

Vonkajšie ekonomické prostredie



Vonkajšie ekonomické prostredie

1.1 Globálne trendy vývoja 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 ovplyvnili priaznivé podmienky financovania, ziskovosť podnikov a celkové posilnenie podnikového sektora. Z hľadiska globálnej ekonomiky zohrával významnú úlohu dynamický rast v rozvíjajúcich sa ázijských krajinách. Oživenie hospodárskeho rastu, aj keď na nižších úrovniach ako v rozvíjajúcich sa regiónoch, zaznamenala eurozóna. Mierne sa zrýchlil ekonomický rast aj v Spojených štátoch amerických, napriek obavám zo spomalenia ekonomiky. Tie súviseli najmä s neistotou ohľadom vývoja na reálnom 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 exportu, 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 bol v roku 2006 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. Počas 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.

Rýchly hospodársky rast v Číne a Indii sa premietol do vysokého dopytu po kovoch a farebných kovoch. To spolu s nízkou úrovňou zásob farebných kovov a nízkymi spracovateľskými kapacitami priemyselných kovov viedlo k rastu cien týchto komodít. Určitý vplyv na ceny komodít mali aj investičné fondy,

Tabuľka 1 Svetová produkcia

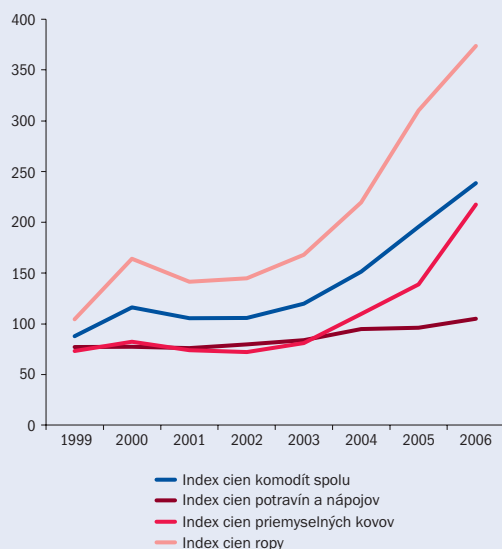
(medziročný rast v %)

	2004	2005	2006
Svetová produkcia	5,3	4,9	5,4
Vyspelé ekonomiky	3,3	2,5	3,1
USA	3,9	3,2	3,3
Japonsko	2,7	1,9	2,2
Eurozóna	2,0	1,4	2,7
Rozvíjajúce sa ázijské krajiny	8,7	9,2	9,4
Čína	10,1	10,4	10,7
India	7,8	9,2	9,2
Rusko	7,2	6,4	6,7
Stredná a Latinská Amerika	6,0	4,6	5,5
Brazília	5,7	2,9	3,7
Blízky východ	5,6	5,4	5,7

Zdroj: MMF: World Economic Outlook, apríl 2007, Eurostat.

Graf 1 Vývoj cien

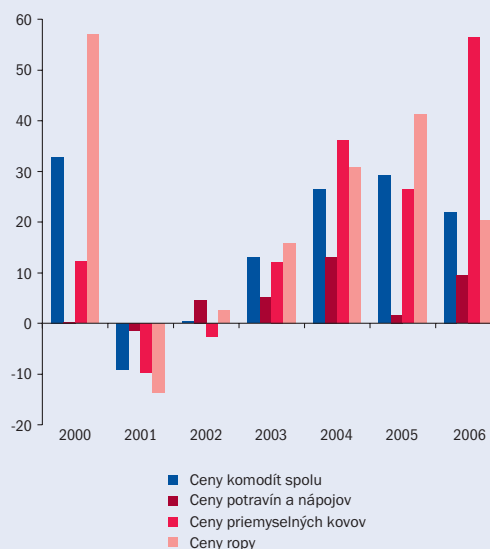
(index rok 1995 = 100)



Zdroj: MMF: World Economic Outlook, apríl 2007.

Graf 2 Medziročná zmena cien komodít (%)

(%)



Zdroj: MMF: World Economic Outlook, apríl 2007.

ktoré sa snažili o diverzifikáciu portfólia a zníženie rizika. Táto aktivita sa však najviac dotkla cien zlata a striebra.

Ceny poľnohospodárskych a potravinárskych komodít a tovarov zaznamenali najmä v druhom štvrtroku 2006 výraznejší nárast. Napriek tomu bolo ich celkové zvýšenie len mierne.

Kurzový vývoj vo svete bol charakterizovaný pokračujúcou apreciáciou eura voči americkému doláru, japonskému jenu a švajčiarskemu franku. Opačný vývoj kurzu zaznamenalo euro voči anglickej libe. Vývoj devízových kurzov v roku 2006 bol ovplyvnený predovšetkým očakávaniami zmeny úrokových sadzieb 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 do posilňovania eura voči hlavným svetovým menám.

Vyspelé ekonomiky zaznamenali v roku 2006 opätovné prehĺbenie deficitov bežných účtov platobnej bilancie. Tento nárast deficitov bol však len mierny a v porovnaní s predchádzajúcim rokom sa spomalil. Predovšetkým nižší rast deficitu bežného účtu v USA prispel k zníženiu rizík v oblasti globálnych nerovnováh.

1.2 Hospodársky vývoj v USA

Ekonomický rast v USA zaznamenal len mierne zrýchlenie, keď v roku 2006 dosiahol 3,3 % v porovnaní s 3,2 % v predchádzajúcom roku. Pokračovanie akcelerácie ekonomiky z roku 2005 sa prejavovalo najmä na začiatku roka 2006, v ďalšom období sa tempo ekonomického rastu spomaľovalo. K hospodárskemu rastu prispela súkromná spotreba, zvýšenie federálnych a štátnych výdavkov. Priaznivé podmienky financovania a rast ziskovosti stimulovali vývoj podnikových investícií. Postupné znižovanie tempa hospodárskeho rastu v priebehu roka 2006 súviselo s poklesom investícií v realitnom sektore a so spomalením bytovej výstavby. Dynamika rastu súkromnej spotreby domácností, ktorá má najväčší podiel na tvorbe HDP, poklesla v roku 2006 na 3,2 % z 3,5 % v roku 2005. Najväčší pokles bol zaznamenaný pri výdavkoch domácností na tovary krátkodobej spotreby. Výdavky domácností boli negatívne ovplyvnené vysokými cenami energií a zvýšením výdavkov na bývanie. Na druhej strane pozitívne na spotrebu domácností vplýval rast miezd a zamestnanosti.

Priemerná dvanásťmesačná inflácia v roku 2006 mierne poklesla z 3,4 % v predchádzajúcom roku na 3,2 %. V dôsledku rastu cien energií, ale aj vyššieho využitia výrobných kapacít sa v prvom polroku cenový vývoj zrýchľoval. Od leta, naopak, dochádzalo k spomaľovaniu medziročnej inflácie, ktorá ku koncu roka dosiahla 2,5 %.

Deficit bežného účtu v porovnaní so 6,4 % HDP v predchádzajúcom roku sa v roku 2006 len mierne

zvýšil na 6,5 % HDP. Pozitívny vývoj bol zaznamenaný v dynamike rastu exportu a to najmä vo vývoze tovaru, kde sa prejavil rast globálnej ekonomiky a depreciačia reálneho efektívneho kurzu amerického dolára. Vývoj dovozu bol, naopak, ovplyvnený relatívne silným spotrebiteľským dopytom.

K pozitívnemu vývoju došlo vo fiškálnej oblasti, keď deficit verejných financií dosiahol 248 mld. USD a v porovnaní s rokom 2005 sa znížil z 2,6 % HDP na 1,9 % HDP. Zlepšenie nastalo v dôsledku rastu daňových príjmov fyzických a právnických osôb.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) Federálneho rezervného systému zvýšil počas prvého polroka 2006 štyrikrát cieľovú sadzbu federálnych fondov, vždy o štvrt percentuálneho bodu. Do konca júna tak sadzba vzrástla o 100 bázičných bodov na 5,25 %. V ďalšom priebehu roka sa úrokové sadzby už nemenili, aj keď FOMC viackrát konštatoval, že inflačné riziká pretrvávajú.

1.3 Hospodársky vývoj v Japonsku

V roku 2006 pokračovalo zotavovanie japonskej ekonomiky z dlhotrvajúcej krízy, keď rast HDP dosiahol 2,2 %. Podobne ako v ostatných priemyselných krajinách sa však v priebehu roka tempo ekonomického rastu spomaľovalo. Ekonomická aktivita bola stimulovaná najmä rýchlym rastom súkromných investícií, čo reflektovalo priaznivé finančné podmienky a ziskovosť podnikov. K rastu prispela aj zvýšená exportná aktivita, podporená slabším kurzom jenu a silným dopytom po strojových zariadeniach. S tým súviselo aj výrazné zrýchlenie priemyselnej produkcie, ktorej rast sa zvýšil z 1,6 % v roku 2005 na 4,6 % v roku 2006.

Počas roka 2006 zoslabli v Japonsku obavy z deflácie, keď spotrebiteľské ceny medziročne vzrástli o 0,2 % v porovnaní s ich poklesom v roku 2005 o 0,3 %. Cenový vývoj bol aj naďalej tlmený najmä tlakmi na znižovanie miezd.

Postupné ozdravovanie bankového sektora sa prvýkrát od roku 1996 prejavilo v raste úverov. Podnikové investície stúpili na 7,7 % oproti 6,6 % v roku 2005. Index TANKAN, ktorý zverejňuje Bank of Japan a zaoberá sa sentimentom podnikateľského prostredia, zaznamenal opätovný rast oproti predchádzajúcim rokom a odzrkadľoval rastúcu dôveru podnikateľského sektora v Japonsku. Bežný účet zaznamenal opätovný nárast prebytku, ku ktorému prispel najmä export a dosiahol 170,4 mld. USD, čo predstavuje 3,9 % HDP oproti 3,6 % HDP v roku 2005.

Bank of Japan ukončila v roku 2006 svoju politiku „kvantitatívneho uvoľňovania“, ktorú uplatňovala

od roku 2001 a zvýšila kľúčovú sadzbu z 0 % na 0,25 %. Rovnako tiež sťahovala prebytočnú likviditu z bankového sektora.

1.4 Hospodársky vývoj v eurozóne

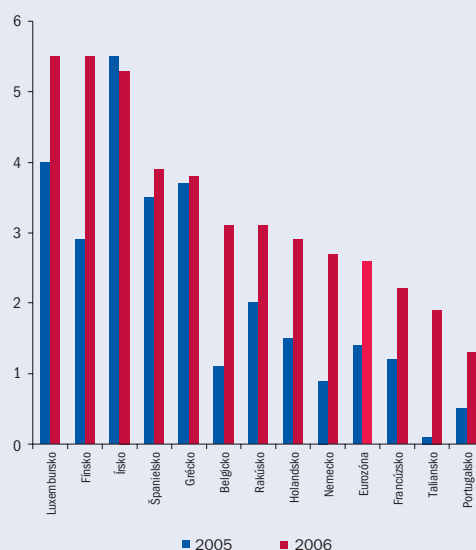
V roku 2006 sa hospodársky rast eurozóny v porovnaní s rokom 2005 (1,4 %) takmer zdvojnásobil, keď dosiahol 2,7 %. Po postupnom a miernom oživení rastu v druhej polovici roku 2005 došlo v prvom polroku 2006 k výraznejšej akcelerácii. Tento vývoj sa odrazil v zlepšení spotrebiteľskej i podnikateľskej dôvery, ako aj v podmienkach na trhu práce. Dosiahnuté tempo rastu bolo najvyššie od roku 2000.

Spomalenie hospodárskeho rastu od roku 2001 bolo spojené s poklesom ceny finančných aktív, čo si vyžiadalo následnú reštrukturalizáciu bilancií podnikov, avšak za cenu zníženia investícií a tvorby pracovných miest. Práve úspešný proces reštrukturalizácie podnikových bilancií v predchádzajúcom období viedol v roku 2006 k zvýšeniu investičného dopytu i dopytu po pracovnej sile. Hlavným prorastovým faktorom sa tak stal domáci dopyt a predovšetkým fixné investície. Hoci v roku 2006 došlo k výraznému zrýchleniu exportu, ako dôsledku pokračujúcej expanzie svetovej ekonomiky, príspevok externého sektora k rastu HDP bol neutrálny, keďže rýchlejší domáci dopyt sa odrazil v zrýchlení dovozu.

Rast investícií v roku 2006 dosiahol najvyššie tempo od roku 2000 (4,3 %) a súvisel najmä so zvyšujúcou sa ziskovosťou podnikov, ako aj nízkymi nákladmi

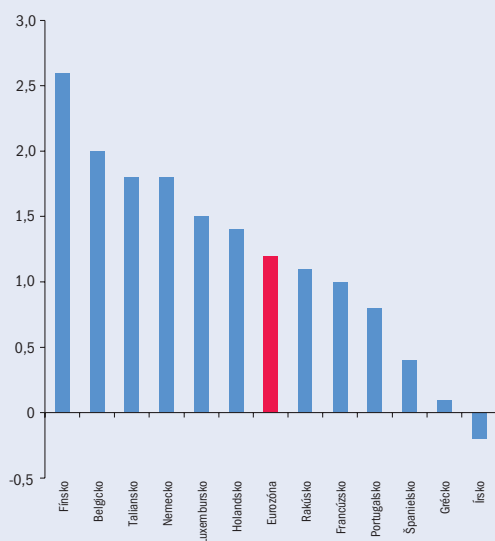
Graf 3 Rast HDP v krajinách eurozóny

(%)



Zdroj: Eurostat.

Graf 4 Zmena dynamiky hospodárskeho rastu v roku 2006 oproti roku 2005 (p. b.)



Zdroj: Eurostat.

Graf 5 Vývoj inflácie v eurozóne (%)



Zdroj: Eurostat.

financovania z externých zdrojov. V roku 2006 v porovnaní s rokom 2005 zaznamenala zvýšenie dynamiky rastu aj súkromná spotreba (z 1,5 % na 1,8 %), pričom hlavným zdrojom bol vyšší rast reálneho disponibilného príjmu. Napriek negatívnemu vplyvu cien energií na kúpyschopnosť domácností sa zvýšil rast reálnych príjmov v dôsledku silného rastu zamestnanosti, ako aj nemzdových príjmov. Na úspory domácností pozitívne vplývalo zmiernenie spotrebného správania.

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 HDP.

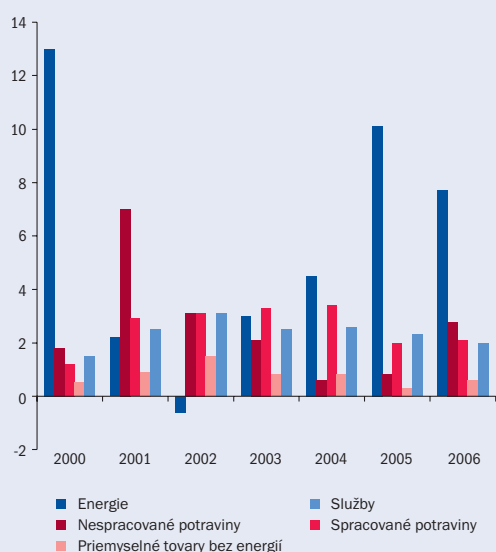
V roku 2006 sa výrazne zlepšili podmienky na trhu práce. Zamestnanosť rástla predovšetkým v sektore služieb a v stavebníctve a v priemysle sa jej pokles zastavil. Miera nezamestnanosti v roku 2006 aj naďalej klesala a vo štvrtom štvrtroku dosiahla 7,5 %. Hoci uvedené indikátory naznačujú cyklickú reakciu trhu práce, časť poklesu nezamestnanosti bola spôsobená aj štrukturálnymi reformami v niektorých krajinách eurozóny.

Rast produktivity práce sa počas roku 2006 naďalej zrýchľoval. Toto zrýchlenie bolo najvýraznejšie predovšetkým v priemysle, zatiaľ čo rast produktivity práce v službách zostal stabilný, avšak na výrazne nižšej úrovni v porovnaní s priemyslom. Zvýšenie produktivity práce súviselo s cyklickým vývojom ekonomiky, avšak dosiahnutá úroveň stále zaostáva za očakávaniami. Odráža to jednak dopad realizovaných

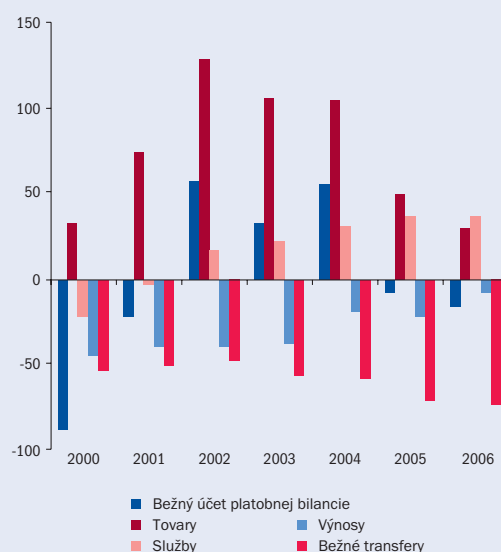
štrukturálnych reforiem na trhu práce, ktoré boli zamerané na zvýšenie uplatnenia nízko kvalifikovanej pracovnej sily, jednak nedostatočné využívanie nových technológií podporujúcich produktivitu, ako aj nedostatok konkurencie a striktný regulačný rámec tovarových trhov.

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. Inflačné tlaky súviseli aj so zvýšením svetových cien neenergetických komodít, čo sa prejavilo vo výraznom náraste cien medziproduktov. Mierne zvýšenie cien výrobcov spotrebných tovarov môže signalizovať sekundárne efekty predchádzajúceho rastu cien komodít, tie však zatiaľ zostávajú utlmené. Tlmiaco na ceny pôsobil aj mierny vývoj mzdových nákladov a apreciacia eura. Priemerná cena ropy Brent (v eurách) vzrástla v roku 2006 v porovnaní s rokom 2005 o 20 %, keď jej nárast bol 45 %.

