



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



SPRÁVA O EKONOMIKE SR

DECEMBER 2015

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

15. decembra 2015.

Všetky práva vyhradené.

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

ISSN 1339-9608 (elektronická verzia)



OBSAH

1 ZHRNUTIE	5	Graf 16 Absolútne medziročné prírastky spotreby, tržieb a platieb	11
2 HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT	6	Graf 17 Príspevky odvetví k medzištvrtročnému rastu HDP	12
3 TRH PRÁCE	18	Graf 18 Príspevky odvetví k medziročnému rastu HDP	12
3.1 Mzdy, produktivita práce	18	Graf 19 Štruktúra vývozu v metodike ESA 10	13
3.2 Zamestnanosť, nezamestnanosť	20	Graf 20 Štruktúra dovozu v metodike ESA 10	13
4 CENOVÝ VÝVOJ	22	Graf 21 Vývoj miezd a produktivity práce	18
ZOZNAM BOXOV		Graf 22 Vývoj nákladov práce a cien v ekonomike	19
Box 1 Revízia údajov národných účtov	13	Graf 23 Volatilita medzikvartálneho vývoja miezd v ekonomike za roky 2014 a 2015	19
ZOZNAM TABULIEK		Graf 24 Faktory determinujúce rast miezd	20
Tab. 1 Vývoj miezd a produktivity práce	19	Graf 25 Zmiernenie typického letného poklesu zamestnanosti vo vzdelávaní	20
Tab. 2 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	22	Graf 26 Porovnanie štruktúry voľných pracovných miest a uchádzačov podľa typu zamestnania	21
ZOZNAM GRAFOV		Graf 27 Podiel zamestnancov s kratším úväzkom a priemerná dĺžka pracovného týždňa	21
Graf 1 Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	6	Graf 28 Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej medziročnej inflácii	23
Graf 2 Príspevky k medziročnému rastu HDP	6	Graf 29 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	23
Graf 3 Odhad vplyvu EÚ fondov na rast HDP	7	ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH	
Graf 4 Príspevky sektorov k medziročnému rastu fixných investícií	7	Box 1	
Graf 5 Príspevky odvetví k medziročnému rastu fixných investícií podľa technologickej a vedomostnej náročnosti	8	Graf A Zmena revidovaných objemov oproti pôvodným v stálych cenách po sezónnom očistení	13
Graf 6 Príspevky aktív k medziročnému rastu fixných investícií	8	Graf B Miera úspor v sektore domácností	14
Graf 7 Slovensko	9	Graf C Ročná miera úspor v sektore domácností	14
Graf 8 Česko	9	Graf D Sektor verejnej správy	15
Graf 9 Maďarsko	9	Graf E Sektor domácností	15
Graf 10 Eurozóna	9	Graf F HDP	16
Graf 11 Zmena stavu zásob v ekonomike a hodnotenia zásob výrobcami	10	Graf G Súkromná spotreba	16
Graf 12 Štruktúra spotreby domácností	10	Graf H Fixné investície	16
Graf 13 Vplyv cenových a mzdových faktorov na disponibilné príjmy domácností	11	Graf I Verejná spotreba	16
Graf 14 Rozdelenie medziročného prírastku disponibilného príjmu domácností	11	Graf J Export	17
Graf 15 Spotreba domácností a vybrané tržby	11	Graf K Import	17



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 v 3. štvrťroku 2015 vzrástla o 3,7 % medziročne. Hlavným zdrojom ekonomického rastu zostal rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku domáci dopyt, v rámci ktorého najrýchlejšie rástli investície. Masívne investovala verejná správa, ktorá v období končiaceho sa programového obdobia zrýchlila čerpanie EÚ fondov a pokračovala vo financovaní veľkých infraštruktúrnych projektov. Súkromná spotreba pokračovala v raste v dôsledku pozitívneho vývoja na trhu práce a nízkoinflačného prostredia.

Orientácia investorov aj spotrebiteľov na domácu ekonomiku podporila zisky v obchode

a službách, povzbudila záujem firiem o úvery a prispela k rastu zamestnanosti. Zvýšil sa počet zamestnancov a poklesol počet nezamestnaných. Rast priemernej mzdy sa zrýchlil najmä v súkromnom sektore, akceleroval mzdový rast v stavebníctve.

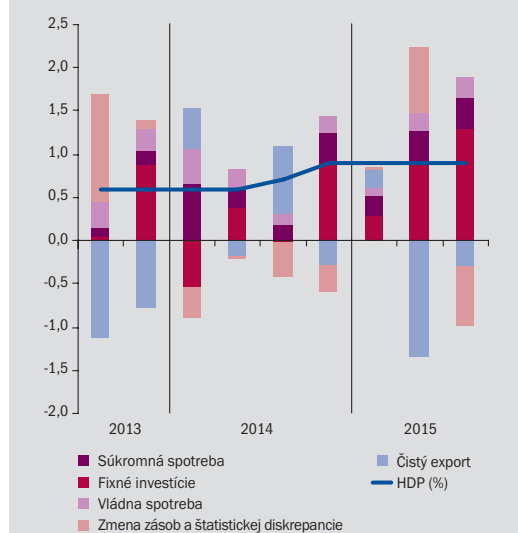
Silnejší domáci dopyt nemal proinflačné impulzy, proti rastu spotrebiteľských cien pôsobila relatívne nízka dovezená zahraničná inflácia a pád cien energetických komodít. Vplyvom pretrvávajúceho vývoja na trhu energetických komodít bola dynamika cenovej hladiny siedmy štvrťrok po sebe záporná.

2 HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

Slovenská ekonomika v 3. štvrtroku 2015 už štvrtý kvartál po sebe rástla o 0,9 % medzištvrťročne. V medziročnom porovnaní zrýchlila z 3,4 % v 2. štvrtroku na 3,7 %, čo bolo najrýchlejšie tempo za ostatných takmer 5 rokov. Zdroje ekonomického rastu pochádzali z domácej ekonomiky, ktorej pomohlo zrýchlenie čerpania EÚ fondov ku koncu druhého programového obdobia.

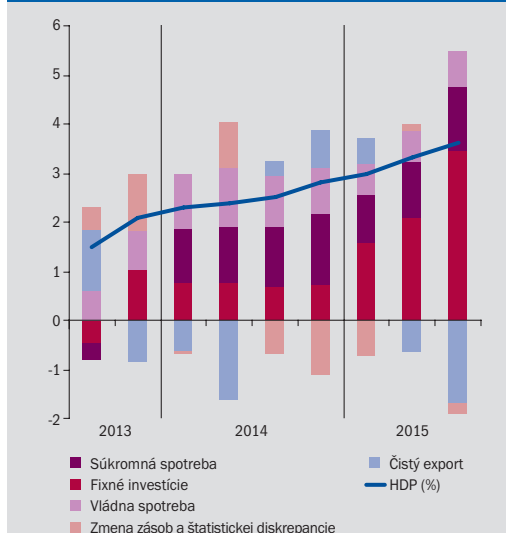
Najväčšia časť kapitálových transferov z EÚ fondov smerovala do verejných investícií predovšetkým na financovanie infraštruktúrnych projektov. V 3. štvrtroku 2015 verejné investície vrátane projektov financovaných z eurofondov

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.)

