



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

KAPITOLA 1

# MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

1



# 1 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

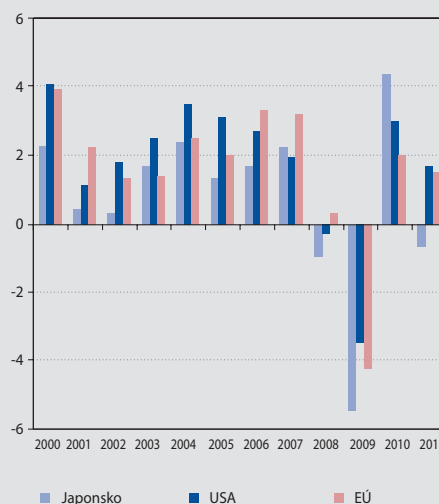
## 1.1 VONKAJŠIE EKONOMICKÉ PROSTREDIE

### 1.1.1 GLOBÁLNE TRENDY VÝVOJA PRODUKcie A CIEN<sup>1</sup>

V roku 2011 pokračoval rast globálnej ekonomiky. Jej dynamika sa však v porovnaní s predchádzajúcim rokom výrazne spomalila, keď na medzioročnej báze vzrástla o 3,8 % v porovnaní s 5,2 % v predchádzajúcom roku. Hlavnými príčinami spomalenia ekonomickej aktivity bola prírodná katastrofa v Japonsku a dlhová kríza najmä v rámci krajín eurozóny, v dôsledku ktorej došlo k realizácii opatrení na nápravu fiškálnej pozície. Rovnako ako v predchádzajúcom roku pretrvali rozdiely v tempe ekonomickej obnovy medzi rozvíjajúcimi sa a vyspelými ekonomikami. Ekonomická aktivita v rozvíjajúcich sa ekonomikách bola výrazne vyššia, avšak ku koncu roka 2011 zaznamenala spomalenie. Ekonomický vývoj vo vyspelých ekonomikách bol negatívne ovplyvnený slabým domácim dopytom, vysokou nezamestnanosťou a obavami z udržateľnosti verejného dlhu. Rast globálneho zahraničného obchodu v roku 2011 spomalil na 6,9 % oproti 12,7 % v predchádzajúcom roku.

Globálny vývoj cien sa v roku 2011 opäť zrychlil. Inflácia na medzioročnej báze vo vyspelých ekonomikách dosiahla 2,7 % oproti 1,6 % v predchádzajúcom roku, v rozvíjajúcich sa ekonomikách dosiahla úroveň 7,2 % oproti 6,1 % v predchádzajúcom roku. Rast cien vo vyspelých ekonomikách bol ovplyvnený vývojom cien energií, na druhej strane tlmiacim faktorom bola spomalená ekonomická aktivita. Napriek akcelerácii inflácie vo vyspelých ekonomikách boli inflačné očakávania pevne zakotvené. V rozvíjajúcich sa ekonomikách sa cenový vývoj pohyboval na vyšších úrovniach a v niektorých naďalej pretrvávali zvýšené inflačné tlaky. V rámci cien komodít došlo k výraznému rastu cien ropy. Agrokomodity, kovové a nekovové komodity zaznamenali naopak pokles cien. Ceny ropy rástli najmä v prvej polovici roka 2011 v dôsledku rastu dopytu, obmedzených produkčných kapacít a politického napätia v niektorých krajinách exportujúcich ropu. V ďalšom priebehu roka, napriek relatívnej volatilitate cien ropy, dochádzalo k jej postupnému poklesu. Priemerná cena ropy vzrástla v roku 2011 o 39 % (v roku 2010 o 29 %).

Graf 1 Medzioročný rast HDP (%)



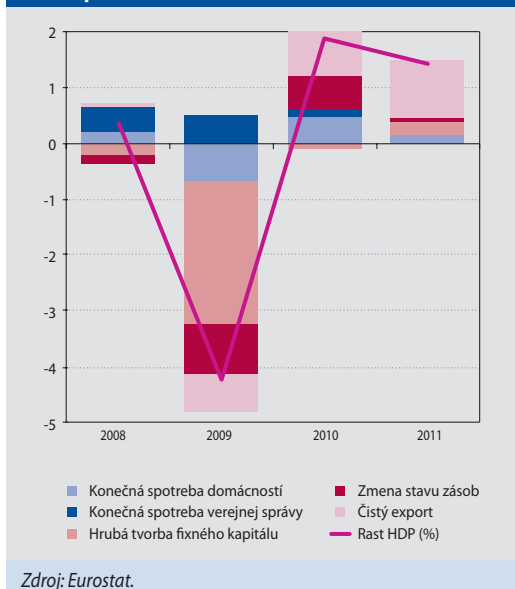
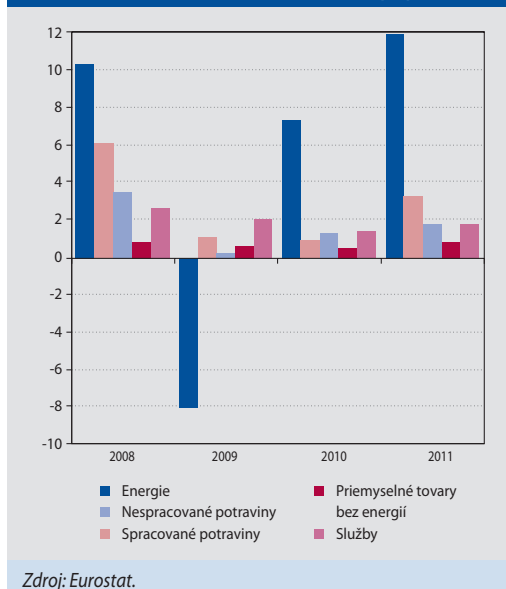
Zdroj: Eurostat.

### 1.1.2 HOSPODÁRSKY VÝVOJ V EUROZÓNE

V roku 2011 sa hospodársky rast eurozóny v porovnaní s rokom 2010 (1,9 %) spomalil na 1,4 %. Tento vývoj sa očakával v dôsledku zmiernenia rastu svetového dopytu a nepriaznivej situácie v súvislosti so zhoršením podmienok financovania. Tá bola spôsobená pretrvávajúcim napätím na trhoch so štátnymi dlhopismi v eurozóne, ktoré sa ku koncu roka stupňovalo. Taktiež sa zhoršovali očakávania, ktoré vyplývali z podnikateľských a spotrebiteľských prieskumov. Ekonomická aktivita eurozóny po troch štvrtrokoch rastu vo 4. štvrtroku zaznamenala pokles. Zhoršenie ekonomickej situácie sa prejavilo aj na trhu práce, keď miera nezamestnanosti postupne v priebehu roka rástla z 10 % v januári na 10,6 % v decembri. Tento vývoj sa prejavil aj na spomalení spotreby, a tým sa znížil príspevok konečnej spotreby domácností k rastu HDP, pričom príspevok konečnej spotreby verejnej správy bol nulový. Napriek zmierneniu svetového dopytu príspevok čistého exportu bol najvýraznejší. Príspevok investičného dopytu bol v porovnaní s predchádzajúcim rokom vyšší.