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. Priemerná miera rastu HICP bez energií a nespracovaných potravín zostala v roku 2006 v porovnaní s rokom 2005 na nezmenenej úrovni (1,5 %). Počas roka sa však jej medziročná úroveň mierne zrýchľovala. Súviselo to so zvýšením rastu cien priemyselných tovarov bez energií. Miera rastu cien služieb zostala stabilná na úrovni 2,0 %. Celkovo možno konštatovať, že v roku 2006

Graf 6 Medziročná zmena jednotlivých zložiek HICP inflácie v eurozóne (%)


Zdroj: Eurostat.

Graf 7 Vývoj bežného účtu platobnej bilancie (mld. EUR)


Zdroj: Eurostat.

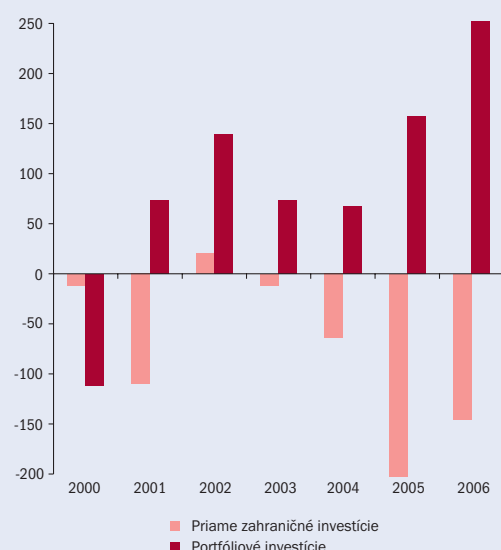
boli inflačné tlaky v eurozóne utlmené a dopad rastu cien ropných i neropných komodít na spotrebiteľské ceny bol obmedzený. Dlhodobé inflačné očakávania zostali ukotvené na úrovniach konzistentných s úrovňou cenovej stability.

Medziročná miera rastu cien priemyselných výrobcov vzrástla zo 4,1 % v roku 2005 na 5,1 % v roku 2006. Tento nárast bol spôsobený najmä cenami energií, avšak rastúci trend bol zaznamenaný aj v cenách priemyselných výrobcov bez energií. Možno to pripísať najmä rastúcim cenám neenergetických komodít a nepriamym dopadom vyšších cien ropy. Vývoj nákladov práce podľa väčšiny ukazovateľov zostal v roku 2006 rovnako ako v roku 2005 utlmený, hoci situácia v jednotlivých krajinách sa líšila. Celkovo aj naďalej náklady práce len mierne prispievali k domácim inflačným tlakom. Hlavným faktorom takého vývoja bol tlak silnej globálnej konkurencie. Ďalšími faktormi boli pozitívny vplyv menovej politiky na inflačné očakávania, nižší počet pracovníkov v odboroch a zvýšenie podielu pracovných kontraktov na čiastočný úväzok a krátkodobých kontraktov.

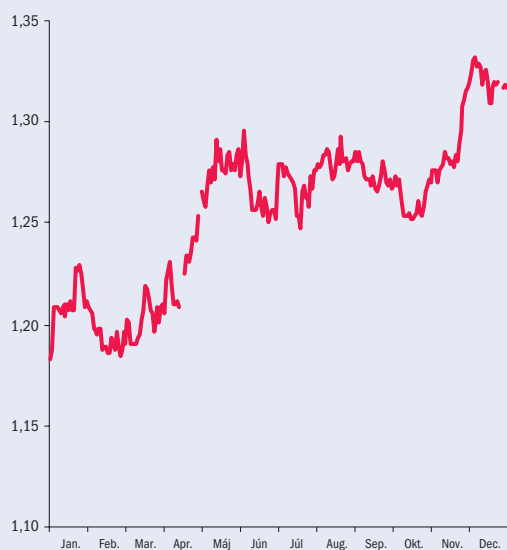
V roku 2006 zaznamenal bežný účet platobnej bilancie eurozóny deficit 16,2 mld. EUR (0,2 % HDP) v porovnaní s deficitom 6,8 mld. EUR (0,1 % HDP) v roku 2005. Vyšší schodok bol predovšetkým v dôsledku nižšieho prebytku v bilancii tovarov, keď v hodnotovom vyjadrení rástol dovoz tovarov (16,1 %) rýchlejšie ako vývoz (13,8 %). Mierne vyšší deficit bežných transferov bol iba čiastočne kompenzovaný nižším schodkom v bilancii výnosov, zatiaľ čo bilancia služieb zostala nezmenená.

Vývoj na finančnom účte v roku 2006 bol charakterizovaný výrazným čistým prílevom priamych a portfóliových investícií v porovnaní s čistým odlivom kapitálu v roku 2005. Tento vývoj bol predovšetkým dôsledkom výrazne nižšieho čistého odlivu priamych zahraničných investícií z eurozóny a vyššieho čistého prílevu portfóliových investícií.

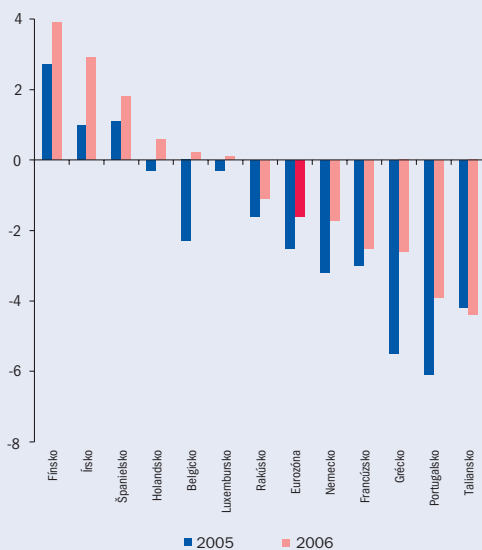
Počas roka sa výmenný kurz eura zhodnotil vo vzťahu k americkému doláru o 11,4 %. Tento trend bol

Graf 8 Priame a portfóliové investície v eurozóne (mld. EUR)


Zdroj: Eurostat.

Graf 9 Vývoj výmenného kurzu USD/EUR v roku 2006


Zdroj: ECB.

Graf 10 Pozícia verejných financií krajín eurozóny (% HDP)


Zdroj: Eurostat.

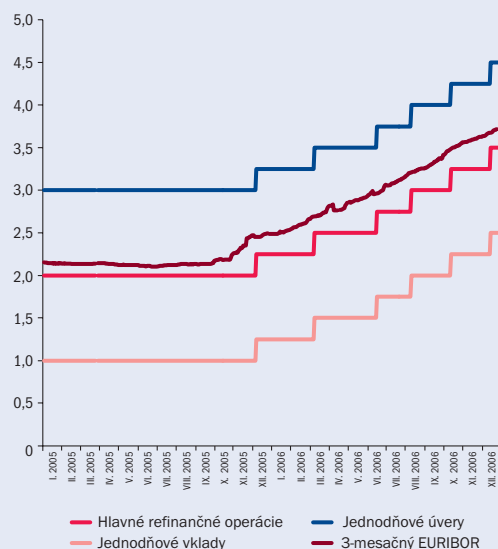
predovšetkým dôsledkom priaznivejších očakávaní trhov ohľadom odhadovaného ekonomického vývoja eurozóny. Na začiatku roka patril k hlavným dôvodom apreciačného trendu eura prehlbujúci sa dvojitý deficit v USA, avšak postupne sa hlavným dôvodom stávala rozdielna pozícia hospodárskeho cyklu v USA a v eurozóne, ako aj budúce nastavenie menovej politiky v týchto dvoch ekonomických oblastiach.

V roku 2006 na pozadí relatívne výrazného hospodárskeho rastu a vyšších príjmov možno fiškálny vývoj v eurozóne hodnotiť pozitívne, avšak stále chýbalo výraznejšie úsilie v oblasti rozpočtovej konsolidácie. Deficit verejných financií v eurozóne v roku 2006 dosiahol 1,6 % HDP v porovnaní s 2,5 % HDP v roku 2005. Z piatich krajín, pri ktorých sa v roku 2006 uplatňoval postup pri nadmernom deficite, sa trom (Nemecku, Grécku, Francúzsku) podarilo znížiť ich deficit pod hranicu 3 %. Taliansko a Portugalsko zostávajú krajinami s deficitom presahujúcim túto hranicu. V porovnaní s rokom 2005 sa v roku 2006 podarilo všetkým krajinám s výnimkou Talianska znížiť deficit verejných financií.

Pri tomto vývoji verejných financií klesol v roku 2006 verejný dlh v eurozóne mierne pod 70 % HDP (v roku 2005 bol dlh 70,5 %, v roku 2006 69,0 %). Tento vývoj bol odrazom poklesu verejného dlhu vo všetkých krajinách s výnimkou Talianska (krajina s najvyšším pomerom verejného dlhu k HDP z krajín eurozóny) a Portugalska.

Počas roku 2006 zvýšila ECB svoju základnú úrokovú sadzbu celkovo o 1,25 percentuálneho bodu

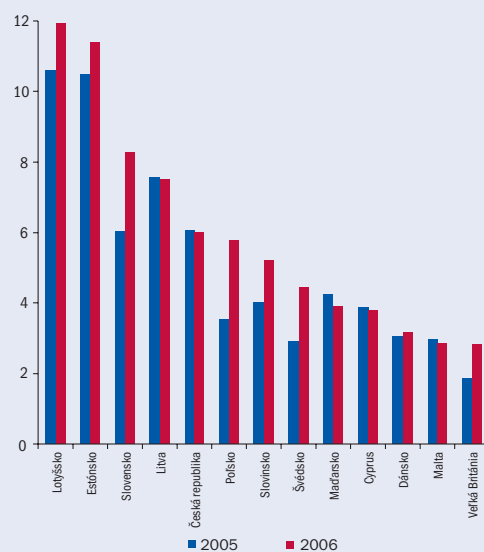
z úrovne 2,25 % v januári 2006 na 3,50 % na konci roka. Hlavným dôvodom bolo zvýšenie inflačných rizík ohrozujúcich cenovú stabilitu. Medzi tieto riziká patrili najmä silnejší ako očakávaný efekt transmisie minulého rastu cien ropy, prípadné ďalšie zvýšenie administratívnych cien a nepriamych daní a 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.

Graf 11 Úrokové sadzby ECB a EURIBOR (%)


Zdroj: ECB.

Graf 12 Zmena ekonomického rastu v roku 2006 v porovnaní s rokom 2005 (p. b.)


Zdroj: Eurostat.

Graf 13 Ekonomický rast (%)


Zdroj: Eurostat.

1.5 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 akceleroval hospodársky rast na Slovensku, v Poľsku a Švédsku, najvyššie úrovne však dosahoval v pobaltských štátoch, najmä Lotyšsku a Estónsku, ale aj na Slovinsku. Relatívne dynamicky rástli aj ostatné ekonomiky stredoeurópskeho regiónu.

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 exportu. Súviselo to najmä s prílevom priamych zahraničných investícií v posledných rokoch a priaznivým vývojom zahraničného dopytu. Vo väčšine krajín bol však dynamický vývoj exportu sprevádzaný aj rýchlym rastom dovozu. Ten bol práve dôsledkom relatívne silného domáceho dopytu a vysokej dovoznej náročnosti exportu v niektorých krajinách. Príspevok čistého exportu k rastu HDP bol tak vo všeobecnosti neutrálny. Kladný príspevok čistého exportu k hos-

podárskemu rastu zaznamenali 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 Slovinsku. Najnižšiu mieru inflácie, výraznejšie pod priemerom eurozóny, vykázali Poľsko a Švédsko.

Graf 14 Dovozy eurozóny a vývoz krajín EÚ-10 (medziročná zmena v %, s. c. 2000)


Zdroj: Eurostat, výpočty NBS.

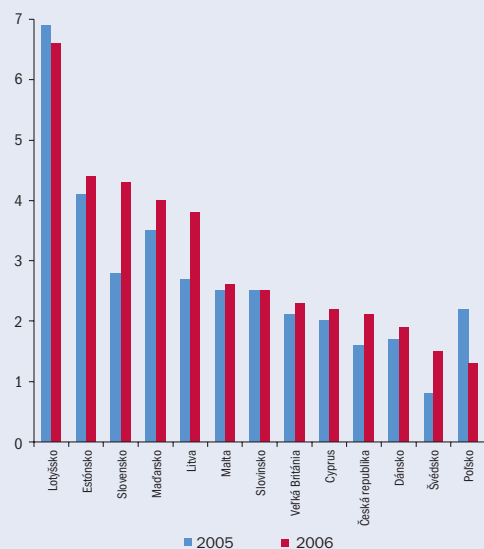
Poznámka: EÚ-10 – krajiny, ktoré vstúpili do EÚ v roku 2004.

Graf 15 Zmena dvanásťmesačnej priemernej miery inflácie (HICP) v roku 2006 (p. b.)



Zdroj: Eurostat.

Graf 16 Dvanásťmesačná priemerná miera inflácie (HICP) (%)

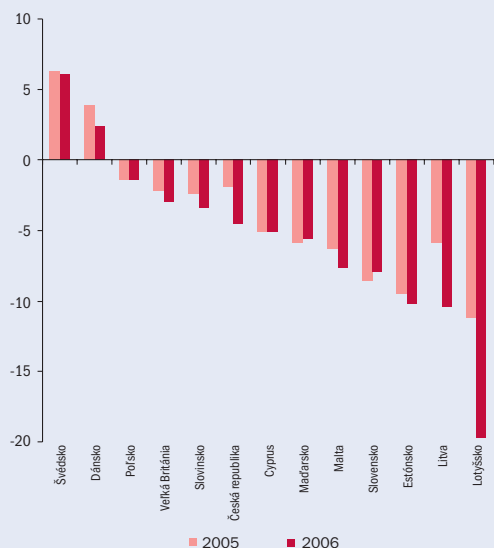


Zdroj: Eurostat.

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.

Saldá kombinovaného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie sa v jednotlivých krajinách naďalej výraznejšie líšili. Kým Švédsko a Dánsko dosahovali prebytky, ostatné krajiny vykázali deficity. Celkovo došlo v porovnaní s rokom 2005 k miernemu zhoršeniu. Mimoriadne vysoký schodok, takmer 20 % HDP, dosiahlo Lotyšsko, v Estónsku a Litve sa schodky pohybovali nad 10 % HDP. Deficity bežného a kapi-

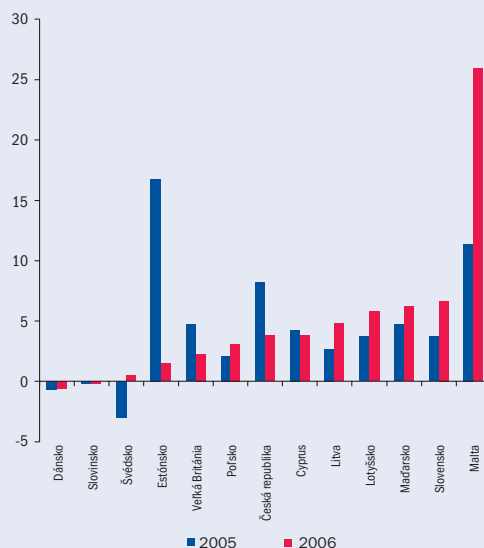
Graf 17 Kombinovaný bežný a kapitálový účet platobnej bilancie (% HDP)



Zdroj: ECB.

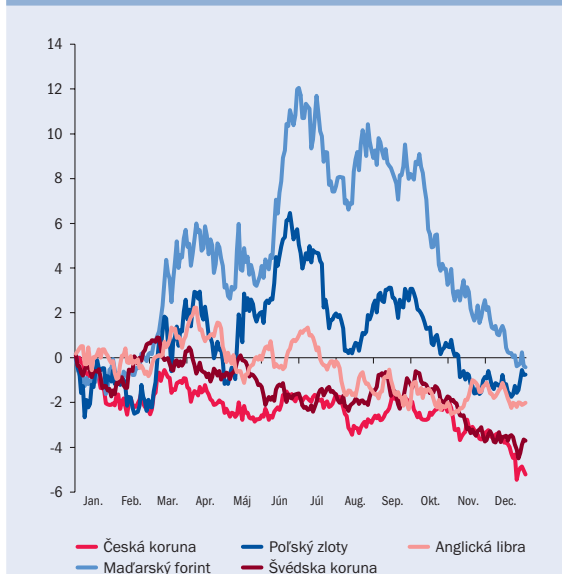
Poznámka: Údaje za Estónsko, Maltu, Švédsko a Veľkú Britániu sú kumulatívom za štyri štvrtroky do 3. štvrtroka 2006.

Graf 18 Prílev čistých PZI (% HDP)



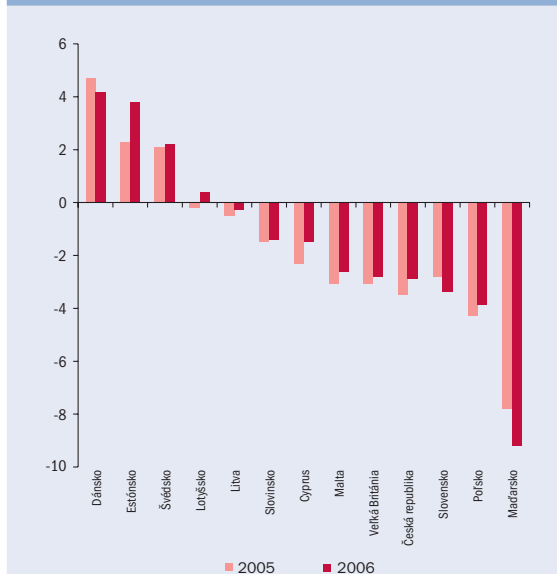
Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje za Estónsko, Maltu, Švédsko a Veľkú Britániu sú kumulatívom za štyri štvrtroky do 3. štvrtroka 2006.

