



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SPRÁVA O EKONOMIKE SR

MAREC 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
28. marca 2017.

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

ISSN 1339-9608 (elektronická verzia)



OBSAH

1 ZHRNUTIE	5	Graf 17 Vývoj nákladov práce v ekonomike	16
2 HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT	6	Graf 18 Príspevky odvetví k medzištvrtročnému rastu zamestnanosti	16
3 TRH PRÁCE	14	Graf 19 Vývoj zamestnanosti a príspevky podľa veľkostnej kategórie podniku	17
3.1 Zamestnanosť, nezamestnanosť	16	Graf 20 Vývoj zamestnanosti a odpracovaných hodín podľa veľkosti podnikov	17
4 CENOVÝ VÝVOJ	19	Graf 21 Podiel zamestnancov s kratším úväzkom a priemerná dĺžka pracovného týždňa	17
ZOZNAM TABULIEK		Graf 22 Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej medziročnej inflácii	19
Tab. 1 Vývoj HDP podľa použitia	6	Graf 23 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	19
Tab. 2 Vývoj miezd a produktivity práce	15		
Tab. 3 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	19		
ZOZNAM GRAFOV		ZOZNAM BOXOV	
Graf 1 Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	6	Box 1 Vývoj miery úspor domácností v roku 2016	7
Graf 2 Príspevky k medziročnému rastu HDP	6	Box 2 Vývoj dlhodobej miery investícií	10
Graf 3 Príspevky k medziročnému rastu súkromnej spotreby	7	ZOZNAM TABULIEK V BOXOCH	
Graf 4 Vplyv vybraných faktorov na medziročný rast reálnych disponibilných príjmov domácností	7	Box 2	
Graf 5 Príspevky aktív k medzištvrtročnej zmene reálnych investícií	9	Tab. A Podiel odvetví na HDP	11
Graf 6 Príspevky sektorov k medziročnej zmene nominálnych investícií	9	Tab. B Podiel odvetví na fixných investíciách	11
Graf 7 Vývoj aktív vzhľadom k predkrízovému obdobiu	9	ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH	
Graf 8 Vývoj sektorových investícií vzhľadom k predkrízovému obdobiu	9	Box 1	
Graf 9 Príspevky odvetví k rastu zisku	12	Graf A Podiel úverových splátok a ich súčasť na HDD v porovnaní s mierou úspor	8
Graf 10 Príspevky odvetví k medziročnému rastu pridanej hodnoty	12	Graf B Rozdelenie disponibilného dôchodku na spotrebu, splátky istiny a úspory	8
Graf 11 Príspevky k rastu HDP	13	Box 2	
Graf 12 Prehľad mzdového vývoja podľa odvetví	14	Graf A Priemerná miera investícií	10
Graf 13 Vývoj mzdových ukazovateľov	14	Graf B Vývoj miery investícií	10
Graf 14 Porovnanie výkyvu v dynamike miezd finančného sektora s rokom 2012	15	Graf C Štruktúrne zmeny HDP a tvorby investícií v pokrízovom období (2010 – 2016) v porovnaní s predkrízovým obdobím (2001 – 2008)	11
Graf 15 Faktory determinujúce rast miezd	15	Graf D Porovnanie vývoja fixných investícií a využitia výrobných kapacít v priemysle	11
Graf 16 Vývoj miezd a produktivity práce	16		



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 vo 4. štvrtroku 2016 vzrástla o 0,8 % medzištvrtročne (oproti 0,7 % v 3. štvrtroku). V medziročnom porovnaní zostal rast na 3 %. Pozitívne k rastu prispela súkromná spotreba, naďalej podporovaná priaznivým vývojom na trhu práce a bezinflačným prostredím.

Zamestnanosť pokračovala vo 4. štvrtroku v nezmenenom tempe rastu 0,6 % medzištvrtročne. Medziročne vzrástla o 2,6 % (v 3. štvrtroku

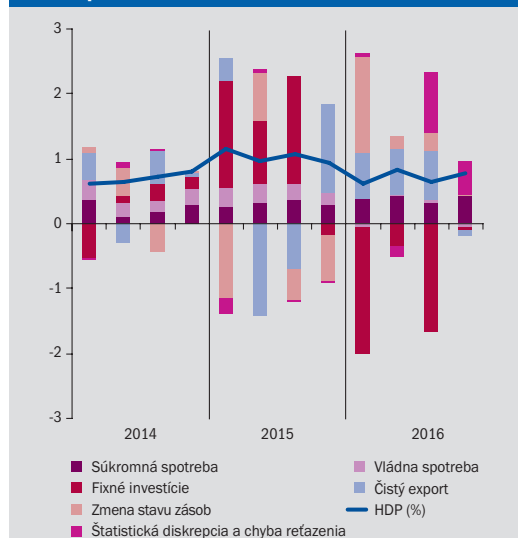
2,4 %). K nárastu prispeli najmä odvetvia priemyslu a služieb. Priemerná mzda v ekonomike zrýchlila svoje medziročné tempo rastu na 3,6 % (v 3. štvrtroku 3,3 %). Zrýchlenie odrážalo najmä vývoj v súkromnom sektore.

Ceny vo 4. štvrtroku 2016 zaznamenali medziročný pokles o 0,1 % (v 3. štvrtroku klesli o 0,7 %) predovšetkým vplyvom zmiernenia medziročného poklesu cien energií a spracovaných potravín.

2 HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

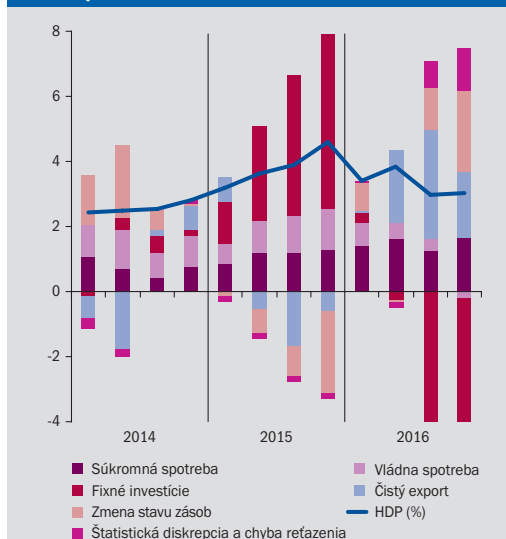
Vo 4. štvrtroku 2016 sa medzištvrtročný rast slovenskej ekonomiky mierne zrýchlil na 0,8 % z 0,7 % v 3. štvrtroku. Medziročný rast (sezónne neočistený) zostal na 3 %, rovnako ako v predchádzajúcom štvrtroku. Zdroje medzištvrtročného ekonomického rastu pochádzali najmä zo spotrebnej strany domácej ekonomiky, ktorej pomáhal dobrý vývoj na trhu práce. Okrem súkromnej spotreby prorastovo pôsobila aj štatistická diskrepancia, ktorá je rozdielom dvoch prístupov k meraniu HDP. V 3. a 4. štvrtroku bola kladná, pretože odmeraný výkon ekonomiky

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

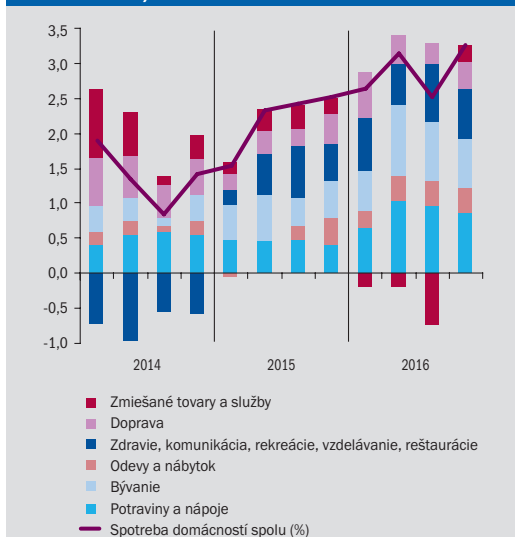
z produkčnej strany prevýšil spotrebnú stranu, pričom časť diskrepancie môže byť nezaevidovanými investíciami.

