

2

Apríl 2018
Ročník 26

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



BILITACE



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Ľudovít Ódor – nový viceguvernér NBS

Dňa 20. februára 2018 Prezident Slovenskej republiky Andrej Kiska slávnostne vymenoval Mgr. Ľudovíta Ódora do funkcie viceguvernéra Národnej banky Slovenska na šesťročné funkčné obdobie s účinnosťou od 20. februára 2018. Ľudovíta Ódora odsúhlasili do funkcie viceguvernéra poslanci Národnej rady Slovenskej republiky 7. februára 2018 na návrh vlády SR.

Víťazi súťaže Generácia Euro z Gymnázia V. P. Tótha v Martine sa stretli s prezidentom ECB

Národná banka Slovenska usporiadala 23. marca 2018 národné finále 7. ročníka medzinárodnej stredoškolskej súťaže Generácia Euro. Študenti prezentovali pred odbornou porotou svoje rozhodnutie o menovej politike Eurosystemu. Spolu s rovesníkmi z 11 krajín eurozóny si vyskúšali úlohu členov Rady guvernérov ECB a stali sa tak súčasťou vzdelávacej iniciatívy Európskej centrálnej banky a národných centrálnych bánk Eurosystemu. Z piatich tímov, ktoré do finále postúpili po dvoch náročných kolách, zvíťazil tím študentov z Gymnázia V. P. Tótha v Martine pod vedením Pavla Stacha, ktorého členmi boli Marek Bátorý, Michal Bobek, Kristína Horanská, Pavol Piroh a Daniela Žigová. Druhé miesto obsadili študenti z Gymnázia Jura Hronca v Bratislave a na treťom mieste sa umiestnili študenti z Obchodnej akadé-

mie v Trnave. Ďalšie dve miesta obsadili študenti z Gymnázia Jura Hronca v Bratislave a Súkromného gymnázia v Žiline. Všetky tímy dostali od Národnej banky Slovenska hodnotné ceny, ktoré im odovzdal guvernér NBS Jozef Makúch.

Víťazný tím z Gymnázia V. P. Tótha v Martine si okrem toho prevzal ocenenie z rúk prezidenta ECB Maria Draghiho a guvernéra Národnej banky Slovenska Jozefa Makúcha priamo v sídle Európskej banky vo Frankfurt nad Mohanom.

Cieľom projektu Generácia Euro je zvýšiť povedomie o Európskej centrálnej banke a Eurosysteme vysvetlením ich úloh a aktivít. Je to príspevok ECB a národných centrálnych bánk k finančnému vzdelávaniu.

Podrobnejšie informácie o súťaži sú k dispozícii aj na stránke www.generaciaeuro.sk.



Foto: ECB

BIATEC
Odborný bankový časopis
Apríl 2018

Vydavateľ:

Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava
IČO: 30844789

Redakčná rada:

doc. Ing. Jozef Makúch, PhD. (predseda)
Mgr. Júlia Čillíková
Ing. Juraj Jánošík
Ing. Renáta Konečná
PhDr. Jana Kováčová
Mgr. Martin Šuster, PhD.

Redakcia:

Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153
fax: 02/5787 1128
e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 6-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 2 €

Ročné predplatné: 12 €

Poštovné hradí predplatiteľ.

**Objednávky na predplatné v SR
a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:**

Mediaprint-Kapa Pressegrasso, a. s.,
oddelenie inej formy predaja
P.O.BOX 183, 830 00 Bratislava 3
tel.: 02/49 893 564, 02/49 893 565,
02/49 893 566, 0800/188 826
fax: 02/32 222 256
e-mail: predplatne@abompkapa.sk

Termín odovzdania rukopisov: 11. 4. 2018

Dátum vydania: 23. 4. 2018

Evidenčné číslo: EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

Typo & lito: AEPRESS, s.r.o.

Tlač: i+i print, spol. s r.o.

Časopis je dostupný v elektronickej
forme na internetovej stránke
Národnej banky Slovenska:
<http://www.nbs.sk>

Niektoré príspevky môžu byť publikované
v inom ako slovenskom jazyku. Anotácie
príspevkov v anglickom jazyku sú uvedené
na poslednej strane časopisu.

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek
reprodukcie tohto časopisu alebo jeho časti
a iné publikovanie vrátane jeho elektronickej
formy nie sú povolené bez predchádzajúceho
písomného súhlasu vydavateľa.

O B S A H



NA AKTUÁLNU TÉMU

Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej
predikcie P1Q-2018..... 2

MENOVÁ POLITIKA

Operácie menovej politiky ECB a situácia na peňažnom trhu v roku
2017..... 4
(Roman Kostelný)

MAKROEKONOMICKÉ OTÁZKY

Spríevodné javy nedostatku pracovných síl v SR..... 9
(Alexander Karšay)

Príjmová nerovnosť a ekonomický rast 15
(Juraj Zeman)

Vývoj slovenského realitného trhu z regionálneho pohľadu 17
(Mikuláš Cár)

Čo naštartovalo rast súkromnej spotreby?..... 24
(Ján Beka)

Odhad úspory domácností pri splátkach úverov v dôsledku
uvoľnenej menovej politiky 26
(Ján Beka)

INFORMÁCIE

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o.,
na máj a jún 2018..... 28

PEŇAŽNÝ OBEH

Hotovostný peňažný obeh v SR v roku 2017..... 29
(Milada Vlnková)

PAMÄTNÉ A ZBERATEĽSKÉ MINCE

Strieborná zberateľská minca k 150. výročiu uznania
slovenského liturgického jazyka..... 32

Strieborná zberateľská minca k 300. výročiu narodenia
Adama Františka Kollára 34

ENGLISH SUMMARY

English summary 36



Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej predikcie P1Q-2018

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Ekonomika eurozóny pokračovala aj vo 4. štvrtroku v silnom raste, keď vzrástla medzištvrtročne o 0,6 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom sa však tempo hospodárskeho rastu v eurozóne nepatrne spomalilo. Rast ekonomiky podporil hlavne export, ďalej k nemu prispeli hrubé fixné investície, spotreba domácností a verejnej správy. Naopak pokles zásob tlmil hospodársky rast. Signály z dostupných predstihových indikátorov v súčasnosti indikujú pokračovanie relatívne silného rastu ekonomiky aj v 1. štvrtroku 2018.

Rast slovenskej ekonomiky vo 4. štvrtroku 2017 dosiahol medzištvrtročne 0,9 % (za celý rok 3,4 %), čo bolo v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie. Hlavný zdroj rastu predstavoval export. Pozitívne prispieval aj spotrebiteľský dopyt podporený zlepšujúcou sa situáciou na trhu práce. Investičný dopyt naopak mierne zaostal za očakávaniami, čo bola pravdepodobne korekcia silného rastu investícií v automobilovom priemysle v predchádzajúcich štvrtrokoch.

V ekonomike pokračoval rast nových pracovných miest obsadzovaných najmä z radov nezamestnaných. V prípade nedostatku vhodných uchádzačov firmy využívali aj zahraničnú pracovnú silu. Tlaky na trhu práce čiastočne pomáhali mierniť aj Slováci pracujúci v zahraničí, ktorí sa vracali na Slovensko. Zamestnanosť tak rástla v poslednom štvrtroku 2017 pomerne dynamicky o 0,5 % (2,2 % za celý rok). Väčšie zapojenie nezamestnaných do pracovného pomeru pomohlo znížiť mieru nezamestnanosti koncom roka 2017 nad očakávania, až k úrovni 7,6 %. Situácia na trhu práce sa prejavuje v dynamickom raste miezd, ktorý dosiahol 5,3 %¹ v poslednom štvrtroku 2017.

Inflácia akcelerovala koncom roka 2017 na 2,0 % (priemer za celý rok 2017 bol 1,4 %) a následne pokračovala v zrýchľovaní aj začiatkom tohto roka (na 2,2 % vo februári). Koncom minulého roka pôsobili proinflatčne najmä ceny potravín. V ďalších mesiacoch sa v inflácii premietali dva protichodné faktory. Narastajúcu dopytovú infláciu a ceny energií tlmil odznievajúci efekt rastu cien spracovaných potravín.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Pokračovanie pozitívnych tendencií v globálnej ekonomike spolu s pretrvávajúcim zlepšovaním spotrebiteľskej a podnikateľskej dôvery sa prejavilo aj v očakávanom zvýšenom dopyte po exportoch SR. Vyššia ekonomická výkonnosť našich obchod-

ných partnerov sa premietla do rýchlejšieho rastu dopytu po slovenských exportoch (kumulatívne o 0,5 percentuálneho bodu), ktorý by mal dosiahnuť 5,3 % v roku 2018, s postupným spomaľovaním na 4,6 % v roku 2019 a 4,1 % v roku 2020.

Po prechodnom spomaľení v minulom roku by malo dôjsť v nasledujúcich dvoch rokoch k výraznejšej akcelerácii slovenského exportu. Ten bude podporený tak pokračujúcim priaznivým zahraničným dopytom, ako aj nábehom produkcie nových investícií v automobilovom priemysle. Rast exportnej výkonnosti by mal v roku 2019 kulminovať pri začiatku novej produkcie štvrtej automobilky a výraznejšie predbiehať rast zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch a službách. V dôsledku toho si tak Slovensko bude ukrajsť trhové podiely na svetovom obchode. Ku koncu horizontu predikcie sa rast vývozu mierne spomalí v súlade so zahraničným dopytom a odznením ponukového šoku rozšírených produkčných kapacít.

Investičná aktivita by sa mala v tomto roku výraznejšie zvýšiť. Bude to odzrkadľovať pozitívny vývoj v súkromnom aj verejnom sektore. Súkromné investície by mali byť podporené akomodačnou menovou politikou, vysokým využitím výrobných kapacít a obnovovaním investičných statkov v rámci ich produkčného cyklu. Vo verejnom sektore by malo dôjsť k opätovnému naštartovaniu veľkých investícií, najmä infraštruktúrnych projektov. Zvýšiť by sa malo čerpanie eurofondov v dôsledku realizácie zazmluvnených projektov. V ďalších rokoch sa očakáva postupné spomaľovanie rastu investičného dopytu v súlade s vývojom ekonomickej aktivity a s odznením veľkých investícií v automobilovom priemysle.

Spotrebiteľský dopyt by mal naďalej rásť relatívne rýchlym tempom. Podporený bude pozitívnym vývojom na trhu práce, ktorý sa premietla do vysokej úrovne sentimentu. V strednodobom horizonte sa očakáva zotrvanie rýchleho rastu spotrebiteľského dopytu v súlade s vývojom disponibilných príjmov pri zachovaní konštantnej miery úspor.

Exportná výkonnosť by mala naďalej predstavovať hlavný zdroj rastu ekonomiky v strednodobom horizonte. V tomto roku by mala ekonomika v dôsledku rozšírenia produkčných kapacít v automobilovom priemysle akcelerovať na 4,2 % a v roku 2019 na 4,7 %. Okrem exportu by mal k rastu pozitívne prispievať aj domáci dopyt, v rámci ktorého sa bude zvyšovať najmä súkromná spotreba. Následne, po odznení efektu rozšírenia produkčných schopností, by mala ekonomika zvoľniť tempo rastu na 4,0 %. V priebehu

1 Sezónne očistenie NBS.



roka 2018 by sa mala dostať ekonomika vplyvom rýchleho rastu nad svoje produkčné schopnosti a kladná produkčná medzera by sa mala v horizonte predikcie ešte otvárať. To by malo následne stimulovať dopytovú infláciu.

Priaznivý vývoj ekonomiky generuje pomerne rýchlo nové pracovné miesta, ktorých zaplnenie zostáva pre niektoré odvetvia problémom. Napriek tomu by mala zamestnanosť vzrásť aj v tomto roku relatívne slušným tempom (1,8 %). Okrem ďalšieho znižovania miery nezamestnanosti sa však zároveň uvažuje aj s pokračujúcim prílevom pracovných síl zo zahraničia. Dynamický rast miezd by mohol vťahnuť do zamestnanosti aj väčší počet ľudí v dôchodkovom veku a osôb starajúcich sa o maloleté dieťa, čím by malo postupne pokračovať zvyšovanie miery participácie, a tým čiastočne tlmíť tlaky na trhu práce. V horizonte predikcie sa predpokladá mierne spomaľovanie rastu zamestnanosti, pričom miera nezamestnanosti by mala klesať na historické minimá (tesne pod 6,0 % v poslednom štvrtroku 2020).

Dynamický rast nominálnej mzdy by sa mal udržať v celom horizonte predikcie, pričom bude odzrkadľovať rastúcu produktivitu práce, infláciu a tlaky na trhu práce. Vo verejnom sektore sa očakáva akcelerácia miezd s kulmináciou v roku 2019. Tá by mala vyplývať zo zvyšovania tabulkových plátov vo verejnej správe od januára 2019 a z predpokladaného zvyšovania plátov v školstve o 6 %. V súkromnom aj verejnom sektore sa uvažuje s efektom úpravy Zákonníka práce s celkovým kumulatívnym vplyvom 0,6² percentuálneho bodu do dynamiky priemernej mzdy.

Vo vývoji inflácie by sa mali v horizonte predikcie premietiť najmä dopytové faktory. Silný domáci dopyt sprevádzaný prehrievaním trhu práce a kladnou produkčnou medzerou by mal podporiť rast cien služieb a priemyselných tovarov bez energií. Ich príspevok do celkovej inflácie by mal postupne narastať. Dopytové tlaky sa ešte zvýrazia pozitívnym príjmovým efektom prameňiacim zo zmeny Zákonníka práce. Tlmiaci vplyv cien energií z minulých rokov by mal pominúť a v dôsledku vyšších cien komodít (plyn, elektrina) by sa mali ceny energií mierne zvýšiť v tomto aj budúcom roku. Znižujúci príspevok cien potravín odzrkadľuje odznievajúci vplyv vysokého rastu cien spracovaných potravín z druhej polovice minulého roka. Celkovo by sa mala inflácia pohybovať v horizonte predikcie mierne nad 2 %.

V horizonte prognózy by mal pokračovať klesajúci trend deficitu verejnej správy. Pozitívne by sa mal prejavovať najmä rast ekonomiky, ktorá sa premietne cez dynamickú spotrebu domácností a priaznivý vývoj na trhu práce do vyšších daňových a odvodových príjmov. Na výdavkovej strane by k znižovaniu deficitu mal prispieť pokles úrokových nákladov súvisiaci s pretrvávajúcim nízkoúrokovým prostredím a umiernený vývoj sociálnych výdavkov, medzispotreby a investičnej aktivity. Zlepšujúce sa hospodárenie verejného sektora by sa malo premietnuť do znižovania

verejného dlhu, ktorý sa zníži ku koncu horizontu predikcie približne na 45 % HDP.

RIZIKÁ

V reálnej ekonomike sú riziká vyvážené. Riziko smerom k vyššiemu rastu vyplýva z priaznivejšieho vývoja na trhu práce. Rizikom nižšieho rastu zostávajú geopolitické faktory, obavy z nárastu protekcionizmu a iné ako predpokladané načasovanie začiatku novej produkcie v automobilovom priemysle. V cenovom vývoji sú riziká tiež vyvážené. Smerom k vyššiemu rastu cien by mohli pôsobiť domáce faktory. Naopak tlmíaci vplyv by mohla predstavovať nízka dovezená inflácia a zmiernenie vývoja globálnej ekonomiky.

POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PREDIKCIOU

V aktuálnej predikcii nedošlo k výraznejšiemu prehodnoteniu rastu ekonomiky v strednodobom horizonte. Menšie zmeny vyplynuli z aktuálneho vývoja a zo zmenených technických predpokladov. Na základe aktuálneho vývoja bol nepatrne zmiernený rast ekonomiky v tomto roku. Ten vyplýval najmä z prehodnotenia neštandardného vývoja v poslednom štvrtroku 2017, keď sa prepadol dovoz a rozpúšťali zásoby a v roku 2018 sa takýto vývoj koriguje vyššími dovozmi. Napriek miernemu posunu začiatku produkcie štvrtej automobilky prevládala v exporte v tomto roku vysoká báza z konca roku 2017. Vplyvom toho, ako aj v dôsledku mierne vyššieho zahraničného dopytu prispieva export výraznejšie k rastu ekonomiky ako v predchádzajúcej predikcii. V roku 2019 sa premietnu vyššie mzdy v dôsledku úpravy Zákonníka práce do súkromnej spotreby. Prehodnotenie rastu HDP v roku 2020 vychádza z posunu nábehu plnej kapacity štvrtej automobilky.

Zamestnanosť sa vyvíja v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie, preto sa výhľad rastu zamestnanosti v strednodobom horizonte nezmenil. Firmy aktuálne priťahujú vyšší počet nezamestnaných do pracovného pomeru. To sa prejavilo v miernom prehodnotení miery nezamestnanosti v celom horizonte predikcie k nižším úrovňam. Rýchlejšie by mali rásť mzdy, čo naznačujú mesačné indikátory. Okrem toho bola do predikcie zakomponovaná legislatívna zmena Zákonníka práce, čo sa premietlo vo vyššom raste miezd, najmä v roku 2019.

Na základe aktuálneho vývoja a technických predpokladov sa inflácia mierne spomalila v tomto roku a v roku 2020. Bolo to v dôsledku prehodnotenia cien energií k nižšiemu rastu. V tomto roku by mali pôsobiť na vývoj inflácie dva protichodné faktory. Nižšie ceny potravín by mali byť kompenzované vyšším rastom cien služieb, v ktorých sa prejaví rýchlejší spotrebiteľský dopyt. Ceny služieb by mali viac prispievať k inflácii aj v nasledujúcich rokoch, pričom v roku 2019 by sa mal výraznejšie prejavíť efekt vyšších miezd z dôvodu legislatívnych zmien.

(odbor ekonomických a menových analýz NBS)

2 Podrobnejšie informácie, ako aj odhadnutý dopad tohto opatrenia na ekonomiku sú uvedené v boxe 1 v strednodobej predikcii P1Q-2018 na internetovej stránke NBS.



Operácie menovej politiky ECB a situácia na peňažnom trhu v roku 2017

Roman Kostelný
Národná banka Slovenska

Situáciu na finančnom trhu v roku 2017 predznamenal zvýšený počet plánovaných politických udalostí vo viacerých krajinách eurozóny. Rozširujúce sa obavy trhu z materializácie rastúcej podpory populistických nesyntetických strán opätovne zvýraznili význam politického rizika na dianie na finančnom trhu s možnými negatívnymi dôsledkami na ekonomiku príslušných európskych krajín. V sledovanom období sa všeobecne očakával divergentný vývoj menových politik dvoch kľúčových centrálnych bánk, a to Európskej centrálnej banky a Federálneho rezervného systému USA. V eurozóne žiadny z trhových indikátorov nenaznačoval prípadnú zmenu vo vývoji kľúčových úrokových sadzieb a ani v prípade neštandardných opatrení neboli výraznejšie očakávania týkajúce sa modifikácie parametrov programu nákupu aktív. Dôvodom bolo vopred známe nastavenie podmienok výkonu tohto programu na celý kalendárny rok 2017. Do popredia záujmu odbornej verejnosti sa dostali prognózy naznačujúce zlepšenie vývoja inflácie v eurozóne, resp. ekonomického rastu, a otázka primeranosti uplatňovanej miery akomodačnej menovej politiky.

MENOVOPOLITICKÉ ROZHODNUTIA ECB

Vzhľadom na odsúhlasenie parametrov programu nákupu aktív (asset purchase program – APP) na poslednom zasadnutí Rady guvernérov ECB v roku 2016, sa na finančnom trhu začiatkom roku 2017 nečakali žiadne zásadnejšie rozhodnutia ECB týkajúce sa tohto programu či nastavenia kľúčových úrokových sadzieb. Doplnili sa iba detaily k už schválenému akceptovaniu nákupu cenných papierov s výnosmi pod úrovňou úrokovej sadzby jednodňových sterilizačných operácií. Na celý kalendárny rok 2017 tak boli už od decembra 2016 vopred známe podmienky programu APP. Počas prvého štvrtroka 2017 sa malo pokračovať nezmeneným tempom čistých mesačných nákupov na priemernej úrovni 80 mld. €, no počas ďalších štvrtrokov sa už malo uplatňovať znížené mesačné tempo čistých nákupov na priemernej úrovni 60 mld. €.

Na zlepšujúce sa parametre ekonomického prostredia reagovala ECB v júni 2017 úpravou tej časti signalizácie budúceho nastavenia menovej politiky (forward guidance), ktorá sa týka kľúčových úrokových sadzieb. Vyňala zmienku o nižších úrovniach úrokových sadzieb, ktoré dovtedy naznačovali potenciálnu reakciu menovej politiky na nepredpokladané nepriaznivé udalosti. Z úvodného stanoviska bola takisto vyňatá zmienka o tom, že v prípade nutnosti bude Rada guvernérov ECB konať a použije všetky nástroje dostupné v rámci mandátu. Zmyslom týchto úprav bolo naznačiť, že už neexistuje taký urgentný dôvod, dovtedy vyvolaný deflačným rizikom, na prijímanie ďalších opatrení, aby bolo nevyhnutné zachovať vyššiu mieru akomodačnej menovej politiky.

Blížiac sa ukončenie aktuálne platného obdobia programu APP a zároveň podmienok výkonu

refinančných operácií predznamenovalo opätovnú diskusiu na úrovni ECB o rekalibrácii parametrov opatrení menovej politiky. S daným rozhodnutím prišla ECB už v októbri, keď opäť predĺžila obdobie výkonu programu APP o 9 mesiacov, minimálne až do konca septembra 2018. Tempo čistých mesačných nákupov sa však výrazne znížilo zo 60 mld. € na 30 mld. €. Nešlo však o redukciu všeobecne známou pod označením ako tzv. tapering, keďže ukončenie programu APP nie je presne datované.

S cieľom zvýšiť transparentnosť pri výkone programu APP ECB rozhodla o zverejňovaní agregovanej informácie bez identifikácie konkrétnych jurisdikcií o splatných cenných papieroch v mesačnej periodicite a za obdobie nadchádzajúcich 12 mesiacov, a to v členení podľa jednotlivých programov APP. Doplnujúcou informáciou k procesu reinvestičnej aktivity bola konkretizácia postupu pri reinvestícii splatných cenných papierov verejného sektora. Tie sa majú reinvestovať v mesiaci ich splatnosti alebo v nasledujúcich dvoch mesiacoch, a to pri zachovaní jurisdikcie splatného cenného papiera. Blížšou špecifikáciou reinvestičnej politiky sa odstránili počiatočné dohady trhu, že ECB nebude striktnie viazať obnovenie splatných cenných papierov iba na ich jurisdikcie, aby zabezpečila bezproblémový priebeh celého programu APP.

V rámci rozhodnutí ECB prijatých v októbri bolo uskutočňovanie hlavnej refinančnej operácie a trojmesačnej dlhodobej refinančnej operácie potvrdené v nezmenenej forme, minimálne až do konca posledného udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv v roku 2019. Vzhľadom na ich marginálne využívanie však táto informácia nemala pre finančný trh zásadnejší význam.



Počas sledovaného obdobia sa na tlačových konferenciách ECB a medzi odbornou verejnosťou diskutovalo o otázkach aktuálneho výkonu menovej politiky. Medzi odbornou verejnosťou sa diskutovalo o možnom odstránení naviazania existencie programov APP na dosiahnutie inflačného cieľa vzhľadom na pozvoľný utlmený vývoj inflácie, v dôsledku čoho by sa uvoľnil striktno definovaný záväzok komunikačnej stratégie, tzv. forward guidance, čo by umožnilo flexibilnejšie kalibrovať parametre programu APP. Očakávaným obdobím splatných cenných papierov naberá na význame reinvestičná politika, ktorá však nie je naviazaná na forward guidance tak, ako v prípade samotného výkonu programu APP. Postupná redukcia nákupného tempa sa nepovažuje za tzv. tapering ako v prípade kvantitatívneho uvoľnenia Fedu, keďže nákupný program ECB je definovaný s otvoreným koncom, preto ide v prípade akejkoľvek rekalibrácie len o tzv. downsizing. Jednou z tém, najmä v období prudkého zhodnotenia spoločnej meny eurozóny, bola samotná hodnota výmenného kurzu vzhľadom na jej možné vedľajšie efekty na ekonomický rast a infláciu a jej dôsledky na menovú politiku. Keďže ekonomické prostredie sa postupne zlepšuje, vyskytli sa aj názory na možný začiatok diskusie o tzv. sekvencii kľúčových úrokových sadzieb, teda o postupnej úprave kvalitatívnych parametrov menovej politiky.