Graf 19 Zmena denných výmenných kurzov mien krajín EÚ mimo ERM II voči východisku roka 2006 (%)


Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Záporné hodnoty znamenajú apreciáciu.

Graf 20 Saldo verejných financií (% HDP)


Zdroj: Eurostat.

tálového účtu v krajinách, ktoré vstúpili do EÚ v máji 2004 čiastočne súviseli s procesom dobiehania. V niektorých krajinách však tieto deficity odrážali vysoký spotrebný dopyt a rast úverov a môžu tak signalizovať riziko udržateľnosti externej pozície.

Čistý prílev priamych zahraničných investícií sa vo väčšine krajín mimo eurozóny v porovnaní s rokom 2005 zvýšil. Vo viacerých krajinách predstavovali čisté priame zahraničné investície významný zdroj financovania deficitov kombinovaného bežného a kapitálového účtu. Najmä v pobaltských krajinách však nepostačovali na krytie tohto schodku.

Vývoj výmenných kurzov členských krajín EÚ mimo eurozóny v značnej miere reflektoval kurzové režimy v jednotlivých krajinách. Národné meny Dánska, Estónska, Cypru, Lotyšska, Litvy, Malty, Slovinska a Slovenska sa zúčastňovali na ERM II. Výmenné kurzy týchto krajín, s výnimkou Slovenska, oscilovali v blízkosti svojich centrálnych parít.

Vývoj výmenných kurzov mien, ktoré sa nezúčastňovali na ERM II bol v jednotlivých krajinách odlišný. Už od prvých mesiacov roka česká koruna a švédská koruna zaznamenávali apreciačný trend a v porovnaní s východiskom roka sa posilnili o 5,2 %, resp o 3,7 %. Od júla 2006 sa začala postupne zhodnocovať aj anglická libra (ku koncu roka sa posilnila o 2,0 %). Poľský zlotý a maďarský forint zaznamenávali v priebehu prvého polroka 2007 zvýšenú volatilitu a výrazný depreciačný trend, čo reflektovalo globálnu averziu k riziku na nových trhoch (emerging markets). V prípade Maďarska bol tlak na menu aj dôsledkom fiškálnej situácie

a obáv z externej nerovnováhy. V druhej polovici roka sa kurzový vývoj zmenil a obe meny zaznamenávali postupné zhodnocovanie. Odrážalo to obnovenie globálneho sklonu k riziku a v prípade Maďarska aj zvýšenie úrokových sadzieb. Ku koncu roka dosiahli kurzy oboch krajín približne východiskovú úroveň roka.

V oblasti verejných financií pretrvávali v roku 2006 relatívne výrazné rozdiely medzi jednotlivými krajinami. Kým Dánsko, Švédsko a Estónsko zaznamenali prebytkové hospodárenie verejných financií, ostatné krajiny vykázali deficit. S výnimkou Maďarska boli výsledky rozpočtového hospodárenia v súlade s konvergenčnými programami z roku 2005. Fiškálna pozícia bola vo viacerých krajinách pozitívne ovplyvnená vysokým ekonomickým rastom.

Ku koncu roka 2006 sa postup pri nadmernom deficite vzťahoval na Českú republiku, Maltu, Maďarsko, Poľsko, Slovensko a Veľkú Britániu. V júli 2006 bol zrušený postup pri nadmernom deficite voči Cypru, naopak, v januári bol iniciovaný voči Veľkej Británii. Zo šiestice krajín, na ktoré sa vzťahoval postup pri nadmernom deficite, sa v roku 2006 podarilo znížiť schodky verejných financií pod hranicu 3 % Veľkej Británie, Českej republiky a Malte.

Počas roku 2006 väčšina centrálnych bánk krajín, ktorých meny sa zúčastňovali na ERM II prijala opatrenia na sprísnenie menovej politiky. Tie vo viacerých prípadoch odzrkadľovali zmeny úrokových sadzieb ECB, ktorá v priebehu roku 2006 zvýšila sadzbu pre hlavné refinančné operácie kumulatívne o 125 bázičických bodov.

V polovici februára 2006 zvýšila svoje kľúčové sadzby o 10 bázičských bodov na 2,5 % Danmarks Nationalbank. Reagovala tak na odlev kapitálu súvisiaci s nákupmi zahraničných cenných papierov dánskymi investormi. V ďalšom priebehu roka dánska centrálna banka kopírovala zmeny kľúčových sadzieb ECB a zvýšila tak postupne svoju hlavnú úrokovú sadzbu na 3,75 %. Vzhľadom na uplatňovaný režim menovej rady (currency board) nestanovujú centrálna banka Estónska a Litvy svoje kľúčové úrokové sadzby. Obe tieto krajiny tak automaticky prijali menovopolitické rozhodnutia ECB. Eesti Pank navyše implementovala aj viacero preventívnych opatrení v oblasti finančného sektora. Tie boli zamerané na elimináciu rizík pre finančnú stabilitu, súvisiacich predovšetkým s rýchlym rastom úverov. Medzi tieto opatrenia patrilo aj zvýšenie sadzby povinných minimálnych rezerv z 13 % na 15 %. K sprísneniu menových podmienok pristúpila aj lotyšská centrálna banka, ktorá v dvoch krokoch zvýšila svoje sadzby zo 4 % na 5 %. Súčasne Latvias Banka rozšírila základňu pre výpočet povinných minimálnych rezerv o bankové pasíva so splatnosťou prekračujúcou dva roky. V dôsledku znižujúceho sa krátkodobého úrokového diferenciálu voči euru pristúpila centrálna banka Maltý k trom zvýšeniam svojej kľúčovej sadzby, kumulatívne o 75 bázičských bodov na 4 %. K miernemu zvýšeniu sadzieb, o 25 bázičských bodov na 4,5 %, prikočila aj centrálna banka Cypru. Tento krok súvisel so sprísnňovaním menovej politiky ECB a rastúcimi inflačnými tlakmi. Banka Slovenije zohľadňovala potrebu konvergenzie krátkodobých úrokových sadzieb na úroveň eurozóny pred prijatím eura od 1. januára 2007. Postupne tak počas prvého polroka 2006 znižovala svoju hlavnú menovú sadzbu a od augusta ju udržiavala stabilnú na úrovni 3,5 %.

Väčšina centrálnych bánk členských krajín EÚ mimo eurozóny, ktoré sa nezúčastňovali na ERM II zvyšovala svoje kľúčové sadzby v dôsledku rastúcich obáv zo zrýchlenia cenového rastu. Česká národná banka zvýšila svoju kľúčovú sadzbu o 50 bázičských bodov na 2,5 %, pričom pri tomto rozhodnutí v značnej miere zohľadnila inflačnú prognózu. Zhoršujúci sa inflačný výhľad bol dôvodom zvýšenia sadzieb aj v Maďarsku, keď Magyar Nemzeti Bank zvýšila kumulatívne v piatich krokoch svoje kľúčové sadzby o 200 bázičských bodov na 8 %. Relatívne vysoká úroveň inflácie, ktorá sa pohybovala nad inflačným cieľom, bola dôvodom zvýšenia sadzieb aj v prípade Bank of England. Sveriges Riksbank zvýšila svoju kľúčovú úrokovú sadzbu z 1,5 % na 3,0 % so zreteľom na udržanie inflácie v blízkosti cieľa.

Jedinou centrálnou bankou z členských krajín EÚ mimo eurozóny nezúčastňujúcich sa na ERM II, ktorá znížila svoje kľúčové sadzby, bola Narodowy Bank Polski. Zníženie sa uskutočnilo v dvoch krokoch zo 4,5 % na 4 %. Dôvodom bol výraznejší pokles inflá-

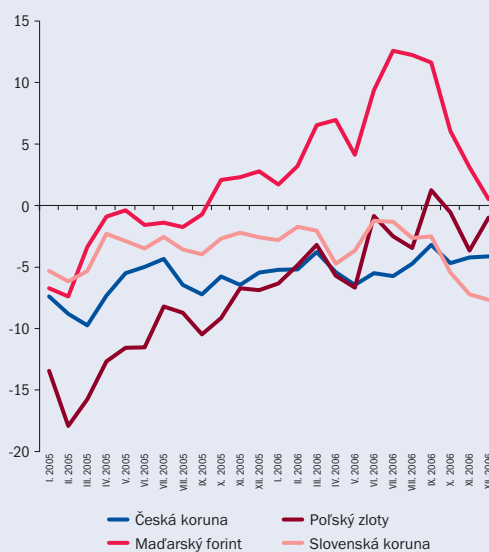
cie v porovnaní s očakávaniami, ako aj priaznivejší inflačný výhľad.

1.6 Vývoj v krajinách V4

Hospodársky rast v krajinách V4 si udržal dynamické tempo z roku 2005, pričom medzi priaznivé impulzy ekonomickej aktivity regiónu patrili hrubé investície vrátane priamych zahraničných investícií, ako aj čistý export. Inflačný vývoj v regióne sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zrýchlil (s výnimkou Poľska), v poslednej tretine roka však bol priaznivo ovplyvnený klesajúcimi cenami ropy. Centrálna banka v regióne (okrem Narodowy Bank Polski) počas roka zvyšovali kľúčové sadzby o 50 – 200 bázičských bodov. Počas roka česká i slovenská koruna zaznamenávali medziročnú apreciáciu, ktorá sa v súvislosti so zotavenou atraktivitou stredoeurópskeho regiónu v poslednej tretine roka ešte posilnila. Zmena nálady investorov súčasne prispela k spomaleniu depreciácie maďarského forintu. Relatívne silný apreciačný trend poľského zlotého z roku 2005 pokračoval aj v roku 2006, jeho dynamika sa však v priebehu roka znižovala. Vlády predstavili na jeseň aktualizácie konvergenčných programov, z ktorých vyplýva posunutie termínu prijatia eura v trojici susedných krajín za horizont roku 2010.

Česká ekonomika rástla rovnako ako v predchádzajúcom roku, reálne o 6,0 %, zmenila sa však štruktúra rastu. Znížil sa predtým dominantný impulz zo strany zahraničného obchodu, na druhej strane sa na raste významne podieľali hrubé investície a spotreba do-

Graf 21 Vývoj kurzov mien krajín V4 voči euru (medziročná zmena v %)

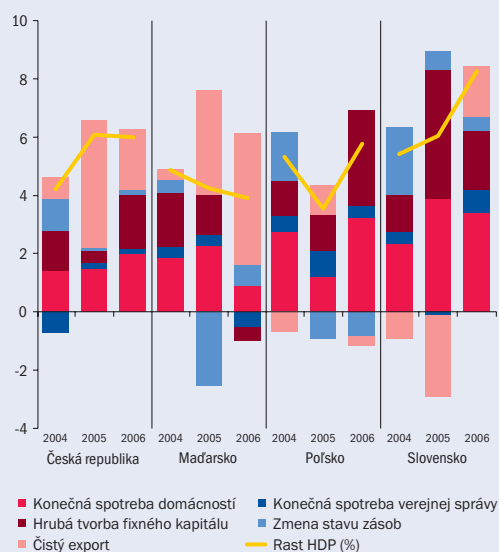


Zdroj: Eurostat, výpočty NBS.

Poznámka: Záporné hodnoty znamenajú apreciáciu.

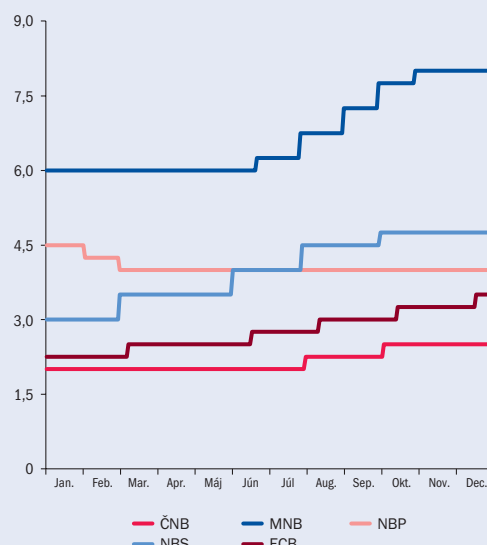
Graf 22 Príspevky k rastu HDP

(p. b.)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS.

Graf 23 Vývoj kľúčových sadzieb národných centrálnych bánk (%)



Zdroj: Národné centrálné banky a ECB.

mácností. K rastu hrubej pridanej hodnoty najviac prispel spracovateľský priemysel, najmä výroba motorových vozidiel. Výrazné zvyšovanie počtu pracovných miest sa premietlo do poklesu miery nezamestnanosti na 7,1 % (v roku 2005 7,9 %). Priemerná miera HICP inflácie dosiahla 2,1 % a v porovnaní s rokom 2005 sa tak zvýšila o 0,5 percentuálneho bodu. Tlmiaco na cenový vývoj aj naďalej pôsobili priemyselné tovary bez energií, zatiaľ čo ceny energií vzrástli. V priebehu roka bol vývoj inflácie ovplyvnený zvýšením príspevku regulovaných cien v prvých troch štvrtrokoch a jeho výrazným poklesom v poslednom štvrtroku (zníženie cien bývania). V rovnakom období sa oslabil aj prorastový vplyv cien potravín. K zníženiu inflácie v poslednom štvrtroku napomohli klesajúce ceny energetických komodít, ako aj posilňovanie českej koruny. V závere roka dosiahol kurz českej koruny historicky najvyššie úrovne voči euru aj americkému doláru.

Deficit bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie sa oproti predchádzajúcemu roku zvýšil z 1,9 % na 4,5 % HDP. Toto zhoršenie odrážalo vplyv odlevu dividend a reinvestovaných ziskov v bilancii výnosov¹. Podiel salda obchodnej bilancie na HDP sa oproti roku 2005 zlepšil. Fiškálny vývoj bol na príjmovej strane ovplyvnený silným rastom ekonomiky. Naopak, výdavková strana odrážala vyššie dávky dôchodkového a sociálneho zabezpečenia, ako aj predčasné splatenie záruky voči ČNB za pohľadávky, ktoré ČNB prevzala v súvislosti so stabilizáciou bankového sektora. Deficit verejných financií tak (podľa definície o postupe pri nadmernom deficite)

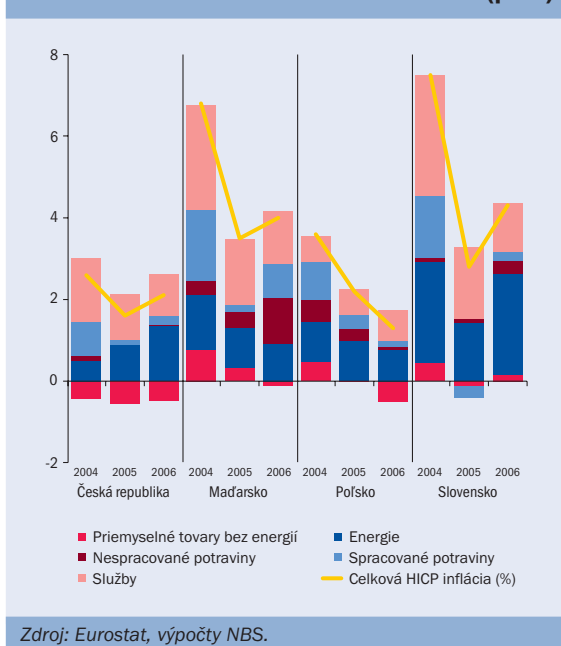
te) dosiahol 2,9 % HDP (v roku 2005 3,5 % HDP). ČNB zvýšila kľúčovú sadzbu celkovo o 50 bázičných bodov, napriek tomu sa však záporný úrokový diferenciál voči sadzbe ECB ku koncu roka prehĺbil o 0,75 percentuálneho bodu na 1 percentuálny bod. Rozhodnutia ČNB sa opierali o prognózu inflácie, ktorá predpokladala posun cyklickej pozície ekonomiky smerom nahor. Tieto rozhodnutia zohľadňovali aj riziká identifikované vo fiškálnom vývoji a rast sadzieb v eurozóne.

V roku 2006 bol ekonomický vývoj v **Maďarsku** výraznejšie ovplyvnený prijatím fiškálneho konsolidačného plánu v druhom polroku. Prijaté stabilizačné opatrenia sa prejavili v pribrzdení ekonomického rastu a zvýšení inflácie. Rast HDP sa mierne spomalil a dosiahol 3,9 %. Dominantný príspevok čistého exportu k rastu z roku 2005 sa ešte zvýraznil. Vývoz zameraný najmä na stroje, chemické a kovové výrobky mal podporu v oživenom externom dopyte (najmä v dôsledku rastu nemeckej ekonomiky), ako aj v oslabujúcom forinte. Naopak, oproti predchádzajúcemu roku sa znížil impulz zo strany spotreby domácností a hrubých investícií. Medzníkom v smerovaní ekonomiky bolo júňové uvedenie fiškálneho konsolidačného plánu s reštriktívnym vplyvom na spotrebné a investičné rozhodnutia (zavedenie solidárnej dane pre právnické a fyzické osoby a dane z úrokových príjmov a kapitálového zisku od septembra). Miera nezamestnanosti oproti roku 2005 mierne vzrástla na 7,5 %. Priemerná HICP inflácia dosiahla 4 % a v porovnaní s rokom 2005 sa zvýšila o 0,5 percentuálneho bodu. V prvých mesia-

¹ Hodnotenie štruktúry bežného účtu platobnej bilancie za Českú republiku, Maďarsko a Poľsko vychádza z údajov za 1. – 3. štvrtrok 2006.

