



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

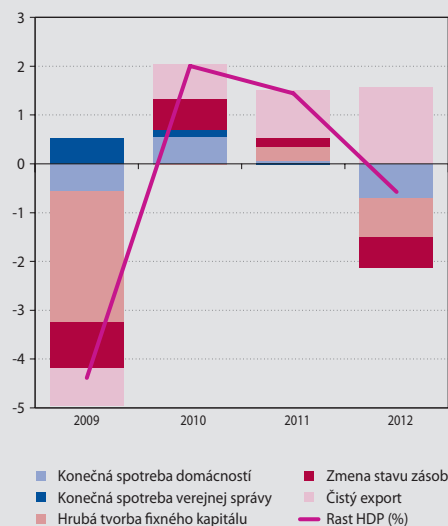
Rast svetovej ekonomiky sa v roku 2012 spomalil na 3,2 % v porovnaní s 3,9 % v roku 2011¹. Vo vyspelých ekonomikách dochádzalo postupne v priebehu roka k utlmovaniu ekonomickej aktivity a viaceré z nich sa dostali do recesie. Ekonomickú aktivitu vo vyspelých ekonomikách tlmila neistota ohľadom riešenia dlhovej krízy v niektorých krajinách eurozóny a prebiehajúca konsolidácia verejných financií. Trh práce napriek miernemu zlepšeniu v niektorých hlavných ekonomikách zostáva naďalej slabý. Rozvíjajúce sa ekonomiky naďalej rástli v porovnaní s vyspelými ekonomikami rýchlejšie. Ich tempo rastu sa však v roku 2012 tiež spomalilo. Prispeli k tomu obavy z vývoja globálnej ekonomiky a tiež útlm zahraničného obchodu. Rast globálneho zahraničného obchodu sa v roku 2012 výrazne znížil a dosiahol 2,8 % oproti 5,9 % v predchádzajúcom roku.

Spomalenie svetovej ekonomickej aktivity sa prejavilo v roku 2012 aj vo vývoji globálnych cien. Inflačné tlaky boli v roku 2012 relatívne mierne. Vo vyspelých ekonomikách došlo v roku 2012 k zníženiu priemernej ročnej inflácie na 2,0 % oproti 2,7 % v predchádzajúcom roku. Inflačné tlaky boli tlmené pomalým tempom ekonomickej obnovy a inflačné očakávania boli pevne zakotvené. Rovnako v rozvíjajúcich sa ekonomikách došlo k zníženiu priemernej ročnej inflácie na 6,1 % oproti 7,2 % v predchádzajúcom roku. Ceny komodít v priebehu roka 2012 zaznamenali relatívne volatilný vývoj, ktorý však nespôsobil výrazné inflačné tlaky.

1.1.2 HOSPODÁRSKY VÝVOJ V EUROZÓNE

V roku 2012 sa hospodársky rast eurozóny v porovnaní s rokom 2011 (1,4 %) spomalil, keď ekonomika poklesla o 0,6 %. Negatívne prispel k tomuto vývoju domáci dopyt, keď poklesli investície, ako aj súkromná spotreba, na ktoré nepriaznivo vplývala nízka podnikateľská a spotrebiteľská dôvera, prísne úverové podmienky, ako aj pretrvávajúce napätie spojené s dlhovou krízou. Čistý export vykázal v roku 2012 pozitívny

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

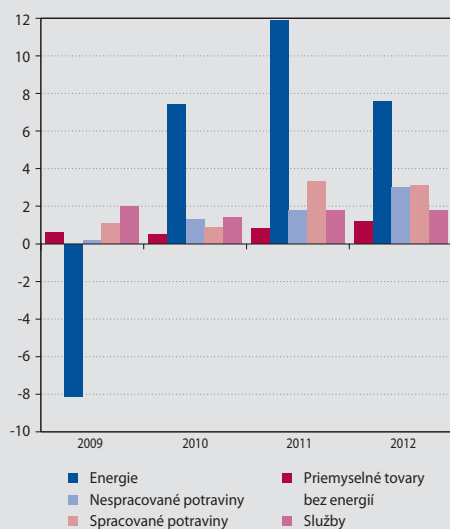


Zdroj: Eurostat.

príspevok. Export síce rástol len mierne, avšak import zaznamenal pokles. Zhoršenie ekonomickej situácie sa prejavilo aj na trhu práce, keď miera nezamestnanosti postupne v priebehu roka rástla z 10,7 % v decembri 2011 na 11,8 % v decembri 2012. Vývoj na trhu práce tlmil súkromnú spotrebu. Potreba fiškálnej konsolidácie sa prejavila v stagnácii konečnej spotreby verejnej správy.

V roku 2012 celková priemerná inflácia meraná HICP dosiahla 2,5 % a v porovnaní s predchádzajúcim rokom sa spomalila o 0,2 percentuálneho bodu. V priebehu celého roka miera inflácie prekračovala úroveň 2 %. Úroveň inflácie ovplyvnilo aj zvýšenie nepriamych daní v niektorých krajinách eurozóny, naopak cenový rast postupne tlmilo spomaľovanie rastu cien komodít. Tlaky vyplývajúce z vývoja na trhu práce boli tlmené. V porovnaní s decembrom 2011 (2,7 %) sa dynamika rastu HICP v decembri 2012 spomalila (2,2 %). Jadrová inflácia (inflácia meraná HICP bez energií a nespracovaných potravín) sa v priebehu roka výraznejšie nezmenila. Jej priemerná úroveň v roku 2012 dosiahla 1,8 % (v roku 2011 dosiahla úroveň 1,7 %).

¹ Odhad rastu, January 2013 MMF World Economic Outlook Update.

Graf 2 Priemerná medziročná zmena jednotlivých zložiek HICP inflácie (%)


Zdroj: Eurostat.