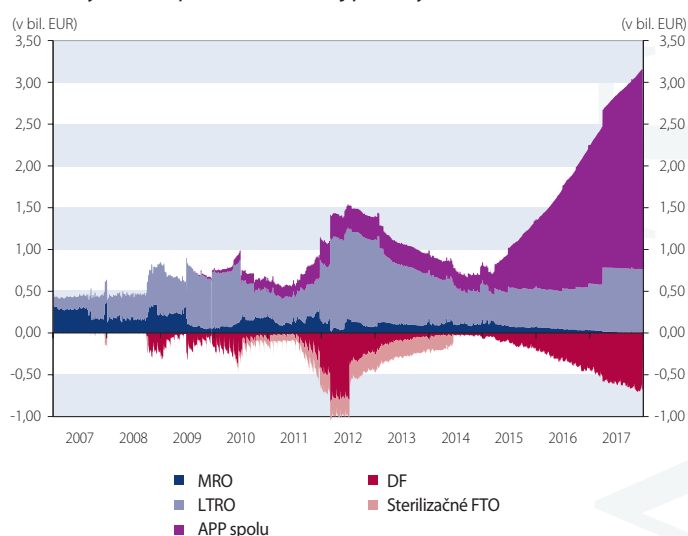
VÝKON MENOVOPOLITICKÝCH OPERÁCIÍ A SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY

Celková poskytnutá likvidita v rámci eurozóny pokračovala v náraste a dosahovala nové historické maximá presiahnutím úrovne 3 bil. €. Najvýraznejší medziročný prírastok podporil predovšetkým prílev likvidity z prebiehajúceho programu APP, zatiaľ čo štandardné refinančné operácie prispeli len marginálne, a to aj napriek uskutočneniu poslednej tranže druhej série cieľených dlhodobějších refinančných operácií (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO). V mnohých jurisdikciách práve TLTRO II takmer úplne nahradilo refinancovanie zo štandardných menovopolitických operácií (hlavné refinančné operácie – MRO a 3-mesačné dlhodobější refinančné operácie – LTRO), a to z dôvodu výhodnejších podmienok poskytnutých v cieľnom refinancovaní (úročené úrokovou sadzbou jednodňovej sterilizačnej operácie, rovnaká dĺžka splatnosti pre všetky tranže, väčšie objemové limity čerpania a bez povinného predčasného splatenia). V tendroch MRO čerpané čiastky postupne klesali na nové historické minimá, v dôsledku čoho sa význam danej operácie medzi inštrumentmi zmarginalizoval a bol nižší ako 1 %, pričom v predkrízovom období bola táto operácia pre bankový sektor významným systémovým zdrojom likvidity, keďže jej podiel na celkovej poskytnutej likvidite bol približne 66 %. Dlhodobější refinančné zdroje sa prílevom likvidity z poslednej tranže druhej série TLTRO zvýšili, odvtedy však vplyvom predčasného splácania iba klesali. Prvá séria TLTRO bola v priebehu roka 2017 takmer úplne splatená, pričom najväčšia časť ešte v júni 2016,

a to vďaka možnosti zámene a vstupu do čerpania prvej tranže TLTRO druhej série – TLTRO II.

Implementácia programu nákupu aktív pokračovala bez problémov nákupom cenných papierov súkromného sektora (krytých dlhopisov, cenných papierov) krytých aktívami a podnikových cenných papierov, ako aj cenných papierov verejného sektora emitovaných centrálnymi vládami, regionálnymi vládami, agentúrami a nadnárodnými inštitúciami. Na úrovni jednotlivých jurisdikcií mesačné nákupy dočasne kolísali oproti nákupnému cieľu vypočítanému na základe kapitálového kľúča. Dôvodom bol narastajúci význam reinvestícií splatných cenných papierov. To vyvolávalo medzi odbornou verejnosťou zvýšenú pozornosť a viaceré

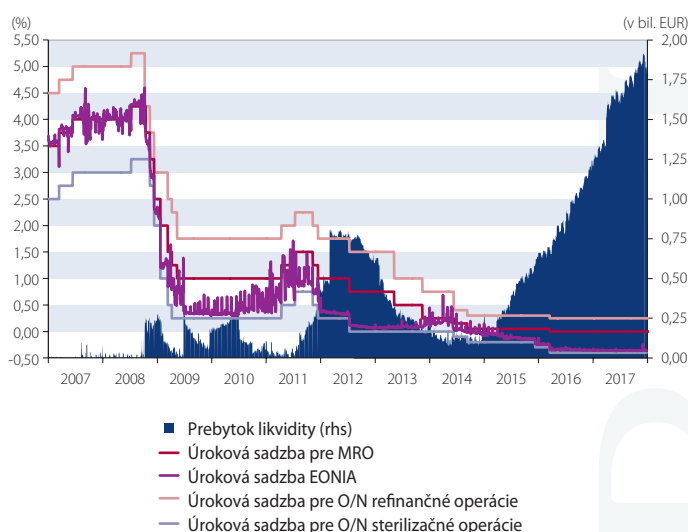
Graf 1 Vybrané operácie menovej politiky ECB (v bil. EUR)



Zdroj: ECB.

Poznámka: MRO – hlavná refinančná operácia, LTRO – dlhodobější refinančná operácia (vrátane cieľenej LTRO), APP – program nákupu aktív (ukončené programy: CBPP1, CBPP2 a SMP; prebiehajúce programy CBPP3, ABSPP, PSPP a CSPP), DF – jednodňová sterilizačná operácia, sterilizačná FTO – sterilizačná doladovacia operácia.

Graf 2 Vývoj kľúčových úrokových sadzieb ECB a prebytku likvidity



Zdroj: Bloomberg.



dohady o potenciálnej úprave stratégie nákupov vzhľadom na aktuálne podmienky na finančnom trhu, najmä v období zvýšeného napätia. Takéto momenty sa však snažil prezident ECB zmierniť.

Prírastkom likvidity (najmä z programu APP a hlavne preto, že dodávaná likvidita výrazne prevýšila skutočné likviditné potreby bankového sektora) agregátny prebytok likvidity pokračoval v náraste na nové historické maximum k úrovni 1,9 bil. €. V druhom polroku 2017 sa však vplyvom zníženého tempa programu APP a pokračujúceho vplyvu zvyšujúcich sa autonómnych faktorov, ktoré voľnú likviditu znižovali, tempo prírastku značne spomalilo.

Priebežná kumulácia voľnej likvidity závisela okrem tempa jej prírastku práve aj od vývoja transakcií v rámci autonómnych faktorov. Z bankového sektora zvyčajne odčerpali likviditu transakcie s absorpčným efektom, z nich najvýznamnejšie boli transakcie s vládnymi vkladmi a likvidita ukladaná inštitúciami verejného sektora. Prebytok likvidity bol okrem prílevu vyplývajúceho z aktívne uskutočňovaných menovopolitických operácií zvyčajne podporený transakciami investičných aktivít národných centrálnych bánk Eurosystemu. Nepriaznivé podmienky na finančnom trhu však schopnosť reinvestovať splatné aktíva komplikovali, čo v konečnom dôsledku viedlo k odčerpaniu likvidity z bankového sektora.

Pri pohľade na distribúciu prebytku likvidity medzi jednotlivými krajinami nenastali významnejšie zmeny, keď sa prevažná väčšina voľných prostriedkov naďalej vysoko koncentrovala v užšom okruhu krajín. Na rozdiel od predošlých rokov však prebytok likvidity začal narastať aj v takých krajinách, ktoré sa predtým vyznačovali jej vyrovnaným stavom.

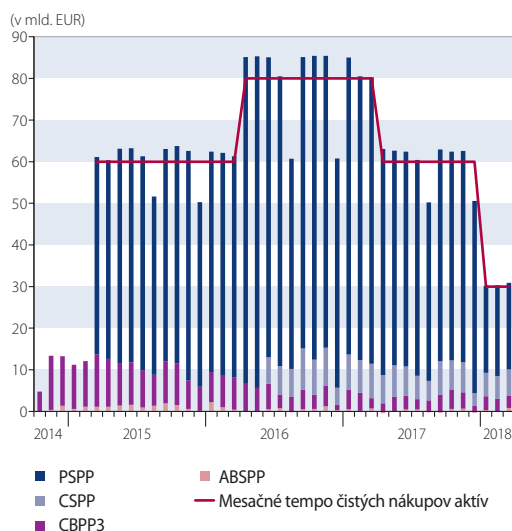
Možno konštatovať, že v sledovanom období sa riadenie prebytku likvidity stabilizovalo, keď vyše 60 % voľných prostriedkov zostalo v bankovom systéme bez využívania jednodňových vkladov. K uskutočňovaniu jednodňových vkladov v národných centrálnych bankách viedli príslušné subjekty skôr interné pravidlá ako racionálna podstata, vzhľadom na rovnaké úročenie prebytku na bežnom účte ako v rámci jednodňového vkladu. Interné pravidlá znamenali zväčša snahu subjektov pokračovať v riadení voľnej likvidity aj v súčasnom prostredí, pričom nie zanedbateľnú úlohu tu zohrali regulátorne požiadavky.

ÚČASŤ DOMÁCICH BÁNK NA MENOVOPOLITICKÝCH OPERÁCIÁCH ECB

Domáci bankový sektor podobne ako v predchádzajúcich rokoch menovopolitický rámec intenzívnejšie nevyužíval. Štandardné menovopolitické operácie využíval veľmi zriedka a v nízkych objemoch, zatiaľ čo na neštandardných sa zúčastnil širší okruh domácich protistrán, hoci sa v danom roku uskutočnila iba jedna tranža TLTRO II, ktorá bola zároveň poslednou z tejto druhej série.

Na štandardnom rámci operácií, a to na hlavnej refinančnej operácii (MRO) a na trojmesečnej dlhodobšej refinančnej operácii (LTRO) sa domá-

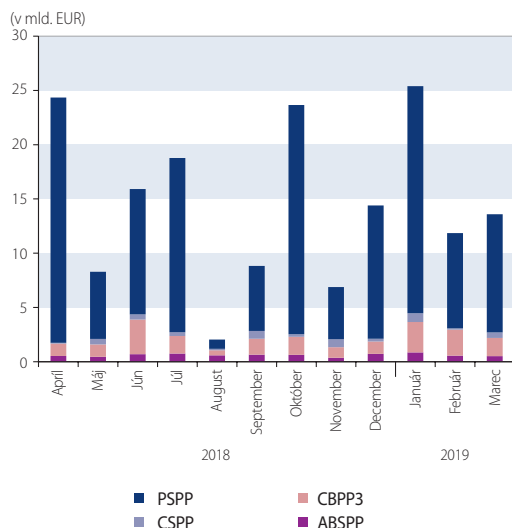
Graf 3 Mesačné tempo čistých nákupov podľa programu nákupu aktív



Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje za programy nákupu aktív sú uvedené v nákupnej hodnote. PSPP – program nákupu cenných papierov verejného sektora, CSPP – program nákupu cenných papierov podnikového sektora, CBPP3 – tretí program nákupu krytých dlhopisov, ABSPP – program nákupu cenných papierov krytých aktívami.

Graf 4 Odhad mesačných splatností za program nákupu aktív (APP) počas obdobia 12 mesiacov



Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje za programy nákupu aktív sú uvedené v menovitej hodnote.

ce banky zúčastňovali iba sporadicky a čerpali iba nízke sumy dostupných finančných prostriedkov, a to vzhľadom na možnosť stále priaznivých podmienok na peňažnom trhu. Dôvod ich participácie zrejme vyplýval z nutnosti vylepšiť plnenie ukazovateľov likvidity.

Na druhej sérii cielených dlhodobjších operácií sa už v predchádzajúcich tranžách zúčastnil podobný okruh domácich bánk, rovnako ako na neštandardných operáciách orientovaných na poskytnutie likvidity s mimoriadnou dĺžkou splat-



nosti. V priebehu roku 2017 mali domáce banky možnosť predčasne splácať čerpané prostriedky z prvej série cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO I). Mnohé banky tak urobili už pri uskutočnení prvej tranže TLTRO II, čím využili možnosť úplne sa presunúť do TLTRO II za výhodnejších podmienok (úročenie úrokovou sadzbou jednodňovej sterilizačnej operácie, rovnaká dĺžka splatnosti pre všetky tranže, väčšie objemové limity čerpania a bez povinného predčasného splatenia).

Čo sa týka programu nákupu aktív, domáce banky na ňom participovali menej než v predchádzajúcich rokoch. Nižšie objemy obchodovaných prostriedkov vyplývali zo zníženého mesačného tempa nákupov na agregátnej úrovni, čo sa prejavilo na štruktúre nákupov jednotlivých nástrojov vrátane slovenských cenných papierov. Transakcie s nerezidentmi tak tvorili jednoznačne najvýznamnejšiu časť nákupov.

Na situáciu domáceho bankového sektora v oblasti likvidity vplývali autonómne faktory z domáceho finančného okruhu, išlo predovšetkým o riadenie likvidity agentúrou Ardal a o vývoj obeživa. Zdroje štátu agentúra Ardal primárne ukladala v domácom bankovom sektore, no v prípade nedostatku príležitostí boli transferované do NBS ako vládne vklady, v dôsledku čoho sa porporcionálne zredukovala likvidita v domácom bankovom sektore. Ďalším autonómnym faktorom bolo obeživo, ktoré však v sledovanom období nezaznamenalo osobitný vývoj. Jeho kontinuálny rast v súlade s historickým trendom odčerpával z bankového sektora likviditu, hoci v porovnaní s ostatnými položkami autonómných faktorov len v nižších objemoch.

Situácia v oblasti likvidity sa v domácom bankovom sektore nezmenila. Sektor sa naďalej nachádzal v prebytku likvidity, hoci vo výrazne nižšom ako na agregátnej úrovni eurozóny. Vzhľadom na nezmenený prístup domácich bánk pri riadení likvidity sa prebytok stále kumuloval bez výraznejšieho využívania depozitných obchodov. Aktívnejšie riadili prebytok likvidity len niektoré domáce banky, ktoré transferovali voľné prostriedky na jednodňové vklady aj napriek tomu, že jednodňové vklady v centrálnej banke sú rovnako úročené ako prebytok ponechaný na bežnom účte. Ich neobvyklá aktivita môže súvisieť s internými pravidlami daných bánk pri riadení likvidity. V rámci jednodňových vkladov došlo, aj keď iba veľmi zriedka, k uplatneniu refinančnej pozície v prípadoch nesplatenia vnútrodenného úveru a jeho automatického nahradenia. Takto čerpané zdroje svojim objemom naznačovali, že daným bankám sa na pokrytie deficitu zdrojov neoplatilo dodatočne uskutočniť štandardný medzibankový obchod. Jednodňové refinančné operácie sa využívali aj priamo a aktívne. Rozdiel oproti automatickému čerpaniu bol v tom, že takto poskytnuté prostriedky zvýšili aktuálny stav bežného účtu, čo banky iniciovali v prípadoch potreby deponovania vyššieho zostatku na bežnom účte, napríklad v dôsledku snahy vylepšiť plnenie ukazovateľov likvidity.

OBCHODOVANIE BÁNK EUROZÓNY NA PEŇAŽNOM TRHU

Situácia na peňažnom trhu eurozóny sa v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi takmer nezmenila. Úrokové sadzby nezabezpečeného trhu mierne klesali až stagnovali a zostali bez výraznejších výkyvov aj počas kritickejších období na konci štvrtrokov, keď sa na peňažnom trhu štandardne vyskytuje zvýšená volatilita. Jednodňové úrokové sadzby prechodne prudko vzrástli iba v novembri, keď dosiahli nezvyčajnú hodnotu -24 bázických bodov. Dôvodom takéhoto vývoja boli transakcie mimoriadnych účastníkov, ktorí svojou participáciou na peňažnom trhu zásadne ovplyvnili výslednú hodnotu sadzby EONIA. Od zníženia úrokovej sadzby jednodňovej sterilizačnej operácie ECB na -40 bázických bodov v marci 2016 sa sadzba EONIA pohybovala v stabilne užšom pásme -35 až -36 bázických bodov. Zobchodované objemy pri najkratšej dĺžke splatnosti v prostredí rastúceho prebytku likvidity stagnovali na historicky najnižších úrovniach.

Na zabezpečenom trhu sa situácia v priebehu sledovaného obdobia stabilizovala po tom, čo koncom roku 2016 zvýšené napätie spôsobilo prudký nárast úrokových sadzieb. V priebehu sledovaného obdobia zvyčajné hľadanie vysokokvalitných aktív v rámci riadenia bankových bilancií zásadnejšie neovplyvňovalo na sadzby zabezpečeného trhu. Dôvodom utlmenia tlakov na zabezpečenom trhu bol podľa účastníkov trhu pozitívny efekt ďalšieho nástroja ECB – požičavania cenných papierov (Securities Lending), v rámci ktorého sa požičávajú cenné papiere nakúpené v rámci programu APP aj oproti hotovosti. Jednodňová úroková sadzba zabezpečeného trhu GC Pool stagnovala pod úrovňou depozitnej úrokovej sadzby. Zobchodované obraty za sadzbu GC Pool (obchody iniciované kvôli obstaraniu likvidity) však poklesli a naopak za sadzbu RepoFunds (obchody iniciované kvôli získaniu cenného papiera) vzrástli. Odlíšny vývoj obrátov za dané sadzby poukázal na zmenu ekonomickej podstaty repo transakcií. Aktivita účastníkov v rámci zabezpečeného trhu sa presunula z dovtedy zaužívaného obstarávania likvidity oproti kolaterálu na vyhľadávanie konkrétnych cenných papierov, označovaných aj ako tzv. špeciálne cenné papiere. Ide o také cenné papiere, ktoré majú vysokú kvalitu a ich dostupnosť sa na dlhopisovom trhu vplyvom nákupného programu ECB značne znižuje.

Údaje získané v rámci MMSR (Money Market Statistical Reporting) od najväčších bánk v eurozóne naznačujú, že aktivita na nezabezpečenom trhu sa odohráva predovšetkým na domácom trhu, teda nedochádza vo väčšej miere k cezhraničným transakciám. Väčšina obchodov sa však uskutočňuje predovšetkým na zabezpečenom trhu, na ktorom plnia kľúčovú úlohu osobitné subjekty označované ako centrálny protistrany, prostredníctvom ktorých sa zobchoduje výrazná väčšina transakcií.

V sledovanom období sa na peňažnom trhu zaznamenal trend zvyšovania významu vnútro-



denného obchodovania. Ide v podstate o paralelné využívanie vnútrodennej čerpania likvidity popri možnosti, ktorú štandardne poskytujú centrálné banky. Je viacero dôvodov zabezpečenia vnútrodennej likvidity priamo na medzibankovom trhu; patrí medzi ne zabezpečenie plynulého priebehu platobného styku a preferencia riadenia vnútrodennej likvidity v súvislosti s plnením požiadaviek regulátorov.

OBCHODOVANIE DOMÁCIH BÁNK NA PEŇAŽNOM TRHU

Obchodná aktivita domácich bánk na peňažnom trhu výrazne poklesla, medziročne takmer o päťinu, a dosiahla najnižšiu úroveň od vstupu do eurozóny.

Zaznamenal sa aj pokles v prípade všetkých individuálnych peňažných produktov, najviac devízových swapov. V štruktúre peňažného trhu nedošlo k významnejším zmenám, dominantné postavenie si naďalej udržali depozitné obchody, a to s podielom vyše 50 %. Obchodná aktivita sa naďalej koncentruje medzi subjekty nepožadujúce zábezpeku za poskytnutú likviditu. Väčšina depozitných obchodov sa odohráva v rámci vlastnej bankovej skupiny, čo eliminuje potrebu zabezpečiť sa voči riziku protistrany.

Aj napriek výraznému poklesu sú naďalej druhým najviac obchodovaným nástrojom devízové swapy. S ostatnými nástrojmi peňažného trhu sa obchodovalo minimálne, forwardové obchody sa už štyri roky po sebe nezaznamenali.

Repo obchody na domácom trhu – na rozdiel od agregátnej úrovne eurozóny – stále netvoria podstatnejšiu časť trhu. Zabezpečené obchody sa uskutočnili medzi domácimi bankami bez účasti zahraničnej protistrany.

Dominantné postavenie majú naďalej transakcie s nerezidentmi, ktoré tvoria približne 90 % z celkového počtu. Medzi domácimi bankami navzájom sa štandardne obchodovalo iba formou depozitných a repo obchodov, zatiaľ čo devízové a úrokové swapy sa vzhľadom na svoju podstatu plne štandardne uskutočnili s protistranami mimo domáceho okruhu.

ZÁVER

Situáciu na finančnom trhu v eurozóne v roku 2017 podporil pozitívny makroekonomický výhľad, ako aj pokračujúca vyššia miera akomodačnej menovej politiky ECB. Z prostredia menových autorít neprišiel pre peňažný trh žiadny významnejší impulz a podobná situácia bola i v rámci samotných účastníkov trhu. Kontinuálny nárast prebytku likvidity na nové historické úrovne nemal už na peňažný trh taký výrazný vplyv ako v predchádzajúcich obdobiach.

Finančný trh eurozóny ovplyvňoval zvýšený počet politických udalostí. Počiatočné obavy z materializácie politického rizika sa však nakoniec nepotvrdili, napriek tomu, že v prípade Katalánska nie je situácia ani po predčasných regionálnych voľbách dostatočne jasná a istá.

Naďalej pretrvávala divergencia v nastavení kľúčových svetových menovopolitických autorít. ECB využívala uvoľnenú menovú politiku iba s minimálnymi zásahmi a naopak Fed pokračoval v procese postupného zvyšovania úrokových sadzieb a fázu sprísňovania menovej politiky zvýrazil začatím obmedzovania reinvestícií splatných cenných papierov nakúpených v rámci kvantitatívneho uvoľňovania. ECB počas roku 2017 udržiavala vyššiu mieru akomodačnej menovej politiky, k úprave svojich postupov pristúpila len v menšej miere. Potreba zosúladiť komunikačnú stratégiu, tzv. forward guidance, vzišla zo zlepšujúceho sa makroekonomického prostredia a tým, že sa stratili adverzné scenáre súvisiace s deflačným rizikom. Niektoré úpravy sa uskutočnili i vo výkone programu nákupu aktív – APP, keď sa ďalej znížilo tempo mesačných čistých nákupov. Ďalšie zásahy do nastavenia menovej politiky opatrne naznačili predstavitelia Rady guvernérov ECB, podľa ktorých sa zrejme program APP ukončí už v tomto roku a diskusia sa tak presunie na tému kľúčových úrokových sadzieb ako pôvodného štandardného kvalitatívneho nástroja riadenia menovej politiky.

Domáci bankový sektor tak ako v predchádzajúcich rokoch nevyužíval intenzívnejšie ani častejšie menovopolitický rámec. Väčšia účasť v poslednej tranži TLTRO II len potvrdila predošlé správanie domácich bánk, keď sa v prípade operácií s mimoriadnymi dlžkami splatností zvyčajne zaznamenal zvýšený dopyt. V rámci programu APP neboli domáce banky také aktívne a výrazná väčšina obchodov sa naďalej uskutočnila so zahraničnými protistranami. Na peňažnom trhu aktivita domácich bánk výrazne klesla až na najnižšiu úroveň od vstupu do eurozóny. Najvýraznejšie k tomu prispeli devízové swapy, pokleslo však aj využitie všetkých peňažných nástrojov. Ich vývoj nenaznačuje približovanie sa k zvyklostiam eurozóny. Repo obchody sa využívali naďalej iba zriedkavo. Obchodná aktivita sa koncentrovala do transakcií s nerezidentmi.

Čo sa týka roku 2018, žiadny z indikátorov nenaznačuje vyššiu a pravidelnejšiu účasť domácich bánk na operáciách menovej politiky. Určitým impulzom môže byť zmenená legislatíva v oblasti emisie krytých dlhopisov s následným vplyvom na využívanie programu nákupu krytých dlhopisov CBPP3.

Ani rok 2018 nebude v eurozóne bez politického rizika. V Taliansku sa v marci 2018 uskutočnili parlamentné voľby, definitívnu nemusí byť ani pozícia Katalánska. Skôr pozitívne očakávania sa spájajú s Gréckom, keď zlepšujúci sa vývoj gréckej ekonomiky, verejných financií a pokračovanie v úsporných opatreniach predznamenávajú ukončenie využívania zahraničnej finančnej pomoci v rámci tretieho kola záchranného programu. Problém gréckeho vládneho dlhu však pretrváva. Mimo krajín eurozóny, ale so systémovým vplyvom rezonuje pokračovanie vyjednávania Spojeného kráľovstva o podmienkach vystúpenia z Európskej únie.



Sprievodné javy nedostatku pracovných síl v SR

Alexander Karšay
Národná banka Slovenska

Cieľom článku je priblížiť aktuálnu nerovnováhu na trhu práce a poskytnúť pohľad na procesy, ktoré na jej pozadí prebiehajú. Na tento účel využijeme podrobné údaje o správaní aktívnych osôb na trhu práce, ktoré hľadajú alebo už majú prácu. Na základe rastu dopytu po nových zamestnancoch a nepriaznivej demografie sa vytvára výrazný objem neobsadených pracovných miest, ktoré sa darí obsadzovať len s ťažkosťami. Firmy musia o pracovnú silu súťažiť, čo vyvoláva konkurenciu v platovej oblasti a akceleráciu priemernej mzdy. Zamestnávateľia sa snažia situáciu riešiť aj zvýšeným zamestnávaním kategórií obyvateľstva s historicky nižším sklonom k aktivite a cudzincov, ako aj formou skrátených úväzkov, no napriek viditeľnému pokroku pociťovaný nedostatok pracovnej sily pretrváva. Opatrenia vedúce k lepšej dostupnosti pracovnej sily by podporili rast domácej zamestnanosti, produkcie, životnej úrovne a kondíciu verejných financií.

1. PŘIBLÍŽENIE NESÚLADU NA TRHU PRÁCE POMOCOU MAKROEKONOMICKÝCH ÚDAJŮ

Napätím na trhu práce môžeme označiť situáciu, keď dopyt po pracovnej sile výrazne prevyšuje dostupný počet vhodných uchádzačov o zamestnanie a aktuálne zamestnaných (ponuku pracovnej sily), v dôsledku čoho rastie priemerná mzda rýchlejšie ako jej rovnovážne tempo rastu určené rastom nominálnej produktivity práce.¹ Takýto vývoj sa môže prejaviť zvýšenými nákladovými tlakmi u výrobcov a zvýšeným dopytom, v dôsledku čoho môžu výraznejšie rásť výrobné a spotrebiteľské ceny.

