



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

MAREC 2013

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska

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

Kontakt:
Oddelenie tlačové a edičné
02/5787 2141
02/5787 2146

Fax:
02/5787 1128

<http://www.nbs.sk>

Všetky práva vyhradené.
Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.
Prerokované Bankovou radou NBS 26. marca 2013.

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1 ZHRNUTIE	6	Graf 4 Indikátor ekonomického sentimentu	8
2 REÁLNA EKONOMIKA	7	Graf 5 Indikátor dôvery v priemysle	8
2.1 Tržby	7	Graf 6 Indikátory ekonomických nálad pre eurozónu	9
2.2 Indikátor ekonomického sentimentu	8	Graf 7 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	9
2.3 Priemyselná a stavebná produkcia	9	Graf 8 Vývoj priemyselnej produkcie	9
2.4 Obchodná bilancia	12	Graf 9 Hlavné príspevky odvetví k medzimesačnej dynamike priemyselnej produkcie	10
3 TRH PRÁCE	14	Graf 10 Vývoj stavebnej produkcie	10
4 CENY	16	Graf 11 Stavebná produkcia	10
5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	17	Graf 12 Vývoz tovarov	12
PRÍLOHY		Graf 13 Saldo zahraničného obchodu	13
Štvrťročná správa o medzinárodnej ekonomike	19	Graf 14 Príspevky k medzimesačnej dynamike zamestnanosti	14
Štvrťročná správa o vývoji reálnej ekonomiky	30	Graf 15 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 95	14
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	36	Graf 16 Vývoj nezamestnanosti	15
ZOZNAM BOXOV		Graf 17 Príspevky odvetví k medzироčnej dynamike nominálnych miezd	15
Box 1 Štatistický úrad SR výrazne zrevidoval produkciu áut	11	Graf 18 Mzdový vývoj v ekonomike	15
ZOZNAM TABULIEK		Graf 19 Štruktúra medzироčnej inflácie	16
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie na medzimesačnej báze	16	Graf 20 Vývoj celkovej inflácie	16
Tab. 2 Vývoj HDP podľa použitia	31	Graf 21 Vývoj priemyselnej produkcie a tržieb	17
Tab. 3 Tvorba hrubého domáceho produktu a jeho zložiek	32	Graf 22 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	17
Tab. 4 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností	34	Graf 23 Očakávania zamestnávateľov a medzироčný rast zamestnanosti	17
Tab. 5 Vývoj hrubého disponibilného dôchodku	34	Graf 24 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	17
Tab. 6 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	36	Graf 25 Vývoj HDP a CLI	19
ZOZNAM GRAFOV		Graf 26 Ekonomický rast	20
Graf 1 Vývoj tržieb spolu	7	Graf 27 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrťročnému rastu HDP	21
Graf 2 Príspevky vybraných odvetví k tržbám spolu	7	Graf 28 Vývoj pridanej hodnoty podľa odvetví	21
Graf 3 Príspevky vybraných odvetví k tržbám vo vnútornom obchode	7	Graf 29 Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle a priemyselná produkcia	21
		Graf 30 Exportné očakávania v priemysle a medzироčný rast exportu tovarov	22
		Graf 31 Faktory limitujúce produkciu	22
		Graf 32 Hodnotenie využitia produkčných kapacít v priemysle	22
		Graf 33 Miera nezamestnanosti a očakávania spotrebiteľov ohľadom vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov	23



Graf 34 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami a nezamestnanosti spotrebiteľmi	23	Graf 46 Príspevky k HICP inflácii	28
Graf 35 Dôvera spotrebiteľov a tržby v maloobchode	23	Graf 47 Indexy kurzov mien V4 voči euru	28
Graf 36 Plány domácností na veľké nákupy a tržby v maloobchode	23	Graf 48 Kľúčové sadzby NCB krajín V4	29
Graf 37 Indikátory ekonomických nálad pre eurozónu a Nemecko	24	Graf 49 Príspevky k medziročnému rastu HDP	30
Graf 38 Medziročná miera celkovej inflácie a príspevky vybraných komponentov	24	Graf 50 Porovnanie vývoja reálneho HDP upraveného o projekt R1, priemyselnej produkcie a tržieb	30
Graf 39 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP	25	Graf 51 Príspevkov exportných trhov k rastu HDP	31
Graf 40 Vplyv cien potravinových komodít na ceny výrobcov a spotrebiteľské ceny	25	Graf 52 Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	31
Graf 41 Ceny tovarov a služieb	25	Graf 53 Pomer reálnej produktivity práce a reálnych nákladov práce	33
Graf 42 Cenové očakávania v priemysle a ceny výrobcov	26	Graf 54 Vývoj ziskovosti nefinančných podnikov	35
Graf 43 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov	26		
Graf 44 Vývoj výmenného kurzu USD/EUR	26		
Graf 45 Rast HDP	27		

ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH

Graf A Výroba áut na Slovensku	11
Graf B Priemyselná produkcia v roku 2012	11
Graf C Priemyselná produkcia SR	11
Graf D Vývoj exportu a tržieb	12



POUŽITÉ SKRATKY

b. c.	bežné ceny
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
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
HZL	hypotekárne záložné listy
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
NISD	neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam
OPF	otvorené podielové fondy
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PFI	peňažné finančné inštitúcie
PFPT	podielové fondy peňažného trhu
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
SASS	Slovenská asociácia správcovských spoločností
s. c.	stále ceny
s. o.	sezónne očistené
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ULC	Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce
ÚPSVAR	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 ZHRNUTIE¹

Vývoj v eurozóne bol na začiatku roka negatívne ovplyvnený poklesom priemyselnej produkcie. Naďalej dochádza k poklesu úverov. Druhé predčasné splatenie časti refinančných obchodov bolo v menšej ako očakávanej miere vo februári. Zároveň sa situácia aj v niektorých „core“ krajinách zhoršuje (Francúzsko, Holandsko). Soft indikátory však naznačili stabilizáciu v ďalšom období, hlavne v prípade Nemecka. Po výraznom prepade v decembri sa v januári stabilizovala priemyselná výroba aj export na Slovensku (hlavne kvôli automobilkám). Prekvapujúci bol aj nárast maloobchodných tržieb po veľmi dlhom období. Napriek tomu spotrebiteľská dôvera, ako aj

dôvera v maloobchode, zostávajú z dlhodobého hľadiska na pomerne nízkych hodnotách. Došlo aj k stabilizácii na trhu práce. V oblasti mzdového vývoja je naďalej cítiť utlmenie po vyplatení koncoročných odmien v decembri. V cenovom vývoji dochádza k mierne väčšiemu ako očakávanému spomaľovaniu, najmä v tzv. dopytovej inflácii. Pri absencii dopytových a odznievaní nákladových impulzov je inflácia ťahaná cenami potravín, služieb a priemyselných tovarov bez energií. Naopak, ceny energií pôsobia tlmiaco. Celkovo k jemnému optimizmu vyplývajúcemu z mesačných štatistík je potrebné pristupovať veľmi opatrne.

¹ Všetky medzimesačné a medzištvrtročné zmeny spomínané v texte sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.

2 REÁLNA EKONOMIKA

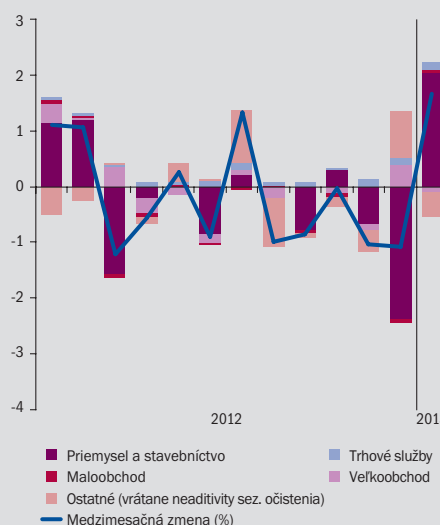
2.1 TRŽBY²

Tržby rástli vďaka priemyslu.

V januári 2013 tržby v ekonomike medzimesačne v stálych cenách vzrástli o 1,7 % (v decembri 2012 v stálych cenách pokles o 1,1 %). K rastu tržieb najviac prispel priemysel, konkrétne výroba dopravných prostriedkov, kovov a potravín. Tržby tak potvrdili priaznivé januárové údaje za priemyselnú produkciu a zahraničný obchod. Vývoj naznačuje zastavenie poklesu ekonomiky zo 4. štvrťroka, spôsobeného hlavne automobilovým priemyslom.

Tržby v obchode medzimesačne viac-menej stagnovali. Ich rast však z veľkej časti tlmil veľkoobchod. Pozitívne možno hodnotiť najmä maloobchodné tržby, ktoré sa v porovnaní s decembrom zlepšili. Napriek tomu spotrebiteľská dôvera, ako aj dôvera v maloobchode, zostávajú z dlhodobého hľadiska na pomerne nízkych hodnotách. V nasledujúcich mesiacoch preto nemožno očakávať pozitívnejšiu zmenu v spotrebiteľskom dopyte.

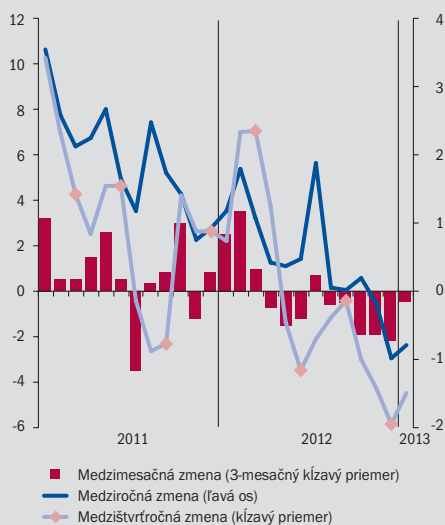
Graf 2 Príspevky vybraných odvetví k tržbám spolu (stále ceny, medzimesačná zmena v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Vlastný výpočet do stálych cien.

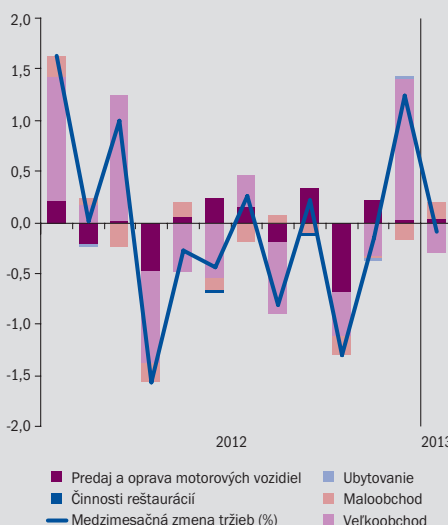
Graf 1 Vývoj tržieb spolu (stále ceny, %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Vlastný výpočet do stálych cien.

Graf 3 Príspevky vybraných odvetví k tržbám vo vnútornom obchode (stále ceny, medzimesačná zmena v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Vlastný výpočet do stálych cien.

² Tržby za vlastné výkony a tovar vo vybraných odvetviach a vo vnútornom obchode sa pokladajú za najsmernodajnejšiu „tvrdú“ štatistiku pre vývoj HDP, ktorá je dôležitá pri zostavovaní HDP.

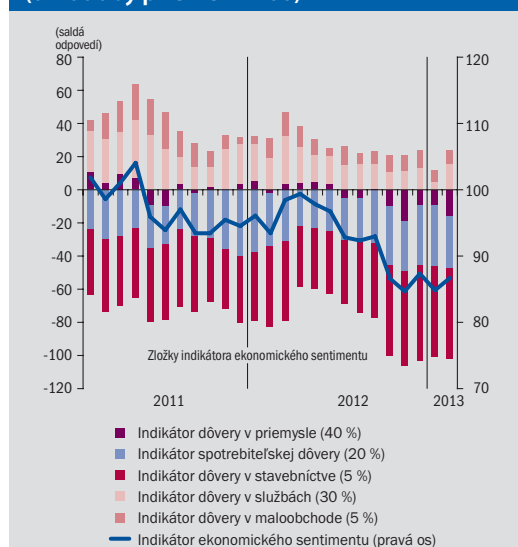
2.2 INDIKÁTOR EKONOMICKÉHO SENTIMENTU

Za zlepšením ekonomického sentimentu bol rast dôvery v službách.