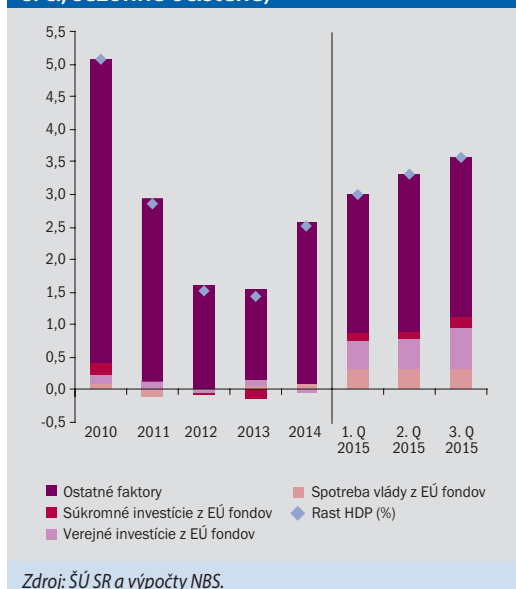


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

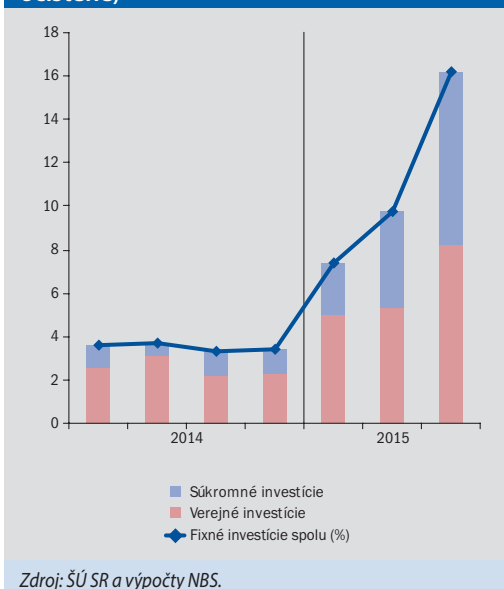
vzrástli o 30 % medzištvrťročne, čo podporilo nielen domácu pridanú hodnotu v stavebníctve a HDP, ale zvýšilo aj nároky na dovozy investičných tovarov. Eurofondy financovali aj časť súkromných investícií, najmä vedy a techniky, ale aj ubytovacích a stravovacích služieb, ktoré rozšírili a zrekonštruovali ubytovacie kapacity a doplnkové služby, sčasti z dovozu. Čerpanie eurofondov podporilo aj verejnú spotrebu cez zvýšenú medzispotrebu, teda náklady na obstaranie tovarov a služieb pre zabezpečenie vlastných prevádzkových činností. Keďže tieto pochádzajú takmer výlučne z domácich zdrojov, v tomto segmente transfery z EÚ fondov podporili domácu ekonomiku.

Čerpanie EÚ fondov (bez vlastných zdrojov realizátorov projektov) vygenerovalo od začiatku roka približne tretinu z rastu HDP roku 2015, a to po odrátaní zvýšených požiadaviek na dovoz. To však neznamená, že bez EÚ fondov by bol HDP nižší o celú tretinu, pretože eurofondy pravdepodobne vytesnili a nahradili časť investícií a verejnej spotreby, ktoré by boli v štandardnom rozsahu realizované z vlastných alebo úverových zdrojov.

Graf 3 Odhad vplyvu EÚ fondov na rast HDP (príspevky k medziročnému rastu v p. b., s. c., sezónne očistené)

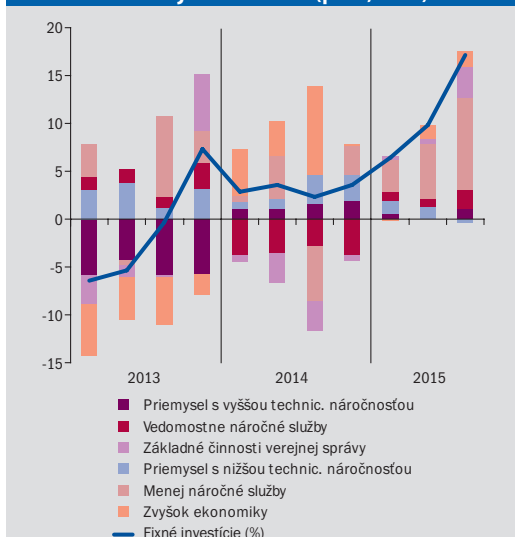


Graf 4 Príspevky sektorov k medziročnému rastu fixných investícií (p. b., b. c., sezónne očistené)



Po roztriedení investícií podľa technologickej a vedomostnej náročnosti je zrejmé, že najviac sa investovalo v službách s nižšou vedomostnou náročnosťou, vrátane výstavby diaľnic, ubytovacích a stravovacích služieb. Z priemyselných odvetví s vyššou technologickou náročnosťou k rastu investícií prispeli najmä výrobcovia áut, strojov a zariadení. Pozitívom tohtoročného vývoja je, že intenzita investovania zvyšovali všetky skupiny aj z pohľadu technologickej náročnosti, aj z pohľadu aktív (rástli tak strojové, ako aj stavebné investície).

Graf 5 Príspevky odvetví k medziodročnému rastu fixných investícií podľa technologickej a vedomostnej náročnosti (p. b., b. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 6 Príspevky aktív k medziodročnému rastu fixných investícií (p. b., b. c.)

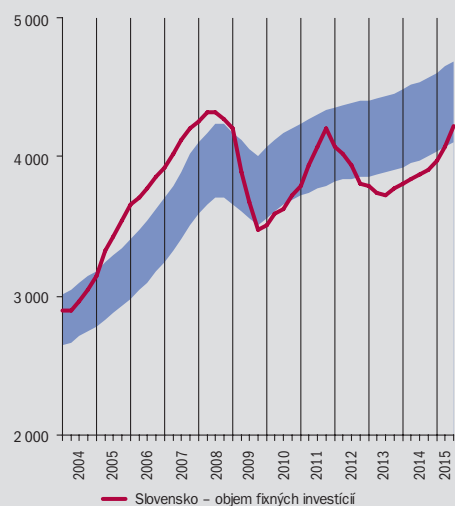


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Celkové fixné investície sa v 3. štvrťroku zvýšili o 5,7 % medzikvartálne (4,1 % v 2. štvrťroku), najviac od 2. štvrťroka 2011. Objem fixných investícií tak prvýkrát presiahol svoju predkrízovú úroveň (kvartálny priemer roka 2008) o viac ako 5 % a vrátil sa do pásma udržateľného trendu investícií. Udržateľný trend vyjadruje objem investícií, aký by sa dal na základe historických skúseností predpokladať vzhľadom k objemu HDP. Jeho horná hranica je určená dlhodobým (25 %) a dolná hranica pokrízovým (22 %) podielom investícií na HDP. Investície na Slovensku, rovnako ako v eurozóne, od začiatku roka 2013 podliezali dolnú hranicu investičného udržateľného trendu. Medzera na Slovensku sa nateraz uzatvorila, a to vďaka možnosti dočerpať eurofondy z druhého programového obdobia (2007-2013) do konca tohto roka (rovnakú možnosť dostalo napríklad aj Česko). Mierne prispelo aj oživenie na trhu podnikových úverov. Aj keď možno predpokladať, že výraznejšie oživenie úverov bolo tlmené práve zvýšeným záujmom o čerpanie EÚ fondov, dosiahnutý rast poskytnutých úverov prispel k reštrukturalizácii starých dlhov a podporil časť investičných projektov.

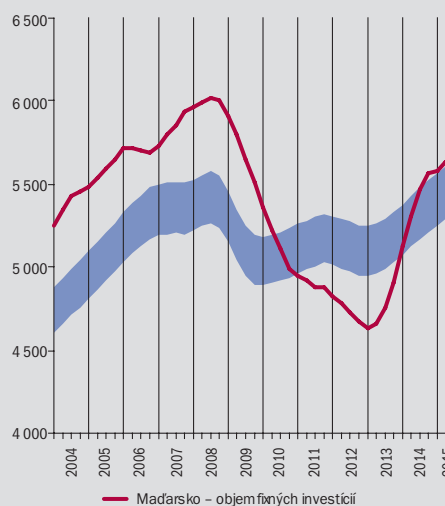
Vývoj investícií a ich dlhodobý udržateľný trend (priemerný objem za štyri štvrtroky v mil. EUR, s. c.)