Graf 24 Príspevky k HICP inflácii

(p. b.)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS.

coch roka sa medziročná miera inflácie pohybovala na relatívne nízkych úrovniach, postupne sa však začala zvyšovať v dôsledku rastúcich inflačných očakávaní. Ďalšie zrýchlenie zaznamenal cenový vývoj od augusta, v dôsledku zvýšenia cien energií pre domácnosti a vplyvom zvyšovania nepriamych daní. S účinnosťou od septembra bola zvýšená DPH na základné potraviny a spotrebná daň na cigarety a alkohol. Medziročná miera inflácie sa tak v priebehu roka zrýchlila z 2,5 % v januári na 6,6 % v decembri.

Deficit bežného a kapitálového účtu oproti roku 2005 mierne poklesol, o 0,3 percentuálneho bodu na 5,6 % HDP. Finančný účet dosiahol výrazný prebytok, k čomu prispel vysoký prílev čistých priamych zahraničných investícií vo výške 6,2 % HDP (napr. predaj budapeštianskeho letiska). Zhoršenie deficitu verejných financií (podľa definície o postupe pri nadmernom deficite) na 9,2 % HDP v porovnaní so 7,8 % v roku 2005 bolo ovplyvnené výdavkami na protipovodňové opatrenia, odpustením irackého dlhu, armádnymi nákupmi, ako aj započítaním nákladov na výstavbu diaľnic a dôchodkovú reformu do deficitu (na rozdiel od praxe v predchádzajúcom období). Deficitné hospodárenie bolo sčasti tlmené zvýšením príjmov v súvislosti s fiškálnym konsolidačným plánom. Magyar Nemzeti Bank vnímala potrebu sprísnenia me-

novej politiky v obave z nárastu inflačných očakávaní a vzniku sekundárnych efektov po administratívnych úpravách cien. Pri zvýšení kľúčovej sadzby celkovo o 200 základných bodov zohľadnila aj vyššiu rizikovú prémie maďarských aktív a oslabovanie forintu.

Reálny rast **poľskej ekonomiky** sa v porovnaní s rokom 2005 zrýchlil o 2,3 percentuálneho bodu na 5,8 %, pričom reflektoval priaznivý vývoj hrubých investícií a silnú spotrebu domácností motivovanú rastom reálneho disponibilného príjmu a spotrebiteľských úverov. Vysoký rast investičného dopytu (rast fixných investícií o 16,7 %) súvisel najmä s investíciami do leteckého a elektronického priemyslu, logistiky, ale aj ďalších odvetví. To sa priaznivo prejavilo v tvorbe pracovných miest a znížení miery nezamestnanosti na 13,8 % (v roku 2005 17,7 %). V dôsledku pokračujúceho odlivu pracovných síl do zahraničia a štrukturálnych zmien (zdravotníctvo, baníctvo, stavebníctvo, textilný priemysel) sa prehĺbil problém nedostatku pracovníkov v niektorých segmentoch trhu. Poľsko má pritom relatívne vysokú flexibilitu pracovného trhu, charakterizovanú najvyšším podielom dohôd na čiastočný úväzok a na dobu určitú v regióne. Výsledný rast celkových nákladov práce (najsilnejší v sektore stavebníctva) však predstavuje inflačné riziko. Cenový vývoj sa v roku 2006 spomalil, keď priemerná HICP inflácia dosiahla 1,3 % v porovnaní s 2,2 % v roku 2005. Počas roka pôsobili tlmiaco na cenový vývoj posilňovanie zlotého, výrazný pokles cien odevov a v druhom polroku aj klesajúce ceny ropy. Ďalším faktorom bolo nastavenie regulačnej politiky, ktorá v plnej miere nezohľadňovala nárast cien energií od roku 2004.

Deficit bežného a kapitálového účtu dosiahol rovnako ako v predchádzajúcom roku 1,4 % z HDP. V rámci bežného účtu sa mierne zhoršilo saldo obchodnej bilancie a bilancie výnosov. Podobne ako v predchádzajúcom roku bol finančný účet prebytkový, najmä v dôsledku prílevu priamych zahraničných investícií. Deficit verejných financií (podľa definície o postupe pri nadmernom deficite) sa v porovnaní s rokom 2005 znížil o 0,4 percentuálneho bodu a dosiahol 3,9 % HDP. Zlepšenie fiškálneho hospodárenia bolo ovplyvnené príjmovou stránkou v súvislosti s vyšším ekonomickým rastom, ako aj zvyšovaním nepriamych daní. Narodowy Bank Polski znížila kľúčovú sadzbu v prvom štvrtroku celkovo o 0,5 percentuálneho bodu, pričom do konca roka ju vzhľadom na priaznivý vývoj inflácie ponechala nezmenenú na 4 %.

Menový vývoj



2 Menový vývoj

2.1 Zhrnutie

Slovenská ekonomika sa v roku 2006 vyvíjala v prostredí relatívne silného rastu svetovej ekonomiky, ktorej rast sa v porovnaní s rokom 2005 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. 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 exportu, 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 v polovici roka 2006 došlo v poslednom štvrtroku k čiastočnému zníženiu svetových cien ropy na úroveň zodpovedajúcu 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 splnenie 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 úrovňou 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 látok. 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 zadefinované 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 dopadu sekundárnych faktorov, najmä z rastu regulovaných cien, na ostatné zložky 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 najmä v odvetviach s prílevom priamych zahraničných investícií. Rozšírenie výrobných kapacít a produkčných aktivít, predovšetkým v automobilovom a elektrotechnickom priemysle sa premietlo do rastúcej exportnej výkonnosti ekonomiky, keď k 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 rozvoze 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 počas roka 2006 bol stabilizovaný a k jej rastu prispieval predovšetkým mzdový vývoj, nárast zamestnanosti, ako aj využívanie úverových zdrojov.

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 dovozne náročnosti a vzhľadom na dynamický nárast vývozu i dovozu zvýšila sa otvorenosť slovenskej ekonomiky. Vývoz dosahoval vysokú dynamiku 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 na 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 neskôr 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. Aby zmiernila volatilitu kurzu, pristúpila NBS koncom júna a počas júla k realizácii devízových intervencií. V súvislosti so stabilným makroekonomickým prostredím, potvrdením pokračovania fiškálnej konsolidácie a 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 na rýchlejší rast miezd a vznik inflačných tlakov. Zároveň proinflačne pôsobili aj zvyšujúce sa ceny ropy, rastúce regulované ceny a ceny tovarov. Z dôvodu identifikovaných inflačných rizík pristúpila NBS počas roka 2006 k sprísneniu menovej politiky prostredníctvom úrokových sadzieb v marci, 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, tak do krátkodobých, ako aj do dlhodobých.

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 zadĺženosti. Takýto vývoj súvisí s procesom reálnej konvergenencie a zaznamenávajú ho aj ďalšie nové členské krajiny EÚ. V porovnaní s eurozónou a krajinami V4 je zadĺženosť 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 možno makroekonomický vývoj v roku 2006 hodnotiť ako priaznivý, determinovaný aktuálnymi vývojovými tendenciami v domácej ekonomike i v exteriornom prostredí. Opatrnou menovou politikou, aby eliminovala 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 na prijatie spoločnej meny euro v roku 2009.

2.2 Vývoj ekonomiky

2.2.1 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 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 percentuálneho bodu 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 % $\pm$ 0,5 percentuálneho bodu. Pre rok 2006 si NBS stanovila cieľ pre medziročnú mieru inflácie ku koncu roka pod 2,5 % a k decembru 2007 a 2008 pod 2 %. 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 percentuálneho bodu viac ako stanovený cieľ.

Hlavným dôvodom zrýchlenia inflácie a prekročenia inflačného cieľa bola vyššia ako očakávaná dyna-

mika 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 odhadovanými 5 % v Menovom programe do roku 2008, v ktorom bol stanovený inflačný cieľ. V cenách potravín sa v roku 2006 oproti predpokladom prejavilo okrem nižšej úrody v roku 2006 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). Tieto 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 zmierňovanie, resp. eliminovanie dopadu sekundárnych faktorov najmä z rastu regulovaných cien, teda zabráneniu cenovej náklady do ostatných zložiek spotrebného koša.

Tovary

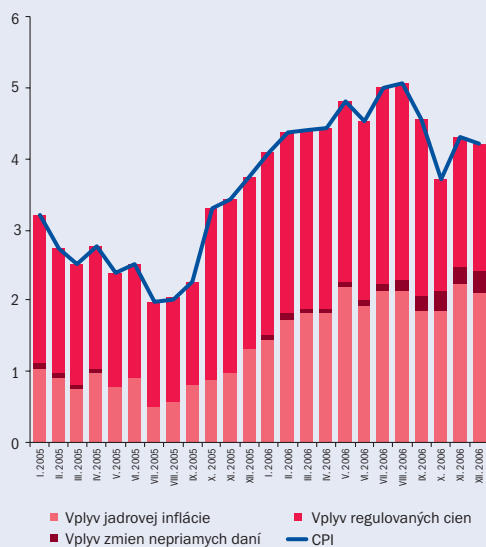
Podobne ako v predchádzajúcich rokoch, aj v roku 2006 boli dynamizujúcim prvkom rastu cien tovarov ceny energií. Vzrástli predovšetkým ceny regula-

Tabuľka 2 **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 (vrátene 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: Výpočty NBS z údajov ŠÚ SR.

Graf 25 Štruktúra inflácie meranej CPI (percentuálne body)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 26 Vývoj štruktúry inflácie meranej CPI (percentuálne body)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

ných položiek (elektrická energia, plyn a ostatné energie v priemere o 14,9 %), ako aj ceny pohonných látok, ktoré boli v priemere o 5,5 % vyššie ako v roku 2005. 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 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 boli jedinou kategóriou, ktorá zaznamenala pokles ceny poštových a telekomunikačných služieb, ktoré sa v priemere za rok znížili o 1,1 %.

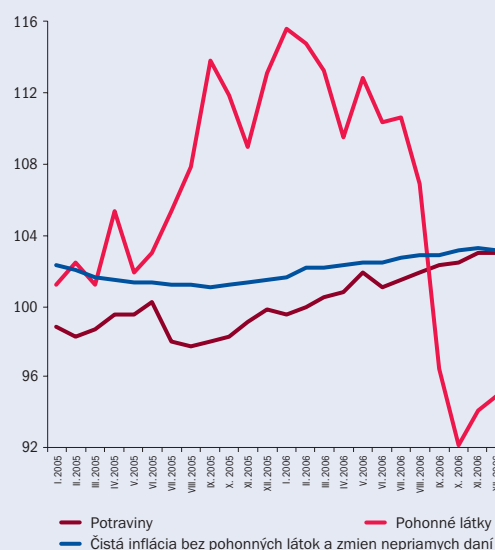
Inflácia meraná národným indexom spotrebiteľských cien

Rast spotrebiteľských cien v roku 2006 bol v porovnaní s rokom 2005 rýchlejší, keď medziročná miera inflácie meraná indexom spotrebiteľských cien dosiahla v priemere 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 sa v roku 2006 podieľalo zrýchlenie dynamiky vo väčšine základných sektorov spotrebného koša.

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,

Graf 27 Vývoj cien subagregátov jadrovej inflácie (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Tabuľka 3 Vývoj spotrebiteľských cien		(medziročná zmena)					
	2005		2006				
	Dec.	Rok	Mar.	Jún	Sep.	Dec.	Rok
Úhrn v %	3,7	2,7	4,5	4,6	4,6	4,2	4,5
Regulované ceny v %	11,1	8,2	11,2	11,3	11,0	7,5	10,5
podiel na úhrne v percent. bodoch ¹⁾	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 percent. bodoch	0,00	0,03	0,08	0,08	0,26	0,31	0,15
Jadrová inflácia v %	1,7	1,1	2,4	2,5	2,4	2,7	2,5
podiel na úhrne v percent. bodoch ¹⁾	1,29	0,86	1,82	1,93	1,83	2,12	1,93
v tom:							
Ceny potravín v %	-0,2	-1,2	0,5	1,0	2,4	3,0	1,5
podiel na úhrne v percent. bodoch ¹⁾	-0,03	-0,22	0,07	0,14	0,38	0,46	0,22
Obchodovateľné tovary v % ¹⁾	-0,2	-2,0	0,3	0,4	-1,0	-1,0	-0,2
podiel na úhrne v percent. bodoch ¹⁾	-0,06	-0,36	0,09	0,14	-0,33	-0,32	-0,05
Obchodovateľné tovary bez pohonných látok v % ¹⁾	-1,7	-2,0	-1,3	-0,7	-0,5	-0,5	-0,8
podiel na úhrne v percent. bodoch ¹⁾	-0,53	-0,61	-0,38	-0,22	-0,16	-0,15	-0,25
Pohonné látky v %	13,2	6,3	13,3	10,4	-3,5	-5,1	6,0
podiel na úhrne v percent. bodoch ¹⁾	0,47	0,25	0,47	0,36	-0,16	-0,17	0,20
Trhové služby v % ¹⁾	5,1	6,0	6,2	6,1	6,6	7,3	6,5
podiel na úhrne v percent. bodoch ¹⁾	1,37	1,43	1,66	1,64	1,78	1,98	1,75
Čistá inflácia (bez vplyvu zmien nepriamych daní) v %	2,1	1,8	2,9	2,9	2,4	2,7	2,8
podiel na úhrne v percent. bodoch ¹⁾	1,32	0,95	1,75	1,79	1,46	1,65	1,71
Čistá inflácia bez pohonných látok (bez vplyvu zmien nepriamych daní) v %	1,5	1,5	2,2	2,5	2,8	3,2	2,6
podiel na úhrne v percent. bodoch ¹⁾	0,84	0,74	1,28	1,42	1,62	1,83	1,50

Zdroj: ŠÚ SR.

1) Výpočty NBS z údajov ŠÚ SR.

ktorých medziročná dynamika sa v priebehu roka postupne zrýchľovala. Ceny obchodovateľných tovarov zaznamenali spomaľovanie medziročného poklesu.

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 % (v roku 2005 8,2 %). V januári 2006 vzrástli regulované ceny za elektrickú energiu, plyn, teplo, vodné, stočné a ceny zdravotníctva. V priebehu roka 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.

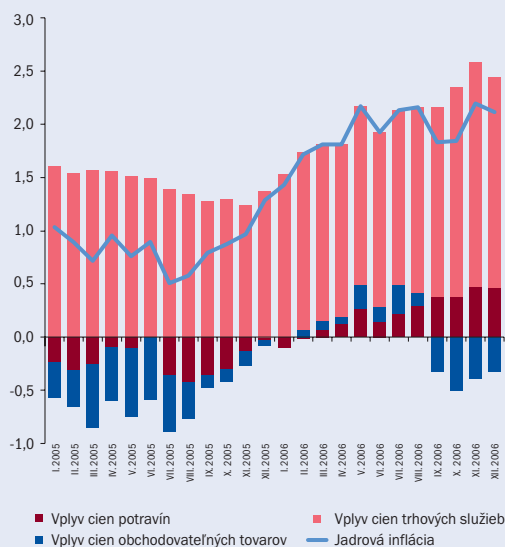
Jadrová inflácia

Jadrová inflácia v roku 2006 dosiahla v priemere 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 roka 1,7 %).

Z hľadiska základnej štruktúry jadrovej inflácie boli určujúcim faktorom rastu 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).

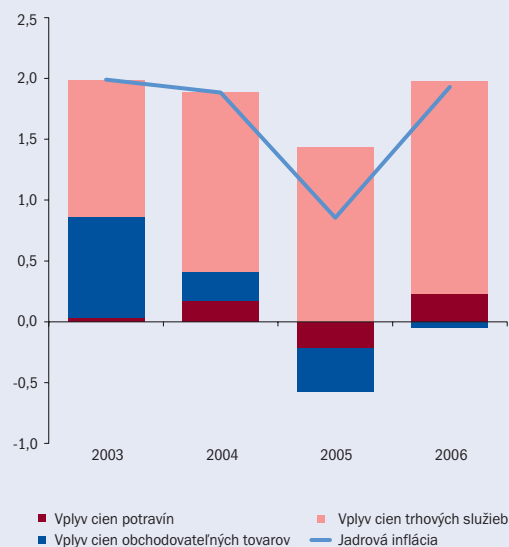
Ceny potravín ako súčasť jadrovej inflácie zaznamenávali počas celého roka postupné zrýchľovanie medziročnej dynamiky. Tento vývoj bol odrazom postupného zvyšovania dynamiky cien chleba a pe-

Graf 28 Štruktúra medzioročne miery jadrovej inflácie (percentuálne body)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 29 Vývoj štruktúry medzioročne dynamiky jadrovej inflácie (percentuálne body)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

čiva, cien zeleniny (najmä zemiakov) a spomaľovania medzioročného poklesu cien mäsa.

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

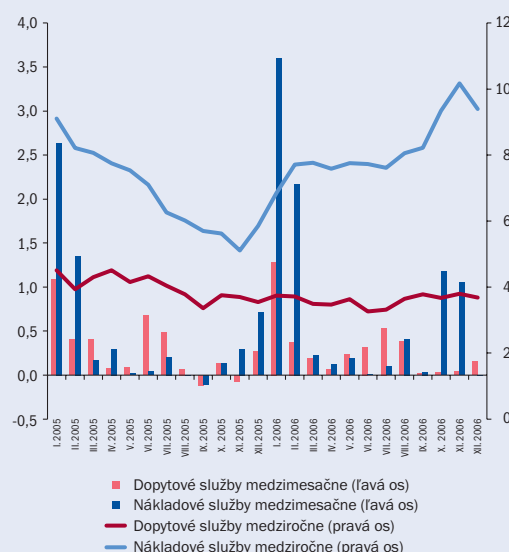
Zrýchlenie medzioročne dynamiky cien trhových služieb v priebehu roka, na ktoré pôsobili predovšetkým domáce nákladové faktory, bolo pravdepodobne odrazom zvyšovania regulovaných cien, najmä cien tepla a plynu začiatkom a koncom roka 2006. V priemere ceny trhových služieb dosiahli medzioročné tempo rastu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

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 na vývoji cien výrobcov začal prejavovať tlmiači efekt postupného zhodnocovania kurzu slovenskej koruny voči americkému doláru. V roku 2006 sa znížil konkurenčný vplyv obchodných reťazcov na pokles cien potravinárskych výrobkov. Dôsledkom vplyvu uvedených faktorov došlo k zvýšeniu dynamiky cien priemyselných výrobcov a nižšiemu poklesu cien poľnohospodárskych výrobkov ako v predchádzajúcom roku. Ceny stavebných prác a stavebných materiálov rástli pomalšie ako pred rokom.