Indikátor ekonomického sentimentu vo februári vzrástol v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom o 1,8 bodu na úroveň 86,7 bodu, v medziročnom porovnaní poklesol o 6,8 bodu.

Dôvodom zlepšenia indikátora bolo zlepšenie očakávaní v odvetví služieb, maloobchodu, stavebníctva i u spotrebiteľov. U priemyselných výrobcov prevládala negatívna nálada. Najvýraznejšie k rastu celkového indikátora prispel rast dôvery v službách predovšetkým v dôsledku vyššieho očakávaného dopytu po službách. Dôveru v maloobchode ovplyvnili najmä pozitívne hodnotenia vývoja podnikateľskej situácie. Za zvýšením dôvery v stavebníctve stáli predovšetkým zlepšené hodnotenia súčasnej úrovne dopytu po stavebnej produkcii. Zlepšenie spotrebiteľskej dôvery sa prejavilo pri hodnotení všetkých zložiek vstupujúcich do výpočtu indikátora, ale najmä pri hodnotení predpokladaného vývoja slovenskej ekonomiky. V priemysle sa nálada výrazne zhoršila predovšetkým vplyvom obáv zo znižovania očakávanej priemyselnej

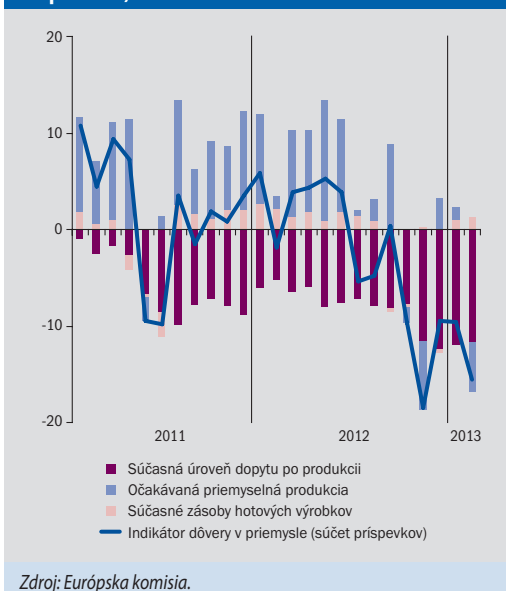
Graf 4 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

Poznámka: Percentá uvedené v legende predstavujú váhy jednotlivých zložiek indikátora ekonomického sentimentu.

Graf 5 Indikátor dôvery v priemysle (saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

produkcie, čo predpokladajú najmä vo výrobe dopravných prostriedkov, kovov a v chemickom priemysle.

V eurozóne a tiež v Nemecku pokračoval indikátor ekonomického sentimentu vo februári v raste, predovšetkým vďaka posilneniu dôvery v priemysle a službách. ZEW indikátor ekonomického sentimentu pre Nemecko v marci nepatrne vzrástol. Marcový Ifo index ekonomickej klímy Nemecka, ako aj kompozitný ukazovateľ PMI³ pre Nemecko indikujú spomalenie ekonomickej aktivity. Stále pretrvávajú rozdiely medzi jednotlivými ekonomikami, najmä dvoma najväčšími. Francúzsko podľa PMI zaznamenalo najvýraznejší pokles aktivity v priemysle aj v službách od marca 2009, zatiaľ čo v Nemecku aktivita rastie už štvrtý po sebe idúci mesiac. Zvyšok eurozóny takisto zaznamenáva výrazný pokles aktivity. Podľa Now-castingu predstavuje zhoršený PMI zníženie predikcie HDP v eurozóne v 1. štvrťroku o -0,04 percentuálneho bodu a v 2. štvrťroku o -0,29 percentuálneho bodu. Aktuálna predikcia HDP rastu je -0,21 % v 1. štvrťroku a -0,26 % v 2. štvrťroku.

Z vývoja celkového indikátora pre SR nie je jednoznačné, či už dochádza k obratu vývoja slovenskej ekonomiky. Na jednej strane sa síce zlepšil vývoj hard ukazovateľov a je tu aj nádej, že slovenský sentiment s časovým oneskore-

3 Zdroj: Markit.

Graf 6 Indikátory ekonomických nálad pre eurozónu


Zdroj: Európska komisia a Ifo Institute.

Poznámka: IES (dlhodobý priemer = 100), Ifo index (2005 = 100).

ním zareaguje na priaznivý vývoj februárového sentimentu v Nemecku, na druhej strane však pretrvávajú pomerne vysoká nedôvera očakávaní v priemysle a jeho kľúčových odvetviach. Podob-

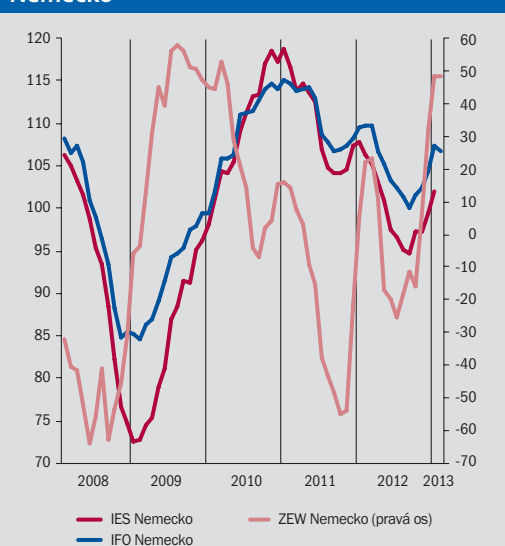
ne k opatrnosti navádzajú aj najnovšie zverejnené indikátory za eurozónu.

2.3 PRIEMYSELNÁ A STAVEBNÁ PRODUKCIA

Produkcii ešte ťahal automobilový priemysel.

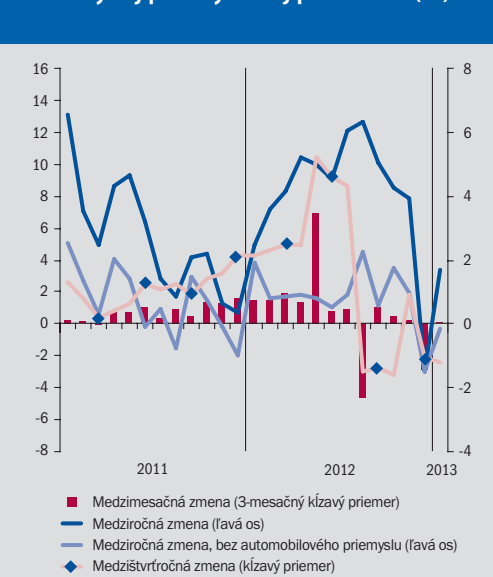
Priemyselná produkcia v januári 2013 medzimesačne vzrástla o 4,1 %. Za relatívne priaznivým výsledkom stála predovšetkým dodávka energií, ako aj priemyselná výroba (opätovný nábeh výroby áut a kovov). Výroba elektroniky a strojov a zariadení januárovú produkciu naopak tlmili. Priemyselná výroba sa v porovnaní s jej vývojom v závere roka 2012 stabilizovala, čo je vidieť z vývoja 3-mesačného kľzavého priemeru medzimesačnej zmeny (graf 8).

Z porovnania medzimesačnej dynamiky s jej 3-mesačným kľzavým priemerom vyplýva, že oživenie produkcie v januári v značnej miere predstavuje iba korekciu výpadku produkcie v decembri. Zamýšľaná redukcia pracovných zmien v niektorých slovenských automobilkách, ale aj slabší dopyt po autách v Európe,

Graf 7 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko


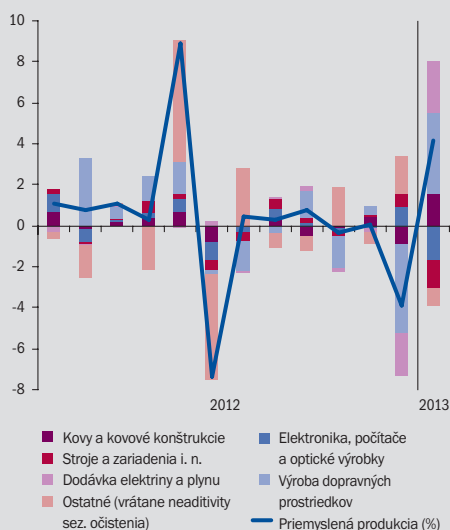
Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

Poznámka: IES (dlhodobý priemer = 100), Ifo index (2005 = 100), ZEW (saldo odpovedí).

Graf 8 Vývoj priemyselnej produkcie (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 9 Hlavné príspevky odvetví k medzimesečnej dynamike priemyselnej produkcie (p. b.)

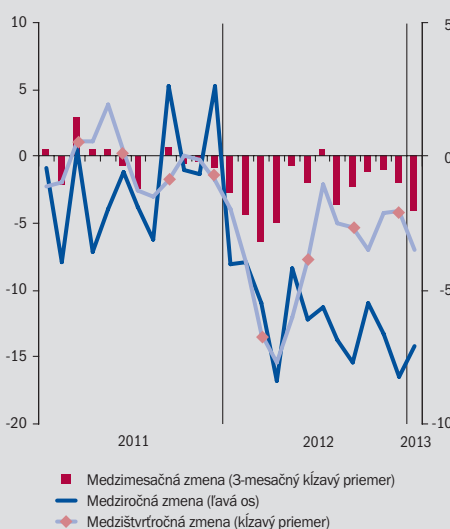


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

zvyšuje riziko ohľadom priemyselnej výroby v roku 2013.

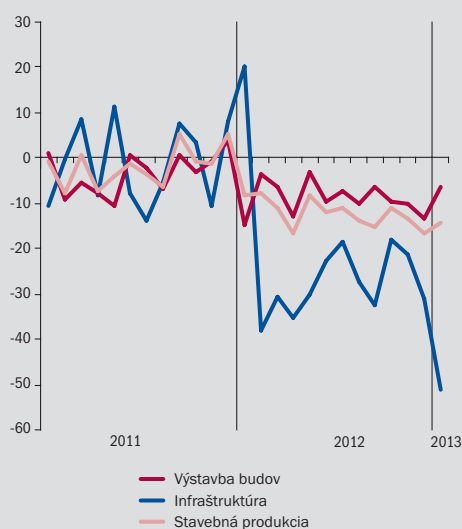
Stavebná produkcia v januári 2013 medzimesečne prehĺbila svoj pokles. Stavebnú produkciu tlmila najmä nová výstavba, rekonštrukcie a modernizácie na Slovensku, kým produkcia v zahraničí spolu s domácimi opravami a údržbou tento pokles miernili. Z hľadiska výrobného zameralia stavebnú produkciu v tuzemsku tlmí najmä výstavba nových inžinierskych stavieb. Zlepšeniu by pomohla napríklad realizácia nových infraštruktúrnych projektov, ako výstavba nových úsekov diaľnic v tomto roku. Za celý rok 2012 stavebná produkcia poklesla o 12,5 % a rovnako aj v roku 2013 sa zatiaľ neočakáva výraznejšie oživenie. Tomu nasvedčuje aj dlhodobá nízka úroveň sentimentu stavebníctva v konjunkturálnych prieskumoch.

Graf 10 Vývoj stavebnej produkcie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 11 Stavebná produkcia (medziročná zmena v %, s. c., tuzemsko)



Zdroj: ŠÚ SR.