Rast súkromnej spotreby sa zrýchlil na 0,8 % medzištvrtročne z 0,6 % v 3. štvrtroku. Medziročne (pred sezónnym očistením) vzrástla o 3,3 %, najrýchlejším tempom od krízy. Umožnil to dynamický rast hrubých miezd a plátov ku koncu roka a bezinflačné prostredie, ktoré pomáhalo zvyšovať kúpyschopnosť domácností.

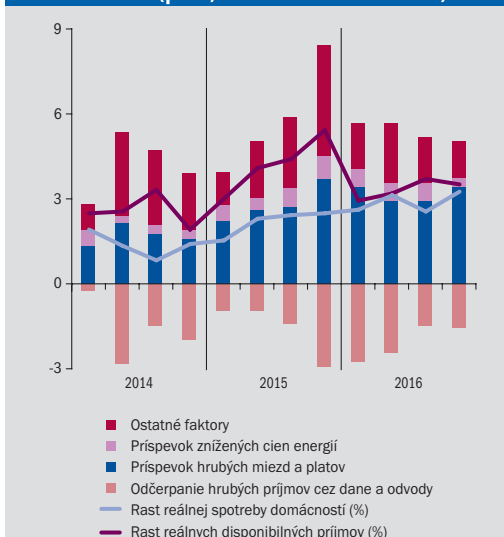
Tab. 1 Vývoj HDP podľa použitia (zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu v %, s. c.)

	2015	2016				
	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
Hrubý domáci produkt	3,8	0,6	0,8	0,7	0,8	3,3
Konečná spotreba domácností a neziskových inštitúcií	2,2	0,7	0,8	0,6	0,8	2,9
Konečná spotreba verejnej správy	5,4	-0,3	0,3	0,2	-0,3	1,6
Tvorba hrubého fixného kapitálu	16,9	-8,1	-1,6	-7,8	-0,3	-9,3
Vývoz výrobkov a služieb	7,0	-0,6	4,9	-1,6	3,6	4,8
Dovoz výrobkov a služieb	8,1	-1,4	4,5	-2,5	4,0	2,9

Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 3 Príspevky k medziročnému rastu súkromnej spotreby (p. b., s. c., sezónne neočistené)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 4 Vplyv vybraných faktorov na medziročný rast reálnych disponibilných príjmov domácností (p. b., sezónne neočistené)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Sektor domácností už dlhobojšie profituje z dobrého vývoja na trhu práce, kde rastie zamestnanosť aj priemerná mzda. Nominálny objem hrubých miezd pred zdanením vo 4. štvrtroku vzrástol najrýchlejšie v rámci roka (o 6,5 % medziročne). Rast mzdovej bázy bol sčasti odčerpán vyšším daňovým zaťažením (aj bez legislatívneho zvýšenia daňových sadzieb sa zvýšila efektívna daňová sadzba), preto sa celkom nepremietol do rastu disponibilného dôchodku (dosiahol približne polovičné tempo rastu mzdovej bázy, a to 3,4 % medziročne). V bezinflačnom prostredí však aj tento rast postačoval na zrýchlenie spotreby.

Pozitívny vplyv nízkych cien, najmä cien energií, ktoré prospeievajú reálnym dôchodkom domácností nepretržite štyri roky, pomohol domácnostiam zvýšiť spotrebu najmä potravín a bývania (graf 3). Krytie základných potrieb indikuje, že svoje spotrebné výdavky zvýšili vo väčšom rozsahu pravdepodobne aj nízkopríjmové domácnosti. Okrem toho domácnosti viac míňali na služby (zdravie, komunikácie, rekreácie, vzdelávanie, reštaurácie), a to nielen koncom roka, ale v priebehu celého predchádzajúceho roka. Postupne s vytrácajúcim sa pozitívnym efektom cien energií (graf 4) sa však výdavky na uvedené skupiny ku koncu roka zmierňovali.

Box 1

VÝVOJ MIERY ÚSPOR DOMÁCNOSTÍ V ROKU 2016

Miera úspor slovenských domácností už dva roky po sebe presiahla úroveň, akú dosahovala v krízových rokoch, ovplyvnených vysokou neistotou, stratou zamestnania a príjmu. Motívy šetrenia, ktoré počas krízy spôsobili rast miery úspor nad 8 % ustúpili a miera úspor klesla (v období rokov 2011 – 2014 dosiahla v pri-

mere 6,8 %). V roku 2015 sa zvýšila na 9,1 % a v roku 2016 s úrovňou 9,6 % dosiahla 16-ročné maximum.

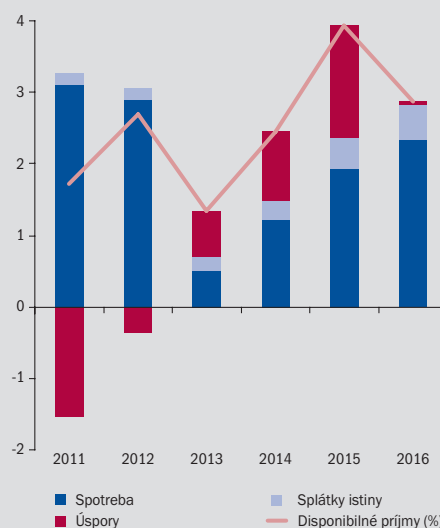
Zvyšovanie miery úspor sa nedialo na úkor znižovania spotreby, spotreba pozvoľne rástla. Dostatočné zdroje vytváral trh práce v kombi-

nácii s vývojom cien; domácnosti mohli ťažiť z rastu zamestnanosti, priemernej mzdy a nerastúcich spotrebiteľských cien. Sústreďenie čoraz väčšej časti disponibilných zdrojov do úspor je však na prvý pohľad v protiklade so zlepšujúcimi sa očakávaniami tak všeobecnej ekonomickej situácie, ako aj finančnej situácie domácností, ktoré by mali vytvárať podmienky na pokles miery úspor.

K rastu miery úspor – došlo aj v dôsledku rastúceho úverového zaťaženia domácností. V prostredí nízkych úrokových sadzieb zadlženosť domácností vzrástla a rástol aj podiel úverových splátok na hrubom disponibilnom dôchodku.