Na Slovensku už od roku 2014 môžeme hovoriť o postupnom zotavovaní dopytu po pracovnej

sile z negatívnych vplyvov globálnej krízy, pričom výkonnosť ekonomiky meraná HDP dosiahla svoju predkrízovú úroveň v roku 2011 a následne rast HDP poskytoval prorastový impulz aj pre zamestnanosť. Od roku 2014 rast zamestnanosti postupne akceleroval. Dostal sa tak z negatívneho pásma v roku 2013 až na tempo viac ako 2 % v rokoch 2016 až 2017. V tom istom období sa prehlboval pokles obyvateľstva v produktívnom veku (definovaný ako veková kategória 15 – 64 rokov). Vplyv tohto poklesu na trh práce bol výrazne zmierňovaný stále rastúcou mierou participácie (ekonomicky aktívne obyvateľstvo ako podiel na obyvateľstve v produktívnom veku), čo však nestačilo plne uspokojiť rastúci dopyt zamestnávateľov po

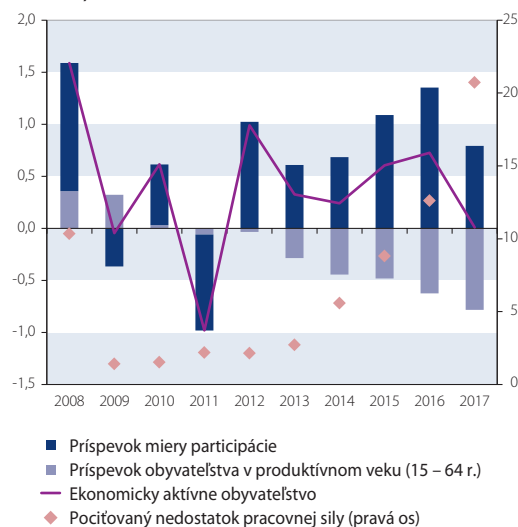
¹ To vyústi do rastúcich reálnych jednotkových nákladov práce. Definícia podľa Brigden, Thomas (2003). Anglické slovo „tightness“ sa tu prekladá ako „napätie“.

Graf 1 Pokrízové zotavenie dopytu (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, rok 2017 na základe predikcie NBS.

Graf 2 Nedostatočná ponuka pracovnej sily (rast v % a príspevky v p. b., nedostatok ako % respondentov)



Zdroj: ŠÚ SR, EK, výpočty autora, rok 2017 na základe predikcie NBS. Rok 2011 je ovplyvnený prechodom na sčítanie obyvateľov, domov a bytov 2011.

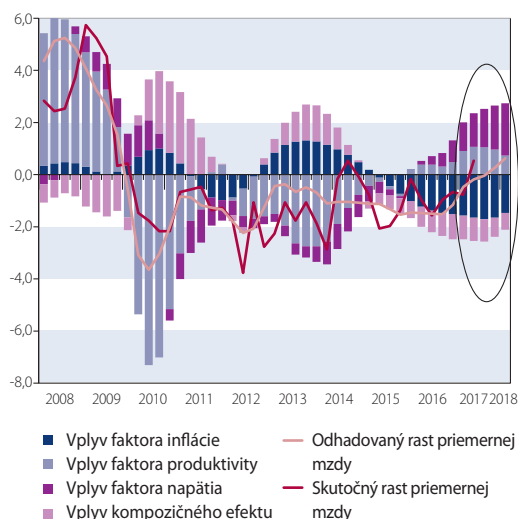


2. Výberové zisťovanie pracovných síl, ŠÚ SR. Údaje VZPS sú založené na dotazníkových prieskumoch na vybranej vzorke obyvateľstva (okolo 20 tisíc osôb za jeden štvrtrok). Výsledky na základe týchto prieskumov uvádzané v tomto článku preto treba brať ako orientačné a ovplyvnené zvolenou metódou výpočtu.
3. Napríklad Pissarides (2000); Eurostat: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Job_vacancy_and_unemployment_rates_-_Beveridge_curve
4. Je zrejmé, že v posledných rokoch došlo k určitému preskupeniu inzercie v prospech Úradov PSVR.

nových pracovných miestach. Graf 2 v spojení s dynamickým rastom zamestnanosti v grafe 1 z agregátneho hľadiska naznačuje, že dopyt po pracovnej sile preyšoval ponuku.

V dôsledku tohto vývoja sú zamestnanci vhodní na obsadenie voľných pozícií na pracovnom trhu vzácní a v poslednom období tak dochádza k akcelerácii mzdového rastu. Nesúlad medzi ponukou a dopytom na trhu práce je na základe analýzy hlavných fundamentálnych ukazovateľov hlavným prorastovým determinantom priemernej mzdy, ktorej rast už presahuje svoj dlhodobý priemer. Zatiaľ čo dlhodobý priemer sa od roku 2006 nachádza na úrovni 4,3 %, medziročná dynamika v treťom štvrtroku 2017 dosiahla 5,2 %. Pomerne výrazné mzdové tempo potvrdzujú aj niektorí väčší zamestnávateľia v oblastiach ako automotive, strojárstvo, obchodné reťazce a doprava, ktorých vyjednané mzdové nárasty na roky 2017 a 2018 sa pohybujú v rozmedzí od 5 do 10 %, v niektorých prípadoch aj viac.

Graf 3 Determinanty aktuálneho mzdového rastu (medziročný rast v % a príspevky v p. b.)



Zdroj: Výpočty autora. Details v analytickom komentári.
Poznámka: Dlhodobý priemer rastu mzdy je 4,3 % medziročne (počítané od roku 2006). Mzdy a produktivita sú v nominálnom vyjadrení.

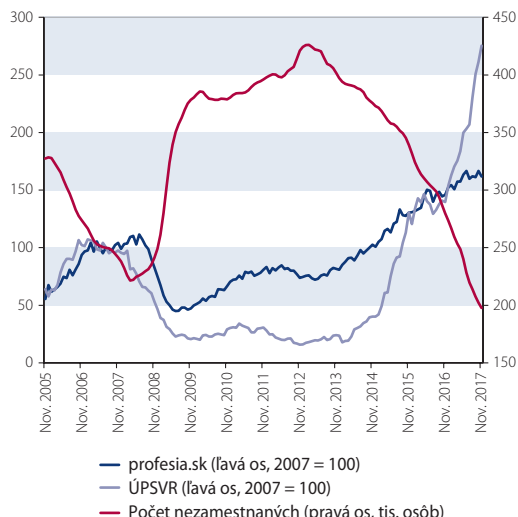
2. SPRIEVODNÉ JAVY NESÚLADU MEDZI PONUKOU A DOPYTOM NA TRHU PRÁCE

V ďalšej časti si pomocou detailných mikrodát (VZPS² a ďalšie zdroje údajov) priblížime procesy, ktoré prebiehajú na pozadí uvedených agregátnych veličín, a tým budeme bližšie charakterizovať, čo sa deje na trhu práce v SR. Týmto spôsobom budeme zároveň porovnávať situáciu na trhu práce so štylizovanými zisteniami o obdobiach zvýšeného napätia na trhu práce v ekonomickej literatúre.

2.1. Viac voľných pracovných pozícií, menej uchádzačov o zamestnanie

Jedným z hlavných ukazovateľov nerovnováhy na trhu práce, resp. nadmerného dopytu po zamest-

Graf 4 Voľné pracovné miesta v ekonomike



Zdroj: ÚPSVR, profesia.sk, sezónne očistenie autora.
Poznámka: Počet voľných pracovných miest na konci obdobia v grafe je 76 tisíc (ÚPSVR), resp. 15 tisíc (profesia.sk).

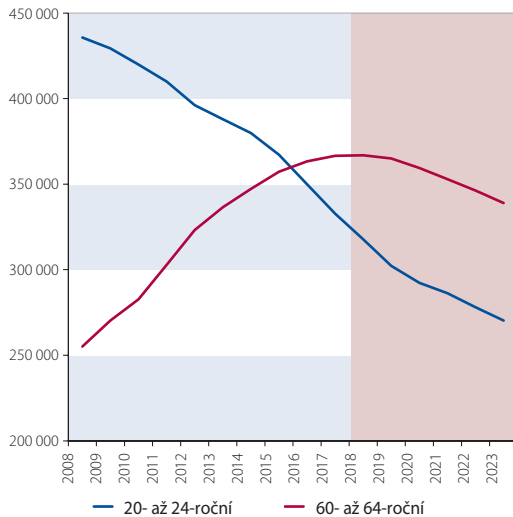
nancoch vzhľadom na ponuku pracovnej sily, je ukazovateľ počtu voľných pracovných miest s prihliadnutím na počet nezamestnaných³. V období rokov 2014 – 2017 z dôvodu rastu dopytu po pracovnej sile a odchodu starších osôb do dôchodku výrazne vzrástol počet voľných pracovných miest. Signalizujú to oficiálne dáta ÚPSVR, ako aj dáta z popredného portálu v rámci súkromných poskytovateľov pracovnej inzercie (profesia.sk).⁴ Zároveň vďaka rastu ekonomiky, dopytu po pracovnej sile a menej priaznivej demografii došlo k poklesu nezamestnanosti. Na jedno voľné pracovné miesto preto pripadajú aktuálne len približne traja uchádzači, čo je historicky najmenej. Zamestnávateľia tak musia o potenciálnych zamestnancov súperiť, a to zvýšením platov a zároveň hľadaním alternatívnych zdrojov pracovnej sily.

2.2. Ponukové obmedzenia z demografického vývoja

Na trhu práce v SR sa za posledné roky vytvoril stav, keď čoraz viac osôb dosahuje vek spojený s odchodom do dôchodku. Zároveň je čoraz menej mladších osôb, ktoré sú vo veku ukončenia vzdelania a vstupu na trh práce. Je to dané historickým vývojom (hlavne útlm pôrodnosti v 90. rokoch a jej priaznivejší vývoj v skorších obdobiach). Tento jav je popri raste ekonomiky a zamestnanosti dôležitým vysvetľujúcim faktorom aktuálneho nesúladu medzi ponukou a dopytom na trhu práce a pozorovaného nedostatku vhodných potenciálnych zamestnancov. Z tokových ukazovateľov vyplýva, že za jeden rok prichádza aktuálne na trh práce (do zamestnanosti, resp. nezamestnanosti) približne 50 tisíc osôb po ukončení štúdia a do dôchodku (či už starobného alebo invalidného) odchádza z trhu práce približne o 1 tisíc osôb viac. Saldo (= príchody mladých na trh práce – odchody starších mimo trhu práce) sa od roku 2008 zhoršovalo, aj keď medzi jednotlivými rokmi



Graf 5 Demografický vývoj v SR (počet osôb)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty autora.
Poznámka: Prognóza autora za obdobie 2018 – 2023.

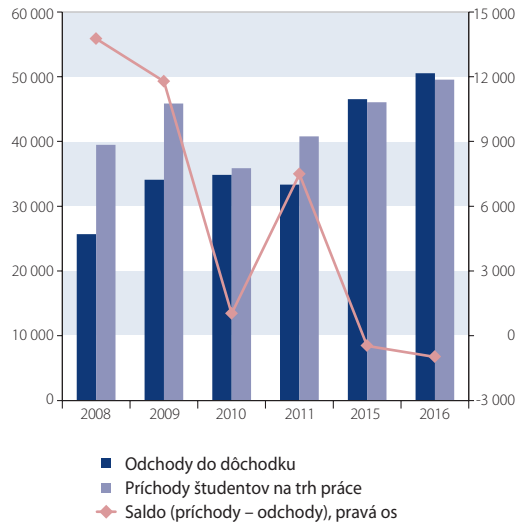
vývoj nebol plynulý. To naznačuje, že nábor nových pracovných síl je pre zamestnávateľov čoraz ťažší a ponuka pracovných síl nestačí celkom pokryť potrebu nahradiť tých, ktorí odchádzajú do dôchodku. Deje sa to napriek rastu počtu príchodov mladých na trh práce v posledných rokoch, čo môže súvisieť so zvýšenou mierou participácie na trhu práce, prípadne aj s vyššou popularitou vysokoškolského štúdia.

2.3. Konkurenčný boj o zamestnancov

V prostredí nedostatku perspektívnych zamestnancov v radoch nezamestnaných musia firmy zvyčajne vo väčšej miere lákať zamestnancov aj z radov konkurenčných zamestnávateľov. Deje sa to formou atraktívnejšej platovej ponuky za rovnakú prácu alebo presunom zamestnanca do náročnejšieho, ale lepšie plateného zamestnania.⁶ V ekonomike sa tak zvyšuje fluktuácia, čiže presun z jedného zamestnania do druhého. Firmy, ktoré čelia odchodu viacerých zamestnancov, môžu takémuto javu zabrániť čiastočne aj ďalším zvýšením plátov, čím sa platová konkurencia ďalej zintenzívňuje. Aktuálne dáta VZPS signalizujú, že miera fluktuácie je v súčasnosti na slovenské pomery veľmi vysoká. Viac ako 4 % zamestnaných, čiže približne 107 tisíc osôb (po metodologickej úprave až 140 tisíc osôb⁷) za posledný rok zmenilo prácu, čo je oveľa viac, ako v období predošlého predkrízového boomu (2007 – 2008). Takéto presuny spojené s konkurenčnými tlakmi v mzdovej oblasti môžu ďalej nabrať na sile s príchodom novej automobilky a jej subdodávateľov v roku 2018.

Toky medzi zamestnaniami sú zároveň spôsobom, ako zvýšiť produktivitu v ekonomike. Produktívnejšie firmy (s vyššou pridanou hodnotou), ktoré zároveň platia vyššie mzdy, s pomocou presunov zamestnancov dokážu expandovať, zatiaľ

Graf 6 Rastúca tendencia odchodov do dôchodku (počet osôb)



Zdroj: ŠÚ SR (VZPS), odhady autora.⁵
Poznámka: Roky 2012 – 2014 výrazne ovplyvnené legislatívou sa v grafe nezobrazujú (prevládali odchody do dôchodku).

čo menej produktívne firmy znížia svoj výkon, prípadne zaniknú. Týmto spôsobom sa v ekonomike zvyšuje produktivita práce podporujúca hospodársky rast. Spravidla sa na základe skúseností z USA (Hyatt, 2015) presuny zvyšujú v čase ekonomickej expanzie a znižujú v čase recesie, teda sú procyklické.

To, že sa firmy v SR v súčasnosti snažia zamestnancov štedrejšie odmeňovať a zároveň si tak navzájom viac konkurujú, signalizujú popri už spomínaných informáciách o dohodnutých navýšeníach plátov aj prieskumy medzi firmami (graf 8). V roku 2017 výrazne vzrástol podiel firiem, ktoré sa snažia prekonať platové podmienky svojich konkurentov. Naopak podiel firiem, ktorých

Graf 7 Fluktuácia v ekonomike



Zdroj: ŠÚ SR (VZPS), výpočty autora.
Poznámka: Suma zamestnancov, ktorí za posledné 4 štvrťroky zmenili zamestnanie ako podiel na celkovej zamestnanosti.⁸

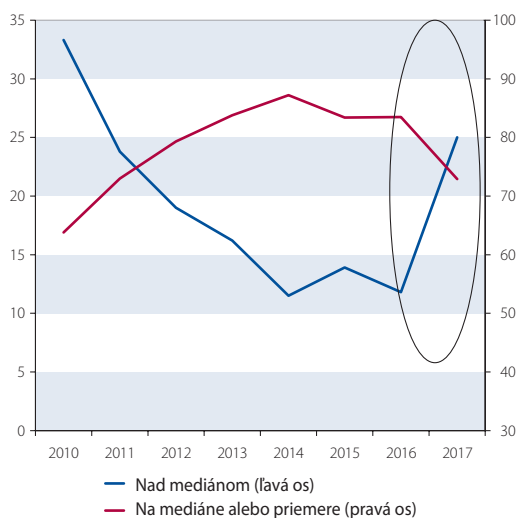
- Dáta pochádzajú z mikrodát VZPS (ŠÚ SR). Postup výpočtu časového radu príchodov: v danom štvrťroku (T) sa vypočíta tok študentov vo veku 15 – 19, 20 – 24 a 25 – 29 do zamestnanosti alebo nezamestnanosti (bez štúdia) v SR (vo štvrťroku T+1). K tomu sa pripočíta aj tok neaktívnych v týchto kategóriách do zamestnanosti alebo nezamestnanosti (bez štúdia), pričom však najviac pred rokom ešte študovali. Časový rad odchodov je vypočítaný nasledovne: V danom štvrťroku sa sčítajú všetky osoby v kategóriách 55 – 59, 60 – 64 atď. až 75+, ktoré pracovali v SR alebo boli nezamestnané a v nasledujúcom štvrťroku prestali pracovať alebo hľadať zamestnanie, pričom poberali starobný alebo invalidný dôchodok. V grafe sú údaje zobrazené ako suma za jednotlivé štvrťroky daného roka. Odchody sú navýšené aj o odhad úmrtí na základe mier úmrtnosti.
- Teoretické pozadie presunov medzi zamestnaniami vysvetľuje napríklad Hyatt (IZA, 2015).
- Pozri poznámku pod grafom 7.
- Zamestnanosť braná ako priemer za posledné 4 štvrťroky. Definícia presunu v zamestnaní: zamestnaná osoba bola zamestnaná vo štvrťroku T, vo štvrťroku T+1 si našla nové zamestnanie. Alternatívna definícia by zahŕňala aj osoby, ktoré zmenili zamestnanie ešte vo štvrťroku T (po uskutočnení prieskumu). Takýto výpočet by však bol možný iba od roku 2010 z dôvodu štruktúry otázok. Výsledkom by bola fluktuácia vyššia približne o 30 % (teda aktuálna hodnota fluktuácie by bola namiesto 107 tisíc až 140 tisíc osôb za rok).



9 Definíciu poskytuje napr. Ball (2009): „...prirodzená miera nezamestnanosti môže byť ovplyvnená vývojom skutočnej nezamestnanosti.“

10 O absencii segregovaných rómskych osád v oficiálnych zisťovaniach sa zmieňuje napríklad analýza Machlicu a kol. (2014). V mikrodátach VZPS je zastúpená približne polovica rómskej populácie. Na základe prístupu citovanej štúdie je v tejto práci považovaný za Róma občan, ktorý má rómsku národnosť a/alebo ovláda rómsky jazyk ako svoj materinský alebo druhý jazyk – údaj o jazyku je dostupný len od roku 2013.

Graf 8 Cieľová pozícia na trhu v odmeňovaní (% respondentov)



Zdroj: Štúdie PayWell, PWC.

cieľom je udržiavať si stredné priečky v pomyselnom rebríčku odmeňovania, prudko klesol.

2.4. Hľadanie nových zdrojov pracovnej sily

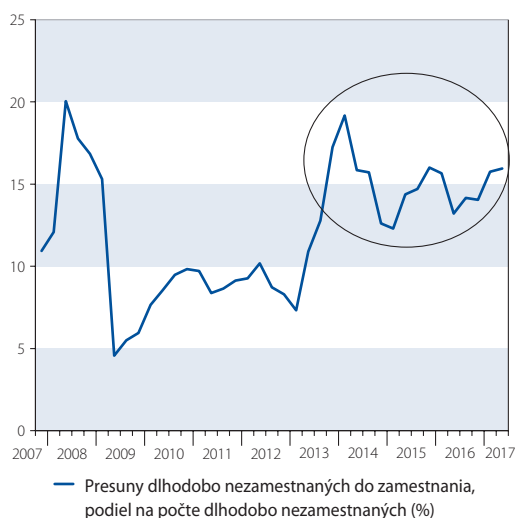
Sprivedným javom silného rastu dopytu po pracovnej sile je aj zamestnávanie dlhodobo nezamestnaných osôb, pre ktoré je to príležitosť, ako sa natrvalo integrovať na trh práce. Ide o efekt tzv. hysterézy⁹, pri ktorom aktuálny priaznivý vývoj dopytu po pracovnej sile môže mať aj trvalé priaznivé efekty na rovnovážnu mieru nezamestnanosti. Zároveň prebiehajú opatrenia v oblasti aktívnej politiky trhu práce, ktoré tiež môžu ovplyvňovať šance nezamestnaných trvalo sa umiestniť v za-

mestnaní. Ako ukazuje graf 9, zamestnávanie dlhodobo nezamestnaných nabralo v posledných troch rokoch na intenzite, predovšetkým v porovnaní s pokrízovým obdobím 2009 – 2012. Ide o dôležitý podporný faktor aktuálneho poklesu nezamestnanosti v SR. Zaujímavým prvkom aktuálneho vývoja je aj rastúca úspešnosť nezamestnaných Rómov z hľadiska ich šancí nájsť si zamestnanie. V posledných štvrtrokoch sa tento ukazovateľ zvyšuje, no v porovnaní s ostatnými nezamestnanými je ich úspešnosť stále veľmi nízka (u krátkodobo nezamestnaných dosahuje hodnotu až 60 % krátkodobej nezamestnanosti). Pri týchto údajoch je však potrebné mať na zreteli skutočnosť, že do nich nevstupujú segregované rómske komunity, pri ktorých je problematické získavanie pravidelných štatistických údajov.¹⁰

Zamestnávateľia vo väčšej miere využívajú pracovnú silu aj z kategórie starobných dôchodcov. Percentuálne zastúpenie pracujúcich medzi starobnými dôchodcami sa od roku 2014 zdvojnásobilo, čo predstavuje dodatočnú pracovnú silu približne 32 tisíc osôb (17 % z celkového nárastu zamestnanosti v danom období). Pre dôchodcov ide o možnosť privyrobiť si k starobnému dôchodku a zároveň o možnosť, ako si ešte zvýšiť jeho budúcu výšku. Okrem toho dochádza k zvýšenému zamestnávaniu na skrátenej úväzky. Údaje o počte aktuálnych inzerátov na skrátenej úväzok môžu signalizovať, že po obsadení týchto pozícií sa celkový podiel kratších úväzkov v ekonomike zvýši aj v roku 2018.

Ďalším doposiaľ menej využívaným zdrojom pracovnej sily sú študenti a matky vo veku starostlivosti o malé deti. Aj v prípade týchto osôb firmy využívajú ich zamestnávanie v čoraz väčšom rozsahu. Napriek týmto dodatočným presunom z neaktivity do pracovnej sily zamestnávateľa

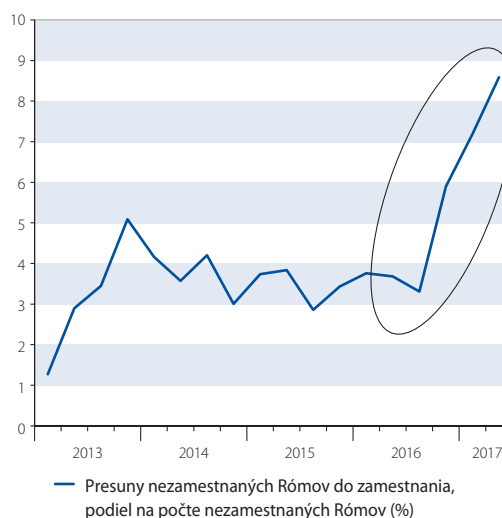
Graf 9 Vývoj zamestnávania dlhodobo nezamestnaných



Zdroj: ŠÚ SR (VZPS).

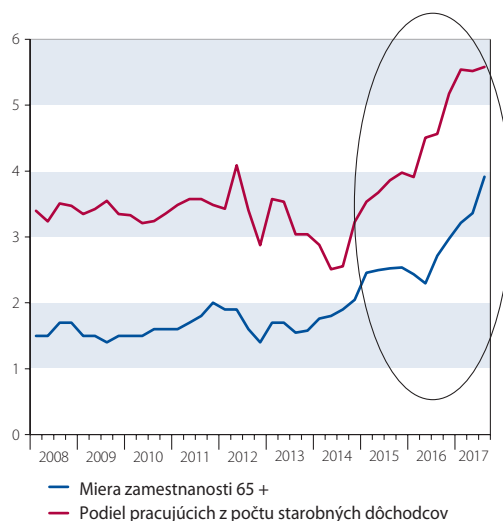
Poznámka: Suma osôb (za posledné 4 štvrtroky), ktoré v danom štvrtroku boli dlhodobo nezamestnané (nezamestnané 1 rok a viac) a v nasledujúcom štvrtroku sa zamestnali (mimo aktivačných prác). Počet dlhodobo nezamestnaných v menovateli je vyhladený 4-kvartálnym kĺzavým priemerom. Rovnako sú definované aj presuny Rómov do zamestnania.

Graf 10 Rastúca úspešnosť Rómov na trhu práce





Graf 11 Zamestnávanie dôchodcov (podiel zamestnaných na populácii 65+ a na populácii všetkých starobných dôchodcov, v %)



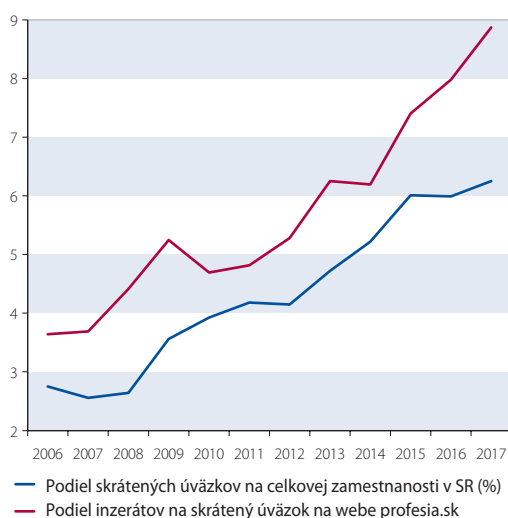
Zdroj: ŠÚ SR (VZPS), výpočty autora.

