eurofondov. Zamestnanosť v metodike ESA 2010 medziročne vzrástla o 2,0 % (v roku 2014 rast o 1,4 %). Podľa výberového zisťovania pracovných síl miera nezamestnanosti poklesla medziročne z 13,2 % v roku 2014 na 11,5 %. Pokles miery nezamestnanosti je priaznivým trendom, úrovňovo však miera nezamestnanosti zotrúva nad predkrízovými hodnotami. Priemerná nominálna mzda vzrástla, ale jej medziročná dynamika sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom znížila.

Spotrebiteľské ceny v roku 2015 zaznamenali priemerný medziročný pokles o 0,3 % v porovnaní s poklesom o 0,1 % v predchádzajúcom roku. Prispel k tomu vývoj cien energií, potravín a cien služieb.

1.2.1 VÝVOJ CIEN

V roku 2015 ceny pokračovali v medziročnom poklese. K zrýchleniu medziročného poklesu cien prispeli najmä rýchlejší pokles cien energií, nižšia dynamika cien spracovaných potravín a cien služieb. Na spomalenie medziročnej dynamiky cien vplývali aj v roku 2015 najmä externé faktory (pokračujúci pokles cien ropy, energetických komodít) a prispeli aj administratívne zásahy (vplyv úpravy cestovného v rámci železničnej dopravy z konca roka 2014), ako aj nízka dovezená inflácia.

Pokles cien plynu, sprevádzajúci previs ponuky na medzinárodných trhoch, sa premietol aj do poklesu regulovaných cien plynu pre domácnosti, najmä v druhej polovici roka 2015. Pokles cien energetických komodít sa odrazil v poklese cien elektrickej energie. V priebehu celého roka pod vplyvom výrazne klesajúcich cien ropy sa prehlboval medziročný pokles cien pohonných látok. V priemere ich ceny poklesli v roku 2015 o viac ako 12 %. Pokles cien ropy tak bol jeden z determinujúcich faktorov pretrvávajúceho nízkoinflačného prostredia nielen na Slovensku, ale aj v ostatných krajinách eurozóny.

Dynamika cien nespracovaných potravín sa počas roka 2015 postupne zrýchľovala v dôsledku

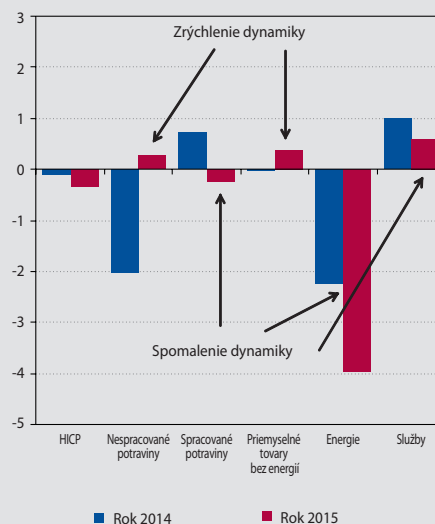
bázického efektu výrazného poklesu cien nespracovaných potravín v druhej polovici roka 2014. Priemerný medziročný rast cien nespracovaných potravín dosiahol 0,3 %. Na druhej strane v dôsledku relatívne vysokých zásob kľúčových potravinárskych komodít sa vytvoril priestor na mierny pokles cien spracovaných potravín v roku 2015.

Medziročný rast cien priemyselných tovarov bez energií aj napriek deprecii výmenného kurzu postupne spomaľoval od začiatku roka z 0,6 % na 0,1 % v decembri 2015. V priemere však bola dynamika mierne rýchlejšia ako v predchádzajúcom roku. V rámci štruktúry rástli ceny priemyselných tovarov krátkodobej spotreby. Naopak, medziročne počas celého roka klesali ceny priemyselných tovarov dlhodobej spotreby, aj keď ich pokles sa na konci roka mierne spomalil. V cenovom vývoji priemyselných tovarov bez energií mohol pokračovať vplyv štrukturálnych zmien (technologický pokrok vo výrobných procesoch, vplyv dynamického rozvoja internetového predaja, skracovanie životného cyklu produktov).

