



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SPRÁVA O EKONOMIKE SR

DECEMBER 2017

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:
02/5787 2146

<http://www.nbs.sk>

Prerokované Bankovou radou NBS
19. decembra 2017.

Všetky práva vyhradené.
Reprodukované na vzdelávacie a nekomerčné
účely je povolené s uvedením zdroja.

ISSN 1339-9608 (elektronická verzia)

OBSAH

1	ZHRNUTIE	5
2	HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT	6
3	TRH PRÁCE	16
3.1	Mzdy a produktivita práce	16
3.2	Zamestnanosť, nezamestnanosť	18
4	CENOVÝ VÝVOJ	20

ZOZNAM BOXOV

Box 1	Aktuálne spomalenie Slovenska oproti krajinám V3 z dlhodobého hľadiska zatiaľ iba znížilo slovenský predstih	8
Box 2	Súkromná spotreba ťahá rast ekonomiky aj vďaka zmiernenému sklonu k úsporám v sektore domácností	11

ZOZNAM TABULIEK

Tab. 1	Vývoj HDP podľa použitia	6
Tab. 2	Vývoj miezd a produktivity práce	17
Tab. 3	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	20

ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	6
Graf 2	Príspevky k medziročnému rastu HDP	6
Graf 3	Príspevky k medziročnému rastu HDP podľa odvetví	7
Graf 4	Spotrebiteľská dôvera v EA a SR	7
Graf 5	Dôvera v maloobchode a pridaná hodnota v obchode SR	7
Graf 6	Dôvera v stavebníctve a pridaná hodnota v stavebníctve SR	8
Graf 7	Dôvera v priemysle a pridaná hodnota v priemysle SR	8
Graf 8	Prehľad mzdového vývoja v hlavných segmentoch ekonomiky	16
Graf 9	Zložky priemernej mzdy	16
Graf 10	Faktory determinujúce rast miezd	17
Graf 11	Vývoj miezd a produktivity práce	17
Graf 12	Vývoj nákladov práce v ekonomike	18
Graf 13	Príspevky odvetví k medzištvrtročnému rastu zamestnanosti	18

Graf 14	Vývoj zamestnanosti a odpracovaných hodín	19
Graf 15	Príspevky hlavných veličín trhu práce k medzištvrtročnej zmene nezamestnanosti	19
Graf 16	Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej medziročnej inflácii	20
Graf 17	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	20

ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH

Box 1		
Graf A	Medziročný rast HDP	9
Graf B	Medziročný rast pridanej hodnoty	9
Graf C	Priemyselná výroba	9
Graf D	Stavebníctvo	9
Graf E	Pridaná hodnota priemyselnej výroby	10
Graf F	Pridaná hodnota stavebníctva	10
Graf G	Pridaná hodnota súkromných služieb	10
Graf H	Pridaná hodnota obchodu	10
Graf I	Medziročný rast súkromnej spotreby	11
Graf J	Medziročný rast fixných investícií	11

Box 2		
Graf A	Príspevok súkromnej spotreby z domácich zdrojov k medziročnému rastu HDP	11
Graf B	Miera úspor, dôchodok a spotreba domácností	11
Graf C	Miera úspor domácností	12
Graf D	Spotrebiteľská dôvera	12
Graf E	Miera úspor vo väzbe na príjmové rozdelenie domácností	12
Graf F	Miera úspor a populácia ohrozená chudobou	13
Graf G	Slovensko	13
Graf H	Česko	13
Graf I	Maďarsko	14
Graf J	Poľsko	14
Graf K	Miera úspor domácností v krajinách V4	14
Graf L	Kompenzácie zamestnancov	14
Graf M	Zmena miery zamestnanosti vo vekovej kohorte 55-64 r.	15
Graf N	Rast miery zamestnanosti vo vekovej kohorte 65 a viac r.	15



POUŽITÉ SKRATKY

b. c.	bežné ceny
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EIA	Energy Information Administration
EK	Európska komisia
EMU	Economic and Monetary Union – Hospodárska a menová únia
EONIA	Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednoduchové obchody v eurách
ESA 95	European System of Accounts 1995 – európsky systém národných a regionálnych účtov
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU
Fed	Federal Reserve System – centrálna banka USA
FNM	Fond národného majetku
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HMÚ	Hospodárska a menová únia
HND	hrubý národný dôchodok
HNDD	hrubý národný disponibilný dôchodok
i. n.	inde neuvedené
IPP	index priemyselnej produkcie
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NARKS	Národná asociácia realitných kancelárií Slovenska
NBS	Národná banka Slovenska
NCB	National Central Bank – národná centrálna banka
NISD	neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PFI	peňažné finančné inštitúcie
PMI	Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov
PPI	Producer Price Index – index cien priemyselných výrobcov
PZI	priame zahraničné investície
q-q	Quarter-on-Quarter – zmena oproti predchádzajúcemu štvrtroku
ROMR	rovnaké obdobie minulého roka
s. c.	stále ceny
s. o.	sezónne očistené
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ULC	Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce
UoZ	uchádzači o zamestnanie
ÚPSVR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
VZPS	výberové zisťovanie pracovných síl
Y-Y	Year-on-Year – zmena oproti minulému roku
ZFS	začiatočná fixácia sadzby

Použité symboly v tabuľkách:

- . – Údaj ešte nie je k dispozícii.
- – Údaj sa nevyskytoval / neexistujúci údaj.
- (p) – Predbežný údaj.



1 ZHRNUTIE

Slovenská ekonomika si v 3. štvrťroku 2017 udržala tempo rastu z 1. polroka. Medzištvrťročne vzrástla o 0,8 % (0,9 % v 2. štvrťroku 2017), v medziročnom porovnaní dosiahol rast 3,4 %. Ekonomiku ťahá domáci dopyt, ktorý odráža priaznivý vývoj na trhu práce. Po prepade v 2. štvrťroku sa v 3. štvrťroku obnovil rast investícií.

Zamestnanosť v 3. štvrťroku 2017 vzrástla medzištvrťročne rovnako ako v 2. štvrťroku o 0,6 %. Medziročné tempo rastu zrýchlilo na 2,3 %. Podporili ho všetky hlavné odvetvia sú-

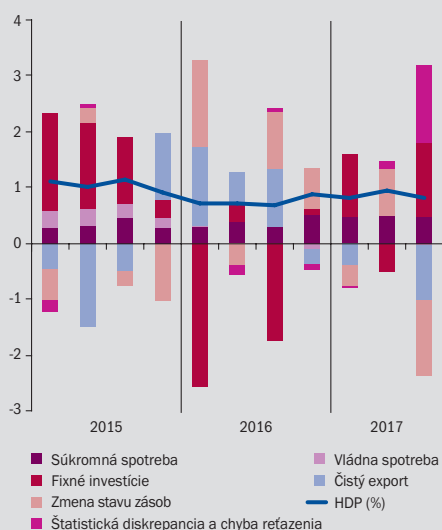
kromného sektora. Medziročný rast priemernej mzdy akceleroval v 3. štvrťroku na 5,2 % (v 2. štvrťroku 4,8 %). Zrýchlenie odrážalo silnejší rast miezd v odvetviach verejného sektora a vzdelávania.

Ceny v 3. štvrťroku 2017 po stabilizácii v predchádzajúcom štvrťroku medziročne zrýchlili na 1,6 %. V rámci štruktúry inflácie HICP zrýchlili všetky jej základné zložky. Najrýchlejšiu dynamiku zaznamenali ceny spracovaných potravín a energií.