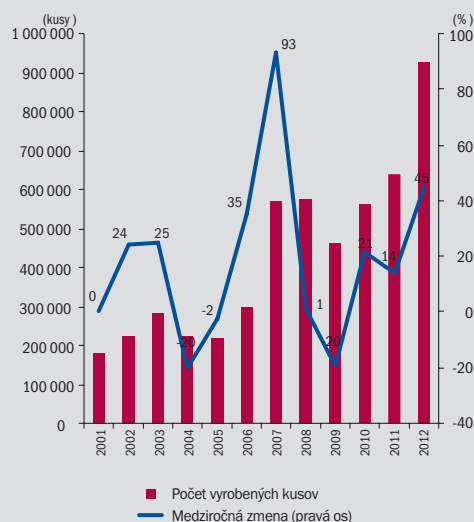
Box 1

ŠTATISTICKÝ ÚRAD SR VÝRAZNE ZREVIDOVAL PRODUKCIU ÁUT

Slovensko sa v roku 2012 mohlo tešiť z najvyššieho rastu priemyselnej produkcie v celej EÚ. Niet pochýb, že za týmto úspechom stál z veľkej časti automobilový priemysel. Ten ťažil najmä zo zavádzania výroby nových modelov

a zvýšeného dopytu po autách z krajín mimo Európy. Za minulý rok bolo vyrobených okolo 925 tisíc automobilov, pričom v roku 2011 odišlo z výrobných liniek necelých 640 tisíc kusov.

Graf A Výroba áut na Slovensku



Zdroj: Zväz automobilového priemyslu SR.

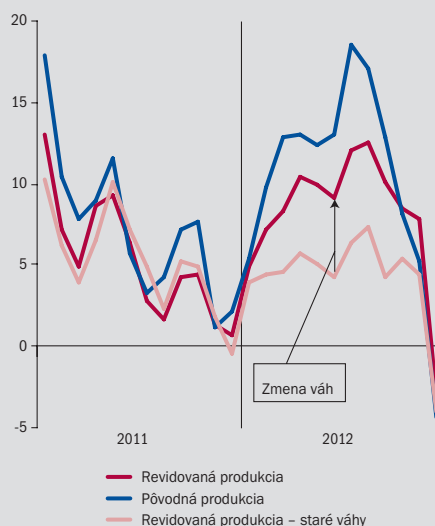
Z decembrových dát ohľadom priemyselnej produkcie za celý rok 2012 vyplývalo, že celková produkcia v priemysle vzrástla o 10,3 % a samotná výroba dopravných prostriedkov o rekordných 43,6 %. Po vypublikovaní údajov za január, boli čísla za rok 2012 pomerne výrazne zrevidované, a to smerom nadol. Z nových čísel vyplýva, že rast priemyselnej produkcie bol znížený na 8,2 % a rast produkcie automobilov na takmer polovicu. Tak tiež boli zmenené váhy jednotlivých odvetví pre výpočet celkového indexu priemyselnej produkcie, pričom význam automobilového priemyslu vzrástol viac ako dvojnásobne. Na prvý pohľad tu možno vidieť protichodné tendencie – rast váhy automobilového priemyslu a zároveň spomalenie rastu celkovej priemyselnej produkcie, ktorá bola v roku 2012 z veľkej časti tvorená práve výrobou áut.

Graf B Priemyselná produkcia v roku 2012 (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat.

Graf C Priemyselná produkcia SR (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Logicky by sa však dynamika IPP po revízii mala v dôsledku zvýšenia váh najdynamickejších odvetví (výroby áut) zvýšiť a nie znížiť. Tento na prvý pohľad paradoxný vývoj súvisel s prehodnotením samotného rastu

výroby dopravných prostriedkov z pôvodných 43,6 % na 26 % (pokiaľ by sme medziročné dynamiky jednotlivých odvetví po revízii prenásobili pôvodnými váhami, dostali by sme pomalší rast priemyselnej produkcie za celý rok 2012). Značná časť tejto revízie v rámci dynamiky výroby dopravných prostriedkov mohla byť spôsobená podrobnejším sledovaním jednotlivých štatistických reprezentantov vo výrobe a prehodnotením množstva vyrobených áut v prospech menších vozidiel (s nižšou indexovou váhou), čo by bolo v súlade s výrobnou skladbou automobiliek na Slovensku.

Kým rast počtu vyrobených áut na Slovensku v roku 2012 dosiahol okolo 45 %, revízia rastu výroby dopravných prostriedkov v rámci IPP (zo 43,6 % na 26 %) priblížila medziročný rast výroby áut k rastu hrubej produkcie automobilového priemyslu (21,3 % – odhad NBS), prípadne k medziročnému rastu vývozu automobilov zo Slovenska (22,7 %), ako aj k tržbám z výroby dopravných prostriedkov (20 %). Takéto revízie štatistických údajov komplikujú analýzy i prognózy vývoja ekonomiky.

Graf D Vývoj exportu a tržieb (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

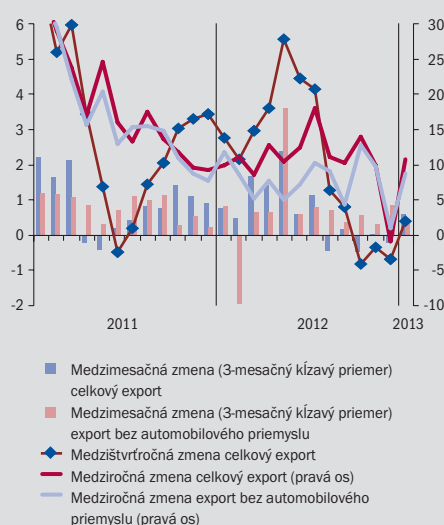
2.4 OBCHODNÁ BILANCIA

Saldo zahraničného obchodu skončilo v januári s prebytkom na vysokej úrovni 5,1 % HDP (kumulovane za 12 mesiacov).

Vývoj exportov v januári medzimesačne vzrástol o 2,2 % po prepade v decembri, dosiahol tak úroveň pred týmto prepacom. Pozitívny vývoj bol výsledkom najmä oživenia v automobilovom priemysle na predchádzajúcej úrovni.

Export ostatných sektorov ekonomiky (bez exportu automobilového priemyslu) medzimesačne vzrástol o 0,4 %, pričom jeho dynamika zostáva na úrovni predchádzajúcich mesiacov. Pozitívny vývoj exportu tak môže súvisieť s prechodným zlepšením ekonomického sentimentu začiatkom roka 2013, avšak vzhľadom

Graf 12 Vývoz tovarov (%)



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.



**Graf 13 Saldo zahraničného obchodu
(% HDP, 12-mesačný kumulatív)**



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

na očakávané spomaľovanie zahraničného do-
pytu a postupné doznievanie bázického efektu
v automobilovom priemysle nemusí pokračo-
vať.

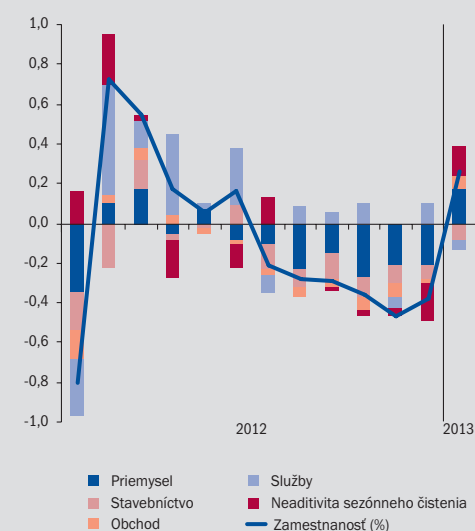
3 TRH PRÁCE

Zamestnanosť v januári prerušila klesajúci trend a medzimesačne vzrástla o 0,3 % pri medzироčnom poklese o 0,1 %. Obrat v doterajšom trende nastal hlavne v priemysle a činnostiach obchodu. Naopak, v stavebníctve zamestnanosť naďalej klesá a v službách stagnuje. Údaje naznačujú, že znižovanie zamestnanosti v rozsahu ako na konci minulého roka by už v 1. štvrťroku nemalo pokračovať. Potvrdzujú to aj očakávania podnikov ohľadne zamestnanosti v 1. štvrťroku, ktoré sa oproti predošlým pesimistickým úrovniám mierne zlepšili. Zverejnené mesačné údaje ale nezahŕňajú zamestnancov pracujúcich na dohodu, ktorých počet mohol v 1. štvrťroku výrazne klesnúť. Vplyv tohto efektu na štvrťročnú zamestnanosť bude závisieť od toho, či zrušené dohody budú mať charakter vedľajších alebo hlavných zamestnaní.

Celková štvrťročná zamestnanosť, najmä na základe aktuálnych očakávaní zamestnávatelov a predbežných údajov o počte dohôd v 1. štvrťroku, môže pokračovať v miernom poklese.

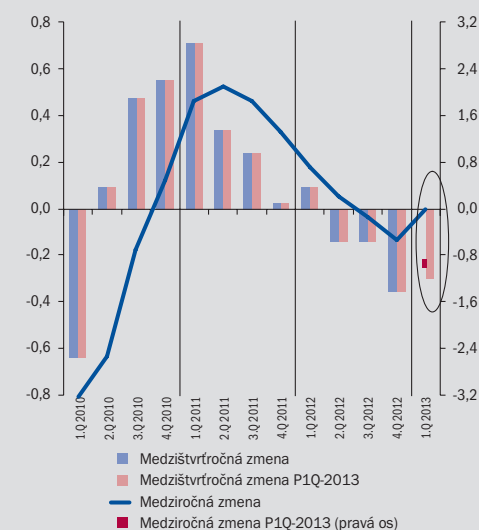
Miera evidovanej nezamestnanosti vo februári naznačovala stabilizáciu v počte uchádzačov

Graf 14 Príspevky k medzimesačnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 15 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 95 (%)

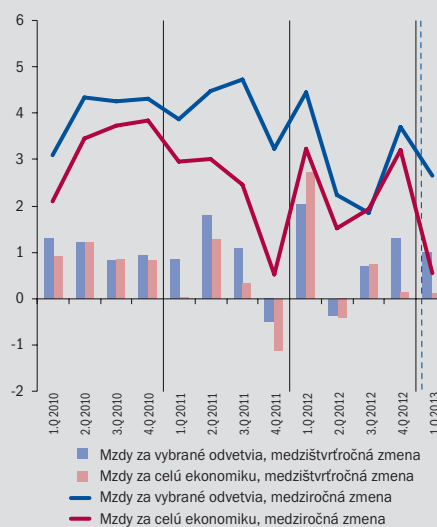


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

o zamestnanie. Sezónne očistená miera nezamestnanosti klesla o 0,1 percentuálneho bodu na 14,35 %. Zároveň však došlo aj k nárastu počtu osôb na absolventskej praxi, ktorý znížil počet disponibilných uchádzačov o zamestnanie, a tým aj mieru nezamestnanosti. Pri abstrahovaní o tento vplyv by bola miera nezamestnanosti takmer nezmenená. Pozitívom je však mierne oživenie v počte uchádzačov umiestnených na trhu práce v porovnaní s koncom roka, ako aj mierny nárast v počte registrovaných voľných pracovných miest. Napriek tomu evidencia ÚPSVR nemusí zachytávať všetky práce na dohodu alebo živnosť, ktoré potenciálne mohli byť zrušené v 1. štvrťroku. Napríklad niektoré osoby pracujúce na dohodu sú zároveň evidované ako uchádzači o zamestnanie na úradoch práce. V metodike VZPS by však v prípade skončenia dohody mali byť zachytení, čo je dôvodom možného horšieho vývoja podľa VZPS v porovnaní s evidenciou ÚPSVR začiatkom roka. Nezamestnanosť podľa VZPS môže v 1. štvrťroku dodatočne zvýšiť pohyb ekonomicky neaktívnych osôb (PN) do nezamestnanosti, ktorý už bol v metodike ÚPSVR zachytený ku koncu decembra.

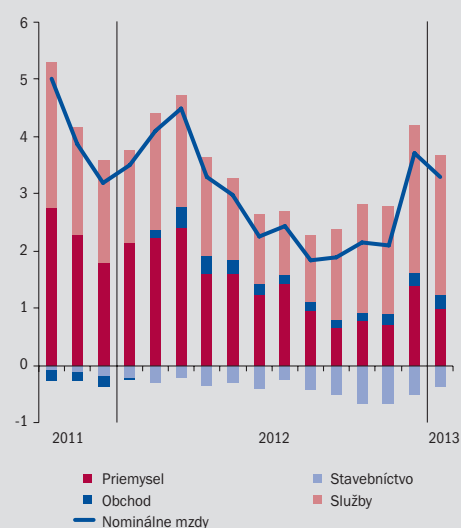
Graf 16 Vývoj nezamestnanosti (%)


Zdroj: ÚPSVR.