Priemerný medziročný rast cien služieb sa v roku 2015 v porovnaní s rokom 2014 mierne spomalil. Na nízku dynamiku aj v roku 2015 významne pôsobili administratívne zásahy. Na konci roka 2014 sa zrušilo cestovné v železničnej doprave pre vybrané skupiny spotrebiteľov. Uvedená cenová úprava sa preniesla aj do nižšej priemernej dynamiky cien služieb v roku 2015 (prispela -0,19 percentuálneho bodu k priemernej inflácii v roku 2015). Napriek pozitívnemu vývoju trhu práce a konečnej spotreby domácností bola dynamika služieb bez administratívnych cien relatívne slabá v priebehu celého roka.

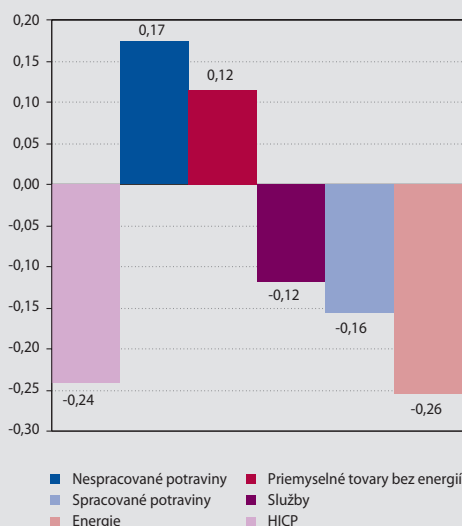
Celkovo bol cenový vývoj silne ovplyvnený pôsobením externých faktorov v podobe šokov v cenách komodít. Priamy prenos sa premietol do negatívnej dynamiky cien energií a nižšej dynamiky cien potravín. Sprostredkované šoky pôsobili tlmiaco proti dynamickejšiemu vývoju cien služieb (prostredníctvom nižších nákladov na energie, pohonné látky a potraviny), ktorý by vyplýval z pozitívneho vývoja reálnej ekonomiky, ako aj trhu práce, miezd a spotreby.

Graf 3 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (priemerná ročná dynamika v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

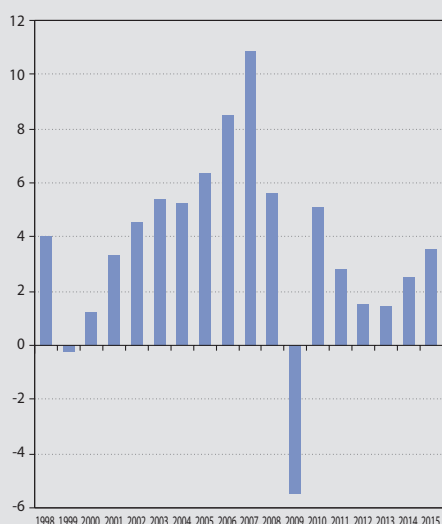
Graf 4 Príspevky zložiek inflácie k celkovému spomaleniu priemernej dynamiky (2015 – 2014) (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

1.2.2 HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

Hrubý domáci produkt v roku 2015 zrýchlil tempo rastu. Kým v roku 2014 vzrástol o 2,5 % medziročne, v roku 2015 to bolo o 3,6 % v stálych cenách. Ekonomický rast sa zrýchlil v dôsledku výraznejšieho rastu domáceho dopytu. Nominálny vytvorený objem HDP dosiahol 78 mld. €,

**Graf 5 Vývoj reálneho HDP (medziročný rast v %)**

Zdroj: ŠÚ SR.

čo bolo o 3,3 % viac ako pred rokom. Nominálny rast ekonomiky bol nižší ako reálny z dôvodu poklesu všeobecnej cenovej úrovne v ekonomike,

vyjadrenej deflátorom HDP. Deflátor HDP vplyvom pokračujúceho poklesu spotrebiteľských, výrobných, dovozných aj vývozných cien sa znížil o 0,3 % medziročne (v roku 2014 to bolo o 0,2 %).

PONUKOVÁ STRÁNKA HDP

Tvorbu HDP ovplyvnilo zrýchlenie medziročného rastu reálnej pridanej hodnoty na 3,1 % (z 2,1 % v roku 2014). Z hľadiska jednotlivých odvetví bol rast HDP ovplyvnený najmä rastom pridanej hodnoty v priemysle, stavebníctve, veľkoobchode a verejnej správe. Naopak, pokles pridanej hodnoty bol zaznamenaný v poľnohospodárstve.