2 HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

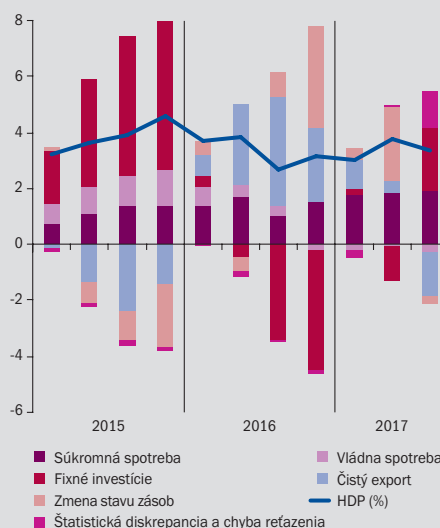
Slovenská ekonomika v 3. štvrťroku 2017 vzrástla o 0,8 % medzištvrťročne (0,9 % v 2. štvrťroku) a 3,4 % medziročne (3,7 % v 2. štvrťroku). Domácnosti sa v spotrebných výdavkoch neobmedzujú, ich spotreba rastie najrýchlejšie od krízy. Po poklese v 2. štvrťroku sa obnovil aj rast investícií a exportu. Tlak na dovozy bol výraznejší ako očakávaná. Najmä úzko špecializovaný investičný dopyt (nové technológie do automobilového priemyslu a do inteligentných budov) sa nerealizoval z domácich zdrojov, ale dovozom zo zahraničia. V hodnotenom štvrťroku síce nepodporil v plnej miere rast slovenskej ekonomiky,

Graf 1 Príspevky k medzištvrťročnému rastu HDP (p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 2 Príspevky k medziročnému rastu HDP (p. b., s. c., sezónne neočistené)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

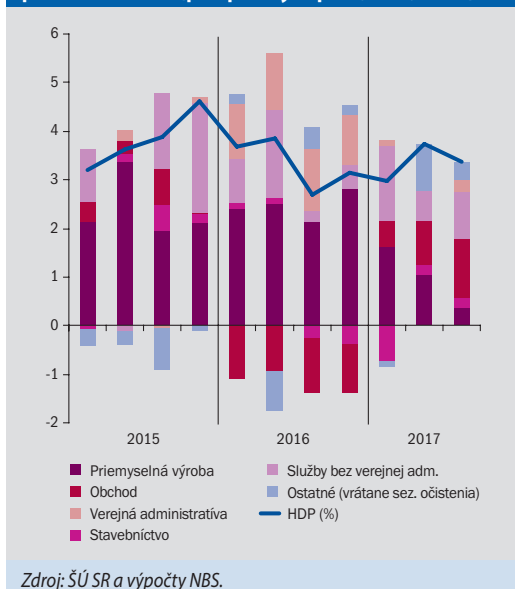
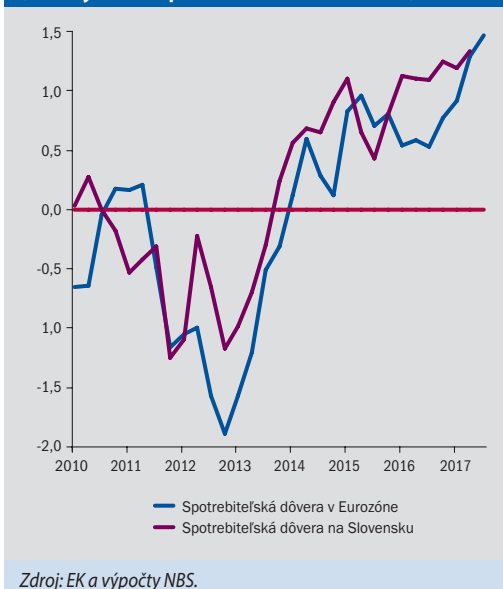
ale najmä v odvetviach prepojených s výrobou automobilov dodal impulzy budúcemu rastu a zamestnanosti.

Z odvetví si polepšili súkromné služby a obchod, čo je odrazom dobrej spotreby domácností, ale aj rastúceho úverovania domácností, ktoré investujú do vlastných nehnuteľností a vykazujú tak pridanú hodnotu v odvetví nehnuteľnosti (v rámci súkromných služieb). V stavebníctve sa síce – aj vďaka rezidenčným investíciám – obnovil rast tržieb, ale pridanú hodnotu odvetvia (vyjadrenú cez mzdy, zisk a odpisy) to výraznejšie

Tabuľka 1 Vývoj HDP podľa použitia (zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %, s. c.)

	2016					2017		
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q	3. Q
Hrubý domáci produkt	0,7	0,7	0,7	0,9	3,3	0,8	0,9	0,8
Konečná spotreba domácností a neziskových inštitúcií	0,6	0,8	0,5	1,0	2,7	0,9	0,9	1,0
Konečná spotreba verejnej správy	0,1	-0,1	0,0	-0,6	1,6	-0,1	0,0	-0,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-10,2	1,5	-7,7	0,6	-8,3	5,4	-2,3	6,2
Vývoz výrobkov a služieb	0,5	5,7	-1,8	3,3	6,2	0,8	-2,5	2,2
Dovoz výrobkov a služieb	-1,0	5,5	-3,1	3,9	3,7	1,2	-2,7	3,4

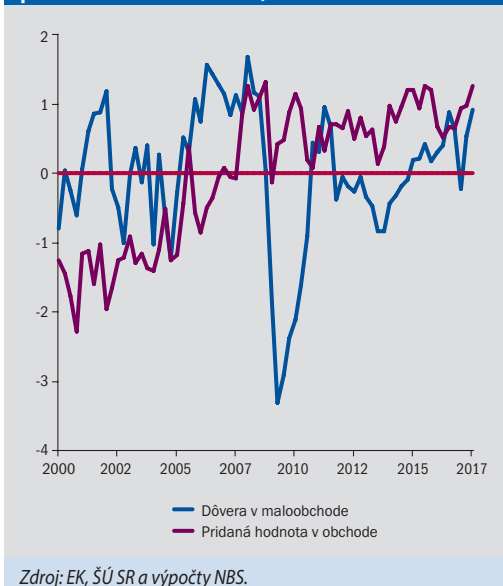
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 3 Príspevky k medziodročnému rastu HDP podľa odvetví (príspevky v p. b., s. c., NSA)

Graf 4 Spotrebiteľská dôvera v EA a SR (odchýlka od priemeru 2000 – 2017)


nezdvihlo. Pridaná hodnota exportujúcej priemyselnej výroby sa od začiatku tohto roka znižuje, čo korešponduje so slabším tempom exportu od začiatku roka.

Zadlžujúca sa skupina bývajúcich vlastníkov zároveň významne pomohla rastu investícií v 3. štvrťroku. K investičnému rastu prispeli aj noví investori, ktorí pomohli revidovať prekvapenie z neopodstatnene slabého investičného záujmu v 1. polroku 2017. Súkromné investície tak v prvých troch štvrťrokoch zaznamenali reálny rast o 4,2 % medziodročne. V 3. štvrťroku investície zvýšila aj samotná verejná administratíva. Po započítaní dopravnej infraštruktúry, zdravotníctva a ostatných súčastí verejného sektora zostávajú však verejné investície v prvých troch štvrťrokoch stále v negatívnom pásme (reálny pokles takmer o 12 % medziodročne). Celkové fixné investície sa zvýšili o 3,7 % medziodročne.

Príspevok súkromnej spotreby k ekonomickému rastu na Slovensku bol najvyšší v pokrízovom období. Súkromná spotreba v 3. štvrťroku vzrástla o 1 % (0,9 % v 2. štvrťroku) medzikvartálne. Rastúca trajektória súkromnej spotreby je odrazom rastúcej spotrebiteľskej dôvery. Tá vysoko prekračuje svoj dlhodobý priemer¹ a dosahuje najvyššie hodnoty za posledných desať rokov.

Graf 5 Dôvera v maloobchode a pridaná hodnota v obchode SR (odchýlka od priemeru 2000 – 2017)


Dôvera v službách je od polovice roka 2011 pod svojím dlhodobým priemerom. Dôvera v maloobchode prekonalala svoj dlhodobý priemer na začiatku roka 2015. Nebyť prepadu v 1. štvrťroku 2017, jej vývoj by bol podobný vývoju spotrebiteľskej dôvery. Zlepšenie dôvery v maloobchode

¹ Odchýlka od dlhodobého priemeru je počítaná prostredníctvom z-skóre. Predstavuje odchýlku premennej od jej dlhodobého priemeru, normovanú štandardnou odchýlkou premennej.