Graf 7 Slovensko



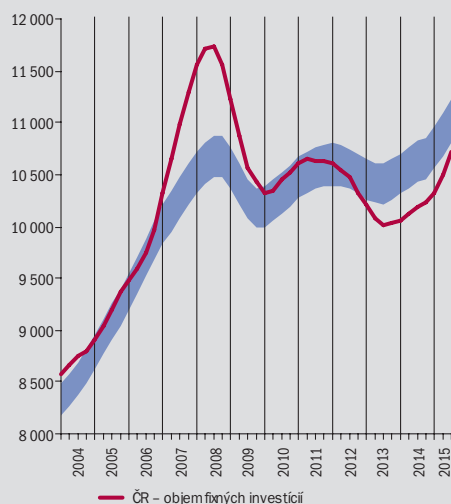
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 9 Maďarsko



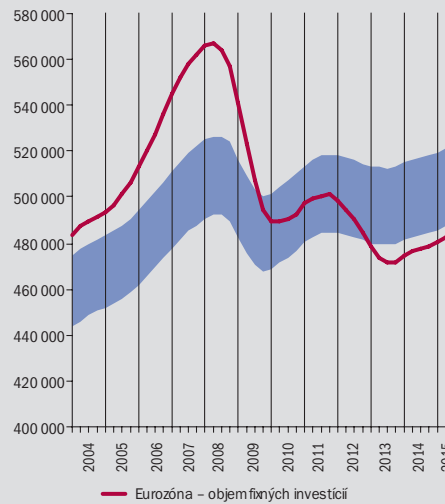
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 8 Česko



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 10 Eurozóna

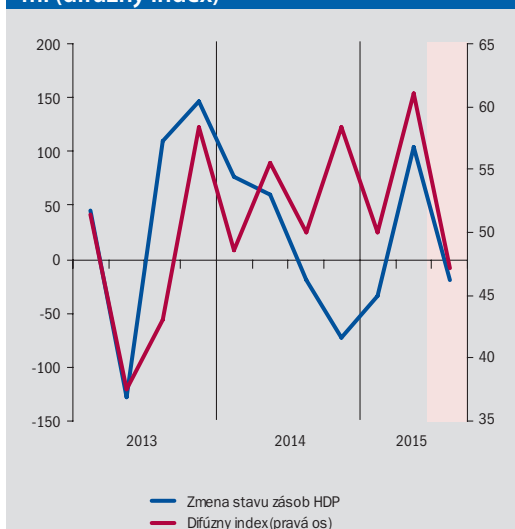


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Stav zásob v ekonomike reálne poklesol, ako to indikovali hodnotenia priemyselných výrobcov, vyjadrené difúznym indexom. Odčerpanie zásob naakumulovaných v predchádzajúcom období bolo dôsledkom zvýšeného domáceho aj zahra-

ničného dopytu. V rámci domáceho dopytu sa zvýšili nielen investície, ale aj spotreba. Verejná spotreba v 3. štvrťroku vzrástla o 1,2 %, súkromná o 0,7 % medzikvartálne (obidve zložky rovnako ako v 2. štvrťroku). Verejná spotreba si udržia-va predstih pred súkromnou od konca roka 2012, aj príspevom eurofondov.

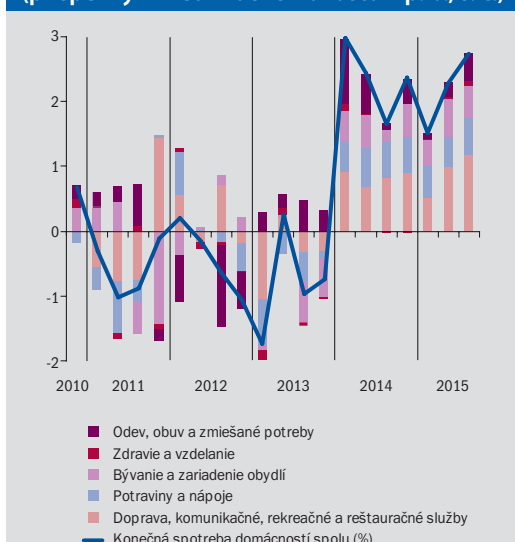
Graf 11 Zmena stavu zásob v ekonomike (mil. EUR, s. c.) a hodnotenia zásob výrobcami (difúzny index)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Difúzny index sumarizuje spoločné tendencie skupiny vybraných čiastkových indikátorov dôvery. Ak väčší počet ukazovateľov zo skupiny rastie než klesá, index je vyšší ako 50; ak je to naopak, index je pod 50.

Graf 12 Štruktúra spotreby domácností (príspevky k medziročnému rastu v p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Fundamentom stabilného rastu súkromnej spotreby boli rastúce disponibilné príjmy domácností a nízka inflácia. Sektor domácností profituje z dobrého vývoja na trhu práce, kde rastie zamestnanosť aj priemerná mzda, ako aj z externého šoku vo forme dlhodobu klesajúcej ceny ropy. Nominálny objem hrubých miezd pred zdanením v 3. štvrťroku (rast o 5,4 % medziročne) vytvoril najlepšie predpoklady pre rast súkromnej spotreby za ostatného 4,5 roka. Rastúci objem odvodených daní a odvodov však spôsobil, že nadštandardný rast mzdovej bázy sa celkom nepremietol do rastu disponibilného dôchodku (ten vzrástol iba o 2,6 %).

Rast spotreby bol teda výsledkom rozhodnutia domácností spotrebovať celý medziročný prírastok disponibilných príjmov. Dlhší pozitívny vývoj na trhu práce pravdepodobne ukotvil dôveru domácností, ktoré už ďalej nezvyšovali mieru úspor. Miera úspor z hrubého disponibilného dôchodku, upraveného o zmeny v penzijných fondoch, v 3. štvrťroku poklesla na 9,7 % (10 % v 2. štvrťroku, 10,1 % v rovnakom období predchádzajúceho roka). Výraznejšiemu poklesu miery úspor pravdepodobne bráni rýchlo rastúce úverové zaťaženie domácností a odkladanie časti disponibilných prostriedkov na splátky úverov.

Časť disponibilného príjmu, odčerpanú formou daní a odvodov, pomáhali domácnostiam kompenzovať nižšie ceny energií. Pokles cien ropy a z toho vyplývajúce nižšie ceny energií (pohonných hmôt, elektriny, tepla, palív, ale v 3. štvrťroku najmä plynu) prispeli k zvýšeniu reálnych disponibilných príjmov domácností o 0,6 percentuálneho bodu¹ na 2,6 % a spotreby domácností na 2,7 % (sezónne neočistený medziročný rast). Pozitívny vplyv cien energií na kúpnu silu domácností bol v 3. štvrťroku zatiaľ najsilnejším v pokrízovej histórii.

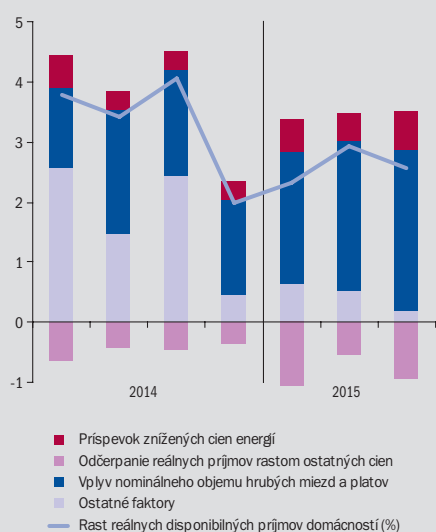
Pomohlo to spotrebe a domácej ekonomike, keď rástli najmä tržby za predaj a opravy áut, reštau-

¹ Príspevok zníženia cien energií k rastu reálnych disponibilných príjmov domácností vyjadruje prírastok príjmov, ktoré mohli domácnosti ušetriť z dôvodu zníženia spotrebiteľských cien, za ktoré si kupujú energie. Bližšie informácie v Správe o ekonomike SR, marec 2015: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/SESr/protected/SESr_0315.pdf

račné a ubytovacie služby. Maloobchodné tržby za predaj tovarov nezachytili celý rozsah rastúcej spotreby, čo môže naznačovať silnejší záujem spotrebiteľov o služby. Štruktúra spotreby potvrdila rast výdavkov na dopravu, komunikač-

né, rekreačné, reštauračné a ubytovacie služby. Transakcie platobnými kartami indikujú rastúci trend objemu platieb až nad rámec rastu spotrebných výdavkov, pravdepodobne z dôvodu využitia platobných kariet aj na medzispotrebu

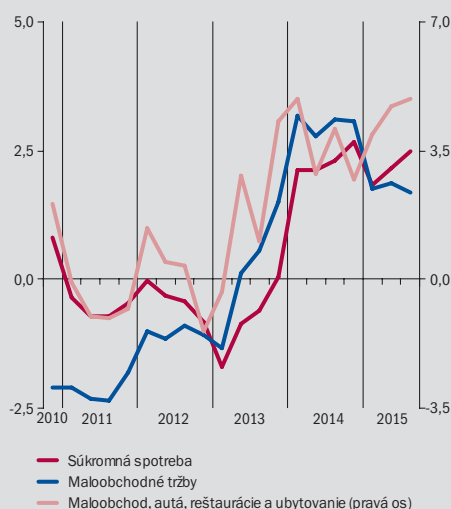
Graf 13 Vplyv cenových a mzdových faktorov na disponibilné príjmy domácností (p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

