



1 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

1.1 VONKAJŠIE EKONOMICKÉ PROSTREDIE

1.1.1 GLOBÁLNE TRENDY VÝVOJA PRODUKcie A CIEN

Rast globálnej ekonomiky sa v roku 2016 spomalil približne na 3,0 % z 3,2 % v predchádzajúcom roku a dosiahol najnižšiu hodnotu od roku 2009. Rast svetového hospodárstva tak naďalej zaostal za historickým priemerom 4 % dosiahnutým dve desaťročia pred ekonomickou a finančnou krízou. V rámci jednotlivých zoskupení krajín sa zastavil trend posilňovania ekonomického rastu vyspelých krajín a spomaľovania rozvíjajúcich sa ekonomík. Kým v prípade vyspelých ekonomík sa hospodársky rast v roku 2016 výraznejšie spomalil, ekonomická aktivita v rozvíjajúcich sa krajinách rástla porovnateľným tempom ako v predchádzajúcom roku.

Smerovanie svetovej ekonomiky v roku 2016 ovplyvnilo niekoľko faktorov. Jednak to bolo štrukturálne spomalenie Číny a jej postupný prechod k vyváženejšiemu rastu. Vďaka uvoľnenej menovej politike, slabšiemu výmennému kurzu, ako aj investíciám do štátnych podnikov Čína stabilizovala svoju výkonnosť a dosiahla cieľ stanoveného ekonomického rastu. Snaha podporiť ekonomickú aktivitu týmto spôsobom však naznačila, že prijímanie štrukturálnych reforiem, ktoré by v budúcnosti mali prispieť k vyváženejšej štruktúre ekonomiky, nie je dostatočné. V roku 2016 sa znížil aj hospodársky rast Indie, ktorá však profitovala z priaznivej dôvery, pokroku v ekonomickej reforme a z robustných investícií. Navyše nárast miezd vo verejnom sektore a štrukturálne reformy v oblasti daní z tovarov a služieb by mali cez podnikateľské investície udržať rast ekonomiky na vysokých úrovniach. Ďalším faktorom, ktorý ovplyvnil svetovú ekonomiku, bol vývoj cien komodít. Predovšetkým obnovený rast cien ropy ovplyvnil ekonomiky závislé od jej exportu. Ruská ekonomika síce naďalej klesala, avšak oveľa miernejším tempom ako v predchádzajúcom roku a prorastový trend cien ropy naznačil jej priaznivejšiu perspektívu. Navyše pokles inflácie zmiernil prepád spotreby. Ekonomiku podporila aj menová politika, ktorá na deflačný vývoj reagovala znížením sadzieb. Politická neistota, prísna menová poli-

tika a finančné podmienky spolu s plánovanou fiškálnou konsolidáciou tlmili hospodárstvo Brazílie. Ekonomika, ktorá zostala oslabená vysokou nezamestnanosťou, nízkou podnikateľskou a spotrebiteľskou dôverou a dôsledkami nízkych cien komodít, tak opäť poklesla. Negatívny dopad na svetovú ekonomiku malo aj pretrvávajúce geopolitické napätie v niektorých častiach sveta.

Vyspelé ekonomiky ovplyvnili v roku 2016 pomalší rast svetového hospodárstva, keď sa utlmil rast takmer vo všetkých kľúčových krajinách. Hospodársky rast USA sa znížil v dôsledku negatívneho dopadu investícií v energetickom sektore, ako aj efektu apreciacie dolára z minulosti. Súčasne úspory, ktoré si domácnosti ušetrili v období nízkych cien energií, výraznejšie nepodporili spotrebu domácností. Na výkonnosť americkej ekonomiky však už v závere roka začali pozitívne vplývať vyššie výdavky domácností a oživenie investičného dopytu. Napriek akcelerácii súkromnej spotreby sa v roku 2016 spomalil hospodársky rast Spojeného kráľovstva, nakoľko sa utlmili investície a zahraničný obchod. Po júnovom referende o vystúpení Spojeného kráľovstva z Európskej únie bola síce volatilita na finančných trhoch iba krátkodobá, neistota sprevádzajúca budúce nastavenie vzťahov s EÚ však zvýšila riziko pomalšieho globálneho rastu. Mierne sa spomalila aj ekonomika eurozóny. Globálnu ekonomiku prorastovo ovplyvnila japonská ekonomika, ktorá akcelerovala vďaka fiškálnym stimulom a akomodatívnej menovej politike. Ďalším faktorom, ktorý ovplyvňoval globálny ekonomický vývoj, bola aj divergencia menovej politiky USA od ostatných vyspelých krajín. Kým Fed na základe údajov z trhu práce a vývoja inflácie pristúpil na konci roka k ďalšiemu zvýšeniu úrokovej sadzby, ostatné centrálné banky pokračovali v uvoľnených menových politikách.