DOPYTOVÁ STRÁNKA HDP

Domáci dopyt zrýchlil svoj rast z predchádzajúceho roka na 5,0 %. Za zrýchlením bol najmä rast investícií (zrýchlené čerpanie EÚ fondov koncom roka), pričom naďalej rástla aj spotreba domácností. Naopak, tlmiačo pôsobil čistý export z dôvodu vyššieho rastu dovozu (8,2 %) ako vývozu tovarov a služieb (7,0 % medziročne). Vyšší rast dovozu (aj v porovnaní s minulým

Tabuľka 1 Tvorba HDP (index, ROMR = 100, s. c.)

	2014	2015				
	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
HDP	102,5	102,9	103,4	103,7	104,3	103,6
Hrubá produkcia	102,2	102,9	104,5	107,1	107,2	105,4
Medzispotreba	102,3	102,9	105,7	110,1	109,4	107,0
Pridaná hodnota	102,1	103,1	102,6	103,1	103,7	103,1
Čisté dane z produktov ¹⁾	106,9	101,2	110,9	110,4	109,2	108,2

Zdroj: ŠÚ SR.

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

Tabuľka 2 Vývoj HDP podľa použitia (index, ROMR = 100, s. c.)

Ukazovateľ	2014	2015				
	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
HDP	102,5	102,9	103,4	103,7	104,3	103,6
Konečná spotreba	103,2	101,6	102,6	103,3	102,9	102,6
Konečná spotreba domácností a neziskových inštitúcií	102,3	101,5	102,3	102,8	102,8	102,4
Konečná spotreba verejnej správy	105,9	101,8	103,6	105,2	103,2	103,4
Tvorba hrubého fixného kapitálu	103,5	106,7	109,5	117,3	119,4	114,0
Vývoz výrobkov a služieb	103,6	105,4	106,1	107,3	109,1	107,0
Dovoz výrobkov a služieb	104,3	105,2	107,3	109,9	110,5	108,2

Zdroj: ŠÚ SR.



rokom) bol podmienený dynamizáciou domáceho dopytu.

V rámci domáceho dopytu rástli všetky jeho zložky, najrýchlejšie fixné investície. Pri medziročnom raste o 14,0 % sa investovalo naprieč celým spektrom odvetví. Najvýraznejšie však vzrástli verejné investície, a to najmä do ostatných stavieb. Toto zintenzívnenie investičnej činnosti by však malo byť len dočasné z dôvodu končiaceho sa obdobia dočerpávania eurofondov. Okrem investičného dopytu prispel k ekonomickému rastu aj spotrebný dopyt. Zdroje na rast súkromnej spotreby o 2,4 % vytvoril disponibilný dôchodok domácností, ktorý rástol vďaka pokračujúceho zlepšovaniu situácie na trhu práce a poklesu inflácie. Pokles inflácie vyvolaný nižšími cenami ropy sa prejavil hlavne v segmente cien energií a pohonných látok. Umožnil tak domácnostiam zvýšiť spotrebné výdavky na iné, než nevyhnutné tovary a služby (napr. rekreácia a kultúra). Rýchlejším tempom v porovnaní so súkromnou spotrebou rástla vládna spotreba (3,4 %), k čomu prispeli tak tovary a služby, ako aj odmeny zamestnancov.

Export, flexibilne reagujúci na vývoj dopytu našich zahraničných partnerov, postupne zrýchľoval svoje tempo rastu a za celý rok 2015 skončil medziročne vyšší o 7,0 %. Zvýšil sa najmä export automobiliek a z teritoriálneho hľadiska sa posilnil export na trhy Európskej únie.

Exportná výkonnosť meraná podielom exportu na HDP medziročne vzrástla o 1,9 percentuálneho bodu na približne 94 % v roku 2015. Zároveň sa dovozná náročnosť zvýšila o 3,2 percentuálneho bodu. Otvorenosť slovenskej ekonomiky meraná podielom vývozu a dovozu výrobkov a služieb na nominálnom HDP vzrástla o 5,1 percentuálneho bodu na 185,2 %.

