

Menový vývoj



2 Menový vývoj

Menová politika NBS pôsobila v roku 2007 v prostredí dynamického ekonomického rastu a v súlade s Menovým programom do roku 2008 pokračovala v realizácii stratégie inflačného cieľenia v podmienkach ERM II. V súlade so záväzkami vyplývajúcimi z členstva v EÚ a zámerom vytvárať podmienky na prijatie spoločnej meny euro v januári 2009, ako aj so záväzkami vlády v oblasti znižovania fiškálneho deficitu, bol pre medzročnú mieru inflácie meranú harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) stanovený cieľ pod 2% k decembru 2007 a 2008 tak, aby bolo splnené maastrichtské kritérium na báze priemernej dvanásťmesačnej inflácie.

Ku koncu roka 2007 dosiahla HICP inflácia 2,5%, čo v porovnaní s decembrom 2006 predstavovalo spomalenie rastu o 1,2 percentuálneho bodu. Od augusta 2007 sa inflácia nachádzala pod maastrichtským kritériom inflácie. Dynamický rast cien potravín a ropy v štvrtom štvrtroku 2007 prispel k prekročeniu inflačného cieľa NBS stanoveného na koniec roka 2007. Tieto faktory však tvoria stanovené výnimky zo splnenia inflačného cieľa a predstavovali výlučne nákladové faktory inflácie.

Ekonomický a menový vývoj bol v roku 2007 charakteristický dynamickým vývojom, keď rast HDP v stálych cenách dosiahol 10,4% a v porovnaní s rokom 2006 sa tempo ekonomického rastu zrýchlilo o 1,9 percentuálneho bodu. Pokračujúci silný rast HDP v roku 2007 sa čiastočne premietol aj do rastu miezd a zamestnanosti, do poklesu počtu nezamestnaných, rastu produktivity práce a do zlepšenia finančného hospodárenia (rastu ziskov) korporácií. V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa znížil deficit bežného účtu platobnej bilancie, predovšetkým vplyvom medzročného zlepšenia vývoja obchodnej bilancie.

V priebehu roka 2007 zmenila NBS nastavenie menovej politiky prostredníctvom zníženia základných úrokových sadzieb v marci a v apríli o 0,25 percentuálneho bodu, t. j. spolu o 0,50 percentuálneho bodu. NBS pristúpila taktiež k zníženiu jednodňovej sterilizačnej sadzby o 0,75 percentuálneho bodu v marci a o 0,25 percentuálneho bodu v apríli.

S účinnosťou od 19. marca 2007 bola v súvislosti s pozitívnym vplyvom základných makroekonomických

ukazovateľov revalvovaná centrálna parita koruny voči euru o 8,5%, keď nová centrálna parita bola stanovená na úrovni 1 euro = 35,4424 Sk (pôvodne 38,4550 Sk), spodná hranica pre povinné intervencie 30,1260 SKK/EUR a horná hranica 40,7588 SKK/EUR.

2.1 Vývoj ekonomiky

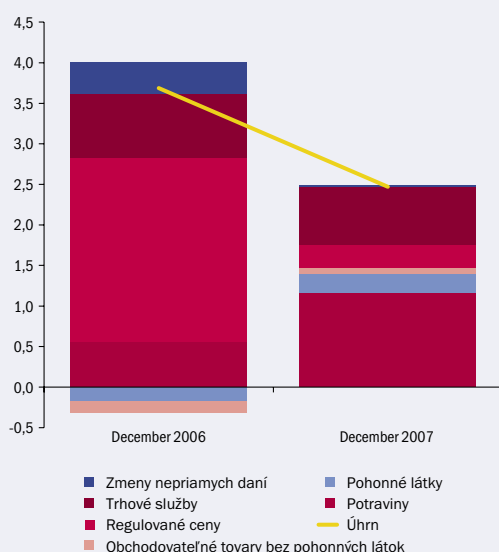
2.1.1 Vývoj cien

Spotrebiteľské ceny

Inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien

Spotrebiteľské ceny merané harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien sa v decembri 2007 medzročne zvýšili o 2,5%, čo v porovnaní s koncom roka 2006 predstavovalo spomalenie ich rastu o 1,2 percentuálneho bodu. V priemere za rok 2007 dosiahla inflácia hodnotu 1,9% (v roku 2006 4,3%), pri raste cien tovarov o 1,4% a cien služieb o 2,9%.

Graf 13 Inflácia HICP v štruktúre národného indexu (príspevky jednotlivých zložiek k celkovej inflácii) (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



Medziročná miera jadrovej inflácie (úhrn bez energií a nespracovaných potravín) dosiahla v roku 2007 priemernú hodnotu 1,9% a bola o 0,2 percentuálneho bodu nižšia ako v predchádzajúcom roku.

Národná banka Slovenska si v decembri 2004 v Menovom programe na roky 2005 – 2008 zadefinovala výkon menovej politiky ako inflačné ciele v podmienkach ERM II. Základnou kotvou menovej politiky sa stalo stanovenie hodnoty pre vývoj inflácie. Hodnota medziročnej inflácie k decembru 2007 bola určená pod 2%, pričom aktuálna hodnota na konci roka bola o 0,5 percentuálneho bodu nad stanoveným cieľom.

Prekročenie stanoveného cieľa bolo spôsobené faktormi mimo vplyvu menovej politiky, a to globálnym zvyšovaním cien potravinárskych a energetických komodít, čo sa prejavilo v posledných mesiacoch roka 2007 v spotrebiteľských cenách potravín a pohonných látok. Cena ropy v korunovom vyjadrení dosiahla v decembri roku 2007 medziročnú dynamiku 25,7%, pri priemernej cene 72,5 USD/barel (pričom odhad na rok 2007 v Menovom programe do roku 2008, kde bol stanovený inflačný cieľ, bol na úrovni 34,6 USD/barel). V cenách potravín sa v roku 2007 oproti roku 2006 prejavil vývoj cien agrokomodít na európskom a svetových trhoch v druhej polovici roka 2007 v dôsledku nízkej úrody a rastúceho dopytu v rýchlo rozvíjajúcich sa ázijských krajinách. Rovnako sa v cenách agrokomodít prejavil zvýšený dopyt v dôsledku rastu výroby biopalív. Medziročné tempo rastu cien priemyselných tovarov bez energií bolo takmer v súlade s predpokladmi Menového programu do roku 2008 a dynamika cien služieb bola mierne pomalšia.

Všetky uvedené faktory mali charakter ponukových šokov a patrili 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, teda zabráneniu cenovej nákazy do ostatných zložiek spotrebného koša.

Tovary

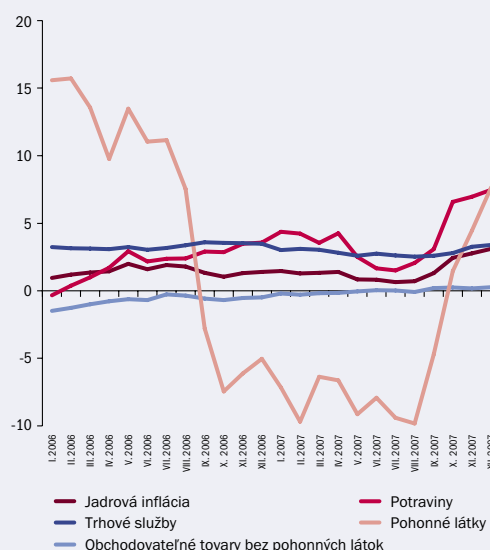
Na rozdiel od predchádzajúcich rokov neboli v roku 2007 ceny energií dynamizujúcim prvkom rastu cien tovarov, ale naopak tlmiacim. Spomalila sa dynamika regulovaných cien energií (elektrická energia, plyn a ostatné energie) v priemere zo 14,9% v roku 2006 na 2,6% v roku 2007, ako aj cien pohonných látok, ktorých priemerné medziročné tempo poklesu dosiahlo v roku 2007 4,9% (v roku 2006 rast o 5,5%). Ceny priemyselných tovarov bez energií sa za rok 2007 znížili v priemere o 1,1%, keď ich vývoj bol ovplyvnený vývojom regulovaných cien liekov (pokles

DPH z 19% na 10%, ako aj vyradenie jedného lieku zo spotrebného koša s vysokým doplatkom v dôsledku ukončenia jeho výroby a distribúcie a jeho nahradením podobným liekom, ale s nižším doplatkom). Aj po zohľadnení tohto administratívneho opatrenia by priemyselné tovary bez energií zaznamenali priemerný medziročný pokles cien, pričom v roku 2006 ich priemerný rast dosiahol 0,6%. Predaj priemyselných tovarov bez energií je najviac vystavený tlaku zahraničnej konkurencie a napriek výraznému zhodnoteniu výmenného kurzu v roku 2007 o 9,3% je zaznamenaný medziročný pokles výrazne nižší, čo potvrdzuje nízky a obmedzený vplyv kurzu na spotrebiteľské ceny. V rámci tohto subagregátu sa na jednej strane najviac zvyšovali ceny priemyselných tovarov strednodobej spotreby (v priemere o 0,7%), na druhej strane priemyselné tovary dlhodobej spotreby boli lacnejšie o 5,5%. Ceny potravín boli v priemere vyššie o 4,1%, pri raste cien spracovaných potravín o 4,7% a raste cien nespracovaných potravín o 3,0%.

Služby

Ceny služieb zaznamenali v roku 2007 priemernú dynamiku 2,9%, čo v porovnaní s rokom 2006 (3,5%) znamená spomalenie tempa rastu. V cenách služieb dosiahli najdynamickejší rast ceny služieb lekárov, zubných lekárov, ako aj ceny finančných služieb. Dynamika cien týchto služieb sa však výraznejšie zvýšila až v poslednom štvrtroku 2007. Zrýchliť sa aj dynamika cien spojených s dopravou (z 2,6% v roku 2006 na 3,8%). V rámci služieb jedinou kategóriou, ktorá zaznamenala pokles, boli ceny poštových

Graf 14 Vývoj cien subagregátov jadrovej inflácie (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Tabuľka 2 Vývoj spotrebiteľských cien na báze HICP (priemer za obdobie)
(medziročná zmena v %)

	2006		2007				
	Dec.	Rok	Mar.	Jún	Sep.	Dec.	Rok
Úhrn	3,7	4,3	2,1	1,5	1,7	2,5	1,9
Tovary	4,0	4,6	1,7	0,9	1,0	1,8	1,4
Priemyselné tovary	3,9	6,0	0,4	-0,1	-0,1	-0,2	0,0
Priemyselné tovary bez energií	1,1	0,6	-0,4	-1,1	-1,4	-1,2	-1,1
Energie	7,4	13,1	1,5	1,2	1,8	1,2	1,3
Potraviny	4,1	2,3	4,1	2,8	3,0	5,8	4,1
Potraviny – spracované (vrátane alkoholu a tabaku)	3,5	1,4	3,9	4,5	3,8	7,4	4,7
Potraviny – nespracované	5,3	4,0	4,4	-0,1	1,3	2,6	3,0
Služby	3,1	3,5	2,8	2,6	3,2	3,7	2,9
Jadrová inflácia (úhrn bez energií a nespracovaných potravín)	2,5	2,1	1,9	1,7	1,8	2,8	1,9
Úhrn bez energií	2,8	2,3	2,2	1,5	1,7	2,8	2,0

Zdroj: Výpočty NBS z údajov ŠÚ SR.

a telekomunikačných služieb, ktoré sa za rok znížili v priemere o 0,3 %.

Inflácia meraná národným indexom spotrebiteľských cien

V decembri 2007 dosiahol medziročný rast spotrebiteľských cien 3,4 %, čo v porovnaní s koncom roka 2006 predstavovalo spomalenie ich rastu o 0,8 percentuálneho bodu. V dôsledku rýchleho rastu cien

služieb spojených s bývaním (rast cien fondu opráv) dosiahol na konci roka 2007 medziročný rast spotrebiteľských cien meraný CPI v porovnaní s HICP vyššie úrovne (o 0,9 percentuálneho bodu). V priemere za rok 2007 dosiahla inflácia meraná CPI medziročnú dynamiku 2,8 % (v predchádzajúcom roku 4,5 %).

Na spomalení medziročného tempa rastu spotrebiteľských cien v roku 2007 sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom podieľala najmä nižšia dynamika regulovaných cien.

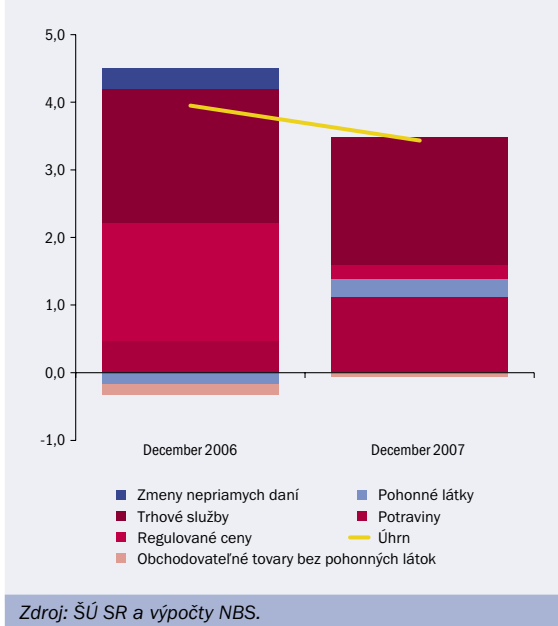
Tabuľka 3 Vývoj spotrebiteľských cien (medziročná zmena)

	2006		2007				
	Dec.	Rok	Mar.	Jún	Sep.	Dec.	Rok
Úhrn v %	4,2	4,5	2,7	2,5	2,8	3,4	4,5
Regulované ceny v %	7,5	10,5	2,3	1,5	2,1	0,9	1,7
Vplyv zmeny nepriamych daní v neregulovaných cenách – podiel na úhrne v percent. bodoch	0,31	0,13	0,23	0,23	0,05	0,00	0,15
Jadrová inflácia v %	2,7	2,5	2,5	2,5	3,0	4,2	2,9
v tom:							
Ceny potravín v %	3,0	1,5	2,9	2,0	3,8	8,0	4,0
Obchodovateľné tovary v % ¹⁾	-1,0	-0,1	-0,8	-1,0	-0,6	0,6	-0,7
Obchodovateľné tovary bez pohonných látok v % ¹⁾	-0,5	-0,8	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Pohonné látky v %	-5,1	6,0	-6,4	-7,9	-4,7	7,6	-4,8
Trhové služby v % ¹⁾	7,3	6,5	6,6	7,1	7,0	6,8	6,8
Čistá inflácia (bez vplyvu zmien nepriamych daní)	2,7	2,8	2,4	2,6	2,8	3,4	2,6
Čistá inflácia bez pohonných látok (bez vplyvu zmien nepriamych daní)	3,2	2,6	3,0	3,3	3,3	3,1	3,1

Zdroj: ŠÚ SR.