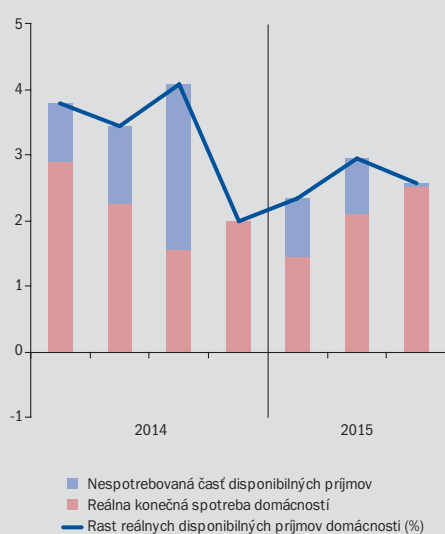
Poznámka: Dane a odvody odčerpávajú časť hrubých miezd, čo do veľkej miery vysvetľuje znižujúci sa vplyv „ostatných faktorov“ v grafe.

Graf 15 Spotreba domácností a vybrané tržby (medziročný rast v %, s. c.)



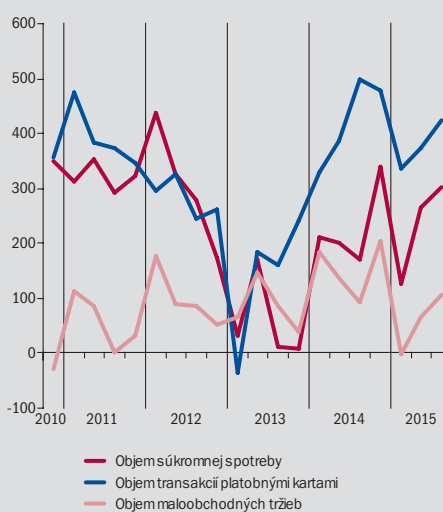
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 14 Rozdelenie medziročného prírastku disponibilného príjmu domácností (p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 16 Absolútne medziročné prírastky spotreby, tržieb a platieb (mil. EUR, b. c.)

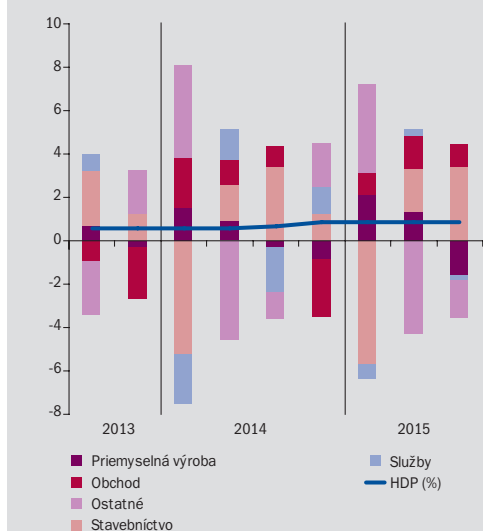


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

a časť kapitálových výdavkov. Objem transakcií platobnými kartami a spotreba domácností si však zachovali pozoruhodne rovnakú trendovú trajektóriu.

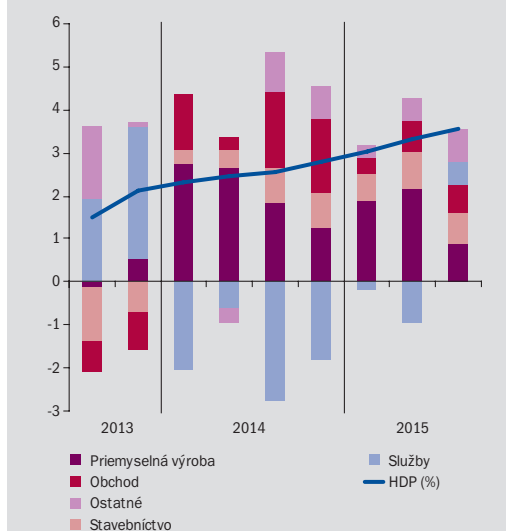
Domáci dopyt zostal rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku hlavným zdrojom ekonomického rastu. Ceny služieb a priemyselných tovarov bez energií však vysoký dopyt vyššie nepotiahol, pretože dovozné ceny pôsobili tlmiaco. Orientácia spotrebiteľov aj investorov na domácu ekonomiku však podporila rast zamestnanosti v súkromnom sektore a konečne aj v stavebníctve, rast zisku v obchode a službách a povzbudila záujem firiem o úvery (aj malých a stredných podnikov s cieľovou klientelou na domácom trhu).

Graf 17 Príspevky odvetví k medzištvrtročnému rastu HDP (p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 18 Príspevky odvetví k medziročnému rastu HDP (p. b., s. c.)

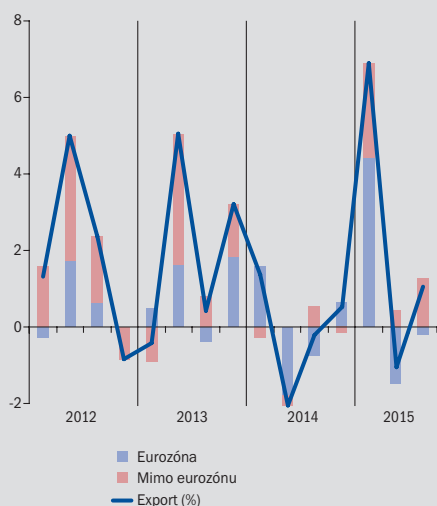


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Silnejšiu domácu ekonomiku potvrdzuje aj odvetvové hľadisko. Spomedzi odvetví si tvorbu pridanej hodnoty zlepšilo najmä stavebníctvo a obchod a z medziročného hľadiska prvýkrát po šiestich kvartáloch k ekonomickému rastu prispeli aj služby (informačné, finančné, realitné, odborné, technické, rekreačné a podporné činnosti bez verejnej správy).

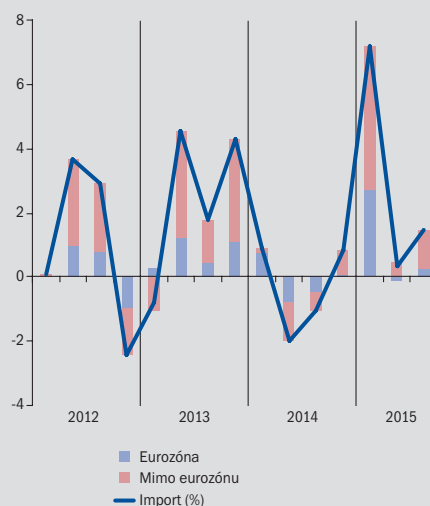
Export sa v 3. štvrťroku zvýšil o 1,1 % medzištvrtročne, čím plne vykompenzoval stratu z predchádzajúceho štvrťroka (-1,1 %). Import vzrástol vzhľadom na dovoznú náročnosť domáceho dopytu o 1,4 % medzištvrtročne (o 0,3 % v predchádzajúcom štvrťroku). Čistý export mal už druhý štvrťrok po sebe negatívny príspevok tak k medzikvartálnemu, ako aj medziročnému rastu ekonomiky.