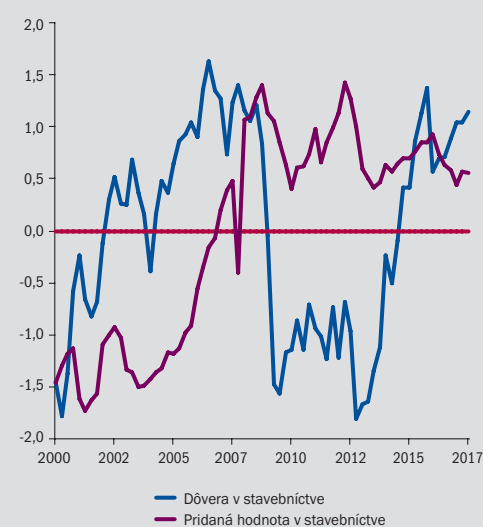
spolu s priaznivým vývojom spotrebiteľskej dôvery dáva predpoklad priaznivého záveru roka 2017.

Nejasný signál vysielajú údaje o vývoji dôvery v stavebníctve a priemysle vzhľadom k vývoju pridanej hodnoty v týchto odvetviach. V prípade stavebníctva platí, že pridaná hodnota prekonal svoj dlhodobý priemer v roku 2008, ale dôvera v stavebníctve až na konci roka 2014. Od druhej polovice roku 2016 je dôvera v stavebníctve nad úrovňou pridanej hodnoty. Tento vývoj zakladá

predpoklad priaznivého vývoja v stavebníctve, ktoré môže podporiť tvorbu HDP do konca roka 2017.

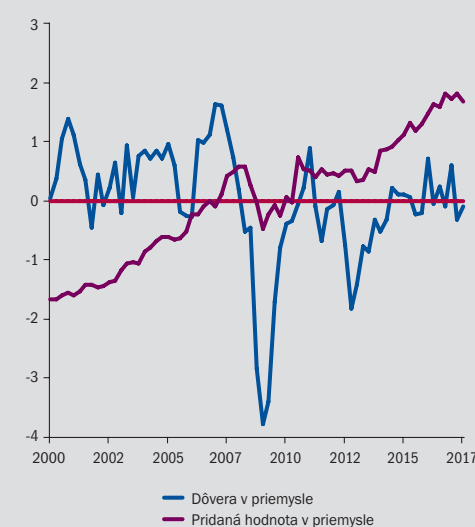
Situácia je odlišná v priemysle. Pridaná hodnota je systematicky nad úrovňou dlhodobého priemeru od polovice roka 2011, pričom dôvera v priemysle sa vyvíja v blízkosti priemeru v rovnakom období. Slabší vývoj dôvery môže ťahať nadol pridanú hodnotu, čo sa môže prejavovať v slabšom príspevku priemyslu k tvorbe HDP.

Graf 6 Dôvera v stavebníctve a pridaná hodnota v stavebníctve SR (odchýlka od priemeru 2000 – 2017)



Zdroj: EK, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 7 Dôvera v priemysle a pridaná hodnota v priemysle SR (odchýlka od priemeru 2000 – 2017)



Zdroj: EK, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Box 1

AKTUÁLNE SPOMALENIE SLOVENSKA OPROTI KRAJINÁM V3 Z DLHODOBÉHO HĽADISKA ZATIAĽ IBA ZNÍŽILO SLOVENSKÝ PREDSTIH

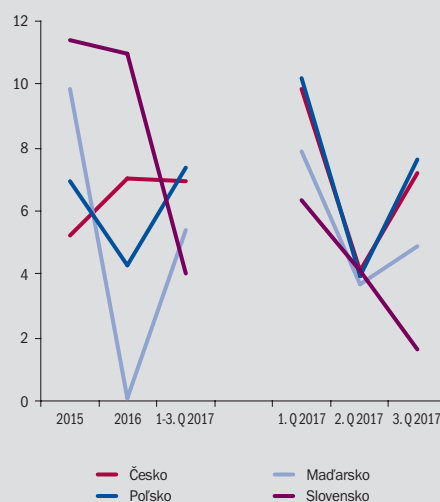
V tomto roku Slovensko stráca minuloročnú pozíciu lídra krajín V4 v dynamike ekonomického rastu. Poľská, česká a maďarská ekonomika v prvých troch štvrtrokoch 2017 výraznejšie zrýchlili, čím do určitej miery „len“ dobiehali minuloročný slovenský rast. Slovensko zastabilizovalo mieru rastu HDP,

avšak optikou pridanej hodnoty sa rast zastavil. Na pridanej hodnote odvetví vidno výraznejší pokles ekonomickej aktivity ako na HDP; výber daní na produkty (typu DPH, bez subvencií) pomáha teda slovenskému HDP viac ako v okolitých krajinách².

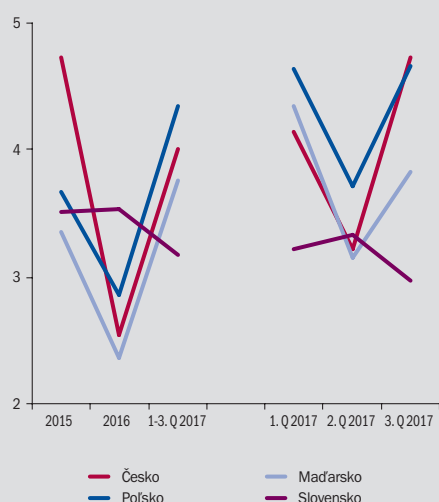
² S výnimkou Poľska, kde však dane rastú v súlade s rastom ekonomickej aktivity. Okrem čistých daní (údajov z administratívneho zdroja) je na Slovensku odlišný aj profil ekonomického rastu v prvých troch štvrtrokoch 2017. Nielenže je zrkadlovým obrazom okolitých krajín, ale aj vlastných výdavkových zložiek (fixných investícií, exportu, súkromnej spotreby).

Graf A Medziročný rast HDP (%)

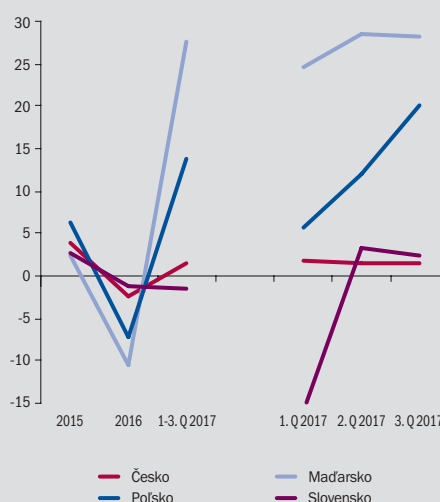

Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf C Priemyselná výroba (medziročný rast pridanej hodnoty v %)


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf B Medziročný rast pridanej hodnoty (%)


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf D Stavebníctvo (medziročný rast pridanej hodnoty v %)


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Aktuálna strata slovenských pozícií v rýchlosti ekonomického rastu súvisí najmä s dianím v priemyselnej výrobe. Po dvojciferných tempách rastu pridanej hodnoty v ostatných troch rokoch (2014 – 2016) nasledovala tohtoročná korekcia, čo však z dlhodobejšieho hľadiska znamená, že slovenská priemyselná výroba si stále udržiava výrazný predstih.

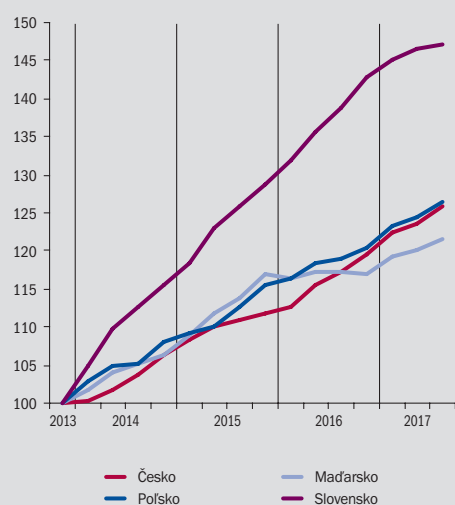
Naopak, zaostávanie Slovenska z dlhodobejšieho hľadiska je zreteľné v súkromných službách, obchode a stavebníctve. Tohtoročný zrýchlený rast pridanej hodnoty obchodu a súkromných služieb zatiaľ nestačil na kompenzáciu dlhodobejšieho zaostávania za krajinami V3. K dynamizácii obchodu tento rok výraznejšia pomohla aj súkromná spotreba, aj keď stále

nedosahuje rastové tempá obvyklé v okolitých krajinách.