1) Výpočty NBS z údajov ŠÚ SR.

Graf 15 Štruktúra inflácie meranej CPI (príspevky jednotlivých zložiek k celkovej inflácii) (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Na ceny v roku 2007 vplývali vonkajšie faktory. Cenový vývoj bol ovplyvnený vývojom svetových cien komodít, ropy a energií, ktorý sa následne prejavil v úpravách regulovaných cien, cien pohonných látok a vo vývoji cien potravín. Najväčší podiel na raste cenovej hladiny mal rast cien trhových služieb (predovšetkým rast cien fondu opráv a imputovaného nájomného). Ceny obchodovateľných tovarov zaznamenali zrýchlenie medziročného poklesu. Uvedený vývoj bol výsledkom výraznejšieho medziročného poklesu cien pohonných látok, aj napriek spomaleniu medziročného poklesu cien obchodovateľných tovarov bez pohonných látok v období výrazného posilňovania výmenného kurzu.

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 2007 v priemere 1,7 % (10,5 % v roku 2006). Spomalila sa najmä dynamika cien energií (tepla, plynu a elektrickej energie). V regulovaných cenách sa prejavilo aj zníženie DPH na lieky z 19 % na 10 % od januára 2007.

Zmeny nepriamych daní

V roku 2007 nedošlo k zmenám nepriamych daní v neregulovaných cenách. V prvej polovici roka 2007 sa v medziročnej dynamike prejavovalo zvýšenie

spotrebných daní na tabak a tabakové výrobky z roku 2006 (0,15 percentuálneho bodu z priemernej medziročnej dynamiky inflácie meranej CPI).

Jadrová inflácia

Jadrová inflácia v roku 2007 dosiahla v priemere 2,9 %, čo v porovnaní s predchádzajúcim rokom predstavovalo zvýšenie o 0,4 percentuálneho bodu. V decembri 2007 dosiahla jadrová inflácia medziročnú dynamiku 4,2 % (v decembri 2006 2,7 %).

Z hľadiska základnej štruktúry jadrovej inflácie boli určujúcim faktorom zrýchlenia rastu ceny potravín (výrazný rast cien koncom roka 2007 vplyvom rastu cien poľnohospodárskych komodít na svetových trhoch, ktoré sa premietli do cien potravín vo všetkých krajinách EÚ rôznou intenzitou). Ceny trhových služieb zaznamenali mierne zrýchlenie priemernej medziročnej dynamiky (v dôsledku rastu cien fondu opráv a cien bankových poplatkov na konci roka 2007). Tempo medziročného poklesu cien obchodovateľných tovarov bez pohonných látok sa v roku 2007 v porovnaní s rokom 2006 spomalilo a prispelo tak k vyššej priemernej medziročnej dynamike jadrovej inflácie (rýchlejší rast cien nealkoholických a alkoholických nápojov).

Na vývoj jadrovej inflácie pôsobili tlmiaco ceny pohonných látok, ktoré v roku 2006 medziročne rástli v priemere o 6,0 % a v roku 2007 dosiahli priemerný medziročný pokles o 4,8 %. Ich vývoj reagoval na zmeny cien ropy a výmenného kurzu slovenskej koruny oproti doláru.

Vývoj cien služieb nesignalizoval existenciu nadmerných dopytových tlakov. Najrýchlejší medziročný rast zaznamenávali počas roka ceny služieb spojených s bývaním.

Ceny výrobcov

Vývoj cien výrobcov bol v roku 2007 ovplyvnený viacerými faktormi. Určujúci vplyv mala cena ropy, čo spôsobilo výrazne pomalší medziročný rast cien rafinérskych ropných produktov v rámci produktov priemyselnej výroby v prvých deviatich mesiacoch roka 2007 v porovnaní s predchádzajúcim rokom. S tým súvisel aj pomalší rast cien energií. V poslednom štvrtroku však začali ceny ropy na svetových trhoch akcelerovať a výraznejšie vzrástli aj ceny základných potravinových komodít. V dôsledku vplyvu uvedených faktorov došlo v roku 2007 v porovnaní s rokom 2006 k výraznému spomaleniu dynamiky cien priemyselných výrobcov.

Kombinácia vplyvu viacerých, hlavne vonkajších faktorov (sucho v Austrálii, výrazne rastúci dopyt po

Tabuľka 4 Medziročný vývoj cien výrobcov (priemer za obdobie, %)

	2006	2007				
		1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	Rok
Ceny priemyselných výrobcov	8,4	3,4	1,6	1,1	2,2	2,0
Ceny nerastných surovín	38,4	-0,5	-3,4	-5,2	-3,8	-3,3
Ceny produktov priemyselnej výroby	2,1	0,9	-0,3	-0,7	1,4	0,3
Ceny elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody	14,5	7,0	4,2	3,8	3,6	4,6
Ceny stavebných prác	3,9	4,1	4,1	3,7	4,0	4,0
Ceny stavebných materiálov	3,0	5,2	5,4	6,7	5,1	5,6
Ceny poľnohospodárskych výrobkov	-0,2	0,8	-2,1	8,3	10,6	5,4
Ceny rastlinných výrobkov	1,1	21,9	15,9	23,9	25,8	24,0
Ceny živočíšnych výrobkov	-0,7	-2,8	-3,9	-1,6	0,3	-2,0

Zdroj: ŠÚ SR.

potravinách v Číne a Indii, rast využívania obilnín na výrobu biopalív) spôsobila aj v podmienkach Slovenska rast cien poľnohospodárskych výrobkov.

Ceny stavebných prác rástli v roku 2007 takmer rovnako ako v roku 2006, ale ceny stavebných materiálov rástli rýchlejšie ako pred rokom.

Podstatne pomalší medziročný rast cien priemyselných výrobcov bol v roku 2007 v porovnaní s predchádzajúcim rokom spôsobený hlavne výrazným medziročným spomalením rastu cien elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody (v priemere o takmer 10 percentuálnych bodov na 4,6%). Na spomalení rastu cien energií sa podieľali takmer všetky ich základné zložky. Len ceny výroby a distribúcie elektriny rástli rovnako ako pred rokom (9,0%). Ceny výroby plynu a distribúcie plyných palív potrubím v roku 2007 poklesli v priemere o 3,6%, kým v roku 2006 vzrástli v priemere o 22,7%. Ročná dynamika cien výroby a rozvodu pary a teplej vody sa spomalila v roku 2007 oproti predchádzajúcemu roku o 11,1 percentuálneho bodu na 7,3% a úpravy a distribúcie vody o 8,9 percentuálneho bodu na 0,7%.

Spomalenie medziročnej dynamiky cien produktov priemyselnej výroby v roku 2007 o 1,8 percentuálneho bodu na 0,3% bolo výsledkom hlavne poklesu cien rafinérskych ropných produktov o 7,5% (pred rokom vzrástli o 13,1%), aj keď v poslednom štvrtroku začali opäť rásť. V roku 2007 medziročne poklesli aj ceny dopravných prostriedkov (o 3,3%, kým pred rokom stagnovali) a elektrických a optických zariadení (o 0,5%, kým pred rokom vzrástli o 1,7%). Ceny základných kovov a hotových kovových výrobkov rástli v roku 2007 pomalšie ako v roku 2006 (o 0,5 percentuálneho bodu na 2,5%). Na druhej strane rýchlejšie ako pred rokom rástli ceny potravinárskych výrobkov (o 3,5%, kým pred rokom poklesli o 0,4%),

ostatných nekovových minerálnych výrobkov (o 3,1 percentuálneho bodu na 4,9%) a výrobkov z dreva (o 3,9 percentuálneho bodu na 5,9%).

2.1.2 Hrubý domáci produkt

Hrubý domáci produkt (HDP) vzrástol v roku 2007 podľa spresneného odhadu Štatistického úradu SR medziročne o 10,4% v stálych cenách. V porovnaní s rokom 2006 sa tempo ekonomického rastu zrýchlilo o 1,9 percentuálneho bodu, a to predovšetkým vplyvom vyššieho príspevku čistého exportu a čiastočne aj vplyvom predzásobenia sa cigaretami a tabakovými výrobkami.

Z hľadiska použitia vplýval na ekonomický rast v roku 2007 rast zahraničného i domáceho dopytu. Z produkčného pohľadu bol vývoj reálnej ekonomiky ovplyvnený predovšetkým rastom pridanej hodnoty v priemyselnej výrobe a vo verejnej správe, školstve, zdravotníctve a ostatných službách. Nominálny objem vytvoreného HDP predstavoval 1 851,8 mld. Sk, čo bolo o 11,6% viac ako pred rokom.

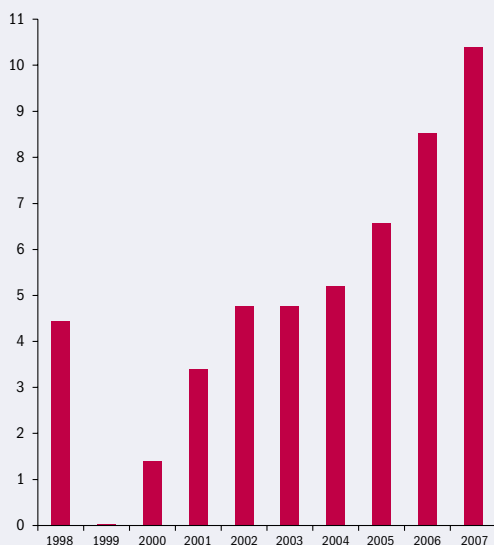
Z pohľadu jednotlivých štvrtkov roku 2007 akceleroval reálny rast ekonomiky z 8,3% v 1. štvrtroku na 14,3% vo 4. štvrtroku.

Ponuková stránka HDP

Tvorbu HDP v roku 2007 ovplyvnil nielen vývoj pridanej hodnoty, ktorá vzrástla medziročne o 10,2% v stálych cenách (v roku 2006 rovnako o 10,2%), ale aj čisté dane (daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, daň z dovozu po očistení od subvencií), ktoré vzrástli v úhrne o 11,8% (v roku 2006 zaznamenali pokles o 4,6%).

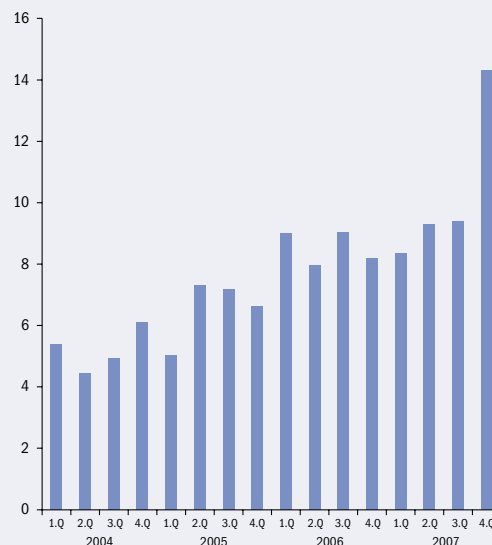


Graf 16 Vývoj reálneho HDP (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 17 Vývoj reálneho HDP podľa štvrtrokov (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Tabuľka 5 Tvorba hrubého domáceho produktu a jeho zložiek (index, ROMR = 100, s. c. 2000)

	2006 Rok	2007				Rok
		1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	
Hrubá produkcia	112,0	112,9	109,4	105,8	113,2	110,4
Medzispotreba	113,2	114,7	108,9	102,5	115,3	110,4
Pridaná hodnota	110,2	110,1	110,2	110,7	109,9	110,2
Čisté dane z produktov ¹⁾	95,4	92,6	101,8	97,8	160,9	111,8
Hrubý domáci produkt	108,5	108,3	109,3	109,4	114,3	110,4

Zdroj: ŠÚ SR.

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

Tabuľka 6 Vývoj hrubého domáceho produktu podľa odvetví

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

	2006	1.Q 07	2.Q 07	3.Q 07	4.Q 07	2007
	2005	1.Q 06	2.Q 06	3.Q 06	4.Q 06	2006
Hrubý domáci produkt	108,5	108,3	109,3	109,4	114,3	110,4
v tom:						
Pôdohospodárstvo	112,6	84,9	80,6	81,3	72,6	79,8
Priemysel	110,2	117,2	122,0	118,1	121,2	119,7
Stavebníctvo	115,2	111,6	107,8	101,4	98,3	104,0
Obchod, hotely a reštaurácie a doprava	112,4	119,0	110,8	104,1	105,5	109,4
Finančné sprostredkovanie a nehnuteľnosti	111,6	89,2	93,6	119,1	108,4	101,5
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a ostatné spoločenské, sociálne a osobné služby	102,0	117,4	116,0	116,3	111,9	115,2
Ostatné ¹⁾	95,4	92,6	101,8	97,8	160,9	111,8

Zdroj: ŠÚ SR.