Graf 30 Vývoj cien dopytových a nákladových trhových služieb (medzioročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Tabuľka 4 Medziročný vývoj cien výrobcov (priemer za obdobie)

(%)

	2005	2006				
		1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	Rok
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 priemyselnej 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 poľnohospodárskych 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.

Ceny priemyselných výrobcov

Vyššie medziročné tempo rastu cien priemyselných výrobcov v roku 2006 bolo 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 rovnakou mierou 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.

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), ako aj rast cien výroby a distribúcie elektriny (v priemere o 9,1 % oproti 1 % v roku 2005). Ceny úpravy a distribúcie vody rástli 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 percentuálneho bodu 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 miernejšou intenzitou 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 na novej výstavbe, modernizáciách a rekonštrukciách budov a inžinierskych stavbách 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 použitých na 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 miernejšou intenzitou 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 %), olejní (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 %).

2.2.2 Hrubý domáci produkt

Deflátor HDP

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

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

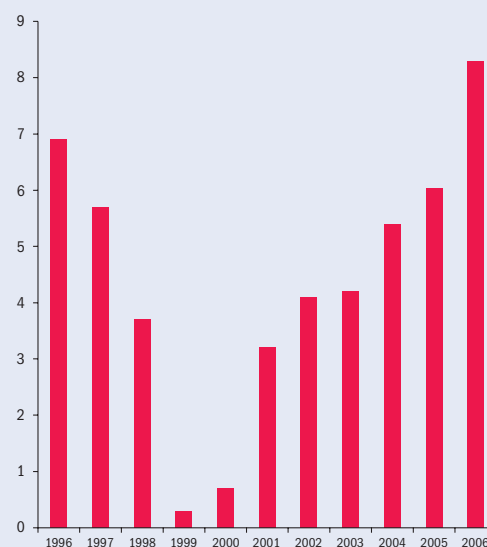
Proti rastu deflátoru HDP pôsobila relácia cenového vývoja v zahraničnom obchode. Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny a iných cenových faktorov na zahraničných trhoch vyústil do miernejšieho nárastu deflátoru vývozu (2,2 %), ako aj dovozu (3,6 %) v porovnaní s vývojom domácej cenovej úrovne

Hrubý domáci produkt

Podľa spresneného odhadu Štatistického úradu SR vzrástol HDP v roku 2006 medziročne o 8,3 % v stálych cenách. V porovnaní s rokom 2005 sa tempo ekonomického rastu zrýchlilo o 2,3 percentuálneho bodu.

Z hľadiska použitia vplýval na ekonomický rast v roku 2006 rast zahraničného i domáceho dopytu. V po-

Graf 31 Vývoj reálneho HDP
(medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

rovnaní s rokom 2005 bol rast zahraničného dopytu 1,5-násobne rýchlejší. 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 1 636,3 mld. Sk, čo bolo o 11,2 % viac ako pred rokom.

Z pohľadu jednotlivých štvrtkov 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.

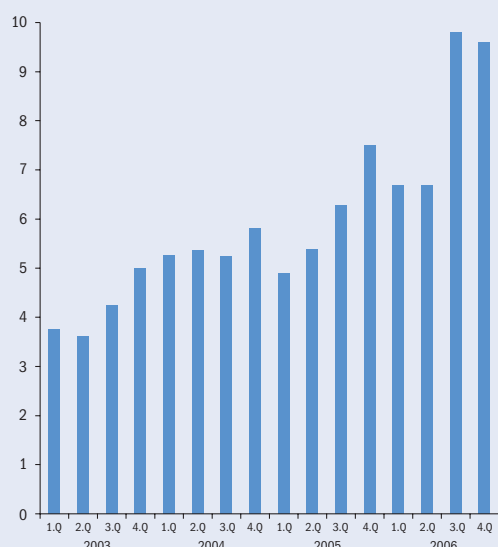
Vývoj domáceho a zahraničného dopytu sa v súhrne prejavil rastom agregátneho dopytu o 12,9 % v stálych cenách (v roku 2005 o 10,9 %). V jeho štruktúre sa podiel zahraničného dopytu zvýšil oproti predchádzajúcemu roku o 3,1 percentuálneho bodu na 49,1 % na úkor domáceho dopytu.

Tabuľka 5 Vývoj deflátoru HDP

(index, ROMR = 100, priemer za obdobie)

	2005	2006				
		1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	Rok
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.

Graf 32 Vývoj reálneho HDP podľa štvrtrokov (medziročný rast v %)


Zdroj: ŠÚ SR.

Z hľadiska formovania agregátneho dopytu prorastovo na ekonomický rast v roku 2006 vplýval domáci dopyt aj čistý export. Na vyšší zahraničný dopyt reagovala i agregátne 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 roku 2006 176 % a medziročne sa tak zvýšila o 16,4 percentuálneho bodu.

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 prevyšil dynamiku v prvých troch štvrťrokoch 2006. Čisté dane, ktoré zahŕňajú daň z pridanej hodnoty, spotrebnú daň a 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.

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

Tabuľka 6 Vývoj agregátneho dopytu a jeho krytie (s. c. 2000)

	Objem v mld. Sk		Štruktúra v %	
	2005	2006	2005	2006
Agregátny dopyt	2 288,4	2 583,4	100,0	100,0
Domáci dopyt	1 235,9	1 312,9	54,0	50,9
Zahraničný dopyt	1 052,5	1 270,5	46,0	49,1
Krytie agregátneho dopytu				
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 diskrepacie. Zahraničný dopyt zahŕňa vývozy výrobkov a služieb. Domácu ponuku predstavuje HDP a zahraničnú ponuku je tvorená dovozmi výrobkov a služieb.

Tabuľka 7 Tvorba hrubého domáceho produktu a jeho zložiek (index, ROMR = 100, s. c. 2000)

	2005	2006				
	Rok	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	Rok
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
Čisté dane z produktov ¹⁾	115,2	91,2	93,6	121,0	69,2	91,4
Hrubý domáci produkt	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.

1) Zahŕňajú daň z pridanej hodnoty, spotrebnú daň a dane z dovozu znížené o subvencie.



Tabuľka 8 Vývoj hrubého domáceho produktu podľa odvetví

(index, ROMR = 100, s. c. 2000)

	2005 2004	1.Q 06 1.Q 05	2.Q 06 2.Q 05	3.Q 06 3.Q 05	4.Q 06 4.Q 05	2006 2005
Hrubý domáci produkt	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 elektriny, 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 telekomunikácie	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 a obchodné 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 spoločenské, sociálne 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).

v priemyselnej výrobe prispela hlavne výroba strojov, elektrických zariadení a dopravných prostriedkov.

ničný 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.

Dopytová stránka HDP

Z hľadiska použitia vplýval na ekonomický rast v roku 2006 rast zahraničného i domáceho dopytu. Zahra-

V rámci domáceho dopytu rástol v roku 2006 najrýchlejšie investičný dopyt (reálne o 8,2 %), ktorý však dosiahol ani nie polovičnú dynamiku v porovnaní

Tabuľka 9 Vývoj hrubého domáceho produktu podľa použitia

(index, ROMR = 100, s. c. 2000)

	2005	2006				
		1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	Rok
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
Konečná spotreba domácností	107,2	106,6	105,9	106,5	106,1	106,3
Konečná spotreba verejnej správy	99,4	107,8	106,6	101,2	102,3	104,1
Neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam	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 fixného 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.

Tabuľka 10 Štruktúra tvorby hrubého fixného kapitálu v roku 2006

	Tvorba hrubého fixného kapitálu (mil. Sk)	Podiel (%)	Index 2006/05	Index 2005/04
Hospodárstvo SR spolu	432 084	100,0	107,3	117,5
v tom podľa sektorov:				
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
z toho podľa klasifikácie produkcie:				
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: Výpočty NBS z údajov ŠÚ SR.

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

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.

Domáci investičný dopyt

Vývoj tvorby hrubého kapitálu (rast o 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 o 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 o 7,8 % v stálych cenách) a sektora verejnej správy (rast o 1,1 % v stálych cenách).

Tabuľka 11 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: Výpočty NBS z údajov ŠÚ SR.

1) Podiel hrubých domácich úspor (HDP mínus konečná spotreba spolu) na HDP.

2) Podiel tvorby hrubého kapitálu na HDP.

3) Podiel tvorby hrubého fixného kapitálu na HDP.

4) Pomer hrubých domácich úspor a hrubých investícií.

Z hľadiska klasifikácie produkcie, na základe revídovaných 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 percentuálneho bodu 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.

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 k 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

Graf 33 Štruktúra konečnej spotreby domácností

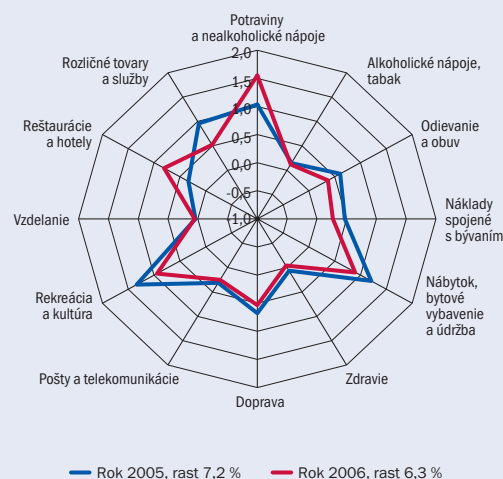


Zdroj: ŠÚ SR.

na spotrebe domácností v porovnaní s rokom 2005 poklesol o 1 percentuálny bod.

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 aktuál-

Graf 34 Príspevky jednotlivých skupín spotrebných výdavkov k rastu konečnej spotreby domácností (p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS z údajov ŠÚ SR.

Tabuľka 12 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností					(bežné ceny)	
	Objem v mld. Sk		Index		Podiel v %	
	2005	2006	2005 2004	2006 2005	2005	2006
Odmeny zamestnancov (za 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	-	-	-
Miera hrubých úspor domácností	8,4	10,3				
Zdroj: ŠÚ SR.						

Zdroj: ŠÚ SR.

ny vývoj konečnej spotreby domácností by nemal v budúcom období spôsobovať zrýchľovanie rastu spotrebiteľských cien.

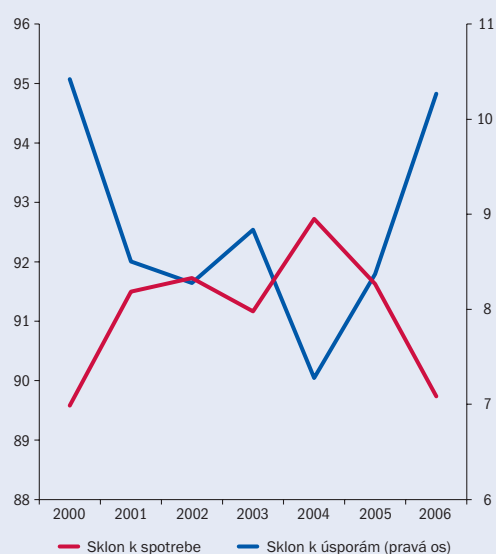
Príjmy a výdavky domácností²

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR v roku 2006 dosiahli bežné príjmy domácností 1 289,8 mld. Sk pri medziročnom nominálnom raste o 10,5 % (reálne vzrástli o 5,7 %). Oproti roku 2005 sa ich dynamika v nominálnom vyjadrení zrýchľila o 1,5 percentuálneho bodu.

V rámci bežných príjmov zaznamenali najrýchlejšiu dynamiku rastu hrubý zmiešaný dôchodok, ostatné bežné transfery a dôchodkové príjmy z majetku. Objem bežných výdavkov domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich ne-spotrebúva) 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.

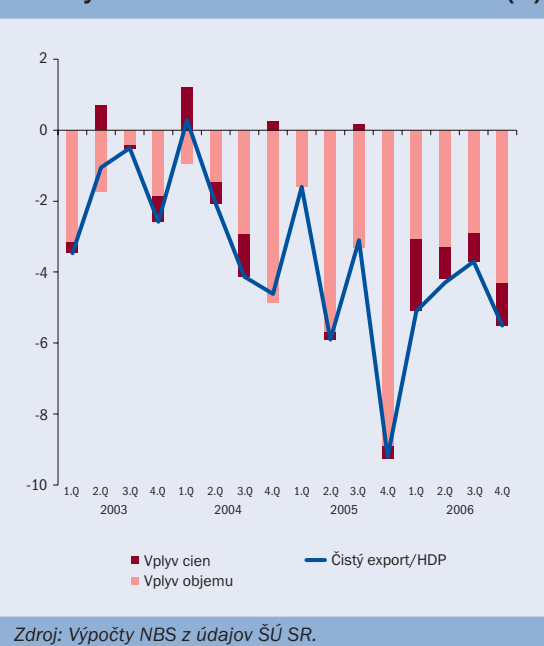
Graf 35 Sklon domácností k spotrebe a úsporám (%)



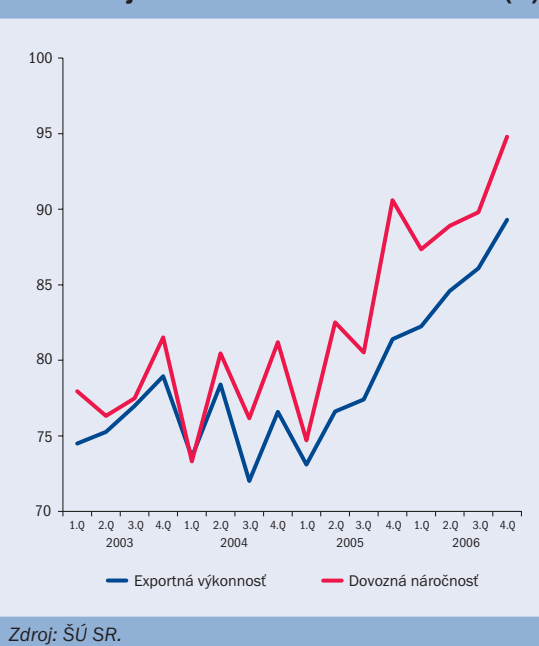
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

² Dôchodky z majetku príjmové (úroky, dividendy, dôchodky z prenájmu pôdy a iné), ostatné bežné transfery príjmové (domácnostiam vyplatené poisťné náhrady z poistenia, výhry zo stávk 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.).

Graf 36 Podiel čistého exportu na HDP v bežných cenách (%)



Graf 37 Vývoj exportnej výkonnosti a dovoznej náročnosti (%)



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 do vývoja miery hrubých úspor domácností (10,3 %), ktorá bola o 1,9 percentuálneho bodu vyššia ako pred rokom (8,4 %).

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 zahraničnoobchodnej výmeny v bežných cenách bola zapríčinená nepriaznivým vývojom výmenných relácií.

Exportná výkonnosť slovenskej ekonomiky sa v roku 2006 medziročne zlepšila, keď podiel vývozu výrobkov a služieb na HDP v bežných cenách dosiahol 85,7 %. Dovozná 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 %.

2.2.3 Trh práce

Zamestnanosť, nezamestnanosť

Priaznivý ekonomický vývoj v roku 2006 sa premietol aj do vývoja zamestnanosti. Na základe výsledkov z výberového zisťovania pracovných síl vzrástol počet pracujúcich medziročne o 3,8 %, čo predstavovalo zrýchlenie dynamiky oproti roku 2005 o 1,7 percentuálneho bodu. Vývoj zamestnanosti podľa výberového zisťovania pracovných síl 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 rástol v roku 2006 (metodika ESA 95) 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 spred roka nedosiahlo finančné sprostredkovanie a zdravotníctvo.

Graf 38 Vývoj miery nezamestnanosti

(%)



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

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 do vyššieho rastu 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 %.

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

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

Tabuľka 13 Vývoj ukazovateľov trhu práce

	2005	2006				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 ¹⁾ (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 (%)	16,2	14,9	13,5	12,8	12,0	13,3
Nominálne jednotkové náklady práce (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 výpočty NBS z údajov ŠÚ SR.

1) Výberové zisťovanie pracovných síl.

Graf 39 Vývoj reálnych miezd a reálnej produktivity práce (index, ROMR = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

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 ESA 95) v roku 2006 medziročne vzrástli o 1,7 %. Reálne jednotkové náklady práce ($RULC_{ECB}$, podiel reálnych kompenzácií na zamestnanca k reálnej produktivite práce podľa ESA 95) na medziročnej báze poklesli o 2,5 %. Zrýchlenie ULC_{ECB} bolo ovplyvnené rýchlejším rastom kompenzácií na zamestnanca, zatiaľ čo mierne rýchlejší rast produktivity práce ich vývoj tlmil.

2.2.4 Finančné hospodárenie

Od začiatku roku 2006 vytvorili korporácie nefinančného a finančného sektora zisk kumulatívne vo výške 268,4 mld. Sk, pri medziročnom raste o 6,7 %. Tvorba zisku nefinančných korporácií sa podľa predbežných výsledkov medziročne 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 mali v rámci nefinančných korporácií podnikateľské subjekty v priemyselnej výrobe 91,4 mld. Sk, obchode

Tabuľka 14 Výsledky finančného hospodárenia

	2005 mld. Sk, b. c.	2006 mld. Sk, b. c.	2005/2004 index	2006/2005 index
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
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 výpočty NBS.

55,2 mld. Sk a vo výrobe a rozvode 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 medziročne 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 rozvode elektriny, plynu a vody (5,8 mld. Sk). Pôdohospodárstvo a rybolov, ako aj školstvo prešli medziročne 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. Sk. 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 poisťovných 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 predchádzajúcom 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.