1.2.3 TRH PRÁCE

Situácia na trhu práce sa v priebehu roka 2015 zlepšovala a nadviazala na pozitívny vývoj v roku 2014. Priaznivý vývoj súvisel so solídnym rastom hospodárstva a v druhej polovici roka s dočerpávaním zdrojov európskych fondov. Vzrástla priemerná nominálna mzda, jej rast je možné pripísať pokračujúceho rastu dopytu po pracovnej sile a rastu produktivity práce. Naopak, tlmiačo pôsobil nevýrazný cenový vývoj. Úroveň nezamestnanosti, aj napriek výraznejšiemu zníženiu, zostáva aj naďalej pomerne vysoká a ani v roku 2015 nedosiahla jednociferných hodnôt.

ZAMESTNANOSŤ

Zamestnanosť v metodike ESA 2010 medziročne vzrástla o 2,0 % (v roku 2014 vzrástla o 1,4 %). Počet odpracovaných hodín medziročne vzrástol tiež, a to o 1,7 % (0,7 % v roku 2014). Z hľadiska odvetvového členenia k rastu zamestnanosti prispel najmä rast zamestnanosti v odborných a vedeckých činnostiach, priemysle a verejnom sektore. Aj v roku 2015 negatívny príspevok k ras-

Tabuľka 3 Vývoj ukazovateľov trhu práce

	2014	2015				Rok
	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	
Nominálna mzda (index)	104,1	102,2	102,3	102,9	104,1	102,9
Reálna mzda (index)	104,2	102,6	102,4	103,2	104,6	103,2
Kompenzácie na zamestnanca nominálne ESA 2010 (index)	101,8	101,9	101,5	102,1	103,9	102,4
Produktivita práce z HDP (index, b. c.)	100,9	100,8	101,0	101,2	102,2	101,3
Produktivita práce z HDP (index, s. c.)	101,1	101,2	101,3	101,5	102,3	101,6
Zamestnanosť podľa ESA 2010 (index)	101,4	101,8	102,0	102,2	102,0	102,0
Miera nezamestnanosti podľa VZPS ¹⁾ (%)	13,2	12,1	11,5	11,4	10,8	11,5
Jednotkové náklady práce nominálne (ULC) ²⁾	100,7	100,7	100,2	100,5	101,6	100,8

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

1) Výberové zisťovanie pracovných síl.

2) Podiel rastu kompenzácií na zamestnanca v bežných cenách a rastu produktivity práce ESA 2010 v stálych cenách.



tu zamestnanosti zaznamenalo stavebníctvo, bol však najmiernejší od vypuknutia krízy. Zamestnanosť vo verejnom sektore¹ vzrástla o 1,1 % (v roku 2014 rast o 1,8 %), k čomu prispelo zdravotníctvo a čiastočne administratíva. Na základe metodiky výberového zisťovania pracovných síl došlo v roku 2015 k razantnému nárastu počtu osôb pracujúcich v zahraničí o 10,5 % (14 tis. osôb), čo predstavovalo obrat vývoja z roku 2014, keď sa naopak počet pracujúcich v zahraničí medziročne znížil.

NEZAMESTNANOSŤ

Podľa výberového zisťovania pracovných síl počet nezamestnaných v roku 2015 poklesol o 12,4 % (viac ako 44 tisíc osôb), v dôsledku čoho miera nezamestnanosti poklesla medziročne o 1,7 percentuálneho bodu na 11,5 %. Podľa evidencie úradov práce, sociálnych vecí a rodiny dosiahla miera nezamestnanosti v roku 2015 v priemere rovnako 11,5 % a v porovnaní s rokom 2014 poklesla o 1,3 percentuálneho bodu.