Vývoj výmenného kurzu jednotnej európskej meny voči americkému doláru bol v priebehu roka 2012 opätovne volatilný. Vo veľkej miere reagoval na očakávania trhov v súvislosti s hospodárskym vývojom eurozóny, ako aj na vývoj rizikových prémie, ktoré reagovali na dlhovú krízu v eurozóne. Zároveň ho ovplyvnili opatrenia na zmiernenie jej dopadov prijímané na rôznych úrovniach. V porovnaní s koncom roka 2011 sa v závere roka 2012 kurz eura vo vzťahu k americkému doláru zhodnotil o 2,0 %.

Rada guvernérov ECB reagovala na aktuálny vývoj a v priebehu roka 2012 upravila kľúčové úrokové sadzby jedenkrát. Na svojom zasadnutí 5. júla 2012 rozhodla, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie sa s účinnosťou od operácie vyrovnanej 11. júla 2012 zníži o 25 bázických bodov na 0,75 %. Úroková sadzba pre jednoduché refinančné a jednoduché sterilizačné operácie sa s účinnosťou od 11. júla 2012 znížila o 25 bázických bodov na 1,50 %, resp. 0,00 %.

Rada guvernérov ECB v priebehu roka naďalej využívala neštandardné menové nástroje, aby tak podporila zabezpečenie efektívnejšieho fungovania transmisného mechanizmu ako modatívnej menovej politiky do reálnej ekonomiky v dôsledku udržania cenovej stability v strednodobom horizonte. Ešte v decembri 2011 rozhodla o uskutočnení dvoch dlhodo-

bejších refinančných operácií so splatnosťou tri roky s možnosťou predčasného splatenia po jednom roku, pričom jedna z nich bola vykonaná v decembri 2011 a druhá vo februári 2012. Tieto operácie v prvých mesiacoch roka 2012 prispeli k zlepšeniu finančného prostredia a zmierneniu napätia na finančných trhoch. Rada guvernérov ECB oznámila pokračovanie tendrov s pevnou sadzbou a neobmedzeným objemom prídelených prostriedkov minimálne do polovice roka 2013 a vo februári a júni 2012 rozhodla o ďalšom zvýšení dostupnosti kolaterálu. V decembri 2012 Rada guvernérov ECB rozhodla o prolongácii existujúcich swapov v zahraničných menách s inými centrálnymi bankami. Okrem neštandardných nástrojov zameraných na refinančné operácie Rada guvernérov ECB schválila nástroje zamerané na stabilizáciu situácie na finančných trhoch a podporu ich funkčnosti. V auguste 2012 rozhodla v prípade potreby vykonávať priame menové transakcie – OMT (Outright Monetary Transactions) na sekundárnych trhoch s vládnymi dlhopismi v eurozóne a tak podporiť transmisiu menovej politiky. Pri vykonávaní OMT, ktoré budú plne sterilizované, musia byť splnené stanovené podmienky. Vzhľadom na uvedené rozhodnutie bol SMP (Securities Markets Programme) ukončený, pričom likvidita z SMP bude priebežne absorbovaná a existujúce SMP portfólio bude v držbe do splatnosti.

1.2 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ SR

Rast slovenskej ekonomiky sa v roku 2012 v porovnaní s predchádzajúcim rokom spomalil. Hrubý domáci produkt sa podľa predbežného odhadu ŠÚ SR v roku 2012 medziročne zvýšil o 2,0 % v stálych cenách v porovnaní s rastom 3,2 % v roku 2011. Zdrojom rastu bol predovšetkým zahraničný dopyt, ktorý však postupne spomaloval. Domáci dopyt pôsobil na vývoj HDP naopak tlmiaco, najmä vplyvom poklesu investícií v súvislosti s poklesom ziskovosti firiem, ale aj nižšej súkromnej a verejnej spotreby. Z produkčného hľadiska k rastu HDP prispel hlavne priemysel a niektoré služby. Tlmiaco pôsobili čisté dane z produktov z dôvodu bázického efektu jednorazového zaplatenia DPH za PPP projekty koncom roka 2011.

Saldo bežného účtu platobnej bilancie sa v roku 2012 výrazne zlepšilo a dosiahlo prebytok 2,3 %



HDP. V rámci štruktúry bežného účtu bol priaznivý vývoj ovplyvnený hlavne nárastom kladného salda zahraničného obchodu, ktorý bol ovplyvnený nárastom vývozu automobilového priemyslu. Na strane dovozu malo pozitívny vplyv na saldo znižovanie dovoznej náročnosti a pokles domáceho dopytu.

V roku 2012 sa začal vytrácať impulz pokrízového zotavovania na trhu práce. Zamestnávateľia dokázali produkovať vyšší objem pridanej hodnoty a celkového HDP aj pri prakticky nezmenenej zamestnanosti. Prílev nových uchádzačov, ktorí vstúpili na trh práce počas roka spôsobil, že na trhu bol pretlak záujmu o zamestnanie, čo sa odrazilo v náraste miery nezamestnanosti. Negatívny vývoj vrcholil hlavne v poslednom kvartáli, keď došlo k pomerne výraznému poklesu zamestnanosti. Počet odpracovaných hodín klesol, čo odrážalo nedostatočný dopyt po práci a kontrast v porovnaní so zlepšovaním v roku 2011. Medziročný rast nominálnych miezd sa mierne zrýchlil, nestačilo to však na rast reálnych miezd. Produktivita práce sa v nominálnom i v reálnom vyjadrení medziročne zvýšila, a to rýchlejším tempom ako pred rokom. Predstihla tak opäť rast reálnej mzdy. Tento vývoj tlmil nárast jednotkových nákladov práce, ktoré medziročne prakticky stagnovali.

Dynamika inflácie HICP sa v priemere za rok 2012 spomalila zo 4,1 % na 3,7 %. Na konci roka 2012 dosiahla úroveň 3,4 %, čo bolo oproti decembru 2011 spomalenie o 1,2 percentuálneho bodu. Výraznejšie spomalenie medziročnej dynamiky oproti priemeru bolo spôsobené vývojom v posledných dvoch mesiacoch v cenách služieb, kde sa prejavil efekt zvyšovania cien v železničnej doprave koncom roka 2011.