Graf 18 Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné a medzištvrťročné zmeny v %)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Mzdy za celú ekonomiku za 1. Q 2013 predstavujú prognózu z predikcie P1Q-2013. Mzdy za vybrané odvetvia za 1. štvrtrok 2013 sú dopočítané na základe odhadu NBS za február a marec.

Graf 17 Príspevky odvetví k medziročnej dynamike nominálnych miezd (3-mesačný kľzavý priemer, p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Po jednorazovom zvýšení rastu koncom roka 2012 (súvisiaceho s koncoročnými odmenami) sa v januári mzdy vrátili späť k nižším úrovniam rastu. Medziročná dynamika dosiahla 2,2 %, čím nadviazala na pomalý rast v druhej polovici minulého roka. Medzimesačne mzdy stagnovali. Začiatkom tohto roka možno naďalej očakávať opatrnosť firiem z dôvodu ekonomického vývoja a zvýšeného odvodového zaťaženia. Spomalenie miezd je viditeľné najmä v priemysle, doprave a odvetví IT.

4 CENY

Inflácia spomalila rýchlejšie ako boli očakávania.

Vo februári 2013 medzироčný rast spotrebiteľských cien meraných HICP spomalil z januárových 2,5 % na 2,2 % pri medzimesačnej stagnácii cien. V prostredí nízkeho spotrebiteľského dopytu k spomaleniu medzироčného rastu cien prispeli všetky základné zložky štruktúry inflácie. Uvedené spomalenie dynamiky bolo rýchlejšie ako očakávania o 0,1 percentuálneho bodu.

Vo februári nákladové faktory nezohrávali hlavnú úlohu a nepôsobili na zmenu celkovej ceno-

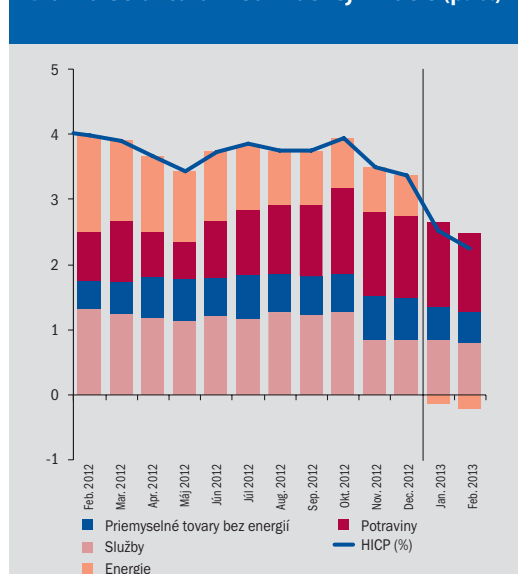
vej hladiny. Medzimesačný vývoj celkovej inflácie bol poznamenaný predovšetkým poklesom cien priemyselných tovarov bez energií (klesli ceny tovarov strednodobej spotreby), ktorý bol kompenzovaný miernym rastom cien služieb. V rámci cien služieb rástli ceny služieb osobnej starostlivosti, sociálnych služieb a vzdelávania. V posledných mesiacoch sa postupne posilňuje a potvrdzuje trend spomaľovania čistej inflácie bez pohonných látok. Je tak možné predpokladať, že v prípade stabilných cien poľnohospodárskych a energetických komodít v priebehu roka 2013 inflácia dosiahne v priemere úroveň v blízkosti 2 %.

Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie na medzimesačnej báze (% p. b.)

	Predpoklady na február 2013	Skutočnosť	Rozdiel príspevkov skutočnosť – predpoklady
Priemyselné tovary bez energií	0,07	-0,19	-0,08
Energie	-0,11	-0,02	0,01
Potraviny	0,29	-0,05	-0,08
Služby	0,24	0,15	-0,03
HICP spolu	0,14	-0,03	-0,17

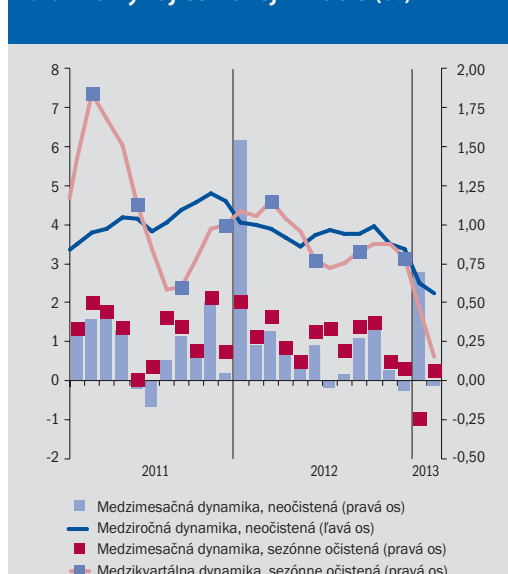
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 19 Štruktúra medzироčnej inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 20 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Vzhľadom na súčasné vypracovanie mesačného bulletinu a aktuálnej novej predikcie (Strednodobá predikcia P1Q-2013) boli všetky relevantné štvrťročné údaje za 4. štvrťrok 2012

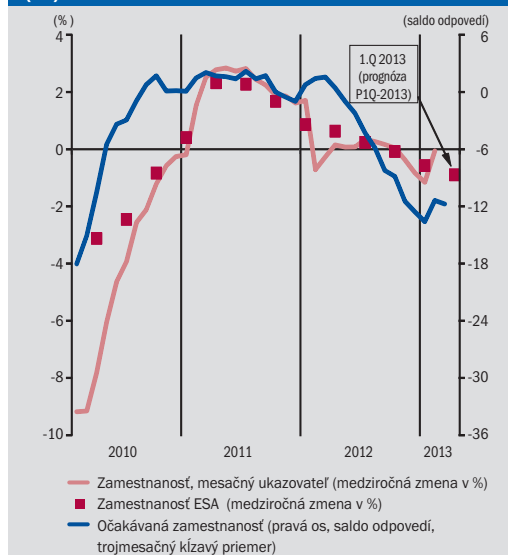
a mesačné údaje za január, prípadne február 2013 zakomponované v aktuálnej predikcii. Spôsobil to spolu s nižšími predpokladmi o zahraničnom dopyte zrevidovanie rastu

Graf 21 Vývoj priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



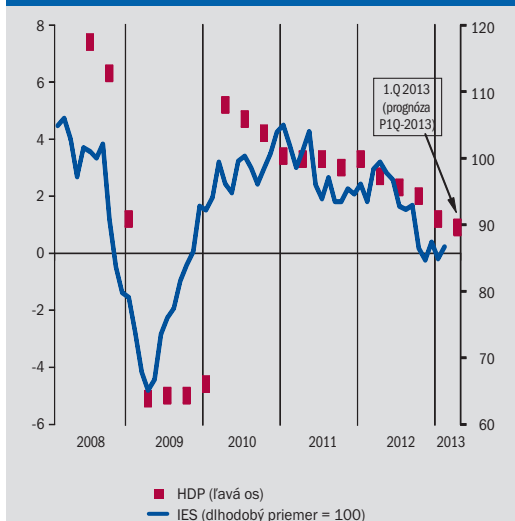
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 23 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



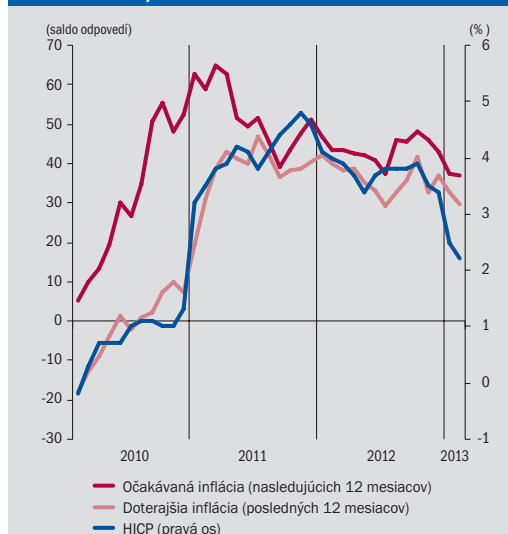
Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 22 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 24 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a Európska komisia.



ekonomiky pre rok 2013 o 0,6 percentuálneho bodu na 0,7 % a pre rok 2014 o 0,4 percentuálneho bodu na 2,8 %. Nižšia ekonomická aktivita v horizonte predikcie odráža do veľkej miery aj pokračujúci prepád domáceho dopytu zo 4. štvrťroka 2012. Adekvátne k zníženiu eko-

nomickej aktivity a na základe aktuálnych údajov zo štvrťročných a mesačných údajov došlo k miernemu zhoršeniu predikcie ukazovateľov na trhu práce. V cenovom vývoji priaznivejší aktuálny vývoj spôsobil prehodnotenie inflácie k nižším úrovňam.

ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA O MEDZINÁRODNEJ EKONOMIKE

GLOBÁLNA EKONOMIKA

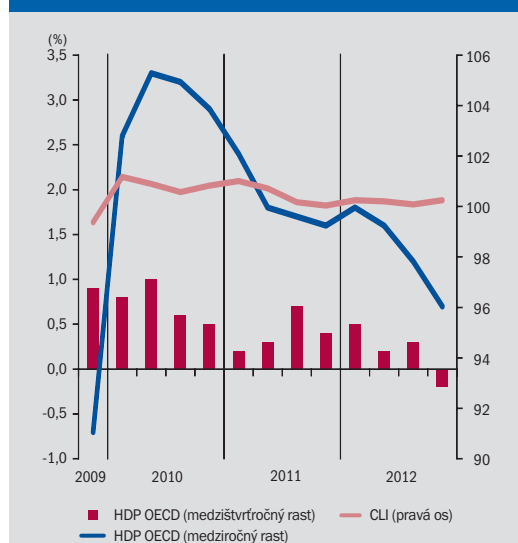
V poslednom štvrťroku 2012 ekonomická aktivita v krajinách OECD poklesla. HDP na štvrťročnej báze vo 4. štvrťroku pokleslo o 0,2 % oproti rastu 0,3 % v predchádzajúcom štvrťroku. Na medziročnej báze došlo opäť k spomaleniu rastu, a to na 0,7 % oproti 1,2 % v 3. štvrťroku. V poslednom štvrťroku sa väčšina vyspelých ekonomík dostala do recesie. Eurozóna a Japonsko zaznamenali pokles už tretí štvrťrok po sebe. Pokles zaznamenala aj Veľká Británia. Kým prvotné odhady HDP hovorili o poklese aj v USA, revidované údaje naznačujú veľmi mierny štvrťročný anualizovaný rast na úrovni 0,1 %. Napriek tomuto ekonomickému vývoju sa kompozitný indikátor ekonomickej dôvery (CLI) v krajinách OECD v priebehu 4. štvrťroka mierne posilnil. Indikátor ekonomickej dôvery tak poukazuje na mierne optimistickjší výhľad pre rok 2013. Hodnota indikátora však naďalej zostáva na nízkych úrovniach.

V priebehu 4. štvrťroka 2012 rast spotrebiteľských cien postupne spomalil a ku koncu roka sa inflácia dostala na najnižšiu hodnotu od začiatku

roka 2012. Na medziročnej báze inflácia v krajinách OECD v decembri dosiahla 1,9 % oproti 2,2 % v septembri. Klesajúci trend inflácie pokračoval aj v januári, keď dosiahla úroveň 1,7 %. Mierny pokles zaznamenala aj jadrová inflácia, keď v decembri dosiahla 1,5 % oproti 1,6 % v septembri. V januári zotrvala na decembrovej úrovni. Výrazné spomalenie rastu zaznamenali ceny energií, ktoré v decembri dosiahli úroveň 2,9 % oproti 5,1 % v septembri. Ceny potravín zostali v priebehu posledného štvrťroka nezmenené, keď v decembri dosiahli rovnako ako v septembri úroveň 2,1 %.