V roku 2016 sa globálny rast spotrebiteľských cien zvýšil, pričom ich vývoj predurčoval hlavne pomalší pokles cien energií reagujúcich na ceny energetických komodít. Ceny potravín sa zvýšili iba nepatrne a ich inflácia sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom výraznejšie znížila. Vo vyspelých ekonomikách priemerná miera in-

flácie v roku 2016 vzrástla na 0,7 % oproti 0,3 % v roku 2015, avšak jadrová inflácia zostala utlmená v prostredí pomalšieho ekonomického rastu. V rozvíjajúcich sa ekonomikách sa rast spotrebiteľských cien znížil zo 4,7 % na 4,5 % v dôsledku odznenia minulých depreciácií mien a pôsobenia menových politík.

Globálne ceny komodít sa v roku 2016 odrazili od dna. Na medziročnej báze síce ešte klesali, ale v priebehu roka sa ich dynamika poklesu spomaľovala a v závere roka začali ceny komodít rásť. Ovplynili ich predovšetkým ceny energetických komodít, keď sa počas roka výrazne zvyšovala hlavne cena ropy. Jej úroveň na strane ponuky ovplyvňovali predovšetkým dohody členských krajín OPEC, ako aj krajín mimo kartelu, znížiť produkciu. V rámci dopytu cenu ovplyvňoval nižší ekonomický rast Číny. Rastúcu trajektóriu však zaznamenali aj ceny uhlia v reakcii na reštrukturalizáciu priemyslu v Číne. V rámci neenergetických komodít sa postupne zvyšovali ceny kovov aj agrokomodít z dôvodu slabšej ponuky, vyššieho dopytu, ako aj z dôvodu vyšších cien ropy.

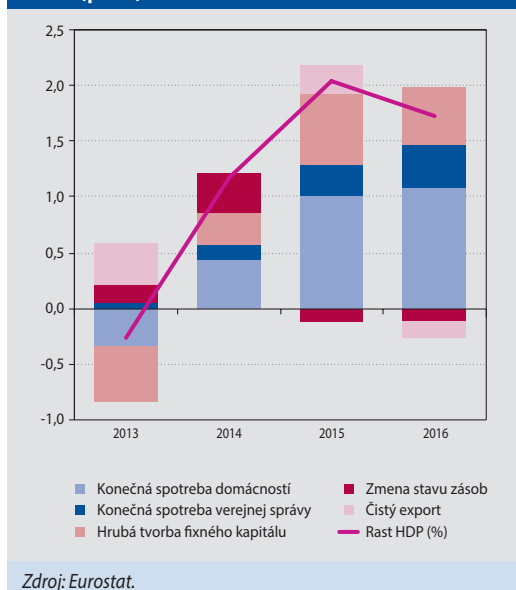
1.1.2 HOSPODÁRSKY VÝVOJ V EUROZÓNE

Aj v roku 2016 pokračoval hospodársky rast HDP eurozóny (1,7 %). Bol len o niečo nižší ako v roku 2015 (2 %), keď bol rast revidovaný smerom nahor v dôsledku silného rastu v Írsku. Pozitívne

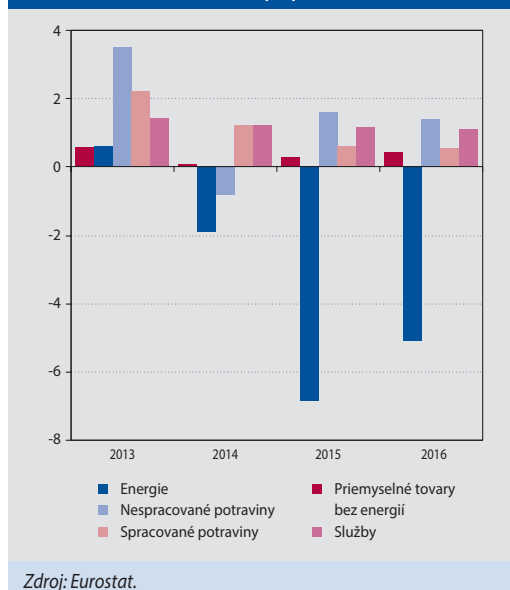
k rastu ekonomiky prispela v najväčšej miere súkromná spotreba, v menšej miere investície a spotreba vlády. Súkromná spotreba a investície boli značne podporené akomodatívnym nastavením menovej politiky s dopadom na uvoľnenie úverových podmienok. Rast exportov sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom spomalil, zároveň sa spomalila aj dynamika importov, avšak v menšej miere. Čistý export tak mal mierne negatívny príspevok k ekonomickému rastu. Posilnenie hospodárstva sa prejavilo na trhu práce, keď miera nezamestnanosti zaznamenala pokles v porovnaní s predchádzajúcim rokom (10,0 % v roku 2016 v porovnaní s 10,9 % v roku 2015).