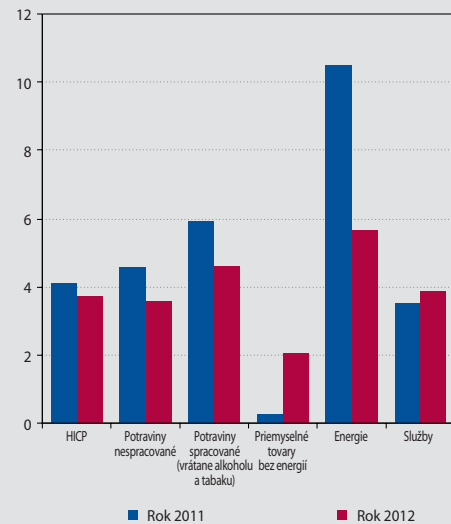
1.2.1 VÝVOJ CIEN

SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP)

V priemere za rok 2012 inflácia spomalila dynamiku zo 4,1 % na 3,7 %. Spomalenie medziročného rastu cenovej hladiny bolo ovplyvnené najmä externými faktormi. Nižší rast regulovaných cien energií a potravín boli hlavnými faktormi, ktoré vplývali na spomalenie priemernej dynamiky HICP. Konsolidačné opatrenia sa prejavili prostredníctvom vyšších spotrebných daní na

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

cigarety a prispeli k zvýšeniu inflácie približne o 0,1 percentuálneho bodu.

Ceny priemyselných tovarov bez energií v súlade s vývojom v eurozóne mierne zrýchlili svoju dynamiku. Uvedený trend bol odrazom rastu najmä cien farmaceutických produktov pri miernej tlmene z titulu zlacňovania cien motorových vozidiel v porovnaní s predchádzajúcim rokom.

Ceny služieb zaznamenali v roku 2012 mierne zrýchlenie priemerného tempa rastu v porovnaní s rokom 2011. Hlavným faktorom stojacim za uvedeným vývojom bolo výrazné zvýšenie cien železničnej dopravy na konci roka 2011, čo sa priamo premietlo do vyššej priemernej medziročnej dynamiky v roku 2012. V novembri 2012, po odznení uvedeného zvýšenia cien dopravy z predchádzajúceho roka, dynamika zaznamenala badateľné spomalenie. Ceny služieb bez administratívnych zásahov v prostredí nízkeho domáceho dopytu vykazovali relatívne nízky medziročný rast. Ich rast bol podmienený rastom cien potravín, energií (ceny stravovacích služieb), pravdepodobne tiež rastom miezd v odvetí zdravotníctva a sociálnych služieb a konvergenciou cien služieb osobnej starostlivosti.

CENY VÝROBCOV

Vývoj cien výrobcov počas roka 2012 v porovnaní s predchádzajúcim rokom možno charakteri-



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

	2011		2012					
	Dec.	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Dec.	Rok
Úhrn	4,6	4,1	4,0	3,6	3,8	3,6	3,4	3,7
Tovary	4,4	4,3	3,8	3,5	3,6	3,7	3,6	3,7
Priemyselné tovary	4,5	3,7	4,0	3,7	3,2	2,8	2,7	3,4
Priemyselné tovary bez energií	1,0	0,3	1,5	2,2	2,1	2,3	2,3	2,0
Energie	11,2	10,5	7,9	6,2	5,0	3,6	3,3	5,7
Potraviny	4,3	5,5	3,6	3,1	4,5	5,5	5,4	4,2
Potraviny – spracované (vrátane alkoholu a tabaku)	6,8	5,9	6,4	5,0	3,5	3,7	3,3	4,6
Potraviny – nespracované	-0,6	4,5	-1,4	-0,1	6,9	9,5	10,1	3,6
Služby	5,0	3,5	4,2	3,9	4,1	3,3	2,9	3,9
Jadrová inflácia (úhrn bez energií a nespracovaných potravín)	3,8	2,7	3,6	3,5	3,2	3,0	2,7	3,3
Úhrn bez energií	3,4	2,9	3,1	3,1	3,5	3,6	3,4	3,3

Zdroj: Výpočty NBS z podkladov ŠÚ SR.

zovať výraznejším rastom cien priemyselných výrobcov a pomalším rastom cien stavebných prác, stavebných materiálov a cien poľnohospodárskych produktov.

Medziročný rast cien priemyselných výrobcov (3,9 %) bol v roku 2012 spôsobený hlavne rastúcimi cenami energií, ktorých výraznejší prenos do cien priemyselných výrobkov bol pravdepodobne tlmený slabším dopytom a rastúcou konkurenciou. Aj v dôsledku toho bol medziročný

rast cien produktov priemyselnej výroby v roku 2012 v porovnaní s predchádzajúcim rokom len tretinový a pomalšie rástli ceny všetkých hlavných zložiek produktov priemyselnej výroby.

Úhrnný medziročný rast cien poľnohospodárskych výrobkov bol v roku 2012 ovplyvnený hlavne dynamicky rastúcimi cenami rastlinných výrobkov v druhej polovici roka. Prispel k tomu aj bázický efekt klesajúcich cien rastlinných výrobkov na konci roka 2011.

Tabuľka 2 Priemerný medziročný vývoj cien výrobcov (%)

	2011	2012				
	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
Ceny priemyselných výrobcov	2,7	3,6	4,0	4,0	4,0	3,9
Ceny nerastných surovín	5,0	5,1	7,1	5,3	3,0	5,1
Ceny produktov priemyselnej výroby	4,1	1,3	1,2	0,9	2,0	1,3
Ceny energií	0,8	6,7	7,7	8,1	6,4	7,3
Ceny vodného a stočného	5,2	2,9	4,9	5,8	5,8	4,9
Ceny stavebných prác	1,2	0,3	0,6	0,8	0,8	0,6
Ceny stavebných materiálov	1,8	1,7	2,1	1,0	1,3	1,5
Ceny poľnohospodárskych výrobkov	16,7	-0,8	-0,1	4,7	16,8	6,9
Ceny rastlinných výrobkov	22,0	-14,0	-10,5	6,8	23,9	9,3
Ceny živočíšnych výrobkov	10,8	7,5	4,1	0,4	4,4	4,0

Zdroj: ŠÚ SR.