Najvýraznejšou prekážkou pre silnejší ekonomický rast vo vyspelých ekonomikách zostáva dlhová kríza v eurozóne, slabý trh práce a finančná situácia domácností. Riziko spomalenia ekonomickej aktivity predstavuje aj nutnosť ďalšej konsolidácie rozpočtov vo vyspelých ekonomikách. Pre rozvíjajúce sa ekonomiky riziko predstavuje najmä prípadné ďalšie spomalenie globálneho obchodu. V rámci globálnej ekonomiky rizikom zostáva geopolitické napätie v niektorých regiónoch sveta.

Graf 25 Vývoj HDP a CLI



Zdroj: OECD.

Poznámka: CLI – Composite Leading Indicators.

KOMODITY

Cena ropy vo 4. štvrťroku 2012 oscilovala v pásme 105 – 115 USD/barel. Priemerná cena ropy v poslednom štvrťroku 2012 dosiahla 110 USD/barel a mierne tak vzrástla voči predchádzajúcemu štvrťroku (109 USD/barel). Na vývoj cien ropy pôsobili na jednej strane obavy z geopolitického napätia, na druhej strane slabý dopyt a obavy z vývoja globálnej ekonomiky.

Vo 4. štvrťroku 2012 došlo k miernemu nárastu cien neenergetických komodít. Hlavný podiel na tom mali ceny kovov, ktoré v decembri v dôsledku zvýšeného dopytu vzrástli. Priemerná cena kovov v roku 2012 však bola nižšia ako v predchádzajúcom roku. Ceny agrokomodít v poslednom štvrťroku 2012 zaznamenali pokles a rovnako aj priemerná cena agrokomodít v roku 2012 bola nižšia ako v predchádzajúcom roku.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Ekonomický rast sa vo 4. štvrtroku 2012 v USA výrazne spomalil. Anualizovaný štvrtročný rast dosiahol 0,1 % oproti 3,1 % v 3. štvrtroku. K spomaleniu došlo aj na medziodročnej báze na 1,6 % oproti 2,6 % v predchádzajúcom štvrtroku. Spomalenie vo 4. štvrtroku bolo zapríčinené najmä dočasnými faktormi, v rámci ktorých najvýraznejší vplyv malo výrazné zníženie vládnych výdavkov.

Najvýraznejší príspevok k rastu HDP mala súkromná spotreba, ktorá v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom zaznamenala zrýchlenie rastu, najmä pri tovaroch dlhodobej spotreby. Pozitívny príspevok k rastu HDP mali aj rezidenčné a nerezidenčné investície. Výrazne negatívny príspevok k rastu mal pokles súkromných zásob, ktoré spôsobili, že celkové hrubé investície mali záporný príspevok k HDP. Vo 4. štvrtroku došlo k poklesu importov, ale aj k výraznému poklesu exportov. Napriek tomu mal čistý export pozitívny príspevok k rastu HDP, ten sa však v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom znížil. Výrazne negatívny príspevok k HDP mali výdavky federálnej vlády a tiež štátnych a lokálnych vlád. Výdavky federálnej vlády v 3. štvrtroku zaznamenali výrazný rast, a to najmä v oblasti výdavkov na obranu. Vo 4. štvrtroku však práve výdavky federálnej vlády, najmä na obranu, výrazne poklesli.

V predchádzajúcom štvrtroku výrazné obavy vzbudzovala automatická aktivácia tzv. „fiskálneho útesu“. Napriek tomu, že sa podarilo odvrátiť hrozbu aktivácie „fiskálneho útesu“, naďalej pretrvávajú obavy z fiskálnej konsolidácie v USA. Tieto obavy sú dôsledkom neistoty ohľadom navýšenia dlhového stropu a automatickej aktivácie škrtov vo výdavkoch, tzv. „sequester“.

Inflácia sa v priebehu 4. štvrtroka 2012 postupne spomalila, a to najmä v dôsledku spomalenia rastu cien energií. Inflácia tak v decembri dosiahla 1,7 % oproti 2,0 % v septembri. Klesajúci trend inflácie pokračoval aj v januári, keď dosiahla 1,6 %. Jadrová inflácia dosiahla v decembri 1,9 % a oproti septembru 2012 sa nezmenila. Na tejto úrovni zotrvala aj v januári.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) v rámci svojich dvoch riadnych zasadnutí vo 4. štvrtroku zachoval cieľovú sadzbu federál-

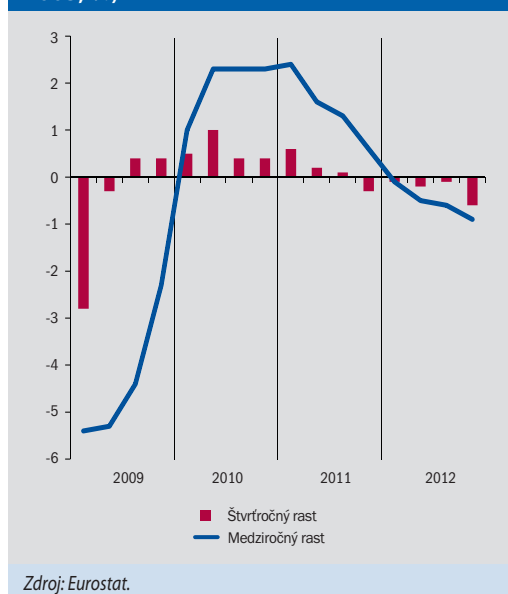
ných fondov nezmenenú. Tá tak naďalej zotrvala na hranici blízkej nule. FOMC naďalej signalizuje snahu zachovať sadzbu federálnych fondov na výnimočne nízkych úrovniach, a to minimálne do doby, kým nezamestnanosť bude nad úrovňou 6,5 % a inflácia v strednodobom horizonte bude pod 2,5 %. Na svojom januárovom zasadnutí FOMC rozhodol o pokračovaní v politike kvantitatívneho uvoľňovania, o ktorom rozhodol ešte na svojom zasadnutí v septembri 2012.

EUROZÓNA

Ekonomika eurozóny klesala už piaty štvrtrok po sebe. Kým v predchádzajúcom období sa HDP medzištvrtročne znižoval o 0,1 % až 0,3 %, v poslednom štvrtroku 2012 sa ekonomika prepadla o 0,6 %. Pokles HDP sa prehĺbil aj na medziodročnej báze z -0,6 % v 3. štvrtroku na -0,9 % vo 4. štvrtroku 2012.

K výraznému poklesu ekonomiky vo 4. štvrtroku prispeli všetky zložky domáceho dopytu. Najvýraznejšie sa prepadla tvorba hrubých fixných investícií, ktorá klesala už siedmy štvrtrok v rade. Nízka úroveň dopytu a nevyužitie výrobné kapacity tak naďalej tlmili súkromné investície. Podobne ako v predchádzajúcom štvrtroku poklesli aj zásoby, čo môže rovnako súvisieť s prispôbovaním sa nízkej úrovni dopytu a snahou op-

Graf 26 Ekonomický rast (stále ceny roka 2005, %)

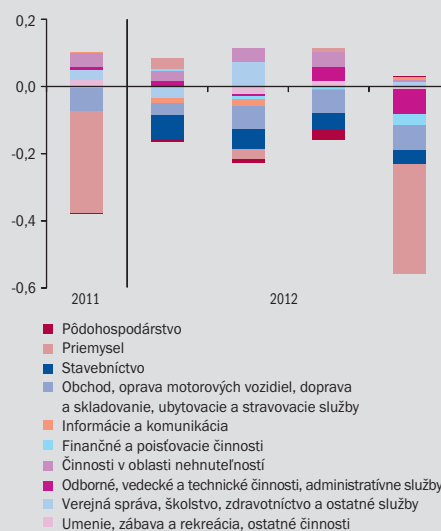


timalizovať výrobné procesy a znižovať náklady. Nepriaznivá situácia na trhu práce a slabá spotrebiteľská dôvera naďalej tlmili spotrebiteľský dopyt. Spotreba domácností tak poklesla už piaty štvrťrok po sebe a v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa jej prepád prehĺbil. Potreba realizácie konsolidačných opatrení v oblasti verejných financií tlmí spotrebu verejnej správy. Tá vo 4. štvrťroku poklesla tretíkrát v rade. Kým posledných trinásť štvrťrokov pôsobil zahraničný dopyt na rast HDP pozitívne, v poslednom štvrťroku 2012 export tovarov a služieb poklesol. Súčasne sa v menšej miere znížil aj dovoz. Príspevok čistého exportu k ekonomickému rastu sa tak zmenil na záporný.

Z hľadiska ponukovej strany ekonomiky prispelo k zníženiu pridanej hodnoty o 0,5 % pomerne široké spektrum odvetví, predovšetkým však priemysel a v rámci neho priemyselná výroba. Pridaná hodnota mierne vzrástla len v troch odvetviach.

Pokles ekonomickej aktivity v priemysle a priemyselnej výrobe ovplyvňuje nízka úroveň domáceho i zahraničného dopytu. Hodnotenia v priemysle v 1. štvrťroku 2013 naznačujú, že sa naďalej zhoršuje jeho konkurenčná pozícia predovšetkým na trhoch EÚ, ale čiastočne aj na domacom trhu a trhoch mimo EÚ. Naopak, po výraznom prepade v predchádzajúcom ob-

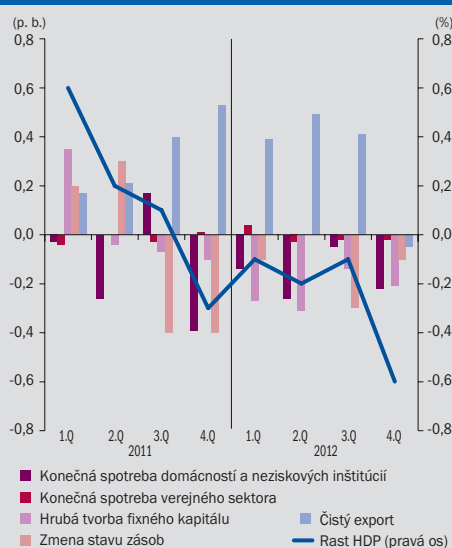
Graf 28 Vývoj pridanej hodnoty podľa odvetví (príspevky k medzištvrtročnému rastu v p. b.)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

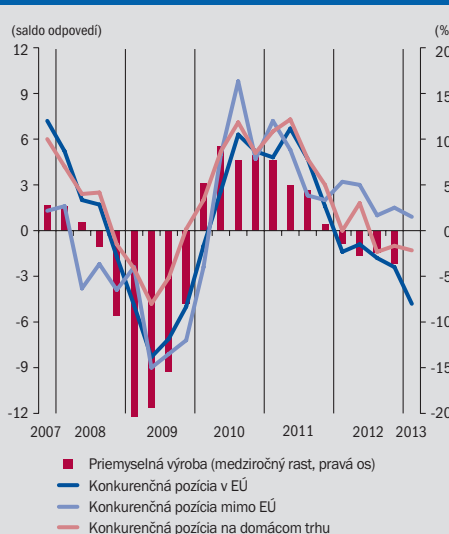
dobí sa v 1. štvrťroku 2013 v priemysle mierne zlepšili exportné očakávania, naďalej sa však nachádzajú na nízkej úrovni. Vzhľadom na to, že priemysel je najvýznamnejším exportným odvetvím, výsledky prieskumov naznačujú, že v najbližšom období nedôjde k ožiovaniu aktivity v tomto odvetví, možno však očakávať jej stabilizáciu.

Graf 27 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrtročnému rastu HDP



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 29 Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle a priemyselná produkcia



Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Graf 30 Exportné očakávania v priemysle a medziročný rast exportu tovarov (saldo odpovedí, %)


Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Graf 32 Hodnotenie využitia produkčných kapacít v priemysle (%)

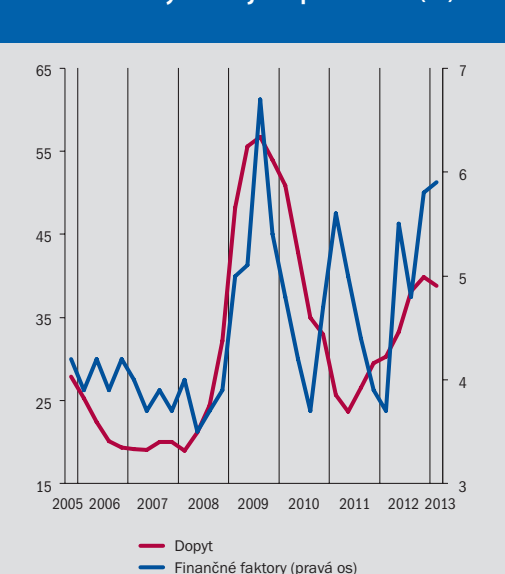

Zdroj: Európska komisia.