V roku 2016 celková priemerná inflácia meraná HICP dosiahla 0,2 % a v porovnaní s predchádzajúcim rokom sa zrýchlila o 0,2 percentuálneho bodu. V porovnaní s decembrom 2015 (0,2 %) sa dynamika rastu HICP v decembri 2016 zrýchlila (1,1 %). V priebehu celého roka 2016 bol rast cien nízky, keď v troch mesiacoch prvého polroka zaznamenal pokles do záporných hodnôt a v druhom polroku sa len postupne zvyšoval. Úroveň celkovej inflácie v priebehu celého roka ovplyvňoval najmä vývoj cien energetických komodít. Ten sa premietol do výrazného prehĺbenia poklesu cien energií, ktorý v druhej polovici roka začal odznievať. Dynamika cien potravín sa ku koncu roka tiež zrýchlila. Jadrová inflácia (inflácia mera-

Graf 1 Príspevy k medziročnému rastu HDP (p. b.)



Graf 2 Medziročná zmena jednotlivých zložiek HICP inflácie (%)





ná HICP bez energií a nespracovaných potravín) sa po miernom zrýchlení od apríla stabilizovala. Jej priemerná úroveň v roku 2016 dosiahla 0,8 % (rovnako ako v roku 2015).

Výmenný kurz eura voči americkému doláru sa v priebehu roka 2016 oslabil. Po kolísavom vývoji spojenom s posilňovaním sa následne kurz od júna viac-menej stabilizoval a následne sa v poslednom štvrtroku výraznejšie oslabil. Vývoj odrážal rozdielne cyklické pozície a nastavenia menových politík veľkých svetových ekonomík, geopolitický vývoj, ako aj výhľad pre hospodársky rast a infláciu v eurozóne. V porovnaní so začiatkom roka 2016 sa v závere roka 2016 kurz eura oproti americkému doláru znehodnotil približne o 3 %.

1.2 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ SR

Slovenská ekonomika v roku 2016 medziročne vzrástla o 3,3 % v stálych cenách v porovnaní s rastom 3,8 % v roku 2015. Ekonomický rast sa spomalil v dôsledku poklesu domáceho dopytu, predovšetkým investícií. Naopak, k rastu pozitívne prispeli najmä spotreba domácností a čistý export, a to rýchlejšim tempom ako v roku 2015.

Na trhu práce pokračoval v roku 2016 priaznivý vývoj. Zamestnanosť v metodike ESA 2010 medziročne vzrástla o 2,4 % oproti 2,0 % v roku 2015, a to najmä v službách a obchodných činnostiach. Miera nezamestnanosti medziročne poklesla z 11,5 % v roku 2015 na 9,7 %. Priemerná mesačná nominálna mzda v roku 2016 vzrástla, pričom sa zvýšila aj jej medziročná dynamika. Mzdy rástli vo všetkých odvetviach mimo odvetvia informačných a telekomunikačných technológií.

V roku 2016 dosiahol bežný účet platobnej bilancie deficit 0,6 mld. € (v roku 2015 prebytok 0,2 mld. €). K takémuto vývoju prispel najmä nárast deficitu bilancie primárnych výnosov ako dôsledok nižšieho čerpania zdrojov z fondov EÚ.

Spotrebiteľské ceny v roku 2016 zaznamenali priemerný medziročný pokles o 0,5 % oproti poklesu o 0,3 % v roku 2015. Celkovo bol cenový vývoj silne ovplyvnený pôsobením exter-

ných faktorov v podobe šokov v cenách komodít.

1.2.1 VÝVOJ CIEN

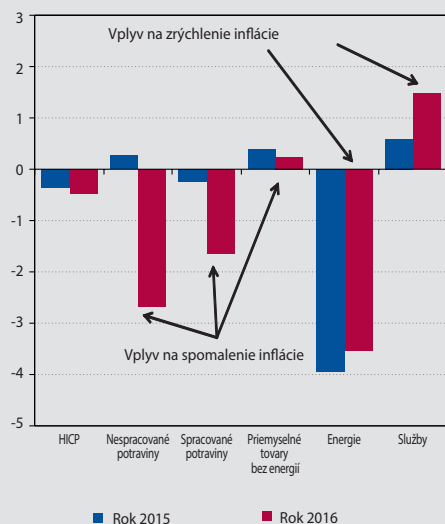
V roku 2016 ceny pokračovali v medziročnom poklese. Priemerne klesli o 0,5 % (v porovnaní s poklesom o 0,3 % v roku 2015). Na spomalenie priemernej medziročnej dynamiky cien vplývali aj v roku 2016 najmä externé faktory. K zrýchleniu medziročného poklesu cien prispeli najmä potraviny. Mierne spomalilo aj tempo rastu cien priemyselných tovarov bez energií.