1.2.2 HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

Hrubý domáci produkt v roku 2012 podľa predbežného odhadu ŠÚ SR vzrástol medziročne o 2,0 % v stálych cenách v porovnaní s rastom o 3,2 % v roku 2011.

Na rast v roku 2012 vplýval z hľadiska použitia najmä zahraničný dopyt, ktorý však postupne spomaľoval. Domáci dopyt poklesol vplyvom poklesu investícií, ale aj nižšej súkromnej aj verejnej spotreby. Z produkčného pohľadu k rastu HDP oproti roku 2011 prispel hlavne priemysel a niektoré služby. Nominálny objem vytvoreného HDP predstavoval 71 463 mil. €, čo bolo o 3,4 % viac ako pred rokom.

PONUKOVÁ STRÁNKA HDP

Tvorbu HDP v roku 2012 ovplyvnilo zrýchlenie medziročného rastu pridanej hodnoty na 3,2 %

v stálych cenách (v roku 2011 rast o 2,7 %). Tlmiaco však pôsobili čisté dane z produktov (daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, daň z dovozu po očistení od subvencií), ktoré poklesli o 9,2 % hlavne z dôvodu bázičného efektu jednorazového zaplatenia DPH z ukončeného PPP projektu koncom roka 2011.

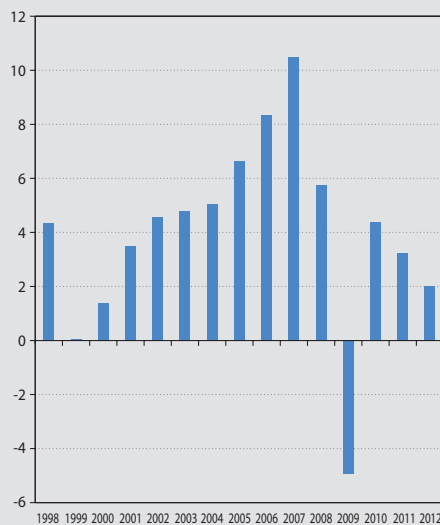
Vývoj pridanej hodnoty z hľadiska jednotlivých odvetví bol ovplyvnený hlavne rastom v priemysle, v informačných a telekomunikačných službách, v službách v oblasti nehnuteľností a iných špecializovaných službách. Naopak, pokles pridanej hodnoty v roku 2012 bol zaznamenaný v pôdohospodárstve, stavebníctve a finančných službách.

DOPYTOVÁ STRÁNKA HDP

Z hľadiska použitia prispel k rastu ekonomiky v roku 2012 čistý export. Naopak, tlmiaco vplyvom ďalšieho poklesu pôsobil domáci dopyt (vrátane znižovania stavu zásob v ekonomike).

Domáci dopyt pôsobil tlmiaco na vývoj HDP hlavne vplyvom poklesu investícií, ale aj poklesu spotreby domácností a vládnej spotreby. Vysoká nezamestnanosť a taktiež nízka spotrebiteľská dôvera sa podpísali pod pokračujúce znižovanie konečnej spotreby domácností, a to aj napriek rastu disponibilného príjmu domácností v dôsledku vyšších sociálnych dávok. Spotrebiteľia naďalej uprednostňovali zvyšovanie úspor pred spotrebou, čo potvrdzuje aj vysoká úroveň miery úspor. Verejná spotreba sa znižovala vplyvom opatrnej rozpočtovej politiky. K poklesu spotreby domácností a verejnej správy sa v roku 2012 pridalo aj zníženie tvorby hrubého fixného kapitálu v súvislosti s poklesom ziskovosti firiem. K poklesu investícií najviac prispeli investície nefinančných korporácií v priemyselnej výrobe, reálnych činnostiach a administratívnych službách.

Graf 4 Vývoj reálneho hrubého domáceho produktu (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

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

	2011	2012				Rok
	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	
Hrubá produkcia	105,6	104,9	102,7	102,0	100,0	102,4
Medzispotreba	107,5	105,8	102,2	101,6	98,3	101,8
Pridaná hodnota	102,7	103,5	103,6	102,8	103,0	103,2
Čisté dane z produktov ¹⁾	109,0	96,8	93,1	94,8	81,0	90,8

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)

	2011	2012				
	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
Hrubý domáci produkt	103,2	102,9	102,6	102,1	100,7	102,0
Domáci dopyt	101,2	99,2	94,6	96,7	98,1	97,1
Konečná spotreba	98,5	100,1	99,3	99,5	99,0	99,4
Konečná spotreba domácností	99,5	99,9	99,7	99,4	98,8	99,4
Konečná spotreba verejnej správy	95,7	100,5	97,9	99,6	99,7	99,4
Neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam	100,2	98,9	99,1	99,7	100,0	99,4
Tvorba hrubého fixného kapitálu	114,2	96,7	97,5	96,3	95,0	96,3
Vývoz výrobkov a služieb	112,7	105,0	110,8	111,6	107,1	108,6
Dovoz výrobkov a služieb	110,1	99,8	101,6	105,7	104,2	102,8

Zdroj: ŠÚ SR.

V roku 2012 došlo k nárastu exportnej výkonnosti ekonomiky, ktorá v priebehu roka postupne zrýchľovala, avšak v druhej polovici roka svoju dynamiku spomalila. Objem vývozov tovarov a služieb vzrástol o 10,2 % v bežných cenách. Dovozy tovarov a služieb vykázali výrazne pomalšiu dynamiku (rast o 5,2 % v bežných cenách), a to hlavne v dôsledku znižujúcej sa dovoznej náročnosti, nízkeho domáceho dopytu a neistoty ohľadom budúceho vývoja. Tento vývoj sa premietol aj do historicky najvyššieho pozitívneho salda nominálneho čistého vývozu v objeme 3 553,6 mil. €. Z hľadiska cenového vývoja sa deflátor dovozu zvýšil výraznejšie ako deflátor vývozu, čo viedlo k miernemu zhoršeniu výmenných relácií v zahraničnom obchode. Ceny importu však boli ovplyvnené rastom cien komodít.