V roku 2011 celková priemerná inflácia meraná HICP dosiahla 2,7 % a v porovnaní s predchádzajúcim rokom sa zrychlila o 1,1 percentuálneho bodu.

<sup>1</sup> Údaje sú prevzaté z IMF, World Economic Outlook Update January 2012.

**Graf 2 Príspevky k medziročnému rastu HDP (p. b.)**

**Graf 3 Medziročná zmena jednotlivých zložiek HICP inflácie v eurozóne (%)**


V priebehu celého roka miera inflácie prekračovala úroveň 2 %. Výraznejšie ako v predchádzajúcom roku ovplyvnil zrýchlenie cenového rastu vývoj cien komodít. K nárastu inflácie prispelo aj zvýšenie nepriamych daní a administratívnych cien v niektorých krajinách eurozóny, ako aj tlaky na trhu práce, keď mzdy zaznamenali zrýchlenie rastu, rast produktivity práce sa zmiernoval a tempo rastu jednotkových nákladov práce sa zrýchliilo. V porovnaní s decembrom 2010 (2,2 %) sa rast HICP v decembri 2011 zrýchlil (2,7 %). Jadrová inflácia (inflácia mieraná HICP bez energií a nespracovaných potravín) v roku 2011 dosiahla 1,7 %, čo bolo o 0,7 percentuálneho bodu viac ako v roku 2010.

Vývoj výmenného kurzu eura voči americkému doláru bol v priebehu roka 2011 opätovne volatilný. Reagoval na napätie na finančných trhoch spojené s vývojom dlhovej krízy v eurozóne, ako aj na opatrenia na zmiernenie jej dopadov prijímané na rôznych úrovniach. Zároveň odrážal hospodársky vývoj v eurozóne a v USA. V porovnaní s koncom roka 2010 sa v závere roka 2011 kurz eura vo vzťahu k americkému doláru znehodnotil o 3,2 %.

Rada guvernérov pristúpila v priebehu roka 2011 štyrikrát k úprave kľúčových úrokových sadzieb, keď tak reagovala na aktuálny vývoj. V priebehu prvých siedmich mesiacov v dôsledku narastajúcich cenových tlakov zvýšila kľúčové úrokové sadzby v dvoch krokoch, v apríli a júli, kumulatív-

ne o 50 bázických bodov. Následne po zintenzívnení tlakov na finančných trhoch, ktoré pôsobili tlmiačo na hospodárske oživenie ekonomickej aktivity v eurozóne, Rada guvernérov rozhodla v dvoch krokoch, v novembri a decembri, znížiť kľúčové úrokové sadzby kumulatívne o 50 bázických bodov. Na konci roka 2011 bola úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie na úrovni 1,0 %, sadzba pre jednodňové refinančné operácie na úrovni 1,75 % a sadzba pre jednodňové sterilizačné operácie na úrovni 0,25 %.

Rada guvernérov schválila v priebehu druhej polovice roka v reakcii na obnovené napätie na finančných trhoch ďalšie neštandardné nástroje. V auguste rozhodla uskutočniť dodatočnú dlhodobjšiu refinančnú operáciu na poskytnutie likvidity so splatnosťou šesť mesiacov, v októbri rozhodla o uskutočnení dvoch dlhodobjších refinančných operácií so splatnosťou 12, resp. 13 mesiacov a v decembri rozhodla o uskutočnení dvoch dlhodobjších refinančných operácií so splatnosťou tri roky. Dňa 7. augusta 2011 začala ECB opäť aktívne realizovať Program pre trhy s cennými papiermi, ktorý bol po prvýkrát vyhlásený 10. mája 2010, spolu s týždennými operáciami na stiahnutie likvidity so splatnosťou jeden týždeň, zameranými na sterilizáciu dodatočnej likvidity poskytovanej v rámci programu. Rada guvernérov rozhodla aj o pokračovaní tendrov s pevnou sadzbu a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov



a o zavedení nového programu nákupu krytých dlhopisov (od novembra 2011). V decembri ďalej rozhodla o rozšírení kolaterálu, o znížení sadzby povinných minimálnych rezerv na 1 % a o dočasnom prerušení doladovacích operácií vykonávaných v posledný deň každej udržiavacej periódy.

## 1.2 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ SR

Pozitívny trend rastu slovenskej ekonomiky pokračoval aj v roku 2011. V porovnaní s predchádzajúcim rokom, v ktorom došlo k relatívne silnému hospodárskemu oživeniu, sa však medziročná dynamika hospodárskeho rastu spomalila. V priebehu roka bol makroekonomický vývoj charakterizovaný postupným zlepšovaním ekonomickej výkonnosti do polovice roka 2011 a následným miernym spomalením v 3. štvrtroku. To súviselo predovšetkým s prehĺbením neistoty a nedôvery na finančných trhoch v dôsledku dlhovej krízy niektorých ekonomík eurozóny. Výrazne pozitívne saldo zahraničného obchodu prispelo k tomu, že na konci roka slovenská ekonomika, napriek utlmeniu globálnej ekonomickej aktivity a slabšiemu ekonomickému sentimentu, dosiahla pomerne dynamický rast.

Hrubý domáci produkt sa podľa predbežných údajov ŠÚ SR v roku 2011 medziročne zvýšil o 3,3 % v stálych cenách v porovnaní s rastom 4,2 % v roku 2010. Zdrojom pokračujúceho ekonomického rastu bol zahraničný dopyt. Domáci dopyt pôsobil na ekonomický rast naopak tlmiačo, k čomu prispelo prehĺbenie poklesu konečnej spotreby domácností vyplývajúce z neistoty, ako aj zníženie spotreby verejnej správy v dôsledku konsolidačných opatrení. Pokles domáceho dopytu bol čiastočne tmený rastom hrubého fixného kapitálu. Z produkčného hľadiska k rastu HDP prispel najmä priemysel a niektoré služby. Koncom roka výrazne prorastovo pôsobili hlavne čisté dane z produktov v dôsledku zaplataenia DPH za PPP projekty. Pomerne dynamická ekonomická aktivita a pretrvávajúci zahraničný dopyt sa podieľali priaznivo aj na ziskovosti tak nefinančných podnikov, ako aj finančných korporácií. Čistý export bol aj naďalej hlavným zdrojom rastu HDP, pričom pozitívne saldo nominálneho čistého exportu dosiahlo historicky najvyššiu úroveň od roku 1995.