Počas prvej polovice roka 2016 klesali ceny agrokomodít. Uvedený vývoj sa premietol do dynamiky cien najmä spracovaných potravín na Slovensku. Ďalším výrazným impulzom k spomaleniu inflácie HICP, ako aj dynamiky cien potravín, bolo zníženie DPH na vybraný sortiment potravín v januári 2016.

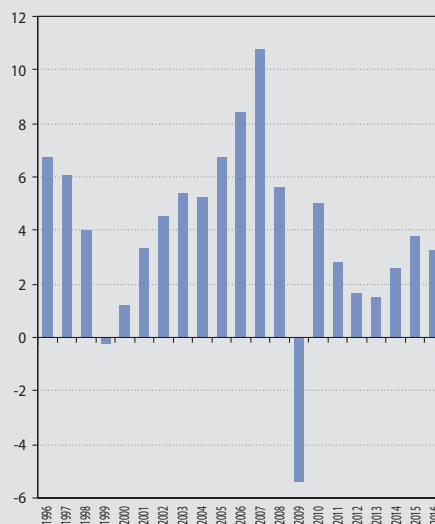
Ceny ropy napriek ich oživeniu na konci roka 2016 boli naďalej v priemere veľmi nízke. V priemere ceny pohonných látok poklesli v roku 2016 o takmer 7 %. Pokles cien ropy tak bol jeden z determinujúcich faktorov pretrvávajúceho nízkoinflačného prostredia nielen na Slovensku, ale aj v ostatných krajinách eurozóny. Nízke ceny plynu v roku 2015 a 2016 na európskych komoditných trhoch sa preniesli do poklesu spotrebiteľských cien plynu v januári a júli. Pokles cien energetických komodít sa odrazil aj v poklese cien elektrickej energie na začiatku roka. Ceny energií tak v roku 2016 v priemere medziročne klesli o 3,5 %.

Nízka dovezená inflácia sa odrážala aj v nízkom raste cien priemyselných tovarov bez energií (0,2 %). Ich vývoj mohol byť ovplyvnený aj štrukturálnymi zmenami na maloobchodnom trhu na Slovensku (technologický pokrok v globálnych výrobných procesoch a ich logistike, dynamický rozvoj nových predajných kanálov).

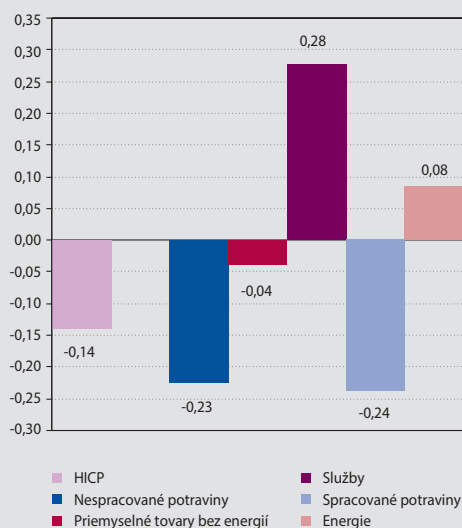
Priemerný medziročný rast cien služieb (1,5 %) sa v roku 2016 v porovnaní s rokom 2015 mierne zrýchлил vplyvom odznenia úprav cestovného v železničnej doprave a rastu cien služieb reštaurácií, osobnej starostlivosti a finančných služieb. Napriek pozitívnemu vývoju trhu práce a konečnej spotreby domácností bola dynamika služieb bez administratívnych cien citeľne slabá v priebehu celého roka, a to vplyvom tlmiace-

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


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 5 Vývoj reálneho HDP (medziročný rast v %)


Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 4 Príspevky zložiek inflácie k celkovému spomaleniu priemernej dynamiky (2016 – 2015) (p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

ho pôsobenia prenosu poklesu cien potravín a energií.

1.2.2 HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

Hrubý domáci produkt v roku 2016 spomalil tempo rastu. Kým v roku 2015 vzrástol o 3,8 % medziročne, v roku 2016 to bolo o 3,3 % (v stálych cenách). Ekonomický rast sa spomalil v dôsledku

poklesu domáceho dopytu, pričom rozhodujúcou zložkou poklesu bol vývoj investícií. Nominálny vytvorený objem HDP dosiahol 81 mld. €, čo bolo o 2,9 % viac ako v roku 2015. 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 0,4 % medziročne (za roky 2015 a 2014 to bolo zhodne o 0,2 %).

DOPYTOVÁ STRÁNKA HDP

Domáci dopyt zaznamenal pokles o 0,4 % a zaostal za svojim vývojom v predchádzajúcom roku, keď vzrástol o 6,1 %. Za prepadom bol pokles investícií (citelný výpadok čerpania EÚ fondov). Medziročne poklesli investície o 9,3 %. Najvýraznejšie poklesli verejné investície (o 44 %), a to najmä do ostatných stavieb. Naopak, naďalej rástla spotreba domácností, a to rýchlejšim tempom ako v roku 2015. Rastovo pôsobil i čistý export z dôvodu vyššieho rastu vývozu (4,8 %) ako dovozu tovarov a služieb (2,9 % medziročne). Situácia sa po dvoch rokoch otočila a čistý export skončil v kladných číslach.