Graf 19 Štruktúra vývozu v metodike ESA 10 (príspevky k medziročnej zmene v p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 20 Štruktúra dovozu v metodike ESA 10 (príspevky k medziročnej zmene v p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Box 1

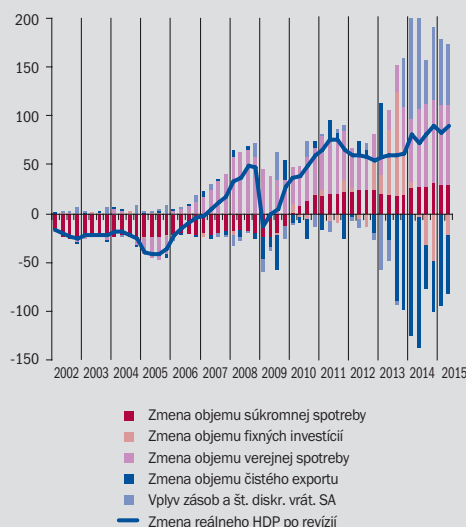
REVÍZIA ÚDAJOV NÁRODNÝCH ÚČTOV

V súlade s Nariadením EP a Rady EÚ č. 549/2013 boli revidované ročné a štvrťročné údaje národných účtov od roku 1997. Údaje za rok 2014 zostávajú predbežné. Revízia obsahla:

- **bežné** revízne zmeny za roky 2010 – 2014,
- zmeny **v zdrojoch a metódach**: spresnené údaje Platobnej bilancie podľa BPM6 za roky 2009 – 2014,
- **sektorovú reklasifikáciu** v súlade s ESA 2010 na celom časovom rade,
- zmeny na základe zapracovania niektorých **výhrad** v časovom rade od roku 2002.

Objem HDP v období 1997 – 2001 sa revíziou takmer nezmenil. Objemové zmeny na štvrťrokoch sa pohybovali v intervale -0,02 až +0,02 % z reálneho HDP s veľmi miernym vychýlením v poslednom štvrťroku 2001 (-0,05 %), kedy sa začala znižovať súkromná spotreba. Práve zrevidovanie súkromnej spotreby smerom nadol v období 2002 – 2006 za-

Graf A Zmena revidovaných objemov oproti pôvodným v stálych cenách po sezónnom očistení (v mil. EUR)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

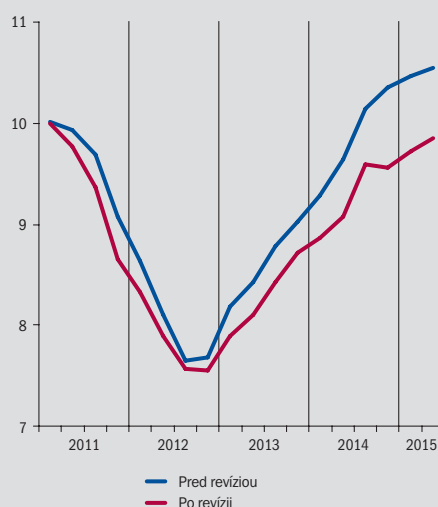
príčinilo nižší objem HDP po revízii. Počnúc rokom 2007 sa objem HDP revíziou zvýšil, najmä v dôsledku sektorovej reklasifikácie, ku ktorej sa začiatkom roka 2010 pridalo zvyšovanie súkromnej spotreby (riešené v rámci výhrad) a od 4. štvrťroka 2012 zvyšovanie investícií a zásob (bežné revízie).

Spotreba domácností bola zrevidovaná najmä na základe zapracovania dvoch protismerne pôsobiacich výhrad – vyradenie prázdnych bytov z imputovaného nájomného znížovalo objem spotreby, zmena FISIMu pôsobila opačne. Výsledkom bola nižšia spotreba v období 2002 – 2009 a vyššia úroveň spotreby od roku 2010. V roku 2014 sa znížili výdavky na potraviny, alkohol, tabak, ale aj na rekreáciu a kultúru, avšak dopočet FISIMu bol natoľko výrazný, že úroveň KSD sa za rok 2014 zvýšila najviac z celého časového radu. Tým sa zmenilo datovanie prekročenia predkrízovej úrovne z doterajšieho začiatku roka 2015 na koniec roka 2014.

Zvýšený objem spotreby sa premietol **do zníženia miery úspor od začiatku roka 2011**. Nebol však jediným faktorom prehodnotenia miery úspor smerom nadol, súčasne sa znížil objem hrubého disponibilného dôchodku (HDD). HDD sa znížil v položke zmiešané dôchodky, z ktorých sa po vyradení prázdnych bytov odpočítali prebytky z imputovaného nájomného. K HDD boli pripočítané dôchodky z cezhraničného majetku, ale tieto dopočty nestačili kompenzovať pokles prebytku z imputovaného nájomného. Zapracovala sa výhrada k dôchodkom z cezhraničného majetku, ktorá požadovala, aby sa v národných účtoch zaznamenali všetky dôležité toky dôchodkov z majetku, ktorý rezidenti vlastnia v zahraničí a ktoré nerezidenti vlastnia na Slovensku. Prioritne išlo o reinvestované zisky z priamych zahraničných investícií, úroky a dividendy v kolektívnom investovaní (obidve témy riešené v spolupráci s NBS) a nehnuteľnosti vlastnené v inej ako domovskej krajine. V rámci HDD sa zvyknú v koncoročnej revízii výraznejšie upresňovať odmeny zamestnancov z domáceho prostredia a zo zahraničia, keďže štvrťročné

údaje majú vysoký stupeň nepresnosti. Za rok 2014 sa pôvodné odmeny zamestnancov znížili o 1,5 % z objemu, čo len posilnilo negatívny dopad na objem HDD.

Graf B Miera úspor v sektore domácností (% , b. c., 4-kvartálny priemer)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf C Ročná miera úspor v sektore domácností (% , b. c.)



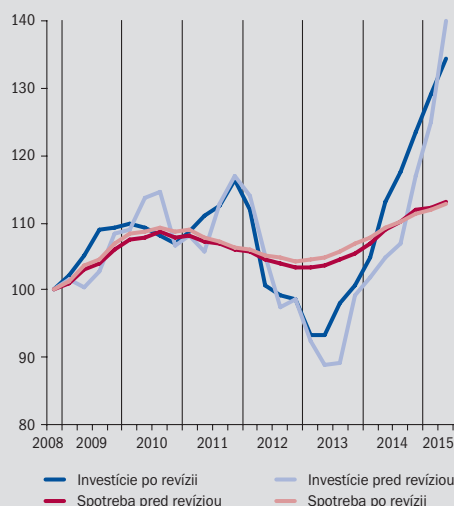
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Objem verejnej spotreby sa zvýšil ako dôsledok zaradenia nemocníc, príspevkových organizácií a Eximbanky do verejného sektora. V spotrebnej metóde sa zvýšila verejná spotreba čiastočne na úkor spotreby neziskových inštitúcií. Vo výrobnnej metóde preradením niektorých subjektov z podnikateľského, resp. neziskového do verejného sektora získal na objeme celkový HDP, keďže sa do produkcie už nezapočítava ich prevádzková strata, resp. nízky prevádzkový prebytok, ale produkcia ocenená nákladmi, čo sa považuje za finančné vyjadrenie jeho potenciálneho prínosu k pridanej hodnote ekonomiky. Minuloročné sektorové preradenie sa týkalo najmä Národnej diaľničnej spoločnosti a Železníc Slovenskej republiky.

Objem fixných investícií bol zmenený najviac v dôsledku bežných revízií. Jednorazové zvýšenie investícií koncom roka 2012 bolo spôsobené preradením príjmov z predaja emisných kvót (implementácia Manuálu o dlhu a deficite v sektore verejnej správy) zo zásob do fixných investícií. V nasledujúcom roku to veľmi mierne prispelo aj k rastu verejnej spotreby cez vyššiu spotrebu vyššieho objemu fixného kapitálu. Podstatnú časť (2/3) zvýšenia investičného objemu v roku 2013 vygenerovali aktualizované údaje z administratívnych zdrojov, menšiu časť (1/3) údaje z ročných štatistických výkazov za podniky. V roku 2014 sa investície zrevidovali smerom dolu, lebo sa spresnili investície v podnikoch. Revíziou prešli aj investície domácností, ktorých úroveň sa od roku 2013 zvýšila, čím sa veľmi mierne korigoval doterajší nesúlad medzi klesajúcimi investíciami domácností a rýchlo rastúcimi úvermi na bývanie.