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

Tabuľka 7 Vývoj hrubého domáceho produktu podľa použitia

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

	2006	2007				
		1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	Rok
Hrubý domáci produkt	108,5	108,3	109,3	109,4	114,3	110,4
Domáci dopyt	106,6	103,3	105,2	105,0	109,7	105,9
Konečná spotreba	106,7	105,7	105,0	106,9	104,5	105,5
Konečná spotreba domácností	105,9	106,3	107,8	108,3	105,9	107,1
Konečná spotreba verejnej správy	110,1	103,5	96,5	102,2	100,8	100,7
Neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam	89,6	102,2	107,2	108,7	109,5	106,8
Tvorba hrubého kapitálu	106,6	96,9	105,6	101,1	125,6	107,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	108,4	111,0	105,9	106,5	108,9	107,9
Vývoz výrobkov a služieb	121,0	122,7	118,1	108,5	116,0	116,0
Dovoz výrobkov a služieb	117,7	114,5	113,2	103,0	111,6	110,4

Zdroj: ŠÚ SR.

Rast pridanej hodnoty dosiahli v roku 2007 všetky odvetvia s výnimkou pôdohospodárstva, pričom vyšší reálny rast ako v roku 2006 zaznamenali priemysel (19,7 %) a verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a ostatné spoločenské, sociálne a osobné služby (15,2 %).

Dopytová stránka HDP

V roku 2007 na ekonomický rast vplýval tak rast zahraničného, ako aj domáceho dopytu. Zahraničný dopyt vzrástol reálne o 16,0 %, čím zvyšoval exportnú výkonnosť ekonomiky. Stimulujúco pôsobil na ekono-

mický rast aj domáci dopyt, jeho rast však nedosiahol dynamiku predchádzajúceho roka.

V rámci domáceho dopytu v roku 2007 najrýchlejšie rástol investičný dopyt (reálne o 7,1 %), ktorý zrýchlil svoju dynamiku o 0,5 percentuálneho bodu v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Rast spotrebnej zložky dopytu bol o 1,2 percentuálneho bodu pomalší ako pred rokom, čo bolo ovplyvnené najmä výrazným spomalením rastu konečnej spotreby verejnej správy (reálne o 0,7 %, pred rokom o 10,1 %). Dynamika konečnej spotreby domácností sa medziročne zrýchlila o 1,2 percentuálneho bodu.

Tabuľka 8 Štruktúra tvorby hrubého fixného kapitálu v roku 2007

(bežné ceny)

	Tvorba hrubého fixného kapitálu (mil. Sk)	Podiel (%)	Index 2007/2006	Index 2006/2005
Hospodárstvo SR spolu	476 285	100,0	109,2	110,6
v tom podľa sektorov:				
Nefinančné korporácie	335 733	70,5	110,5	110,3
Finančné korporácie	6 825	1,4	140,8	83,1
Verejná správa	37 596	7,9	103,5	117,0
Domácnosti	95 097	20,0	105,4	111,2
Neziskové inštitúcie	1 034	0,2	105,4	107,8
z toho podľa klasifikácie produkcie:				
Stroje	201 067	42,2	109,1	95,0
v tom: Kovové výrobky a stroje	148 494	31,2	107,3	87,1
Dopravné zariadenia	52 573	11,0	114,2	130,7
Stavby	247 943	52,1	107,5	133,6
v tom: Budovy na bývanie	43 881	9,2	113,3	88,8
Ostatné stavby	204 062	42,8	106,3	148,7

Zdroj: Výpočty NBS z údajov ŠÚ SR.



Tabuľka 9 Vývoj investícií a úspor

(% , bežné ceny)

	2006	2007
Miera úspor ¹⁾	24,2	26,5
Miera hrubých investícií ²⁾	28,0	27,2
Miera fixných investícií ³⁾	26,3	25,7
Miera krytia investícií úsporami ⁴⁾	86,3	97,3

Zdroj: Výpočty NBS z údajov ŠÚ SR.

1) Podiel hrubých 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 úspor a hrubých investícií.

Domáci investičný dopyt

Vývoj tvorby hrubého kapitálu (rast o 7,1 % v stálych cenách) bol ovplyvnený fixnými investíciami, ktoré medziročne vzrástli o 7,9 % a nárastom zásob (o 16,6 mld. Sk v stálych cenách). Z hľadiska štruktúry zásob sa v roku 2006 zvýšili všetky ich zložky, pričom najrýchlejšie rástli zásoby tovaru a materiálu.

Na tvorbu hrubého fixného kapitálu pôsobil predovšetkým nákup nových fixných aktív (rast o 4,4 % v stálych cenách). Prírastok fixných aktív podľa sektorov národných účtov najvýznamnejšie ovplyvnilo investovanie nefinančných korporácií, čo súviselo so zahraničnými i domácimi investíciami.

Najvýznamnejšie investovali podnikateľské subjekty v priemyselnej výrobe. K reálnemu rastu tvorby hrubého fixného kapitálu prispela aj investičná aktivita domácností (rast o 4,2 %, v stálych cenách) a sektora verejnej správy (rast o 2,3 %, v stálych cenách).

Z hľadiska klasifikácie produkcie, na základe revidovaných údajov ŠÚ SR, vzrástli investície do strojov aj do stavieb, pričom najrýchlejšie rástli investície do dopravných zariadení. V rámci stavebných investícií rástli najrýchlejšie investície do budov na bývanie.

V roku 2007 sa zvýšil podiel domácich usparených zdrojov na financovaní investičného dopytu. V roku 2006 pripadalo na jednu korunu hrubých investícií približne 86 halierov hrubých úspor v ekonomike, pričom v roku 2007 sa tento pomer zvýšil na 97 halierov. Tento nárast bol spôsobený vyššou medziročnou dynamikou rastu úspor a nižšou dynamikou hrubých investícií.

Domáci spotrebný dopyt

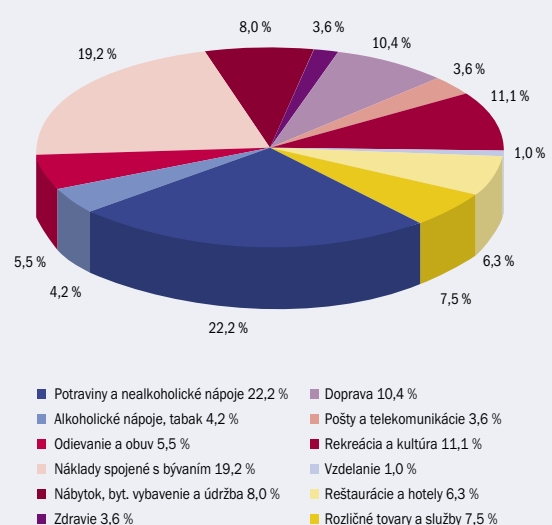
Výdavky na konečnú spotrebu v roku 2007 medziročne vzrástli o 5,5 %, k čomu prispeli všetky sektory. Z hľadiska štruktúry konečnej spotreby došlo v roku 2007 v porovnaní s predchádzajúcim rokom k spo-

maleniu dynamiky konečnej spotreby verejnej správy a zrýchleniu konečnej spotreby domácností.

Konečná spotreba domácností v roku 2007 medziročne vzrástla, reálne o 7,1 % a jej podiel na celkovom objeme HDP bol 52,0 % (v roku 2006 53,6 %). Vývoj súkromnej spotreby domácností 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, keď sa v roku 2007 zvýšil o 4,1 percentuálneho bodu a dosiahol hodnotu 29,3 % (ku koncu roka 2006 dosahoval 25,2 %).

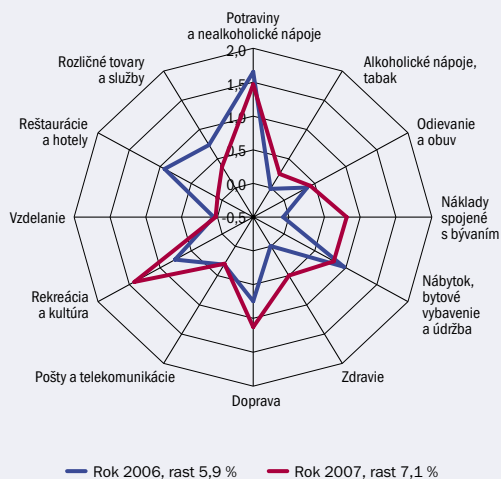
Pri hodnotení vývoja konečnej spotreby domácností z hľadiska medziročného nárastu jednotlivých skupín spotrebných výdavkov rástli v roku 2007 najviac

Graf 18 Štruktúra konečnej spotreby domácností



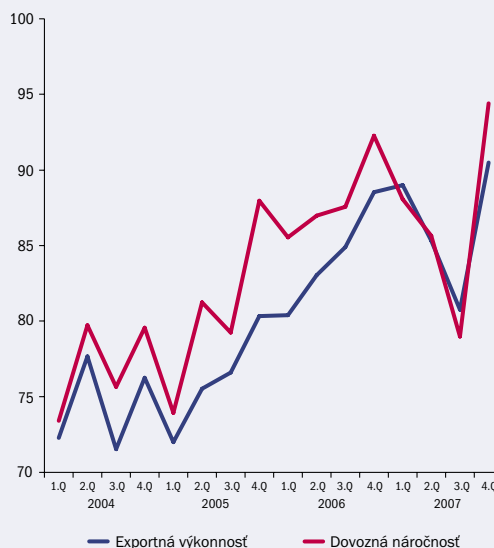
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 19 Príspevky jednotlivých skupín spotrebných výdavkov k rastu konečnej spotreby domácností (p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS z údajov ŠÚ SR.

Graf 20 Vývoj exportnej výkonnosti a dovoznej náročnosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR.

výdavky domácností na zdravie (23,8% v stálych cenách), rekreáciu a kultúru (13,4% v stálych cenách) a dopravu (11,3% v stálych cenách). Z hľadiska podielu najväčšiu časť spotreby (22%) tvorili, rovnako ako v predchádzajúcom roku, výdavky na potraviny a nealkoholické nápoje. Druhou najväčšou položkou boli výdavky spojené s bývaním (19%), ktorých podiel na spotrebe domácností v porovnaní s rokom 2006 poklesol o 0,6 percentuálneho bodu.

K medziročnému rastu konečnej spotreby domácností najviac prispeli spotrebné výdavky na potraviny a nealkoholické nápoje, rekreáciu a kultúru a dopravu.

Vývoz ani dovoz výrobkov a služieb nedosiahli v roku 2007 tempá rastu spred roka. Vývoz vzrástol o 14,2% a dovoz o 9,8% v bežných cenách. Nominálny čistý vývoz bol deficitný v objeme 8,7 mld. Sk (v roku 2006 63,5 mld. Sk).

Exportná výkonnosť slovenskej ekonomiky sa v roku 2007 medziročne zlepšila o 2 percentuálne body, keď podiel vývozov výrobkov a služieb na HDP v bežných cenách dosiahol 86,4%. Dovozná náročnosť sa

medziročne spomalila na úroveň 86,8% (pred rokom 88,2%). Otvorenosť slovenskej ekonomiky, meraná podielom vývozu a dovozu výrobkov a služieb na nominálnom HDP, dosiahla 173,2% a medziročne sa tak zvýšila o 0,6 percentuálneho bodu.

Príjmy a výdavky domácností¹

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR dosiahli v roku 2007 bežné príjmy domácností 1 458,5 mld. Sk, pri medziročnom nominálnom raste o 10,4% (reálne vzrástli o 7,4%). Oproti roku 2006 sa ich dynamika v nominálnom vyjadrení spomalila o 0,2 percentuálneho bodu. V rámci bežných príjmov najrýchlejšiu dynamiku rastu zaznamenali dôchodkové príjmy z majetku (21,4%) a hrubý zmiešaný dôchodok² (11,2%). Z celkového objemu bežných príjmov najväčšiu časť tvorili odmeny zamestnancov, ktoré medziročne vzrástli o 9,8%.

Bežné výdavky domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich nespotrebuje) vzrástli medziročne o 9,1% (reálne o 6,1%) a dosiahli 383,2 mld. Sk. V roku 2006 vzrástli bežné výdavky

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

2 Hrubý zmiešaný dôchodok domácností zahŕňa zisk a dôchodok z podnikania drobných podnikateľov, je v ňom zahrnutá aj hodnota samozásobovania domácností poľnohospodárskymi produktmi, imputované nájomné a príspevok domácností na vlastnú individuálnu bytovú výstavbu.



Tabuľka 10 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností

(bežné ceny)

	Objem v mld. Sk		Index ¹⁾		Podiel v %	
	2006	2007	2006 2005	2007 2006	2006	2007
Odmeny zamestnancov (za všetky sektory)	656,4	720,7	109,9	109,8	49,7	49,4
z toho: Hrubé mzdy a platy	512,5	566,2	109,3	110,5	38,8	38,8
Hrubý zmiešaný dôchodok	384,5	427,6	112,9	111,2	29,1	29,3
Dôchodky z majetku – príjmové	31,8	38,6	106,7	121,4	2,4	2,6
Sociálne dávky	206,2	226,6	107,2	109,9	15,6	15,5
Ostatné bežné transfery – príjmové	41,7	45,0	121,2	107,9	3,2	3,1
Bežné príjmy spolu	1 320,6	1 458,5	110,6	110,4	100,0	100,0
Dôchodky z majetku – výdavkové	20,9	23,3	244,1	111,6	6,0	6,1
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	50,6	55,7	110,2	110,2	14,4	14,5
Sociálne príspevky	244,7	267,8	113,5	109,4	69,7	69,9
Ostatné bežné transfery – výdavkové	34,9	36,3	104,6	104,0	9,9	9,5
Bežné výdavky spolu	351,1	383,2	115,7	109,1	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	969,5	1 075,3	108,8	110,9	-	-
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	30,4	28,4	250,0	93,4	-	-
Konečná spotreba domácností	928,5	1 020,1	111,0	109,9	-	-
Hrubé úspory domácností	71,4	83,6	106,9	117,0	-	-
Podiel hrubých úspor na hrubom disponibilnom dôchodku (%)	7,4	7,8	-	-	-	-

Zdroj: ŠÚ SR.