MZDY A PRODUKTIVITA PRÁCE

Priemerná mesačná nominálna mzda v roku 2015 vzrástla na 883 €, pričom jej medziročná dynamika sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom znížila, dosiahla 2,9 % (v roku 2014 4,1 %). Nižší rast miezd mohla spôsobiť nižšia inflácia ako v roku 2014, ktorá ťahá štatistiku nominálnej mzdy nadol. Nízka inflácia neumožnila razantnejšie zvyšovanie miezd na strane firiem, pre nižší rast príjmov. Rasty nominálnej mzdy v roku 2015 zaznamenali odvetvia informačných a telekomunikačných technológií (5,3 %), prepravy a skladovania (5,0 %) a ťažby a dobývania (4,9 %). Zaujímavý je vývoj v stavebníctve, kde po poklese miezd v roku 2014 došlo v roku 2015 k rýchlemu rastu na úrovni 5,3 %, ktorý bol podporený finalizáciou projektov z fondov EÚ. Zdroje z fondov z EÚ sa v sektore stavebníctva prejavili skôr v raste miezd a v raste produkcie, rast nebol pozorovaný v štatistike zamestnanosti. Naopak, medziročný prepád priemernej nominálnej mzdy zaznamenali odvetvia odborných a vedeckých činností (-6,0 %) a poľnohospodárstva (-2,3 %). Vo vývoji reálnych miezd sa opakuje situácia z roku 2014. Pretože celková cenová hladina medziročne poklesla, rast reálnych miezd predstihol rast nominálnych miezd. Medziročná dynamika produktivity práce (HDP na

zamestnaného) v roku 2015 vzrástla, pričom i v roku 2015 platilo, že dynamika rastu reálnej produktivity práce zaostala za rastom reálnej mzdy. Táto situácia môže v ďalšom období prispieť k oživeniu cien, avšak, ak by pretrvala dlhodobejšie a preliala by sa do exportne orientovaných odvetví, môže ovplyvniť konkurencieschopnosť ekonomiky.

1.2.4 FINANČNÉ HOSPODÁRENIE

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR vytvorili nefinančné a finančné korporácie v roku 2015 zisk v objeme 11 633,34 mil. €, čo bolo o 13,6 % viac v porovnaní s minulým rokom (v roku 2014 medziročný pokles o 0,9 %). Na pozitívnom vývoji ziskovosti v ekonomike sa podieľali nefinančné korporácie, ktorých zisk vzrástol o 21,6 % medziročne (0,5 % v roku 2014). Zisk finančných korporácií bez NBS poklesol o 21,1 % (v roku 2014 vzrástol o 18,4 %).

Nefinančné korporácie vytvorili v roku 2015 zisk v objeme 10 325,5 mil. € (absolútny medziročný rast o 1 834,7 mil. €). Celkovú ziskovosť nefinančných korporácií najvýraznejšie ovplyvnil kladný hospodársky výsledok v priemyselnej výrobe, hlavne v chemickej a farmaceutickej výrobe a vo výrobe koksu a rafinovaných ropných produktov, kde bol zaznamenaný medziročný prechod zo straty do zisku. Pozitívny príspevok mala aj oblasť dodávky elektriny, plynu a pary, stavebníctvo, doprava a skladovanie a taktiež oblasť obchodu.

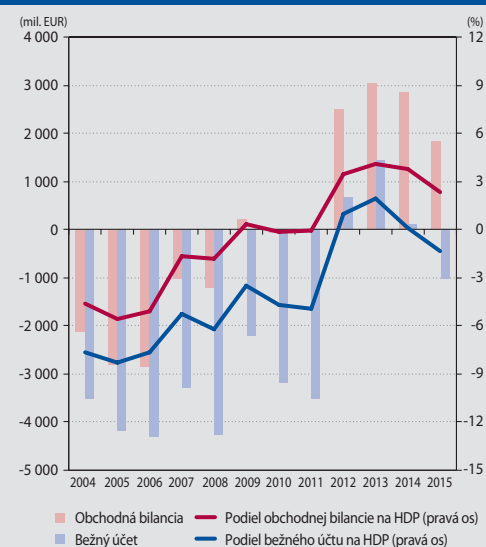
Tvorba zisku vo finančnom sektore poklesla a finančné korporácie (bez NBS) vytvorili v roku 2015 zisk v objeme 1 301,0 mil. € (pokles o 347,4 mil. €).