Menej priaznivá je situácia v stavebníctve, ktoré sa na Slovensku doposiaľ nenaštartovalo natoľko, aby mohlo začať vymazávať

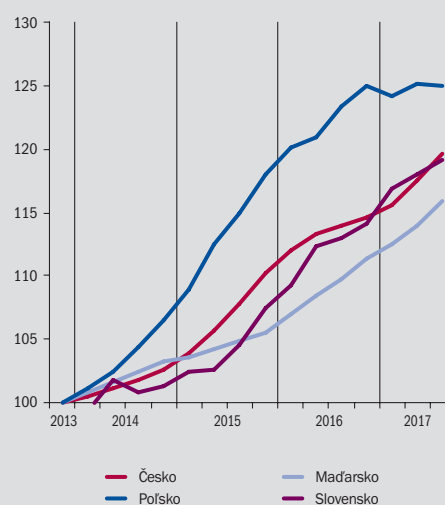
straty. Z krajín V4 jedine slovenské stavebníctvo zostalo v prvých troch štvrtrokoch 2017 v zápornom pásme, ostatné krajiny zaznamenali oživenie. To sa odráža aj v tohtoročnom slabšom vývoji fixných investícií na Slovensku.

Graf E Pridaná hodnota priemyselnej výroby (2013 = 100)



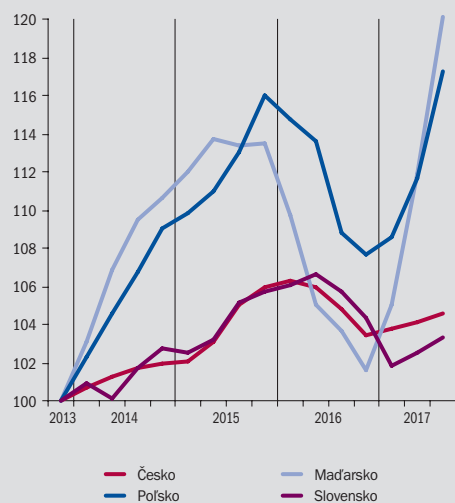
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf G Pridaná hodnota súkromných služieb (2013 = 100)



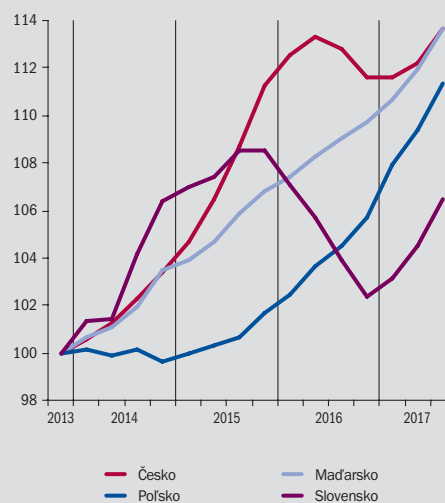
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf F Pridaná hodnota stavebníctva (2013 = 100)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf H Pridaná hodnota obchodu (2013 = 100)



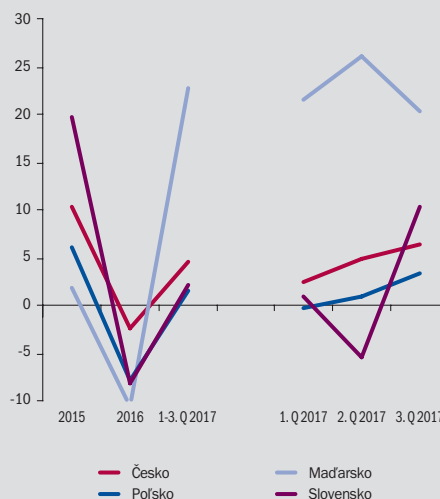
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf I Medziročný rast súkromnej spotreby (%)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf J Medziročný rast fixných investícií (%)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

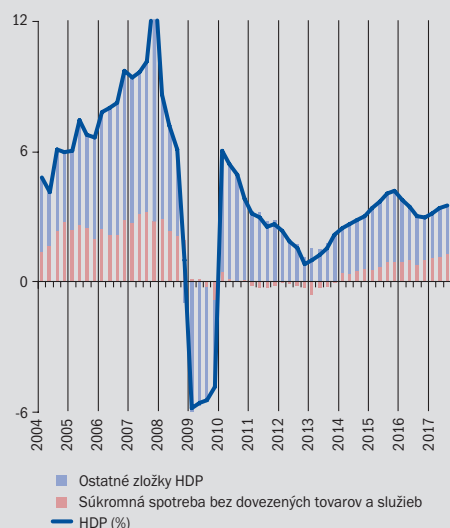
Box 2

SÚKROMNÁ SPOTREBA ŤAHÁ RAST EKONOMIKY AJ VĎAKA ZMIERNENÉMU SKLONU K ÚSPORÁM V SEKTORE DOMÁCNOSTÍ

Od konca roka 2016 generuje súkromná spotreba (po odrátaní dovezenej spotreby) takmer 40 % ekonomického rastu na Sloven-

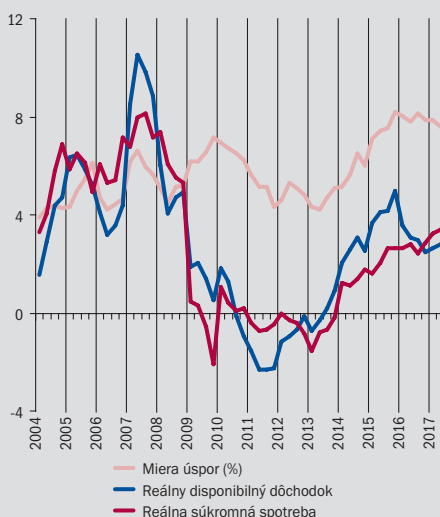
sku, čo je jej najlepším príspevkom v pokrízovom období. Rovnako v celej eurozóne je súkromná spotreba hlavným faktorom sú-

Graf A Príspevok súkromnej spotreby z domácich zdrojov k medziročnému rastu HDP (p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf B Miera úspor, dôchodok a spotreba domácností (medziročný vývoj v %)



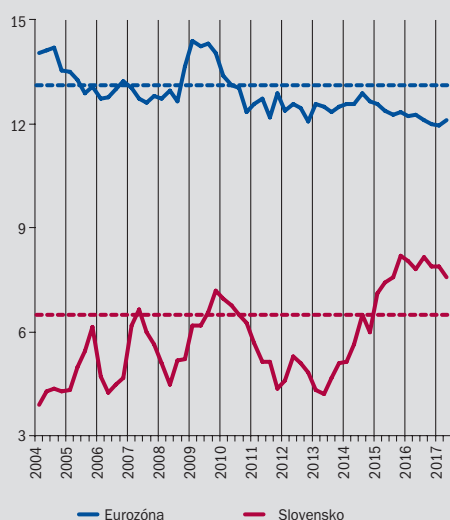
Zdroj: ŠÚ SR.

časného ekonomického rastu. Tak v eurozóne, ako aj na Slovensku prispelo k zrýchleniu spotreby aj **zmiernenie sklonu domácností k úsporám**.

Oslabenie sklonu k úsporám nastalo v období narastajúcej spotrebiteľskej dôvery, ktorá svoj dlhodobý priemer prekročila koncom roka

2013, a to tak v eurozóne, ako aj na Slovensku. Odvtedy priemerná domácnosť v eurozóne potrebovala rok na ukotvenie spotrebiteľskej dôvery, aby upustila od tendencií čoraz viac šetriť (sklon k spotrebe sa zmiernil na prelome rokov 2014/2015); priemerná domácnosť na Slovensku ešte rok navyše (miera úspor opustila dovtedajšiu prudko rastúcu trajektóriu začiatkom roka 2016)³.

Graf C Miera úspor domácností (%)

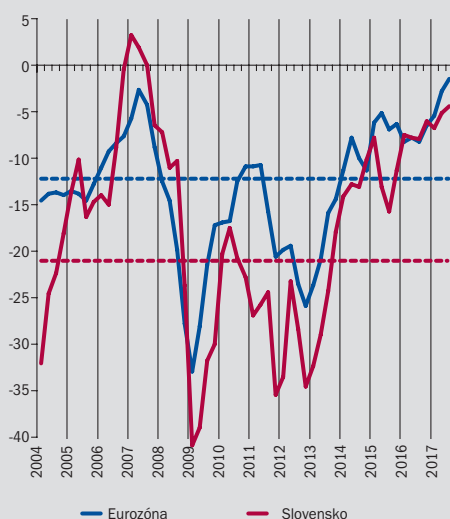


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Aktuálne rovnaký posun miery úspor na Slovensku a v eurozóne vedie však k rôznym záverom z dlhodobého pohľadu. Miera úspor v eurozóne je stále pod dlhodobým priemerom, kým na Slovensku prekročila nielen dlhodobý priemer, ale aj svoju krízovú úroveň. Pri pohľade na úrovne porovnávaných mier by sa mohlo zdať, že za zvýšením slovenskej miery úspor je konvergencia k vyššej úrovni eurozóny.