V rámci domáceho dopytu relatívne dynamicky rástla spotreba domácností, a to vplyvom zrýchlenia rastu disponibilného dôchodku domác-



Tabuľka 1 Vývoj HDP podľa použitia (index, ROMR = 100, s. c.)

| | 2015 | 2016 | | | | Rok |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | Rok | 1. Q | 2. Q | 3. Q | 4. Q | |
| Hrubý domáci produkt | 103,8 | 103,4 | 103,8 | 103,0 | 103,0 | 103,3 |
| Konečná spotreba domácností a neziskových inštitúcií | 102,2 | 102,6 | 103,1 | 102,5 | 103,2 | 102,9 |
| Konečná spotreba verejnej správy | 105,4 | 103,6 | 102,5 | 102,1 | 99,0 | 101,6 |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu | 116,9 | 101,8 | 98,9 | 83,0 | 85,0 | 90,7 |
| Vývoz výrobkov a služieb | 107,0 | 100,3 | 107,8 | 104,5 | 106,3 | 104,8 |
| Dovoz výrobkov a služieb | 108,1 | 100,3 | 105,9 | 100,8 | 104,5 | 102,9 |

Zdroj: ŠÚ SR.

ností. Ten sa zvýšil vďaka pokračujúcemu zlepšovaniu situácie na trhu práce a poklesu inflácie. Umožnil tak domácnostiam zvýšiť spotrebné výdavky na iné, než nevyhnutné tovary a služby (napr. rekreáciu, kultúru, dopravu a vybavenie domácností nábytkom). V porovnaní so súkromnou spotrebou rástla vládna spotreba pomalším tempom (1,6 %), k čomu prispeli najmä odmeny zamestnancov.

Export, flexibilne reagujúci na vývoj dopytu našich zahraničných partnerov, zrýchlil svoje tempo rastu a za celý rok 2016 skončil medziročne vyšší o 4,8 %. Zvýšil sa najmä export automobiliek a z teritoriálneho hľadiska sa posilnil export na trhy Európskej únie.

Exportná výkonnosť meraná podielom exportu na HDP v roku 2016 medziročne vzrástla o 0,3 percentuálneho bodu na približne 94 %. Zároveň sa dovozná náročnosť znížila o 1,1 percentuálneho bodu. Otvorenosť slovenskej ekonomiky meraná podielom vývozu a dovozu výrobkov a služieb na nominálnom HDP poklesla o 0,7 percentuálneho bodu na 183,9 %.

1.2.3 TRH PRÁCE

Situácia na trhu práce sa v priebehu roka 2016 zlepšovala a nadviazala na pozitívny vývoj uplynulých rokov. Priaznivý vývoj súvisel s rastom hospodárstva. Vzrástla tiež priemerná nominálna mzda, pričom jej rast je možné pripísať pokračujúcemu rastu dopytu po pracovnej sile a narastajúcemu nedostatku pracovnej sily. Miera nezamestnanosti vykázala stabilný pokles, dostala sa na jednociferné hodnoty a ku koncu roka sa priblížila historickým minimám.

ZAMESTNANOSŤ

Zamestnanosť v metodike ESA 2010 medziročne vzrástla o 2,4 % (v roku 2015 vzrástla o 2,0 %). Počet odpracovaných hodín medziročne tiež vzrástol, a to o 1,6 % (1,7 % v roku 2015). Z hľadiska odvetvového členenia k rastu zamestnanosti prispel najmä rast zamestnanosti v službách a obchodných činnostiach spolu. Zaujímavým bol aj rast zamestnávania v stavebníctve (nakoľko od roku 2010 boli príspevky stavebníctva k zamestnanosti negatívne). Zamestnanosť vo verejnom sektore¹ vzrástla o 1,8 % (v roku 2015 rast o 1,3 %), k čomu prispelo zdravotníctvo a čiastočne administratíva. Na základe metodiky výberového zisťovania pracovných síl došlo v roku 2016 k rastu počtu osôb pracujúcich v zahraničí o 7,9 % (11,7 tisíc osôb), rast bol však slabší ako v roku 2015 (10,5 % a 14 tisíc osôb).