Metodicky sú úrokové náklady výdavkom domácností (podobne ako dane, sociálne príspevky), a preto nie sú súčasťou disponibilného dôchodku domácností. Väčšinu disponibilného dôchodku domácnosti využívajú na svoju spotrebu. Zvyšná (nespotrebovaná) časť

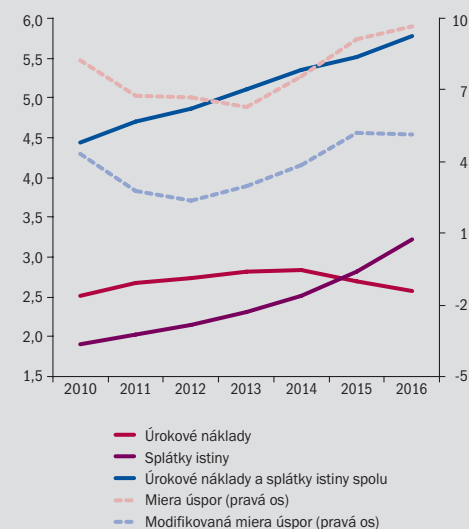
Graf B Rozdelenie disponibilného dôchodku na spotrebu, splátky istiny a úspory (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

disponibilného príjmu sa nazýva úspory, pričom splátky istiny sú jej súčasťou.

Graf A Podiel úverových splátok a ich súčastí na HDD v porovnaní s mierou úspor (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Až rozklad úverových splátok na úrokové náklady a splátky istiny indikuje, že domácnosti odkladajú čoraz viac z disponibilného príjmu na splátky istiny. Aj z tohto dôvodu nespotrebovaná časť disponibilného príjmu (úspory) postupne narastá.

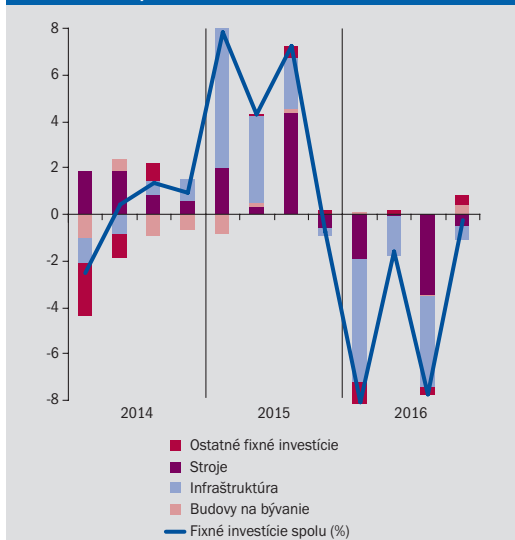
Rast splátok istiny dokáže vysvetliť takmer celý medziročný prírastok úspor v roku 2016. Ak by splátky istiny zostali v roku 2016 na úrovni predchádzajúceho roka, potom by sa miera úspor nezvýšila, zostala by na úrovni roka 2015 (v grafe modifikovaná miera úspor). Inak povedané, každé euro ušetrené navyše oproti roku 2015 smerovalo do splátok istiny. Narastajúce splátky istiny však nie sú dostatočným vysvetlením vysokej miery úspor v roku 2015, aj keď v súvislosti s rastúcim zadlžením možno predpokladať racionálne správanie sa domácností a šetrenie na očakávané budúce vyššie úverové splátky.

Po obmedzení čerpania eurofondov verejná spotreba poklesla o 0,3 % medzištvrtročne. Doznievajúci efekt výpadku minuloročného pôsobenia eurofondov je zreteľný najmä vo fixných investíciách. Investičná zložka domáceho dopytu pokračovala v klesajúcej trajektórii. Po výpadku o 7,8 % v 3. štvrtroku bol koncoročný pokles slabší, fixné investície poklesli o 0,3 % medzištvrtročne.

ne. Verejný sektor koncom roka naďalej obmedzoval výstavbu infraštruktúry, súkromný sektor zas investície do strojov. Výraznejšiemu prepadu investícií zabránili rastúce investície do budov na bývanie a investičné nákupy áut.

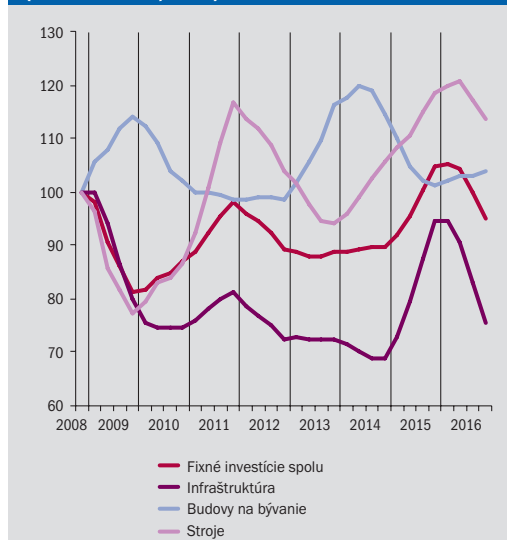
Po vyprchaní eurofondového impulzu klesol koncoročný objem fixných investícií pod pred-

Graf 5 Príspevky aktiv k medzištvrtročnej zmene reálnych investícií (p. b., s. c., sezónne neočistené)



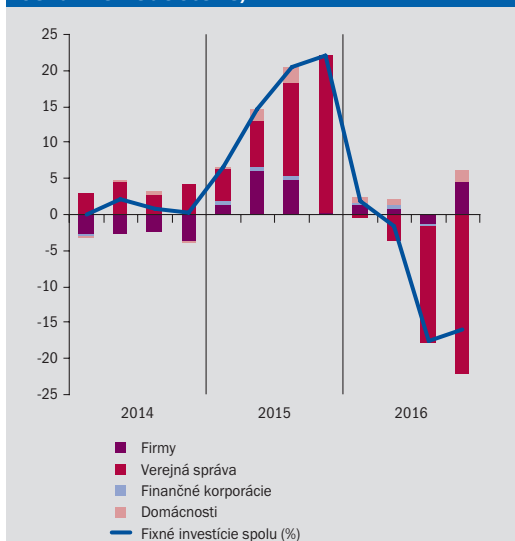
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 7 Vývoj aktiv (ročný kumulatív) vzhľadom k predkrízovému obdobiu (2008 = 100, s. c.)



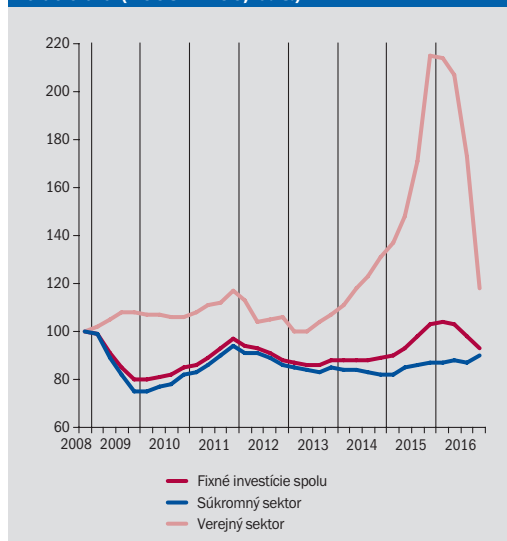
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 6 Príspevky sektorov k medziročnej zmene nominálnych investícií (p. b., b. c., sezónne neočistené)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 8 Vývoj sektorových investícií (ročný kumulatív) vzhľadom k predkrízovému obdobiu (2008 = 100, b. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

krízovú úroveň (kvartálny priemer roka 2008) o takmer 9 %, čím sa vrátil na úroveň z konca roka 2014. Rok 2015 teda naďalej zostáva je-

diným obdobím po kríze, keď investície (vplyvom eurofondov) prekročili predkrízovú úroveň.