1.2.5 PLATOBNÁ BILANCIA

BEŽNÝ ÚČET

V roku 2015 dosiahol bežný účet platobnej bilancie deficit 1,0 mld. €, čo predstavovalo zhoršenie v porovnaní s miernym prebytkom v roku 2014. Hlavným faktorom takéhoto vývoja bežného účtu bol pokles prebytku obchodnej bilancie ako dôsledok rastúceho dovozu investičných a spotrebných tovarov. Podiel salda bežného účtu na HDP v bežných cenách sa tak medziročne zhoršil o 1,4 percentuálneho bodu, keď dosiahnutý deficit predstavoval 1,3 %.

¹ Zahŕňa i odvetvia zdravotníctva a vzdelávania.

Graf 6 Vývoj bežného účtu a obchodnej bilancie


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Začiatkom roka pokračoval slabý rast vývozu z konca roka 2014. Až v druhej polovici roka 2015 sa začalo prejavovať pozvolné zotavovanie vývozu, ktoré bolo podporené najmä rastúcim vývozom automobilového priemyslu. Na strane dovozu bol však rast vyplývajúci z dovozných náročností vývozu zosilnený rastúcim dovozom investičných tovarov, ako aj tovarov na konečnú spotrebu. Vývoz tak stále rástol pomalšie ako do-

voz, čo vyústilo do medziročného zhoršenia salda obchodnej bilancie.

Vývoj ostatných položiek bežného účtu sa medziročne zmenil iba minimálne. Takmer nezmenený prebytok bilancie služieb bol dôsledkom skutočnosti, že nárast príjmov bilancie služieb cestovného ruchu a dopravných služieb bol kompenzovaný zhoršením ostatných služieb.

Na rozdiel od bežného účtu bol na kapitálovom účte zaznamenaný prebytok 2,8 mld. €. Jeho výrazný medziročný nárast bol najmä dôsledkom finalizácie veľkých infraštruktúrnych projektov koncom roka. Táto skutočnosť umožnila rekordný prílev zdrojov z fondov EÚ, ktorý vo 4. štvrtroku predstavoval takmer 50 % celoročného čerpania.

FINANČNÝ ÚČET

V roku 2015 dosiahol finančný účet platobnej bilancie prílev vo výške 0,6 mld. €, čo oproti roku 2014 predstavovalo pokles o 1,0 mld. €.

V bilancii priamych investícií bol prílev zdrojov dôsledkom investovania zahraničných subjektov vo forme majetkovej účasti, čo spôsobilo nárast pasív voči zahraničiu. Tento nárast bol kompenzovaný miernym odlevom dlhového kapitálu vyplývajúceho z ekonomickej činnosti podnikateľských subjektov. Odlev v rámci portfóliových investícií bol najvýznamnejšie ovplyvnený aktivitami NBS súvisiacimi s kvantitatívnym uvoľňovaním, tzn. nákupom slovenských cenných papierov od zahraničných subjektov, čo sa pre-

Tabuľka 4 Bežný a kapitálový účet platobnej bilancie (mld. EUR)

	Rok 2014	Rok 2015
Tovary	2,9	1,8
Vývoz	62,6	65,9
Dovoz	59,7	64,1
Služby	0,1	0,1
Primárne výnosy	-1,7	-1,8
Sekundárne výnosy	-1,2	-1,1
Bežný účet spolu	0,1	-1,0
Podiel bežného účtu na HDP v %	0,1	-1,3
Kapitálový účet	0,7	2,8

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Tabuľka 5 Finančný účet platobnej bilancie (mld. EUR)

	Rok 2014	Rok 2015
Priame investície	0,2	-0,7
Portfóliové investície a finančné deriváty	-2,3	1,4
Ostatné investície	0,0	-1,5
Rezervné aktíva	0,5	0,2
Finančný účet spolu	-1,6	-0,6

Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje za položky finančného účtu sú uvádzané v čistom vyjadrení (aktíva – pasíva), pričom kladné hodnoty predstavujú čistý odlev a záporné hodnoty čistý prílev.

javilo poklesom pasív. Prílev v bilancii ostatných investícií bol podporený najmä poklesom objemu úverov poskytnutých slovenskými bankami nerezidentom.