Saldo bežného účtu platobnej bilancie sa v roku 2011 výrazne zlepšilo a dosiahlo prebytok 0,1 %

HDP v porovnaní s deficitom zaznamenaným v roku 2010. V rámci štruktúry bežného účtu bol priaznivý vývoj ovplyvnený hlavne nárastom kladného salda zahraničného obchodu, ktorý bol ovplyvnený nárastom vývozu automobilového priemyslu. Miernejší rast dovozu súvisel s poklesom dovoznej náročnosti, ako aj so zvýšeným čerpaním zásob v dôsledku neistoty ohľadom ďalšieho vývoja zahraničného dopytu.

Vývoj ukazovateľov trhu práce bol v roku 2011 vplyvom pretrvávajúcej priaznivej ekonomickej aktivity pomerne pozitívny. Zamestnanosť síce po poklese v roku 2010 medziročne vzrástla, v 2. polroku 2011 však zaznamenala v rámci jednotlivých štvrtrokov spomalenie dynamiky. Po stagnácii v roku 2010 medziročne mierne vzrástol aj počet odpracovaných hodín. Medziročný rast nominálnych miezd sa mierne zrýchlil, reálne mzdy však vplyvom rastúcej cenovej hladiny poklesli. Produktivita práce sa v nominálnom i v reálnom vyjadrení v dôsledku rastu HDP medziročne zvýšila, i keď v porovnaní s rokom 2010 miernejším tempom. Dynamika reálnej produktivity práce predstihla rast reálnej mzdy. Jednotkové náklady práce medziročne poklesli vplyvom rýchlejšieho rastu reálnej produktivity práce v porovnaní s dynamikou nominálnych kompenzácií na zamestnanca. Miera nezamestnanosti ostala aj v roku 2011 na vysokej úrovni, v porovnaní s predchádzajúcim rokom však poklesla.

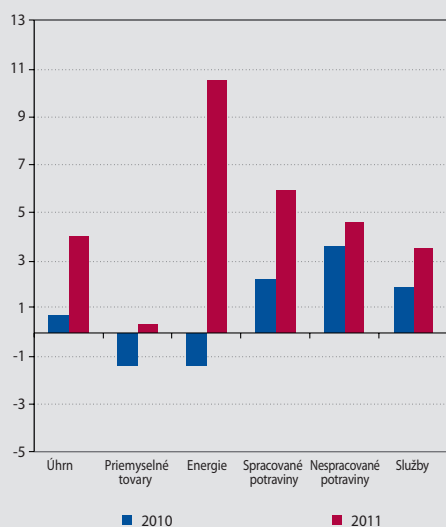
Cenový vývoj bol v priebehu roka charakterizovaný akceleráciou cenovej hladiny, ovplyvnenou kombináciou tak externých, ako aj domácich faktorov. Dynamika inflácie HICP sa v priemere za rok zvýšila z 0,7 % v roku 2010 na 4,1 %. Stagnujúci domáci dopyt čiastočne tlmil rast inflácie. Rastúce svetové ceny ropy a poľnohospodárskych komodít, následný rast regulovaných cien a konsolidačné opatrenia však napriek postupnému spomaleniu tempa rastu potravinárskych komodít v druhej polovici roka viedli k celkovému zrýchleniu medziročnej dynamiky cien všetkých zložiek základnej štruktúry inflácie.

### 1.2.1 VÝVOJ CIEN

#### SPOTREBITEĽSKÉ CENY

#### *Inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP)*

V decembri 2011 inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) dosiah-

**Graf 4 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie  
(priemerná ročná dynamika v %)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

la úroveň 4,6 %. V porovnaní s koncom roka 2010 to predstavovalo zrýchlenie jej dynamiky o 3,3 percentuálneho bodu. V priemere za rok 2011 inflácia zrýchliла svoju dynamiku z 0,7 % na 4,1 %.

Rast regulovaných cien energií v januári 2011, konsolidačné opatrenia, ako aj vývoj cien komodít viedli k zrýchleniu dynamiky cien všetkých zložiek základnej štruktúry inflácie. Konsolidačné opatrenia vlády (zmeny nepriamych daní – zvýšenie DPH z 19 % na 20 %, spotrebných daní na cigarety a zavedenie rôznych poplatkov) prispeli k zvýšeniu inflácie približne do 1 percentuálneho bodu.

### Tovary

Ceny potravín predstavovali v roku 2011 výraznejší inflačný faktor v cenách tovarov len do prvej polovice roka. Rast zaznamenali najmä ceny cukru, olejov, tukov, chleba a pekárenských výrobkov. Ceny nealkoholických nápojov sa zvyšovali v dôsledku rastu cien cukru na svetových trhoch. V druhej polovici roka pod vplyvom vývoja cien nespracovaných potravín a po relatívne dobrej úrode sa dynamika základných potravinárskych komodít postupne spomalila. K spomaleniu dynamiky cien potravín prispel aj prepád cien zeleniny v júni až septembri z obáv pred infekciou spôsobenou baktériou E-coli.

Ceny priemyselných tovarov bez energií v súlade s vývojom v eurozóne mierne zrýchľovali svoju

dynamiku. Na začiatku roka dosahovali ceny priemyselných tovarov ešte medziročný pokles, ale na konci roka už dosiahli rast. Zvýšili sa najmä ceny farmaceutických produktov, obuvi a odevov.

Rast cien energetických surovín a najmä cien ropy sa priamo prejavili vo vysokej dynamike cien pohonných látok a nepriamo v raste regulovaných cien plynu, tepla (ceny sa zvyšovali nielen v januári, ale aj v priebehu roka) a elektrickej energie.

### Služby

Ceny služieb zaznamenali v roku 2011 zrýchlenie tempa rastu. V priebehu roka 2011 postupne rástli ceny bývania, rekreačných a osobných služieb, ale predovšetkým ceny v doprave. Ceny služieb sa zvýšili nepriamo aj v dôsledku externých faktorov, a to vplyvom prenosu vyšších cien agrokomodít do rastu cien reštauračných služieb a vplyvom akcelerácie cien pohonných látok, ktoré sa prejavili v cenách dopravy. Počas celého roka rástli ceny mestskej, ako aj regionálnej dopravy, kde sa prejavil vplyv nákladových faktorov rastu cien pohonných látok a súčasne snaha miestnych samospráv a vyšších územných celkov o šetrenie (zníženie príspevkov za výkony vo verejnom záujme) v dôsledku výpadku príjmov do ich rozpočtov. V raste cien dopravy sa na konci roka prejavilo zvýšenie cien v osobnej železničnej doprave.

### CENY VÝROBCOV

Vývoj cien výrobcov bol počas roka 2011 relatívne rovnomerný, okrem výraznejšieho spomalenia rastu úhrnných cien poľnohospodárskych produktov na medziročnej báze v poslednom štvrtroku.