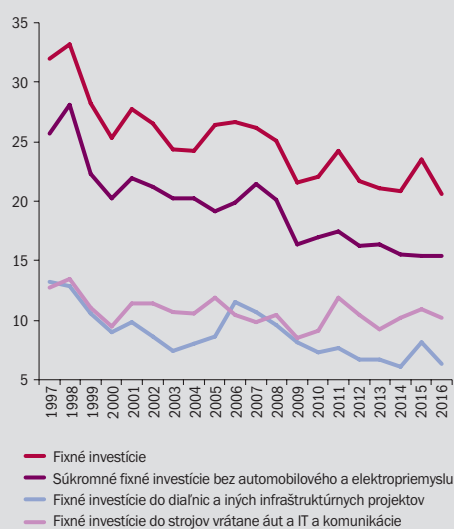
Box 2

VÝVOJ DLHODOBEJ MIERY INVESTÍCIÍ

Fixný kapitál ako jeden zo základných faktorov, ktoré určujú podmienky budúceho ekonomického rastu, po kríze zvolnil tempo rastu. Podiel investícií na HDP (miera investícií) sa na predkrízovú úroveň nevrátil.

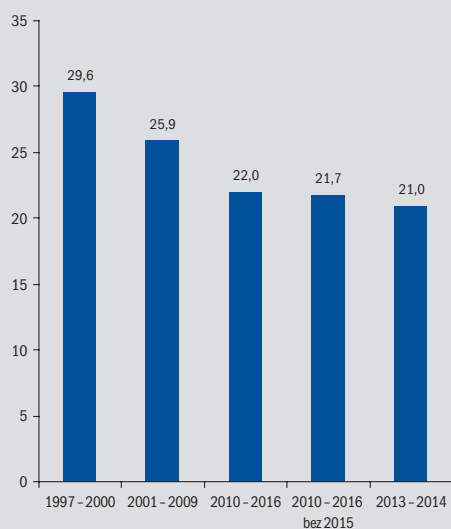
Priemerná miera investícií, pred rokom 2000 dosahujúca takmer 30 % HDP, po prebudovaní investičného vybavenia ekonomiky odôvodnene poklesla. V prvej dekáde nového tisícročia dosiahla priemernú úroveň 25 %. Po krízovom prepade investícií sa obnovila na nižších úrovniach. V priemere za obdobie rokov 2010 – 2016 dosiahla 22 %. Po abstrahovaní od verejných investícií a nárazových investícií automobilového a elektropriemyslu má od roku 2010 plynulú klesajúcu trajektóriu. V roku 2016 klesla na historické minimum (20,6 %, čo je o 1 percentuálny bod menej ako v krízovom roku 2009).

Graf B Vývoj miery investícií (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf A Priemerná miera investícií (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Mieru investícií v pokrízovom období (oproti predkrízovému) znížili slabšie investície do diaľnic a ďalších infraštruktúrnych projektov, vrátane priemyselných hál a iných neobytných budov. V tejto oblasti dočasne pomohlo zrýchlené čerpanie EÚ fondov v roku 2015. Mierne rastúce stroje a zariadenia, vrátane áut a informačno-komunikačných technológií, nedokážu zabezpečiť návrat miery investícií na predkrízovú úroveň. A to aj napriek tomu, že investovanie do týchto druhov aktív, ktoré tvoria kostru výrobných kapacít a posilňujú produkčný potenciál ekonomiky, je na Slovensku oveľa významnejšie ako v okolitých krajinách a eurozóne¹.

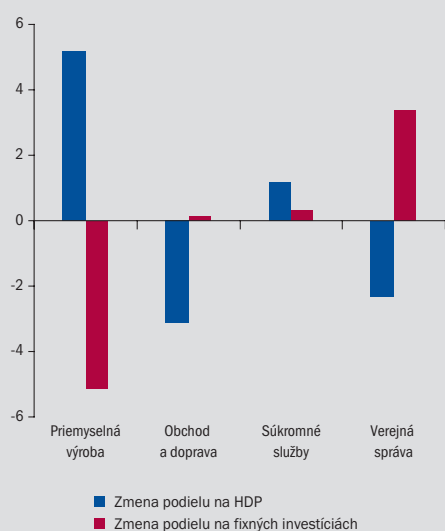
Pokrízový pokles miery investícií môže súvisieť so štrukturálnymi posunmi v tvorbe HDP. V štruktúre HDP naberá na sile práve priemyselná výroba, ktorá najviac obmedzila svoj

¹ Blížšie informácie v *Správa o ekonomike SR*, jún 2015.

podiel na tvorbe investícií (graf C). Priemysel si ako najvýraznejší investor pred krízou vytvoril základ budúceho rastu pridanej hodnoty, ktorú dokáže zvyšovať flexibilným prispôsobovaním využitia existujúcich výrobných kapacít.

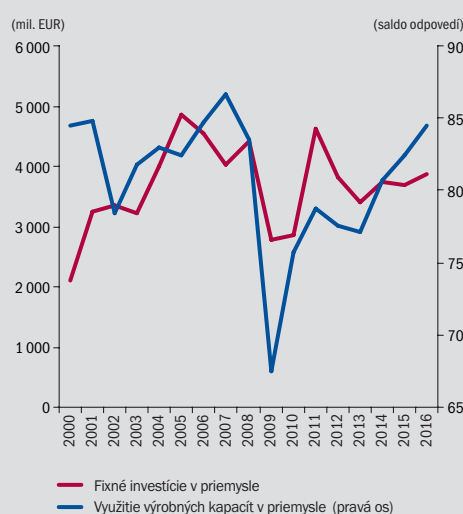
V štruktúre HDP sa zvýšil aj podiel súkromných služieb, ale ich podiel na tvorbe investícií sa adekvátne nezvýšil. Súkromné služby dokážu produkovať vyššiu pridanú hodnotu aj bez väčších nárokov na investície.