2.3 Platobná bilancia

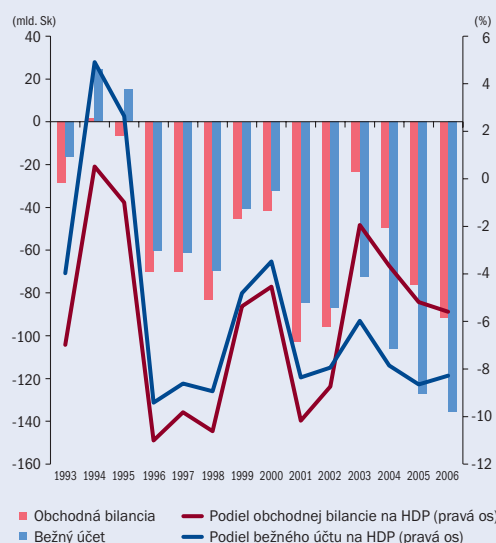
2.3.1 Bežný účet

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 percentuálneho bodu menej ako v roku 2005. Podiel deficitu obchodnej bilancie na HDP vzrástol z 5,2 % na 5,6 %.

Obchodná bilancia dosiahla pasívne saldo vo výške 91,6 mld. Sk. Napriek medziročnému 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 1 239,4 mld. Sk, čo bolo

Graf 40 Vývoj bežného účtu a obchodnej bilancie



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

o 24,6 % viac ako za rovnaké obdobie minulého roku (v amerických dolároch o 30,1 %, v eurách o 29,1 %).

Vo vývoze tovaru došlo v roku 2006 k zrýchleniu minuloročnej dynamiky o 13 percentuálnych bodov. Rast vývozu dosahoval vysokú dynamiku počas celého roka, pričom sa v druhej polovici roku 2006 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

Tabuľka 15 Bežný účet platobnej bilancie (mld. Sk)

	2006	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.



Tabuľka 16 Vývoz za január až december

	Medziročná zmena v mld. Sk		Príspevok k medziročnej zmene v p. b.	
	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: Výpočty NBS z údajov ŠÚ SR.

Tabuľka 17 Dovozy za január až december

	Medziročná zmena v mld. Sk		Príspevok k medziročnej zmene v p. b.	
	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: Výpočty NBS z údajov ŠÚ SR.

zaznamenávaný od prvých mesiacov roku 2006, pričom sa v priebehu roku ešte zrýchlil. 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 začatie výroby nových automobilových producentov.

Hlavným faktorom vysokého medziročného nárastu vývozu chemických výrobkov a polotovarov bolo po-

kračovanie 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 1 331,0 mld. Sk a jeho medziročný rast 24,3 % (v amerických dolároch rast o 29,7 %, v eurách o 28,8 %).

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 v rámci celkovej skupiny bol 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 strojárskeho a hlavne elektrotechnického spotrebného výrobku, 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 %.

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 spolu“.

Príjmy z medzinárodnej dopravy tovarov a osôb predstavovali 56,5 mld. Sk (medziročný nárast o 14,1 %)

Tabuľka 18 Bilancia služieb (mld. Sk)

	2006	2005
Doprava	18,5	12,1
Cestovný ruch	13,6	11,3
Iné služby spolu	-12,4	-13,5
Bilancia služieb	19,7	9,9

Zdroj: NBS.

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 zdržiavaných 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 nerezidentmi 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 2004, 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 spolu“ (služby spojov, stavebné služby, poisťovacie služby, finančné služby, prenájom, služby výpočtovej techniky, reklama, obchodné služby, technické služby a pod.) zostala rovnako ako v predchádzajúcich rokoch deficitná, 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 spolu“ 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 spolu“ 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 mierne zhoršenie oproti minulému roku o 0,8 mld. Sk. Medziročné zhoršenie bolo zapríčinené prehĺbením deficitu bilancie výnosov z investícií, ktoré prevýšilo nárast prebytku bilancie kompenzácií pracovníkov.

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

Tabuľka 19 **Bilancia výnosov** (mld. Sk)

	2006	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	-62,1	-61,3

Zdroj: NBS.

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 zarobili slovenskí občania 32,2 mld. Sk. Nárast príjmov slovenských občanov v zahraničí prevýšil rast príjmov zahraničných občanov v SR, čo viedlo k 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 vyplývajúce z nárastu príjmov z rozpočtu EÚ.

2.3.2 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 jeho mierne zvýšenie v porovnaní s rokom 2005. Medziročná zmena bola zapríčinená najmä nižším čistým čerpaním prostriedkov vo forme grantov.

Celkový prílev priamych zahraničných investícií (PZI) 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 % (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 angažovanosti 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 podnikov o investovanie svojich zdrojov (v tejto kategórii sú zahrnuté aj

Tabuľka 20 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie		(mld. Sk)
	2006	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.		

Tabuľka 21 **Prílev kapitálu v rámci ostatných investícií v členení podľa sektorov** (mld. Sk)

	2006	2005	Medziročná zmena
Banky	-150,6	148,3	-298,9
Podniky	26,5	26,7	-0,2
Vláda a NBS	1,4	-26,9	28,3
Spolu	-122,7	148,1	-270,8
Zdroj: NBS.			

poistovne) 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 pri bankách došlo k poklesu záujmu o investície do dlhových cenných papierov. Nižšie investície do dlhových 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 roku 2005 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.

Pri 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 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 bánk nerezidentom.

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).

2.3.3 Devízové rezervy

Devízové rezervy NBS dosiahli ku koncu decembra 2006 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 roku 2006 determinovali tieto faktory:

- výnosy z depozitov 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 uskutočnených repo obchodov so zlatom,
- 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 roku 2006 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 v dôsledku 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,
- odpredaj 247 mil. EUR (312,9 mil. USD) v súlade s rozhodnutím Bankovej rady NBS z 25. apríla 2006 o optimalizácii výšky devízových rezerv NBS.

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 (krytie 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 zdroj-

mi zo zahraničia. Preto počnúc údajmi za júl 2006 uvádza NBS 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 uhradiť. 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 sektora vrátane NBS bol k ultimu roka 15 512,9 mil. USD.

2.3.4 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 medzироčne vzrástol o 4,8 mld. USD, pri náraste celkového krátkodobého zahraničného dlhu o 0,4 mld. USD.

V rámci celkového krátkodobého zahraničného dlhu bol vykázaný protichodný vývoj, keď zahraničné záväzky komerčných bánk v roku 2006 klesli o 3,2 mld. USD a zahraničné pasíva podnikateľských subjektov vzrástli 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 medzироčne poklesol z úrovne 56,2 % o 7,9 percentuálneho bodu na úroveň 48,3 %.

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 – bez majetkovej účasti) a zahraničných aktív vo výške 26,7 mld. USD (devízové rezervy NBS, zahraničné aktíva komerčných bánk, zahraničné aktíva podnikovej sféry – bez majetkovej účasti) dosiahla ku koncu decembra 2006 dlžnícku pozíciu 5,5 mld. USD, pričom čistá zahraničná zadlženosť SR medzироčne vzrástla o 3,9 mld. USD.

Tabuľka 22 **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 SKK/USD a SKK/EUR	31,948	26,246	37,848	34,573
Krížový kurz USD/EUR	-	-	1,185	1,317

Zdroj: NBS.

1) Vráťane vládnych agentúr a obcí.

2.4 Verejný sektor

Hodnotenie 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. Najvýznamnejšie (92,5 %) sa na schodku verejnej správy podieľalo 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 zlepšili svoju bilanciu o 0,2 mld. Sk a zaznamenali prebytok vo výške 5,7 mld. Sk. Slovenská konsolidačná, a. s., zlepšila oproti rozpočtu svoje hospodárenie o 5,9 mld. Sk v dôsledku prijatia kapitálového transferu zo štátneho rozpočtu

vo výške 5,7 mld. Sk. K zložkám verejnej správy, ktoré svoje hospodárenie v porovnaní s rozpočtom zhoršili 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 aj v dôsledku 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 predpokladal ich vyrovnané hospodárenie. 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 a boli nižšie 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 v dôsledku nižšieho čerpania bežných výdavkov o 13,9 mld. Sk. To sa prejavilo najmä v štátnom

Tabuľka 23 Plnenie štátneho rozpočtu v roku 2006			(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 právnických osôb	36,2	47,3	+11,1
Daň z príjmov fyzických 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 spolu	272,7	292,0	+19,3
Bežné výdavky	283,4	282,9	-0,5
Kapitálové výdavky	46,8	40,8	-6,0
Výdavky spolu	330,2	323,7	-6,5
Saldo	-57,5	-31,7	+25,8

Zdroj: MF SR.

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 Fondu národného majetku SR, malo aj odpustenie pohľadávok voči zahraničiu (0,53 mld. Sk), tovarové deblokácie (1,3 mld. Sk), záväzok voči Slovnaftu vyplývajúci z neistoty výsledku právneho sporu (1,3 mld. Sk), kapitálový transfer zo štátneho rozpočtu Slovenskému vodohospodárskemu podniku (1,1 mld. Sk), Železničiam SR (0,97 mld. Sk) a Letiskovej spoločnosti Žilina (0,08 mld. Sk).

K 31. decembru 2006 dosiahol verejný maastrichtský dlh hodnotu 503,1 mld. Sk, čo predstavuje 30,7 % z HDP. V porovnaní s rokom 2005 došlo k jeho miernejmu 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 Fondu národného majetku SR. Pozitívne na výšku dlhu pôsobilo 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 oproti predpokladom výrazne lepšie. 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 sume 27,9 mld. Sk ostalo približne 7,5 mld. Sk nevyčerpaných.

2.5 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.

Tabuľka 24 Vývoj menového agregátu M3 a hlavných protipoložiek M3

	Stav k 31.12.	Zmena od začiatku roka ¹⁾	
	mld. Sk	mld. Sk	%
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.

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

Aby zamedzila nadmernej volatilitě, intervenovala NBS 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.

Počas 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 štvrtí 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, spolu o 1,75 percentuálneho bodu. Nižšie ako odhadované nákladové efekty sa podieľali na ukončení cyklu zvyšovania úrokových sadzieb NBS v závere minulého roka.

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.

2.5.1 Menové agregáty a protipoložky menového agregátu M3

Menový agregát M3 (v metodike ECB) dosiahol ku koncu roka 2006 objem 958,5 mld. Sk a v porovnaní so stavom k 31. decembru 2005 vzrástol o 127,1 mld. Sk, čo znamenalo medziročnú dynamiku rastu³ 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.

Počas roka 2006 sa dynamika M3 postupne zvyšovala, s výnimkou štandardných sezónnych výkyvov spôsobených v niektorých mesiacoch (v apríli, septembri a decembri) najmä termínmi platieb daní z príjmov, resp. výplatou dividend podnikovou sférou. 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 obehu 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

³ Medziročná dynamika rastu menových agregátov a ich protipoložiek je počítaná z vykázaných koncomesačných stavov bez abstrahovania od netransakcií, ktoré zahŕňajú všetky pohyby v stavoch bilančných položiek vyplývajúce zo zmien ocenenia obchodovateľných nástrojov, zníženia/odpisania hodnoty úveru, kurzových rozdielov, reklasifikácií a iných zmien.

Tabuľka 25 Čisté predaje podielových listov otvorených podielových fondov (mld. Sk)			
	Podielové listy OPF v Sk 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 správcovkých spoločností (SASS).

súčasť menového agregátu M1 do vyššie úročených termínovaných vkladov subagregátu M2), ako aj v zmierňovaní prírastku objemu úverov, až od polovice roka 2006, čo ukazuje na niekoľkomesačný posun dopadu sprísňovania menovej politiky na činnosť bankového sektora.

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. Zatiaľ čo sa prírastok netermínovaných vkladov 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) bol za minulý rok 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).

V rámci hlavných protipoložík M3 kulminoval v druhej polovici roka 2006 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 výrazne vyšší, 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). Pokles objemu vkladov s výpovednou

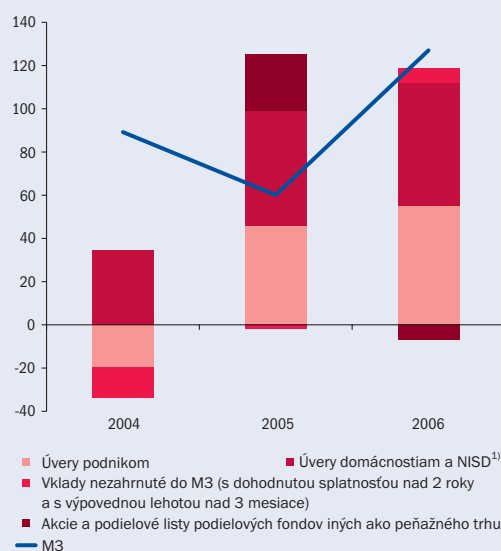
lehotou nad tri mesiace oproti roku 2005 dosiahol 3,5 mld. Sk, čo bolo menej oproti poklesu o 6,6 mld. Sk v roku 2005.

Prírastok celkového objemu pohľadávok peňažných finančných inštitúcií (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 bol v roku 2006 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.

2.5.2 Štruktúra peňažnej zásoby

Medziročná dynamika peňažnej zásoby sa zrýchľovala počas celého roka 2006 (najvyššia dynamika 16,1 % bola zaznamenaná v novembri 2006) a objem

Graf 41 Vývoj vybraných protipoložík M3 (medziročné prírastky v mld. Sk)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje o akciách a podielových listoch iných ako peňažného trhu sú k dispozícii len od roku 2004 na štvrťročnej báze.
1) Neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam.

Tabuľka 26 Vývoj menových agregátov v roku 2006

	Stav k 31.12. mld. Sk	Medziročná zmena mld. Sk	Príspevky k rastu M3 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 PFPT ¹⁾	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

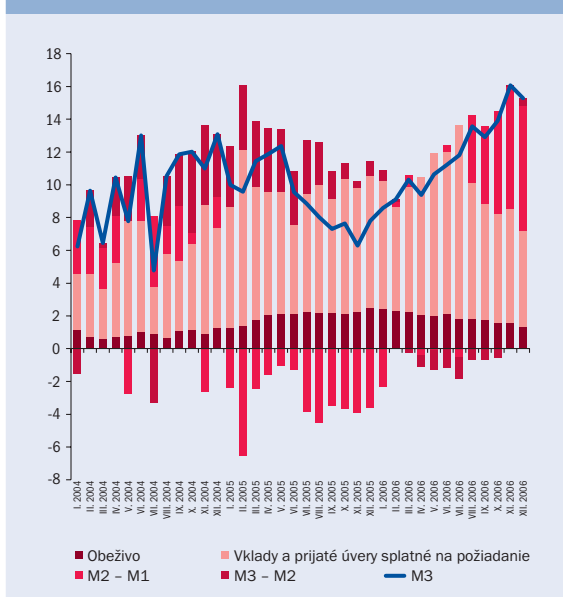
Zdroj: NBS.

1) Podielové fondy peňažného trhu.

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 PFI voči súkromnému sektoru. Tento sa však, aj vplyvom zvyšovania úrokových sadzieb, ku koncu roka mierne spomaľoval.

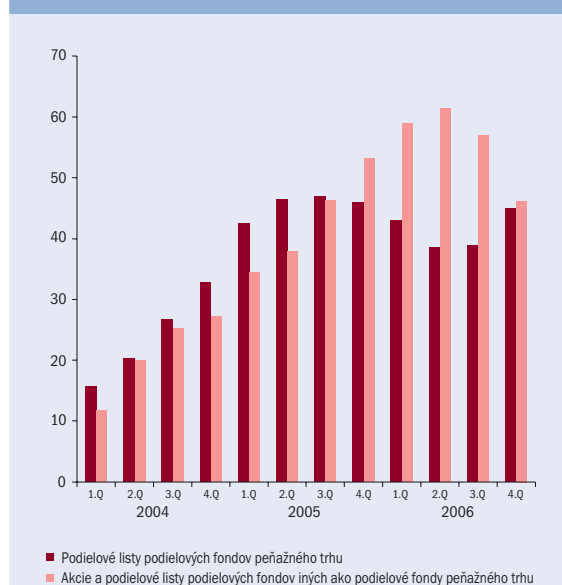
Podstatnú časť agregátu M1 tvoria vklady a prijaté úvery splatné na požiadanie. Vývoj príspevku najlikvidnejšej formy vkladov k rastu M3 bol odrazom vývoja v oblasti vkladov a prijatých úverov domácností splatných na požiadanie, ktoré zaznamenali v druhom polroku 2006 znižovanie medziročného tempa rastu. 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

Graf 42 Príspevky jednotlivých komponentov k medziročnej dynamike M3 (p. b.)

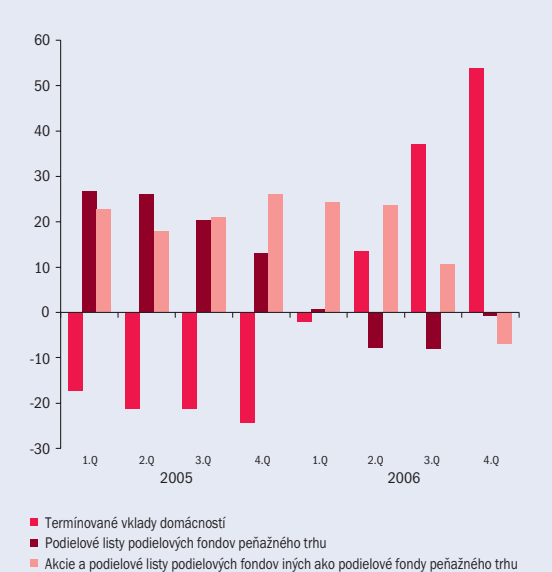


Zdroj: NBS.