Medziročný rast cien priemyselných výrobcov (2,7 %) bol spôsobený výrazne rastúcimi cenami výroby potravín a rafinovaných ropných produktov, ako aj rastúcimi cenami výroby kovov a kovových konštrukcií. Ceny výroby dopravných prostriedkov však pôsobili celý rok protiinflačne. Priebežné znižovanie medziročného rastu a dokonca pokles cien dodávok energií sa v závere roka zmenil na rast.

Medziročný vývoj cien poľnohospodárskych výrobcov bol v roku 2011 ovplyvňovaný hlavne vývojom cien rastlinných výrobkov, ktorých výrazný medziročný rast v 1. polroku prešiel postupne až do medziročného poklesu vo 4. štvrtroku 2011. Prispel k tomu aj bázický efekt výrazného rastu cien rastlinných výrobkov v rovnakom období pred rokom.



**Tabuľka 1 Vývoj spotrebiteľských cien HICP (priemer za obdobie, medziročná zmena v %)**

	2010		2011					
	Dec.	Rok	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	Dec.	Rok
<b>Úhrn</b>	1,3	0,7	3,5	4,1	4,1	4,7	4,6	4,1
Tovary	1,0	0,1	3,8	4,4	4,4	4,7	4,4	4,3
Priemyselné tovary	-1,1	-1,3	2,8	3,4	4,0	4,6	4,5	3,7
Priemyselné tovary bez energií	-1,1	-1,4	-0,7	0,3	0,6	1,0	1,0	0,3
Energie	-1,2	-1,3	9,8	9,6	10,7	11,8	11,2	10,5
Potraviny	5,1	2,9	5,6	6,4	5,0	4,8	4,3	5,4
Potraviny – spracované (vrátane alkoholu a tabaku)	2,6	2,3	3,9	5,8	7,2	6,8	6,8	5,9
Potraviny – nespracované	9,8	3,6	8,9	7,5	1,0	0,8	-0,6	4,5
Služby	1,8	1,9	2,9	3,2	3,4	4,6	5,0	3,5
Jadrová inflácia (úhrn bez energií a nespracovaných potravín)	0,9	0,7	1,7	2,6	3,1	3,7	3,8	2,8
Úhrn bez energií	1,7	1,1	2,4	3,1	2,9	3,4	3,4	2,9

Zdroj: Výpočty NBS z podkladov ŠÚ SR.

### 1.2.2 HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

Hrubý domáci produkt v roku 2011 podľa predbežného odhadu ŠÚ SR vzrástol medziročne o 3,3 % v stálych cenách v porovnaní s rastom o 4,2 % v roku 2010.

Na rast v roku 2011 vplývalo z hľadiska použitia najmä oživenie zahraničného dopytu, ktorý však koncom roka postupne spomaľoval. Domáci dopyt poklesol vplyvom nižšej súkromnej aj verejnej spotreby. Z produkčného pohľadu k rastu HDP oproti roku 2010 prispel hlavne priemysel, mierne stavebníctvo a niektoré služby. Nominálny ob-

jem vytvoreného HDP predstavoval 69 058 mil. €, čo bolo o 5,0 % viac ako pred rokom.

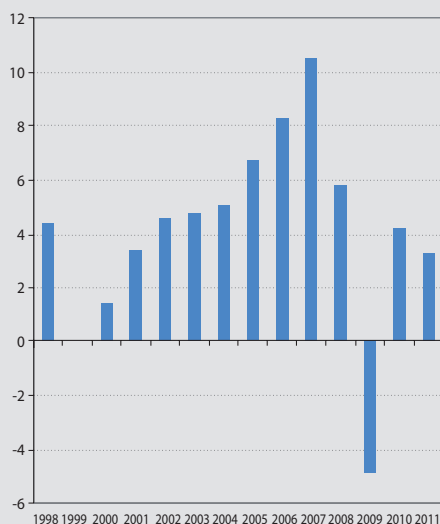
### PONUKOVÁ STRÁNKA HDP

Tvorbu HDP v roku 2011 ovplyvnilo spomaľovanie medziročného rastu pridanej hodnoty na 3,0 % v stálych cenách (v roku 2010 rast o 4,2 %). Mierne prorastovo však pôsobili čisté dane z produktov (daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, daň z dovozu po očistení od subvencií), ktoré vzrástli o 6,4 % hlavne z dôvodu jednorazového zaplatenia DPH z ukončeného PPP projektu koncom roka.

**Tabuľka 2 Priemerný medziročný vývoj cien výrobcov (%)**

	2010	2011				
	Rok	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	Rok
Ceny priemyselných výrobcov	-2,8	2,8	3,0	2,2	2,8	2,7
Ceny nerastných surovín	1,1	6,8	2,3	3,1	7,7	5,0
Ceny produktov priemyselnej výroby	0,0	3,9	4,9	4,1	3,4	4,1
Ceny energií	-6,7	1,1	0,3	-0,4	1,9	0,8
Ceny vodného a stočného	6,2	6,8	5,0	4,7	4,4	5,2
Ceny stavebných prác	1,0	1,3	1,4	1,2	0,8	1,2
Ceny stavebných materiálov	-3,3	1,6	1,5	2,3	1,7	1,8
Ceny poľnohospodárskych výrobkov	14,2	26,5	23,8	26,2	1,3	16,7
Ceny rastlinných výrobkov	29,9	75,9	72,4	33,1	-3,0	22,0
Ceny živočíšnych výrobkov	1,1	7,4	11,5	14,6	9,9	10,8

Zdroj: ŠÚ SR.

**Graf 5 Vývoj reálneho hrubého domáceho produktu (medziročný rast v %)**


Zdroj: ŠÚ SR.

Vývoj pridanej hodnoty z hľadiska jednotlivých odvetví bol ovplyvnený hlavne rastom v priemysle, mierne v stavebníctve a v niektorých službách. Naopak, v poklese pridanej hodnoty v roku 2011 pokračovali obchodné a finančné služby a výrazný pokles dosiahol aj pôdohospodárstvo a verejná správa.

#### DOPYTOVÁ STRÁNKA HDP

Z hľadiska použitia prispel k rastu ekonomiky v roku 2011 najmä čistý export a tvorba hrubého fixného kapitálu. Naopak, tlmivco vplyvom ďalšieho poklesu pôsobil spotrebný dopyt a znižovanie stavu zásob v ekonomike.

Domáci dopyt pôsobil tlmivco na vývoj HDP hlavne vplyvom poklesu spotrebného dopytu. Stále vysoká nezamestnanosť, spomaľovanie rastu disponibilného príjmu domácností v dôsledku niž-

ších sociálnych dávok a odmien zamestnancov a taktiež nízka spotrebiteľská dôvera sa podpísali pod pokračujúce znižovanie konečnej spotreby domácností. Spotrebiteľia teda uprednostňovali zvyšovanie úspor pred spotrebou, čo potvrdzuje aj vysoká úroveň miery úspor. Verejná spotreba sa taktiež znižovala vplyvom konsolidačných opatrení. Pokles spotreby v roku 2011 bol mierne tlmený rastom tvorby hrubého fixného kapitálu v súvislosti s nárastom ziskovosti firiem a čiastočne aj zmierňovaním úverových štandardov bánk. K jej rastu najviac prispeli investície nefinančných korporácií v priemyselnej výrobe do strojov a zariadení a do ostatných stavieb.