1) Indexy sú počítané z hodnôt vyjadrených v mil. Sk.

o 15,7 %. Medziročný rast bežných výdavkov súvisel najmä s rastom výdavkov spojených s dôchodkami z majetku a bežných daní z dôchodkov a majetku. Najnižší medziročný nárast zaznamenali ostatné bežné transfery.

Po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok vo výške 1 075,3 mld. Sk, ktorý medziročne vzrástol o 10,9 % (pred rokom o 8,8 %). Z disponibilného dôchodku použili domácnosti na konečnú spotrebu 94,9 %, zvyšok smeroval do hrubých úspor, ktoré medziročne vzrástli o 17 %. Celkové zvýšenie dynamiky hrubých úspor, ktorá predstihla dynamiku hrubého disponibilného dôchodku, sa premietlo do vývoja miery hrubých úspor domácností (7,8 %), ktorá bola o 0,4 percentuálneho bodu vyššia ako pred rokom (7,4 %).

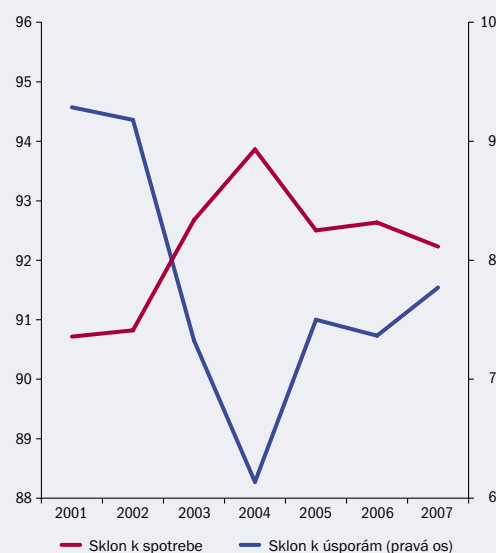
2.1.3 Trh práce

Zamestnanosť

Priaznivý ekonomický vývoj v roku 2007 sa premietol aj do vývoja zamestnanosti. Zamestnanosť podľa metodiky národných účtov (ESA 95) medziročne vzrástla o 2,1 % (v roku 2006 o 2,3 %). Z hľadiska odvetvové-

Graf 21 Sklon domácností k spotrebe a úsporám (%)

(%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

ho členenia rástol dopyt po práci v službách, čo sa prejavilo v dynamickom raste zamestnanosti najmä v nehnuteľnostiach, prenájme a obchodných činnos-

tiach a zdravotníctve a sociálnej pomoci. Na druhej strane, úroveň zamestnanosti spred roka nedosiahli školstvo, ostatné spoločenské služby, verejná správa a obrana a finančné sprostredkovanie. Z produkčných odvetví rýchlo rástla zamestnanosť v stavebníctve, kým zamestnanosť v pôdohospodárstve poklesla.

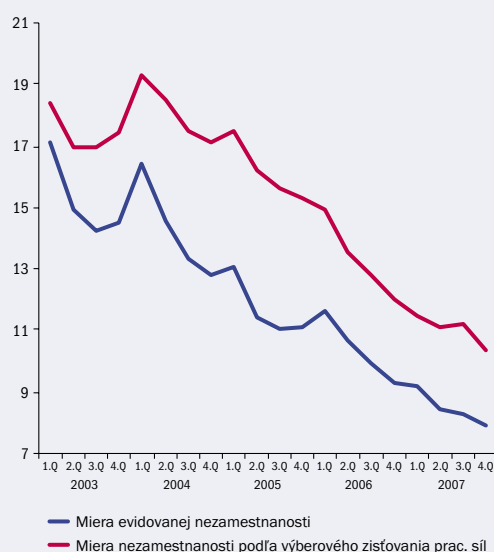
Nezamestnanosť

Pokračujúci dopyt po pracovnej sile sa premietol do vývoja nezamestnanosti. Podľa výberového zisťovania pracovných síl sa počet nezamestnaných v roku 2007 medziročne znížil o 17,4 %. Pokles počtu nezamestnaných sa premietol do miery nezamestnanosti, ktorá predstavovala 11,0% a v porovnaní s rokom 2006 poklesla o 2,3 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 2007 v priemere 8,4% a v porovnaní s rokom 2006 poklesla o 2 percentuálne body.

Pokračujúci trend medziročného rastu ponuky práce (t. j. osôb v produktívnom a poproduktívnom veku) sa v roku 2007 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 58,8%, znížila v medziročnom porovnaní o 0,3 percentuálne-

Graf 22 Vývoj miery nezamestnanosti

(%)



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

ho bodu. V rámci ekonomicky aktívneho obyvateľstva sa zvyšoval podiel pracujúcich osôb, čo sa premietlo do rastúcej miery zamestnanosti, ktorá v roku 2007 zaznamenala medziročný rast o 1,1 percentuálneho bodu na 60,7 %.

Tabuľka 11 Vývoj ukazovateľov trhu práce

	2006	2007				Rok
		1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	
Nominálna mzda (Sk)	18 761	18 511	19 598	19 514	22 925	20 146
Nominálna mzda (index)	108,0	107,1	106,7	106,8	108,0	107,2
Reálna mzda (index)	103,3	104,2	104,1	104,2	104,5	104,3
Kompenzácie na zamestnanca nominálne ESA 95 (index)	107,9	108,7	106,8	107,6	109,9	108,2
Kompenzácie na zamestnanca reálne ESA 95 (index)	103,5	106,4	105,1	106,1	107,4	106,2
Produktivita práce z HDP (index, b. c.)	109,3	109,2	108,1	109,1	109,1	108,9
Produktivita práce z HDP (index, s. c.)	106,2	105,6	106,6	106,6	111,8	107,7
Produktivita práce z HDP podľa ESA 95 (index, b. c.)	109,2	109,7	108,6	109,8	109,0	109,3
Produktivita práce z HDP podľa ESA 95 (index, s. c.)	106,1	106,0	107,2	107,2	111,7	108,1
Zamestnanosť podľa štatistického výkazníctva (index)	102,2	102,6	102,5	102,6	102,2	102,5
Zamestnanosť podľa ESA 95 (index)	102,3	102,2	102,0	102,0	102,3	102,1
Miera evidovanej nezamestnanosti (%)	10,4	9,2	8,4	8,3	7,9	8,4
Miera nezamestnanosti podľa VZPS ¹⁾ (%)	13,3	11,5	11,1	11,2	10,3	11,0
Nominálne jednotkové náklady práce ²⁾ (ULC)	101,7	102,5	99,6	100,3	98,4	100,2
Spotrebiteľské ceny (priemerný index)	104,5	102,8	102,5	102,5	103,3	102,8

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

1) Výberové zisťovanie pracovných síl.

2) Podiel rastu kompenzácií na zamestnanca v bežných cenách a rastu produktivity práce podľa ESA 95 v stálych cenách.



Mzdy, produktivita práce

Priemerná mesačná nominálna mzda zamestnanca hospodárstva SR v roku 2007³ medziročne vzrástla o 7,2% na 20 146 Sk. Oproti roku 2006 sa jej dynamika spomalila o 0,8 percentuálneho bodu. Najvyšší rast nominálnej mzdy v roku 2007 zaznamenali odvetvia zdravotníctvo a sociálna pomoc (15,6%), ťažba nerastných surovín (10,6%) a pôdohospodárstvo (10,3%). Najnižší prírastok nominálnej mzdy bol v hoteloch a reštauráciách (6,2%) a nehnuteľnostiach a prenájme (5,7%).

Dynamika reálnej mzdy sa oproti roku 2006 zrýchlila o 1 percentuálny bod (z 3,3% na 4,3%), čo bolo ovplyvnené nižšou priemernou infláciou ako pred rokom. Rast reálnej mzdy v roku 2007 zaznamenali všetky odvetvia hospodárstva.

Produktivita práce (HDP na zamestnanca hospodárstva) sa v roku 2007 vyvíjala rýchlejšie ako v roku 2006, keď nominálne vzrástla o 8,9%, reálne o 7,7%. Pozitívne sa vyvíjala produktivita práce v porovnaní s vývojom miezd, keď dynamika reálnej produktivity práce predstihla dynamiku reálnej mzdy o 3,4 percentuálneho bodu.

Jednotkové náklady práce v roku 2007 medziročne vzrástli o 0,2%, kým medziročná inflácia (HICP) dosiahla 1,9%. V porovnaní s rokom 2006 tak zaznamenali výraznejšie spomalenie.

2.1.4 Finančné hospodárenie

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR vytvorili nefinančné a finančné korporácie v roku 2007 zisk v objeme 328 mld. Sk. Vytvorený zisk bol v porovnaní s rokom 2006 vyšší o 22,2%, čo súviselo s vyššou tvorbou zisku vo finančných korporáciách, nefinančných

korporáciách a nižším záporným hospodárskym výsledkom NBS.

Rast zisku nefinančných korporácií súvisel v rozhodujúcej miere s jeho medziročným rastom vo veľkoobchode, maloobchode, ďalej v doprave, skladovaní, poštách a telekomunikáciách a tiež v nehnuteľnostiach, prenájme a obchodných činnostiach. Medziročný rast hospodárskeho výsledku priemyselnej výroby (o 4,4%) zaznamenal pomalší ako celkový medziročný rast hospodárskeho výsledku nefinančných korporácií (medziročný rast o 10,1%). V roku 2007 dosiahol medziročný rast zisku nefinančných korporácií v porovnaní s predchádzajúcim rokom spomalenie dynamiky (v roku 2006 dosiahol medziročný rast zisku 25,8%), najmä v dôsledku spomalenia medziročného rastu zisku v odvetví výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody, výroby kovov a kovových výrobkov, výroby chemikálií a chemických výrobkov, výrobkov z gumy a plastov.

2.2 Platobná bilancia

2.2.1 Bežný účet

V roku 2007 dosiahol bežný účet platobnej bilancie deficit 98,7 mld. Sk a oproti minulému roku sa znížil o 17,8 mld. Sk. Hlavným faktorom medziročného poklesu deficitu bežného účtu bol zlepšený vývoj obchodnej bilancie. Naopak, horšie ako v roku 2006 sa vyvíjala bilancia výnosov a v menšej miere aj bilancia bežných transferov a služieb. Podiel deficitu bežného účtu na HDP v bežných cenách dosiahol 5,3%, pri medziročnom znížení o 1,7 percentuálneho bodu (podiel salda bežného účtu bez dividend a reinvestovaného zisku bol kladný vo výške 0,3%, zatiaľ čo v roku 2006 dosiahol deficit 1,8%). Podiel deficitu obchodnej bilancie na HDP v roku 2007 poklesol na 1,2% (v roku 2006 bola hodnota tohto ukazovateľa na úrovni 4,5%).

Tabuľka 12 Výsledky finančného hospodárenia

	(mil. Sk, bežné ceny)				
	2006	2007	2005/2004 index	2006/2005 index	2007/2006 index
Hospodársky výsledok (pred zdanením)					
Nefinančné a finančné korporácie spolu	268 380	327 980	141,3	106,7	122,2
Nefinančné korporácie	280 350	308 606	117,4	125,8	110,1
Finančné korporácie	-11 970	19 374	-	-	-
v tom: NBS	-45 128	-19 464	-	-	-
Finančné korporácie bez NBS	33 158	38 838	149,3	113,0	117,3

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

³ Od roku 2007 nastala vo vykazovaní priemernej mesačnej mzdy metodická zmena, podľa ktorej sa do miezd zahŕňajú príjmy profesionálnych vojakov, medziročné indexy sú počítané z porovnateľných údajov.

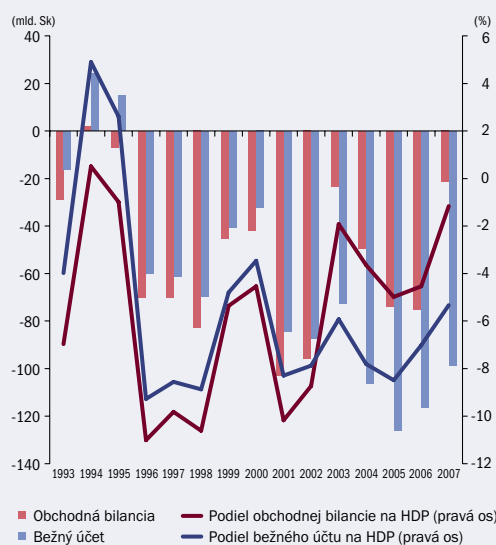
Obchodná bilancia zaznamenala pasívne saldo vo výške 21,4 mld. Sk, pri medziročnom zlepšení o 53,9 mld. Sk. Na zlepšení deficitu zahraničného obchodu sa podieľala vyššia dynamika vývozu v porovnaní s dynamikou dovozu, pričom tak rast dovozu, ako aj vývozu sa v porovnaní s minulým rokom, spomalil, čo bolo ovplyvnené vývojom kurzu koruny, keďže dynamiky vývozu a dovozu v eurách boli približne dvojnásobné (v amerických dolároch takmer trojnásobné).