Exportná výkonnosť a zároveň aj dovozná náročnosť slovenskej ekonomiky v roku 2012 medziročne vzrástli o približne 5,9, resp. 1,5 percentuálneho bodu. Otvorenosť slovenskej ekonomiky meraná podielom vývozu a dovozu výrobkov a služieb na nominálnom HDP sa zvýšila o 7,4 percentuálneho bodu na 186,3 %.

1.2.3 TRH PRÁCE

Situácia na trhu práce sa v roku 2012 začala zhoršovať, čo súviselo s rastúcou neistotou. Zamestnávateľi pristupovali opatrne k zvyšovaniu zamestnanosti a neboli nútení ani navyšovať objem mzdových prostriedkov. V dôsledku toho zamestnanosť stagnovala, miera nezamestnanosti mierne vzrástla a rast miezd sa zrýchľil len mierne, pričom v reálnom vyjadrení išlo o pokles miezd.

ZAMESTNANOSŤ

Zamestnanosť v metodike ESA 95 medziročne vzrástla len o 0,1 % (v roku 2011 o 1,8 %), pričom v jednotlivých štvrtrokoch pokračovalo spomalenie jej medziročnej dynamiky, ktoré v druhej polovici roka prešlo až do poklesu. Počet odpracovaných hodín medziročne klesol o 0,4 %. Z hľadiska odvetvového členenia bolo spomalenie dynamiky zamestnanosti v roku 2012 v porovnaní s predchádzajúcim rokom spôsobené hlavne poklesom zamestnanosti v priemysle (-0,8 %) a v obchodných činnostiach a doprave (-0,7 %). K spomaleniu dynamiky v menšej miere prispelo aj poľnohospodárstvo a oblasť informácií a komunikácie. Naopak, priaznivo pôsobila zamestnanosť v odborných, vedeckých a technických činnostiach a administratívnych službách, ako aj vo verejnej správe, obrane, vzdelávaní a zdravotníctve. Na základe metodiky výberového zisťovania pracovných síl došlo v roku 2012 k nárastu počtu osôb pracujúcich v zahraničí o 4,8 % (o 5,5 tisíc osôb) a v rámci domácej ekonomiky o 0,4 %. Klesol však počet podnikateľov, a to o 2,4 %.

NEZAMESTNANOSŤ

Podľa výberového zisťovania pracovných síl počet nezamestnaných v roku 2012 vplyvom zhoršujúcej sa situácie na trhu práce vzrástol o 3,5 %, v dôsledku čoho miera nezamestnanosti vzrástla medziročne o 0,5 percentuálneho bodu na 14,0 %. Podľa evidencie úradov práce, sociálnych vecí a rodiny dosiahla miera nezamestnanosti v roku 2012 v priemere 13,6 % a v porovnaní s rokom 2011 vzrástla takisto o 0,4 percentuálneho bodu.



Tabuľka 5 Vývoj ukazovateľov trhu práce

	2011	2012				
	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
Nominálna mzda (index)	102,2	103,2	101,5	102,0	103,2	102,4
Reálna mzda (index)	98,4	99,4	98,1	98,4	99,4	98,8
Kompenzácie na zamestnanca nominálne ESA 95 (index)	101,1	101,5	102,1	101,4	103,2	102,0
Produktivita práce z HDP (index, b. c.)	103,1	103,7	103,4	103,8	102,6	103,4
Produktivita práce z HDP (index, s. c.)	101,4	102,2	102,3	102,2	101,2	102,0
Zamestnanosť podľa ESA 95 (index)	101,8	100,6	100,2	99,9	99,4	100,1
Miera nezamestnanosti podľa VZPS ¹⁾ (%)	13,5	14,1	13,6	13,7	14,4	14,0
Jednotkové náklady práce nominálne (ULC) ²⁾	99,6	99,2	99,8	99,2	102,0	100,1

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

1) Výberové zisťovanie pracovných síl.

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

MZDY, PRODUKTIVITA PRÁCE

Priemerná mesačná nominálna mzda v roku 2012 vzrástla na 805 €, pričom jej medziročná dynamika sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zrýchlila o 0,2 percentuálneho bodu a dosiahla 2,4 %. Najvyšší rast nominálnej mzdy v roku 2012 zaznamenali odvetvia finančné a poisťovacie činnosti (7,3 %), zdravotníctvo a sociálna pomoc (6,6 %), priemysel (4 %) a informácie a komunikácia (3,9 %). Na druhej strane úroveň priemernej nominálnej mzdy bola nižšia ako pred rokom v činnostiach v oblasti nehnuteľností a administratívnych službách. Mzdový rast nestačil pokryť rast inflácie, čo spôsobilo ďalší pokles reálnej mzdy o 1,2 % (v roku 2011 pokles o 1,6 %). Rast HDP bol dosiahnutý len pri miernom náraste počtu zamestnaných osôb, v dôsledku čoho sa medziročná dynamika produktivity práce (HDP na zamestnaného) v roku 2012 zrýchlila. Dynamika rastu reálnej produktivity práce predstihla rast reálnej mzdy podobne ako v predchádzajúcom roku o 3,2 percentuálneho bodu. Táto situácia je priaznivá z hľadiska potenciálne slabých inflačných tlakov v ekonomike a zvýšenia konkurencieschopnosti. Pôsobí však negatívne na vývoj konečnej spotreby. Predstih rastu reálnej produktivity práce pred rastom miezd sa prejavil v naďalej utlmenej dynamike jednotkových nákladov práce, ktoré medziročne vzrástli o 0,1 %. V porovnaní s rokom 2011 sa ich medziročná dynamika zrýchlila o 0,5 percentuálneho bodu.