V roku 2011 vplyvom oživenia zahraničného dopytu došlo k nárastu exportnej výkonnosti ekonomiky, tá však v priebehu roka postupne spomaľovala a objem vývozov tovarov a služieb vzrástol o 15,2 % v bežných cenách. Dovozy tovarov a služieb však spomaľovali výraznejšie (rast o 10,0 % v bežných cenách) hlavne v druhej polovici roka, čo by mohlo signalizovať znižujúcu sa dovoznú náročnosť, nízky domáci dopyt alebo zvyšujúcu sa neistotu ohľadom budúceho vývoja. Tento vývoj sa premietol aj do pozitívneho salda nominálneho čistého vývozu 1 798,8 mil. €, čo predstavuje najvyššie saldo od roku 1995. Z hľadiska cenového vývoja sa deflátor dovozu zvýšil vplyvom rastu cien ropy výraznejšie ako deflátor vývozu, čo sa následne prejavilo v kladnom príspevku čistého exportu k rastu HDP (5,5 percentuálneho bodu).

Exportná výkonnosť a zároveň aj dovozná náročnosť slovenskej ekonomiky sa v roku 2011 medziročne zlepšili o približne 8, resp. 4 percentuálne body. Otvorenosť slovenskej ekonomiky meraná podielom vývozu a dovozu výrobkov a služieb na nominálnom HDP sa zvýšila o 11,8 percentuálneho bodu na 175,6 %.

**Tabuľka 3 Tvorba hrubého domáceho produktu a jeho zložiek (index, ROMR = 100, stále ceny)**

	2010	2011				Rok
	Rok	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	
Hrubá produkcia	108,7	107,5	108,3	103,2	101,8	105,1
Medzispotreba	111,8	109,9	111,8	103,3	101,4	106,4
Pridaná hodnota	104,2	103,7	102,9	103,2	102,4	103,0
Čisté dane z produktov <sup>1)</sup>	104,0	100,5	110,7	101,3	112,9	106,4

Zdroj: ŠÚ SR.

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



Tabuľka 4 Vývoj hrubého domáceho produktu podľa použitia (index, ROMR = 100, stále ceny)

Ukazovateľ	2010	2011				
	Rok	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	Rok
Hrubý domáci produkt	104,2	103,4	103,5	103,0	103,4	103,3
Domáci dopyt	104,1	100,8	100,4	95,6	97,6	98,5
Konečná spotreba	99,7	99,5	98,7	98,6	98,7	98,9
Konečná spotreba domácností	99,2	99,8	99,9	99,1	99,6	99,6
Konečná spotreba verejnej správy	101,1	98,3	94,9	96,8	96,3	96,5
Neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam	101,4	101,4	101,0	101,4	101,0	101,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu	112,4	101,6	106,4	105,9	108,4	105,7
Vývoz výrobkov a služieb	116,5	116,8	113,1	106,8	107,5	110,8
Dovoz výrobkov a služieb	116,3	111,4	110,9	98,2	99,0	104,5

Zdroj: ŠÚ SR.

### 1.2.3 TRH PRÁCE

Situácia na trhu práce bola v roku 2011 v porovnaní s predchádzajúcim rokom pomerne priaznivá, čo súviselo s pretrvávajúcim pomerne dynamickým hospodárskym rastom. Vývoj ukazovateľov trhu práce v priebehu roka bol tak charakteristický síce kladnou, ale spomaľujúcou sa dynamikou zamestnanosti a miezd a pretrvávajúcou vysokou mierou nezamestnanosti.

### ZAMESTNANOSŤ

Zamestnanosť podľa metodiky národných účtov (ESA 95) medziročne vzrástla o 1,8 % (v roku 2010 pokles o 1,5 %), pričom v jednotlivých štvrtrokoch sa jej medziročná dynamika postupne spomaľovala. Počet odpracovaných hodín medziročne vzrástol o 1,0 %. Z hľadiska odvetvového členenia bolo zlepšenie situácie na trhu práce v roku 2011 v porovnaní s predchádzajúcim rokom spôsobené hlavne zvýšením zamestnanosti v priemysle (3,2 %). Okrem priemyslu k rastu zamestnanosti prispeli najmä odborné, vedecké a technické činnosti a informácie a komunikácia. Pokles zamestnanosti zaznamenalo len stavebníctvo, verejná správa a obrana, vzdelávanie a zdravotníctvo.

Na základe metodiky výberového zisťovania pracovných síl došlo v roku 2011 k prehĺbeniu poklesu počtu osôb pracujúcich v zahraničí a ich počet sa medziročne znížil o 8,1 % (o 10,1 tisíc osôb). V rámci domácej ekonomiky došlo k nárastu počtu zamestnancov (o 1,6 %), ako aj počtu podnikateľov (o 1,5 %).

### NEZAMESTNANOSŤ

Podľa výberového zisťovania pracovných síl počet nezamestnaných v roku 2011, vplyvom priaznivej situácie na trhu práce, medziročne poklesol o 5,4 %, v dôsledku čoho miera nezamestnanosti poklesla medziročne o 0,9 percentuálneho bodu na 13,5 %.

Avšak podľa evidencie úradov práce, sociálnych vecí a rodiny dosiahla miera nezamestnanosti v roku 2011 v priemere 13,2 % a v porovnaní s rokom 2010 vzrástla o 0,7 percentuálneho bodu.

### MZDY, PRODUKTIVITA PRÁCE

Priemerná mesačná nominálna mzda v roku 2011 vzrástla na 786 €, pričom jej medziročná dynamika sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom spomalila o 1,0 percentuálny bod a dosiahla 2,2 %.

Najvyšší rast nominálnej mzdy v roku 2011 znamenali odvetvia informácie a komunikácia (8,7 %), finančné a poisťovacie činnosti (8,4 %), stavebníctvo (4,1 %) a priemysel (3,6 %). Na druhej strane úroveň priemernej nominálnej mzdy spreď roka nedosiahli administratívne služby, odborné, vedecké a technické činnosti, ako aj verejná správa, obrana a povinné sociálne zabezpečenie. Vplyvom vyššej medziročnej inflácie reálna mzda v roku 2011 medziročne poklesla o 1,6 % (v roku 2010 rast o 2,2 %).