Graf 13 Miera zamestnanosti matiek podľa počtu detí (v % z vekovej kategórie vo veku 20 – 49 rokov)



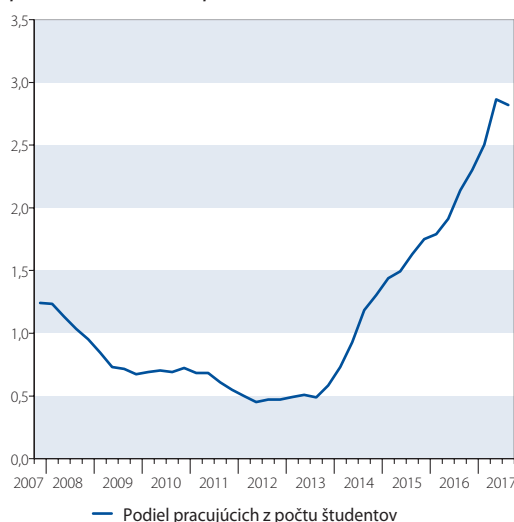
Zdroj: Eurostat. Vek najmladšieho dieťaťa do 6 rokov.

Graf 12 Využívanie skrátených úväzkov (v %)



Zdroj: ŠÚ SR (VZPS), profesia.sk, výpočty autora. Rok 2017 je vypočítaný na základe údajov do 3. štvrtroka, resp. do novembra.

Graf 14 Zamestnávanie študentov (percentuálny podiel z celkového počtu študentov)



Zdroj: ŠÚ SR (VZPS), výpočty autora.

nevedia v plnom rozsahu uspokojiť svoje potreby zamestnanosti, a preto zamestnávajú aj oveľa viac cudzincov ako v predošlých rokoch. Medziročný nárast zamestnanosti cudzincov v roku 2017 dosiahol približne 12 tisíc osôb, čo predstavuje zhruba 23 % nárastu celkovej zamestnanosti (teda zjednodušene na štyri vytvorené pracovné miesta pripadal jeden cudzinec). Lepšia situácia na trhu práce zatiaľ v malej miere začína motivovať aj Slovákov k návratu do SR po dlhšom období strávenom v zahraničí.

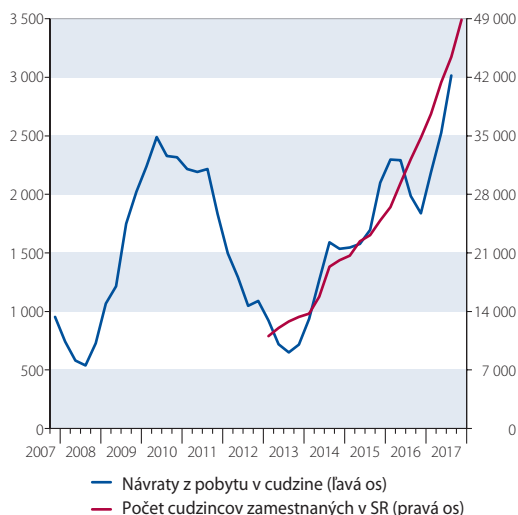
3. ZÁVER

Na slovenskom trhu práce sa zvyrazňuje stav, keď zamestnávateľom chýbajú pracovné sily na

pokrytie ďalšieho nárastu dopytu po zamestnaniach. Za týmto nedostatkom ľudí je okrem rastu dopytu aj nepriaznivá demografia, keď čoraz menej mladých prichádza do pracovného veku a naopak rastúci počet osôb odchádza do dôchodku. Detailnejší pohľad na štatistiky trhu práce hovorí o rekordnom počte voľných pracovných miest v SR, ktoré však nemá kto obsadiť. Zamestnávateľia sú tak nútení aktívne súperiť o zamestnancov, a to aj formou vyšších platových ponúk. Zamestnanci sa túto situáciu snažia využiť vo svoj prospech a zmeny zamestnania sú preto pomerne časté. To ďalej podporuje akceleráciu mzdového rastu, ktorý v posledných štvrtrokoch už prevyšuje svoj dlhodobý priemer, a tento trend by mal



Graf 15 Návraty Slovákov z cudziny a zamestnanie cudzincov v SR (osoby)



Zdroj: ŠÚ SR (VZPS), ÚPSVR, výpočty autora. Návraty Slovákov v úhrne za posledné 4 štvrťroky.

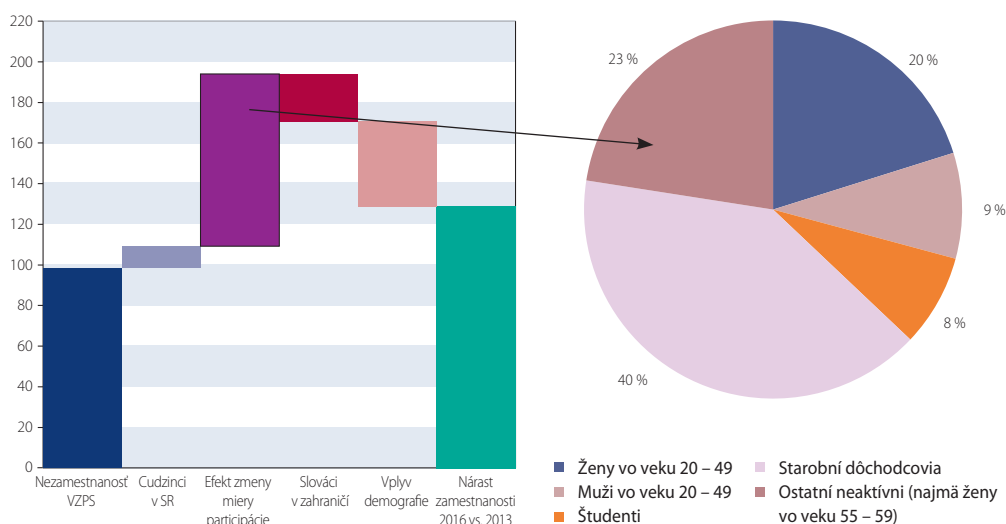
pokračovať. Zároveň pokračovanie silného rastu zamestnanosti bude v porovnaní s obdobím posledných troch rokov ťažšie dosiahnuteľné. Zamestnávateľia však neskladajú zbrane a snažia

sa využiť aj predtým menej typické zdroje pracovných síl. V oveľa väčšej miere zamestnávajú študentov, matky s menšími deťmi, starobných dôchodcov, dlhodobo nezamestnaných, ako aj cudzincov. Na tieto účely v oveľa väčšej miere ako v minulosti využívajú aj skrátené úväzky. Napriek týmto snahám sa však pociťovaný nedostatok pracovnej sily na trhu prehľbuje, a teda problém nerovnováhy trhu práce sa nevyriešil.

Z hľadiska hospodárskej politiky súčasná situácia vyžaduje zintenzívnenie rekvalifikácií aktuálne nezamestnaných (aj tých, ktorí sú mimo oficiálnych štatistík nezamestnanosti, či už nepokrytí alebo vyradení), ich podporované umiestnenie do reálneho zamestnania, reformy systému vzdelávania (najmä ďalšie zladenie vyučovania s potrebami trhu práce, napríklad formou skvalitnenia a rozšírenia duálneho vzdelávania), a ako krátkodobé riešenia aj jednoduchšie zamestnávanie cudzincov či podporu mobility potenciálnych zamestnancov.

Z hľadiska makroekonomického vývoja je zrejmé, že by naša ekonomika v situácii s lepšie pripravenou a dostupnejšou pracovnou silou mohla generovať viac pracovných miest, vyšší objem produkcie, a tak prispieť k lepšiemu životnému štandardu obyvateľstva či k lepšej kondícii verejných financií.

Graf 16 Skladba nárastu zamestnanosti v období 2013 – 2016



Zdroj: Odhady autora.

Použitá literatúra

1. Ball, L.M. (2009): Hysteresis in unemployment: old and new evidence. NBER Working Paper Series, 14818.
2. Brigden, A., Thomas, J. (2003): What does economic theory tell us about labour market tightness? Bank of England Working Paper no. 185.
3. Hyatt, H.R. (2015): The decline in job-to-job flows. IZA World of Labour.

4. Karšay, A. (2017): Nowcasting miezd. Analytický komentár NBS č. 44.
5. Machlica, G., Žúdel, B., Hidas, S. (2014): Unemployment in Slovakia. IFP, Economic analysis – Policy paper.
6. Pissarides, C.A. (2000): Equilibrium unemployment theory. The MIT Press, London.



Príjmová nerovnosť a ekonomický rast¹

Juraj Zeman
Národná banka Slovenska

Prakticky každá štatistika, ktorá popisuje rozdelenie príjmov v jednotlivých krajinách, naznačuje zväčšujúci sa rozdiel medzi príjmami bohatých a chudobných v prevažnej väčšine krajín za posledné tri desaťročia. Podiel príjmu z práce sa vo väčšine vyspelých a rýchlo sa rozvíjajúcich krajín neustále znižoval, pretože tempo rastu príjmov z pracovnej sily nedržalo krok s rastom produktivity. Takmer všetky prírastky príjmov plynúce z vyššieho ekonomického rastu smerovali k najvyšším príjmovým skupinám. Cieľom tohto článku je analyzovať, ako zmena rozdelenia príjmov ovplyvňuje ekonomickú aktivitu v dvoch ekonomikách – v malej, veľmi otvorenej ekonomike Slovenska a vo veľkej, relatívne uzavretej ekonomike eurozóny.

Úvod

Pred krízou v roku 2008 ekonómovia nevenovali veľkú pozornosť rozdeleniu príjmov a jeho vplyvu na hospodársku činnosť. Prevažoval názor, že vyššia ziskovosť (a teda znižujúci sa podiel na mzdách) zvyšuje investície, znižuje jednotkové náklady práce, zvyšuje konkurencieschopnosť a tieto stimuly na strane ponuky zvyšujú produktívny výkon ekonomiky. Podľa tzv. trickle-down teórie budú mať všetci spotrebiteľia v dlhodobom horizonte prospech z väčšej ponuky. V tomto prostredí má rast miezd len negatívnu úlohu, pretože vedie k vyšším hraničným nákladom, nižšej konkurencieschopnosti a zníženiu ekonomickej aktivity.

Kríza spochybnila tento neoklasický model, keďže nedokázal predvídať krízu a neposkytol uspokojivé vysvetlenie, prečo nastala. Alternatívne teórie získali väčšiu pozornosť, medzi nimi aj názor, že distribúcia príjmov hrá dôležitú úlohu v ekonomike a že rastúca nerovnosť bola jednou z hlavných príčin krízy. Znižovanie podielu miezd na celkových príjmoch kládlo tlak na domáci dopyt, pretože presúvalo zdroje z chudobnejších domácností s vyšším sklonom k spotrebe k bohatším, s nižším sklonom. Následný nedostatok domáceho dopytu sa v rôznych krajinách riešil odlišne. V niektorých krajinách bol znížený dopyt kompenzovaný spotrebou financovanou súkromným a/alebo verejným dlhom (USA, Spojené kráľovstvo, Grécko, Portugalsko, Španielsko). V iných krajinách bolo zníženie domáceho dopytu kompenzované vyšším vývozom (Nemecko, Japonsko, Čína, Holandsko). Tento vývoj viedol k veľkej nerovnováhe v globálnej ekonomike a v dlhodobom horizonte bol neudržateľný. Nerovnovážny stav v globálnej ekonomike bol dlhobojšie maskovaný používaním nepriehľadných finančných nástrojov a znižovaním medzinárodnej finančnej deregulácie, ktoré krízu len oddialili.

METODIKA

Použitím ročných dát za obdobie 1993 – 2016 sme odhadli funkcie spotreby, investícií, exportu

a importu v závislosti od príjmovej nerovnosti. Tá je v práci reprezentovaná veličinou vypočítanou ako podiel mzdových príjmov pracovnej sily k celkovým príjmom v ekonomike. Ak táto veličina narastá, príjmová nerovnosť sa znižuje. Domáca spotreba so znižujúcou sa nerovnosťou narastá, keďže sa zvyšuje kúpna sila domácností. Znižovanie príjmovej nerovnosti naopak znižuje ziskovosť firiem, a teda znižuje ich investície a zároveň zvyšuje jednotkové náklady, čo má za následok zníženie konkurencieschopnosti a následne exportu. Import je od tejto príjmovej nerovnosti nezávislý. Celkový efekt zmeny distribúcie príjmov na dopytovú stránku ekonomiky je teda nejednoznačný. Ak má narastanie miezd (t. j. znižovanie príjmovej nerovnosti) kladný vplyv na ekonomickú aktivitu v danej krajine, hovoríme, že ekonomika funguje v mzdovom režime. Ak znižovanie príjmovej nerovnosti vedie k zníženiu ekonomickej aktivity, hovoríme, že ekonomika funguje v ziskovom režime.

EMPIRICKÉ VÝSLEDKY

V tabuľke 1 je zaznamenaný vplyv 1 % zníženia jednotkových nákladov práce (reálnej mzdy) na jednotlivé zložky dopytu (spotreba, investície, export) v slovenskej ekonomike a v eurozóne.

Ak sa reálna mzda na Slovensku zníži o 1 %, potom spotreba poklesne o 0,27 %, investície sa zvýšia o 0,03 % a export vzrastie o 1,05 %. Z tohto dôvodu celkový dopyt vzrastie v krátkodobom horizonte o 0,81 % a dlhodobom o 0,49 % (multiplikátor je menší ako 1). Jednopercentné zníženie miezd v eurozóne znižuje celkový dopyt o 0,11 %

Tabuľka 1 Hraničný efekt 1 % poklesu reálnej mzdy

	Spotreba	Investície	Export	Dopyt v krátkodobom horizonte	Multiplikátor	Dopyt v dlhodobom horizonte
SK	-0,27	0,03	1,05	0,81	0,60	0,49
EA	-0,37	0,12	0,15	-0,11	1,02	-0,11

¹ Článok vychádza zo štúdie s názvom *Income distribution and economic growth; empirical results for Slovakia*, zverejnenej na https://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/WP_1_2018_Zeman_Income_distribution_EN.pdf



Literatúra

1. Atkinson, A., Piketty, T., Saez, E. 2011. Top incomes in the long run of history, *Journal of Economic Literature*, 49 (1): 3-71.
2. Bhaduri, A., Marglin, S. 1990. Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies, *Cambridge Journal of Economics*, 14, 375-93.
3. Kaldor, N. 1996. Causes of Growth and Stagnation in the World Economy (Raffaella Mattioli Lectures), Cambridge, Cambridge University Press.
4. Kalecki, M. 1954. Theory of Economic Dynamics. Reprinted in J. Osiatynski (ed): *Collected Works of Michal Kalecki*, Vol. 1, Oxford: Clarendon Press.
5. Naastepad, C. W. M. 2006. Technology, demand and distribution: a cumulative growth model with an application to the Dutch productivity growth slowdown, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 30, 403-34.
6. Onaran, Ö. and Galanis, G. 2012. Is aggregate demand wage-led or profit-led? National and global effects, *International labor office, Geneva, Conditions of Work and Employment Series No. 40*.
7. Piketty, T. 2014. *Capital in the Twenty-first Century*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.
8. Stockhammer, E. 2012. Rising Inequality as a Root Cause of the Present Crisis. *Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst, Working Paper series 282*.
9. Stockhammer, E. 2013. Why have wage shares fallen? A panel analysis of the determinants of functional income distribution. *International labor office, Geneva, Conditions of Work and Employment Series No. 35*.

v krátkodobom aj dlhodobom horizonte (multiplikátor je veľmi blízko k 1).

Pokles príjmov domácností znižuje domáci dopyt (spotreba plus investície) a zvyšuje čistý export tak na Slovensku, ako aj v eurozóne. Celkový vplyv príjmovej nerovnosti na hospodársku aktivitu je však v oboch ekonomikách v krátkodobom horizonte opačný. V prípade Slovenska negatívny vplyv zníženia mzdových príjmov na domáci dopyt je v dôsledku následného zníženia jednotkových nákladov práce, a teda zvýšenia konkurencieschopnosti exportu viac než kompenzovaný jeho pozitívnym vplyvom na čistý vývoz. Z tohto dôvodu je zvýšenie príjmovej nerovnosti spojené s vyšším hospodárskym rastom; slovenská ekonomika funguje v krátkodobom horizonte v ziskovom režime. V prípade eurozóny je negatívny vplyv zníženia mzdových príjmov na domáci dopyt väčší ako jeho pozitívny vplyv na čistý vývoz. Z tohto dôvodu je zvýšenie príjmovej nerovnosti spojené s nižším hospodárskym rastom; eurozóna funguje v mzdovom režime.

Na základe tohto tvrdenia sa zdá, že pre slovenskú ekonomiku je politika znižovania nákladov práce a teda miezd prospešná. Uvedené odhady sú však robené za predpokladu, že znižovanie nákladov sa uskutočňuje len v domácej ekonomike a obchodní partneri na to nereagujú. Ak sa však krajiny začnú usilovať o politiku zameranú na vývoz znižovaním vývozných cien prostredníctvom zníženia výrobných nákladov, účinok zníženia nákladov práce v jednej krajine bude pravdepodobne zmiernený rovnakými politikami uplatňovanými v krajinách obchodných partnerov. Tabuľka 2 udáva vplyv 1 % paralelného poklesu jednotkových nákladov práce (reálnej mzdy) v domácej ekonomike, ako aj v ekonomikách jej obchodných partnerov na hospodársku činnosť na Slovensku a v eurozóne.

V prípade odvetných opatrení obchodných partnerov je celkový vplyv znižovania nákladov práce na celkový dopyt na Slovensku oveľa nižší. Slovenská ekonomika sa stáva neutrálnou (0,01 % pokles) k zmene reálnej mzdy.

Uvedené efekty zmeny reálnej mzdy boli odhadnuté za predpokladu nezmenenej produk-

tivity práce. Pri posudzovaní vplyvu príjmovej nerovnosti na ekonomickú aktivitu v dlhodobom horizonte musíme však vziať do úvahy aj jej vplyv na produktivitu práce. Odhady ukázali, že zvyšovanie miezd zvyšuje rast produktivity a teda výrobný potenciál v oboch ekonomikách.

V tabuľke 3 je uvedený odhad vplyvu 1 % nárastu miezd (a tiež vplyvu 1 % nárastu zahraničného dopytu – ďalšej exogénnej premennej, ktorá vstupuje do modelu prostredníctvom exportu) na produktivitu a ekonomickú aktivitu v dlhodobom horizonte.

V dlhodobom horizonte sa zvýšením miery rastu reálnej mzdy v SR o 1 p. b. zvýši rast produktivity práce o 0,56 p. b. a miera rastu HDP o 0,58 p. b., zatiaľ čo nárastom zahraničného dopytu o 1 % sa rast produktivity zvýši o 0,54 p. b. a HDP o 0,73 % p. b. Pozitívny koeficient (0,58), ktorý označuje vplyv rastu miezd na výstup, naznačuje, že slovenská ekonomika funguje v dlhodobom horizonte v mzdovom režime. Zmena režimu zo ziskového na mzdový je spôsobená súčasným pozitívnym efektom zvýšenia miezd na rast produktivity. V eurozóne sa zvýšením miery rastu miezd o 1 p. b. zvýši rast produktivity práce o 0,79 p. b. a miera rastu HDP o 1,81 p. b., zatiaľ čo nárast zahraničného dopytu o 1 % zvýši mieru rastu produktivity o 0,07 p. b. a HDP o 0,09 p. b. Pri porovnaní týchto dvoch ekonomik je zrejmé, že zatiaľ čo veľkosť vplyvu reálnych miezd a zahraničného dopytu je porovnateľná v malej otvorenej ekonomike Slovenska, vo veľkom a relatívne uzavretom hospodárstve eurozóny veľkosť vplyvu reálnych miezd dominuje nad vplyvom zahraničného dopytu.

ZÁVER

Súčasná ekonomická situácia je vo väčšine krajín charakterizovaná poklesom podielu miezd správdzaným nižšou ekonomickou aktivitou. Tento článok skúma vzťah medzi týmito dvoma fenoménmi v slovenskej ekonomike a v eurozóne.

Domáci súkromný dopyt v oboch ekonomikách funguje v mzdovom režime; vyšší nárast spotreby vyvolaný nárastom miezd prevyšuje stratu investícií. Politiky vedúce k zvyšovaniu podielu miezd sú preto prínosom pre posilnenie domáceho dopytu v oboch krajinách. Charakter dopytového režimu slovenskej ekonomiky sa mení pri zahrnutí vývozu. Vývoz tvorí veľkú časť slovenského HDP a zvýšením miezd sa zníži konkurencieschopnosť slovenských výrobkov, zahraničný dopyt poklesne, celkový dopyt sa zníži; režim sa mení na ziskový. Zdalo by sa teda, že slovenská ekonomika by profitovala z politiky znižovania miezd. Ak by však takúto politiku začali uplatňovať aj obchodní partneri Slovenska, efekt znižovania miezd by sa vytratil.

Ak navyše zahrnieme pozitívny vplyv zvyšovania reálnych miezd na produktivitu v dlhodobom horizonte, tak odhady ukazujú, že pre slovenskú ekonomiku, ako aj pre ekonomiku eurozóny je zvyšovanie miezd a s tým spojené znižovanie príjmovej nerovnosti prospešné.

Tabuľka 2 Hraničný efekt 1 % paralelného poklesu reálnej mzdy

	Spotreba	Investície	Export	Dopyt v krátkodobom horizonte	Multiplikátor	Dopyt v dlhodobom horizonte
SK	-0,27	0,03	0,23	-0,01	0,60	-0,01
EA	-0,37	0,12	-0,01	-0,27	1,02	-0,28

Tabuľka 3 Efekt 1 % nárastu miezd a 1 % nárastu zahraničného dopytu

	Produktivita		HDP	
	Reálna mzda	Zahraničný dopyt	Reálna mzda	Zahraničný dopyt
SK	0,56	0,54	0,58	0,73
EA	0,79	0,07	1,81	0,09



Vývoj slovenského realitného trhu z regionálneho pohľadu

Mikuláš Cár, Národná banka Slovenska

Slovenský trh s bývaním možno zjednodušene rozdeliť na trh v okolí Bratislavy a na trh v ostatných častiach Slovenska. Pri hlbšej analýze sa však možno dopracovať k zaujímavým poznatkom o jeho vývoji v jednotlivých regiónoch a dokonca aj v určitých špecifických oblastiach. V príspevku sú načrtnuté vybrané charakteristiky na ponukovej aj dopytovej strane v oblasti bývania a viaceré aspekty vývoja cien bývania podľa regiónov.

Relatívne mladý trh s bývaním na Slovensku sa v súčasnosti nachádza v situácii, keď sa zaznamenali určité náznaky, že sa uzatvoril jeden realitný cyklus a ďalší sa začína. V doterajšom priebehu sme mohli identifikovať všetky fázy realitného cyklu. Hneď po roku 2002, odkedy sú k dispozícii relevantné údaje, nastalo obdobie veľmi dynamického rastu priemernej ceny bývania, ktoré možno označiť ako expanziu. Rast cien bývania vyvrcholil v polovici roku 2008, keď bola zaznamenaná historicky najvyššia priemerná cena bývania, čo by sa dalo považovať za vrchol realitného cyklu. Nasledujúce obdobie relatívne výraznej korekcie priemernej ceny bývania smerom nadol až do konca roku 2009 možno označiť ako recesiu. Od začiatku druhej dekády tohto milénia bol slovenský trh s bývaním pomerne dlhé obdobie v agónii a priemerná cena bývania sa takmer päť rokov približovala k pomyselnému cenovému dnu, ktoré bolo dosiahnuté v 2. štvrtroku 2014. Od polovice roku 2014 sa začal trh s bývaním postupne mierne oživovať, čo by sa dalo zjednodušene považovať za začiatok nového realitného cyklu. V roku 2016 sa výraznejšie zrýchlil rast cien bývania a na začiatku roku 2017 sa už začali objavovať úvahy o primeranosti ich vývoja vo vzťahu k základným ekonomickým fundamentom. V polovici roku 2017 sa situácia na slovenskom trhu s bývaním relatívne upokojila a rast cien bývania sa začal mierne spomaľovať. Obdobie posledných dvoch rokov má viacero znakov opätovnej expanzie trhu s bývaním na Slovensku. Takto sa v súčasnosti dostáva ešte relatívne mladý slovenský trh s bývaním v podstate opäť do fázy expanzie v rámci druhého realitného cyklu a platí to aj pre jednotlivé regióny.

Dostupná údajová základňa o vývoji cien nehnuteľností na bývanie má v podmienkach Slovenska svoj začiatok v roku 2002. Za prvé tri roky sú oficiálne zosumarizované len ročné údaje o priemernej cene nehnuteľností na bývanie a od prvého štvrtroka 2005 sú už k dispozícii aj viac štruktúrované údaje o vývoji cien bývania. Dostupné sú údaje o vývoji priemernej ceny bývania podľa jednotlivých druhov nehnuteľností na bývanie (byty podľa počtu izieb a domy v členení na štandardné rodinné domy a rodinné vily), ale aj údaje o priemernej cene bývania v členení podľa jednotlivých slovenských regiónov.