Nízka úroveň dopytu je naďalej vnímaná ako faktor, ktorý v rozhodujúcej miere limituje ekonomickú aktivitu v priemysle. Vnímanie obmedzení výroby zo strany dopytu sa však po siedmich štvrtrokoch zhoršovania v 1. štvrtroku 2013 zmiernilo. Súčasne sa po prepade v predchádzajúcom období mierne zvýšilo hodnotenie využitia výrobných kapacít. Tieto prieskumy, podobne

ako exportné očakávania, naznačujú stabilizáciu nálad v tomto odvetví. Podporuje to aj štyri mesiace v rade zlepšujúca sa dôvera v priemysle, ktorá sa však aj napriek tomu nachádza na historicky nízkych úrovniach.

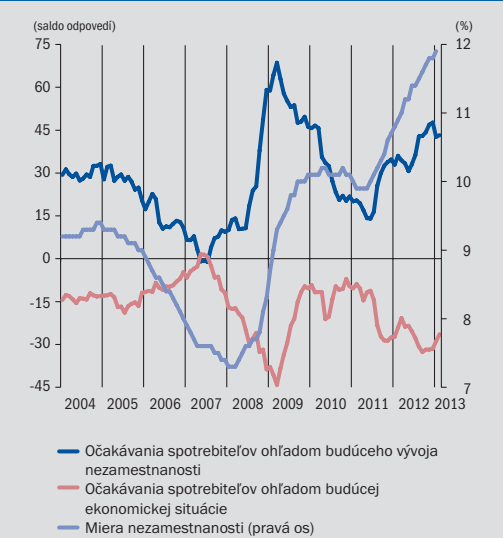
Postupný prepád ekonomickej aktivity, ako aj relatívne nepriaznivé ekonomické nálady a snaha o minimalizáciu nákladov ovplyvňujú vývoj na trhu práce. Miera nezamestnanosti sa v priebehu posledného štvrtroka 2012 zvýšila o 0,2 percentuálneho bodu na 11,8 % a do februára vzrástla na 11,9 %. Nezamestnanosť sa tak nachádza na historických maximách. Napriek nepriaznivému vývoju na trhu práce sa mierne zlepšujú očakávania spotrebiteľov ohľadom budúcej ekonomickej situácie. Rast očakávaní spotrebiteľov ohľadom budúceho vývoja nezamestnanosti sa v januári 2013 prerušil, keď očakávania výraznejšie poklesli. Vo februári však došlo opäť k miernejšiemu zhoršeniu. Očakávania jednotlivých odvetví ohľadom budúceho vývoja zamestnanosti nesignalizujú jednoznačné zlepšenie. Postupné zlepšovanie (štyri mesiace v rade) možno pozorovať len v priemysle. V maloobchode, službách i stavebníctve však podobné náznaky abscentujú.

Slabý trh práce a pretrvávajúca nízka úroveň spotrebiteľskej dôvery nevytvárajú predpoklady na výraznejšie oživenie spotrebiteľského dopytu. Spot-

Graf 31 Faktory limitujúce produkciu (%)


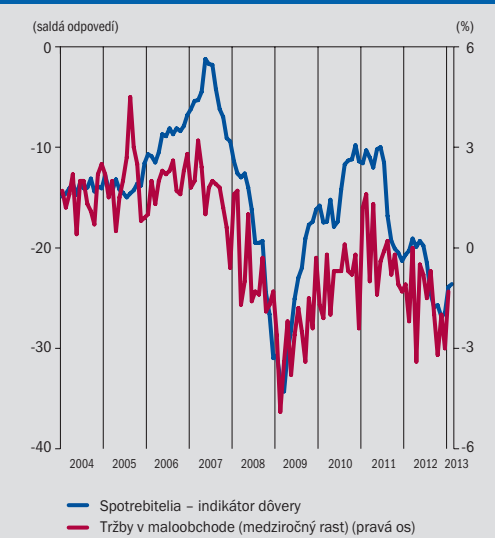
Zdroj: Európska komisia.

Graf 33 Miera nezamestnanosti a očakávania spotrebiteľov ohľadom vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov



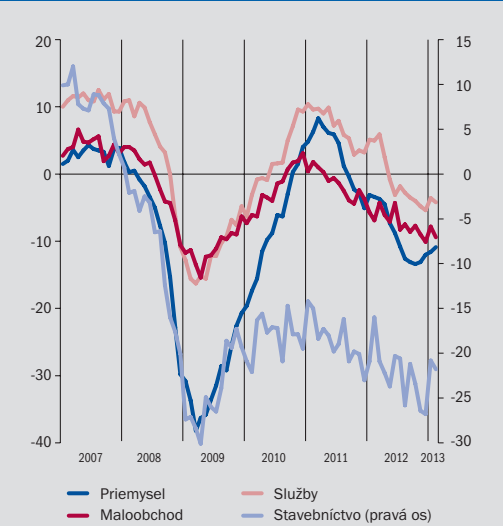
Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 35 Dôvera spotrebiteľov a tržby v maloobchode



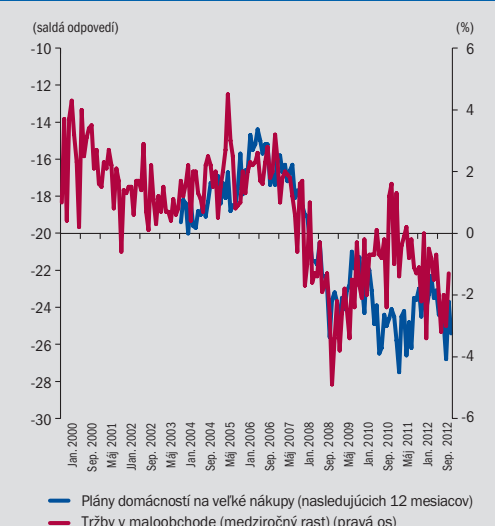
Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 34 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami a nezamestnanosti spotrebiteľmi (saldo odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 36 Plány domácností na veľké nákupy a tržby v maloobchode



Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

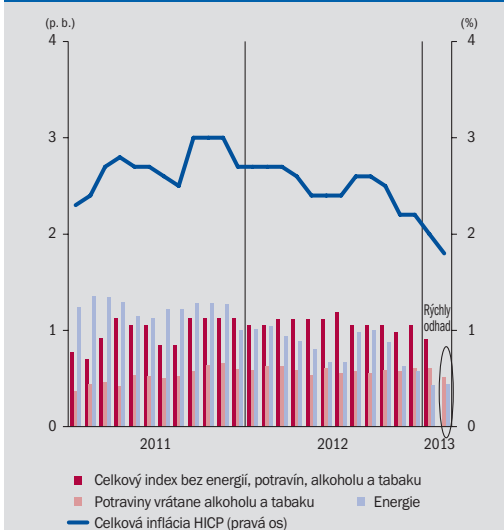
rebitelská dôvera síce zaznamenáva od decembra 2012 mierne zlepšenie, naďalej sa však nachádza na nízkych úrovniach. Rovnako plány domácností na veľké nákupy sú utlmené a ich vývoj nenaznačuje impulz pre spotrebiteľský dopyt.

Od novembra sa zastavil pokles ekonomického sentimentu, ktorý pretrvával od marca 2012 a nálady ekonomických subjektov sa začali postupne zlepšovať. Táto tendencia pokračovala aj v prvých dvoch mesiacoch 2013. K zlepšeniu

indexu ekonomického sentimentu prispelo najmä posilnenie dôvery v priemysle a službách. Zlepšila sa aj spotrebiteľská dôvera. Úroveň indexu ekonomického sentimentu, ako aj indikátorov dôvery v jednotlivých odvetviach je však naďalej veľmi nízka. Ich posilnenie v posledných mesiacoch však môže naznačovať postupnú stabilizáciu ekonomickej aktivity. Po poklese v 3. a 4. štvrtroku 2012 sa v 1. štvrtroku 2013 posilnil aj index IFO pre eurozónu. Zlepšilo sa jednak hodnotenie súčasnej ekonomickej situácie, ale predovšetkým očakávania na ďalších šesť mesiacov. Zvýšil sa aj IFO index pre Nemecko, ktorý vo februári 2013 vzrástol tretí mesiac v rade. Zlepšovanie nálad v Nemecku potvrdil aj ZEW index, ktorý sa v decembri 2012 presunul do kladných hodnôt a v ďalších dvoch mesiacoch sa naďalej zlepšoval. Aj keď väčšina prieskumov naznačuje posilnenie nálad, ich úroveň sa v porovnaní s dlhodobým priemerom naďalej nachádza na nízkych úrovniach. Nepriaznivá situácia na trhu práce spolu s nízkou spotrebiteľskou dôverou tlmia spotrebiteľský dopyt. Súčasne oslabovanie konkurenčnej pozície priemyslu môže limitovať obnovenie ekonomického rastu.

Miera inflácie mala v priebehu 4. štvrtroka viac-menej klesajúcu tendenciu, keď sa znížila z 2,6 % v septembri na 2,2 % v decembri. K poklesu cenového rastu prispela predovšetkým nižšia dy-

Graf 38 Medziročná miera celkovej inflácie (HICP) a príspevky vybraných komponentov



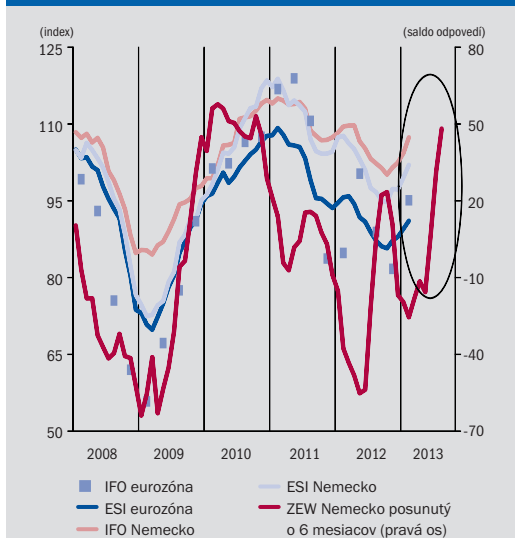
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Poznámka: V rámci rýchleho odhadu Eurostat nezverejňuje agregát celkový index bez energií, potravín, alkoholu a tabaku.

namika cien energií a čiastočne aj priemyselných tovarov bez energií. Naopak, prorastovo na infláciu pôsobilo mierne zrýchlenie rastu cien potravín a služieb. Klesajúci trend inflácie pokračoval aj v prvých mesiacoch roka 2013, keď sa postupne znížila na 2,0 % v januári a na 1,8 % vo februári (rýchly odhad Eurostatu). Kým v januári bol cenový rast naďalej tlmený znižujúcim sa rastom cien energií a priemyselných tovarov bez energií, ale aj služieb, vo februári k poklesu inflácie prispeli ceny potravín.