Zatiaľ čo tvorba HDP v roku 2010 bola zabezpečená oveľa nižším počtom pracujúcich osôb, v roku 2011 napriek spomaleniu dynamiky HDP zamestnanosť mierne rástla. Medziročná dynamika produktivity práce (HDP na zamestnanca





Tabuľka 5 Vývoj ukazovateľov trhu práce

	2010	2011				
	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
Nominálna mzda (index)	103,2	102,9	103	102,5	100,5	102,2
Reálna mzda (index)	102,2	99,6	99,1	98,6	96,2	98,4
Kompenzácie na zamestnanca nominálne ESA 95 (index)	104,4	101,6	100,5	101,7	100,2	100,9
Produktivita práce z HDP (index, bežné ceny)	106,4	102,1	103,3	102,9	104,4	103,2
Produktivita práce z HDP (index, stále ceny)	105,8	101,0	101,2	101,3	102,5	101,5
Zamestnanosť podľa ESA 95 (index)	98,5	102,3	102,3	101,7	100,9	101,8
Miera nezamestnanosti podľa VZPS <sup>1)</sup> (%)	14,4	13,9	13,1	13,1	14,0	13,5
Jednotkové náklady práce nominálne (ULC) <sup>2)</sup>	98,7	100,6	99,2	100,4	97,7	99,4

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 ESA 95 v stálych cenách.

hospodárstva) sa v roku 2011 po výraznom náraste v predchádzajúcom roku spomalila.

Dynamika rastu reálnej produktivity práce predstihla rast reálnej mzdy o 3,2 percentuálneho bodu. Predstih rastu reálnej produktivity práce pred rastom miezd sa prejavil vo vývoji jednotkových nákladov práce, ktoré medziročne poklesli o 0,6 %. V porovnaní s rokom 2010 sa ich medziročný pokles zmiernil o 0,7 percentuálneho bodu.

#### 1.2.4 FINANČNÉ HOSPODÁRENIE

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR vytvorili nefinančné a finančné korporácie v roku 2011 zisk v objeme 10 763,8 mil. €. Vytvorený zisk v porovnaní s predchádzajúcim rokom vzrástol o 17,7 % (v roku 2010 o 24,4 %). Na pozitívnom vývoji hospodárenia sa podieľali tak finančné, ako aj nefinančné korporácie. Medziročný rast kladného hospodárskeho výsledku nefinančných korporácií predstavoval 12,2 % (30,4 % v roku 2010). Výraznú medziročnú dynamiku zisku na úrovni 103,0 % zaznamenali finančné korporácie (v roku 2010 medziročný pokles zisku o 27,8 %).

Najvýraznejšie sa na zvýšení zisku nefinančných korporácií podieľalo zdravotníctvo, ktorého kladný príspevok k celkovej medziročnej dynamike zisku predstavoval 3,5 percentuálneho bodu (medziročný nárast zisku o 892,9 % súvisel s oddĺžením nemocníc na konci roka 2011 v dôsledku ich transformácie). Kladne k výsledku finančného hospodárenia priemyselných podnikov prispelo hlavne odvetvie dodávka elektriny a plynu. Naopak, záporný príspevok zaznamenali podniky

priemyselnej výroby (najmä odvetvia výroba kovových výrobkov a výroba počítačových, optických a elektronických zariadení), ktorých finančná situácia sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zhoršila a zisk medziročne poklesol takmer o 8 % (v roku 2010 nárast zisku o 109,8 %).

Finančné korporácie vytvorili v roku 2011 zisk v objeme 1 125,4 mil. € (absolútny medziročný nárast o 571,1 mil. €). V rámci podnikov finančného sektora sa najvýraznejšie na medziročnej dynamike zisku podieľali peňažné finančné inštitúcie, kladný príspevok zaznamenali aj poisťovacie korporácie a penzijné fondy. Pokles zisku zaznamenali len ostatní finanční sprostredkovatelia.

#### 1.2.5 PLATOBNÁ BILANCIA

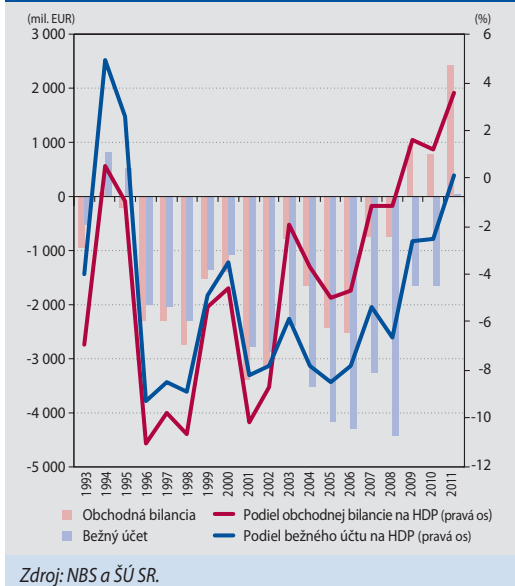
##### BEŽNÝ ÚČET

V roku 2011 dosiahol bežný účet platobnej bilancie prebytok 38,0 mil. €, keď sa saldo oproti roku 2010 výrazne zlepšilo, čo súviselo so zlepšením všetkých položiek s výnimkou bilancie výnosov. Podiel prebytku bežného účtu na HDP v bežných cenách dosiahol 0,1 %, čo predstavovalo v porovnaní s rokom 2010 zlepšenie o 2,6 percentuálneho bodu.

V obchodnej bilancii, ktorá dosiahla medziročne vyšší prebytok, sa prejavil pozitívny vplyv rastu zahraničného dopytu, ktorý podporil najmä rast vývozu automobilového priemyslu. Na strane dovozu malo pozitívny vplyv na saldo znižovanie dovoznej náročnosti, ale aj vyššie čerpanie zo zásob vyplývajúce z neistoty ďalšieho vývoja



**Graf 6 Vývoj bežného účtu a obchodnej bilancie v rokoch 1993 – 2011**



zahraničného dopytu. Tak vývoz, ako aj dovoz v roku 2011 výrazne medziročne rástli, keď dynamika vývozu dosiahla 16,9 % a dovozu 13,6 %.

Na medziročnom poklese deficitu bilancie služieb sa podieľal najmä zlepšený vývoj „iných služieb spolu“. V menšej miere sa zlepšil aj vývoj dopravných služieb. Naopak, prebytok bilancie služieb cestovného ruchu sa pri rýchlejšom raste výdavkov ako príjmov mierne zhoršil. Hlavnou príčinou nižšieho deficitu bilancie tak boli najmä vyššie príjmy vyplývajúce z rastu zahraničného dopytu.

**Tabuľka 6 Bežný účet platobnej bilancie (mld. EUR)**

	Rok 2011	Rok 2010
Obchodná bilancia	2,4	0,8
Vývoz	56,4	48,3
Dovoz	54,0	47,5
Bilancia služieb	-0,4	-0,7
Bilancia výnosov	-1,7	-1,2
z toho: Výnosy z investícií	-2,9	-2,4
z toho: Reinvestovaný zisk	-1,2	-0,6
Bežné transfery	-0,4	-0,4
Bežný účet spolu	0,0	-1,6
Podiel bežného účtu na HDP v %	0,1	-2,5

Zdroj: NBS, ŠÚ SR (HDP).