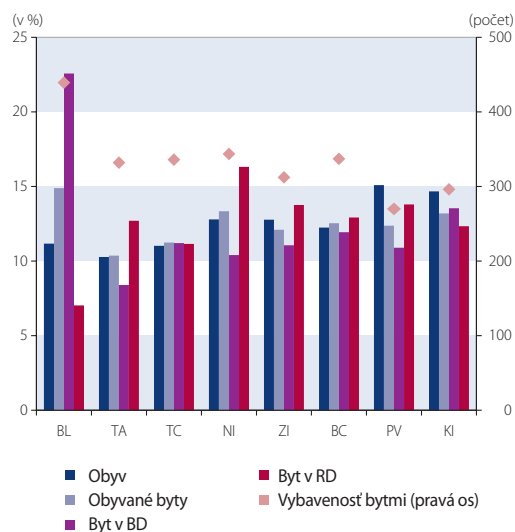
VYBRANÉ CHARAKTERISTIKY Z OBLASTI BÝVANIA V JEDNOTLIVÝCH SLOVENSKÝCH KRAJOCH

Pri hodnotení trhu s bývaním v jednotlivých slovenských krajoch je potrebné v prvom rade mať základnú predstavu o celkovej demografickej a bytovej situácii v regiónoch. Takúto predstavu sa pokúsime vytvoriť pomocou viacerých pomerových ukazovateľov, ako je napr.:

- podiel obyvateľov kraja na celkovom počte obyvateľov v SR,
- podiel obývaných bytov v kraji na celkovom počte obývaných bytov v SR,
- vybavenosť bytmi v kraji na tisíc obyvateľov,
- podiel bytov v bytových domoch v kraji na celkovom počte bytov v bytových domoch v SR,
- podiel bytov v rodinných domoch v kraji na celkovom počte bytov v rodinných domoch v SR,
- ďalšie vybrané demografické charakteristiky v jednotlivých krajoch, ktoré môžu ovplyvňovať trh s bývaním.

Podľa posledného sčítania obyvateľov, domov a bytov v roku 2011 bolo na Slovensku trvalo obývaných celkovo 1 776 698 bytov. Pri zjednoduše-

Graf 1 Podiel krajov na celom Slovensku podľa vybraných charakteristík



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.



1 Podľa posledného sčítania obyvateľov, domov a bytov na Slovensku pripadalo na 1 000 obyvateľov zhruba 330 obývaných bytov.

Slovensko patrí podľa tohto ukazovateľa do skupiny krajín s nízkou vybavenosťou obyvateľov bytmi.

2 Vklad je v súlade s katastrálnym zákonom úkon správy katastra, pri ktorom vzniká, mení sa alebo zaniká právo k nehnuteľnostiam. Predmetom vkladu do katastra však nie je len evidovanie bytov a domov, ale aj iné skutočnosti súvisiace s právami k nehnuteľnostiam, a to najmä vyhlásenie konkurzu voči vlastníčkovi, začatie vyvlastňovacieho konania aj začatie exekúcie predajom nehnuteľnosti. V katastri sa ďalej evidujú iné stavby spojené so zemou pevným základom, pozemky, chránené časti prírody a krajiny i kultúrne pamiatky.

nom uvažovaní o potrebe bývania podľa počtu obyvateľov by malo byť k dispozícii najviac bytov v Prešovskom kraji a v Košickom kraji, v ktorých má trvalý pobyt zhruba po 15 % obyvateľov z celkového počtu 5 397 036 obyvateľov na Slovensku. Z jednoduchého porovnania podielov počtu obyvateľov v jednotlivých krajoch a podielov počtu trvalo obývaných bytov registrujeme v grafe 1 výraznejšie disproporcie hlavne v už spomenutých regiónoch, ale tiež v Bratislavskom kraji. Kým vo východoslovenských regiónoch sa javí pomer obyvateľov k obývaným bytom „poddimenzovaný“, tak v Bratislavskom kraji je zas „naddimenzovaný“. V Bratislavskom kraji žije len okolo 11 % obyvateľov s trvalým pobytom v rámci celého Slovenska, ale je v ňom až 15-percentný podiel trvalo obývaných bytov. V ostatných krajoch sú tie diferencie menej výrazné. V koncentrovanejšej podobe je to vyjadrené prostredníctvom ukazovateľa o vybavení obyvateľov bytmi na tisíc obyvateľov.¹

Ďalším uhlom pohľadu na bývanie na Slovensku je podiel bývania v bytoch a v rodinných domoch. V tomto smere je špecifický Bratislavský kraj, na ktorý pripadá až takmer štvrtina celoslovenského bytového fondu v bytových domoch a len zhruba 7 % celoslovenského bytového fondu v rodinných domoch. Na druhej strane najvýraznejší podiel bytov v rodinných domoch v rámci celého Slovenska je v Nitrianskom kraji. V Nitrianskom, ale aj v Trnavskom kraji prevažuje bývanie v rodinných domoch nad bývaním v bytoch. Štruktúra bytového fondu je jedným z faktorov, ktorý má vplyv aj na stav a vývoj priemernej ceny bývania v jednotlivých regiónoch.

V súvislosti s charakterizovaním trhu s bývaním podľa regiónov je však potrebné uviesť ešte ďalší fakt, ktorý do značnej miery ovplyvňuje dopyt po bývaní na regionálnych trhoch. Máme na mysli saldo sťahovania sa obyvateľov v jednotlivých krajoch. Z tohto pohľadu už dlhodobejšie pre-

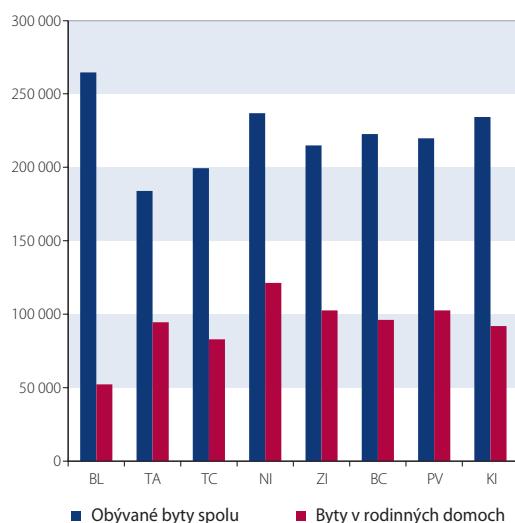
tráva najvýraznejší úbytok v Prešovskom kraji a v Banskobystrickom kraji, najvyššie kladné saldo sťahovania má jednoznačne Bratislavský kraj a dlhodobé kladné saldo sťahovania má aj Trnavský kraj.

Okrem už opísaných charakteristík majú na regionálny trh s bývaním dopad aj ďalšie demografické ukazovatele, počnúc pôrodnosťou a podielom mladých ľudí vo veku od 25 rokov do 40 rokov, ktorí predstavujú tú skupinu obyvateľstva, ktorá je najviac zainteresovaná do riešenia problematiky bývania. V poslednom období je z pohľadu trhu s bývaním dôležitým faktorom aj podstatný nárast domácností jednotlivcov, ktorý podľa posledného cenzu predstavoval už viac ako tretinu všetkých cenzových domácností na Slovensku, a prispieva tak ku zvyšovaniu dopytu po bývaní.

Bytová výstavba sa od posledného cenzu vyvíjala v jednotlivých regiónoch pomerne diferencovane. Jednoznačne dominuje Bratislavský kraj, kde sa za posledných takmer sedem rokov začalo aj dokončiť najviac bytových jednotiek v rámci Slovenska (vyše 30 tisíc). Za ním s odstupom nasledujú kraje, v ktorých sa za obdobie od posledného sčítania dokončilo od 10 tisíc (Košický kraj) až po takmer 18 tisíc (Trnavský kraj) bytových jednotiek. Najmenej začatých aj dokončených bytov bolo v posledných rokoch v Banskobystrickom kraji. Celkový počet rozostavaných bytov bol v závere roka 2017 v jednotlivých krajoch dosť rozdielny a napríklad v Banskobystrickom kraji a v Žilinskom kraji až takmer na úrovni všetkých dokončených bytov od roku 2011.

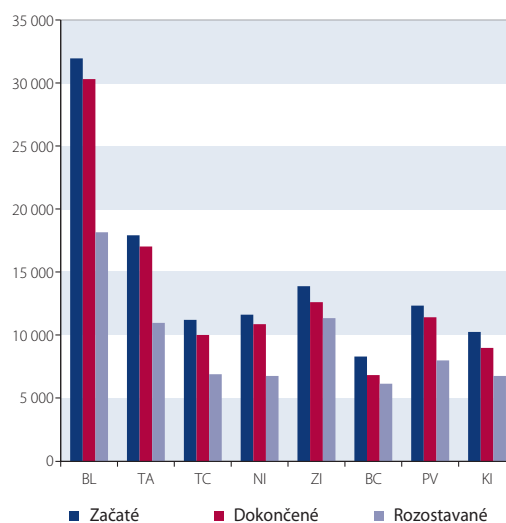
Obraz o aktivitách na trhu s bývaním v jednotlivých regiónoch nám môže dotvoriť aj informácia o vývoji počtu vkladov do katastra nehnuteľností, a to aj napriek tomu, že vklad do katastra sa netýka výlučne len bytov a domov.² Pohľad na graf 4 potvrdzuje okrem všeobecne známej regionálnej diferenciácie aj jednoznačnú dominanciu Brati-

Graf 2 Počet obývaných bytov a počet bytov v rodinných domoch podľa krajov



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

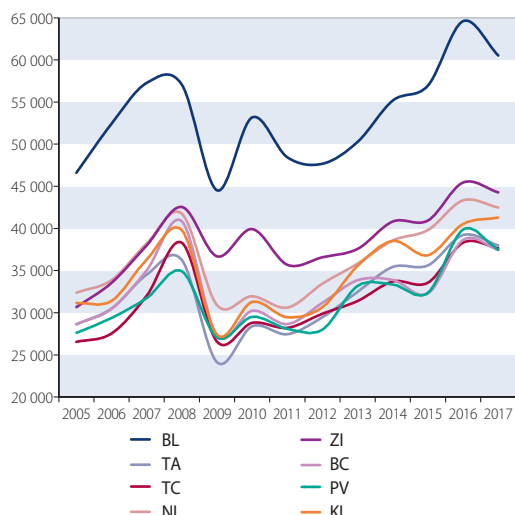
Graf 3 Počet začatých, dokončených a rozostavaných bytov po roku 2011



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.



Graf 4 Vývoj počtu vkladov do katastra nehnuteľností podľa regiónov

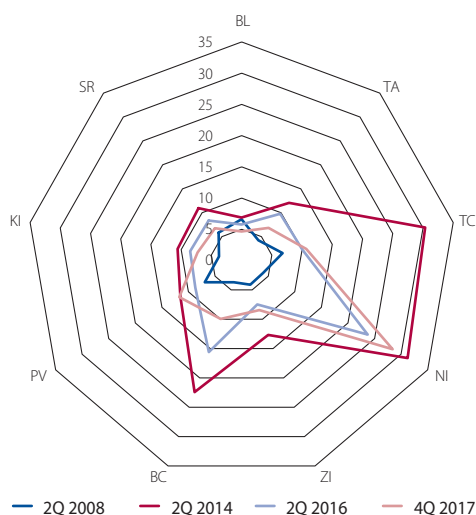


Zdroj: ÚGKK SR, NBS.

slavského kraja v aktivitách v oblasti nehnuteľností v rámci Slovenska. Druhý zaujímavý poznatok spočíva v zaznamenaní znížených aktivít s vkladmi do katastra nehnuteľností v roku 2017 v porovnaní s predchádzajúcim obdobím v takmer všetkých slovenských krajoch (okrem Košického kraja). Menší počet vkladov do katastra nehnuteľností sa s veľkou pravdepodobnosťou týka aj bytov a domov, čo signalizuje zníženie aktivít na trhu s bývaním v jednotlivých slovenských regiónoch oproti predchádzajúcemu roku.

O aktivitách na trhu s bývaním sprostredkovane vypovedá aj miera úspešnosti realizácie nehnuteľností na bývanie, ktorou sa rozumie, koľko nehnuteľností je potrebné ponúknuť, aby sa jedna

Graf 5 Vývoj úspešnosti realizácie nehnuteľností



Zdroj: NBS.

Poznámka: Miera úspešnosti realizácie nehnuteľností znamená, koľko nehnuteľností je potrebné ponúknuť, aby sa jedna z nich predala.

z nich predala. Na základe dostupných údajov sa pokúsime ukázať orientačné posuny v úspešnosti realizácie nehnuteľností na bývanie v určitých zlomových momentoch. Tými sú vrchol realitného boomu v 2. štvrtroku 2008, dosiahnutie pomyselného cenového dna v 2. štvrtroku 2014, známky výraznejšieho oživenia trhu s bývaním v 2. štvrtroku 2016 a stav na trhu s bývaním na konci roka 2017.

Bez nároku na skúmanie nejakých detailov z grafu 5 jednoznačne vyplýva, že úspešnosť realizácie je v jednotlivých slovenských regiónoch značne diferencovaná. Je tiež evidentné, že na vrchole realitného boomu v polovici roka 2008 sa obchodovalo s nehnuteľnosťami vo väčšine regiónov tak úspešne, ako sa to už odvtedy neopakovalo. Ďalší jednoznačný poznatok je ten, že najhoršia úspešnosť realizácie bola v polovici roka 2014, keď bolo dosiahnuté pomyselné cenové dno.

V posledných dvoch rokoch sa miera úspešnosti realizácie nehnuteľností pohybovala v rámci celého Slovenska na úrovni jedného predaja z približne ôsmich ponúk. V jednotlivých krajoch bola úspešnosť realizácie diferencovaná, ale v posledných dvoch porovnávaných rokoch sa v podstate nemenila. Najväčšia úspešnosť realizácie nehnuteľností bola v posledných rokoch v Bratislavskom kraji (zrealizovaný jeden nákup zo zhruba šiestich ponúk) a najmenšia bola v Nitrianskom kraji (zrealizovaný jeden nákup zo zhruba 25 ponúk). Slabšia úspešnosť realizácie nehnuteľností na bývanie v Nitrianskom kraji mohla byť do určitej miery spôsobená prevažujúcou ponukou rodinných domov a aj nadmernými cenovými očakávaniami ponúk nehnuteľností na predaj v súvislosti s ohlásenou významnou investíciou v tomto regióne.

Výraznejším diferenciálnym faktorom pri sledovaní úspešnosti realizácie nehnuteľností na bývanie v posledných dvoch rokoch bol druh nehnuteľností. V roku 2017 došlo k významnému posunu v úspešnosti realizácie väčších bytov a hlavne rodinných domov a priestrannejších rodinných víl. Pri domoch sa v poslednom období darilo predáť zhruba každý trinásty ponúkaný. Pri menších bytoch bola úspešnosť ich realizácie v posledných dvoch rokoch relatívne podobná, pričom sa darilo predáť zhruba každý piaty byt ponúkaný na predaj.

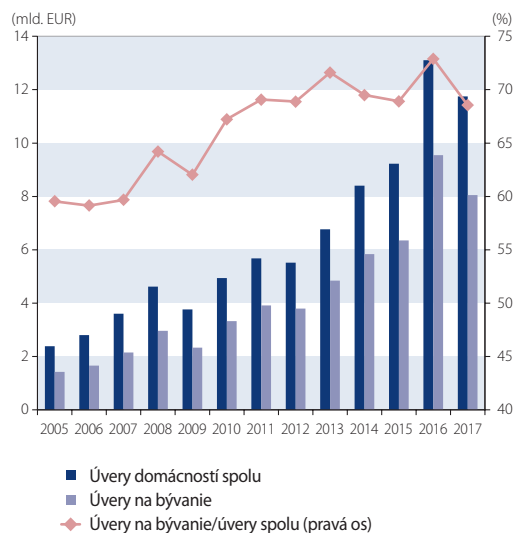
Dopytová stránka trhu s bývaním je do značnej miery determinovaná príjmovou a celkovou finančnou situáciou domácností. Napriek tomu, že sa príjmová situácia obyvateľstva na Slovensku v posledných rokoch zlepšovala, pri obstarávaní bývania zohrávali veľmi dôležitú úlohu úverové zdroje. K rastu záujmu o úvery prispelo aj ich relatívne zlacňovanie v dôsledku postupného znižovania úrokovej sadzby. Pri úveroch na bývanie sa úroková sadzba znížila zo zhruba 5,5 % na začiatku roku 2010 až pod 2 % od polovice roka 2016.³

Údaje o čerpaní úverov podľa regiónov nie sú k dispozícii, ale úverový apetít domácností po nových úveroch naprieč celým Slovenskom gradoval hlavne v prvej polovici roka 2016, keď do-

3 Údaje o vývoji úrokových sadzieb na úvery na bývanie možno získať na <https://www.nbs.sk/statisticke-udaje/financne-institucie/banky/statisticke-udaje-penznych-financnych-institucii/uvetry>, v časti Poskytnuté úvery v aktuálnom mesiaci a ich úrokové miery – nové obchody.



Graf 6 Vývoj nových úverov domácnostiam



Zdroj: NBS.

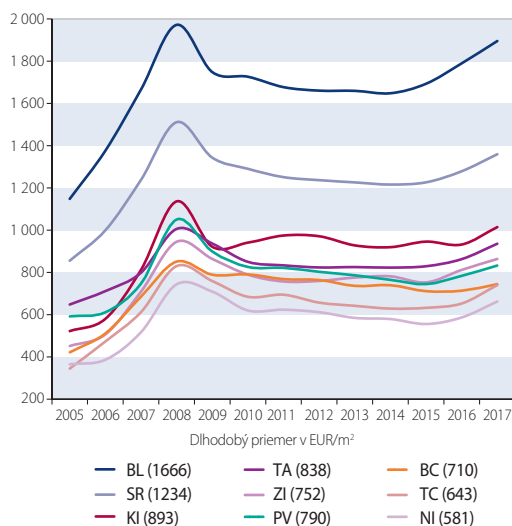
siahol historický vrchol. Výrazne k tomu prispelo aj pokračujúce zlacňovanie úverov a ohlásené postupné legislatívne ukotvenie pravidiel na poskytovanie úverov na bývanie a spotrebiteľských úverov od začiatku roku 2017. Aj keď sa začal dopyt po úveroch od druhej polovice roku 2016 postupne stabilizovať, stále sa nachádza na relatívne vysokých úrovniach. Takmer 70 % všetkých úverov poskytovaných domácnostiam bolo aj v priebehu roku 2017 určených na obstarávanie nehnuteľností na bývanie, čo ovplyvňovalo aktivity na slovenskom realitnom trhu.

Z pohľadu sledovaných ponukových a dopytových charakteristík trhu s bývaním na Slovensku možno jednoznačne identifikovať značné rozdiely a aj určité disproporcie pri vybraných charakteristikách v oblasti bývania z regionálneho pohľadu. Z hľadiska hodnotenia aktivít na slovenskom trhu s bývaním sa potvrdzuje jednoznačná dominancia Bratislavského kraja, v ktorom je najväčšia výstavba bytov a prebieha tam viac ako polovica transakcií s nehnuteľnosťami na bývanie v rámci celého Slovenska.

Rozsah bytovej výstavby v jednotlivých slovenských regiónoch je dosť významne determinovaný ich ekonomickou výkonnosťou. Trochu špecifický sa z tohto pohľadu javí Prešovský kraj, v ktorom relatívne výrazné aktivity v bytovej výstavbe pravdepodobne súvisia s ich smerovaním do podtatranského regiónu. Na základe aktivít na trhu s bývaním možno okrem regionálnych rozdielov pozorovať aj zmenu ich intenzity v určitých zlomových fázach doterajšieho realitného cyklu.

RÓZNE ASPEKTY VÝVOJA PRIEMERNEJ CENY BÝVANIA V REGIÓNOCH

Regionálne diferencovaný trh s bývaním predpokladá aj diferencovanú cenovú úroveň. Graf 7 tento predpoklad jednoznačne potvrdzuje. Dominanciu Bratislavského kraja (dlhodobá priemerná cena bývania 1 666 EUR/m²) v tomto smere potvr-

Graf 7 Vývoj priemernej ceny bývania podľa regiónov (v EUR/m²)

Zdroj: NARKS, NBS.

dzuje aj fakt, že len v Košickom kraji (893 EUR/m²) a Trnavskom kraji (838 EUR/m²) je dlhodobá priemerná cena bývania mierne nad polovicou hodnoty priemernej ceny bývania v Bratislavskom kraji, kým v ostatných krajoch je priemerná cena pod jej polovicou. Najnižšia priemerná cena bývania je dlhodobo v Nitrianskom kraji (dlhodobý priemer 581 EUR/m²).

Na vývoji úrovne priemernej ceny bývania v jednotlivých krajoch je pozoruhodná relatívna podobnosť trendu a vzájomných odstupov jej hodnôt medzi regiómami v dlhodobom horizonte. Pre vývoj priemernej ceny bývania pri všetkých regiónoch platí, že pred vyvrcholením realitného boomeru bol jej rast strmší v krátkom čase a po vrchole došlo k dlhšiemu pozvoľnejšiemu znižovaniu priemernej ceny bývania.

Pri hľadaní vysvetlení k danej úrovni priemernej ceny bývania v jednotlivých regiónoch treba brať do úvahy hlavne vyššie uvedené charakteristiky realitného trhu v regiónoch. Poradie krajov podľa priemernej ceny bývania dosť jednoznačne korešponduje s ich ekonomickou výkonnosťou. Relatívne vysoká priemerná cena bývania v skôr ekonomicky slabšom Prešovskom kraji je pravdepodobne značne ovplyvnená pomerne intenzívnym trhom s bývaním v oblasti pod Tatrami, čo zvyšuje aj priemernú cenu bývania za kraj ako celok. Pre Banskobystrický kraj je charakteristická pomerne plochá krivka vývoja priemernej ceny bývania od vrcholu realitného boomeru v polovici roku 2008. Dlhodobo najnižšia priemerná cena bývania v Nitrianskom kraji pravdepodobne súvisí s tým, že v tomto kraji prevažuje bývanie aj obchodovanie s rodinnými domami s relatívne nižšími priemernými jednotkovými cenami ako pri bytoch.

Z dlhodobého pohľadu od roku 2006 do konca roku 2017 rástla priemerná cena bývania na Slovensku zhruba o 4,4 % ročne. V jednotlivých krajoch rástla priemerná cena bývania doteraz



medziročne zhruba od 3,5 % v Trnavskom kraji až po 7,7 % v Trenčianskom kraji. Najvýraznejší medziročný rast priemernej ceny bývania bol zaznamenaný v Nitrianskom kraji za rok 2008 (43,8 %) a najväčší medziročný pokles v Košickom kraji (-18,9 %) v roku 2009.

Maximálne medziročné rasty a poklesy priemernej ceny bývania sú vo viacerých slovenských krajoch sústredené do pomerne úzkeho časového úseku medzi rokmi 2007 a 2009. Aj v tomto smere sú však medzi kraji určité výnimky. Tak napríklad v Trenčianskom kraji najvýraznejšie medziročne vzrástla priemerná cena bývania už v roku 2006 a najviac poklesla až v roku 2010. Rovnako v roku 2010 najviac poklesla priemerná cena bývania aj v Trnavskom kraji, Nitrianskom kraji a Žilinskom kraji.

V Košickom kraji bol zaznamenaný mierny medziročný pokles priemernej ceny bývania ešte aj v roku 2016, ale v roku 2017 už došlo vo všetkých krajoch k medziročnému rastu priemernej ceny bývania (od 4,4 % v Banskobystrickom kraji až po 13,3 % v Trenčianskom kraji). Uvedené poznatky len potvrdzujú pomerne často opakované konštatovanie o značne diferencovanom vývoji priemernej ceny bývania v jednotlivých regiónoch.

Priemerná cena bývania aj v súčasnosti naďalej rastie, jej medziročný rast však mal už v priebehu väčšej časti roka 2017 úplne iné smerovanie ako v predchádzajúcich troch rokoch, ale hlavne inú dynamiku ako v predchádzajúcom roku. Tento poznatok je dobrou správou v súvislosti s hodnotením rizikovosti aktuálneho vývoja trhu s bývaním a hlavne priemernej ceny bývania.

V súvislosti s otázkami okolo možného prehrievania sa trhu s bývaním v jednotlivých regiónoch sa dá uvažovať viacerými spôsobmi. V prvom momente sa núka otázka, ako je na tom aktuálna priemerná cena bývania v porovnaní s historicky najvyššou cenou. Keďže nominálne veličiny majú tendenciu rásť, iný prístup môže byť založený

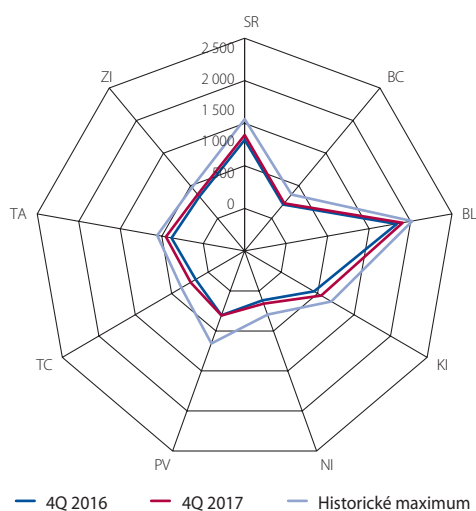
na porovnaní aktuálneho zvyšovania priemernej ceny bývania s obdobím pred vyvrcholením reálného boomu, napr. pomocou priemerného rastu za určité obdobie.