Medziročné zlepšenie obchodnej bilancie vyplynulo zo skutočnosti, že medziročný prírastok vývozu (187,9 mld. Sk) prevýšil medziročný prírastok dovozu (134,0 mld. Sk). Najvýznamnejší prírastok vývozu zaznamenala skupina strojov a dopravných zariadení, pričom prírastok dosiahol takmer úroveň z roku 2006. V rámci celkovej skupiny bolo zvýšenie medziročného prírastku dopravných zariadení kompenzované poklesom prírastku strojov. V dovoze sa znížil medziročný prírastok v skupine strojov a dopravných zariadení (nižší dovoz investícií), pričom zníženie prírastku dovozu v porovnaní s rokom 2006 bolo podporené medziročnou zmenou prírastku dovozu surovín (vplyv kurzu a nižších cien ropy).

Podľa predbežných údajov Štatistického úradu SR sa v roku 2007 vyviezol tovar v hodnote 1 420,7 mld. Sk, čo bolo o 15,2 % (v amerických dolároch 38,6 %, v eurách 27,1%) viac ako v roku 2007.

Zvýšenie objemu vývozu v roku 2007 bolo ovplyvnené najmä vývozom strojov a dopravných zariadení (takmer 90 % celkového prírastku vývozu). Na rozdiel od roku 2006, keď viac ako polovicu prírastku v rámci celkovej skupiny stroje a dopravné zariadenia tvoril vývoz strojov, v tomto roku tvoril takmer 57 % medziročného prírastku vývoz podskupiny dopravných zariadení, ktorý bol spôsobený rastom vývozu osobných automobilov a ich komponentov.

Graf 23 Vývoj bežného účtu a obchodnej bilancie



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

V roku 2007 predstavoval objem dovezeného tovaru 1 442,1 mld. Sk a jeho medziročný rast 10,2 % (v amerických dolároch 32,6 %, v eurách 21,5 %).

V dovoze tovarov vzrástol v roku 2007 najvýraznejšie dovoz strojov a dopravných zariadení. V rámci tejto skupiny tovarov sa zrýchlil dovoz podskupiny dopravných zariadení (časti, súčasti a príslušenstvo motorových vozidiel), ktorý súvisí s rozšírením produkcie automobilového priemyslu. Naopak, vysoký medziročný nárast dovozu strojov z roku 2006 sa spomalil, keď dosahovaná dynamika v priebehu roku postupne klesala. V podskupine strojov najvýraznejšie vzrástol dovoz komponentov pre elektrotechnický priemysel. Medziročný prírastok dovozu v skupine

Tabuľka 13 Bežný účet platobnej bilancie

(mld. Sk)

	Rok 2007	Rok 2006
Obchodná bilancia	-21,4	-75,3
Vývoz	1 420,7	1 232,9
Dovoz	1 442,1	1 308,2
Bilancia služieb	13,1	22,5
Bilancia výnosov	-79,3	-62,1
z toho: Výnosy z investícií	-114,0	-92,9
z toho: Reinvestovaný zisk	-23,3	-23,8
Bežné transfery	-11,1	-1,6
Bežný účet spolu	-98,7	-116,5
Podiel bežného účtu na HDP v %	-5,3	-7,0
Podiel bežného účtu (bez dividend a reinvestovaného zisku) na HDP v %	0,3	-1,8

Zdroj: NBS a ŠÚ SR.



Tabuľka 14 Vývoz za január až december

	Medziročná zmena v mld. Sk		Príspevok k medziročnej zmene v p. b.	
	2007	2006	2007	2006
Suroviny	-5,2	10,7	-0,4	1,1
Chemické výrobky a polotovary	15,4	58,7	1,3	5,9
z toho: Chemické výrobky	1,7	16,5	0,1	1,7
Polotovary	13,7	42,2	1,1	4,3
Stroje a dopravné zariadenia	168,0	169,5	13,6	17,1
z toho: Stroje	72,5	98,7	5,9	10,0
Dopravné zariadenia	95,5	70,8	7,7	7,2
Hotové výrobky	9,7	4,0	0,8	0,4
Vývoz spolu	187,9	242,8	15,2	24,5

Zdroj: Výpočty NBS z údajov ŠÚ SR.

Tabuľka 15 Dovoz za január až december

	Medziročná zmena v mld. Sk		Príspevok k medziročnej zmene v p. b.	
	2007	2006	2007	2006
Suroviny	-14,5	38,8	-1,1	3,6
Chemické výrobky a polotovary	32,7	51,9	2,5	4,9
z toho: Chemické výrobky	7,5	19,8	0,6	1,9
Polotovary	25,2	32,1	1,9	3,0
Stroje a dopravné zariadenia	91,1	123,7	7,0	11,6
z toho: Stroje	56,0	93,7	4,3	8,8
Dopravné zariadenia	35,1	30,0	2,7	2,8
Hotové výrobky	24,7	29,7	1,9	2,8
z toho: Poľnohospodárske a priemyselné výrobky	20,6	12,0	1,6	1,1
Osobné autá	7,1	5,6	0,5	0,5
Strojárske a elektrotechnické spotrebné výrobky	-3,0	12,0	-0,2	1,1
Dovoz spolu	134,0	244,1	10,2	22,9

Zdroj: Výpočty NBS z údajov ŠÚ SR.

chemických výrobkov a polotovarov tiež významne podporil medziročný rast celkového dovozu, avšak v porovnaní s rokom 2006 sa spomalil. Dovoz surovín, ktorých medziročný pokles výrazne spomaľoval celkový medziročný prírastok dovozu, bol ovplyvnený medziročne nižšou cenou ropy, čo sa prejavilo najmä poklesom dovozu ropy a zemného plynu.

V obchode so službami bol v roku 2007 vytvorený prebytok 13,1 mld. Sk (medziročný pokles o 9,4 mld. Sk). Na poklese prebytku bilancie služieb sa podieľali najmä dopravné služby a v menšej miere tiež služby cestovného ruchu, zatiaľ čo vývoj kategórie „iné služby celkom“ sa medziročne zlepšil. Výrazný medziročný

pokles prebytku dopravných služieb bol spôsobený najmä nižšími príjmami z tranzitu ropy a zemného plynu (pokles príjmov bol čiastočne ovplyvnený minulo-ročnou neštandardnou úhradou zadržovaných platieb za roky 2004 – 2006 a čiastočne aj posilnením kurzu slovenskej koruny voči americkému doláru) a vyššími obchodnými nákladmi vynaloženými na dovoz tovaru, ktorých rast súvisel s rozvojom zahraničnoobchodnej výmeny tovarov. Naopak, pozitívny vplyv na vývoj dopravných služieb mal vývoj salda osobnej leteckej dopravy, kde rýchlejší rast príjmov za poskytované služby leteckej dopravy ako výdavkov slovenských rezidentov za služby poskytované nerezidentmi súviseli s rozvojom leteckej dopravy v SR. Pozitívny dopad na

celkové saldo mali aj poisťovacie a právne, účtovné a poradenské služby, kde bol rast príjmov sprevádzaný poklesom výdavkov.

Tabuľka 16 Bilancia služieb (mld. Sk)		
	2007	2006
Doprava	10,2	21,3
Cestovný ruch	12,0	13,6
Iné služby spolu	-9,1	-12,4
Bilancia služieb	13,1	22,5

Zdroj: NBS.

V roku 2007 skončila bilancia výnosov deficitom 79,3 mld. Sk, čo oproti rovnakému obdobiu minulého roka predstavovalo zhoršenie o 17,2 mld. Sk, keď mierny medziročný pokles inkás o 0,5 mld. Sk bol sprevádzaný výrazným nárastom platieb o 16,7 mld. Sk. Hlavným faktorom nárastu deficitu boli vyššie platby dividend zahraničným investorom (o 16,8 mld. Sk), keď v roku 2007 ich výplata zahraničným investorom dosiahla 81,1 mld. Sk. V rámci celkovej bilancie výnosov bol nárast deficitu čiastočne zmiernovaný nárastom príjmov slovenských občanov v zahraničí, ktorý podporil nárast prebytku kompenzácií pracovníkov.

Tabuľka 17 Bilancia výnosov (mld. Sk)		
	2007	2006
Kompenzácia pracovníkov	34,7	30,8
Priame investície	-109,2	-90,9
z toho: Reinvestovaný zisk	-23,3	-23,8
Portfóliové a ostatné investície	-4,8	-2,0
Bilancia výnosov	-79,3	-62,1

Zdroj: NBS.

Bežné transfery vytvorili v roku 2007 deficit 11,1 mld. Sk. Hlavnými príčinami medziročného zhoršenia salda o 9,5 mld. Sk bola metodická zmena týkajúca sa preklasifikovania časti čerpaných zdrojov z EÚ z bežných do kapitálových transferov (negatívne ovplyvnila bilanciu bežných transferov o 16,2 mld. Sk).

Tabuľka 18 Bilancia bežných transferov (mld. Sk)		
	2007	2006
Vláda	0,5	8,3
Ostatné	-11,6	-9,9
Bilancia bežných transferov	-11,1	-1,6

Zdroj: NBS.

Box 1 Preklasifikovanie časti príjmov z fondov EÚ z bežných do kapitálových transferov

V roku 2007 došlo k zmene zaznamenávania príjmov z rozpočtu EÚ. Pôvodne boli všetky príjmy zaznamenávané v rámci bilancie bežných transferov, nakoľko nebolo možné identifikovať a členiť príjmy z EÚ na bežné a kapitálové transfery. Na základe vykonanej analýzy štruktúry zdrojov príjmov z EÚ, vychádzajúc z partnerských údajov, ktoré zainteresované európske inštitúcie poskytujú Eurostatu, bolo možné rozčleniť jednotlivé príjmy z EÚ do bežných a kapitálových transferov. Nové členenie tak odráža charakter jednotlivých fondov, prostredníctvom ktorých sa čerpajú zdroje z EÚ, t. j. rozlišuje ich použitie na bežné, resp. investičné účely. Uvedená skutočnosť vyústila do preradenia časti príjmov (určených na investičné účely) z bilancie bežných transferov do bilancie kapitálových transferov s následným negatívnym vplyvom na saldo bežného účtu. Metodická zmena nemá žiadny vplyv na externú rovnováhu, keďže nižšie príjmy v rámci bežného účtu sú plne kompenzované vyšším prílevom na kapitálovom a finančnom účte.

2.2.2 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie

Kapitálový a finančný účet skončil prebytkom 185,7 mld. Sk, čo predstavovalo v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka nárast o 153,3 mld. Sk. Zmenila sa aj štruktúra prílevu finančných tokov. V roku 2006 rozhodujúcu úlohu v príleve kapitálu zohrávali priame a portfóliové investície, ktoré boli čiastočne kompenzované odlevom krátkodobého kapitálu. V roku 2007 sa prejavil najmä prílev krátkodobého kapitálu do bankového sektora. Štruktúra kapitálového a finančného účtu platobnej bilancie sa tak v porovnaní s minulým rokom zmenila, avšak, vzhľadom na výrazné zlepšenie salda bežného účtu, iba malá časť jeho deficitu bola krytá prílevom krátkodobých zdrojov.

Kapitálový účet platobnej bilancie dosiahol v roku 2007 prebytok 11,4 mld. Sk, zatiaľ čo v rovnakom období minulého roka bol zaznamenaný deficit vo výške 1,2 mld. Sk, čo bolo ovplyvnené už spomínanou metodickou zmenou.

Saldo priamych zahraničných investícií (PZI) zaznamenalo za január až december 2007 prílev zdrojov vo výške 71,2 mld. Sk, čo predstavuje v porovnaní s rokom 2006 pokles o 41,7 mld. Sk. Medziročná zmena salda priamych investícií bola ovplyvnená najmä privatizačnými príjmami v roku 2006, pričom v roku 2007 sa žiadna privatizácia nerealizovala. Zatiaľ čo celková majetková účasť zahraničných investorov v SR sa v roku 2007 (v porovnaní s minulým rokom) znížila o 28,6 mld. Sk, majetková účasť zahraničných



Tabuľka 19 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie		(mld. Sk)	
	2007	2006	
Kapitálový účet	11,4	-1,2	
Priame investície	71,2	112,9	
SR v zahraničí	-9,5	-10,9	
z toho: Majetková účasť v zahraničí	-6,0	-9,5	
Reinvestovaný zisk	-1,2	-1,2	
V SR	80,7	123,8	
z toho: Majetková účasť v SR	27,4	56,0	
z toho: Neprivatizačné PZI ¹⁾	27,4	25,0	
Reinvestovaný zisk	24,5	25,0	
Portfóliové investície a finančné deriváty	-16,2	43,4	
SR v zahraničí	-19,7	-18,1	
V SR	3,5	61,5	
Ostatné dlhodobé investície	18,9	18,6	
Aktíva	-6,4	5,3	
Pasíva	25,4	13,3	
Krátkodobé investície	100,4	-141,3	
Aktíva	-29,3	-38,4	
Pasíva	129,7	-102,9	
Kapitálový a finančný účet spolu	185,7	32,4	
<i>Zdroj: NBS.</i>			
<i>1) Priame zahraničné investície.</i>			

investorov v SR, očistená o príjmy z privatizácie, vzrástla o 2,4 mld. Sk. Medziročne nižší prílev kapitálu vo forme PZI bol podporený aj vývojom ostatného kapitálu, kde pokles vývozných pohľadávok prevýšil nárast dovozných záväzkov.

Čistý odlev prostriedkov v oblasti portfóliových investícií dosiahol 16,2 mld. Sk, zatiaľ čo v minulom roku bol zaznamenaný čistý prílev 43,4 mld. Sk. Medziročná zmena prílevu na odlev o 59,6 mld. Sk bola na strane aktív ovplyvnená nárastom záujmu slovenských rezidentov o dlhodobé zahraničné obligácie. Na strane pasív bol medziročne nižší prílev spôsobený nižším záujmom investorov o dlhodobé dlhové cenné papiere vlády, ako aj nižším korunovým ekvivalentom novej emisie eurobondov vlády. V pod-

nikovom sektore bol zosilnený medziročne vyšším odlevom, vyplývajúcim z nárastu splácania záväzkov z emitovaných obligácií.