1.2.4 FINANČNÉ HOSPODÁRENIE

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR vytvorili nefinančné a finančné korporácie v roku 2012 zisk

v objeme 10 471,8 mil. €. Vytvorený zisk v porovnaní s minulým rokom poklesol o 2,7 % (v roku 2011 nárast o 17,7 %). Na negatívnom vývoji finančného hospodárenia v ekonomike sa podieľala predovšetkým zhoršujúca sa ziskovosť nefinančných podnikov, keď ich zisk v medziročnom porovnaní poklesol o 8,1 % (v roku 2011 nárast zisku o 12,2 %). V podmienkach slabného domáceho dopytu a rastúcich cien vstupov tak ani predstih produktivity práce pred rastom miezd nezabránil prepadu ziskovosti firiem. Dynamika zisku finančného sektora (bez NBS) vzrástla na 17,7 % (12,4 % v roku 2011).

Nefinančné korporácie vytvorili v roku 2012 zisk v objeme 8 857,4 mil. € (absolútny medziročný pokles o 784,9 mil. €). Pokles ziskovosti nefinančných podnikov bol v roku 2012 ovplyvnený predovšetkým výrazným zhoršením finančného hospodárenia zdravotníctva, ktoré v roku 2012 hospodárilo so stratou (nárast zisku v roku 2011 súvisel s oddĺžením nemocníc koncom roka 2011). Absolútny medziročný pokles zisku nefinančných korporácií bez vplyvu zdravotníctva by predstavoval 420,6 mil. € a medziročný pokles zisku by sa zmiernil na 4,5 % (namiesto 8,1 %). Výrazný pokles zisku zaznamenalo aj stavebníctvo, činnosti v oblasti nehnuteľností a obchod. K miernemu zhoršeniu hospodárskeho výsledku došlo v priemysle, keď pokles ziskovosti v energetike bol výrazne kompenzovaný nárastom zisku v priemyselnej výrobe, v rámci ktorej dominovala ziskovosť v odvetví výroba ropných produktov a koksu. Pozitívny trend ziskovosti si v roku 2012 zachovalo odvetvie výroba dopravných prostriedkov.

Ziskovosť finančného sektora vzrástla a finančné korporácie (bez NBS) vytvorili v roku 2012 zisk v objeme 1 415,0 mil. € (absolútny nárast o 212,9 mil. €). V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa však výrazne zmenila štruktúra zisku v rámci sektora. Pozitívny vývoj ziskovosti finančných podnikov súvisel predovšetkým s výrazným nárastom zisku ostatných finančných sprostredkovateľov (nárast zisku o 633,2 % v porovnaní s poklesom zisku o 65,2 % v roku 2011), medzi ktorých patria napr. lízingové spoločnosti, súkromné zdravotné poisťovne, burzy a dôchodkové správcovské spoločnosti a kompenzoval tak nepriaznivý trend ziskovosti bánk (pokles zisku peňažných finančných inštitúcií bez NBS o 30,4 %). Klesajúca ziskovosť bánk bola výrazne ovplyvnená klesajúcimi úrokovými výnosmi bánk a osobitným odvodom vybraných finančných inštitúcií. Poklesla aj medziročná dynamika zisku poisťovacích korporácií a penzijných fondov (na 3,3 % v porovnaní so 400 % v roku 2011).

1.2.5 PLATOBNÁ BILANCIA

BEŽNÝ ÚČET

V roku 2012 dosiahol bežný účet platobnej bilancie prebytok 1,6 mld. €, keď sa saldo oproti roku 2011 výrazne zlepšilo, čo súviselo najmä so zlepšením vývoja obchodnej bilancie. Podiel prebytku bežného účtu na HDP v bežných cenách

Tabuľka 6 Bežný účet platobnej bilancie (mld. EUR)

	Rok 2012	Rok 2011
Obchodná bilancia	3,6	1,0
Vývoz	62,8	56,8
Dovoz	59,2	55,8
Bilancia služieb	0,3	-0,4
Bilancia výnosov	-1,7	-1,7
z toho: Výnosy z investícií	-3,0	-2,9
z toho: Reinvestovaný zisk	-0,6	-1,2
Bežné transfery	-0,6	-0,3
Bežný účet spolu	1,6	-1,4
Podiel bežného účtu na HDP v %	2,3	-2,0

Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

dosiahol 2,3 %, čo predstavovalo v porovnaní s rokom 2011 zlepšenie o 4,3 percentuálneho bodu.

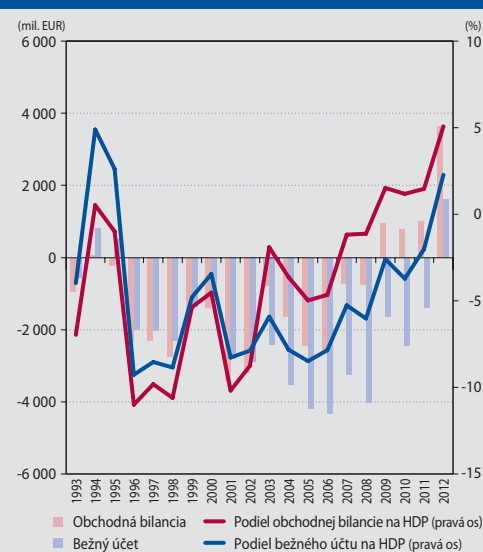
V obchodnej bilancii, ktorá dosiahla medziročne vyšší prebytok, sa prejavil najmä rast vývozu automobilového priemyslu, ktorý bol pozitívne ovplyvnený produkciou nových modelov umožňujúcich zvýšenie trhového podielu na existujúcich trhoch, ako aj expanziu na nové trhy. Na strane dovozu malo pozitívny vplyv na saldo znižovanie dovoznej náročnosti. Táto skutočnosť sa prejavila v rýchlejšom raste vývozu, ako aj dovozu tovarov, keď dynamika vývozu dosiahla 10,7 % a dovozu 6,2 %.

Medziročná zmena deficitu bilancie služieb na prebytok bola dôsledkom vývoja „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 „iných služieb spolu“ boli najmä vyššie príjmy vyplývajúce z rastu zahraničného dopytu.