Medziročné zhoršenie salda bilancie výnosov bolo dôsledkom nárastu deficitu bilancie výnosov z investícií, vyplývajúceho z rastu zisku reinvestovaného zahraničnými investormi. Hlavnou príčinou medziročného zlepšenia salda bilancie bežných transferov bol najmä pozitívny vývoj v bilancii ostatných transferov, ktorý bol dôsledkom rastu príjmov.

#### KAPITÁLOVÝ A FINANČNÝ ÚČET PLATOBNEJ BILANCIE

V roku 2011 dosiahol kapitálový a finančný účet platobnej bilancie prebytok vo výške 3,9 mld. € (0,5 mld. € v roku 2010).

Medziročne vyšší prílev priamych investícií bol dôsledkom prílevu vo forme majetkovej účasti, ktorý bol iba čiastočne tlmený odlivom ostatného kapitálu, zapríčineného zvýšením pohľadávok voči podnikom priamej investície a voči priamym investorom.

Medziročná zmena portfóliových investícií z odlivu na mierny prílev bola spôsobená nárastom záujmu nerezidentov o vládne cenné papiere, ako aj nižším záujmom bánk o zahraničné dlhové cenné papiere a podnikov o majetkové cenné papiere.

V bilancii ostatných investícií vyplynul medziročný nárast prílevu zdrojov najmä z vývoja v sekto-

**Tabuľka 7 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie (mld. EUR)**

	Rok 2011	Rok 2010
Kapitálový účet	0,9	1,0
Priame investície	1,1	0,0
SR v zahraničí	-0,4	-0,2
z toho: Majetková účasť v zahraničí	-0,1	-0,4
Reinvestovaný zisk	0,4	0,2
V SR	1,5	0,3
z toho: Majetková účasť v SR	0,8	-0,2
z toho: Neprivatizačné PZI <sup>1)</sup>	0,8	-0,2
Reinvestovaný zisk	0,8	0,4
Portfóliové investície a finančné deriváty	0,0	-1,3
Ostatné dlhodobé investície	1,1	-0,1
Ostatné krátkodobé investície	0,8	0,9
<b>Kapitálový a finančný účet spolu</b>	<b>3,9</b>	<b>0,5</b>

Zdroj: NBS.

1) PZI – priame zahraničné investície.

re vlády a NBS, keď prílev vkladov na účtoch NBS bol iba čiastočne kompenzovaný odlevom zdrojov, v dôsledku splácania finančných úverov.

### ZAHRAŇIČNÁ ZADĹZENOSŤ SR

Z vývoja platobnej bilancie vyplýva nárast zahraničného dlhu o 3,9 mld. €, resp. o 3,0 mld. USD na 53,2 mld. €, resp. na 68,8 mld. USD, najmä z dôvodu zvýšeného záujmu o nákup štátnych dlhopisov, vyšších krátkodobých zahraničných pasív vlády SR a NBS, nárastu dlhodobých záväzkov podnikateľských subjektov z titulu pôžičiek a obchodných úverov. Podiel celkovej hrubej zahraničnej zadĺženosti SR k vytvorenému HDP v bežných cenách dosiahol k 31. decembru 2011 podľa predbežných údajov 77,0 %, čo oproti roku 2010 (74,7 %) predstavovalo nárast o 2,3 percentuálneho bodu.

### NOMINÁLNY A REÁLNY EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ<sup>2</sup>

Index nominálneho efektívneho výmenného kurzu (NEER) sa v priemere za rok 2011 posilnil medziročne o 0,1 %, na rozdiel od oslabenia o 3,0 % v predchádzajúcom roku. K zhodnoteniu NEER prispela najväčšou mierou apreciácia oproti poľskému zlotému vo výške 0,2 percentuálneho bodu. Vývoj NEER však ovplyvnila aj depreciácia oproti českej korune, ako jedinej z relevantných mien, predstavujúca príspevok -0,4 percentuálneho bodu.

Vplyv záporného inflačného diferenciálu oproti relevantným obchodným partnerom prevládol nad zhodnotením NEER a vyústil do depreciácie indexu reálneho efektívneho výmenného kurzu (REER) na báze cien priemyselnej výroby o 2,1 %. V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa jeho oslabovanie spomalilo o 4,4 percentuálneho bodu.

### 1.2.6 MENOVÝ VÝVOJ

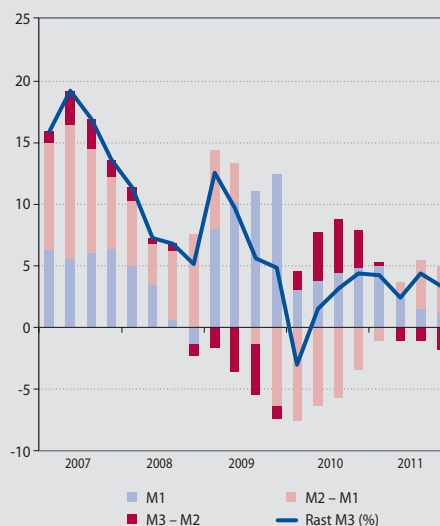
#### MENOVÉ AGREGÁTY A KLIENTSKÉ ÚROKOVÉ SADZBY

Vývoj menových ukazovateľov odzrkadľoval v roku 2011 postupné zlepšovanie ekonomického vývoja do polovice roka 2011 s následným miernym pribrzdením v 2. polroku, ktoré vyplývalo z prehĺbenia neistoty a nedôvery na finančných trhoch spôsobených dlhovou krízou v eurozóne. Zrýchľovanie medziročného rastu menového agregátu M3 sa skončilo v 3. štvrtroku a vo 4. štvrtroku došlo k výraznejšiemu spomaleniu. Ku koncu roka 2011 dosiahol rast menového agregátu M3 1,8 %<sup>3</sup> (oproti 4,3 % ku koncu roka 2010). Relatívne nízky rast v porovnaní s predchádzajúcim

júciom rokom bol ovplyvnený pomalým rastom nominálnych príjmov v obidvoch najdôležitejších sektoroch (nefinančné spoločnosti a domácnosti). Najvýznamnejším determinantom vývoja menového agregátu však boli úrokové sadzby, ktorých vývoj určoval umiestňovanie vkladov, najmä v sektore domácností.