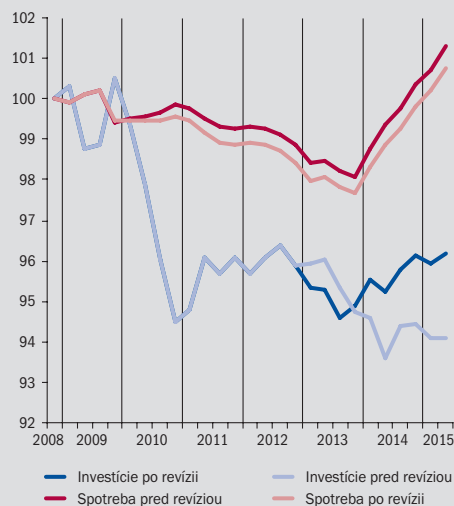
Zmenila sa štruktúra fixných investícií, a to v súvislosti s preradením subjektov do verejnej správy. Do roku 2004 išlo o preradenie investícií z finančných inštitúcií (Eximbanka) do verejnej správy. Od roku 2005 sa do verejného sektora k Eximbanke pridali aj niektoré dovtedajšie podnikateľské subjekty. Jednou z výhrad, ktorá bola spracovaná, ale nezaradená kvôli nepodstatnému dopadu na HDP, bola štruktúra fixného kapitálu vo verejnej správe².

Graf D Sektor verejnej správy (2008=100, s. c., 4-kvartálny priemer)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf E Sektor domácností (2008=100, s. c., 4-kvartálny priemer)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Ročný profil investícií po kvartáloch sa po revízií výraznejšie nezmenil. Naďalej je tvorba investícií vychýlená v prospech posledného štvrťroka bežného roka (napr. 4. štvrťrok 2014 vytvoril pred revíziou 30,9 %, po revízii 30,3 % ročného nominálneho objemu investícií).

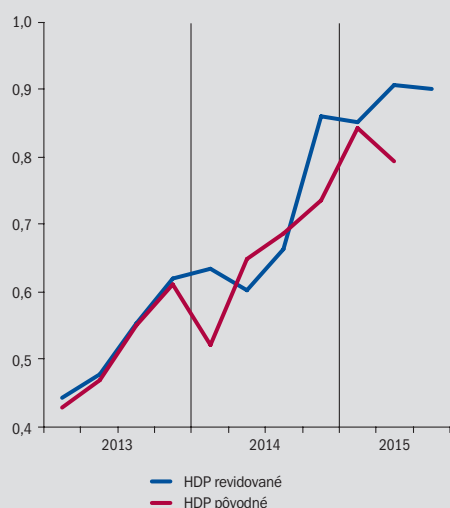
² Výhrada požaduje, aby sa stavby verejnej správy členili na obytné budovy, neobytné budovy a na verejnú infraštruktúru a aby boli cesty oddelené od iných infraštruktúrnych aktív. Zmenená štruktúra toho istého objemu investícií síce neovplyvní HDP, ale výpočet spotreby fixného kapitálu podľa inej kategorizácie môže mať mierny dopad na HDP. Predbežné výsledky novej spotreby fixného kapitálu podľa požadovanej štruktúry však nedosahujú prah významnosti, preto neboli zahrnuté do tohtoročnej revízie, ale môžu byť predmetom jednej z nasledujúcich revízií.

Objem čistého exportu bol výrazne znížený (v dôsledku bežnej revízie, ale aj zmenou zdroja a metódy), a to od roka 2008 s najvýraznejším negatívnym dopadom v roku 2014. Zpracovali

sa údaje Platobnej bilancie zostavovanej Národnou bankou Slovenska podľa novej metodiky BPM6 a spresnil sa výpočet obchodovania nerezidentov registrovaných v SR pre účely DPH.

Medzištvrtročné zmeny HDP a jeho komponentov pred a po revízii (%, s. c., sezónne očistené)

Graf F HDP



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf H Fixné investície



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf G Súkromná spotreba



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf I Verejná spotreba



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



Graf J Export



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf K Import



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

3 TRH PRÁCE

3.1 MZDY, PRODUKTIVITA PRÁCE

Zamestnanosť v 3. štvrťroku pokračovala v kladnom vývoji podporovaná aktuálnym rastom ekonomiky a potrebou dopĺňať stavy zamestnancov pri pokrízovom oživení. Odrazilo sa to aj v náraste počtu odpracovaných hodín a miernom náraste dĺžky pracovného týždňa. Pokračoval trend nárastu počtu zamestnancov a útlm na strane SZČO. Priemerná mzda v ekonomike zrýchlila svoj medziročný rast najmä v súkromnom sektore, čo môže byť pripisované pokračujúcemu rastu ekonomiky a oživeniu dopytovej stránky trhu práce.

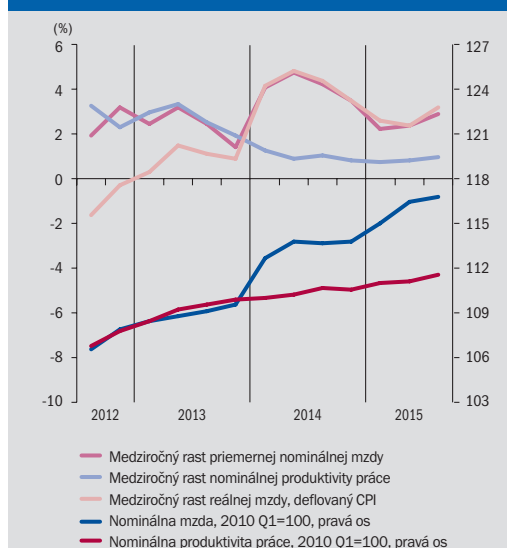
Tretí štvrťrok priniesol zrýchlenie medziročného rastu priemernej mzdy v ekonomike na 2,9 % (2,3 % v 2. štvrťroku). Zrýchlenie malo pôvod v súkromnom sektore (z 2,1 na 2,8 %). Rast miezd vo verejnom sektore zostal bez väčších zmien (z 3,3 na 3,1 %). Zrýchlenie mzdového rastu môže byť vysvetlené zrýchleným rastom ekonomiky, ako aj rastúcim dopytom po pracovnej sile. Zároveň je v tomto roku profil mzdových nákladov rovnomernejší ako v minulom roku (kedy výrazný nárast v 1. štvrťroku 2014 bol nasledovaný prudším spomalením vyplácania miezd). Vo verejnom sektore sa nárast mzdových taríf od 1. júla 2015 z hľadiska medziročného rastu neprejavil, nakoľko bol vývoj tlmený nepravidelnými zložkami miezd. V zdravotníctve naopak došlo k akcelerácii po nevýraznom začiatku roka (hlavne pravidelnými zložkami miezd mimo odmien), čo viac korešponduje s aktuálnym navyšovaním platov lekárov v porovnaní s prvým polrokom 2015.

V rámci súkromného sektora akceleroval rast miezd najmä v stavebníctve (z 2,9 % na 5,7 %) a miernejšie aj v priemysle (1,9 % na 3,5 %), ako aj v službách a obchodných činnostiach (1 % na 1,9 %). V stavebníctve zatiaľ mzdy predstavujú hlavný kanál, prostredníctvom ktorého z oživenia tohto odvetvia ťažia aj domácnosti.

Kompenzácie na zamestnanca podobne ako mzdy zrýchlili svoju dynamiku (z 1,5 % na 2,1 %). Čiastočným vysvetlením miernejšieho rastu kompenzácií v porovnaní so mzdami

môžu byť aktuálne odvodové úľavy pre nízkoprijmových zamestnancov. Napriek tomu, že ich úroveň bola aktuálne zrevidovaná nadol, stále v tomto roku predstavujú tlmiaci faktor z hľadiska ziskovosti podnikov. Mzdy momentálne rastú rýchlejšie v porovnaní s nominálnou produktivitou práce. Jedným z faktorov pokračujúceho robustného rastu miezd môže byť snaha odborov priblížiť sa mzdovej úrovni vo vyspelejších ekonomikách. Ďalšie faktory aktuálneho mzdového nárastu identifikujeme v regresnej analýze s vysvetľovanou premenou medziročného rastu miezd a vysvetľujúcimi premennými inflácia, nominálna produktivita práce a ukazovateľ vnímaného nedostatku zamestnancov z konjunkturálnych prieskumov. V aktuálnom období prispieva k akcelerácii miezd najmä vnímaný nedostatok zamestnancov (spojený s oživením dopytu po pracovnej sile) a v poslednom štvrťroku aj mierne zvýšenie rastu produktivity práce. Alternatívou ukazovateľa produktivity je ziskovosť na zamestnanca, ktorá aktuálne takisto zaznamenáva určité oživenie³.