Graf C Štruktúrne zmeny HDP a tvorby investícií v pokrízovom období (2010 – 2016) v porovnaní s predkrízovým obdobím (2001 – 2008) (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf D Porovnanie vývoja fixných investícií a využitia výrobných kapacít v priemysle



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Tab. A Podiel odvetví na HDP (%)

	2001 – 2008	2010 – 2016	Rozdiel (p. b.)
Priemyselná výroba	17,6	22,7	5,2
Obchod a doprava	23,5	20,4	-3,1
Súkromné služby	33,8	35	1,2
Verejná správa	15,5	13,2	-2,3

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Tab. B Podiel odvetví na fixných investíciách (%)

	2001 – 2008	2010 – 2016	Rozdiel (p. b.)
Priemyselná výroba	28,4	23,3	-5,1
Obchod a doprava	14,6	14,7	0,1
Súkromné služby	23,5	23,8	0,3
Verejná správa	10,7	14,1	3,4

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Vyšší podiel priemyselnej výroby na slovenskom HDP súvisí aj s rozsiahlejším zapojením slovenského priemyslu do globálnych hodnotových reťazcov, čoho dôkazom je narastajúca produktová koncentrácia vývozu, a teda aj výroby². Globálne hodnotové reťazce môžu fragmentovať nielen proces výroby, ale aj proces obstarávania fixných investícií. Potreba firiem investovať môže byť sčasti vytláčaná aj narastajúcim významom operatívneho lízingu (pre-

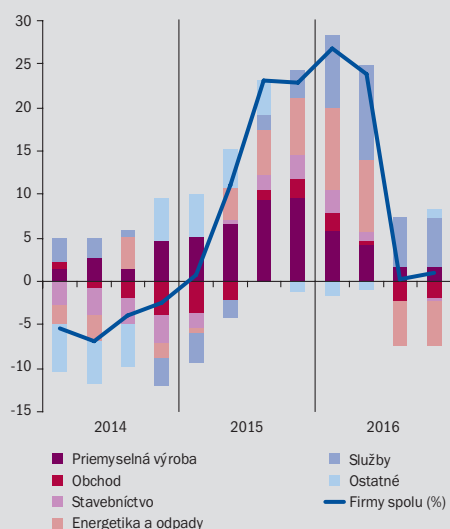
nájmu) investičných prostriedkov, ktorý nie je tvorbou investícií, ale nákladovou položkou firiem.

Uvedené dôvody, z nich najmä štrukturálna zmena HDP indikujú, že nižšia miera investícií v pokrízovom období nie je dočasnou záležitosťou. Zvýšiť ju, samozrejme, môžu jednorazové veľké investície (najmä vo forme priamych zahraničných investícií).

Export tovarov a služieb sa vo 4. štvrťroku zvýšil o 3,6 % medzištvrťročne, čím viac ako vykompenzoval svoj pokles o 1,6 % v predchádzajúcom dovolenkovom štvrťroku. Dynamizáciu exportu zabezpečil opäť – rovnako ako v mimoriadne silnom 2. štvrťroku – vývoz mimo eurozónu. Dovoz svojou volatilitou kopíroval vývoj vývozu a koncom roka vzrástol o 4 % (v 3. štvrťroku poklesol o 2,5 %).

Zlepšené exportné možnosti priemyselných výrobcov sa koncom roka neprejavili ani zrýchleným rastom zisku, ani vyššou tvorbou pridanej hodnoty v priemyselnej výrobe. Zo zisku prav-

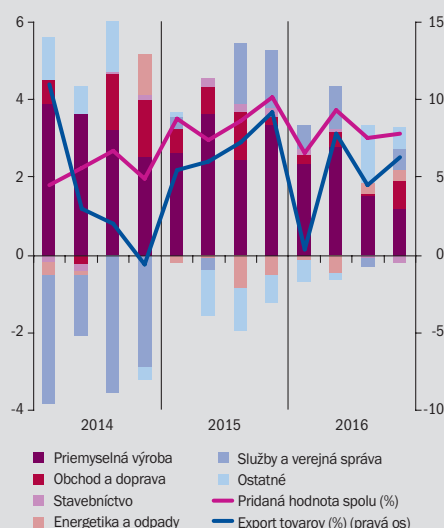
Graf 9 Príspevky odvetví (ročný kumulatív) k rastu zisku (p. b., b. c., sezónne neočistené)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Služby zahŕňajú dopravu, skladovanie, pošty a telekomunikácie, ubytovanie a stravovanie, informácie a komunikácie, realitné a odborné služby.

Graf 10 Príspevky odvetví k medziročnému rastu pridanej hodnoty (p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

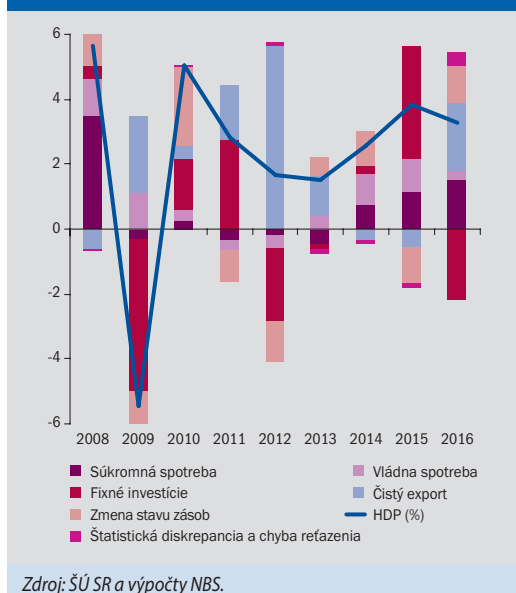
Poznámka: Zvyšok je vrátane neaditívy spôsobenej sezónnym očistením.

depodobne mohli ukrojiť zvýšené nároky na nákladové položky z dovozu, ale aj na rast zamestnanosti v kombinácii s rastúcimi mzdami v priemysle. Na druhej strane, zvýšený spotrebný dopyt mohol podporiť rast ziskov a tvorbu pridanej hodnoty v sektore služieb. V dôsledku klesajúceho investičného dopytu sa zhoršilo finančné hospodárenie v stavebníctve, čo sa prejavilo aj na výpadku odvetvia z tvorby pridanej hodnoty.

Celoročný rast ekonomiky v roku 2016 dosiahol 3,3 %. Po raste o 3,8 % v roku 2015 stále ide o dobrý výsledok, najmä keď prihladneme na to,

² Blížšie informácie v rýchlych komentári o vývoji zahraničného obchodu v januári 2017.

Graf 11 Príspevky k rastu HDP (p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

akou silou pôsobili eurofondy. Na ekonomickom výkone roka 2016 sa významne podieľala súkromná spotreba, ktorá rástla najrýchlejším tempom od krízy. Kladný príspevok čistého exportu dosiahol svoje 4-ročné maximum, čo bolo prirodzeným vyústením oslabenej tvorby investícií na Slovensku, pretože tie pochádzajú z väčšej časti z dovozu. Pokles investícií bol kompenzovaný aj nárastom zásob a štatistickou diskrepanciou. Pokiaľ ide o zásoby a diskrepanciu, nastal tu opačný jav ako v roku 2015, čo môže súvisieť s časovo odlišeným zaznamenávaním čerpania eurofondov v produkčnej a spotrebnej stránke HDP.