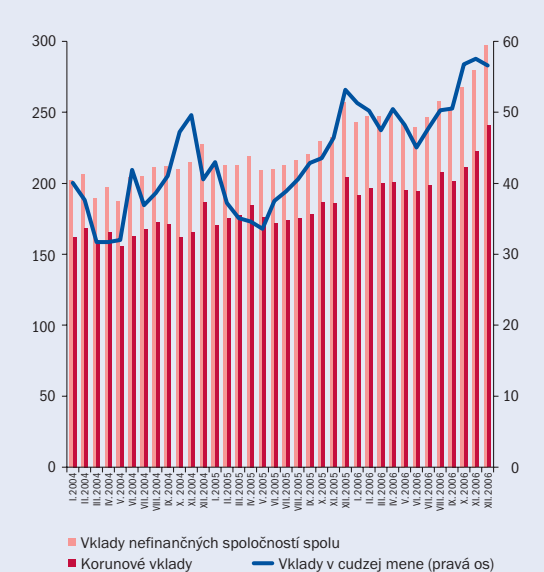
Graf 43 Akcie a podielové listy podielových fondov, stavy (mld. Sk)



Zdroj: NBS.

Graf 44 Medziročný rast vkladov domácností a podielových listov (mld. Sk)


Zdroj: NBS.

Graf 45 Vývoj vkladov nefinančných spoločností (mld. Sk)


Zdroj: NBS.

19,3 % v decembri 2005), čo sa premietlo aj do znížovania jeho príspevkov k rastu peňažnej zásoby.

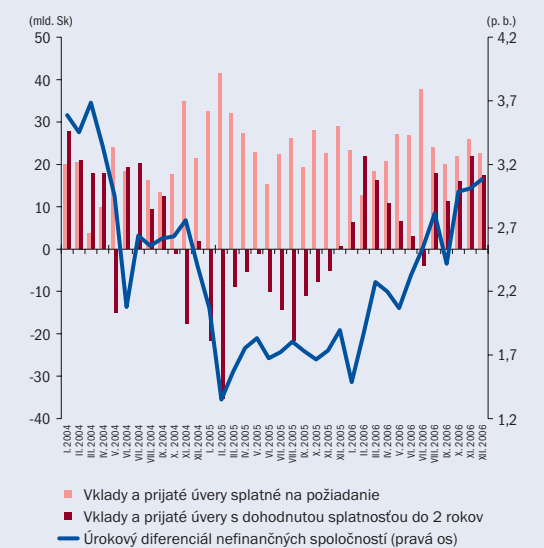
Menej likvidné zložky peňažnej zásoby (M2 – M1) tvoria vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov. Ich objem sa začal začiatkom tohto roka zvyšovať a prispievali tak kladne k rastu M3. Tento rast sa prejavil hlavne v druhej polovici roka, keď 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.

Najmenší podiel na objeme peňažnej zásoby majú obchodovateľné nástroje (M3 – M2). Ide o najmenej likvidnú zložku, ktorej hlavnú časť tvoria podielové listy 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.

Vklady nefinančných spoločností

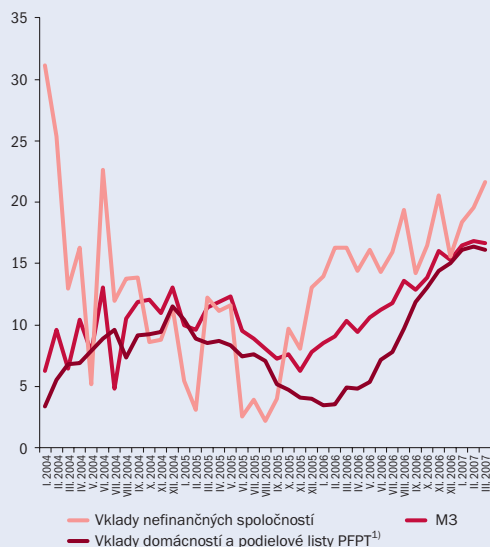
Vklady nefinančných spoločností zaznamenali oproti decembru 2005 nárast o 40,2 mld. Sk a ich objem ku koncu roka 2006 dosiahol 297,3 mld. Sk. K me-

Graf 46 Medziročný prírastok 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 vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov) a vkladov a prijatých úverov splatných na požiadanie.

Graf 47 Medziročná dynamika M3, vkladov domácností a nefinančných spoločností zahrnutých do M3 (%)



Zdroj: NBS.

1) Podielové fondy peňažného trhu.

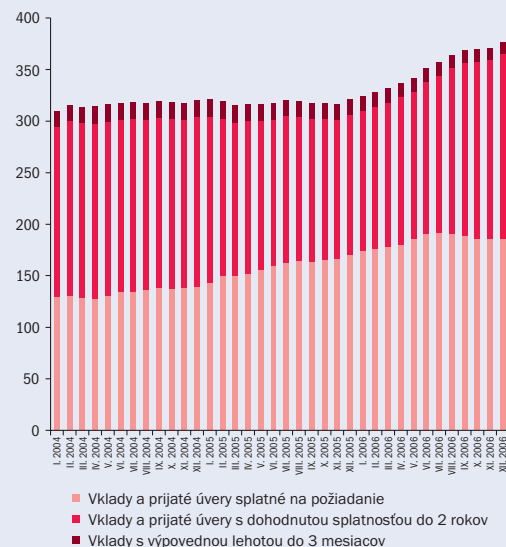
dziročnému rastu vkladov podnikov prispievali kladne tak korunové vklady (tvoria približne 80 % z celkových vkladov podnikov), ako aj vklady v cudzej mene. Vývoj vkladov podnikov v jednotlivých mesiacoch roka bol ovplyvnený hlavne korunovými vkladmi, keď sa aj pri poklese vkladov v cudzej mene objem celkových podnikových vkladov zvyšoval. K výraznejšiemu nárastu vkladov došlo v poslednom štvrtroku a bol podporovaný hlavne zvyšovaním objemu korunových vkladov nefinančných spoločností.

Podniky využívajú vklady najmä 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, tieto vklady však tvoria len zanedbateľnú časť vkladov nefinančných spoločností.

Vklady domácností

Pri vkladoch domácností bolo zaznamenané zvýšenie medziročného tempa rastu od začiatku roka na

Graf 48 Vývoj vkladov domácností (mld. Sk)

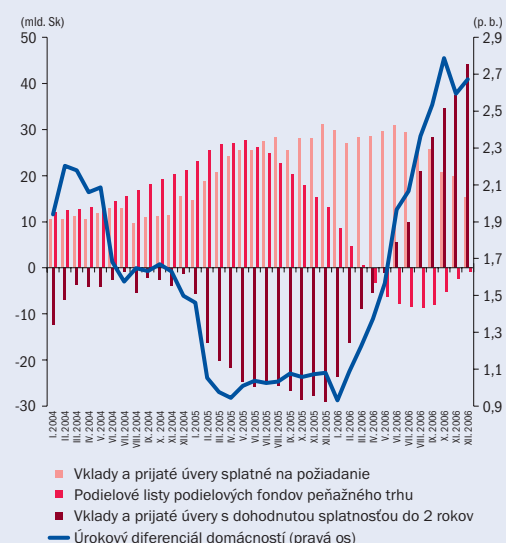


Zdroj: NBS.

17,5 % v decembri 2006 (priemerné medziročné tempo rastu v roku 2005 dosahovalo 0,5 %).

K celkovému medziročnému rastu o 56,1 mld. Sk prispeli najmä vklady a prijaté úvery domácností s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov, ktoré v decembri 2006 vzrástli medziročne o 44,1 mld. Sk. Príspevky vkladov a prijatých úverov splatných na požiadanie

Graf 49 Medziročný rast vkladov domácností



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.

sa mierne znižovali, hlavne v druhom polroku 2006, ostávali však aj naďalej kladné.

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, keď 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.

Z hľadiska menovej štruktúry majú na vývoj vkladov domácností vplyv predovšetkým korunové vklady, ktoré tvoria takmer 90 % (334,8 mld. Sk) všetkých vkladov domácností. Počas 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

Tabuľka 27 Vývoj vkladov domácností a nefinančných spoločností v roku 2006

	Objem ako % z M3	Medziročná zmena v %				Stav v mld. Sk			
	Dec.	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q
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 slovenských korunách	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 slovenských korunách	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 slovenských korunách	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 slovenských korunách	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 slovenských korunách	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 slovenských korunách	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.

Poznámka: Odchýlky v súčtoch sú v dôsledku zaokrúhľovania.

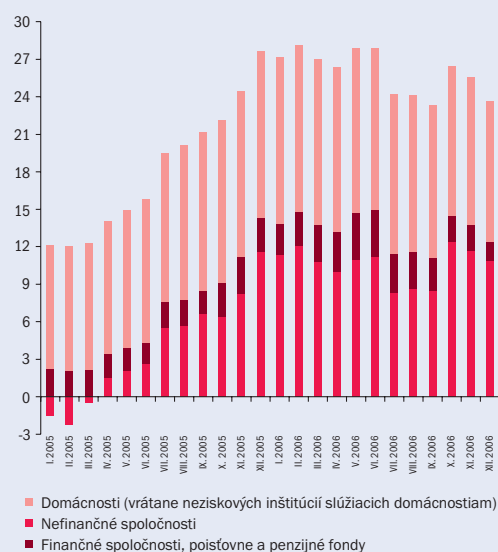
klesajúci trend objemu vkladov domácností s výpovednou lehotou nad 3 mesiace. Vklady nefinančných spoločností nevchádzajúce do menového agregátu M3 zaznamenali mierny rast, tvoria však len zanedbateľnú časť celkových vkladov podnikov.

2.5.3 Pohľadávky peňažných finančných inštitúcií voči súkromnému sektoru

Pohľadávky PFI voči súkromnému sektoru (bez cených 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 slovenských korunách (rast o 108,4 mld. Sk), ako aj pohľadávky v eurách (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 eurách poklesol na 18,8 % a pohľadávky v ostatných cudzích menách tvorili 1,2 %. Ku koncu roka 2005 tvorili pohľadávky v slovenských korunách 77,5 %, pohľadávky v eurách 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 domácnostiam⁴,

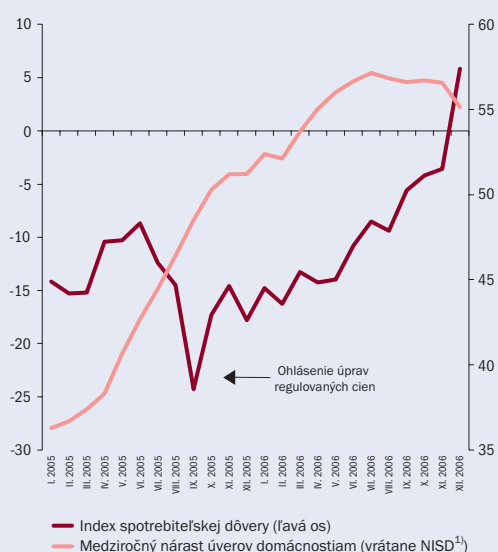
Graf 50 Príspevky k medziročnému rastu pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru (p. b.)



Zdroj: NBS.

ktoré sa na medziročnom raste podieľali 11,2 percentuálneho bodu (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 (medziročný nárast objemu o 7,9 mld. Sk).

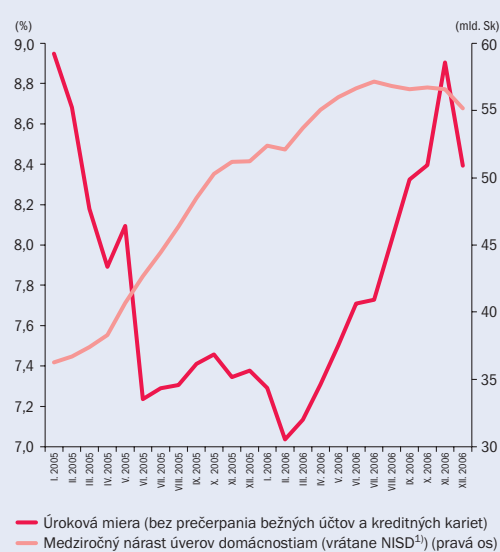
Graf 51 Index spotrebiteľskej dôvery a absolútny nárast úverov domácnostiam (mld. Sk)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

1) Neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam.

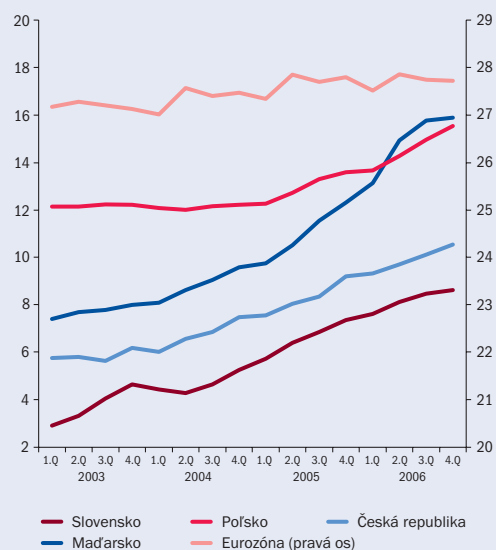
Graf 52 Úroková sadzba a absolútny medziročný prírastok úverov domácnostiam



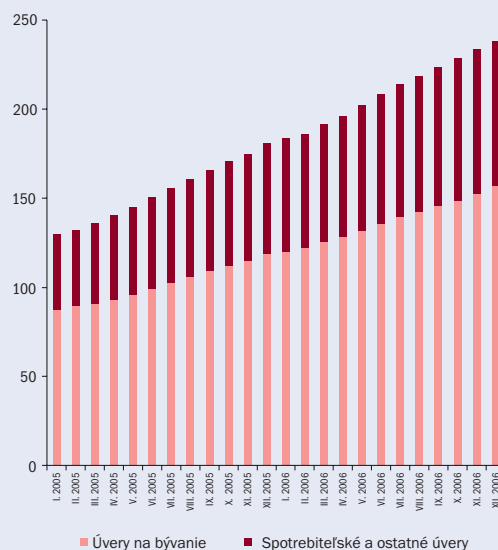
Zdroj: NBS.

1) Neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam.

⁴ Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam (NISD).

Graf 53 Podiel spotrebných a ostatných úverov domácností na konečnej spotrebe (%)


Zdroj: NBS, Eurostat, národné centrálné banky.

Graf 54 Pohľadávky PFI voči domácnostiam (mld. Sk)


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 (oproti decembru 2005 pokles o 9,8 percentuálneho bodu). 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.

Z celkového objemu pohľadávok voči domácnostiam tvorili pohľadávky v slovenských korunách v priemere 98,7 %. Podobne ako počas predchádzajúceho roka, aj v roku 2006 domácnosti využívali úverové zdroje hlavne na dlhodobé investície. Z hľadiska účelovej štruktúry pohľadávok domácnostiam zaznamenali najvyšší medziročný prírastok, 38,0 mld. Sk, úvery na bývanie⁵ (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 použitia⁶. 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 percentuálneho bodu, keď dosiahol 8,6 % (v roku 2005 nárast o 2,1 percentuálneho bodu na 7,4 %). V porovnaní s eurozónou a ostatnými krajinami V4 je však najnižší.

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 konverencie zaznamenávajú aj ďalšie nové členské krajiny, pričom v porovnaní s eurozónou (54,2 % v roku 2006) je zadlženosť domácností v uvedených krajinách výrazne nižšia.

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 %.

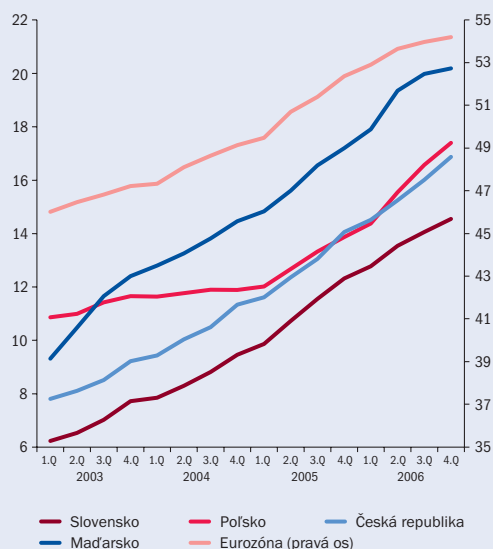
Od januára 2006 sa úvery s úrokovou sadzbou 0 % vykazujú v jednotlivých druhoch úverov podľa účelu,

⁵ Pohľadávky voči domácnostiam (vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam) sa z hľadiska účelu členia na úvery na bývanie, spotrebiteľské úvery a ostatné úvery.

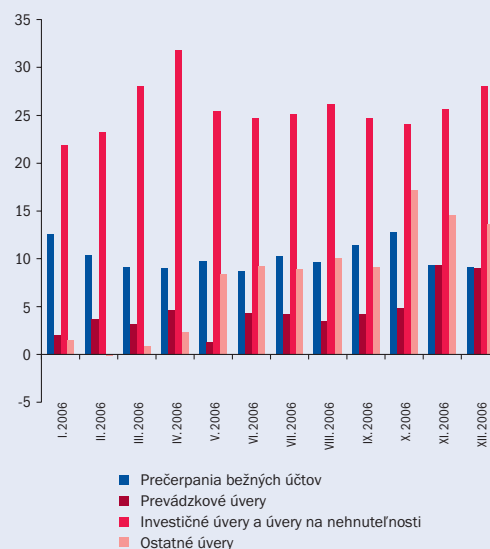
⁶ V roku 2005 sa všetky „americké hypotéky“ vykazovali v ostatných úveroch. V dôsledku tejto zmeny poskytuje konzistentnejší pohľad na účelovú štruktúru úverov agregát spotrebiteľských a ostatných úverov.

Graf 55 Podiel pohľadávok PFI voči domácnostiam na HDP (%)

(%)



Zdroj: NBS, Eurostat, národné centrálné banky.