Graf 21 Vývoj miezd a produktivity práce



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

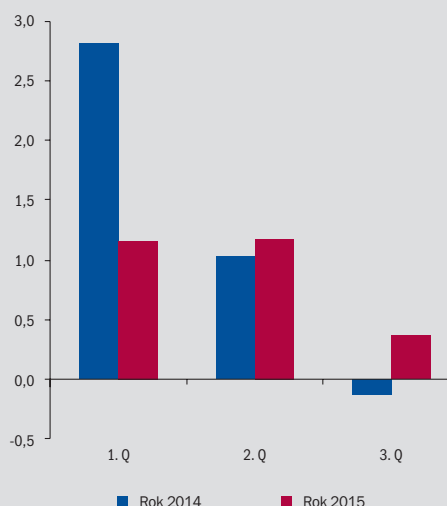
Poznámka: Mzdy zo štatistického výkazníctva ŠÚ SR. Nominálna produktivita práce vypočítaná na základe zamestnanosti podľa štatistického výkazníctva ŠÚ SR.

3 Ziskovosť na zamestnanca bola v alternatívnej regresii (bez produktivity práce) tiež štatisticky významným ukazovateľom.

Graf 22 Vývoj nákladov práce a cien v ekonomike


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Jednotkové náklady práce vypočítané ako nominálne kompenzácie na zamestnanca vydelené reálnou produktivitou práce v metodike ESA 2010.

Graf 23 Volatilita medzikvartálneho vývoja miezd v ekonomike za roky 2014 a 2015


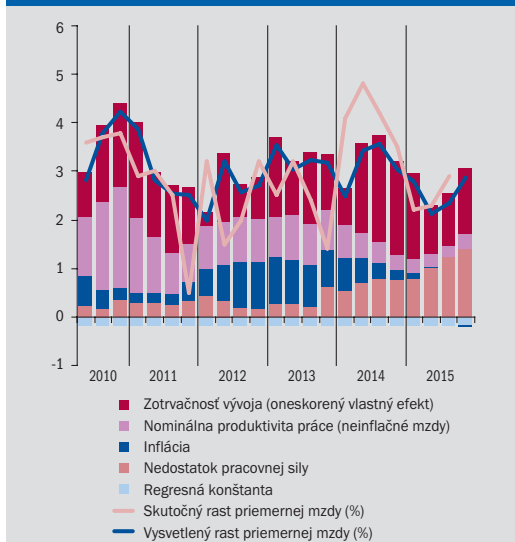
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Tab. 1 Vývoj miezd a produktivity práce (zmena oproti rovnakému obdobiu minulého roka v %)

	2014					2015		
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q	3. Q
Priemerná mzda (headline)	4,1	4,8	4,2	3,5	4,1	2,2	2,3	2,9
Inflácia CPI	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,3
Reálna priemerná mzda (headline)	4,1	4,8	4,4	3,5	4,2	2,6	2,4	3,2
Priemerná mzda (ESA 2010)	2,0	2,2	1,5	0,1	1,5	1,8	2,2	2,2
Kompenzácie na zamestnanca (ESA 2010)	1,2	3,4	1,6	1,0	1,8	1,9	1,5	2,1
Produktivita práce (neinflačné mzdy), nominálna	1,3	0,9	1,0	0,8	1,0	0,7	0,8	1,0
Produktivita práce (neinflačné mzdy), reálna	1,8	1,3	1,0	0,7	1,2	1,1	1,1	1,3
Produktivita práce ESA 2010, nominálna	1,3	0,6	1,0	0,8	0,9	0,8	1,0	1,2
Produktivita práce ESA 2010, reálna	1,8	1,0	0,9	0,7	1,1	1,2	1,3	1,5

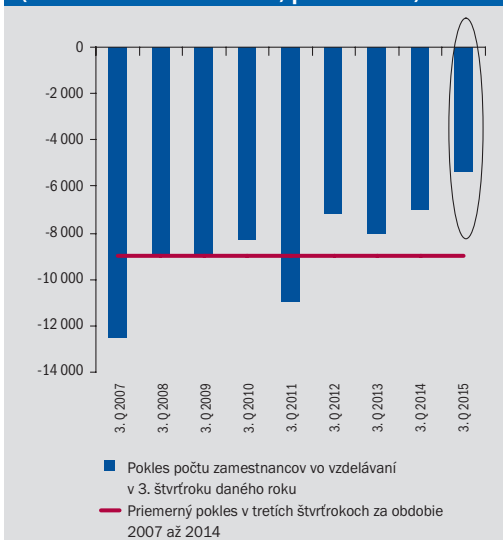
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

Graf 24 Faktory determinujúce rast miezd (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)


Zdroj: Výpočty NBS na základe regresnej analýzy.

Poznámky: Transformácie použitých premenných: 4-kvartálny kľzavý priemer rastu produktivity práce, 4-kvartálny kľzavý priemer inflácie CPI z obdobia pred tromi štvrtkami. Nedostatok zamestnancov na základe konjunkturálnych prieskumov Európskej komisie, odvetvia prevádzané vývojom zamestnanosti.

Graf 25 Zmiernenie typického letného poklesu zamestnanosti vo vzdelávaní (medzikvartálna zmena, počet osôb)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Na základe zamestnanosti podľa štatistického výkazníctva.

3.2 ZAMESTNANOSŤ, NEZAMESTNANOSŤ

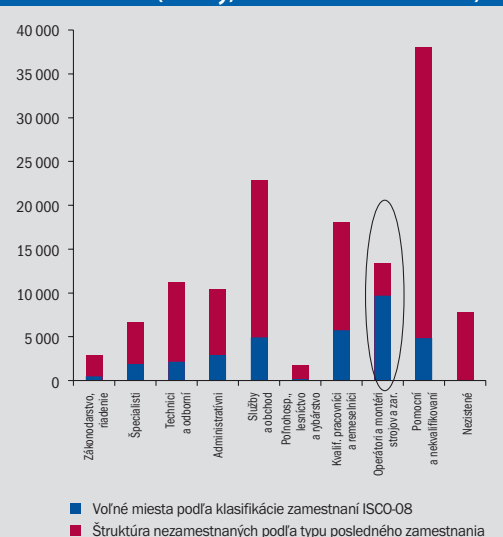
Rast zamestnanosti v 3. štvrtroku pokračoval solídnym tempom 0,4 % medzikvartálne. Medziročne je zamestnanosť vyššia o 2,2 % (približne 48 tis. osôb). Išlo o spomalenie medzikvartálneho rastu, pričom však 2. štvrtrok bol prorastovo ovplyvnený jednorazovými efektmi⁴. Väčšina tohto nárastu mala pôvod v súkromnom sektore. Priaznivo sa vyvíjala zamestnanosť v priemysle, stavebníctve a zmierneným, ale naďalej pozitívnym tempom aj v službách. V stavebníctve to bol prvý medzikvartálny nárast v tomto roku a zároveň najsilnejší od konca roka 2010, čo možno pripisovať oživeniu aktivity v odvetví. Aj keď rast v službách sa zmiernil, očakávania zamestnávateľov na najbližšie mesiace sú naďalej priaznivé. Veľkosťou približne 0,1 percentuálneho bodu prispela aj zamestnanosť vo verejnom sektore. Išlo o nárast zamestnanosti v oblasti vzdelávania, kde s najväčšou pravdepodobnosťou sledujeme efekt legislatívneho obmedzenia letného prepúšťania učiteľov. Zamestnanosť rastie tempom, ktoré je mierne pomalšie ako predkrízové (v rokoch 2005 – 2008 rástla v priemere tempom 2,3 % medziročne a 0,6 medzikvartálne).

Nárast zamestnanosti bol tvorený výlučne v segmente zamestnancov. Medziročný rast ich počtu dosiahol 2,6 % (podobne ako v 2. štvrtroku). Naopak, počet živnostníkov má naďalej klesajúcu tendenciu (medziročný pokles o 0,6 %, resp. 1,9 tis. osôb). Priaznivý vývoj počtu zamestnancov pozitívne pôsobí aj na mzdovú bázu a následne domáci dopyt.