NEZAMESTNANOSŤ

Podľa výberového zisťovania pracovných síl počet nezamestnaných v roku 2016 poklesol o 15,4 % (viac ako 48 tisíc osôb), v dôsledku čoho miera nezamestnanosti poklesla medziročne o 1,8 percentuálneho bodu na 9,7 %. Podľa evidencie úradov práce, sociálnych vecí a rodiny dosiahla miera nezamestnanosti v roku 2016 v priemere 9,5 % a v porovnaní s rokom 2015 poklesla o dva percentuálne body. Zamestnanosť sa zvýšila v porovnaní s nezamestnanosťou viac (v metodike VZPS o 68 tis. osôb, čo zahŕňa aj zamestnaných v zahraničí a osoby na aktivačných prácach, avšak z veľkej časti nezahŕňa približne 8 tis. pracujúcich cudzincov, ktorí pribudli v SR). Vyšší nárast zamestnanosti v porovnaní s poklesom nezamestnanosti je okrem rastúceho zamestnávania cudzincov výsledkom rastúcej

¹ Zahŕňa i odvetvia zdravotníctva a vzdelávania.



Tabuľka 2 Vývoj ukazovateľov trhu práce

| | 2015 | 2016 | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | Rok | 1. Q | 2. Q | 3. Q | 4. Q | Rok |
| Nominálna mzda (index) | 102,9 | 103,3 | 102,7 | 103,3 | 103,6 | 103,3 |
| Reálna mzda (index) | 103,2 | 103,8 | 103,4 | 104,0 | 103,7 | 103,8 |
| Kompenzácie na zamestnanca nominálne ESA 2010 (index) | 103,1 | 102,2 | 101,4 | 100,8 | 102,5 | 101,8 |
| Produktivita práce z HDP (index, b. c.) | 101,6 | 100,7 | 101,1 | 99,9 | 100,3 | 100,5 |
| Produktivita práce z HDP (index, s. c.) | 101,8 | 101,1 | 101,5 | 100,5 | 100,4 | 100,9 |
| Zamestnanosť podľa ESA 2010 (index) | 102,0 | 102,2 | 102,3 | 102,4 | 102,6 | 102,4 |
| Miera nezamestnanosti podľa VZPS ¹⁾ (%) | 11,5 | 10,4 | 9,6 | 9,5 | 9,1 | 9,7 |
| Jednotkové náklady práce nominálne (ULC) ²⁾ | 101,3 | 101,0 | 99,9 | 100,3 | 102,1 | 100,9 |

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.

miery participácie. Osoby, ktoré boli pôvodne neaktívne vo väčšej miere vstupujú na trh práce, resp. zamestnaní menej odchádzajú zo zamestnania (napr. do dôchodku). Miera participácie vo veku 15 až 64 rokov vzrástla za uplynulý rok o 1 percentuálny bod na 71,9 %.

MZDY A PRODUKTIVITA PRÁCE

Priemerná mesačná nominálna mzda v roku 2016 vzrástla na úroveň 912 €, pričom jej medziročná dynamika sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zvýšila, dosiahla 3,3 % (v roku 2015 2,9 %). Rýchlejší rast miezd možno pripísať situácii na trhu práce, kde sa vo viacerých sektoroch začína vnímať nedostatok pracovnej sily, čo má za následok mzdovú konkurenciu medzi zamestnávateľmi. Rast nominálnej mzdy v roku 2016 zaznamenali všetky odvetvia až na odvetvie informačných a telekomunikačných technológií (-0,7 %). Najrýchlejšie rástla mzda v odvetví poľnohospodárstva (7,2 %), ale rýchly rast bol zaznamenaný aj v odvetviach ťažby a dobývania (6,9 %), verejnej administratívy (6,6 %), zdravotníctve (5,8 %), či v odvetví dodávok elektriny, plynu a pary (6,2 %). Z hľadiska hlavných zoskupení odvetví mierne zrýchľil rast miezd v priemysle aj službách. Vo vývoji reálnych miezd sa opakuje situácia z roku 2015. Pretože celková cenová hladina medziročne poklesla, rast reálnych miezd predstihol rast nominálnych miezd. Produktivita práce (HDP na zamestnaného) v roku 2016 mierne vzrástla. I v roku 2016 platilo, že dynamika rastu nominálnej produktivity práce zaostala

za rastom nominálnej 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 2016 zisk v objeme 12 486,53 mil. €, čo bolo o 7,3 % viac v porovnaní s minulým rokom (v roku 2015 medziročný rast o 13,6 %). Na pozitívnom vývoji ziskovosti v ekonomike sa podieľali finančné korporácie, ktorých zisk vzrástol o 56,3 %. Najrýchlejšie vzrástol zisk ostatných finančných sprostredkovateľov, zisk bánk bez NBS vzrástol o 15,3 % (v roku 2015 o 13,5 %). Zisk nefinančných korporácií vzrástol o 1,1 % (v roku 2015 vzrástol o 21,6 %).

Nefinančné korporácie vytvorili v roku 2016 zisk v objeme 10 442,9 mil. € (absolútny medziročný rast o 117,4 mil. €). Celkovú ziskovosť nefinančných korporácií ovplyvnil najmä rast kladného hospodárskeho výsledku v odvetviach sprostredkovania nehnuteľností na bývanie, výroby základných kovov a kovových výrobkov. Naopak, zisk vzrástol menej ako v roku 2015 v poľnohospodárstve, dodávkach vody, elektriny, plynu a pary.