V položke ostatné investície bol v roku 2007 zaznamenaný prílev zdrojov vo výške 119,3 mld. Sk, zatiaľ čo v rovnakom období minulého roka bol zaznamenaný odlev 122,7 mld. Sk. Takmer celá medziročná zmena (239,0 mld. Sk) súvisela s vývojom v bankovom sektore, pričom hlavným faktorom bol opätovný (po odleve v roku 2006) prílev krátkodobého kapitálu do slovenských bánk (vklady v bankách) v roku 2007. Uvedený prílev kapitálu bol do značnej miery dôsledkom vývoja na medzibankovom devízovom trhu v marci a apríli, ktorý viedol k zhodnocovaniu slovenskej koruny a následným intervenciám NBS.

Tabuľka 20 Prílev kapitálu v rámci ostatných investícií v členení podľa sektorov			(mld. Sk)
	2007	2006	Medziročná zmena
Banky	88,4	-150,6	239,0
Podniky	36,1	26,5	9,6
Vláda a NBS	-5,2	1,4	-6,6
Spolu	119,3	-122,7	242,0
<i>Zdroj: NBS.</i>			

2.2.3 Devízové rezervy

Devízové rezervy NBS ku koncu decembra 2007 dosiahli hodnotu 18,98 mld. USD (12, 91 mld. EUR). Od začiatku roka tak vzrástli o 5,61 mld. USD. Celkové devízové rezervy Národnej banky Slovenska boli v priebehu roka ovplyvňované viacerými faktormi. Rozhodujúcim faktorom pozitívne ovplyvňujúcim oblasť príjmov boli príjmy súvisiace s intervenciami NBS na medzibankovom devízovom trhu v prvej polovici roka. Oblasť výdavkov bola determinovaná najmä splátkami dlhovej služby vlády. Vývoj devízových rezerv NBS bol v priebehu roka výrazne ovplyvnený aj vývojom vzájomných kurzov voľne vymeniteľných mien na svetových finančných trhoch. Prebytok bilancie príjmov a výdavkov (3,77 mld. USD) bol sprevádzaný pozitívnymi kurzovými rozdielmi (1,84 mil. USD), ktoré vznikli z dôvodu pohybu kurzu eura voči americkému doláru na svetových finančných trhoch.

Devízové rezervy NBS ku koncu roka 2007 postačovali na pokrytie 3,5-násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb do Slovenskej republiky za rok 2007. Pomer devízových rezerv k objemu platieb za tovary a služby, vykazovaných bankovou štatistikou, predstavoval 4,6-násobok priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb v roku 2007.

Devízové rezervy obchodných bánk dosiahli ku koncu roka 2007 výšku 3,0 mld. USD (2,0 mld. EUR). Stav devízových rezerv celého bankového sektora vrátane NBS bol k ultimu roka 21,9 mld. USD (14,9 mld. EUR).

2.2.4 Zahraničná zadlženosť SR

Celkový hrubý zahraničný dlh ku koncu decembra 2007 dosiahol 44,3 mld. USD, resp. 30,2 mld. EUR. Celkový hrubý zahraničný dlh na obyvateľa SR dosiahol v hodnotenom období 8 237 USD. Podiel celkového krátkodobého zahraničného dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR bol ku koncu decembra 2007 na úrovni 53,3 %.

V roku 2007 došlo k nárastu celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti SR o 12,1 mld. USD, pričom celková dlhodobá zahraničná zadlženosť vzrástla o 4,1 mld. USD a celková krátkodobá zahraničná zadlženosť vzrástla o 8,0 mld. USD. Najvýraznejší nárast bol vykázaný v krátkodobých zahraničných pasívach komerčných bánk, ktoré vzrástli o 6,0 mld. USD. Uvedený nárast čiastočne súvisel s vývojom na medzibankovom trhu. Celkový hrubý zahraničný dlh na obyvateľa SR za uplynulý rok vzrástol o 2 250 USD, podiel celkového krátkodobého zahraničného dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR medziročne vzrástol o 5 percentuálnych bodov.

Čistá zahraničná zadlženosť, vypočítaná ako rozdiel hrubej zahraničnej zadlženosti vo výške 44,3 mld. USD (pasíva NBS a vlády, pasíva komerčných bánk a pasíva podnikovej sféry – bez majetkovej účasti) a zahraničných aktív vo výške 37,0 mld. USD (devízové rezervy NBS, zahraničné aktíva komerčných bánk, zahraničné aktíva podnikovej sféry – bez majetkovej účasti) zaznamenala v porovnaní s východiskom roka 2007 nárast o 1,8 mld. USD, pričom

Tabuľka 21 Zahraničný dlh SR				
	mil. USD		mil. EUR	
	1.1.2007	31.12.2007	1.1.2007	31.12.2007
Celkový zahraničný dlh SR	32 205,9	44 308,7	24 448,9	30 156,2
Dlhodobý zahraničný dlh	16 649,7	20 709,7	12 639,5	14 094,9
Vláda a NBS ¹⁾	7 702,1	9 502,4	5 847,0	6 467,3
Komerčné banky	1 559,2	2 150,8	1 183,6	1 463,8
Podnikateľské subjekty	7 388,4	9 056,5	5 608,9	6 163,8
Krátkodobý zahraničný dlh	15 556,2	23 599,0	11 809,4	16 061,3
Vláda a NBS	0,0	0,0	0,0	0,0
Komerčné banky	6 148,8	12 095,6	4 667,8	8 232,2
Podnikateľské subjekty	9 407,4	11 503,4	7 141,6	7 829,1
Zahraničné aktíva	26 718,4	37 017,4	20 283,2	25 193,8
Čistá zahraničná zadlženosť	5 487,5	7 291,3	4 165,7	4 962,4
Kurz SKK/USD a SKK/EUR	26,246	22,870	34,573	33,603
Křížový kurz USD/EUR	-	-	1,317	1,469

Zdroj: NBS.

1) Vrátane vládnych agentúr a obcí.



ku koncu decembra 2007 dosiahla dlžnícku pozíciu 7,3 mld. USD.

Podiel celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti SR k vytvorenému HDP v bežných cenách bol za rok 2007 podľa predbežných údajov 54,7 %, čo oproti roku 2006 predstavuje nárast o 3,8 percentuálneho bodu.

2.2.5 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz slovenskej koruny

Priemerná medziročná apreciácia nominálneho efektívneho výmenného kurzu slovenskej koruny (NEER) sa v roku 2007 zrýchlila oproti predchádzajúcemu roku z 2,4 % na 10,2 %. Najväčšou mierou prispelo k vyššiemu zhodnoteniu indexu NEER zhodnotenie koruny voči euru vo výške 5,6 percentuálneho bodu nasledované zhodnotením voči českej korunke vo výške 1,6 percentuálneho bodu.

Rýchlejšie nominálne posilňovanie slovenskej koruny v roku 2007 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 5,6 percentuálneho bodu na 9,8 %. V prípade indexu REER definovaného na báze cien priemyselných výrobcov došlo k zrýchleniu zhodnocovania o 1,2 percentuálneho bodu na 7,8 %. Apreciácia indexu REER definovaného na báze cien produktov priemyselnej výroby sa zrýchlila o 5,5 percentuálneho bodu a dosiahla 5,9 %. Pomalšia apreciácia jednotlivých indexov reálneho efektívneho kurzu v porovnaní s nominálnym efektívnym kurzom bola dôsledkom deflačného procesu prebiehajúceho v slovenskej ekonomike prevažne v prvej polovici roku 2007. Medzi jeho hlavné príčiny patril najmä pomalší rast regulovaných cien, cien surovín a energií, ale aj ekonomický rast výrazne nepresahujúci dynamiku potenciálneho produktu, ktorý nevytváral nadmerné dopytové inflačné tlaky.

2.3 Verejný sektor

Sektor verejnej správy hospodáril v roku 2007 s deficitom na úrovni 2,2 % HDP. V porovnaní so schváleným schodkom na úrovni 2,9 % bol dosiahnutý výsledok výrazne priaznivejší. Na lepší výsledok malo vplyv najmä hospodárenie centrálnej vlády. Na znížení deficitu štátneho rozpočtu sa síce podieľala aj úspora na strane výdavkov, avšak determinujúci faktor predstavovalo prekročenie rozpočtovaných daňových príjmov. Výber daní bol popri lepšom než očakávanom vývoji makroekonomického prostredia výrazne ovplyvnený efektom predzásobenia sa tabakovými výrobkami, pri ktorých sa od 1. januára 2008 zvýšila spotrebná daň.

Popri štátnom rozpočte priaznivo na celkový výsledok pôsobil aj hospodárenie Sociálnej poisťovne a verejných vysokých škôl. Naopak, v porovnaní s rozpočtom sa nepriaznivo vyvíjalo najmä hospodárenie miestnej samosprávy. Negatívny vplyv mali aj vyššie než plánované odvody do 2. piliera dôchodkového systému. Mierne nepriaznivo v porovnaní s rozpočtom sa vyvíjalo aj hospodárenie zdravotných poisťovní. Dodatočné zaradenie Slovenskej televízie a Slovenského rozhlasu do sektora verejnej správy, na základe odporúčaní Eurostatu, malo vo vzťahu k celkovému deficitu verejnej správy neutrálny charakter.

Čerpanie prostriedkov z fondov Európskej únie v roku 2007 dosiahlo 88 % plánovanej úrovne.

Podiel hrubého dlhu verejnej správy v roku 2007 dosiahol 29,4 % z HDP a v porovnaní s rozpočtovanou úrovňou 31,8 % z HDP bol nižší.

Parametre schodku a dlhu verejnej správy dosiahli v roku 2007 požadovanú úroveň na splnenie maastrichtských kritérií a podmienok Paktu stability a rastu.

2.4 Menový vývoj

2.4.1 Menové agregáty

Menový agregát M3 vykazoval v jednotlivých polrokoch 2007 rôzne trendy vývoja. Jeho medziročná dynamika vykazovala mierne rastúci trend počas prvého polroka (najvyššia dynamika 19,2 % bola zaznamenaná v júni 2007). Naopak, v druhom polroku dochádzalo k jej postupnému spomaľovaniu až na úroveň 12,8 % v decembri 2007. Ku koncu roka 2007 dosiahol objem 1 082,7 mld. Sk. Na strane komponentov peňažnej zásoby dosahovali počas roka najvyššie príspevky k rastu M3 menej likvidné zložky, najmä vklady a prijaté úvery domácností s dohodnutou lehotou splatnosti do 2 rokov, ich príspevok sa však v druhej polovici roka znižoval. Opačný vývoj bol zaznamenaný pri vkladoch a prijatých úveroch splatných na požiadanie. Zrýchľovanie ich rastu v druhej polovici roka bolo odrazom vývoja vkladov v sektore domácností, zatiaľ čo vklady nefinančných spoločností vykazovali mierne klesajúce tempo rastu počas celého roka. Na strane protipoložiek M3 bol zaznamenaný pokračujúci rastový trend v oblasti pohľadávok peňažných finančných inštitúcií (PFI) voči súkromnému sektoru, hlavne nefinančným spoločnostiam.

Hlavné komponenty M3

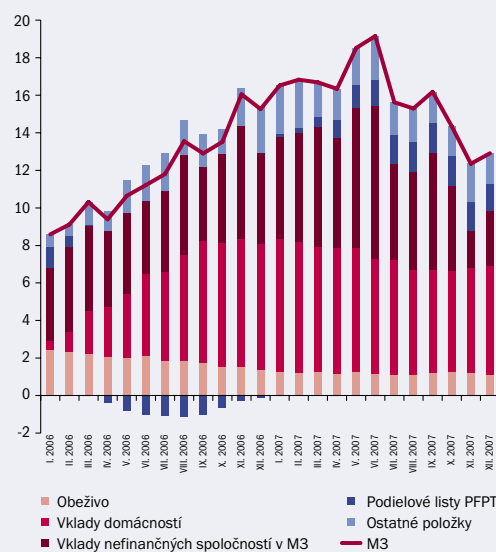
Zatiaľ čo v prvom polroku dochádzalo k poklesu príspevku vkladov a prijatých úverov splatných na požiadanie, v druhom začal postupne rásť. Počas celého obdobia bol však kladný. Vývoj príspevkov

najlikvidnejšej formy vkladov k rastu M3 bol odrazom vývoja v oblasti vkladov a prijatých úverov domácností splatných na požiadanie. Vklady nefinančných spoločností vykazovali spomaľovanie dynamiky počas celého roka 2007. K tomuto vývoju prispieval aj vyšší objem vyplatených dividend podnikovej sféry do zahraničia. Obeživo zaznamenalo, po spomaľovaní v predchádzajúcom roku, stagnáciu medziročného tempa rastu (v priemere 8,5%), čo sa premietlo aj do stagnácie jeho príspevkov k rastu peňažnej zásoby.

Vývoj menej likvidných zložiek peňažnej zásoby (M2 mínus M1), hlavne vkladov domácností s časovou viazanosťou, súvisel aj s vývojom vkladov splatných na požiadanie, ktoré predstavovali ich hlavný substitút. Počas prvého polroka pokračovali v trendoch z minulého roka a ich príspevky dosahovali relatívne vysokú úroveň. Tento trend sa v druhom polroku zastavil a príspevky vkladov domácností s dohodnutou lehotou splatnosti do 2 rokov sa začali znižovať. Vklady a prijaté úvery nefinančných spoločností splatné do 2 rokov zaznamenávali stabilný rast takmer počas celého roka, v poslednom štvrtroku však došlo k jeho spomaleniu. Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov pokračovali v poklese a prispievali tak k rastu peňažnej zásoby negatívne.