Saldo bilancie výnosov sa v porovnaní s rokom 2011 nezmenilo, keď nárast platieb úrokov bol kompenzovaný vyššími príjmami slovenských rezidentov pracujúcich v zahraničí.

Hlavnou príčinou medziročného zhoršenia salda bilancie bežných transferov bol najmä negatívny

Graf 5 Vývoj bežného účtu a obchodnej bilancie v rokoch 1993 – 2012



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.



MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

vývoj v bilancii ostatných transferov, ktorý bol dôsledkom poklesu príjmov pri súčasnom raste výdavkov.

KAPITÁLOVÝ A FINANČNÝ ÚČET PLATOBNEJ BILANCIE

V roku 2012 dosiahol kapitálový a finančný účet platobnej bilancie prebytok vo výške 1,0 mld. € (v roku 2011 bol zaznamenaný prebytok vo výške 3,4 mld. €).

Medziročne vyšší prílev priamych investícií bol najmä dôsledkom prílevu ostatného kapitálu zapríčineného znížením pohľadávok voči priamym investorom aj voči podnikom priamej investície.

Medziročná zmena portfóliových investícií z mierneho odlevu na prílev bola spôsobená aktivitami vlády (emisie štátnych dlhopisov) a NBS.

V bilancii ostatných investícií vyplynul medziročný nárast prílevu zdrojov najmä z vývoja v sektore vlády a NBS, keď odlev vkladov na účtoch NBS bol iba čiastočne kompenzovaný prílevom zdrojov z čerpaných finančných úverov.

ZAHRANIČNÁ ZADĹZENOSŤ SR

Z vývoja platobnej bilancie vyplýva nárast zahraničného dlhu o 0,8 mld. €, resp. o 2,4 mld. USD na 53,8 mld. €, resp. na 70,9 mld. USD najmä

z dôvodu zvýšeného záujmu o nákup štátnych dlhopisov a nižšieho stavu krátkodobých zahraničných pasív vlády SR a NBS v položkách hotovosť a vklady pri súčasnom náraste stavu krátkodobých pôžičiek centrálnej banky. Podiel celkovej hrubej zahraničnej zadĺženosti SR k vytvorenému HDP v bežných cenách dosiahol k 31. decembru 2012 podľa predbežných údajov 77,8 %, čo oproti roku 2011 (76,7 %) predstavuje nárast o 1,1 percentuálneho bodu. Čistá zahraničná zadĺženosť dosiahla ku koncu decembra 2012 dlžnícku pozíciu 18,9 mld. €, keď oproti úrovni minulého roka vzrástla o 4,4 mld. €. Podiel celkového krátkodobého zahraničného dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR k ultimu decembra 2012 bol 39,7 %, čo predstavovalo medziročný pokles o 13,8 percentuálneho bodu.

NOMINÁLNY A REÁLNY EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ²

Index nominálneho efektívneho výmenného kurzu (NEER) sa v priemere za rok 2012 znehodnotil medziročne o 0,8 % na rozdiel od posilnenia o 0,1 % v predchádzajúcom roku. K oslabeniu NEER prispela najväčšou mierou depreciačia oproti čínskemu jüanu vo výške 0,7 percentuálneho bodu. K uvedenému vývoju prispievali aj výmenné kurzy k menám ostatných relevantných obchodných partnerov SR nepatriacich do eurozóny (Kórejskej republiky, Spojeného kráľovstva, Spojených štátov a Ruskej federácie), okrem mien zvyšných krajín V4, ktoré naopak tlmili znehodnotenie NEER.

Znehodnotenie NEER spolu so záporným inflačným diferenciálom oproti najvýznamnejším obchodným partnerom Slovenska vyústilo do depreciačie indexu reálneho efektívneho výmenného kurzu (REER) na báze cien priemyselnej výroby o 1,5 %. V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa jeho oslabovanie spomalilo o 0,6 percentuálneho bodu. Cenová konkurencieschopnosť domácich firiem sa preto zvýšila, nakoľko rýchlejší rast produktivity práce v porovnaní so zahraničím vytváral priestor skôr pre zhodnotenie reálneho kurzu bez ohrozenia rovnováhy ekonomiky. Nárast konkurencieschopnosti je indikovaný tiež zlepšením salda zahraničného obchodu SR, ku ktorému prispel aj oslabujúci REER, aj napriek nepriaznivému vývoju zahraničného dopytu v dôsledku dlhovej krízy.

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

	Rok 2012	Rok 2011
Kapitálový účet	1,4	0,9
Priame investície	2,2	1,1
SR v zahraničí	0,1	-0,4
z toho: Majetková účasť v zahraničí	0,0	-0,1
Reinvestovaný zisk	0,0	0,4
V SR	2,1	1,5
z toho: Majetková účasť v SR	0,3	0,8
z toho: Neprivatizačné PZI ¹⁾	0,3	0,8
Reinvestovaný zisk	0,7	0,8
Portfóliové investície a finančné deriváty	8,2	-0,5
Ostatné dlhodobé investície	0,3	1,1
Ostatné krátkodobé investície	-11,1	0,8
Kapitálový a finančný účet spolu	1,0	3,4

Zdroj: NBS.

1) PZI – priame zahraničné investície.