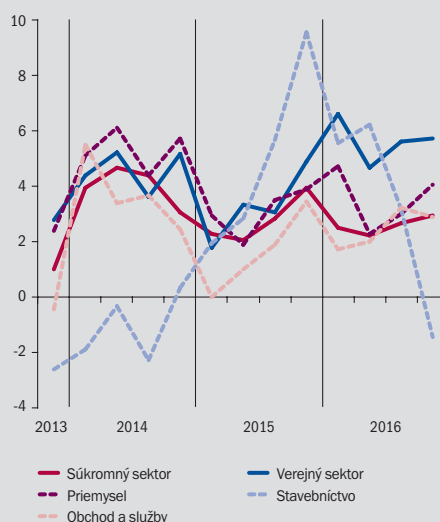
3 TRH PRÁCE

Rast priemernej nominálnej mzdy celkovo za rok 2016 dosiahol 3,3 %, čo predstavuje mierne zrýchlenie oproti roku 2015 (2,9 %). Zrýchlenie je dôsledkom vývoja miezd vo verejnom sektore, zatiaľ čo mzda v súkromnom sektore mierne spomalila, čo môže súvisieť so silnejším rastom ekonomiky v roku 2015 (ovplyvnený čerpaním eurofondov). Zároveň pri slabšej inflácii reálna mzda zrýchliła výraznejšie. Z hľadiska celej ekonomiky aj súkromného sektora dosahuje rast reálnej mzdy takmer úroveň predkrízového obdobia od 1. štvrťroka 2007 do 3. štvrťroka 2008.

Vo 4. štvrťroku medziročný rast priemernej mzdy po druhýkrát za sebou zrýchlił svoje tempo, pričom dosiahol 3,6 % (v 3. štvrťroku 3,3 %). Zrýchlenie bolo spôsobené najmä vývojom v súkromnom sektore. V menšej miere zrýchlił aj rast miezd vo verejnej správe, vzdelávaní a zdravotníctve. Medziročné tempo rastu vo verejnom sektore je však výrazne vyššie ako v súkromnom, najmä vďaka vyjednaným mzdám pre úradníkov a pedagógov. V rámci súkromného sektora bol rast miezd podporený dopravou a skladovaním, ubytovaním a stravovaním, odvetvami priemyslu a finančným sektorom. Slabší medziročný vývoj, ovplyvnený aj výpadkom eurofondov, bol zaznamenaný v stavebníctve a sektore IT a komunikácie. Rast miezd je naďalej podporovaný najmä vývojom vo väčších organizáciách. Menšie podniky do 20 zamestnancov zatiaľ za touto skupinou zostávajú (rast o 0,9 % medziročne).

Výrazný vplyv na vývoj miezd koncom roka 2016 mali vyššie jednorazové odmeny v ekonomike, ale došlo aj k akcelerácii základných miezd. Pri silnom dopyte po nových zamestnancoch sa zamestnávateľi postupne snažia zvyšovať odmeňovanie zamestnancov. Zároveň jediným odvetvím, ktoré markantne zrýchlił dynamiku (0,8 % v 3. štvrťroku a 4,9 % vo 4. štvrťroku) bol finančný sektor.

Graf 12 Prehľad mzdového vývoja podľa odvetví (medziročný rast priemernej mzdy v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

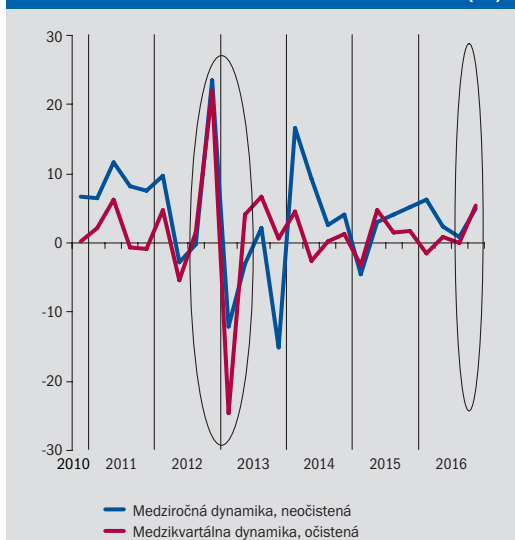
Poznámka: Verejný sektor vypočítaný na základe vývoja v kategóriách O, P, Q klasifikácie NACE.

Graf 13 Vývoj mzdových ukazovateľov (medziročný rast v %)

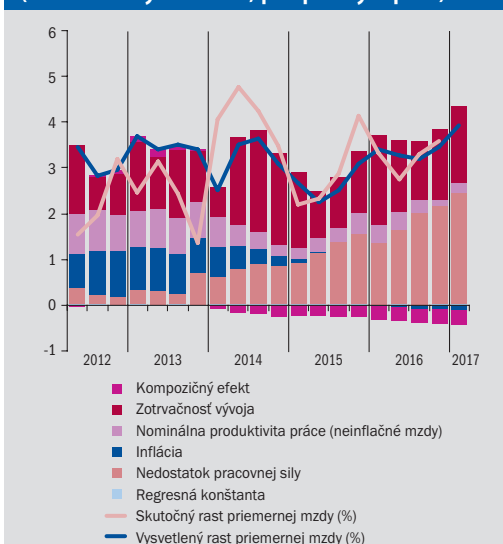


Zdroj: ŠÚ SR, Sociálna poisťovňa a výpočty NBS.

Poznámka: Pri štatistike za podniky s 20 a viac zamestnancami verejný sektor a finančný sektor bez ohľadu na počet zamestnancov.

Graf 14 Porovnanie výkyvu v dynamike miezd finančného sektora s rokom 2012 (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 15 Faktory determinujúce rast miezd (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)


Zdroj: Výpočty NBS na základe regresnej analýzy.

Poznámky: 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. Kompozičný efekt daný vplyvom medziročného rastu zamestnanosti. 1.Q 2017 na základe prognózy P1Q-2017.

Z aktuálneho vývoja jednotlivých mzdových determinantov vyplýva najmä prarastový vplyv pretrvávajúceho pociťovaného nedostatku zamestnancov v súvislosti s rastúcou zamestnanosťou a rastom ekonomiky. Utlmený je, naopak, vplyv inflácie, aj keď ten by mal postupom času mierne zosilnieť. Pomerne utlmený je aj vplyv nominálnej produktivity práce. Naopak, kompozičný efekt (súvisiaci s tým, že prijatím nových zamestnancov, ktorí sú spravidla slabšie platení oproti existujúcej skupine zamestnaných, sa mierne znižuje priemerná mzda) pôsobí na rast miezd mierne negatívne.

Výraznejší rast miezd v porovnaní s nominálnou produktivitou práce pretrval aj vo 4. štvrtroku. Tento jav je prítomný celkovo za odvetvia služieb a obchodu, ako aj priemysel. Silnejší rast nákladov práce je jedným z faktorov podporujúcich rast výrobných a spotrebiteľských cien. Zrýchlenie medziročného rastu a predbehnutie rastu

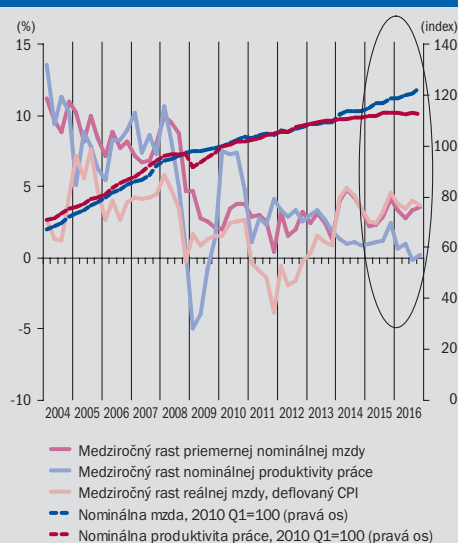
Tab. 2 Vývoj miezd a produktivity práce (zmena oproti rovnakému obdobiu minulého roka v %)