V priebehu 4. štvrtroka ceny ropy mierne klesali a ich medziročný rast viac-menej stagnoval na nízkych úrovniach. To sa premietlo do spomalenia medziročného rastu cien energií, ktorý sa výraznejšie znížil v novembri a mierne klesal aj v nasledujúcich dvoch mesiacoch. Ceny potravinových komodít boli vo 4. štvrtroku viac-menej stabilné, v dôsledku bazického efektu sa však výraznejšie zrýchlil ich medziročný rast. Vývoj na komoditných trhoch sa pomerne pružne odzrkadľuje v cenách výrobcov potravín. Do spotrebiteľských cien sa však zrýchľovanie cenového rastu potravinových komodít premieta len v obmedzenej miere, čo súvisí s nízkym dopytom a vysoko konkurenčným prostredím. Výrobcovia potravín tak sčasti tlmia rast cien na komoditných trhoch znižovaním svojich ziskových marží. Vývoj

Graf 37 Indikátory ekonomických nálad pre eurozónu a Nemecko



Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

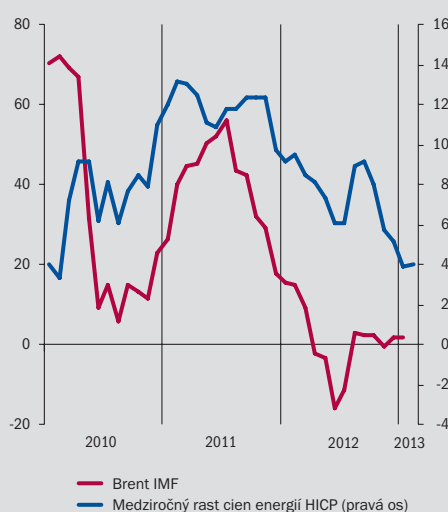
cien komodít sa síce premieta do zrýchľovania cenového rastu nespracovaných potravín, avšak dynamika spracovaných potravín mala v priebehu celého roka 2012 klesajúcu tendenciu.

Jadrová inflácia (celkový index bez cien energií a nespracovaných potravín) bola v priebehu

4. štvrťroka v podstate stabilná a v decembri dosiahla 1,6 % (v porovnaní so septembrom sa nezmenila). V januári poklesla na 1,5 %.

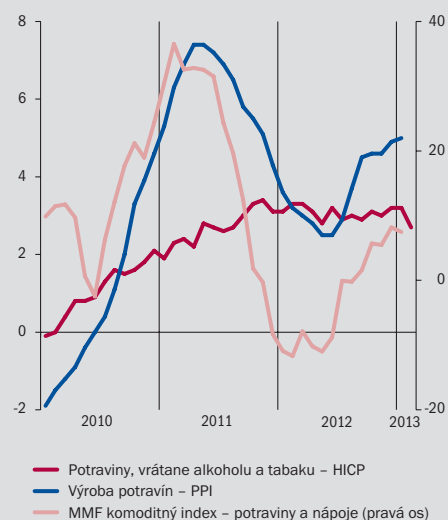
Slabý dopyt a vysoká konkurencia ovplyvňovali aj cenový vývoj trhových zložiek inflácie. Rast cien priemyselných tovarov bez energií sa v priebehu 4. štvrťroka postupne znižoval (o 0,2 percentuálneho bodu na 1,0 %) a tento trend pokračoval aj začiatkom roka 2013 (na 0,8 %). Inflácia cien služieb bola v priebehu 4. štvrťroka volatilná, keď novembrové spomalenie vystriedal v decembri jej nárast. V januári sa však rast cien služieb opäť priblížil a viac-menej tak pokračoval trend mierneho spomaľovania inflácie v tomto segmente spotrebiteľského koša. Kým nízky dopyt a konkurenčné prostredie pôsobí tlmiaco na cenový vývoj trhových zložiek inflácie, tieto sú prarastovo ovplyvňované úpravami nepriamych daní. V prípade cien služieb sa nožnice medzi rastom cien služieb pri konštantných daniach a rastom cien služieb vykazovaných v rámci štandardného HICP postupne roztvárajú od leta 2011, pričom výraznejšie rozšírenie zaznamenali v septembri 2012. V poslednom štvrťroku 2012 sa však tento rozdiel nezväčšil, teda zmeny nepriamych daní v tomto štvrťroku pravdepodobne nemali výraznejší vplyv. Podobne aj v prípade priemyselných tovarov bez energií sa rozdiel zvýšil v priebehu

Graf 39 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP (%)



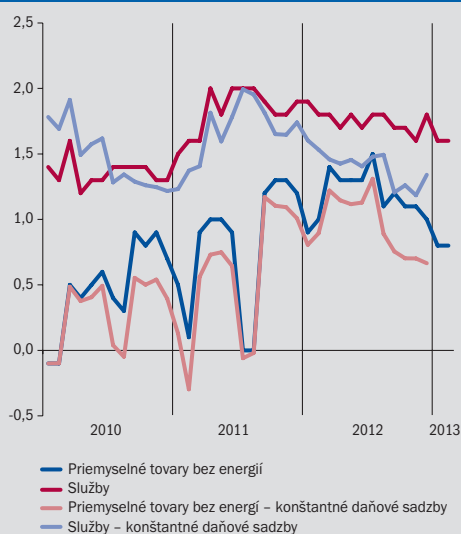
Zdroj: Eurostat a MMF.

Graf 40 Vplyv cien potravinových komodít na ceny výrobcov a spotrebiteľské ceny (medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat a MMF.

Graf 41 Ceny tovarov a služieb (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Časové rady s konštantnými daňovými sadzbami sú zverejňované približne s dvojmesačným oneskorením.

3. štvrťroka a v poslednom štvrťroku bol viac-menej stabilný.

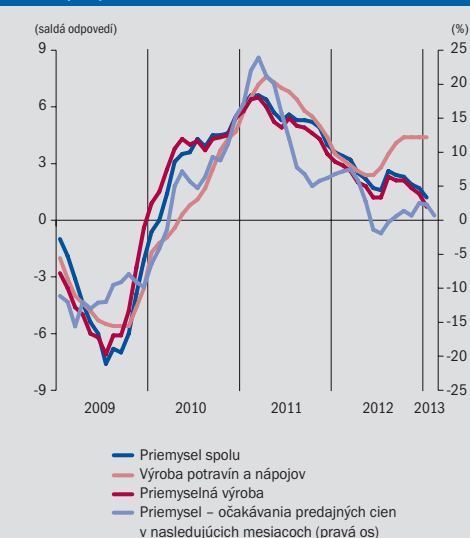
Cenové očakávania naznačujú len nízke inflačné tlaky a odrážajú nízku úroveň dopytu a konkurenčné prostredie. Očakávania budúceho vývoja cien v posledných dvoch mesiacoch (január a február 2013) poklesli predovšetkým v priemysle a službách.

Cenové očakávania v priemysle naznačujú znižovanie tlaku na predajné ceny v tomto odvetví, ako aj spomaľovanie rastu cien výrobcov a následne vplyvu na spotrebiteľské ceny. Už piaty mesiac v rade sa znižujú aj cenové očakávania spotrebiteľov, ktoré do značnej miery odrážajú cenový rast často nakupovaných položiek.

Výmenný kurz eura voči americkému doláru v priebehu 4. štvrťroka 2012 zaznamenal kolísavý vývoj. V októbri mierne aprecioval, v novembri sa mierne oslabil a v decembri zaznamenal opätovne apreciačný trend. Tento vývoj bol vo veľkej miere ovplyvnený situáciou v jednotlivých ekonomikách eurozóny, ako aj USA. V priebehu 4. štvrťroka euro posilnilo voči americkému doláru o 2,5 %. Ku koncu februára 2013 v porovnaní s koncom 3. štvrťroka 2012 sa výmenný kurz posilnil o 1,5 %. V porovnaní s východiskom roka 2013 sa ku koncu februára výmenný kurz oslabil (o 1%).

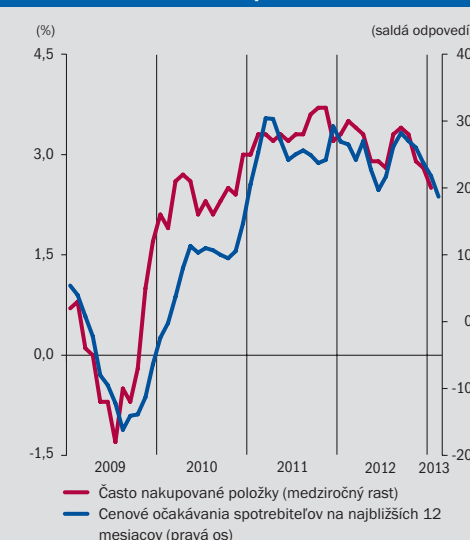
V priebehu 4. štvrťroka 2012 Rada guvernérov ECB na svojich menovopolitických zasadnutiach rozhodla o ponechaní kľúčových úrokových sadzieb na nezmenenej úrovni. Úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie tak ostala na úrovni 0,75 % a sadzby pre jednodňové refinančné a sterilizačné operácie na 1,50 %, resp. na 0,00 %.

Graf 42 Cenové očakávania v priemysle a ceny výrobcov



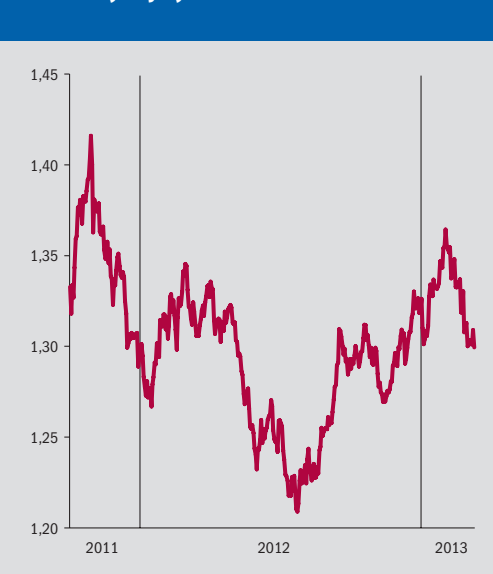
Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 43 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov



Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 44 Vývoj výmenného kurzu USD/EUR



Zdroj: ECB.

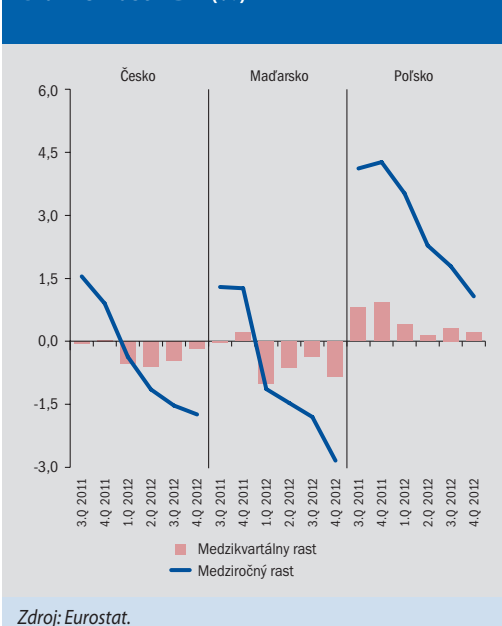
Dňa 31. 10. 2012 Rada guvernérov ECB oznámila ukončenie programu nákupu krytých dlhopisov (Covered bond purchase programme 2 – CBPP2), ktorý bol zavedený v novembri 2011. Na svojom prvom decembrovom zasadnutí Rada guvernérov rozhodla o pokračovaní v realizácii hlavných refinančných operácií vo forme tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov najmenej do 9. 7. 2013. Rovnaká forma tendrov sa bude uplatňovať pri refinančných operáciách so špeciálnou dĺžkou trvania, ktoré sa budú realizovať najmenej do konca 2. štvrťroka 2013. Pevná sadzba pre tieto refinančné operácie bude zhodná s aktuálnou sadzbou pre hlavné refinančné operácie v danom období. Rada guvernérov tiež rozhodla o realizácii šiestich trojmesačných dlhodobějších refinančných operácií v mesiacoch január – jún. V decembri 2012 tiež Rada guvernérov ECB rozhodla o prolongácii existujúcich swapov v zahraničných menách s inými centrálnymi bankami do februára 2014.

VÝVOJ V POĽSKU, ČESKEJ REPUBLIKE A MAĎARSKU

Vo 4. štvrťroku 2012 na medziročnej báze opätovne zaznamenali všetky ekonomiky stredoeurópskeho regiónu zhoršenie svojej výkonnosti, najvýraznejšie sa to prejavilo v Maďarsku. V Českej republike a Maďarsku v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom poklesla dynamika HDP o 0,2 percentuálneho bodu na -1,7 %, resp. o 1,0 percentuálny bod na -2,8 %. V Poľsku sa hospodársky rast spomalil o 0,7 percentuálneho bodu na 1,1 %.