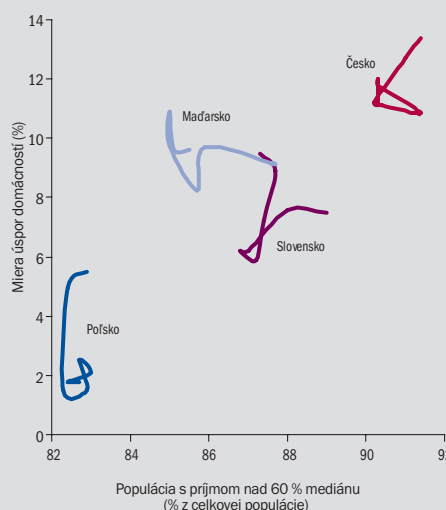
Konvergencia sama osebe nemusí byť faktorom zrýchľovania miery úspor v strednodobom horizonte. S tým, ako konverguje výkon ekonomiky, konvergujú aj disponibilné príjmy obyvateľov, ale miera úspor môže naďalej zostať „národným špecifikom“, keďže je výsledkom viacerých protichodne pôsobiacich faktorov rôznej intenzity v prostredí odlišnej príjmovej a demografickej skladby domácnos-

Graf D Spotrebiteľská dôvera (saldo odpovedí)



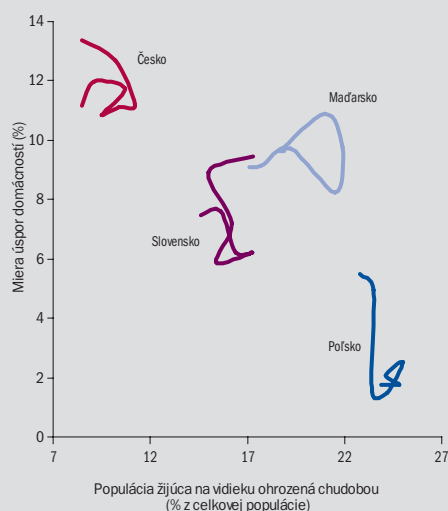
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf E Miera úspor vo väzbe na príjmové rozdelenie domácností (vývoj v rokoch 2009 – 2016)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

3 V roku 2016 sa miera úspor zvýšila len mierne. Takmer celý medziročný prírastok úspor dokážu vysvetliť rastúce splátky istiny v dôsledku zvýšenej miery zadlženia domácností. Bližšie informácie v „Správe o ekonomickom vývoji SR, marec 2017, box 1“ https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/SES/2017/protected/SES_0317sk.pdf

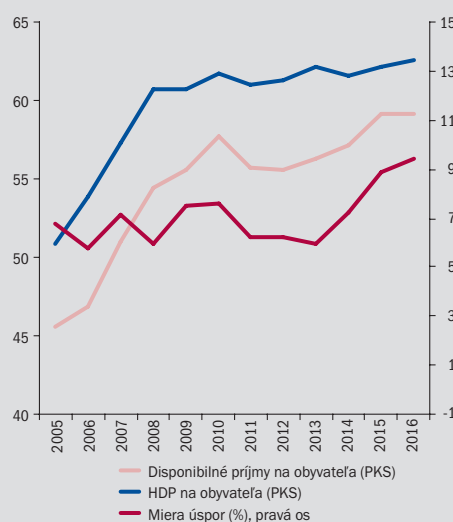
Graf F Miera úspor a populácia ohrozená chudobou (vývoj v rokoch 2009 – 2016)


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

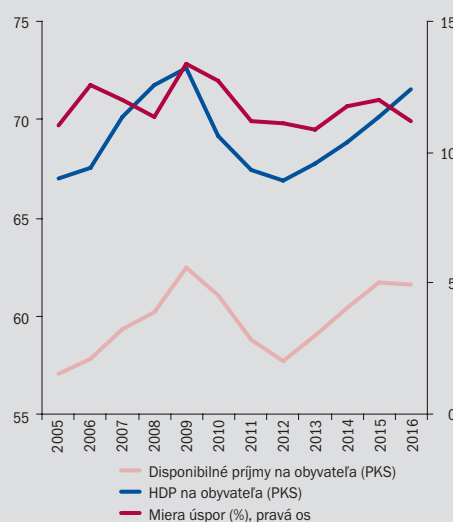
tí, bohatstva, metód investovania, vlastníctva fixných aktív, sociálnych systémov, zvyklostí a podobne. Napríklad Česko, ktoré má z krajín V4 najvyšší podiel populácie s príjmom nad 60 % mediánu, dosahuje aj najvyššiu mieru úspor. Poľsko s najvyšším podielom chudobou ohrozenej populácie žijúcej na vidieku má najnižšiu mieru úspor.

Uvedené (a ďalšie) pomaly sa meniace charakteristiky domácností sú dôvodom, prečo je vzájomná dlhodobá korelácia medzi konvergenciou reálnej ekonomiky a mierou úspor nízka. Kým reálne ekonomiky V4 postupne konvergujú, miera úspor (po znížení v 90-tych rokoch minulého storočia) osciluje okolo „národnej“ úrovne, resp. v Poľsku ďalej klesá.

Konvergencia produktu a príjmu na obyvateľa (index v parite kúpnej sily (PKS), Nemecko = 100) a vývoj miery úspor domácností (%)

Graf G Slovensko


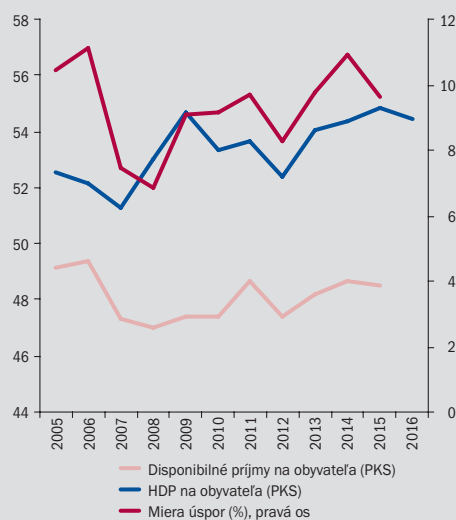
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf H Česko


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

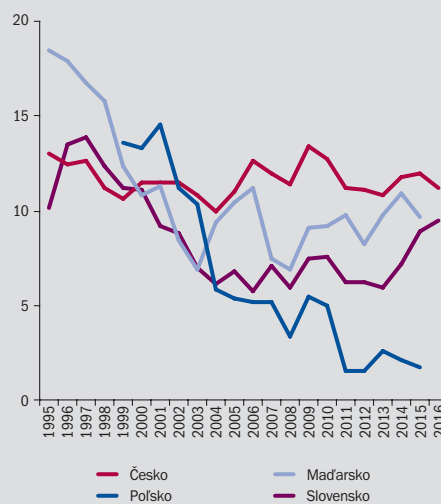


Graf I Maďarsko



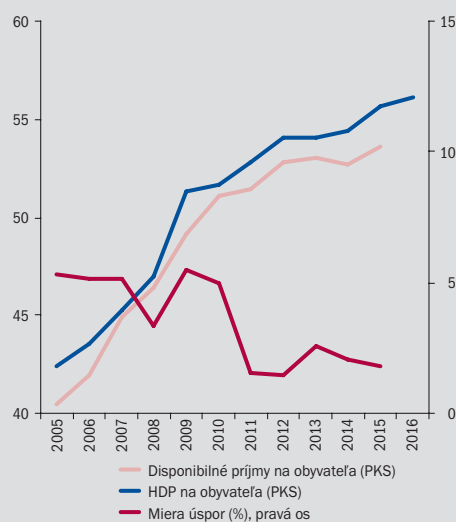
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf K Miera úspor domácností v krajinách V4 (%)