Zvýšený dopyt na trhu práce sa odráža v rastúcom vnímaní nedostatku vhodnej pracovnej sily, o ktorom v konjunkturálnych prieskumoch momentálne hovorí približne 11 % zamestnávateľov (predkrízové maximum bolo 12,4 %). Podľa štatistík ÚPSVR začína byť situácia pomerne napätá v prípade montérov a operátorov strojov a zariadení. Zamestnávatelia s voľnými miestami tohto typu už čelia sťaženému výberu spomedzi aktuálnych uchádzačov. Naopak, uvoľnenejšia je situácia v prípade zamestnaní v obchode a službách, remeselníkov a pomerne vysokú rezervu tvorí aj pomocná a nekvalifikovaná pracovná sila. Uvedený kontrast môže naznačovať dôležitosť aktívnej práce s nezamestnanými (rekvalifikačné kurzy, školenia a podobne).

⁴ Bližšie informácie v Správe o ekonomike SR, september 2015.

Graf 26 Porovnanie štruktúry voľných pracovných miest a uchádzačov podľa typu zamestnania (osoby, dáta za október 2015)



Zdroj: ÚPSVR.

Graf 27 Podiel zamestnancov s kratším úväzkom a priemerná dĺžka pracovného týždňa (% , hodiny na osobu a týždeň)



Zdroj: ŠÚ SR a Eurostat.

Poznámka: Kratšie úväzky za prvý a druhý štvrťrok 2015 sú počítané ako priemerná úroveň v prvom polroku tohto roka.

Počet odpracovaných hodín v ekonomike vzrástol podobne ako v minulom štvrťroku o 0,8 % medzikvartálne. Medziročne dosiahol počet hodín nárast o 2,1 %, čiže mierne pomalšie tempo ako zamestnanosť meraná počtom osôb. Až polovicou prispievali k medzikvartálnemu vývoju odvetvia mimo súkromného sektora. Dĺžka pracovného týždňa sa na základe toho v treťom štvrťroku predĺžila práve vo verejnej sfére, vzdelávaní a zdravotníctve. Avšak aj v súkromnej sfére došlo k predĺženiu pracovného týždňa podobne ako v minulom štvrťroku o 0,1 %, o čo sa pričínili najmä odvetvia služieb. So zlepšujúcou sa cyklickou pozíciou ekonomiky SR by malo dochádzať k pokračovaniu takéhoto vývoja. Proti tomu však čiastočne pôsobí aktuálny trend rastu počtu skrátených pracovných úväzkov.

Počet nezamestnaných podľa VZPS klesol v 3. štvrťroku medzištvrťročne o 0,3 %, čo je

miernejšie ako v doterajšom priebehu roka a miernejšie, ako by naznačoval medzikvartálny vývoj zamestnanosti. Dôvodom tohto vývoja je dodatočný prítok pôvodne neaktívnych osôb na trh práce buď za účelom hľadania si zamestnania (do nezamestnanosti) alebo priamo za účelom nástupu do zamestnania. Rastie tak miera participácie v SR. Medziročne je pokles počtu nezamestnaných oveľa výraznejší, pričom dosahuje hodnotu 41 tisíc osôb. Miera nezamestnanosti podobne ako počet nezamestnaných klesla medzikvartálne len mierne, a to o 0,08 percentuálneho bodu na 11,48 %. Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov na ÚPSVR klesla v 3. štvrťroku o 0,2 %, čo je podobne miernejšie ako v prvej polovici roka. Sezónne neočistená evidovaná miera nezamestnanosti dosiahla v 3. štvrťroku v priemere 11,39 %, pričom medzištvrťročne klesla o 1,2 percentuálneho bodu.

4 CENOVÝ VÝVOJ

Ceny v 3. štvrtroku 2015 zaznamenali medziročný pokles 0,3 % (v 2. štvrtroku klesli o 0,1 %). K zrýchleniu medziročného poklesu cenovej hladiny prispelo prehĺbenie medziročného poklesu cien energií a záporná dynamika cien spracovaných potravín, pričom v 2. štvrtroku ich ceny ešte rástli.

Siedmy štvrtrok za sebou sme svedkami zápornej dynamiky cenovej hladiny meranej HICP. K aktuálnej deflácií cien prispieva najmä pretrvávajúci vývoj na trhu energetických komodít, ktorý sa premietá do zápornej dynamiky spotrebiteľských cien pohonných látok, ako aj plynu a elektrickej energie. Vzhľadom na bazický efekt výrazného prepadu cien ropy na prelome rokov 2014 a 2015 je možné očakávať postupné mierne spomaľovanie medziročného poklesu cien energií. V rámci štruktúry k nízkoinflačnému prostrediu prispel aj medziročný pokles cien spracovaných potravín. Záporná dynamika ich cien bola naposledy zaznamenaná v roku 2009 počas finančnej krízy, ktorý sa v tom čase pre-

mietol do pádu cien poľnohospodárskych komodít.

Dynamika cien služieb je naďalej ovplyvnená znížením cien železničnej dopravy z konca roka 2014. Medziročný rast cien služieb tak nekorešponduje s aktuálnym rastom miezd a konečnej spotreby domácností. Predpokladáme, že uvedené faktory sa premietnu do dynamiky cien služieb s časovým oneskorením. Ceny priemyselných tovarov bez energií zatiaľ pokračujú v miernom raste. Vzhľadom k oslabeniu výmenného kurzu eura od začiatku roka 2015 vykazujú mierny rast.

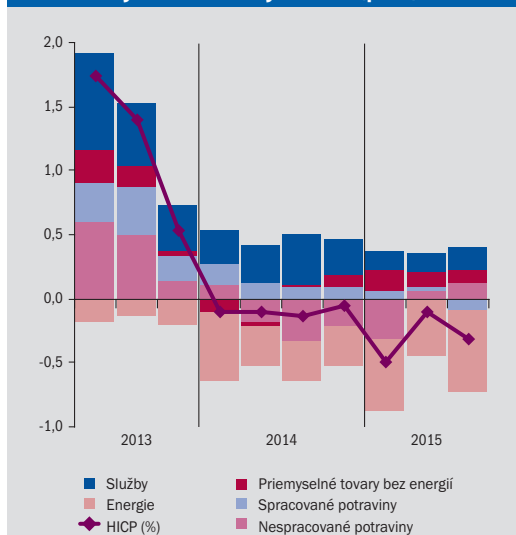
Externé faktory naďalej prispievajú najväčšou mierou k nízkoinflačnému prostrediu. Relatívne nízka dovezená zahraničná inflácia, pád cien energetických komodít za posledných päť štvrtrokov buď priamo, alebo prostredníctvom pôsobenia sekundárnych efektov pôsobia na cenový vývoj silnejšie ako domáce faktory rastúcej zamestnanosti, miezd a konečnej spotreby domácností.

Tab. 2 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (zmena oproti rovnakému obdobiu minulého roka v %)

	2014					2015		
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q	3. Q
Inflácia HICP	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,1	-0,3
Nespracované potraviny	1,3	-2,3	-4,3	-2,7	-2,0	-3,8	0,9	1,6
Spracované potraviny	1,0	0,7	0,6	0,6	0,7	0,3	0,2	-0,5
Priemyselné tovary bez energií	-0,3	-0,1	0,0	0,3	0,0	0,6	0,4	0,4
Energie	-3,3	-1,9	-1,8	-1,9	-2,2	-3,5	-2,9	-4,1
Služby	0,9	1,0	1,3	0,9	1,0	0,5	0,5	0,6

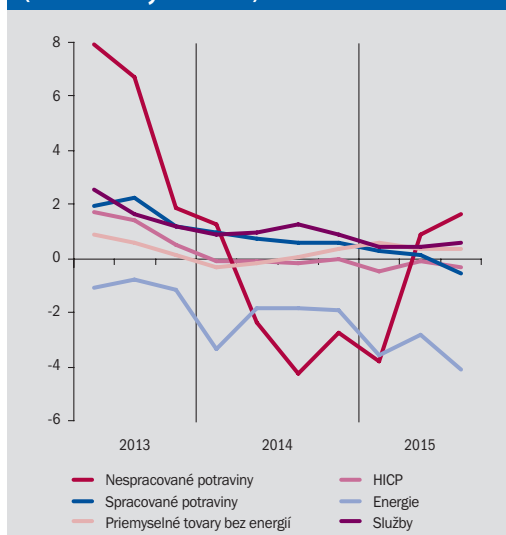
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 28 Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej medzioročnej inflácii (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 29 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medzioročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.