Z grafu 7 možno pozorovať tendencie jednotlivých komponentov, ktoré odzrkadľovali vývoj klientskych úrokových sadzieb z vkladov. Najmä sektor domácností využíval priaznivejšie úročenie pri vkladoch zahrnutých v menovom agregáte M2-M1 v druhej polovici roka 2011. Banky ponúkali najmä koncom roka 2011 relatívne vysoké úrokové sadzby z dlhodobějších viazaných vkladov, čo sa odzrkadlilo v ich náraste. Rastúci trend malo úročenie vkladov najdlhších splatností, to sa však prejavilo v dlhodobých vkladoch nad 2 roky, ktoré sú zahrnuté v protipoložkách menového agregátu M3. Najlikvidnejšie vklady zahrnuté v menovom agregáte M1 výraznejšie rástli najmä v prvej polovici roka 2011 v sektore nefinančných spoločností. Bolo to ovplyvnené najmä zvýšenou ekonomickou aktivitou a s tým spojenou akumuláciou vkladov v sektore nefinančných spoločností. Zvýšenú ekonomickú aktivitu dokumentuje vývoj produkcie a tržieb, ktoré v medziročnom porovnaní zaznamenávali v tomto období výraznejšie rasty. V ďalšom období sa ich rast spomalil s následným efektom

Graf 7 Príspevky jednotlivých komponentov k rastu M3 (p. b., rast v %)



Zdroj: NBS.

- 2 Metodika výpočtu efektívneho výmenného kurzu je zverejnená na webovej stránke NBS: [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_Statistika/VybrMakroUkaz/EER/NEER\\_REER\\_Metodika.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Statistika/VybrMakroUkaz/EER/NEER_REER_Metodika.pdf)
- 3 Rast menového agregátu M3 bol v decembri ovplyvnený metodologickou zmenou, ktorá sa týkala zmeny klasifikácie podielových fondov peňažného trhu, čo spôsobilo preradenie ich veľkej časti do ostatných fondov, ktoré nie sú súčasťou menového agregátu M3. Pri abstrahovaní od tejto zmeny by bol rast vyšší (približne 2,7 %).



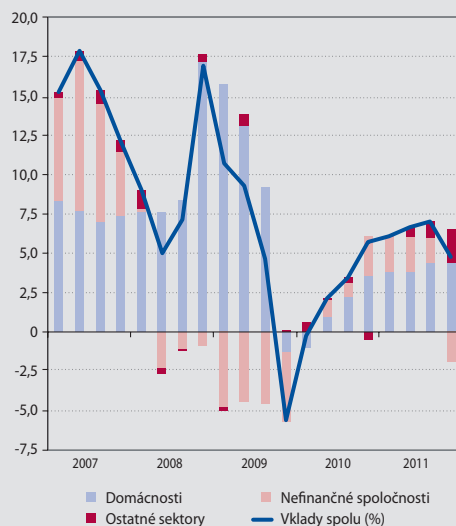
## MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

aj do vývoja najlikvidnejších vkladov a ich príspevok k rastu celkových vkladov zahrnutých v menovom agregáte M3 sa výraznejšie znížil. Nástroje obchodovateľné na trhu (menový agregát M3-M2) sa znižovali v priebehu roka 2011 v dôsledku prehĺbenia dlhovej krízy. Banky vydávali menej dlhových cenných papierov a pretrvával odlev prostriedkov z podielových fondov peňažného trhu do vkladových produktov. Z hľadiska sektorového členenia pokračoval aj v roku 2011 trend z predchádzajúceho roka, keď najväčší príspevok k rastu vkladov súkromného sektora zaznamenávali domácnosti. V dôsledku neistoty a nízkej spotrebiteľskej nálady obmedzovali spotrebu a zvyšovali úspory. To sa prejavilo v mierne rastúcom trende príspevku vkladov domácností. Postupne so spomaľovaním ekonomickej aktivity v 2. polroku 2011 sa znižoval aj príspevok vkladov nefinančných spoločností k rastu vkladov. Vo 4. štvrtroku bol príspevok dokonca negatívny.

Rast menového agregátu M3 bol na strane propitoložiek sprevádzaný zvýšeným úverovaním. V sektore nefinančných spoločností pokračovali pozitívne tendencie z predchádzajúceho roka, keď sa obnovil ekonomický rast. Priaznivý ekonomický vývoj sa prejavil aj v postupnom mierne zrychlňovaní medziročného rastu úverov nefinančným spoločnostiam. V 1. polroku bol

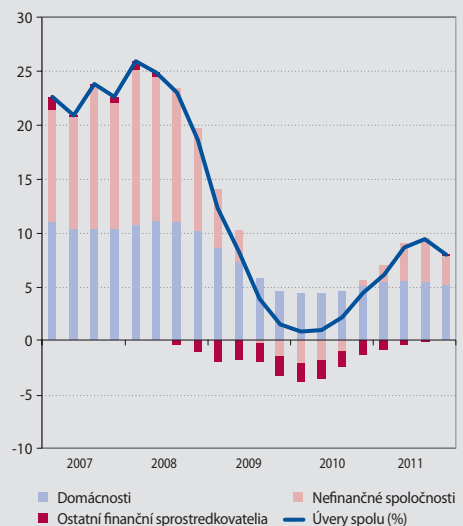
rast úverov nefinančným spoločnostiam ťahaný tak krátkodobými úvermi, ako aj dlhodobými úvermi na prefinancovanie investícií. Úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam sa síce v priebehu 1. polroka mierne zvýšili, čo odzrkadľovalo rast kľúčových sadzieb ECB a následne aj trhových sadzieb, avšak z historického hľadiska zostali naďalej relatívne priaznivé. Zníženie kľúčových úrokových sadzieb ECB koncom roka podporilo bankový sektor, avšak výraznejšie sa nepremietlo do zvýšeného úverovania. Naopak, v poslednom štvrtroku 2011 s prehĺbením dlhovej krízy a sprísnením úverových štandardov sa rast úverových aktivít spomalil. Rast úverov domácnostiam sa po veľmi miernom zrýchlení v 1. polroku 2011 v ďalšom období nepatrne spomalil. Bolo to spôsobené obavami z budúceho vývoja. Znížil sa rast nielen úverov na spotrebu, ale aj úverov na nehnuteľnosti. Počas celého roka boli úverové aktivity podporované klesajúcimi cenami nehnuteľností a z dlhodobého pohľadu relatívne priaznivými úrokovými sadzbami. Klientske úrokové sadzby reagovali na zmeny na medzibankovom trhu najmä smerom k zvyšovaniu v 1. polroku 2011. V tomto období sa zvýšil rozdiel medzi úročením úverov na nehnuteľnosti na Slovensku a v eurozóne. Takýto vývoj pretrval aj v 2. polroku 2011. Na druhej strane, negatívny vplyv pochádzal z nepriaznivej situácie na trhu práce, čo mohlo tmiť vyšší dopyt po úveroch.

**Graf 8 Príspevky k medziročnému rastu vkladov súkromného sektora (koniec štvrtroka v p. b., rast v %)**



Zdroj: NBS.

**Graf 9 Príspevky k medziročnému rastu úverov (p. b., rast v %)**



Zdroj: NBS.