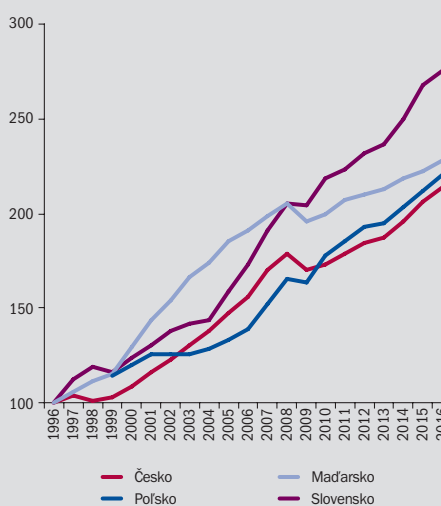
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf J Poľsko



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf L Kompenzácie zamestnancov (index, 1996 = 100)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Výnimkou je vývoj na Slovensku v rokoch 2014 – 2015. Vtedajší prudký rast miery úspor umožnili klesajúce ceny energií, ktoré posilnili reálne disponibilné príjmy a dobrá situácia na trhu práce. Výraznejšie (v porovnaní s V3) rástli kompenzácie zamestnancov, a teda aj disponi-

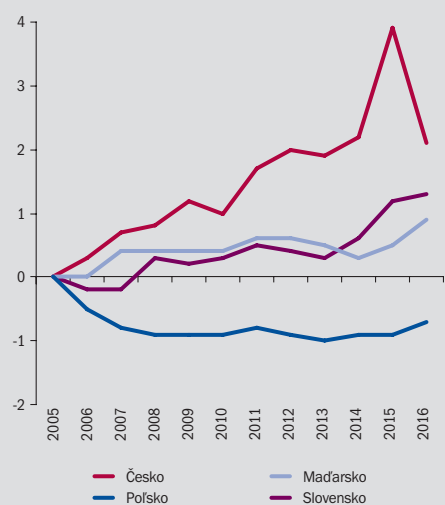
bilné príjmy domácností. Zároveň sa zmenila štruktúra zamestnaných v prospech skupín s vyššou motiváciou šoriť. Predovšetkým sa na trhu práce zvýšila participácia vekovej skupiny 55 – 64 rokov (motivácia šetriť na dôchodok) a dôchodcov (príjmy z dvoch zdrojov – z trhu práce a z dôchodkového zabezpečenia – navýšili úspory).

Graf M Zmena miery zamestnanosti vo vekovej kohorte 55-64 r. (v p. b. oproti r. 2005)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf N Rast miery zamestnanosti vo vekovej kohorte 65 a viac r. (v p. b. oproti r. 2005)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Rýchlosť konvergenie reálnej ekonomiky teda nemusí nutne určovať aj rýchlosť konvergenie miery úspor. Budúci vývoj miery úspor na Slovensku v strednodobom horizonte bude výsledkom protichodných faktorov, ktoré sa aktuálne zdajú byť vyrovnané.

Najvýraznejšie na rast miery úspor pôsobí pozvoľné posilňovanie cyklickej expanzie a efekt vyhladzovania spotreby v čase. V expanzívnej fáze cyklu zvykne byť spotreba pod hranicou, akú by jej umožňovali dobré príjmy, zvyšok posilní úspory (v zlých časoch sa spotrebúva nad aktuálne príjmové možnosti, teda na úkor úspor, aby bola zachovaná určitá úroveň spotreby). Tento efekt bude posilnený administratívnymi opatreniami (13. a 14. plat, príplatky k mzde, fiškálny impulz do mzdového vývoja vo verejnej sfére v predvolebnom roku a jeho možné preliatie do súkromnej sféry). Prorastovo na mieru úspor môže ešte vplývať pokračovanie dynamického rastu zadĺženia domácností. Tento faktor je však zmierňovaný opatreniami makroprudenciálnej politiky.

Proti rastu miery úspor bude pôsobiť odznenie efektu nízkych cien ropy, vďaka ktorým nastalo dočasné oživenie miery úspor (zisky z nižších cien energií išli najprv do úspor, neskôr aj na spotrebné nákupy). Po druhé, krízová úroveň sklonu k úsporám je presiahnutá, a to vďaka impulzom z trhu práce. Ten má síce naďalej vytvárať voľné pracovné miesta, ale ich obsadzovanie z radov nezamestnaných alebo zahraničných pracovníkov by nemalo vyústiť do rastu miery úspor. Uplatnením nezamestnaných na trhu práce by sa mala teoreticky znížiť tvorba preventívnych úspor a obsadzovanie voľných miest zahraničnými zamestnancami znamená odliv odmien do zahraničia bez vplyvu na národné úspory.

3 TRH PRÁCE

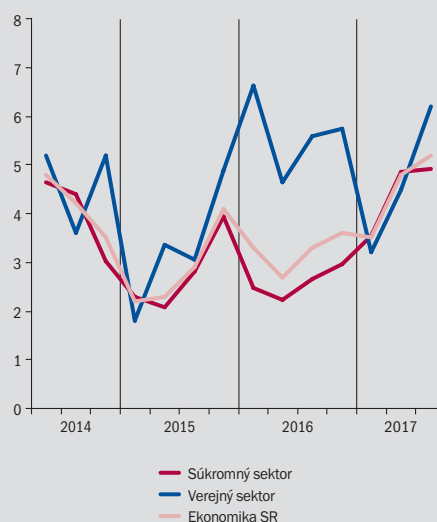
3.1 MZDY A PRODUKTIVITA PRÁCE

Medziročný rast priemernej mzdy v 3. štvrtroku 2017 akceleroval na 5,2 % (v 2. štvrtroku 4,8 %). Zrýchlenie bolo výsledkom silnejšieho rastu v odvetviach verejného sektora a vzdelávania. V týchto odvetviach, aj pri zahrnutí zdravotníctva, rast miezd zrýchľil zo 4,5 na 6,2 %. Dosiahol sa to vďaka vyjednanému nárastu tarifných miezd učiteľov o 6 %, príplatkom vo verejnej administratíve v hodnote 2 % funkčných plátov a ďalších nepravidelných odmien. Na druhej strane priemerná mzda v súkromnom sektore rástla rovnakým tempom ako v 2. štvrtroku (4,9 %), čo je najrýchlejšie tempo v pokrízovom vývoji. Výraznejší nárast zaznamenali väčšie podniky (s počtom zamestnancov 20 a viac), a to 5,6 %. Rast priemernej mzdy podporili okrem verejného sektora aj odvetvia priemyslu (5,3 %), obchodných činností (6 %), dopravy (7,1 %) a odborných činností (8 %). Reálna mzda rastie pomerne dynamickým tempom 3,6 % medziročne, postupné zvyšovanie inflácie však túto dynamiku môže tmiť.

Vývoj jednorazových odmien bol v súkromnom sektore pomerne stabilný, pričom medziročne ich objem na zamestnanca rastie tempom 5,4 %. Podľa očakávaní došlo v 3. štvrtroku oproti 2. štvrtroku k presunu rastu mzdových prostriedkov z náhrad miezd (prevažne za dovolenky počas Veľkej noci) do miezd za odpracovaný čas.

Kompenzácie na zamestnanca rástli tempom 5 % medziročne. Ich rast by mal byť podporovaný zvýšením, resp. zrušením maximálnych vymeriavacích základov za sociálne a zdravotné poistenie, zároveň aj odmenami vyplatenými zo zisku. Na druhej strane však ich rast tlmia nižšie plnenia z nákladov (platby dohodárom, členom predstavenstiev a dozorných rád atď.) a odstupné, ktoré sú položkami nevstupujúcimi do výpočtu priemernej mzdy.

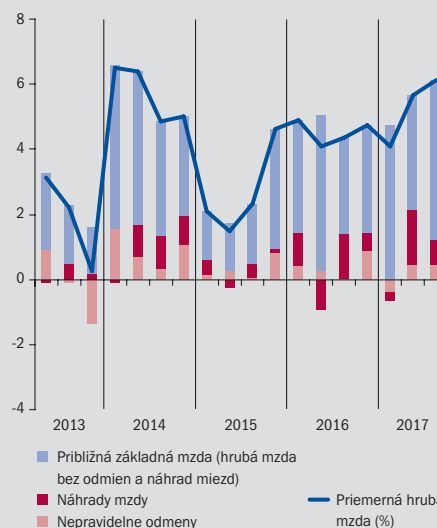
Graf 8 Prehľad mzdového vývoja v hlavných segmentoch ekonomiky (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Verejný sektor vypočítaný na základe vývoja v kategóriách O, P, Q klasifikácie NACE.