Z grafu 8 jednoznačne vyplýva, že aktuálna priemerná cena bývania v žiadnom zo slovenských regiónov neprekročila svoj historický vrchol z polovice roku 2008. Najbližšie k nemu má v súčasnosti priemerná cena bývania v Bratislavskom kraji, kde jej chýba už len zhruba 6 % k dosiahnutiu historického vrcholu. Najviac vzdialenú priemernú cenu bývania od jej historicky najvyššej hodnoty v súčasnosti registrujeme v Prešovskom kraji (-30 %).

Z uvedeného vyplýva dosť veľký rozdiel medzi kraji z pohľadu porovnania aktuálnych priemerných cien bývania s ich historicky najvyššími hodnotami. V priemere za celé Slovensko je priemerná cena bývania ešte stále zhruba 12 % pod svojím historickým maximom. V priebehu roka 2017 priemerná cena bývania v jednotlivých regiónoch v prvých troch štvrtrokoch prevažne rástla, ale v poslednom štvrtroku došlo k jej zníženiu vo väčšine regiónov (okrem Bratislavského kraja a Trnavského kraja). Vo väčšine krajov sa tak spomalilo približovanie priemernej ceny bývania k jej doterajším najvyšším hodnotám.

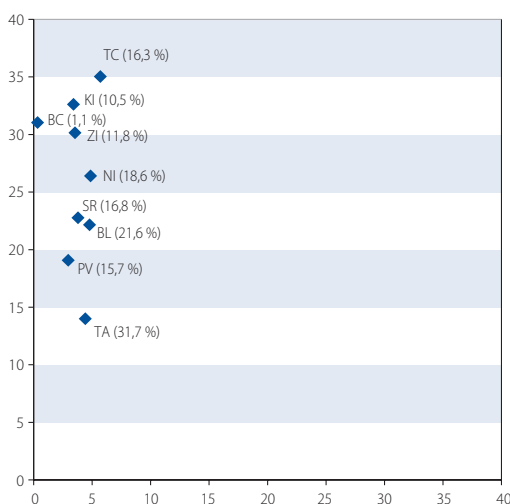
Na rastúce priemerné ceny bývania v krajoch v čase expanzie sa možno pozrieť aj prostredníctvom porovnania priemerného rastu cien bývania vo fáze aktuálnej expanzie a vo fáze predchádzajúcej expanzie. Pred vyvrcholením reálného boomu v polovici roka 2008 dosahoval medziročný rast priemerných cien bývania takmer vo všetkých krajoch pravidelne dvojciferné hodnoty.

Graf 8 Vývoj priemernej ceny bývania v krajoch



Zdroj: NARKS, NBS.

Graf 9 Miera oživovania cien bývania v regiónoch



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na osi x sú znázornené súradnice priemerných medziročných zmien (v %) od 1. štvrtroka 2015 do konca roka 2017 a na osi y sú znázornené súradnice priemerných medziročných zmien od 1. štvrtroka 2006 do 2. štvrtroka 2008.

Čísla v zátvorkách za označením krajov predstavujú percentuálny podiel medzi rastom priemernej ceny bývania po reálnom boome a pred jeho vyvrcholením.



Od začiatku roku 2015 dochádza pri oživovaní trhu s bývaním opäť k pravidelnému medziročnému rastu priemernej ceny bývania, pričom v posledných dvoch rokoch boli v niektorých krajoch a v určitých štvrťrokoch zaznamenané aj dvojciferné hodnoty. Najvýraznejšie sa to prejavilo v Nitrianskom kraji, no v Bratislavskom kraji a v Trnavskom kraji zatiaľ vôbec nebol v posledných rokoch dosiahnutý dvojciferný medziročný rast priemernej ceny bývania.

V období od začiatku roku 2015 sa priemerný medziročný rast ceny bývania v jednotlivých krajoch pohybuje od 0,3 % v Banskobystrickom kraji po 5,7 % v Trenčianskom kraji. Je to výrazne menej než v období realitného boomu (od zhruba 14 % v Trnavskom kraji po 35 % v Trenčianskom kraji).

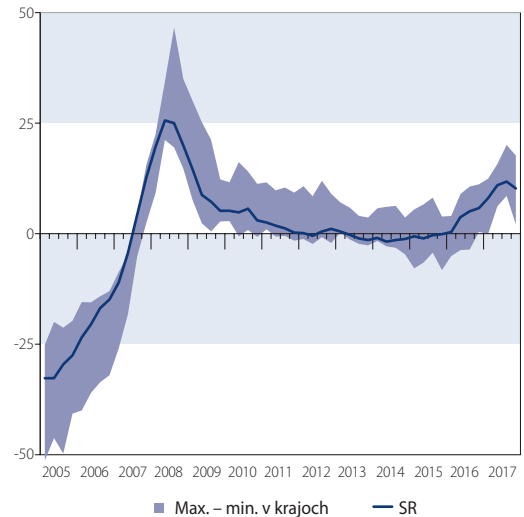
Na grafe 9 vidno jednak značnú heterogenitu vo vývoji priemernej ceny bývania v jednotlivých regiónoch, ako aj mieru aktuálneho oživovania rastu cien bývania v porovnaní s obdobím pred vyvrcholením realitného boomu. Z grafu je zrejmé, že oživovanie medziročného rastu priemernej ceny bývania v posledných rokoch výrazne zaostáva za jej priemerným medziročným rastom pred vyvrcholením realitného boomu v polovici roku 2008. Ceny bývania rástli najvýraznejšie v rámci Slovenska v Trenčianskom kraji tak v období pred vyvrcholením realitného boomu, ako aj v posledných rokoch. Priemerný medziročný rast cien bývania v tomto kraji od začiatku roku 2015 do konca roku 2017 predstavoval však len zhruba 16-percentný podiel z priemerného rastu v období pred vyvrcholením realitného boomu. Trochu intenzívnejšie je v posledných rokoch vzhľadom na minulosť zvyšovanie cien bývania v Nitrianskom kraji (18,6 %), v Bratislavskom kraji (21,6 %) a hlavne v Trnavskom kraji (takmer 32 %). Banskobystrický kraj je špecifický tým, že kým v ňom priemerná cena bývania do polovice roku 2008 výrazne rástla (medziročne v priemere okolo 30 %), tak v posledných rokoch dosahuje priemerný medziročný rast hodnotu len málo nad nulou. Súvisí to s tým, že v tomto regióne sa začal realitný trh oživovať až v priebehu roka 2016.

Za celé Slovensko predstavuje priemerný rast cien bývania v posledných rokoch hodnotu 3,8 %, oproti hodnote 22,7 % v čase realitného boomu, čo aktuálne znamená len zhruba 17-percentnú priemernú intenzitu, resp. takmer 6-násobne pomalšie priemerné zvyšovanie cien bývania v porovnaní so situáciou pred vyvrcholením realitného boomu.

Z porovnania vyplýva, že zvyšujúci sa medziročný rast cien bývania v posledných rokoch je kvalitatívne podstatne odlišný od jeho enormného rastu do prvého polroka 2008. V jednotlivých regiónoch je to značne diferencované a za celé Slovensko predstavuje priemerný rast cien bývania v posledných rokoch ani nie päťtinová intenzita v porovnaní so situáciou pred vyvrcholením realitného boomu.

V súvislosti s vývojom cien bývania sa zvykne uvažovať aj o tom, nakoľko je napr. aktuálna priemerná cena bývania v súlade s akousi rovnováž-

Graf 10 Rozdiely medzi priebežnými a dlhodobými priemernými cenami bývania v krajoch a SR



Zdroj: NBS.

nou priemernou cenou. Dosť problematické je zhodnúť sa na tom, čo je vhodným benchmarkom pre stanovenie rovnovážnej ceny bývania. Existuje viacero možností, ale my sa prikloníme k relatívne jednoduchému riešeniu a za rovnovážnu cenu budeme považovať dlhodobý priemer z priemerných cien bývania v doterajšej histórii slovenského trhu s bývaním. Vypočítame rozdiely medzi priebežnými priemernými cenami bývania a dlhodobými priemerami cien bývania v jednotlivých krajoch aj za Slovensko ako celok.

Podľa grafu 10 sa dá urobiť určité zjednodušené zhodnotenie nadhodnotenia a podhodnotenia priemernej ceny bývania za kraje a za Slovensko ako celok. Jednoznačnému podhodnoteniu na začiatku realitného trhu na Slovensku nebudeme venovať väčšiu pozornosť, keďže v tom období trh s bývaním sa len začínal utvárať a tomu zodpovedala aj cenová úroveň nehnuteľností na bývanie. Aj variabilita rozdielov priemerných cien bývania oproti ich dlhodobému priemeru medzi kraji bola v tom čase dosť výrazná.

V čase vrcholenia realitného boomu v 2. štvrtroku 2008 bola priemerná cena bývania za celé Slovensko v porovnaní s jej doterajším historickým priemerom vyššia o jednu štvrtinu. Rozpätie podielu priebežných cien v rámci krajov k ich dlhodobému priemeru sa v tomto období pohybovalo od zhruba 20 % v Bratislavskom kraji až po takmer 47 % v Prešovskom kraji. V období stagnácie trhu s bývaním od začiatku roku 2011 až do začiatku roku 2016 sa v rámci celého Slovenska v podstate generovala primeraná priemerná cena bývania. Od celoslovenského priemeru sa v čase stagnácie najviac odlišovalo nadhodnocovanie v Banskobystrickom kraji, ale aj v Košickom kraji.

Výraznejšie rastúce priemerné ceny bývania od začiatku roku 2016 začali postupne presahovať svoj dlhodobý priemer a aktuálne je priemerná cena bývania na Slovensku podľa zvoleného prístupu vyššia ako jej dlhodobý priemer zhruba



o 10 %. V rámci krajov je v súčasnosti priemerná cena bývania nad svojím dlhodobým priemerom od 2 % v Prešovskom kraji až po takmer 18 % v Košickom kraji.

Na vývoj cien bývania v regiónoch sa možno pozrieť aj na základe komplexnejšieho zhodnotenia dostupnosti bývania pomocou predpokladanej hodnoty obstaranej priemernej nehnuteľnosti na bývanie, reálnych finančných možností domácnosti uhradiť časť hodnoty nehnuteľnosti hotovosťou a následnej schopnosti bezproblémovo, v primeraných mesačných splátkach, splácať získaný úver na bývanie.⁴

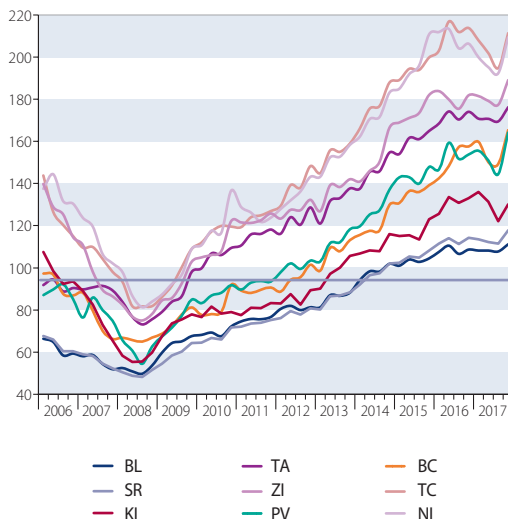
Naša úvaha je, v súlade s oficiálnou metodikou zostavovania indexu dostupnosti bývania, založená na viacerých predpokladoch. Za priemernú nehnuteľnosť považujeme takú, ktorá má 60 m² obytnej plochy a jej priemerná hodnota sa tak v jednotlivých regiónoch odvíja od regionálnej priemernej ceny bývania. Pri obstarávaní bývania sa predpokladá 30-percentný vklad vlastných prostriedkov, predpokladaná dĺžka splácania úveru na bývanie je 20 rokov a uvažuje sa s rovnakou aktuálnou úrokovou sadzbou na úvery na bývanie vo všetkých regiónoch. Predpokladáme, že priemerná slovenská domácnosť má 1,2 ekonomicky aktívnych členov (podľa posledného censu), ktorí poberajú oficiálne štatisticky vykazovaný priemerný hrubý mesačný príjem, z ktorého je možné na splátku úveru na bývanie vyčleniť maximálne jednu štvrtinu. Na základe týchto predpokladov sa vypočíta tzv. primeraný príjem (*qualifying income*) priemernej domácnosti. Porovnaním skutočného priemerného príjmu domácnosti s vypočítaným primeraným príjmom domácnosti získame po vynásobení číslom 100 index dostupnosti bývania.

Z grafu 11 vyplýva, že dostupnosť bývania v jednotlivých slovenských krajoch sa vyvíjala v doterajšej histórii nášho trhu s bývaním v podstate veľmi podobne, ale na rozdielnych úrovniach. V období vrcholiaceho realitného boomu a ešte nejaké obdobie potom bola podľa hodnôt indexu signalizovaná zhoršená dostupnosť bývania vo všetkých slovenských regiónoch. Tá sa postupne zlepšovala a v súčasnosti je síce v jednotlivých krajoch rozdielna, ale relatívne dobrá. Najlepšia je v krajoch, kde je priemerná cena bývania najnižšia a znižuje sa úmerne k tomu, ako sa v jednotlivých krajoch zvyšuje priemerná cena bývania. Relatívne najnižšia dostupnosť bývania v rámci Slovenska je podľa tohto prístupu v Bratislavskom kraji.

ZHRNUTIE

Potreba bývania aj bytová výstavba sú v jednotlivých slovenských regiónoch dosť rozdielne. V koncentrovanej podobe je to vyjadrené prostredníctvom ukazovateľa o vybavení obyvateľov bytmi na tisíc obyvateľov.

Graf 11 Index dostupnosti bývania (HAI) podľa regiónov



Zdroj: NBS.

Poznámka: Ak nadobudne HAI hodnotu 100, znamená to, že domácnosť s priemerným mesačným príjmom má presne taký primeraný príjem, ktorý jej umožní zaobstarať si priemerne drahú nehnuteľnosť. Hodnota HAI vyššia ako 100 znamená lepšiu dostupnosť bývania a hodnota menšia ako 100 zníženú dostupnosť bývania.

Bytová výstavba a trh s bývaním sa v jednotlivých regiónoch výraznou mierou odvíjajú od ich ekonomickej výkonnosti a tá má zas jednoznačný dopad na úroveň priemernej ceny bývania. Na vývoji úrovne priemernej ceny bývania v jednotlivých krajoch je pozoruhodná relatívna podobnosť trendu a vzájomných odstupov jej hodnôt medzi regiónmi v dlhodobom horizonte.

Veľká variabilita vo vývoji priemernej ceny bývania medzi regiónmi aj medzi štvrtkami bola hlavne v období realitného boomu. Najvyšší medziročný rast bol v tomto období takmer vo všetkých slovenských regiónoch minimálne dvojnásobne vyšší (a trval kratšie) ako maximálny medziročný pokles v období nasledujúcej recesie.

Miera oživovania cien bývania v posledných dvoch rokoch je výrazne nižšia ako v období pred vyvrcholením realitného boomu v polovici roku 2008. Vzhľadom na to, že v posledných rokoch bol rast priemernej ceny bývania relatívne dostatočne kompenzovaný rastom príjmov domácností, úmerne sa zlepšovala aj dostupnosť bývania v jednotlivých slovenských regiónoch. Aktuálna priemerná cena bývania je zhruba o desatinu vyššia, ako je jej dlhodobý priemer, kým v čase vrcholiaceho realitného boomu v polovici roku 2008 to bolo z dnešného pohľadu viac až o 25 %.

Regionálny pohľad na trh s bývaním môže poskytnúť užitočné informácie nielen pre radových občanov, ale aj pri tvorbe rozvojových plánov a programov regiónov.

4 Na takejto úvahe je konštruovaný špeciálny Housing Affordability Index (HAI) podľa National Association of Realtors v USA. Metodika zostavovania HAI je k dispozícii napr. na <https://www.nar.realtor/research-and-statistics/housing-statistics/housing-affordability-index/methodology>.



Čo naštartovalo rast súkromnej spotreby?

Ján Beka
Národná banka Slovenska

Obnovenie súkromnej spotreby v pokrízovom období a dobehnutie predkrízových úrovní sprevádzal výrazný nárast dopytu po tovaroch dlhodobej spotreby. Tie sú vždy kľúčové pri oživení rastu spotrebiteľského dopytu, keďže sú viac procyklické ako ostatné tovary. Na Slovensku došlo k oživeniu súkromnej spotreby v roku 2014, podporenej zlepšovaním situácie na trhu práce, sentimentom, dopytom po úveroch v dôsledku uvoľnenej menovej politiky a potrebou obnovy zásoby tovarov dlhodobej spotreby vzhľadom na jej narastajúci priemerný vek.

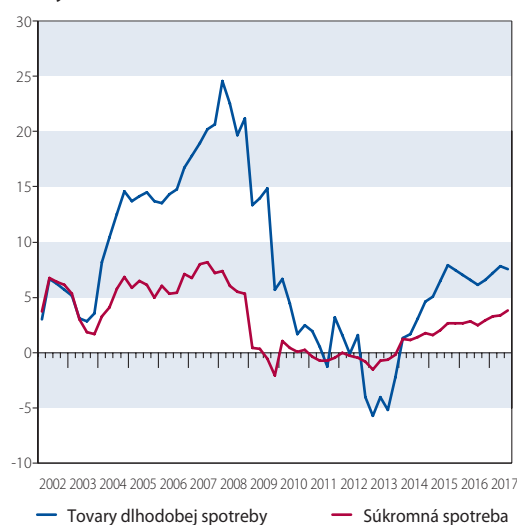
CYKlickÉ OŽIVENIE SÚKROMNEJ SPOTREBY

V rámci súkromnej spotreby spotrebávajú domácnosti tovary krátkodobej a strednodobej spotreby, tovary s dlhou životnosťou a služby. Zatiaľ čo tovary prvej skupiny domácnosti nakupujú pravidelne a často, tovary dlhodobej spotreby sú veľmi cyklické, keďže ich domácnosti využívajú zväčša dlhšie obdobie a úžitok je vlastne celkový tok služieb, ktoré poskytujú vlastníkom. Ich nákup môžu domácnosti oddialiť alebo obmedziť v prípade straty, resp. zníženia príjmu. Následne, keď sa domácnostiam príjem zvýši, môžu tovary dlhodobej spotreby nakúpiť. Tým sa vytvára cyklickosť spotreby tovarov dlhodobej spotreby. Vzhľadom na skutočnosť, že tieto tovary majú vysokú obstarávaciu cenu a zväčša nestačí na ich kúpu jednorazový príjem domácnosti, sú na ich obstaranie potrebné úverové zdroje. Ako dokumentujú nasledujúce grafy, obdobie, odkedy začala súkromná spotreba rásť, je sprevádzané najmä vyšším dopytom po tovaroch dlhodobej spotreby, a rovnako sa zrýchlil rast úverov na spotrebu.

ÚVERY PODPORovali OBNOVENIE SPOTREBITEĽSKÉHO DOPYTU

Hlavnou podporou narastajúceho dopytu po úveroch na spotrebu od roku 2014 bol pokles úročenia a uvoľnenie konkrétnych podmienok pri poskytovaní úverov. Výrazný pokles úrokových sadziieb z úverov na spotrebu odrážal uvoľnenú menovú politiku ECB a nárast konkurencie na trhu spotrebiteľských úverov. Banky síce hodnotili úverové štandardy často ako sprísňujúce, do veľkej miery to však bolo len v dôsledku sprísnenia regulačného rámca zo strany NBS (znižovanie maximálnej lehoty splatnosti spotrebiteľských úverov). V rámci konkrétnych podmienok poskytovania spotrebiteľských úverov prišli banky k znižovaniu svojich marží nielen pri priemerných úveroch, ale aj pri tých rizikovejších. Úročenie úverov v období od začiatku roka 2014 do konca roka 2017 pokleslo približne o 6 percentuálnych bodov, čo značne sprístupnilo úverové produkty vyššiemu počtu domácností. Tie tak mohli realizovať svoju odloženú spotrebu (najmä tovarov dlhodobej spotreby).

Graf 1 Vývoj reálnej súkromnej spotreby (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

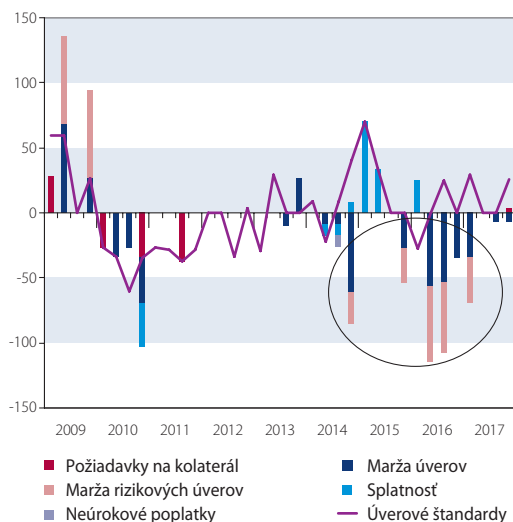
Graf 2 Súkromná spotreba a úvery na spotrebu (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR.



Graf 3 Úverové štandardy (čistý percentuálny podiel)



Zdroj: ECB.

Graf 4 Úročenie spotrebitelských úverov (v %)

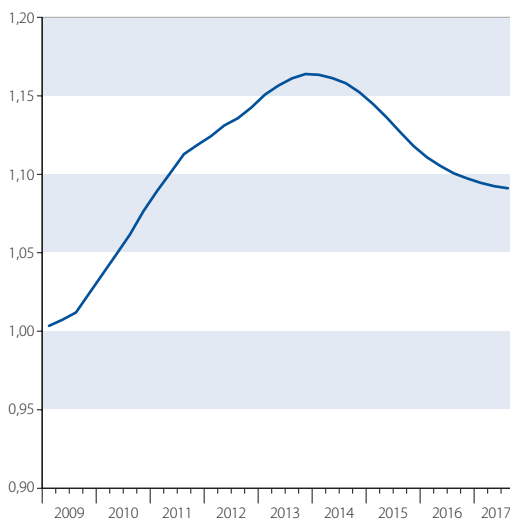


Zdroj: NBS.

ĎALŠÍ FAKTOR PODPORUJÚCI OBNOVENÝ DOPYT PO TOVAROCH DLHODOBEJ SPOTREBY

Okrem odkladania spotreby z dôvodu slabého sentimentu domácností a nevýrazného rastu reálnych miezd v pokrízovom období bol ďalším faktorom obnovy dopytu po spotrebných statkoch narastajúci vek zásoby tovarov dlhodobej spotreby. Jednoduchý odhad naznačuje, že až do začiatku roku 2014 narastal vek týchto statkov, čo znamená, že obstarávanie nových tovarov dlhodobej spotreby nepokrývalo odpisy. Od roku 2014 sa však postupne začala zlepšovať situácia na trhu práce, otočil sa sentiment v dôsledku pocítovaného a očakávaného zlepšovania finančnej situácie, vzrástli mzdy a domácnosti začali vo väčšej miere zaobstarávať tovary dlhodobej spotreby. Priemerný vek tovarov dlhodobej spotreby sa tak pomaly znižuje.

Graf 5 Priemerný vek tovarov dlhodobej spotreby



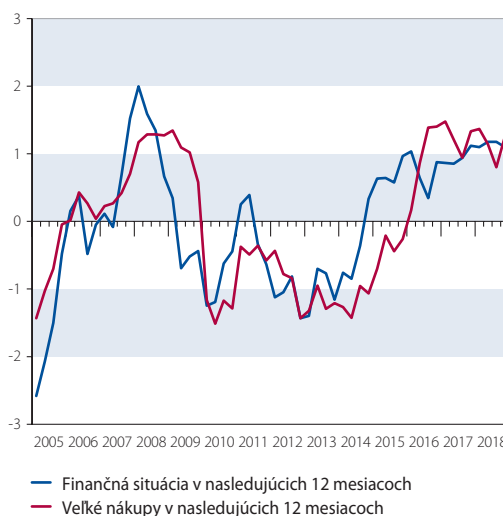
Zdroj: Prepočty NBS.

Poznámka: Priemerný vek tovarov dlhodobej spotreby bol vypočítaný pri životnosti tovarov dlhodobej spotreby štyri roky a pri adekvátnej miere depreciácie. Kumulatív s bazickým obdobím 4Q 2008. Pokles znamená, že prírastok tovarov dlhodobej spotreby je vyšší ako ich depreciácia.

ČO NÁM UKAZUJÚ INDIKÁTORY DO BUDÚCNOSTI?

Ďalšie smerovanie súkromnej spotreby by mohli najlepšie naznačiť predstihové indikátory. V prieskume Európskej komisie o indikátore ekonomického sentimentu sú aj otázky týkajúce sa očakávaní domácností. Ako najvhodnejšie indikátory sa zdajú byť očakávania veľkých nákupov domácností v nasledujúcich 12 mesiacoch a očakávaná finančná situácia domácností. Tie naznačujú pokračovanie pozitívneho trendu, pravdepodobne však o niečo pomalšie, ako to bolo v predchádzajúcom období, keď domácnosti dobiehali odloženú spotrebu.

Graf 6 Očakávania domácností do budúcnosti (odchýlky od dlhodobého priemeru, posun o 12 mesiacov)



Zdroj: Európska komisia.