Najnižší prírastok k peňažnej zásobe dosiahli nástroje obchodovateľné na trhu (M3 mínus M2). Ide

Graf 24 Príspevky jednotlivých komponentov k medziročnej dynamike M3 (p. b.)



Zdroj: NBS.

o najmenej likvidnú zložku, ktorej hlavnú časť tvoria podielové listy podielových fondov peňažného trhu (PFPT). Počas roka 2007 sa obnovil záujem domácností o vkladanie prostriedkov do podielových listov

Tabuľka 22 Vývoj hlavných komponentov menového agregátu M3 a jeho hlavných protipoložiek

	Zmena od začiatku roka (mld. Sk)		Zmena od začiatku roka (%)		Stav k 31.12.2007 (mld. Sk)
	2006 ¹⁾	2007 ¹⁾	2006 ¹⁾	2007 ¹⁾	
Obeživo	11,3	10,5	9,5	8,0	141,7
Vklady a prijaté úvery splatné na požiadanie	53,6	61,3	14,6	14,4	480,9
M1	64,9	71,9	13,4	12,9	622,6
M2	123,2	106,9	15,7	11,7	1 015,0
Menový agregát M3	127,0	124,4	15,3	12,9	1 082,7
Hlavné protipoložky M3					
Pohľadávky PFI a cenné papiere	100,5	151,2	13,4	17,8	1 046,9
z toho: Verejná správa	-18,7	6,8	-6,3	3,1	261,6
Ostatní rezidenti (súkromný sektor)	119,2	144,3	23,6	23,6	785,3
Čisté zahraničné aktíva	-5,5	6,2	-2,8	-0,7	262,2
Dlhodobé finančné pasíva (bez kapitálu a rezerv)	19,7	19,3	19,0	15,7	141,9
Ostatné čisté položky (vrátane kapitálu a rezerv) ²⁾	51,6	-13,8	-54,8	-11,5	-84,5

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.

2) Ostatné čisté položky vrátane vkladov ústrednej štátnej správy. Pritom platí bilančná rovnosť M3 = pohľadávky voči verejnej správe + pohľadávky voči ostatným rezidentom + čisté zahraničné aktíva - dlhodobé finančné pasíva + ostatné čisté položky.

PFPT na úkor mierneho poklesu objemu vkladov domácností s časovou viazanosťou a koncom roka aj akcií a podielových listov podielových fondov iných ako PFPT. V dôsledku tohto rastu bol ich príspevok k medziročnej dynamike M3 počas celého roka kladný. Ďalšiu časť obchodovateľných nástrojov tvoria repo operácie a vydané dlhové cenné papiere do 2 rokov, ktorých podiel na peňažnej zásobe stagnoval na úrovni okolo 0,7 %, a tým aj ich príspevky k rastu M3 sa počas roka takmer nemenili.

Hlavné protipoložky M3

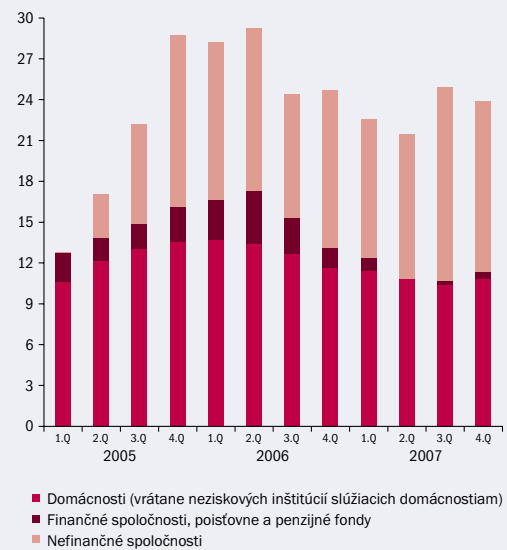
V rámci hlavných protipoložiek M3 bol rozhodujúci vývoj pohľadávok voči rezidentskému súkromnému sektoru, ktoré predstavovali približne v rovnakej miere najmä úvery podnikom a domácnostiam. V roku 2007 sa mierne znížil ročný prírastok dlhodobých finančných pasív (bez kapitálu, rezerv a opravných položiek), keď ich vývoj ovplyvnil najmä menší prírastok vkladov a prijatých úverov s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky. Vývoj ostatných čistých položiek v rozhodujúcej miere ovplyvnil oproti roku 2006 výrazne nižší pokles kapitálu, rezerv a opravných položiek.

Objem pohľadávok peňažných finančných inštitúcií (PFI) voči rezidentom (vrátane cenných papierov emitovaných klientmi v držbe sektora PFI) v roku 2007 vzrástol o 151,2 mld. Sk, čo bolo o polovicu viac (o 50,7 mld. Sk) ako v predchádzajúcom roku. Na celkovom prírastku pohľadávok PFI sa podieľal predovšetkým súkromný sektor (144,3 mld. Sk), ale jeho medziročná dynamika zostala na nezmenenej úrovni z roku 2006. Prírastok pohľadávok PFI voči verejnej správe bol na rozdiel od roku 2006 kladný a k celkovému nárastu pohľadávok prispel zhruba rovnakým objemom ako súkromný sektor.

Pohľadávky peňažných finančných inštitúcií voči súkromnému sektoru

Pohľadávky PFI voči súkromnému sektoru (bez cenných papierov) dosiahli ku koncu decembra 2007 objem 770,0 mld. Sk a oproti roku 2006 zaznamenali nárast o 142,7 mld. Sk (v predchádzajúcom roku o 119,8 mld. Sk). Zo sektorového hľadiska k rastu úverov prispievali najmä nefinančné spoločnosti, ktorých dynamika sa mierne zrýchlila hlavne v druhom polroku 2007. Úvery domácnostiam vykazovali spomaľovanie tempa rastu počas prvých troch štvrtrokov, neskôr ich dynamika stagnovala. Na uvedenom vývoji pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru sa podieľali jednak pohľadávky v slovenských korunách (rast o 104,9 mld. Sk), ako aj pohľadávky v eurách (rast o 34,9 mld. Sk)

Graf 25 Príspevky k medziročnému rastu pohľadávok PFI voči súkromnému sektoru (p. b.)



Zdroj: NBS.

a ostatných cudzích menách (o 2,8 mld. Sk). Menová štruktúra sa ku koncu roka 2007 výraznejšie nezmenila. Podiel korunových pohľadávok na celkovom objeme mierne poklesol na 78,8 %, podiel pohľadávok v eurách stúpol na 19,8 % a pohľadávky v ostatných cudzích menách tvorili 1,4 %. Ku koncu 2006 tvorili pohľadávky v slovenských korunách 80,0 %, pohľadávky v eurách 18,8 % a v ostatných cudzích menách 1,2 %. Väčšina pohľadávok v cudzích menách je sústredená v sektore nefinančných spoločností (v priemere 34,8 % z celkových pohľadávok podnikom), zatiaľ čo domácnosti si požičiavajú najmä v slovenských korunách (úvery v cudzej mene tvoria 2,6 %).

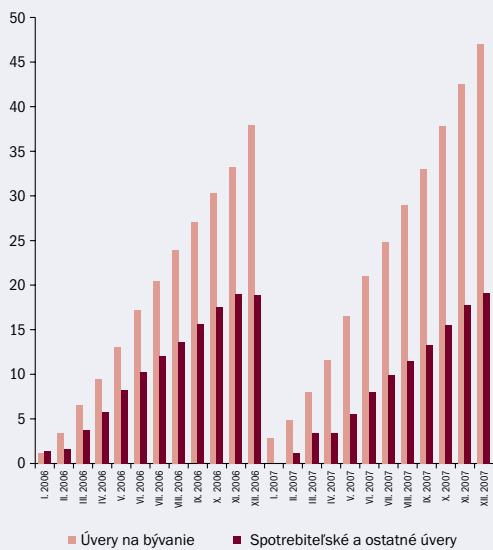
Pohľadávky PFI voči domácnostiam

Pohľadávky PFI voči domácnostiam pokračovali v rastovom trende z predchádzajúceho roka, keď ku koncu roka 2007 zaznamenali absolútny medziročný prírastok 66,2 mld. Sk a ich medziročná dynamika dosiahla 28,5 %. Dynamika úverov domácnostiam sa mierne spomaľovala až do septembra, keď sa tento trend zastavil a v poslednom štvrtroku 2007 zaznamenávala stagnáciu. Oproti decembru predchádzajúceho roka sa spomalila o 4,0 percentuálneho bodu.

Podobne ako počas predchádzajúceho roka, aj v roku 2007 domácnosti využívali úverové zdroje hlavne na dlhodobé investície. Z hľadiska účelovej štruktúry pohľadávok domácnostiam⁴ zaznamenali najvyšší

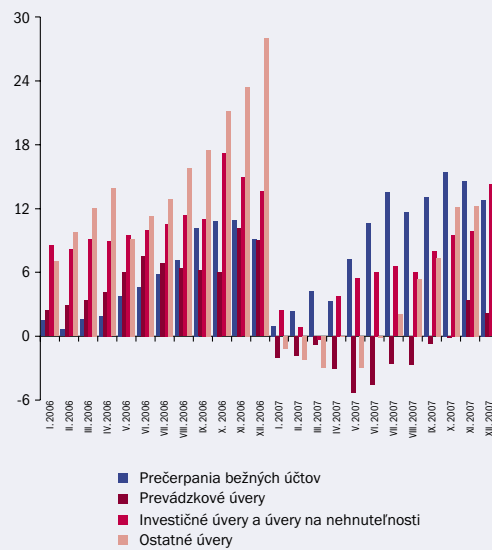
⁴ Pohľadávky voči domácnostiam (vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam) sa z hľadiska účelu členia na úvery na bývanie, spotrebiteľské úvery a ostatné úvery.

Graf 26 Prírastky úverov domácnostiam (kumulatívne od začiatku roku) (mld. Sk)



Zdroj: NBS.

Graf 27 Prírastky úverov nefinančným spoločnostiam (medziročný rast v mld. Sk)



Zdroj: NBS.

medziročný prírastok, 47,0 mld. Sk, úvery na bývanie (v roku 2006 37,9 mld. Sk), pričom k medziročnej miere rastu pohľadávok voči domácnostiam prispeli 19,9 percentuálneho bodu. Spotrebiteľské a ostatné úvery zaznamenali absolútny medziročný prírastok, podobný ako v predchádzajúcom roku, 19,2 mld. Sk (v roku 2006 18,9 mld. Sk). Ich príspevok k dynamike rastu úverov domácnostiam sa postupne znižoval počas celého roka a v decembri dosiahol 8,6 percentuálneho bodu. Spotrebiteľské a ostatné úvery predstavovali jeden zo zdrojov rastu konečnej spotreby domácností. Ich podiel na konečnej spotrebe domácností sa v roku 2007 mierne zvyšoval a v porovnaní s predchádzajúcim rokom vzrástol o 1,1 percentuálneho bodu, keď dosiahol 9,7 % (v roku 2006 nárast o 1,3 percentuálneho bodu na 8,6 %). 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 2,1 percentuálneho bodu a ku koncu roka 2007 dosiahla 16,4 %. Podobný vývoj súvisiaci s procesom reálnej konvergencie zaznamenávajú aj ďalšie nové členské krajiny EÚ, pričom v porovnaní s eurozónou (54,4 % v roku 2007) je zadlženosť domácností v uvedených krajinách výrazne nižšia.

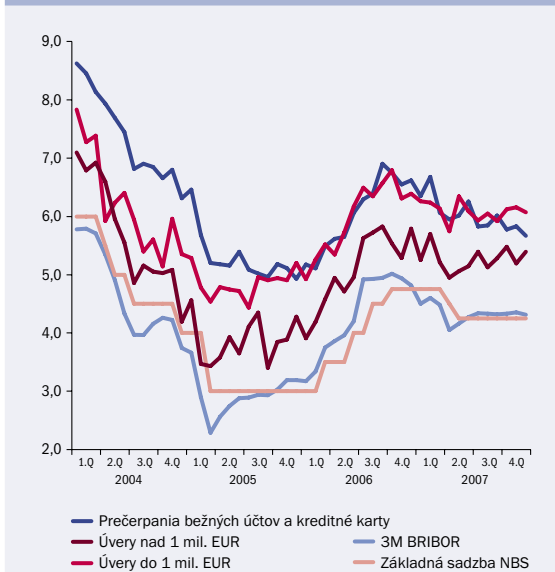
Pohľadávky PFI voči nefinančným spoločnostiam

Vývoj pohľadávok v sektore nefinančných spoločností bol menej dynamický ako v sektore domácností. Po

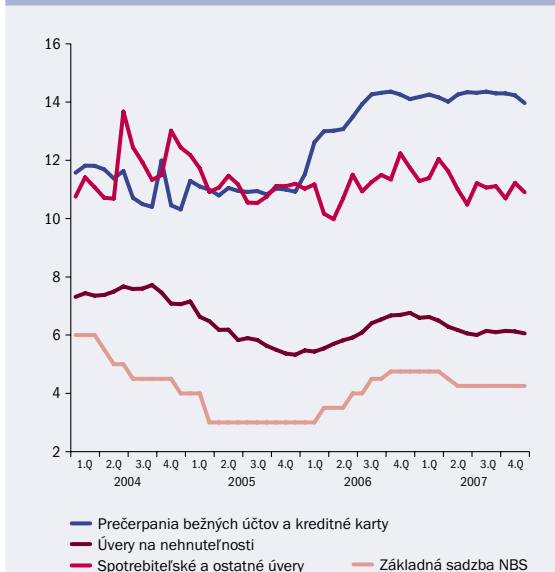
postupnom zmiernovaní medziročného tempa rastu v prvom polroku sa ich rast opäť zrýchlil a za rok 2007 dosiahol v priemere 22,4 %. Z hľadiska účelu sa prírastok pohľadávok voči nefinančným spoločnostiam sústredil ku koncu roka do investičných úverov a úverov na nehnuteľnosti, aj keď boli tieto prírastky oproti predchádzajúcemu roku výrazne nižšie. Významný nárast takmer počas celého roka zaznamenali prečerpania bežných účtov. Z hľadiska časovej štruktúry sa na raste pohľadávok PFI voči nefinančným spoločnostiam podieľali hlavne krátkodobé úvery do 1 roka, pri ktorých bolo zaznamenané postupné zrýchľovanie tempa rastu. Dlhodobé úvery od 1 do 5 rokov a nad 5 rokov prispeli k celkovému rastu úverov takmer zhodne a ich tempo rastu počas roka stagnovalo. Pri úveroch s najdlhšou splatnosťou sa dynamika ku konca roka mierne spomaľovala.