Tvorba zisku vo finančnom sektore vzrástla aj z dôvodu viacerých mimoriadnych efektov a finančné

korporácie (bez NBS) vytvorili v roku 2016 zisk v objeme 1 878,55 mil. € (nárast o 577,5 mil. €).

1.2.5 PLATOBNÁ BILANCIA

BEŽNÝ ÚČET

V roku 2016 dosiahol bežný účet platobnej bilancie deficit 0,6 mld. €, čo predstavovalo zhoršenie v porovnaní s miernym prebytkom v roku 2015. Hlavným faktorom takéhoto vývoja bežného účtu bol nárast deficitu bilancie primárnych výnosov ako dôsledok nižšieho čerpania zdrojov z fondov EÚ. Podiel salda bežného účtu na HDP v bežných cenách sa tak medziročne zhoršil o 0,9 percentuálneho bodu, keď dosiahnutý deficit predstavoval 0,7 %.

Pozitívny vplyv na vývoz mal podobne ako v predchádzajúcom roku automobilový priemysel. Výrazný prorastový impulz bol zaznamenaný aj v odvetviach kovovýroby a výroby plynu a energií. Na strane dovozu bolo spomalenie medziročného rastu výraznejšie ako pri vývoze, lebo pominul efekt vyššieho dovozu investícií podporený čerpaním eurofondov. Vývoz tak rástol (3,3 %) rýchlejšie ako dovoz (3,0 %), čo vyústilo do medziročného zlepšenia salda obchodnej bilancie.

Saldo bilancie služieb sa v porovnaní s rokom 2015 zlepšilo. Vyšší prebytok bol dôsledkom ná-

Tabuľka 3 Bežný a kapitálový účet platobnej bilancie (mld. EUR)

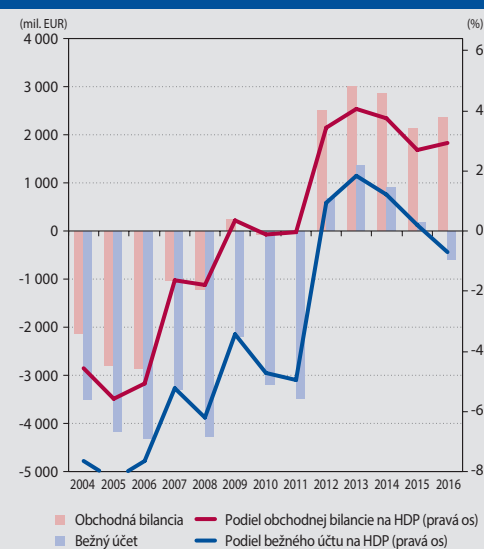
| | Rok 2015 | Rok 2016 |
|--------------------------------|------------|-------------|
| Tovary | 2,1 | 2,4 |
| Vývoz | 66,1 | 68,3 |
| Dovoz | 64,0 | 65,9 |
| Služby | 0,1 | 0,3 |
| Primárne výnosy | -0,9 | -2,1 |
| Sekundárne výnosy | -1,1 | -1,2 |
| Bežný účet | 0,2 | -0,6 |
| Podiel bežného účtu na HDP v % | 0,2 | -0,7 |
| Kapitálový účet | 2,8 | 1,6 |

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

rastu príjmov bilancie služieb cestovného ruchu. Takýto vývoj vyplynul najmä z vyššieho počtu zahraničných turistov, čiastočne súvisiaceho s bezpečnostnými obavami v niektorých zahraničných destináciách. Vplyvom nižšieho čerpania zdrojov z eurofondov sa výraznejšie zvýšil deficit bilancie primárnych výnosov.

Podobný vývoj ako na bežnom účte bol zaznamenaný aj na kapitálovom účte. Výrazný medziročný pokles prebytku bol najmä dôsledkom finalizácie veľkých infraštruktúrnych projektov koncom roka 2015.

Graf 6 Vývoj bežného účtu a obchodnej bilancie



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

FINANČNÝ ÚČET

V roku 2016 dosiahol finančný účet platobnej bilancie prílev vo výške 0,2 mld. €, čo oproti roku 2015 predstavovalo nárast o 1,0 mld. €.

Tabuľka 4 Finančný účet platobnej bilancie (mld. EUR)

| | Rok 2015 | Rok 2016 |
|--|------------|-------------|
| Priame investície | 0,0 | 0,2 |
| Portfóliové investície a finančné deriváty | 2,1 | 3,5 |
| Ostatné investície | -1,5 | -3,9 |
| Rezervné aktíva | 0,2 | 0,0 |
| Finančný účet | 0,8 | -0,2 |

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.