Graf 9 Zložky priemernej mzdy (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Údaje za podniky s počtom zamestnancov 20 a viac (verejný a finančný sektor bez ohľadu na počet zamestnancov).

Tabuľka 2 Vývoj miezd a produktivity práce (zmena oproti rovnakému obdobiu minulého roka v %)

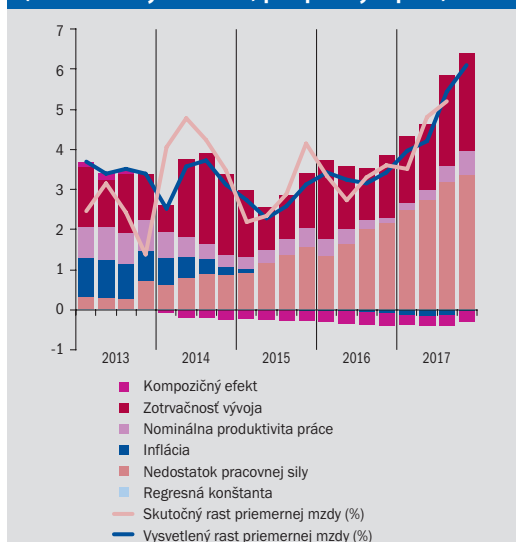
	2016					2017		
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q	3. Q
Priemerná mzda (headline)	3,3	2,7	3,3	3,6	3,3	3,5	4,8	5,2
Inflácia CPI	-0,5	-0,7	-0,7	-0,1	-0,5	0,9	1,0	1,5
Reálna priemerná mzda (headline)	3,8	3,4	4,0	3,7	3,8	2,6	3,8	3,6
Priemerná mzda (ESA 2010)	3,1	2,2	2,7	3,7	3,0	2,6	3,7	4,6
Kompenzácie na zamestnanca (ESA 2010)	2,6	1,8	1,8	2,9	2,3	3,1	4,0	5,0
Produktivita práce ESA 2010, nominálna	0,9	1,0	-0,4	0,4	0,5	1,8	2,3	2,6
Produktivita práce ESA 2010, reálna	1,4	1,5	0,2	0,6	0,9	0,9	1,6	1,0

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Priemerná mzda (headline) na základe štatistického výkazníctva ŠÚ SR. Reálna priemerná mzda vypočítaná na základe inflácie CPI. Produktivita práce ESA 2010 vypočítaná ako podiel nominálneho HDP a zamestnanosti v metodike ESA 2010.

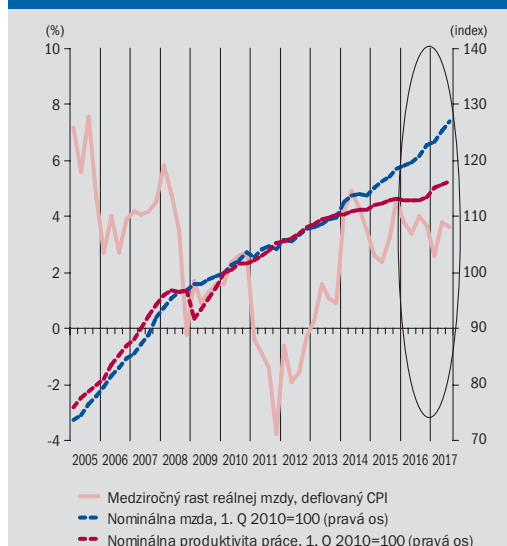
Nominálna produktivita napriek svojmu aktuálnemu zrýchleniu (na úroveň 3 % medzioročne) zaostáva za rastom priemernej mzdy a nákladov práce. Rýchlejší rast nákladov práce sa postupne môže prejavovať vo vyššom raste cenovej hladiny. Z pohľadu na hlavné determinanty

mzdového rastu vyplýva naďalej výrazný prorastový efekt pociťovaného nedostatku zamestnancov na trhu práce a mierne zrýchlený vývoj produktivity práce. Onedlho by sa k týmto efektom mal pridať aj mierne prorastový efekt kladnej inflácie.

Graf 10 Faktory determinujúce rast miezd (medzioročný rast v %, príspevky v p. b.)


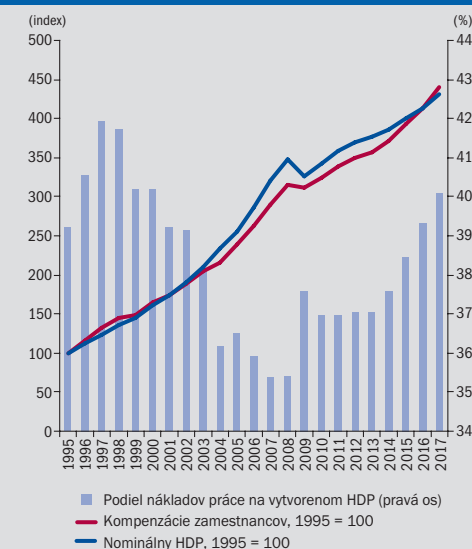
Zdroj: Výpočty NBS na základe regresnej analýzy.

Poznámka: Transformácie použitých premenných: 4-kvartálny klzavý priemer rastu produktivity práce, 4-kvartálny klzavý priemer inflácie CPI z obdobia pred tromi štvrtkami. Nedostatok zamestnancov na základe konjunkturálnych prieskumov Európskej komisie, odvetvia vážené vývojom zamestnanosti. Kompozitný efekt daný vplyvom medzioročného rastu zamestnanosti. 4. štvrtrok 2017 na základe prognózy P4Q-2017.

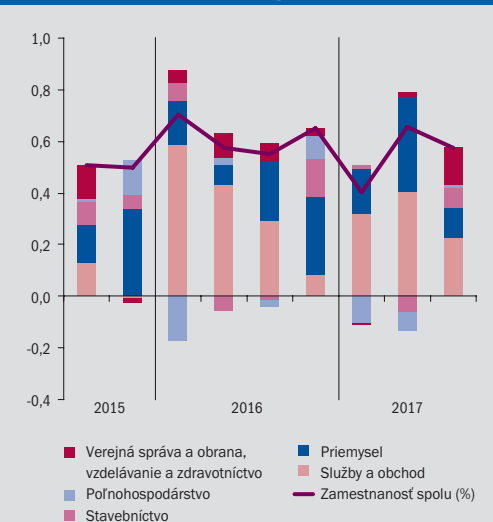
Graf 11 Vývoj miezd a produktivity práce


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Mzdy zo štatistického výkazníctva ŠÚ SR. Nominálna produktivita práce vypočítaná na základe zamestnanosti podľa štatistického výkazníctva ŠÚ SR. Bázické indexy na základe sezónne očistených dát.

Graf 12 Vývoj nákladov práce v ekonomike


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 13 Príspevky odvetví k medzištvrtročnému rastu zamestnanosti (p. b.)


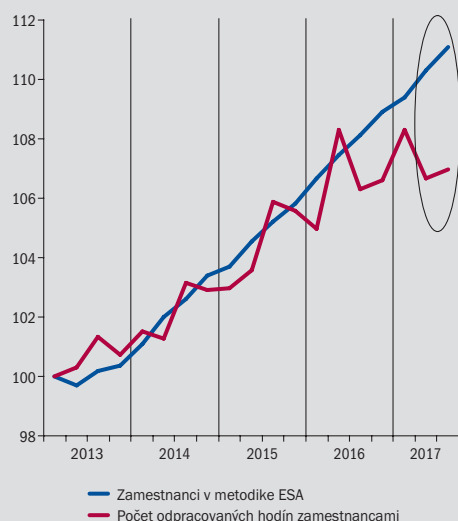
Zdroj: ŠÚ SR.