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

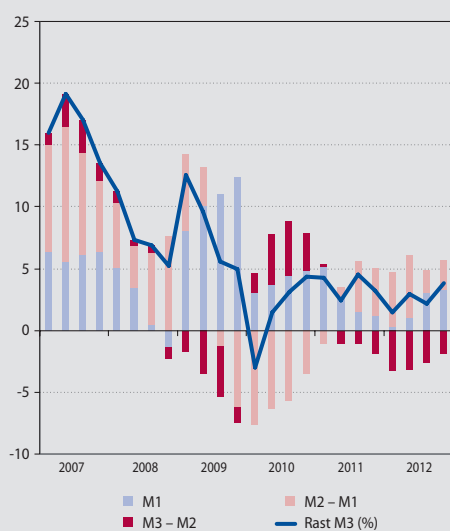
1.2.6 MENOVÝ VÝVOJ

MENOVÉ AGREGÁTY A KLIENSKÉ ÚROKOVÉ SADZBY

Vývoj menových ukazovateľov odzrkadľoval počas roka 2012 vývojové tendencie z reálnej ekonomiky. Na jednej strane negatívne spotrebiteľské nálady, zhoršujúci sa trh práce a spomaľujúci sa ekonomický rast zvyšovali sklon domácností k úsporám. Neistota vo firemnom sektore sa prejavila vo vývoji vkladových a úverových aktivít nefinančných spoločností. Tieto faktory pôsobili na vývoj menového agregátu M3 v priebehu roka 2012. Významným determinantom boli úrokové sadzby, keď sa zmenila preferencia krátkodobých viazaných vkladov pred dlhodobými vkladmi mimo M3. Dokumentujú to príspevky jednotlivých komponentov k rastu menového agregátu M3. Výraznejšie sa zvýšil príspevok najlikvidnejších vkladov a najmä v 1. polroku 2012 prispievali k rastu menového agregátu M3 aj menej likvidné vklady v M2-M1. Nástroje obchodovateľné na trhu dlhodobejšie klesajú a prispievajú tak negatívne k rastu M3. Je to v dôsledku poklesu záujmu o investovanie do podielových fondov peňažného trhu (aj preklasifikovaním niektorých fondov do iných typov fondov ako dôsledok zmeny metodiky ECB) a nižšej emisie dlhových cenných papierov do 2 rokov.

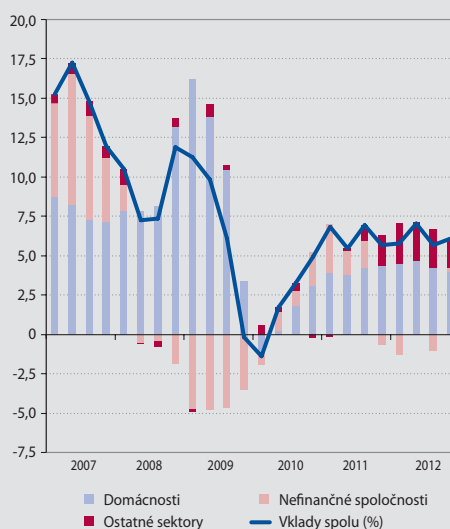
Zo sektorového hľadiska bol rast menového agregátu M3 podporovaný najmä domácnosťami.

Graf 6 Príspevky jednotlivých komponentov k rastu M3 (p. b., rast v %)



Zdroj: NBS.

Graf 7 Príspevky k medziročnému rastu vkladov súkromného sektora (priemer za štvrtrok, p. b., rast v %)



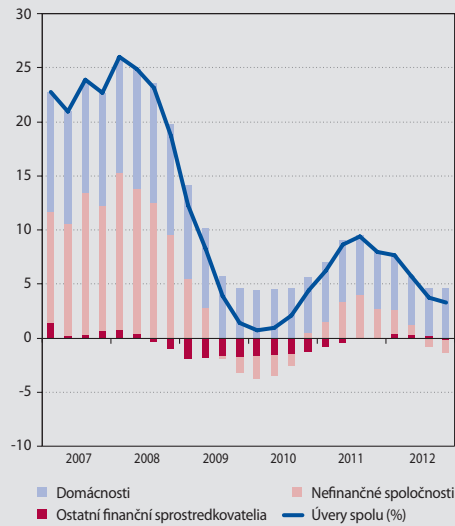
Zdroj: NBS.

Tie si ukládali prostriedky na vkladové produkty s kratšou dobou viazanosti v dôsledku zníženia rozdielu úročenia medzi dlhodobými a krátkodobými viazanými vkladmi. Mierny nižší úrok, avšak likvidnejší produkt, bol hlavnou výhodou. Prevládal tak opatrnosť motív držania peňazí. Vklady nefinančných spoločností sa ku koncu roka mierne zvýšili, avšak v priebehu roka prispievali negatívne k rastu vkladov súkromného sektora. Vplýval na to zhoršujúci sa ekonomický vývoj, keďže sa prepadla spotreba aj investície, čo sa prejavilo v spomaľovaní rastu tržieb. Významný prorastový impulz pochádzal počas celého roka 2012 z ostatných sektorov (ostatných finančných sprostredkovateľov, poisťovní a penzijných fondov). Najmä podielové fondy vykazovali nárast vkladov v bankách, keď sa pravdepodobne odklonili od iných investičných produktov.

Rast menového agregátu M3 bol na strane protipoložiek sprevádzaný rastom úverových aktivít bánk. Tie sa však postupne v priebehu roka spomaľovali. Banky zvyšovali úverové aktivity predovšetkým voči domácnostiam, pri ktorých pocitovali nižšie riziko. Záujem domácností o úverové zdroje pokračoval počas celého roka. Dominovali úvery na nehnuteľnosti. Dopyt po nich bol podporovaný miernym poklesom úrokových sadzieb a cien nehnuteľností. V druhej polovici roka sa k úverom na nehnuteľnosti pri-



Graf 8 Príspevky jednotlivých sektorov k rastu úverov súkromnému sektoru (p. b., rast v %)



Zdroj: NBS.

dal záujem domácností o úvery na spotrebu. Nízke trhové sadzby podporovali dopyt po úveroch zo strany nefinančných spoločností iba do konca prvého polroka. V 1. polroku sa totiž ekonomická aktivita zvyšovala relatívne slušným tempom a očakávania neboli pesimistické. V 2. polroku sa prehĺbila nedôvera, prišlo k negatívnemu vývoju v úverových aktivitách. Úvery nefinančným spoločnostiam sa prepadli. Čiastočne k tomu prispelo mierne sprísnenie úverových štandardov. Na jednej strane začali banky požadovať splatenie úverov, na strane druhej sa podniky v neistých časoch tiež snažili o znižovanie zadĺženia. Výsledkom nižšej ponuky aj dopytu bol pokles úverov nefinančným spoločnostiam.