2.4.2 Pohľadávky faktoringových spoločností, lízingových spoločností a spoločností splátkového financovania

V roku 2007 začala NBS zbierať údaje od finančných spoločností poskytujúcich úvery a pôžičky (lízing, faktoring, splátkový obchod, poskytovanie osobného alebo obchodného financovania), ktoré podľa metodiky ESA 95 patria do sektora S.123 „ostatní finanční sprostredkovatelia, okrem poisťovacích korporácií a penzijných fondov“. Tento sektor tvoria podľa definície aj investičné fondy s výnimkou podielových fondov peňažného trhu, obchodníci s cennými papiermi a derivátmi, finančné holdingové spoločnosti a finančné „vehicle“ spoločnosti. Táto štatistika poskytuje kom-

Graf 28 Vývoj úrokových sadzieb z úverov nefinančným spoločnostiam, 3M BRIBOR-u a základnej sadzby NBS (%)


Zdroj: NBS.

Graf 29 Vývoj úrokových sadzieb z poskytnutých úverov domácnostiam (%)


Zdroj: NBS.

pletnejší obraz o peňažnom vývoji na finančnom trhu v SR, pretože na základe bilančných údajov sleduje úlohy finančných sprostredkovateľov mimo sektora peňažných finančných inštitúcií.

Objem pohľadávok faktoringových spoločností, lízingu spoločností a spoločností splátkového financovania (FLSS) voči súkromnému sektoru dosiahol ku koncu roka 2007 124,1 mld. Sk. Približne 71 % tvorili pohľadávky voči nefinančným spoločnostiam a 28,5 % pripadlo na pohľadávky voči domácnostiam.

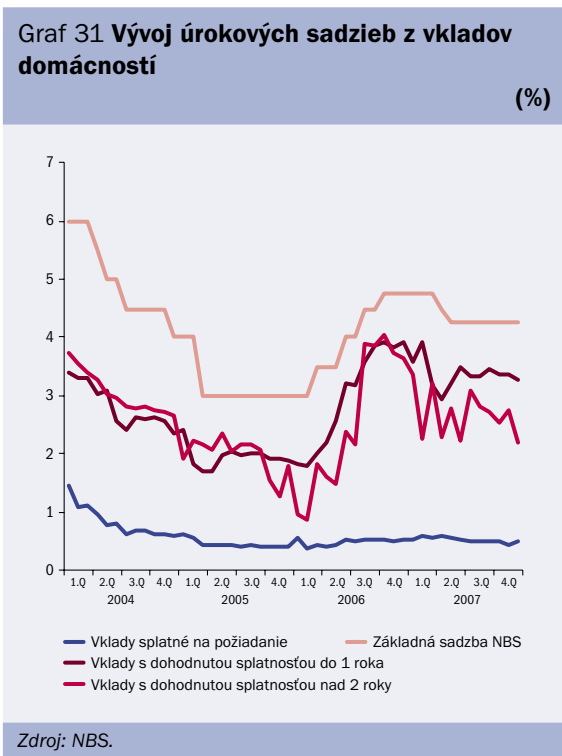
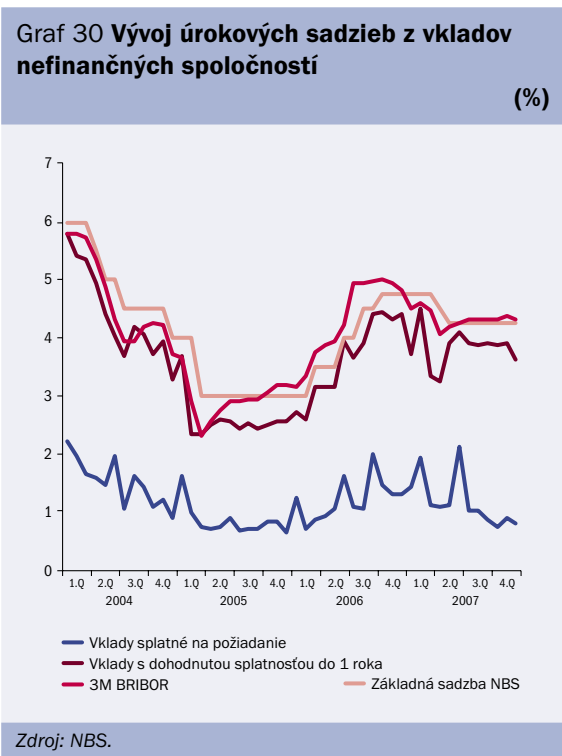
Objem pohľadávok voči nefinančným spoločnostiam rástol počas celého roka a ku koncu decembra dosiahol 88,4 mld. Sk. Z hľadiska účelu najvýraznejšiu časť pohľadávok voči podnikom tvorili pohľadávky z predmetu lízingu (65,8 mld. Sk). Podiel pohľadávok FLSS na celkových pohľadávkach voči podnikom (pohľadávky PFI a FLSS) dosiahol za rok 2007 v priemere 18,1 %.

V sektore domácností dochádzalo počas roka 2007 taktiež k postupnému nárastu objemu pohľadávok (ku koncu roka dosiahli 35,3 mld. Sk). Ich hlavnou zložkou sú pohľadávky z predaja na splátky a z poskytnutých spotrebiteľských úverov tvoriace dve tretiny celkových pohľadávok FLSS voči domácnostiam. S rastom ich objemu dochádzalo aj k nárastu ich podielu na konečnej spotrebe domácností, ktorý dosiahol ku koncu roka 3,4 %. Na celkových pohľadávkach voči domácnostiam (pohľadávky PFI a FLSS) predstavovala táto forma financovania domácností 10,3 %.

V sektore domácností dochádzalo počas roka 2007 taktiež k postupnému nárastu objemu pohľadávok (ku koncu roka dosiahli 35,2 mld. Sk). Ich hlavnou zložkou sú pohľadávky z predaja na splátky a z poskytnutých spotrebiteľských úverov tvoriace dve tretiny celkových pohľadávok OFI voči domácnostiam. S rastom ich objemu dochádzalo aj k nárastu ich podielu na konečnej spotrebe domácností, ktorý dosiahol ku koncu roka 3,4 %. Na celkových pohľadávkach voči domácnostiam (pohľadávky PFI a OFI) predstavovala táto forma financovania domácností 10,3 %.

2.4.3 Klientske úrokové sadzby

Vývoj klientskych úrokových sadzieb bol v roku 2007 ovplyvnený znížením kľúčových sadzieb NBS z konca marca a apríla (kumulatívne o 0,50 percentuálneho bodu) a tiež vývojom trhových sadzieb na medzibankovom trhu. Reakcia bánk na zmeny základných úrokových sadzieb NBS bola relatívne pružná pri úveroch nefinančným spoločnostiam a domácnostiam, menej pružná pri vkladoch nefinančných spoločností a domácností. Pri niektorých druhoch úverov a vkladov prevládal vplyv vývoja na medzibankovom trhu. Klientske úrokové sadzby sa znižovali najmä v prvých mesiacoch roka 2007, neskôr zostali relatívne stabilné.



Úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam

Vo vývoji úrokových sadzieb z úverov nefinančným spoločnostiam prevládal na začiatku roka mierne klesajúci trend, na čo vplývalo zníženie základnej úrokovej sadzby NBS a nízke úrokové sadzby na medzibankovom trhu v dôsledku prebytku likvidity. V ďalšom období zostali úrokové miery relatívne stabilné s malými výkyvmi. Zmeny základnej sadzby NBS a nízke sadzby na medzibankovom trhu sa prejavili predovšetkým v krátkodobých klientských úrokových sadzbách, dlhodobé sadzby reagovali len veľmi mierne. Väčšina úverov nefinančným spoločnostiam je s krátkou dobou fixácie alebo bez fixácie sadzby, preto ich úrokové sadzby reagujú pomerne citlivo na vývoj kľúčových sadzieb. Z hľadiska členenia úverov na úvery pre malé a stredné podniky (do 1 mil. EUR) a úvery pre veľké podniky (nad 1 mil. EUR) sa ich úrokové sadzby pohybovali rovnako. V prvých mesiacoch mierne klesli a v ďalšom období zaznamenali mierne rastúcu tendenciu. Klesajúci trend úročenia prečerpaní bežných účtov nefinančných spoločností pretrvával počas celého roka 2007, čo taktiež odzrkadľovalo vývoj sadzieb na medzibankovom trhu.

Úrokové sadzby z úverov domácnostiam

Vývoj úrokových mier z úverov domácnostiam bol charakterizovaný, podobne ako pri nefinančných spoločnostiach, mierne klesajúcim trendom, ktorý

reflektoval zníženie kľúčových sadzieb NBS v prvých mesiacoch roku 2007.

Úroková miera z prečerpaní bežných účtov a kreditných kariet zostala počas celého roka stabilná a nereagovala na zníženie kľúčových sadzieb NBS.

Rastúci trend úrokových sadzieb z úverov na nehnuteľnosti, ktorý pretrvával počas roka 2006 sa začiatkom roka 2007 zastavil. Po znížení kľúčových úrokových sadzieb NBS začali klientske úrokové sadzby z úverov na nehnuteľnosti postupne mierne klesať. Tento vývoj pretrval až do júla, keď sa klesajúci trend zastavil. Od tohto mesiaca zostali úrokové miery z úverov na nehnuteľnosti viac-menej konštantné, na úrovni približne 6,1 %. V porovnaní s decembrom 2006 to predstavovalo pokles o 0,70 percentuálneho bodu. V rámci jednotlivých druhov úverov na nehnuteľnosti sa výraznejšie znížilo úročenie hypotekárnych úverov a iných úverov na nehnuteľnosti. Úrokové miery úverov zo stavebných sporiteľní sa vyvíjali rozdielne. Zatiaľ čo úročenie medziúverov mierne pokleslo, úroková sadzba zo stavebných úverov mierne vzrástla. Úrokové miery z úverov stavebných sporiteľní reagujú na zmeny kľúčových sadzieb NBS a trhových sadzieb iba minimálne, čo je však dôsledok odlišného charakteru produktov ako poskytujú banky.

Úrokové sadzby z úverov určených na spotrebu (spotrebiteľské a ostatné úvery) boli počas roka pomerne volatilné, avšak s mierne klesajúcim trendom. Najväčší vplyv na tento vývoj mal pokles sadzieb bezú-



čelových spotrebiteľských úverov a ostatných úverov. Na druhej strane, opačný vývoj bol zaznamenaný pri účelových spotrebiteľských úveroch, kde sa úroková miera zvýšila.

Úrokové miery z vkladov nefinančných spoločností

Úrokové miery z vkladov nefinančných spoločností zaznamenali v roku 2007 mierne klesajúci trend. Najvýraznejšie znížili úrokové sadzby z vkladov s dohodnutou splatnosťou. V rámci nich pokleslo úročenie predovšetkým krátkodobých vkladov (vkladov s dohodnutou splatnosťou do 7 dní a do 3 mesiacov). Pokles bol zaznamenaný aj pri vkladoch splatných na požiadanie, ktoré reagujú pomerne citlivo na vývoj sadzieb na medzibankovom trhu. Úročenie dlhodobých vkladov je vzhľadom na ich malý podiel na celkových vkladoch volatilné.

Úrokové miery z vkladov domácností

Vývoj úrokových sadzieb z vkladov domácností bol v roku 2007 charakterizovaný miernym poklesom, s výnimkou vkladov splatných na požiadanie. Úročenie vkladov splatných na požiadanie zostalo na rovnakej úrovni počas celého roka, i keď v rámci tejto kategórie sa výraznejšie znížila úroková sadzba z denných vkladov. Mierny pokles úrokovej miery bol zaznamenaný pri vkladoch s dohodnutou splatnosťou do 1 roka (predovšetkým pri vkladoch do 7 dní). Ten sa prejavil najmä v prvom polroku v dôsledku zníženia kľúčovej úrokovej sadzby NBS. Najvýraznejší pokles bol zaznamenaný pri dlhodobých viazaných vkladoch (nad 2 roky), keď sa ich úročenie znížilo až o 1,4 percentuálneho bodu. Úrokové miery z vkladov s výpovednou lehotou sa znížili počas roka 2007 len mierne.

Reálna úroková miera vypočítaná deflovaním úrokovej miery zo stavu jednoročných vkladov domácností infláciou meranou HICP mala až do augusta 2007 mierne rastúcu tendenciu, najmä v dôsledku spomalenia miery inflácie pri miernom znížení úrokovej sadzby z vkladov domácností. V ďalších mesiacoch sa zrýchlila dynamika miery inflácie pri stagnácii úročenia vkladov, čo sa premietlo do mierneho poklesu reálnej úrokovej sadzby.