	2015	2016				
	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
Priemerná mzda (headline)	2,9	3,3	2,7	3,3	3,6	3,3
Inflácia CPI	-0,3	-0,5	-0,7	-0,7	-0,1	-0,5
Reálna priemerná mzda (headline)	3,2	3,8	3,4	4,0	3,7	3,8
Priemerná mzda (ESA 2010)	2,6	2,7	1,8	2,0	3,3	2,5
Kompenzácie na zamestnanca (ESA 2010)	3,1	2,2	1,4	0,8	2,5	1,8
Produktivita práce ESA 2010, nominálna	1,6	0,7	1,1	-0,1	0,3	0,5
Produktivita práce ESA 2010, reálna	1,8	1,1	1,5	0,5	0,4	0,9

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.

produktivity práce bolo zaznamenané aj z hľadiska kompenzácií na zamestnanca (medziročne 2,5 % oproti 0,8 % v 3. štvrťroku), teda celkových nákladov na mzdy vrátane odvodov zamestnávateľa.

Graf 16 Vývoj miezd a produktivity práce


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

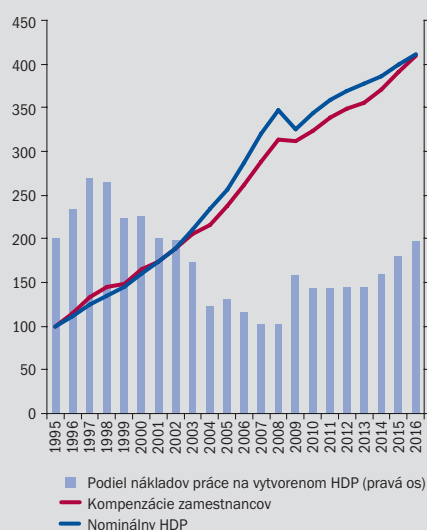
Poznámka: Mzdy zo štatistického výkazníctva ŠÚ SR. Nominálna produktivita práce vypočítaná na základe zamestnanosti podľa štatistického výkazníctva ŠÚ SR. Bázické indexy na základe sezónne očistených dát.

3.1 ZAMESTNANOSŤ, NEZAMESTNANOSŤ

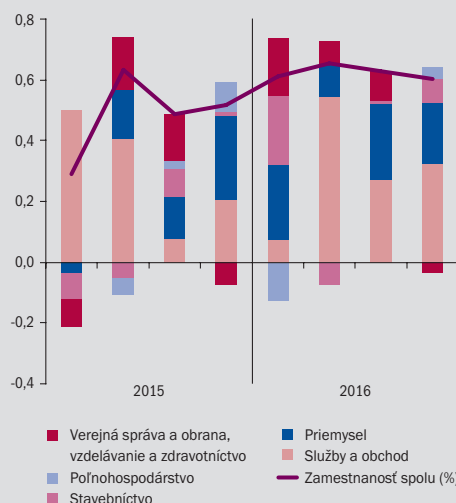
Zamestnanosť vo 4. štvrťroku vzrástla medziročne o 2,6 % (v 3. štvrťroku 2,4 %). Medzikvartálne tempo rastu bolo nezmenené pri dynamike 0,6 %. K medzikvartálnemu nárastu prispeli najmä odvetvia priemyslu (kovospracujúci priemysel, elektrické zariadenia, stroje, dopravné prostriedky, výrobky z gumy a plastu) a služieb (prakticky celé spektrum služieb vrátane obchodných činností). K nárastu prispel počet zamestnancov a v menšej miere aj počet samozamestnávateľov.

Pri aktuálnych obmedzeniach dostupnosti pracovnej sily je pravdepodobné, že zamestnávateľa nebudú dlhodobo schopní udržať aktuálny silný rast zamestnanosti. To je zrejme už pri aktuálnych štvrťročných údajoch, ktoré vykazujú spomalenie rastu zamestnanosti vo väčších podnikoch (s počtom zamestnancov 20 a viac). Zrýchlenie dynamiky zamestnanosti je momentálne podporované predovšetkým vývojom v malých podnikoch do 19 zamestnancov, ktoré na zlepšenie ekonomickej situácie zareagovali až s oneskorením.

Zrýchlenie rastu zamestnanosti bolo zaznamenané aj za celý minulý rok (2,4 % oproti 2 % za rok 2015), a to v súkromnom sektore, ako aj v oblasti verejnej správy a zdravotníctva. Nárast predstavoval 54 tis. osôb.

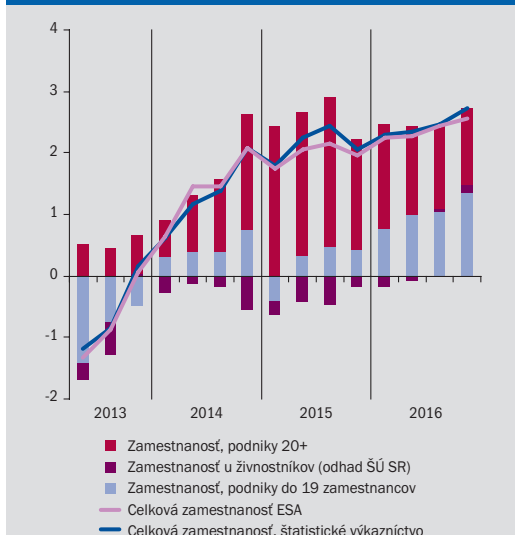
Graf 17 Vývoj nákladov práce v ekonomike (1995 = 100)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 18 Príspevky odvetví k medzištvrťročnému rastu zamestnanosti (p. b.)


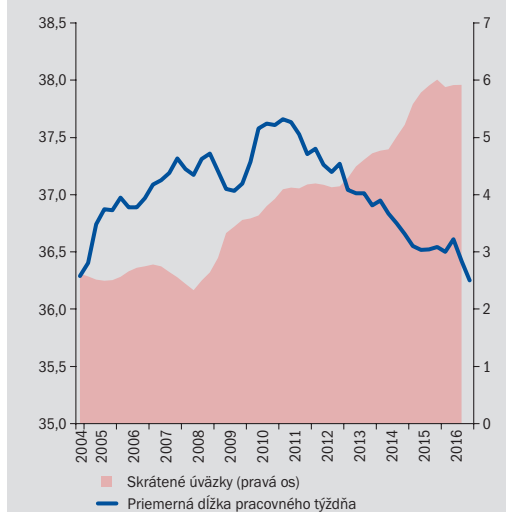
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 19 Vývoj zamestnanosti a príspevky podľa veľkosti kategórie podniku (% p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 21 Podiel zamestnancov s kratším úväzkom a priemerná dĺžka pracovného týždňa (% zamestnanosti, hodiny na osobu a týždeň, 4-kvartálny klzavý priemer)

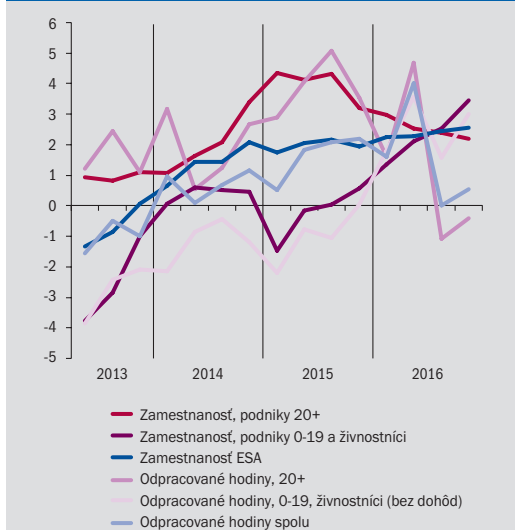


Zdroj: ŠÚ SR a Eurostat.