ZAHRAŇIČNÁ ZADLŽENOSŤ SR

Z vývoja platobnej bilancie vyplýva medziročný pokles zahraničného dlhu o 0,5 mld. €, resp. medziročný pokles o 9,1 mld. USD na 67,2 mld. €, resp. na 73,2 mld. USD. Podiel celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti SR k vytvorenému HDP v bežných cenách dosiahol k 31. 12. 2015 podľa predbežných údajov 87,8 %, čo oproti roku 2014 (88,1 %) predstavuje pokles o 0,3 percentuálneho bodu. Podiel celkového krátkodobého zahraničného dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR bol ku koncu decembra 2015 32,2 %, čo predstavovalo medziročný nárast o 2,1 percentuálneho bodu. Zadlženosť na obyvateľa dosiahla koncom roka 2015 výšku 12 398 €, čo v porovnaní s predchádzajúcim rokom 2014 predstavuje nárast o 136 €.

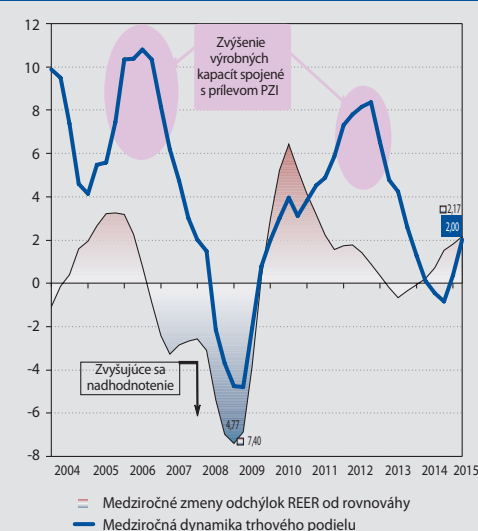
NOMINÁLNY A REÁLNY EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ²

Index nominálneho efektívneho výmenného kurzu (NEER) sa v priemere za rok 2015 znehodnotil medziročne o 1,9 % na rozdiel od posilnenia o 1,2 % v predchádzajúcom roku. Najväčšou mierou prispela k oslabeniu NEER depreciácia oproti čínskemu jüanu vo výške 1,2 percentuálneho bodu, oproti juhokórejskému wonu vo výške 0,6 percentuálneho bodu, oproti libru šterlingov vo výške 0,5 percentuálneho bodu a oproti americkému doláru vo výške 0,4 percentuálneho bodu. Znehodnotenie NEER najviac tlmilo posilnenie oproti ruskému rublu s príspevkom 0,9 percentuálneho bodu. Výmenné kurzy oproti menám krajín V4 boli relatívne stabilné.

Medziročné znehodnocovanie indexu reálneho efektívneho výmenného kurzu (REER) na báze cien priemyselnej výroby sa v priemere za rok 2015 zrýchlilo o 2,3 percentuálneho bodu v porovnaní s predchádzajúcim rokom a do-

siahlo hodnotu 2,5 %. Príčinou výraznejšieho oslabenia indexu REER v porovnaní s indexom NEER bol záporný inflačný diferenciál oproti najvýznamnejším obchodným partnerom Slovenska. Po zohľadnení váh jednotlivých obchodných partnerov najviac vplýval na depreciáciu REER záporný inflačný diferenciál oproti Nemecku s príspevkom -0,6 percentuálneho bodu a oproti Ruskej federácii s príspevkom -0,5 percentuálneho bodu. Znehodnotenie indexu REER viedlo pri pokračujúcej apreciacii jeho odhadovanej rovnovážnej trajektórie, ktorá súvisí najmä s rýchlejšim rovnovážnym rastom produktivity práce v porovnaní so zahraničím, k nárastu miery uvoľnenia reálneho efektívneho kurzu. Viac podhodnotený REER ďalej podporoval cenovú konkurencieschopnosť domácich firiem, ktorá mohla prispieť k obnoveniu rastu podielu exportu Slovenska na svetovom obchode.

Graf 7 Medziročné zmeny odchýlok REER (na báze indexu cien priemyselnej výroby) od rovnováhy a medziročný rast trhového podielu (centrované kľzavé priemery za 5 kvartálov, p. b. a %)



Zdroj: ECB, Eurostat a výpočty NBS.

² Metodika výpočtu efektívneho výmenného kurzu je zverejnená na webovej stránke NBS: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Statistika/VybrMakroUkaz/EER/NEER_REER_Metodika.pdf