Odhad úspory domácností pri splátkach úverov v dôsledku uvoľnenej menovej politiky

Ján Beka, Národná banka Slovenska

Domácnosti mohli výrazne ušetriť na úrokových platbách z úverov za posledných šesť rokov, keď klesali úrokové sadzby. V roku 2017 sa odhaduje úspora vo výške takmer 830 mil. €. Na druhej strane prišli na úrokoch z vkladov o približne 330 mil. €. Celkovo bol efekt poklesu úrokových sadzieb pre domácnosti na agregátnej úrovni pozitívny a prejavil sa najmä v úsporách. Otáznym zostáva dopad do súkromnej spotreby, ktorý mohol byť skôr negatívny a ešte zväznený vyššími splátkami istiny úverov.

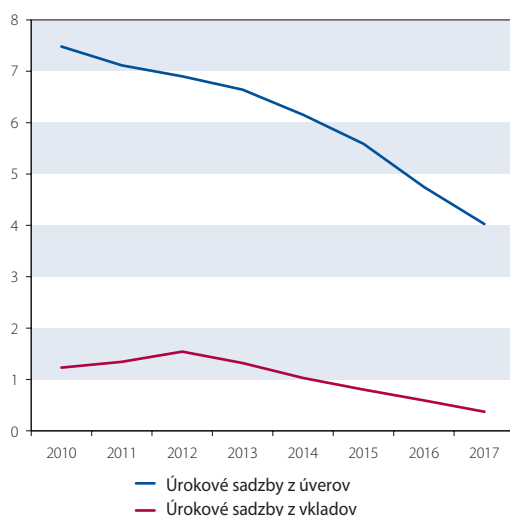
1 Vplyv legislatívnej zmeny a kvantitatívneho uvoľňovania je odhadnutý (približný pokles klientských sadzieb z úverov o 0,45 p. b. a 0,55 p. b.). Odhad legislatívnej zmeny (novelizácia zákona o bankách z roku 2012, ktorou sa umožnilo bezplatné splatenie úveru pre výročie fixácie sadzby) a kvantitatívneho uvoľňovania na nové klientske úrokové sadzby z úverov na nehnuteľnosti bol odhadnutý v analytickom komentári a ide len o priamy kanál prenosu trhových sadzieb do klientských úrokových sadzieb.
http://www.nbs.sk/_img/Documents/_komentare/Analyticko-Komentare/2015/AK24_sazby_QE_a_reg.pdf.

V pokrízovom období pristúpila ECB k bezprecedentnému zníženiu kľúčových úrokových sadzieb a k množstvu neštandardných opatrení menovej politiky, aby predišla výraznejším deflačným tlakom, zabezpečila fungovanie finančných trhov a transmisiu menovej politiky. Výsledný pokles úrokových sadzieb sa pomerne rýchlo premietol do klientských úrokových sadzieb z nových úverov domácnostiam a firmám. Firmám sa znížili úrokové náklady už na začiatku roku 2012 a takmer okamžite, keďže ich výsledná úroková sadzba závisela od vývoja sadzieb na medzibankovom trhu. Domácnosti začali pociťovať nižšie úrokové sadzby z nových úverov najmä po kumulácii dvoch faktorov v roku 2012 a v roku 2016. Konkrétne išlo o legislatívnu zmenu umožňujúcu bezplatné splatenie úveru pri výročí fixácie sadzby (zvýšená konkurencia medzi bankami), resp. o možnosť splatiť úver hocikedy so stropom pre poplatok vo výške 1 %. Druhým faktorom bol začiatok výraznejšieho uvoľňovania menovej po-

litiky vo forme neštandardných menovopolitických opatrení, ktoré boli avizované už v priebehu druhého polroka 2014. Od tohto obdobia začali výraznejšie klesať dlhodobé sadzby, čo sa následne prenieslo vo väčšej miere aj do poklesu klientských sadzieb (graf 1). Pokles úrokových sadzieb však zároveň prebiehal aj na strane vkladov, no miernejším tempom ako pri úveroch.

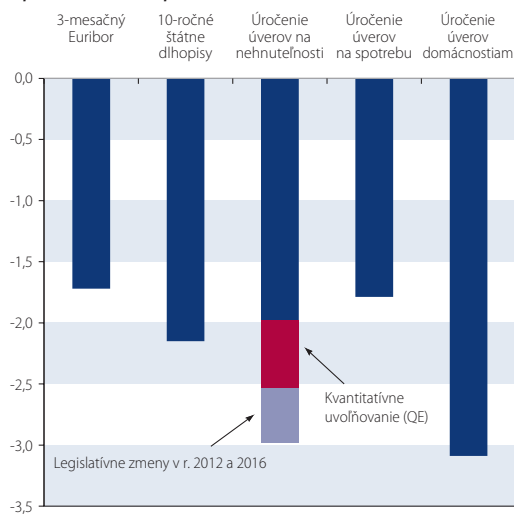
Z makroekonomického pohľadu trvá určitý čas, odkedy začnú z nižších úrokových sadzieb benefitovať viaceré domácnosti, keďže najväčší podiel na úveroch tvoria úvery na nehnuteľnosti, ktoré sú dlhodobé a majú v posledných rokoch prevažujúcu fixáciu sadzby od 3 do 5 rokov (približne dve tretiny novoposkytnutých úverov sú v tejto kategórii). Znamená to, že až po skončení fixácií a dojednaní nových úrokových sadzieb sa pokles trhových sadzieb začne premietiť do úrokových sadzieb zo stavu úverov. Za posledných šesť rokov (2011 až 2017) poklesli úrokové sadzby zo stavu úverov domácnostiam približne o 3,1 percentuál-

Graf 1 Vývoj úrokových sadzieb zo stavu úverov a vkladov (v %)



Zdroj: NBS.

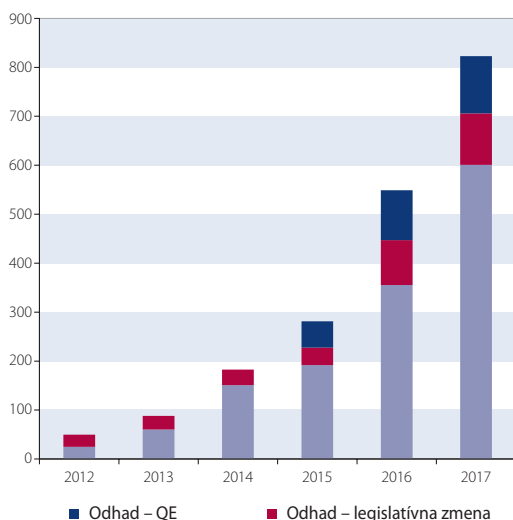
Graf 2 Rozdiel v úrokových sadzbách v roku 2017 oproti 2011¹ (v p. b.)



Zdroj: NBS.



Graf 3 Odhad úspory úrokov domácností z celkových úverov (v mil. €)

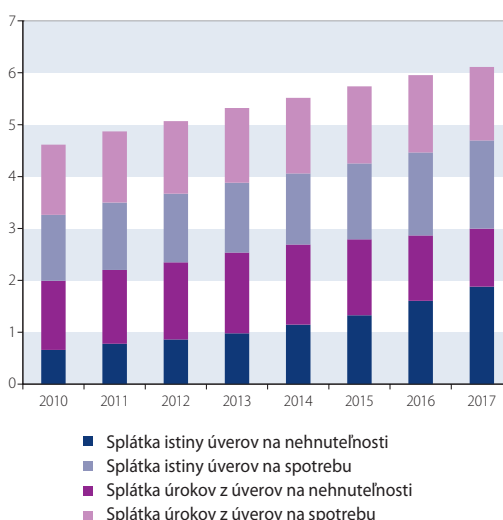


Zdroj: NBS.

neho bodu, pričom výraznejšie zníženie bolo pri úveroch na nehnuteľnosti. Po uplynutí dostatočne dlhého obdobia je možné približne kvantifikovať dopad uvoľnenej menovej politiky (pokles trhových a následne klientských úrokových sadzieb) na účet domácností. A to cez odhad úspory úrokových nákladov domácností, pričom by sa mali odpočítať aspoň odhady straty úrokových príjmov z bankových vkladov. Slovensko patrí k málo krajinám, kde majú domácnosti stále viac vkladov ako úverov, takže domácnosti mohli byť negatívne zasiahnuté na strane vkladov. Abstrahuje sa od dopadu uvoľnenej menovej politiky na ostatné finančné nástroje, ktoré využívajú domácnosti na sporenie, buď cez dôchodkové fondy, investičné fondy, akcie, alebo cez poisťné produkty.

V roku 2017 mohli domácnosti ušetriť na úrokových platiach podľa zjednodušeného odhadu

Graf 5 Rozdelenie splátok úveru² (v % disponibilného príjmu)

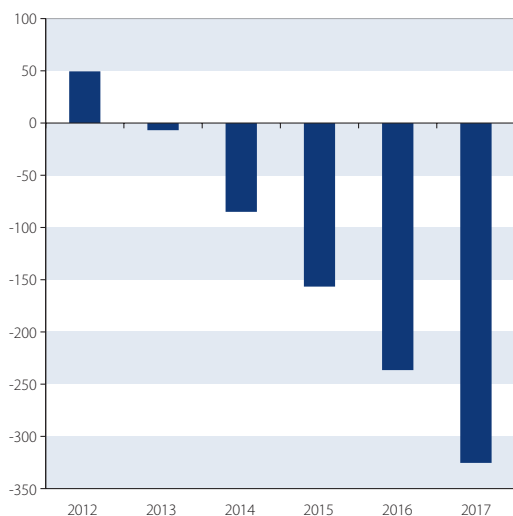


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

takmer 830 mil. €, najväčšiu časť tvoria úspory pri úveroch na nehnuteľnosti.³ Vyčíslenie úspory z mikropohľadu (dopad na priemernú domácnosť) je dosť komplikované, v čase sa menia všetky relevantné údaje, ako je zmena objemu úveru, rôzne dĺžky fixácie sadzieb, výška úveru je značne diferencovaná medzi domácnosťami a pod. Rovnako sa v prípade takéhoto prístupu implicitne uvažuje o zvyšovaní úveru pre všetkých, každoročne rovnakým tempom, ako rastú celkové úvery domácnostiam. Odhad straty domácností z poklesu úrokových sadzieb z vkladov sa kvantifikoval rovnakým spôsobom ako pri úveroch. Úroková sadzba zo stavu vkladov sa zafixovala na priemere roka 2011, ostatné veličiny zostali nezmenené. Domácnosti tak získali v roku 2017 na úrokoch približne o 330 mil. € menej, ako keby pokles sadzieb nenastal. Celko-

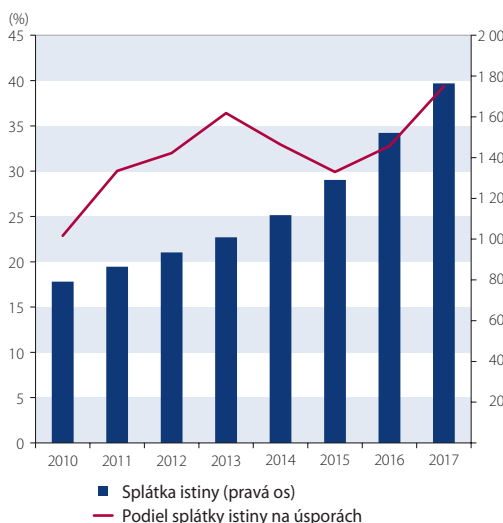
- 2 Výpočet istiny a úrokov z úverov vychádza z predpokladov o rovnako veľkej splátke úveru, fixnej úrokovej miere, dĺžke lehoty splatnosti pri úveroch na nehnuteľnosti 20 rokov a pri úveroch na spotrebu 7 rokov. Pre každý rok boli splátky vypočítané nanovo na základe reálnych údajov o úrokovej miere a stave úverov.
- 3 Výpočet vychádza z predpokladu zafixovania úrokovej sadzby na úrovni roka 2011 (priemer za rok), pričom vývoj ostatných veličín by zostal zachovaný (skutočný vývoj). Odhad je maximalistický, pretože v prípade zachovania úrokovej sadzby na úrovni roka 2011 by pravdepodobne rast úverov domácnostiam nebol taký dynamický ako v skutočnosti.

Graf 4 Odhad straty úrokov z vkladov domácností (v mil. €)



Zdroj: NBS.

Graf 6 Splátky istiny a ich podiel na úsporách (v %, v mil. €)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.



vý dopad pre sektor domácností je pozitívny na úrovni 500 mil. €.

SPĽÁTKY ÚVEROV VO VÄZBE NA ÚČET DOMÁCNOSTÍ A NÁSLEDNE NA SÚKROMNÚ SPOTREBU A ÚSPORY

V tejto časti príspevku sa zameriame na možný vplyv splátok úverov na základné makroekonomické ukazovatele (disponibilný príjem, súkromná spotreba, úspory). Väzba medzi finančnými tokmi (platbami splátok úverov domácnosťami) a disponibilným príjmom domácností nie je úplne priama. V disponibilnom dôchodku domácností sú zachytené pomerne presne úrokové náklady a výnosy domácností v kategórii dôchodky z majetku tak na príjmovej, ako aj na výdavkovej strane. Úrokové náklady na výdavkovej strane disponibilného príjmu nevchádzajú v plnej miere, ale odpočítava sa od nich tzv. FISIM (*Financial intermediation services indirectly measured*), ktorý je časťou súkromnej spotreby. Takže ak úro-

kové sadzby a marže klesajú, znižuje sa zároveň adekvátne súkromná spotreba (spotreba finančných produktov – úverov) aj napriek rastu počtu a objemu úverov (od roku 2011 do konca 2017 je priemerné medziročné tempo rastu úverov domácnosťami 12,0 %). To sa následne premieta do vyšších úspor, ak usporené prostriedky z nižších úrokových sadzieb domácnosti nepoužijú na spotrebu iných statkov alebo služieb. Čo však nie je explicitne zachytené v účte domácností, je splátka istiny úverov. Táto časť výdavkov, ktorá nevystupuje v disponibilnom príjme domácností (neodpočítava sa z príjmu), nie je zachytená ani v súkromnej spotrebe, ale odčerpáva prostriedky domácnosťami. V posledných rokoch sa zvyšuje na úkor splátky úrokov, čo je evidentné tak pri úveroch na nehnuteľnosti, ako aj pri úveroch na spotrebu. V menšej miere to môže vysvetľovať relatívne vysokú mieru úspor domácností v posledných rokoch, je tam však určitá diskrepancia, najmä v rokoch 2014 a 2015 (graf 6).

I N F O R M Á C I E

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na máj a jún 2018

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Máj	
Krízový manažment bánk	9. 5. 2018
Spotrebiteľské rozhodcovské konanie	10. 5. 2018
Základné deriváty finančného trhu – oceňovanie a účtovanie	14. – 17. 5. 2018
Kryptomeny a ich miesto v legislatíve	16. 5. 2018
Overovanie pravosti podpisu	17. 5. 2018
Practical Legal English	17. 5. 2018
Stratégia boja proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti	18. 5. 2018
Cenné papiere domáce a zahraničné (Back Office a spracovanie cenných papierov)	22. 5. 2018
Rizikový apetít	23. 5. 2018
Úverová analýza 3D – Modul II	24. – 25. 5. 2018
Ochrana osobných údajov a dopad na finančných sprostredkovateľov (GDPR)	28. 5. 2018
Zákon o platobných službách a európska legislatíva, dopady na platobné služby	29. 5. 2018
ICT Security in Financial Institutions: Fighting Cyber Crime Conference	29. – 30. 5. 2018
Tréning koncentrácie a pamäte	29. – 30. 5. 2018
E-money, Cards and Payments Conference	30. – 31. 5. 2018
Jún	
FEEDBACK MANAŽMENT: Spätná väzba ako nástroj motivácie	5. 6. 2018
Platobný styk v SEPA priestore a implementácia PSD2 v oblasti platieb	5. 6. 2018
Interné a externé podvody vo finančných inštitúciách, spôsob ich vyšetrovania a dokazovania	6. 6. 2018
Uzatváranie zmlúv – špecifiká zmluvných typov	6. 6. 2018
Základy účtovníctva (pre neúčtovníkov)	6. 6. 2018
Elevator Speech	7. 6. 2018
Právo Európskej únie	13. 6. 2018
Vyjednávanie v kocke	13. – 14. 6. 2018
Zlyhávanie ľudského faktora a ako zamedzovať únikom informácií	14. 6. 2018
Zvládnite stres so zdatným mozgom	19. 6. 2018
Credit value adjustment	19. – 20. 6. 2018
Etiketa a základy spoločenského protokolu v praxi	20. – 21. 6. 2018



Hotovostný peňažný obeh v SR v roku 2017

Milada Vlnková
Národná banka Slovenska

Obyvatelia Slovenskej republiky už deväť rokov používajú spoločnú európsku menu – euro. V článku sa hodnotí hotovostný peňažný obeh v SR v roku 2017, ktorý sa niesol v znamení rastúceho dopytu po hotovosti. V apríli 2017 bola emitovaná v poradí štvrtá eurobankovka zo série Európa – bankovka v nominálnej hodnote 50 €.

VÝVOJ KUMULOVANEJ ČISTEJ EMISIE

Peňažný obeh v SR zaznamenal v roku 2017 zrýchlenie rastu emisie oproti predchádzajúcemu roku. Celková hodnota kumulovanej čistej emisie (ďalej len „emisía“)¹ k 31. decembru 2017 dosiahla 12,2 mld. € (z čoho emisía eurobankoviek 12,04 mld. €), čo predstavuje medziročný nárast o 10,9 % (t. j. o 1,2 mld. €). V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa rast peňazí v obehu zrýchlil o 3 percentuálne body a bol ovplyvnený predovšetkým dopytom po 100 € a 50 € bankovkách.

Hodnota položky obeživo, zodpovedajúca podielu NBS na eurobankovkách vydaných Eurosystemom, predstavovala k 31. 12. 2017 11,8 mld. €.² Hodnota skutočnej emisie eurobankoviek bola v porovnaní s hodnotou obeživa vyššia o 219,3 mil. €.

Vývoj dennej emisie v roku 2017 si zachoval rovnaký trend ako v predchádzajúcich rokoch (graf 1). Maximálna hodnota emisie v roku 2017 bola už tradične zaznamenaná v predvianočnom období 22. decembra (12,35 mld. €).

Kým takmer celú emisiu v hodnotovom vyjadrení predstavovali eurobankovky (98,6 %), pri množstve emitovaných eurových peňazí bol pomer opačný. Eurobankovky predstavovali iba 19,8 % (175,2 mil.

kusov) z celkového počtu a zvyšok (80,2 %, resp. 711,2 mil. kusov) tvorili euromince vrátane zberateľských euromincí (tabuľka 1). Najvyšší podiel na emisii eurobankoviek (podľa počtu kusov) mala už druhý rok po sebe 100-eurová bankovka s 27,1 %.³ Podiel 50-eurovej bankovky, ktorá dosahovala najvyšší podiel na emisii v SR od zavedenia eura do roku 2015, sa v posledných dvoch rokoch znižoval a v roku 2017 dosiahol 22 %.

Priemerné množstvo emitovaných eurobankoviek a euromincí pripadajúce na jedného obyvateľa SR⁴ sa na konci roka 2017 medziročne zvýšilo a predstavovalo 30 eurobankoviek v hodnote 2 089 € a 125 euromincí (vrátane zberateľských euromincí) v hodnote 31 €. Najpočetnejšími eurobankovkami boli bankovky 100 € a 50 € v počte približne 7 kusov na obyvateľa. Z euromincí boli v obehu najviac zastúpené dve najnižšie nominálne hodnoty; na jedného obyvateľa pripadlo v priemere 31 kusov 2-centových, resp. 44 kusov 1-centových mincí. V peňažnom obehu v SR sa okrem slovenských euromincí vplyvom migrácie nachádzajú aj euromince z iných krajín eurozóny. Najviac zastúpené boli nemecké (20 %), rakúske (13,6 %) a talianske euromince (10,3 %).⁵

- Po vstupe do eurozóny sa v peňažnom obehu v SR vyskytujú aj eurobankovky a euromince emitované inými členskými bankami eurozóny, preto NBS nemá evidenciu o realnej hodnote a množstve peňazí v obehu. NBS eviduje len eurobankovky a mince, ktoré sama vydala a prijala z obehu. Rozdiel medzi hodnotou (množstvom) eurobankoviek a euromincí vydaných do obehu a prijatých z obehu od 1.1.2009 do konkrétneho dátumu predstavuje kumulovaná čistá emisía.
- Hodnota eurobankoviek v emisii v celej eurozóne k 31.12.2017 bola 1 170,7 mld. €, podiel NBS na tejto hodnote bol podľa kľúča 1,0095 % v sume 11,8 mld. €.
- Čistá emisía eurobankoviek je ovplyvnená ich migráciou v rámci eurozóny. Zastúpenie 100-eurovej bankovky v obehu v SR vypočítané na základe čistej emisie je len orientačný údaj a jej reálny obeh sa vplyvom migrácie môže odlišovať.
- Počet obyvateľov SR k 30.9.2017 bol 5 441 899, zdroj ŠÚ SR. Pri výpočte sa použilo priemerné množstvo, resp. hodnota eurobankoviek a euromincí v emisii v SR v roku 2017.
- Štruktúra euromincí je vypočítaná z reprezentatívnej vzorky euromincí z roku 2017, zdroj: NBS.

Graf 1 Vývoj dennej emisie eurovej hotovosti (v mld. EUR)



Zdroj: NBS.

SLOVENSKÉ KORUNY

V Národnej banke Slovenska je možné bez časového obmedzenia vymieňať slovenské bankovky a slovenské pamätné mince za eurovú hotovosť. Výmena slovenských obehových mincí za eurovú hotovosť bola v Národnej banke Slovenska ukončená 2. januára 2014.

K 31. decembru 2017 zostalo v obehu 18,82 mil. kusov slovenských bankoviek (z toho najviac 20 Sk bankoviek v počte 10,06 mil. kusov). Hodnota zatiaľ nevrátených slovenských bankoviek bola 2,19 mld. Sk (72,7 mil. €). V obehu zostalo už iba 1,43 % z hodnoty slovenských bankoviek v obehu k 31. decembru 2007. Z nevrátených slovenských korún pripadli na jedného obyvateľa 3 kusy bankoviek v hodnote 402 Sk.

EMISIA EUROBANKOVIEK SÉRIE EURÓPA

Národná banka Slovenska začala 4. apríla 2017 spolu s ostatnými národnými centrálnymi bankami eurozóny emisiu v poradí štvrtej eurobankovky série Európa (alebo aj „ES2“), bankovky 50 €.



Tabuľka 1 Štruktúra emisie eurobankoviek a euromincí

Nominálna hodnota	Emisia					
	Stav k 31.12.2017		Rozdiel oproti 31.12.2016		Ročná zmena v %	
	kusy	€	kusy	€	kusy	€
500 €	8 349 686	4 174 843 000,00	9 097	4 548 500,00	0,1	0,1
200 €	424 002	84 800 400,00	-3 503	-700 600,00	-0,8	-0,8
100 €	47 487 268	4 748 726 800,00	9 831 881	983 188 100,00	26,1	26,1
50 € *	38 544 698	1 927 234 900,00	2 314 858	115 742 900,00	6,4	6,4
20 €*	34 259 020	685 180 400,00	2 334 810	46 696 200,00	7,3	7,3
10 €*	37 261 032	372 610 320,00	3 443 762	34 437 620,00	10,2	10,2
5 €*	8 865 008	44 325 040,00	28 658	143 290,00	0,3	0,3
Bankovky spolu	175 190 714	12 037 720 860,00	17 959 563	1 184 056 010,00	11,4	10,9
2 €	54 518 509	109 037 018,00	4 574 473	9 148 946,00	9,2	9,2
1 €	21 072 445	21 072 445,00	47 573	47 573,00	0,2	0,2
50 centov	28 215 125	14 107 562,50	1 236 487	618 243,50	4,6	4,6
20 centov	32 827 446	6 565 489,20	-503 100	-100 620,00	-1,5	-1,5
10 centov	60 557 785	6 055 778,50	3 919 807	391 980,70	6,9	6,9
5 centov	81 710 675	4 085 533,75	6 803 315	340 165,75	9,1	9,1
2 centy	178 611 192	3 572 223,84	13 441 280	268 825,60	8,1	8,1
1 cent	253 318 066	2 533 180,66	27 386 053	273 860,53	12,1	12,1
Mince spolu	710 831 243	167 029 231,45	56 905 888	10 988 975,08	8,7	7,0
Zberateľské mince	412 693	8 575 510,00	30 362	752 120,00	7,9	9,6
Peniaze spolu	886 434 650	12 213 325 601,45	74 895 813	1 195 797 105,08	9,2	10,9

Poznámka: * Údaje sú uvedené za obidve série eurobankoviek spolu (ES1 + ES2).

Zdroj: NBS.

6 Podiel nových eurobankoviek (ES2) na celkovom obehu príslušnej nominálnej hodnoty eurobankoviek (ES1 + ES2) sú vypočítané z emisie v SR.

7 Nemecko a Holandsko uskutočnili vlastnú štúdiu o používaní hotovosti a ich výsledky boli do štúdie ECB zapracované.

8 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op201.en.pdf>

50-eurové bankovky prvej série budú aj naďalej obiehať spolu s bankovkami novej série, postupne sa však budú z obehu sťahovať a nahrádzať novou sériou.