V bilancii priamych investícií bol celkový odlev zdrojov dôsledkom odlevu dlhového kapitálu vyplývajúceho z ekonomickej činnosti podnikateľských subjektov (poskytnuté úvery prevýšili prijaté). Tento pokles prevýšil prílev zdrojov z investovania zahraničných subjektov vo forme majetkovej účasti. Odlev v rámci portfóliových investícií bol najvýznamnejšie ovplyvnený investičnou politikou NBS. Prílev v bilancii ostatných investícií bol podporený najmä nárastom objemu vkladov na účtoch NBS.

ZAHRAŇIČNÁ ZADLŽENOSŤ SR

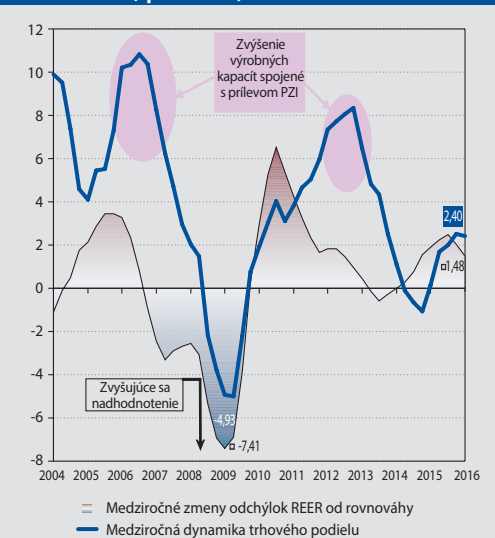
Z vývoja platobnej bilancie vyplýval medziročný nárast zahraničného dlhu o 6,6 mld. € na 73,8 mld. € k 31. decembru 2016 zo stavu 67,2 mld. € vykázaného ku koncu roka 2015. Podiel celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti SR k vytvorenému HDP v bežných cenách v roku 2016 dosiahol podľa predbežných údajov 93,1 %, čo oproti roku 2015 (86,1 %) predstavuje nárast o 7,0 percentuálneho bodu. Podiel celkového krátkodobého zahraničného dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR ku koncu decembra 2016 predstavoval úroveň 38,8 %, čo predstavuje medziročný nárast o 6,6 percentuálneho bodu. Zadlženosť na obyvateľa dosiahla koncom roka 2016 výšku 13 605 €, čo v porovnaní s predchádzajúcim rokom znamená nárast o 1 207 €.

NOMINÁLNY A REÁLNY EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ²

Index nominálneho efektívneho výmenného kurzu (NEER) sa v priemere za rok 2016 zhodnotil medziročne o 1,5 % na rozdiel od oslabenia o 1,9 % v roku 2015. Najväčšou mierou prispela k posilneniu NEER apreciácia oproti libru šterlingov vo výške 0,6 percentuálneho bodu, súvisiaca s plánovaným vystúpením Spojeného kráľovstva z Európskej únie a tiež aj apreciácia oproti čínskemu jüanu aj poľskému zlotému zhodne vo výške 0,4 percentuálneho bodu. Zhodnotenie NEER najviac tlmilo oslabenie oproti českej korune s príspevkom 0,1 percentuálneho bodu.

Medziročné znehodnocovanie indexu reálneho efektívneho výmenného kurzu (REER) na báze cien priemyselnej výroby sa tak v priemere za rok 2016 spomalilo o 1,8 percentuálneho bodu

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.

Poznámka: PZI – priame zahraničné investície.

v porovnaní s predchádzajúcim rokom a dosiahlo hodnotu 0,6 %. Za oslabením reálneho efektívneho výmenného kurzu bol záporný inflačný diferenciál oproti najvýznamnejším obchodným partnerom Slovenska. Najvýraznejší záporný inflačný diferenciál zaznamenalo Slovensko oproti Ruskej federácii (-8,5 percentuálneho bodu), Poľsku (-3,8 percentuálneho bodu), Spojenému kráľovstvu (-3,5 percentuálneho bodu) a Nemecku (-2,7 percentuálneho bodu). Po zohľadnení váh jednotlivých obchodných partnerov najviac vplýval na depreciáciu REER záporný inflačný diferenciál oproti Nemecku s príspevkom -0,8 percentuálneho bodu a oproti Poľsku s príspevkom -0,3 percentuálneho bodu. Znehodnotenie indexu REER vytvára pri pokračujúcej apreciácii jeho odhadovanej rovnovážnej trajektórie, ktorá súvisí najmä s rýchlejšim rovnovážnym rastom produktivity práce v porovnaní so zahraničím, uvoľnenie reálneho efektívneho kurzu. Viac podhodnotený REER ďalej podporoval cenovú konkurencieschopnosť domácich firiem, ktorá mohla prispieť k pokračovaniu rastu podielu exportu Slovenska na svetovom obchode.

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