3.2 ZAMESTNANOSŤ, NEZAMESTNANOSŤ

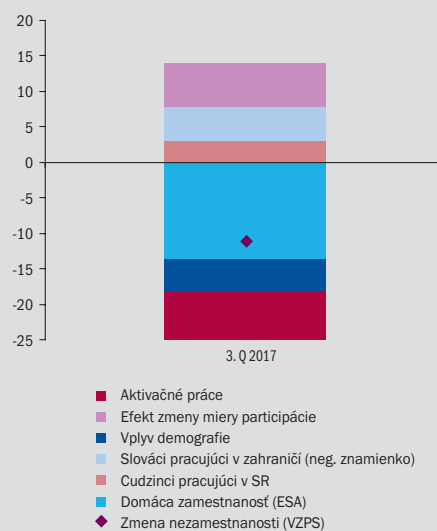
Rast zamestnanosti dosiahol v 3. štvrtroku 2017 medziročné tempo rastu 2,3 % (v 2. štvrtroku 2,1 %). Aj pri medzikvartálnom pohľade bol rast naďalej pomerne silný (0,6 % po sezónnom očistení). Podporili ho všetky hlavné odvetvia súkromného sektora. Spomedzi priemyselných odvetví rástla zamestnanosť najmä v automobilovom priemysle, ale aj v ďalších nosných pododvetviach. Silný rast zamestnanosti bol zaznamenaný aj v oblasti spracovania dreva. Z hľadiska služieb a obchodu rástla zamestnanosť výrazne vo väčšine pododvetví. Zamestnanosť vzrástla aj vo verejnej správe, čo čiastočne mohli podporiť nové projekty na podporu zamestnávania vo verejnom sektore. Počet samozamestnávateľov mierne klesol, čo bolo v rámci celkovej zamestnanosti prevážené výrazným nárastom zamestnancov.

Počet pracovných miest by mal na základe mesačných predstihových indikátorov naďalej dynamicky rásť, aj keď čoraz väčšou bariérou je pociťovaný nedostatok zamestnancov, ktorý v dlhšom horizonte môže brzdiť najímanie nových pracovných síl.

Počet odpracovaných hodín v ekonomike trendovo rastie podstatne miernejšie ako počet zamestnaných osôb. Konkrétne počet odpracovaných hodín zamestnancami v 3. štvrtroku vzrástol o 0,3 % medzištvrtálne a počet zamestnancov o 0,7 %. Od roku 2013 počet zamestnancov vzrástol kumulatívne o 4 percentuálne body viac ako počet odpracovaných hodín. V rámci tohto rozdielu väčšinu tvorí segment menších podnikov s menej ako 20 zamestnancami a zvyšok pripadá na väčšie podniky. Rozdiel vo vývoji odpracovaných hodín a zamestnanosti môže prameniť jednak z ťažšieho hľadania nových zamestnancov na plný úväzok, z dynamickejšej tvorby nových pracovných miest na skrátenej úväzky, vrátane dohadovania nižšieho počtu hodín na čiastočných úväzkoch. V prípade menších podnikov je však možné aj podhodnocovanie vykazovaných hodín vzhľadom na zamestnanosť. Pokles počtu odpracovaných hodín kvôli zákazu maloobchodného predaja vo sviatok mohol tiež prispieť k rozdielu v dynamike hodín a zamestnanosti, avšak iba efektom 0,2 – 0,3 percentuálneho bodu v roku 2017.

Graf 14 Vývoj zamestnanosti a odpracovaných hodín (1. Q 2013 = 100)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 15 Príspevky hlavných veličín trhu práce k medzištvrťročnej zmene nezamestnanosti (osoby, s. o.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Časový rad cudzincov pracujúcich v SR zatiaľ nie je sezónne očistený z dôvodu jeho krátkej histórie. Sezónnosť v ňom sa však nejaví výrazná. Položka aktívne práce je dopočtovou položkou a zahŕňa aj vplyv zostatkových metodických rozdielov medzi metodikami VZPS a ESA.

Pokles počtu nezamestnaných osôb (metodika VZPS) v 3. štvrťroku zosilnel, keď dosiahol 11,1 tis. osôb po sezónnom očistení. Naďalej sú charakteristickými javmi ovplyvňujúcimi vývoj trhu práce prílev pracujúcich cudzincov, klesajúci počet Slovákov pracujúcich v zahraničí a rastúca miera participácie. Tieto efekty môžu byť do veľkej miery motivované priaznivou dopytovou a mzdovou situáciou na trhu práce v SR. Ich veľ-

kosť je podobná ako v predošlom štvrťroku. Pod silnejší pokles nezamestnanosti oproti minulému štvrťroku sa však podpísal najmä nárast počtu osôb zamestnaných na aktívnych prácach. Miera nezamestnanosti tak klesla na úroveň 8 % (8,4 % v 2. štvrťroku)⁴. Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov v metodike ÚP-SVR klesla v 3. štvrťroku o 0,9 percentuálneho bodu na 7,8 % po sezónnom očistení.

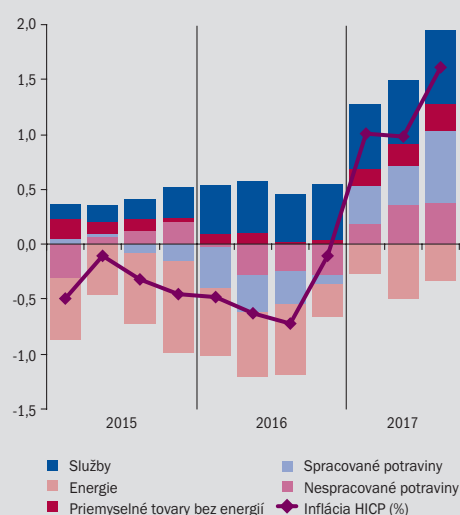
⁴ Sezónne očistené údaje.

4 CENOVÝ VÝVOJ

Ceny po stabilizácii medziročného rastu v 2. štvrtroku zaznamenali v 3. štvrtroku 2017 zrýchlenie. Medziročný rast cien dosiahol úroveň 1,6 %. V rámci štruktúry inflácie HICP zrýchlili všetky jej základné zložky. K uvedenému vývoju prispeli najmä ceny energií a spracovaných potravín, najmä ceny mliečnych výrobkov a tukov. Zmiernenie medziročného poklesu cien energií bolo determinované naj-

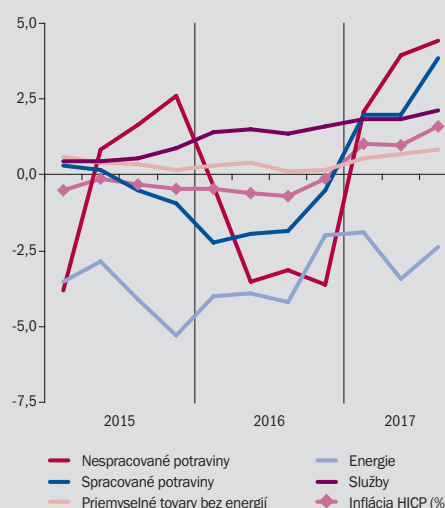
mä výrazným základným efektom zníženia cien plynu v 3. štvrtroku 2016. V 3. štvrtroku 2017 sa spotrebiteľské ceny nezmenili. Rástli však ceny plynu a elektriny na komoditných trhoch. To by sa ale malo premietnuť do dodatočného rastu spotrebiteľských cien plynu a elektriny začiatkom roka 2018. V zrýchlení medziročného rastu cien služieb sa prejavili domáce tak nákladové, ako aj dopytové impulzy.

Graf 16 Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej medziročnej inflácii (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 17 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Tabuľka 3 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (zmena oproti rovnakému obdobiu minulého roka v %)

	2016					2017		
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q	3. Q
Inflácia HICP	-0,5	-0,6	-0,7	-0,1	-0,5	1,0	1,0	1,6
Nespracované potraviny	-0,4	-3,5	-3,1	-3,6	-2,7	2,1	4,0	4,4
Spracované potraviny	-2,2	-1,9	-1,9	-0,5	-1,6	2,0	2,0	3,8
Priemyselné tovary bez energií	0,3	0,4	0,1	0,2	0,2	0,5	0,7	0,8
Energie	-4,0	-3,9	-4,2	-2,0	-3,5	-1,9	-3,4	-2,4
Služby	1,4	1,5	1,4	1,6	1,5	1,8	1,8	2,1

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.