Do konca roka 2017 dosiahla emisia bankovky 50 € série Európa 15,7 mil. kusov a podiel na jej celkovej emisii dosiahol 40,8 %. Ku koncu roka 2017 sa v obehu nachádzali prakticky už iba bankovky 5 € a 10 € novej série (podiel bankoviek prvej série je zanedbateľný) a podiel bankovky 20 € novej série na emisii 20 € bankovky bol 72,6 %.⁶

Eurobankovky série Európa sa do peňažného obehu zavádzajú postupne od mája 2013. Euro-systém rozhodol o ich zavedení z dôvodu vyššej ochrany eurobankoviek pred falšovaním, ako aj zvýšenia ich životnosti.

Pre zisťovanie spokojnosti s kvalitou eurobankoviek v obehu vykonáva ECB v krajinách eurozóny on-line prieskum kvality eurobankoviek v obehu. Z výsledkov prieskumu realizovaného v roku 2017 vyplýva, že 88,4 % respondentov vyjadrilo spokojnosť s kvalitou obiehajúcich eurobankoviek.

ŠTÚDIA ECB O POUŽÍVANÍ HOTOVOSTI V EUROZÓNE

Európska centrálna banka uskutočnila v rokoch 2015 a 2016 prostredníctvom agentúry Kantar Public štúdiu o používaní hotovosti a iných platobných prostriedkov pri platbách za tovary a služby v krajinách eurozóny. Štúdia sa realizovala na reprezentatívnej vzorke respondentov starších

ako 18 rokov v každej z krajín eurozóny.⁷ Výsledky štúdie boli publikované na stránke ECB ako Occasional Paper Series: *The use of cash by households in the euro area*.⁸

Používanie hotovosti v domácnostiach eurozóny

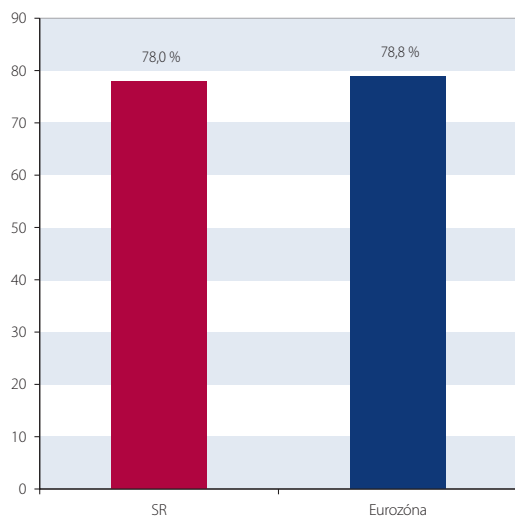
V roku 2016 uskutočnili kupujúci v eurozóne 163 mld. platieb za tovary a služby (v hotovosti, platobnými kartami alebo inými platobnými prostriedkami) v hodnote 2 968 mld. €. Podstatnú časť (96 %) platieb na predajnom mieste (POS) tvorili platby za tovary každodennej potreby, nasledované platbami v reštauráciách, za pohonné hmoty a pod.

Ako ukazujú grafy 3 a 4, na Slovensku sa z hľadiska počtu transakcií zrealizovalo až 78 % platieb v hotovosti (priemer eurozóny 78,8 %) a z hľadiska hodnoty tvoril podiel hotovosti 66 % (53,8 % v eurozóne).

Priemerná hodnota hotovostnej transakcie na predajnom mieste na Slovensku dosiahla 10,50 €, čo je menej ako priemer eurozóny 12,38 € (graf 4). Slováci použili hotovosť pri platení v priemere 1,3-krát denne, čo predstavuje približne 10 platieb za týždeň (platba kartami 0,3-krát denne). V eurozóne je to o niečo menej, hotovosť sa pri platbách použila 1,2-krát, čo predstavuje skoro 9 platieb za týždeň (graf 5). Slováci mali vo svojich peňaženkách priemernú hotovosť v sume 53 €, v eurozóne to bola suma 65 €.

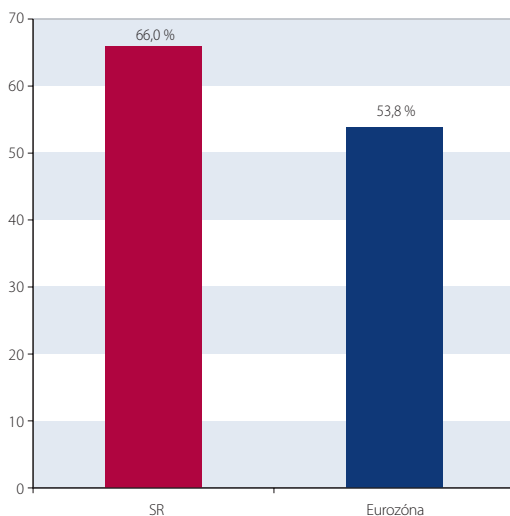


Graf 2 Podiel hotovostných transakcií z hľadiska počtu transakcií



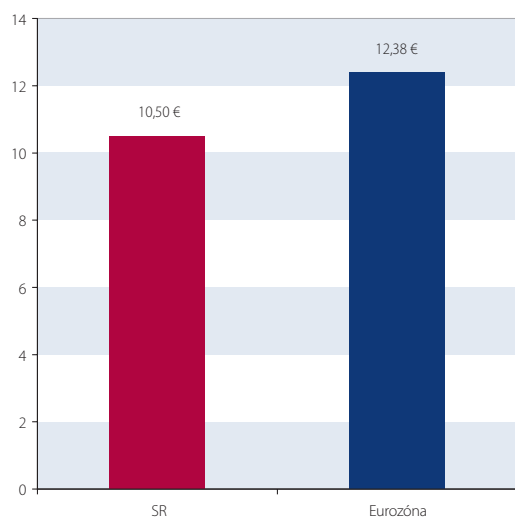
Zdroj: ECB, vlastné spracovanie.

Graf 3 Podiel hotovostných transakcií z hľadiska hodnoty transakcií



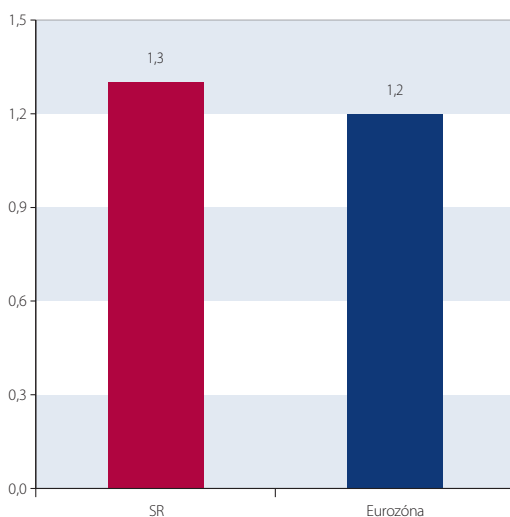
Zdroj: ECB, vlastné spracovanie.

Graf 4 Priemerná hodnota hotovostnej transakcie



Zdroj: ECB, vlastné spracovanie.

Graf 5 Priemerný počet hotovostných transakcií na osobu a deň



Zdroj: ECB, vlastné spracovanie.

Spôsoby dopĺňania hotovosti a spokojnosť s výberom hotovosti z bankomatov

V eurozóne si spotrebiteľia najčastejšie dopĺňajú hotovosť výberom z bankomatov⁹ (39 %), potom od rodiny, priateľov alebo kolegov (19 %) a v 14 % si hotovosť dopĺňajú z vlastných úspor v domácnosti.¹⁰ Slováci si dopĺňajú hotovosť častejšie ako respondenti v eurozóne. Na Slovensku je to približne 1,6-krát týždenne v sume 42 €, kým v eurozóne 1,2-krát týždenne v priemernej hodnote 62 €.

Prevažná väčšina respondentov na Slovensku (93 %) uviedla, že je spokojná s dostupnosťou bankomatov alebo pobočiek bánk v prípade potreby doplnenia hotovosti, čo je v súlade s priemerom eurozóny (94 %). Na Slovensku iba 27 %

respondentov uviedlo, že nikdy neplatili poplatky za výber hotovosti z bankomatov.¹¹ V priemere za eurozónu až 60 % respondentov uviedlo, že nikdy neplatili poplatky za výber hotovosti z bankomatov.

Na Slovensku bola viac ako polovica respondentov (52 %) spokojná so štruktúrou bankoviek vydávaných bankomatmi, čo je v súlade s priemerom eurozóny 56 %. Z prieskumu vyplýva, že pri výberoch z bankomatov ľudia preferujú nižšie nominálne hodnoty bankoviek.

Štúdia ECB potvrdzuje, že hotovosť naďalej zostáva dominantným platobným nástrojom pri platbách za tovary a služby na predajných miestach.

⁹ Vrátane recyklačných bankomatov.

¹⁰ Z hodnotového hľadiska najvyšší podiel (61 %) malo dopĺňanie hotovosti z bankomatov.

¹¹ Takmer dve tretiny respondentov platili poplatky za výber hotovosti z bankomatov vždy (20 %) alebo občas (43 %).



Strieborná zberateľská minca k 1 150. výročiu uznania slovanského liturgického jazyka

Pri príležitosti 1 150. výročia uznania slovanského liturgického jazyka vydala Národná banka Slovenska 28. februára 2018 striebornú zberateľskú mincu v nominálnej hodnote 10 eur, ktorou pripomína výnimočnosť a dôležitosť tejto udalosti pre históriu Slovenska.



Minca realizovaná podľa návrhu Mgr. art. Romana Lugára

Príchod solúnskych bratov Konštantína a Metoda na Veľkú Moravu v roku 863 patrí k najvýznamnejším udalostiam našich dejín. Obaja vedeli, že o veľkosti národa rozhoduje jeho kultúra a vzdelanie. Svojou mnohostrannou vieroučnou, organizačnou a kultúrnou činnosťou sa zaslúžili o šírenie a upevňovanie kresťanstva, veľký rozvoj slovanskej kultúry, vznik samostatnej slovanskej cirkevnej provincie a o štátny rozvoj Veľkej Moravy. Títo výnimočne vzdelaní, odvážni a usilovní muži na Veľkej Morave nielen vyučovali, písali a prekladali do slovanského jazyka, ale tiež dokázali zavŕšiť svoje úsilie uznaním slovanskej liturgie. V roku 867 sa na pozvanie pápeža Mikuláša I. vydali do Ríma s cieľom dosiahnuť zriadenie samostatnej cirkevnej provincie pre Veľkú Moravu. Cestou sa zastavili v Benátkach, kde Konštantín obhajoval slovanský liturgický jazyk pred cirkevnými predstaviteľmi, ktorí tvrdili, že liturgiu možno slúžiť len latinsky, grécky a hebrejsky. V Ríme ich privítal nový pápež Hadrián II. Vo februári alebo v marci 868 pápež posvätil slovanské knihy, schválil slovanskú liturgiu, vysvätil Metoda za kňaza a dal vysvätiť niekoľkých Konštantínových a Metodových žiakov za kňazov a diakonov. Pápežským schválením slovanských kníh a slovanskej liturgie dostalo úsilie solúnskych bratov najvyššie uznanie, aké vo vtedajšej kresťanskej Európe mohlo dosiahnuť.

Výnimočnosť ich diela sa odráža aj v tom, že majú trvalé miesto medzi najväčšími postavami našich národných dejín, ako sú knieža Pribina, Anton Bernolák, Ľudovít Štúr, Andrej Hlinka a Milan Rastislav Štefánik, ktorí sú zobrazení na slovenských bankovkách platných v Slovenskej republike od roku 1993 do 31. decembra 2008. Obaja bratia a ich dielo sú stvárnení na bankovke v hodnote 50 Sk a okrem toho Národná banka Slovenska vydala v roku 2013 pamätnú dvojeurovú mincu k 1 150. výročiu príchodu misie Konštantína a Metoda na Veľkú Moravu.

Na výtvarný návrh mince vyhlásila Národná banka Slovenska v auguste 2016 verejnú anonymnú súťaž, do ktorej bolo predložených deväť výtvarných prác.

Komisia na posudzovanie výtvarných návrhov pamätných mincí a zberateľských mincí ich hodnotila v novembri 2016. Jej odbornými poradcami boli Mgr. Ján Steinhübel, CSc., zástupca Historického ústavu SAV, PhDr. Peter Mulík, PhD., zástupca Matice slovenskej a prof. PhDr. Ján Lukačka, CSc. z Filozofickej fakulty Univerzity Komenského.

Na základe odporúčania odbornej komisie schválila Banková rada NBS na realizáciu výtvarný návrh Mgr. art. Romana Lugára, ktorý získal prvú cenu. Jeho návrh sa vyznačuje vydareným a vyváženým vyjadrením zadanej témy z obsahového aj



2. cena
Mgr. Andrea Ličková
a Karol Ličko



3. cena
Mária Poldaufová

výtvarného hľadiska. Obe strany sú v kompozičnom súlade a ich vzácnu vizuálnu jednotu vytvára najmä reliéf ohraničený vpísaným kruhom, ktorý je použitý v centre averzu i reverzu. Na averze mince je na pozadí s byzantským krížom zobrazená plaketa z archeologického náleziska v Bojne, ktorá symbolizuje rané kresťanstvo na území Slovenska. Na reverze sú pod krížom umiestnené postavy vierozvestcov Konštantína a Metoda, ktoré sú významovo prepojené so zobrazením ukrižovaného Krista. Pozitívom návrhu je aj skutočnosť, že na averze je použitá symbolika gréckeho (byzantského) kríža a na reverze latinský kríž symbolizujúci Rím. Použitý motív hlaholiky na averze i reverze symbolizuje slovanský liturgický jazyk.

Druhá cena bola udelená Mgr. Andrei Ličkovej a Karolovi Ličkovi za návrh, ktorý vytvorili v spoluautorstve. Tento návrh tiež výborne vystihol zadanú tému. Autori sa pri jeho tvorbe opreli o výjav z nástennej maľby v rímskej bazilike San Clemente, znázorňujúci uznanie slovanského liturgického jazyka pápežom Hadriánom II., pričom ho rozdelili na dve časti. Prvá, umiestnená na averze, zobrazuje v strede mincového poľa pápeža schvaľujúceho slovanskú liturgiu. Kompozíciu v pravej časti dotvára silueta dvojkríža a text v hlaholike. Druhá,

umiestnená na reverze, zobrazuje sprievod so zástavami, krížmi a pútnickými palicami s Konštantínom a Metodom na čele. V pravej časti výjavu sú nosidlá so vzácnou relikviou – ostatkami sv. Klimenta, ktoré vierozvestcovia priniesli so sebou do Ríma.

Tretiu cenu získala autorka Mária Poldaufová. Výtvarnému riešeniu averzu dominuje historický artefakt – krížik z archeologického náleziska v Mikulčiciach zasadený do románskeho oblúka. Náznak architektúry stupňovito ustupuje do mincového poľa. Reverzu dominuje dvojportrét Konštantína a Metoda so siluetou kríža v pozadí. Na oboch stranách je použitá hlaholika ako symbol liturgického jazyka.

Strieborná zberateľská minca s priemerom 34 mm a hmotnosťou 18 g bola vyrazená zo striebra s rýdzosťou 900/1000 v Mincovni Kremnica. Na hrane je razbou do hĺbky uvedený nápis „• Konštantín a Metod • pápež Hadrián II. • Rím“. Zo schváleného limitovaného počtu 11 000 kusov mincí bolo vyrazených 2 900 kusov mincí v bežnom vyhotovení a 5 900 kusov vo vyhotovení proof.

Dagmar Flaché
Foto: Štefan Fröhlich



Strieborná zberateľská minca k 300. výročiu narodenia Adama Františka Kollára

Pri príležitosti 300. výročia narodenia Adama Františka Kollára, výnimočnej osobnosti vedeckého sveta, vydala Národná banka Slovenska 13. marca 2018 striebornú zberateľskú mincu v nominálnej hodnote 10 eur.



Minca realizovaná podľa návrhu akad. soch. Zbyňka Fojtů

Adam František Kollár, vzdelanec, polyglot, právny historik a dvorský radca bol už počas života známy v celej Európe. Pre jeho vedomosti, múdrosť a rozhladenosť ho nazvali podľa gréckeho filozofa „slovenský Sokrates“. Narodil sa 15. apríla 1718 v Terchovej. Po štúdiách sa jeho pôsobiskom v roku 1748 stala Dvorská knižnica vo Viedni, kde bol pisárom, kustódom, vedúcim a od roku 1774 jej riaditeľom v hodnosti dvorského radcu. Prácu v knižnici zameral na rozširovanie jej fondov a ich katalogizáciu. Vypracoval štvorzväzkový systematický katalóg teologických tlačí, skompletizoval a vydal súpis rukopisných kódexov. Jeho zásluhou vznikla vo Viedni v roku 1778 Cisársko-kráľovská akadémia orientálnych jazykov. Jeho filozofické a právnické názory sú súčasťou tereziánskeho osvietenstva. Bol osobným poradcom panovníčky Márie Terézie pre uhorské historicko-právne, majetkovo-právne a školské záležitosti. Vydával *Privilegierte Anzeigen* (Výsadné oznamy), ktoré obsahovali prehľad posledných vedeckých výsledkov. Podieľal sa aj na vypracovaní školskej reformy. Návrh, ako kolektívne dielo viacerých autorov, je aj dnes známy pod názvom *Ratio educationis* (Školský poriadok). Počas prípravy návrhu bol Kollár riaditeľom všetkých viedenských gymnázií a na dvoch reformu overoval vo výučbe. Jeho pôsobe-

nie si Mária Terézia vážila a jeho politické názory ovplyvňovali činnosť Štátnej rady. Za osobitné zásluhy mu v roku 1775 obnovila šľachtictvo. Jej náklonnosť potvrdzuje i skutočnosť, že sa stala krstnou matkou jeho dcéry. Adam František Kollár zomrel 10. júla 1783 vo Viedni.

Na výtvarný návrh striebornej zberateľskej mince vyhlásila Národná banka Slovenska v januári 2017 verejnú anonymnú súťaž, do ktorej bolo predložených 20 výtvarných prác. Komisia na posudzovanie výtvarných návrhov pamätných mincí a zberateľských mincí ich hodnotila v apríli 2017. Jej odbornou poradkyňou bola zástupkyňa Historického ústavu Slovenskej akadémie vied PhDr. Ľubica Kázmerová, CSc.

Na základe odporúčania odbornej komisie schválila Banková rada NBS na realizáciu výtvarný návrh akad. soch. Zbyňka Fojtů, ktorému bola udelená prvá cena. Jeho návrh presvedčil kvalitou výtvarného spracovania averzu i reverzu. Na averze autor racionálnou kompozíciou vhodne vyjadril Kollárovo aktivity, ktoré sú zhmotnené náznakom dobovej knižnice a názvom jedného z Kollárových vedeckých diel *Analecta monvmentorvm omnis aeui Vindobonensia* (Viedenská zbierka dokumentov všetkých čias). Reverzu dominuje kvalitne a výstižne stvárnený portrét,



3. cena
Štefan Novotný



3. cena
Mgr. art. Peter Valach

ktorý vyplňa takmer celú plochu mincového poľa.

Druhá cena nebola v súťaži udelená.

Tretiu cenu získal výtvarník Štefan Novotný. Averz jeho návrhu predstavuje záber do interiéru Dvorskej knižnice vo Viedni, ktorej bol Adam František Kollár hlavným kustódom a neskôr riaditeľom. Na reverze je vydatený Kollárov portrét s knihou v ruke.

Ďalšia tretia cena bola udelená Mgr. art. Petrovi Valachovi. Autor na averze zobrazil fragment fasády historickej budovy Dvorskej knižnice vo Viedni a faksimile Kollárovho podpisu ako jej riaditeľa.

Kvalitný portrét na reverze je doplnený sovou, ktorá je atribútom múdrosti.

Strieborná zberateľská minca s priemerom 34 mm a hmotnosťou 18 g bola vyrazená zo striebra s rýdzosťou 900/1000 v Mincovni Kremnica. Na hrane je razbou do hĺbky uvedený nápis „VZDELANEC • DVORSKÝ RADCA MÁRIE TERÉZIE“. Zo schváleného limitovaného počtu 11 000 kusov mincí bolo vyrazených 2 550 kusov v bežnom vyhotovení a 4 950 kusov vo vyhotovení proof.

Dagmar Flaché
Foto: Štefan Fröhlich



MACROECONOMIC PROJECTIONS FOR SLOVAKIA ACCORDING TO THE MARCH 2018 MEDIUM-TERM FORECAST (MTF-2018Q1)

Slovakia's economic growth continues to be driven mainly by private consumption. This year should see the positive contribution of exports increase significantly, following the launch of new production in the automotive sector. Economic growth is projected to accelerate to 4.2% in 2018 and 4.7% in 2019. As the growth-supporting impulses fade, growth is forecast to slow to 4.0% in 2020. The labour market is expected to continue improving, with employment growing and vacancies increasingly being filled by the unemployed, as well as by foreigners and Slovaks returning from employment abroad. The unemployment rate should fall below 6% in the last quarter of 2020. The rising demand for labour will be reflected in strong wage growth, resulting in higher demand-pull inflation. The headline inflation rate is expected to stay slightly above 2%. (p. 2)

ECB MONETARY POLICY OPERATIONS AND THE MONEY MARKET SITUATION IN 2017

Roman Kostelný, Národná banka Slovenska

In the euro area, no market indicators were suggesting potential shifts in key ECB interest rate trends, nor, with regard to non-standard measures, were there any significant expectations of adjustments to the asset purchase programme (APP), since the APP settings for the whole of 2017 had been announced in advance. The attention of professionals was more focused on projected improvements in inflation developments or economic growth in the euro area, and on whether the accommodative monetary policy was being implemented to an appropriate extent. (p. 4)

SIDE EFFECTS OF LABOUR SHORTAGES IN SLOVAKIA

Alexander Karšay, Národná banka Slovenska

The article presents the current imbalances in the labour market and the processes taking place in the background, using detailed information on the behaviour of economically active people who are seeking a job or already have one. Increasing demand for labour and adverse demographic trends are generating a significant number of job vacancies that are proving difficult to fill. Firms are having to compete for labour, and therefore wage competition is increasing and wage growth is accelerating. In response, employers are to an increasing extent hiring from sectors of the population that traditionally have a lower propensity to be economically active, hiring foreigners, and employing people on a part-time basis. Despite visible progress, however, labour shortages persist. Measures aimed at improving labour force availability would support employment, production, living standards and the state of public finances. (p. 9)

INCOME INEQUALITY AND ECONOMIC GROWTH

Juraj Zeman, Národná banka Slovenska

In the past three decades, practically all statistics concerning the distribution of income in different countries show an increasing disparity between the incomes of the rich and the poor in most countries. The share of income from labour has been falling continuously in the majority of advanced economies and emerging market economies, since its growth rate has not kept pace with productivity growth. Almost all the increase in income from higher economic growth has been directed to the highest income

groups. The aim of this article is to analyse how the change in income distribution has affected the situation in two economies – the small and highly open Slovak economy, and the large and relatively closed euro area economy. (p. 15)

DEVELOPMENTS IN THE SLOVAK REAL ESTATE MARKET FROM A REGIONAL PERSPECTIVE

Mikuláš Cár, Národná banka Slovenska

The Slovak residential real estate (RRE) market can be divided, for the sake of simplicity, into the market around Bratislava and the market in other parts of Slovakia. However, a deeper analysis provides interesting facts about the market's development in different regions, and even in certain specific areas. This article outlines selected characteristics of the supply and demand sides of the RRE market, including several aspects of property price developments at the regional level. (p. 17)

WHAT TRIGGERED PRIVATE CONSUMPTION GROWTH?

Ján Beka, Národná banka Slovenska

Private consumption's recovery in the post-crisis period and its return to pre-crisis levels have been accompanied by a significant rise in demand for durable goods. These are always vital for consumer demand growth as they are more pro-cyclical than other types of goods. The private consumption recovery in Slovakia started in 2014 with support from improvements in the labour market situation, sentiment, credit demand (resulting from accommodative monetary policy measures), and the need to renew durable goods in the light of their increasing average age profile. (p. 24)

THE POSSIBILITY OF ESTIMATING HOUSEHOLDS' LOAN REPAYMENT SAVINGS STEMMING FROM THE ACCOMMODATIVE MONETARY POLICY STANCE

Ján Beka, Národná banka Slovenska

Households have been able to make significant savings on loan interest payment over the past six years of falling interest rates. The total savings in 2017 were estimated to be approximately €830 million. On the other hand, the loss of interest on deposits stood at around €330 million. Overall, falling interest rates had a positive impact on households and were reflected mainly in their savings. The impact on private consumption, however, remains to be seen; it could be rather negative and further amplified by higher loan principal repayments. (p. 26)

CASH CIRCULATION IN SLOVAKIA IN 2017

Milada Vlnková, Národná banka Slovenska

The article aims to inform readers about developments in cash circulation in Slovakia during the nine years since the introduction of the euro in the country. In comparison with the value of the Slovak korunas in circulation before the euro adoption, the cumulative net issuance was almost double as at 31 December 2017, standing at €12.2 billion. The article also evaluates the use of the second series of euro banknotes in cash circulation in Slovakia. The €50 banknote, the fourth in the Europa series, was issued on 4 April 2017. At the end of 2017, the E2 €50 notes accounted for 40.8% of all €50 banknotes issued. The article brings selected information from an ECB study on the use of cash in the euro area. (p. 29)