Graf 56 Úvery nefinančným spoločnostiam (medziročný rast v mld. Sk)


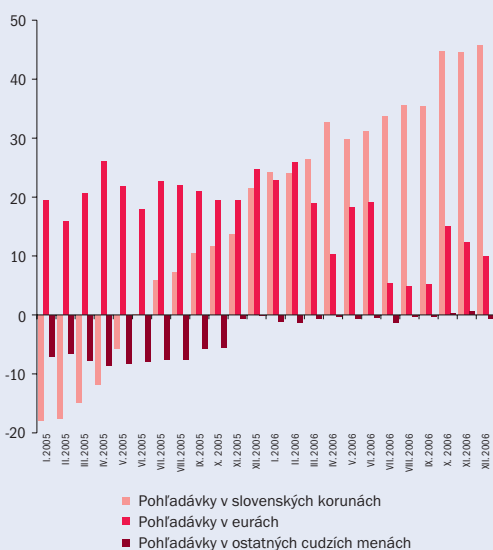
Zdroj: NBS.

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 úrokovou sadzbou 0 %. 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, sa hodnotia ako agregát.

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

Graf 57 Medziročný rast pohľadávok PFI voči nefinančným spoločnostiam (mld. Sk)


Zdroj: NBS.

2.5.4 Úrokové miery

Klientske úrokové sadzby

Vývoj klientskych úrokových sadzieb bol v roku 2006 ovplyvnený zvýšením kľúčových sadzieb NBS z marca, mája, júla a septembra (kumulatívne o 1,75 percentuálneho bodu). Reakcia bánk na zvyšovanie základnej sadzby NBS bola pri nefinančných spoločnostiach pružnejšia 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 bežných účtov). Reakcia bánk pri úročení vkladov je pružnejšia pri nefinančných spoločnostiach, ktoré reagujú pomerne citlivo na vývoj na medzibankovom trhu. Pri domácnostiach sa zvýšenie základnej sadzby NBS premietalo len pri niektorých vkladových produktoch (vklady s dohodnutou splatnosťou), reakcia pri ostatných druhoch vkladov bola nepružná.

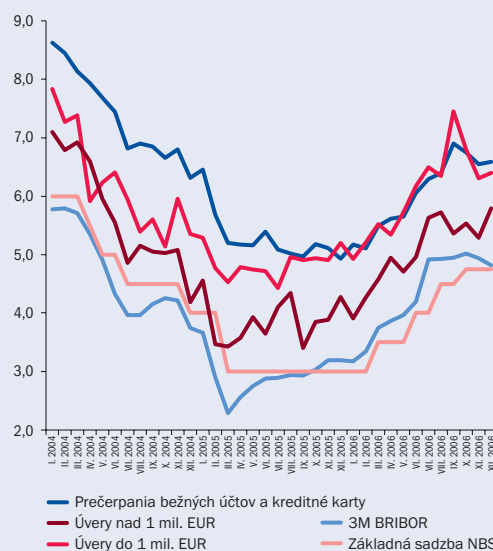
Úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam

Vo vývoji úrokových sadzieb z úverov nefinančným spoločnostiam prevládal rastúci trend z konca roku 2005 až do tretieho štvrťroku 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 štvrťroku 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 tak v krátkodobých, ako aj v dlhodobých úrokových sadzbách. Výnimku tvorili v poslednom štvrťroku úvery nad 1 mil. EUR s krátkou dobou fixácie, keď ich úročenie zostalo približne na úrovni z tretieho štvrťroku. 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.

Aj keď sa úročenie úverov nefinančným spoločnostiam zvýšilo, bolo v roku 2006 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 bež-

Graf 58 Vývoj úrokových sadzieb z úverov nefinančným spoločnostiam, BRIBOR-u a základnej sadzby NBS (%)



Zdroj: NBS.

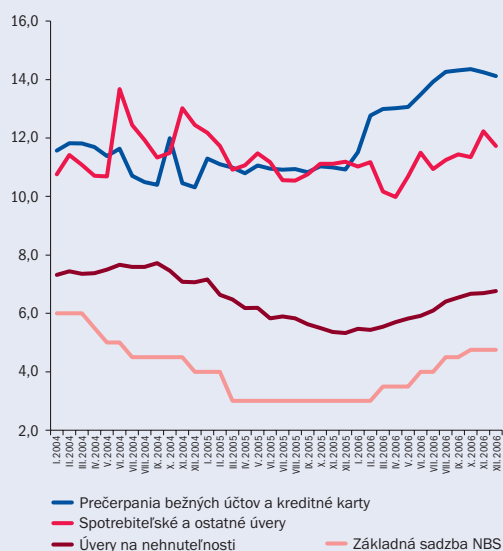
ných účtov a kreditných kariet) o 1,4 percentuálneho bodu a z prečerpaní bežných účtov a kreditných kariet o 1,7 percentuálneho bodu. Z hľadiska účelu použitia úveru vzrástla v prvom polroku najvýraznejšie úroková miera z prevádzkových úverov o 1,7 percentuálneho bodu a investičných úverov o 1,4 percentuálneho bodu.

Úrokové sadzby z úverov domácnostiam

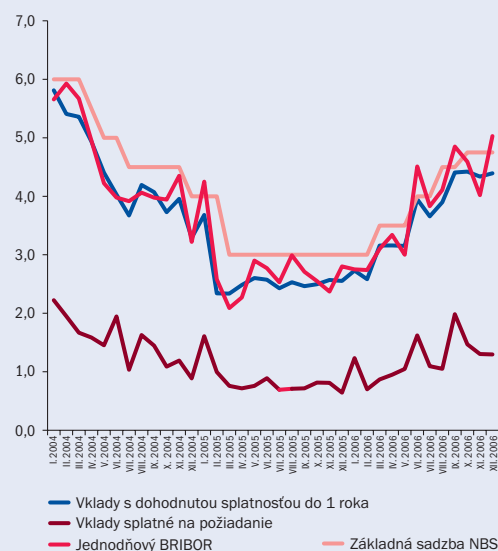
Vývoj úrokových mier z úverov domácnostiam bol charakterizovaný, podobne ako pri nefinančných spoločnostiach, rastúcim trendom počas roku 2006, ktorý reflektoval zvyšovanie kľúčových sadzieb NBS. Napriek rastu úrokových sadzieb z úverov domácnostiam pokračoval relatívne vysoký dopyt po úverových zdrojoch,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

Výraznejší nárast úročenia prečerpaní bežných účtov 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 opatrenia NBS o zatriedovaní majetku a záväzkov.⁷ V ďalšom období pokračoval mierny rast úročenia prečerpaní bežných účtov 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 percentuálneho bodu.

⁷ 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.

Graf 59 Vývoj úrokových sadzieb z poskytnutých úverov domácnostiam (%)


Zdroj: NBS.

Graf 60 Vývoj úrokových sadzieb z vkladov nefinančných spoločností (%)


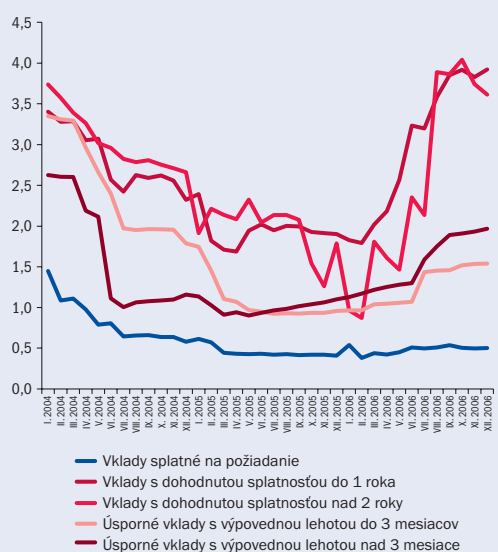
Zdroj: NBS.

Úrokové miery z úverov na nehnuteľnosti každý mesiac v roku 2006 mierne rástli. Tento vývoj súvisel predovšetkým so zvyšovaním kľúčových sadzieb NBS. Celkovo vzrástla cena úverov na nehnuteľnosti počas roku 2006 o 1,4 percentuálneho bodu. 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 percentuálneho bodu, hypotekárnych úverov o 1,5 percentuálneho bodu, medziúverov o 0,6 percentuálneho bodu a cena stavebných úverov poklesla o 0,3 percentuálneho bodu.

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 percentuálneho bodu, a tiež pri „amerických hypotékach“ (bezúčelové úvery zaručené nehnuteľnosťou), ktorých cena sa zvýšila o 1 percentuálny bod. Úroková miera z bezúčelových spotrebiteľských úverov sa v decembri 2006 oproti januáru nezmenila, i keď v priebehu tohto obdobia dosahovala výkyvy až 1,5 percentuálneho bodu.

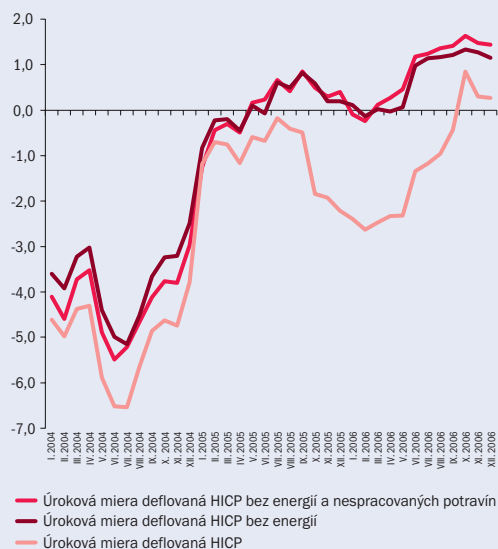
Úrokové miery z vkladov nefinančných spoločností

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

Graf 61 Vývoj úrokových sadzieb z vkladov domácností (%)


Zdroj: NBS.

Graf 62 Vývoj reálnej úrokovej miery z vkladov domácností (%)



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

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 decembra 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.

Úrokové miery z vkladov domácností

Vývoj úrokových sadzieb z vkladov domácností bol v roku 2006 charakterizovaný rastúcim trendom. Bolo to najmä v dôsledku zvyšovania kľúčových úrokových sadzieb 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.

Reálna úroková miera, vypočítaná deflovaním úrokovej miery zo stavu jednorých 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.

2.6 Nástroje menovej politiky

Úroková politika

Základná úroková sadzba NBS⁸ (úroková sadzba pre dvojtypné 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 jednoduché 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 jednoduché 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 %

Nástroje menovej politiky NBS

Operácie na voľnom trhu

a) hlavný nástroj – štandardný repo tender s dvojtypnou 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 dlhodobie riadenie likvidity – emisia 3-mesačných pokladničných poukázok NBS do portfólia obchodných bánk

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

⁸ 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 dvojtypné 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.

Tabuľka 28 Vývoj menovej štruktúry devízových inkás a platieb

	2003	2004	2005	2006
Obrat spolu (mld. Sk)	1 536,8	1 657,5	1 892,5	2 225,4
z toho: Euro (vrátane bývalých mien HMÚ)	69,8 %	70,2 %	69,0 %	69,7 %
Česká koruna	7,8 %	7,5 %	7,3 %	6,6 %
Americký dolár	19,0 %	18,8 %	19,6 %	18,8 %
Ostatné meny ¹⁾	3,3 %	3,6 %	4,1 %	4,8 %
Podiel obratu na HDP (b. c.)	126,7 %	122,3 %	128,6 %	136,0 %

Zdroj: NBS.

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

c) doladňovacie 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 centrálny banky voči finančnému sektoru. Tento nástroj nebol v roku 2006 využitý.

venských 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.

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 euro = 38,4550 Sk. Zo štandardného fluktuálneho 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, aby korigovala nadmernú volatilitu výmenného kurzu slovenskej koruny, resp. reagovala na vývoj výmenného kurzu, ktorý nezodpovedal vývoju makroekonomických fundamentov.

b) nominálny výmenný kurz slovenskej koruny

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 slovenskej koruny

Priemerná medziročná apreciácia nominálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny

Automatické operácie (Standing facilities)

a) jednoduchové refinančné operácie

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

b) jednoduchové sterilizačné operácie

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

Ostatné nástroje

Krátkodobý úver na obdobie najviac troch mesiacov V záujme zachovania likvidity môže NBS výnimočne poskytnúť banke krátkodobý úver. Tento nástroj nebol v roku 2006 využitý.

Povinné minimálne rezervy

Banky, pobočky zahraničných bánk 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 slo-

(NEER) sa v roku 2006 oproti predchádzajúcemu roku zrýchlila z 1,7 % na 2,4 %. Najväčšou mierou k vyššiemu zhodnoteniu indexu NEER prispelo zhodnotenie koruny voči euru vo výške 1,9 percentuálneho bodu nasledované príspevkom zhodnotenia koruny voči maďarskému forintu vo výške 0,4 percentuálneho bodu. Zhodnocovanie nominálneho efektívneho kurzu bolo tlmené predovšetkým negatívnym príspevkom (-0,3 percentuálneho bodu) oslabenia domácej meny voči českej korune.

Rýchlejšie nominálne posilňovanie slovenskej koruny v roku 2006 sa prejavilo aj vo vyššej apreciácii reálneho efektívneho výmenného kurzu (REER). Priemerná medziročná apreciácia indexu REER, definovaného na báze spotrebiteľských cien, sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zrýchlila o 2,8 percentuálneho bodu 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 percentuálneho bodu na 6,6 %, pričom jeho zhodnoteniu napomáhalo aj zvýšenie domácej cenovej hladiny v dôsledku rastu cien nerastných surovín a energií. Apreciácia indexu REER, definovaného na báze cien produktov priemyselnej výroby, sa zrýchlila o 1 percentuálny bod 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 a dosiahlo 136,1 mld. Sk, čo bolo o 105,2 mld. Sk viac ako v roku 2005. Podiely eura a amerického dolára tvoria z dlhodobého hľadiska rozhodujúcu časť a za rok 2006 predstavovali spolu 88,5 % celkového obratu. Kým však podiel eura sa oproti roku 2005 mierne zvýšil (o 0,7 percentuálneho bodu), podiel amerického dolára klesol (o 0,8 percentuálneho bodu). Podiel českej koruny naďalej pokračoval v dlhodobejšom poklese, keď bol o 0,7 percentuálneho bodu nižší a naopak podiel ostatných mien o 0,7 percentuálneho bodu vzrástol.

2.7 Menový kalendár

Január

- Činnosť Úradu pre finančný trh – jeho dohliadacie a regulačné právomoci, kompetencie a zodpovednosť vrátane zamestnancov – prešli pod Národnú banku Slovenska od 1. januára 2006.

Február

- Banková rada Národnej banky Slovenska rozhodla s účinnosťou od 1. marca 2006 o zvýšení kľúčových úrokových sadzieb o 0,5 percentuálneho bodu. Limitná úroková sadzba pre dvojtypňové repo tendre sa zvýšila na úroveň 3,5 %, sadzba pre jednoduchové refinančné obchody na úroveň 4,5 % a sadzba pre jednoduchové sterilizačné obchody na úroveň 2,5 %.

Marec

- Medzinárodné ratingové agentúry Fitch Ratings a Standard & Poor's Ratings Services prideliť slovenským eurobondom, vydávaným v rámci programu Euro Medium Term Note, rating na úrovni A so stabilným výhľadom.

Máj

- Banková rada Národnej banky Slovenska rozhodla s účinnosťou od 31. mája o zvýšení kľúčových úrokových sadzieb o 0,5 percentuálneho bodu. Limitná úroková sadzba pre dvojtypňové repo tendre sa zvýšila na úroveň 4,0 %, úroková sadzba pre jednoduchové refinančné obchody na 5,0 % a úroková sadzba pre jednoduchové sterilizačné obchody na 3,0 %.

Jún

- Národná banka Slovenska vykonala po parlamentných voľbách v priebehu mesiaca dve devízové intervencie, v ktorých predala spolu 1 335 mil. EUR.

Júl

- NBS prijala novú koncepciu riadenia pobočiek a expozitúr, ktorej cieľom je optimálne a úspornejšie riadenie jednotlivých organizačných zložiek – 1. júla 2006 zrušila pobočky a niektoré expozitúry. Expozitúry v Bratislave, Trenčíne, Nových Zámkoch, Žiline, Lučenci, Banskej Bystrici, Poprade, Košiciach a Humennom ostali ako miesta výlučne zabezpečujúce hotovostný peňažný obeh a správu zásob peňazí.

- Banková rada Národnej banky Slovenska rozhodla s účinnosťou od 26. júla 2006 o zmene úrokových sadzieb. Úroková sadzba pre jednoduchové refinančné obchody sa zvýšila na úroveň 6,0 %, limitná úroková sadzba pre dvojtypňové repo tendre na úroveň 4,5 % a úroková sadzba pre jednoduchové sterilizačné obchody bola ponechaná na úrovni 3,0 %.

- Národná banka Slovenska počas júla intervenovala a formou priamych devízových intervencií predala 1 750 mil. EUR.

**September**

- Banková rada Národnej banky Slovenska rozhodla s účinnosťou od 27. septembra 2006 o zvýšení úrokových sadzieb o 0,25 percentuálneho bodu. Úroková sadzba pre jednodňové refinančné obchody sa zvýšila na úroveň 6,25 %, limitná úroková sadzba pre dvojtýždňové repo tendre na úroveň 4,75 % a úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné obchody na úroveň 3,25 %.

Október

- Ratingová agentúra Moody's Investors Service zvýšila rating slovenských štátnych dlhopisov v domácej aj

cudzej mene z A2 na A1. Ako dôvod agentúra uviedla solídne výsledky v oblasti štrukturálnych reforiem a pokračujúcu vysokú dynamiku ekonomiky. Agentúra Moody's tiež zvýšila strop pre rating bankových depozitov v zahraničnej mene z A2 na A1. Výhľad ratingov je stabilný.

December

- Národná banka Slovenska počas decembra intervenovala a formou priamych devízových intervencií nakúpila 495 mil. EUR.