Nárast zamestnanosti sa v posledných dvoch štvrtrokoch len čiastočne prejavoval v náraste počtu odpracovaných hodín. Zatiaľ čo v 3. štvrtroku to bolo dané najmä letom s väčším počtom sviatkov a čerpaním dovoleniek, v poslednom štvrtroku došlo len k miernemu zrýchleniu dy-

namiky odpracovaných hodín. Vývoj má podobné tendencie z hľadiska hlavných odvetví ekonomiky. Vysvetlením slabšej dynamiky hodín oproti zamestnanosti je pravdepodobne najmä silnejší ako očakávaný vplyv eurofondov v roku 2015 na odpracované hodiny a následná korekcia smerom nadol. V menšej miere môže pôsobiť aj zamestnávanie osôb na skrátené úväzky. Krátkodobé odchýlky dynamiky odpracovaných hodín od rastu zamestnanosti takéhoto rozsahu však v histórii SR nie sú výnimočné.

Graf 20 Vývoj zamestnanosti a odpracovaných hodín podľa veľkosti podnikov (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Počet nezamestnaných osôb (metodika VZPS) vo 4. štvrtroku odrážal nárast zamestnanosti, keď klesol približne o 14,8 tisíc osôb po sezónnom očistení. V dôsledku toho sezónne očistená miera nezamestnanosti klesla o 0,5 percentuálneho bodu na 9 % (neočistená miera nezamestnanosti dosiahla 9,1 %) a zostáva už len mierne nad svojím historickým minimom z predkrízového obdobia (4. štvrtrok 2008). Za celý uplynulý rok v priemere klesla miera nezamestnanosti o 1,8 percentuálneho bodu, čo je najviac v pokrízovom období (pokles dosiahol 48 tis. osôb). Počet občanov SR pracujúcich v zahraničí mierne klesol už 2. štvrtrok za sebou, čo môže odrážať zlepšenú situáciu na domácom trhu práce. Zlepšený vývoj (či už vyššie mzdy, alebo aj silnejší dopyt po pracovnej



sile) naďalej spôsobuje, že rastie miera participácie, a teda pôvodne neaktívne osoby začínajú viac participovať na trhu práce.

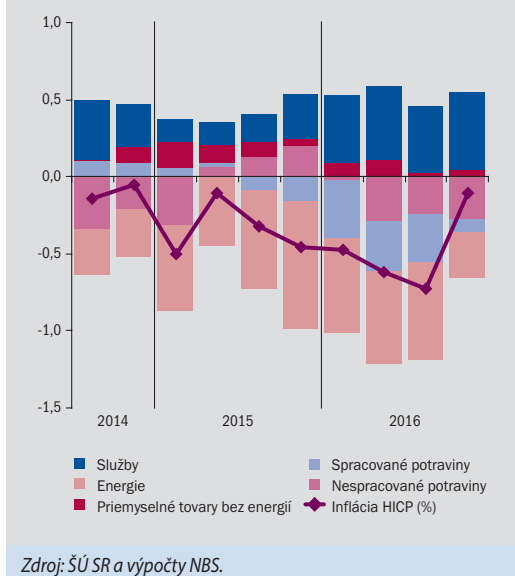
V metodike ÚPSVR klesla miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov vo 4. štvrtroku po sezónnom očistení o 0,6 per-

centuálneho bodu a dosiahla 10,3 %. Sezónne neočistená evidovaná miera nezamestnanosti dosiahla v priemere 8,9 % (rovnako aj očistená), pričom medziročne klesla o 1,9 percentuálneho bodu. V oboch hlavných metodikách má teda nezamestnanosť veľmi podobnú výrazne klesajúcu tendenciu.

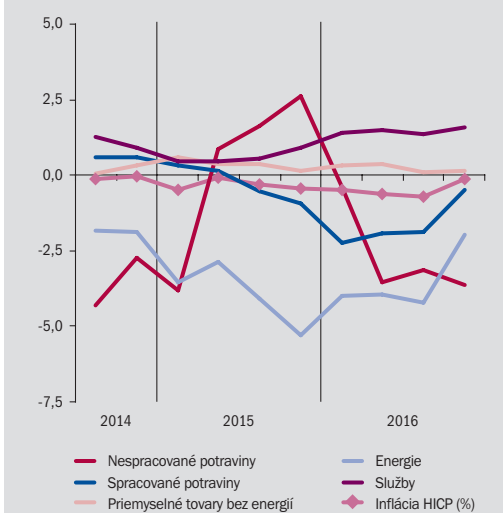
4 CENOVÝ VÝVOJ

Ceny vo 4. štvrtroku 2016 zaznamenali medziročný pokles o 0,1 % (v 3. štvrtroku klesli o 0,7 %). V decembri inflácia dosiahla takmer po troch rokoch kladnú medziročnú dynamiku (0,2 %). Potvrdil sa tak predpoklad, že pokles cien sa zastavil a inflácia nastúpi trend postupnej akcelerácie. Záporná dynamika celkovej cenovej hladiny pretrvávala dvanásť štvrtkov. V rámci štruktúry inflácie HICP k spomaleniu medziročného poklesu prispelo najmä zmierňovanie poklesu cien energií a spracovaných

Graf 22 Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej medziročnej inflácii (p. b.)



Graf 23 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročný rast v %)



potravín. Na vývoj cien energií pôsobilo oživenie cien ropy Brent na svetových trhoch, keď postupne rástli od dosiahnutých dlhoročných miním v 1. štvrtroku 2016. V cenách spracovaných potravín sa premietol rast cien základných potravinárskych komodít v druhej polovici roka. K zápornej inflácii tak prispievali externé faktory. Kladnú dynamiku a mierne zrýchlenie oproti 3. štvrtroku zaznamenali ceny služieb a priemyselných tovarov bez energií.

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

	2015	2016				
	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
Inflácia HICP	-0,3	-0,5	-0,6	-0,7	-0,1	-0,5
Nespracované potraviny	0,3	-0,4	-3,5	-3,1	-3,6	-2,7
Spracované potraviny	-0,2	-2,2	-1,9	-1,9	-0,5	-1,6
Priemyselné tovary bez energií	0,4	0,3	0,4	0,1	0,2	0,2
Energie	-3,9	-4,0	-3,9	-4,2	-2,0	-3,5
Služby	0,6	1,4	1,5	1,4	1,6	1,5

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.