Vo 4. štvrťroku 2012 sa v medzikvartálnom vyjadrení prehĺbil pokles maďarskej ekonomiky (o 0,5 percentuálneho bodu na -0,9 %) a mierne sa spomalil rast poľskej ekonomiky (o 0,1 percentuálneho bodu na 0,2 %), zatiaľ čo Česká republika zaznamenala zmiernenie poklesu HDP (o 0,2 percentuálneho bodu na -0,2 %). K zmierneniu prepady českej ekonomiky najvýraznejšie prispela zmena stavu zásob, ktorá zaznamenala po dvoch štvrťrokoch opäť pozitívny vplyv. Prorastovo pôsobila aj spotreba domácností, ktorá po troch štvrťrokoch poklesu, vo 4. štvrťroku 2012 vzrástla. Takisto vzrástla aj spotreba verejnej správy. Naopak, tlmiačo pôsobil čistý export

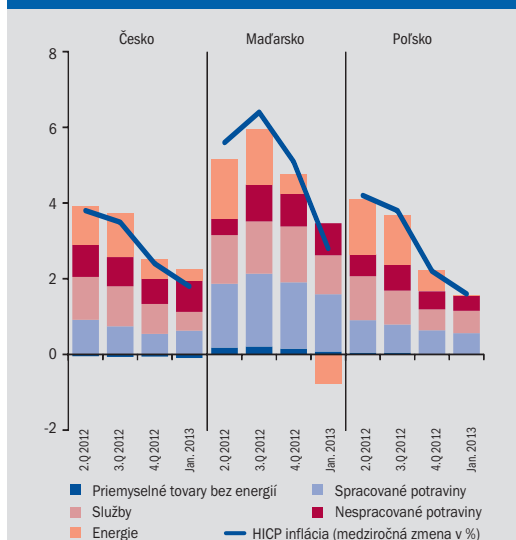
Graf 45 Rast HDP (%)



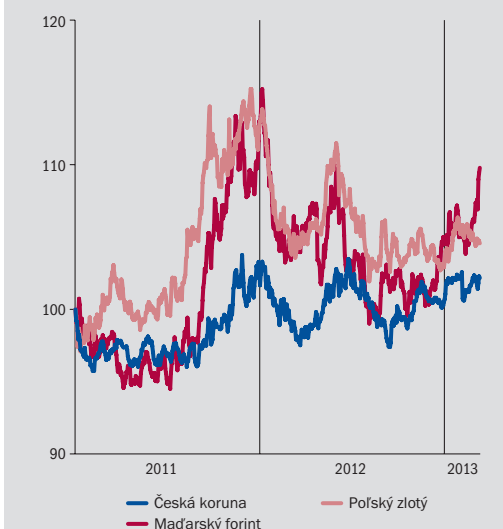
Zdroj: Eurostat.

najmä vďaka prudkému poklesu exportu. K prehĺbeniu poklesu maďarskej ekonomiky najvýraznejšie prispel čistý export, ktorý po dvoch predchádzajúcich štvrťrokoch zaznamenal výrazný záporný príspevok. Ekonomický rast tlmil aj pokles investícií. Naopak, prorastovo pôsobila súkromná spotreba, keď po štyroch štvrťrokoch poklesu mierne vzrástla. Ekonomický rast v Poľsku tlmili najmä súkromná spotreba a investície. Naopak, vládna spotreba a čistý export pôsobili mierne prorastovo.

Medziročný rast spotrebiteľských cien sa koncom 4. štvrťroka 2012 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom spomalil vo všetkých sledovaných ekonomikách. V Českej republike sa inflácia spomalila o 1,1 percentuálneho bodu na 2,4 %, v Maďarsku o 1,3 percentuálneho bodu na 5,1 % a v Poľsku o 1,6 percentuálneho bodu na 2,2 %. V Českej republike vo 4. štvrťroku zaznamenali spomalenie rastu takmer všetky zložky inflácie okrem priemyselných tovarov bez energií, ktorých pokles cien sa zmiernil. K spomaleniu inflácie tak najvýraznejšie prispeli ceny energií (ich rast sa spomalil z 8,2 % na 3,7 %), v menšej miere ceny služieb a potravín. V Maďarsku sa vo 4. štvrťroku takisto spomalil rast cien všetkých položiek okrem služieb, ktorých rast sa naopak mierne zrýchlil. Najvý-

Graf 46 Príspevky k HICP inflácii (p. b.)


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 47 Indexy kurzov mien V4 voči euru (4. 1. 2010 = 100)


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciáciu.

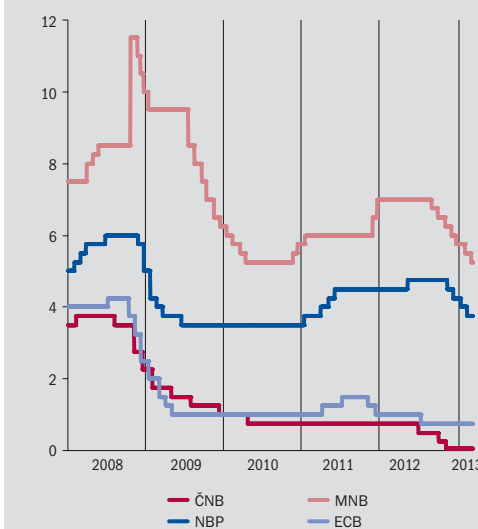
raznejšie k spomaleniu celkovej inflácie prispeli ceny energií (ich rast sa spomalil z 8,7 % na 3 %), v menšej miere ceny potravín. V Poľsku došlo vo 4. štvrtroku k ďalšiemu relatívne výraznému pribrzdzeniu cenového rastu všetkých sledovaných zložiek inflácie. Dynamika cien priemyselných tovarov bez energií bola záporná. Najvýraznejšie k spomaleniu inflácie prispeli, rovnako ako v ostatných dvoch ekonomikách, ceny energií a v menšej miere ceny služieb. V januári 2013 sa medziročný rast spotrebiteľských cien vo všetkých sledovaných krajinách opäť pribrzdil, najmä v dôsledku ďalšieho zníženia rastu cien energií. Rast cien energií v Maďarsku bol dokonca záporný.

Vo 4. štvrtroku 2012 bol vývoj výmenných kurzov sledovaných krajín voči euru rôznorodý, skôr s tendenciou oslabovania. Takýto trend bol zrejmy najmä pri maďarskom forinte, v menšej miere pri českej korune. Poľský zlotý mal približne do polovice novembra tendenciu oslabovať, od polovice novembra do konca roka skôr tendenciu apreciovať. Na vývoj výmenných kurzov krajín stredoeurópskeho regiónu mali vplyv najmä negatívne informácie o vývoji ich ekonomík, ale aj negatívne vyhladky ekonomického rastu eurozóny. Naproti tomu na finančných trhoch prevládala v tomto období pozitívny sentiment investorov.

V priebehu októbra mali na českú korunu vplyv smerom k oslabovaniu voči euru najmä očakávanie znižovania úrokových sadzieb, čo sa v novembri po znížení sadzieb na technickú nulu aj potvrdilo. Navyše česká centrálna banka potvrdila pripravenosť intervenovať na devízovom trhu v prípade opätovného posilňovania koruny. Od začiatku roka 2013 česká koruna voči euru opätovne oslabila aj vďaka slovnej intervencii. Výrazne posilnila vo februári, keď centrálna banka konštatovala, že menové uvoľňovanie je menej urgentné. Maďarský forint po miernom posilnení voči euru na začiatku októbra začal postupne v ďalších mesiacoch oslabovať, najmä z dôvodu obáv o vývoj maďarskej ekonomiky a následného zníženia ratingu Maďarska v novembri. K tomu sa neskôr v decembri a začiatkom roka 2013 pridali obavy o smerovanie menovej politiky centrálnej banky. Na vývoj poľského zlotého v októbri podobne ako v novembri mali vplyv najmä negatívne informácie o poľskej ekonomike a s tým súvisiace očakávanie ďalšieho znižovania úrokových sadzieb. Od polovice novembra až do konca roka poľský zlotý voči euru posilňoval, čo sa zmenilo po opätovnom znížení sadzieb začiatkom januára 2013, keď centrálna banka konštatovala možnosť zníženia inflácie pod inflačný cieľ v strednodobom horizonte.

Vo 4. štvrtroku 2012 pristúpili k zmene menovopolitických podmienok centrálne banky vo všetkých sledovaných krajinách. Česká národní banka snížila svoje úrokové sadzby dvakrát – k 1. 10. 2012 o 0,25 percentuálneho bodu na 0,25 % a následne v novembri o 0,2 percentuálneho bodu na 0,05 % (tzv. technická nula) s jej následným dlhodobjším udrzaním na tejto úrovni. V prostredí neexistencie dopytových tlakov v dôsledku utlmenej domácej ekonomiky existuje riziko zníženia inflácie do spodnej časti inflačného pásma. Zároveň centrálna banka upozornila, že v prípade potreby ďalšieho menovopolitického uvoľňovania v budúcnosti je pripravená použiť priame opatrenia na devízovom trhu. Magyar Nemzeti Bank snížil svoje úrokové sadzby trikrát o 0,25 percentuálneho bodu zo 6,5 % na začiatku štvrtroka až na 5,75 % na konci roka 2012. Svoje rozhodnutie zdôvodnil tým, že v prostredí zníženia rizikovej prémie maďarskej ekonomiky v dôsledku upokojenia nervozity na finančných trhoch existuje pri slabom domácom dopyte priestor pre pôsobenie menovej politiky smerom k udržaniu inflácie v strednodobom horizonte na úrovni 3 % inflačného cieľa. Maďarská centrálna banka pokračovala v uvoľňovaní menovopolitických podmienok znižovaním úrokových sadzieb aj v roku 2013 a koncom februára snížila sadzby až na 5,25 %. Vo 4. štvrtroku začala uvoľňovanie menovej politiky aj poľská centrálna banka, keď dvoma zníženiami o 0,25 percentuálneho bodu snížila svoju hlavnú úrokovú sadzbu na 4,25 %

Graf 48 Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)



Zdroj: Národné centrálné banky a ECB.

ku koncu roka. Svoje rozhodnutie taktiež zdôvodnila pri výraznom spomalení ekonomiky a pri obmedzených mzdových a inflačných tlakoch potrebou udržania inflácie v strednodobom horizonte v blízkosti inflačného cieľa. V znižovaní úrokových sadzieb pokračovala aj od začiatku roka 2013 až na 3,25 % v marci s tým, že takýmto menovopolitickým uvoľňovaním okrem dosiahnutia inflačného cieľa podporí aj oživenie poľskej ekonomiky.

ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA O VÝVOJI REÁLNEJ EKONOMIKY

VÝVOJ REÁLNEJ EKONOMIKY VO 4. ŠTVRŤROKU 2012

HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

Rast hrubého domáceho produktu (HDP) vo 4. štvrtroku 2012 bol najpomalší v ostatných troch rokoch a dosiahol reálne 0,2 %. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku rast HDP dosiahol 0,7 %. Hospodársky rast za celý rok 2012 dosiahol 2,0 %. Dosiahnutý hospodársky rast bol výsledkom zahraničného dopytu, pričom domáca stránka ekonomiky rast HDP tlmila.

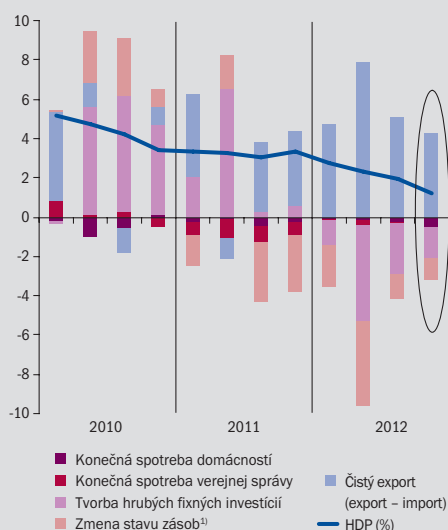
Pri pohľade na vývoj priemyselnej produkcie a tržieb je možné predpokladať, že skutočný vývoj HDP bol vo 4. štvrtroku pomalší (a pravdepodobne sa to v oficiálnych dátach objaví až pri revíziách). Priemyselná produkcia, ako aj tržby zaznamenali oproti predchádzajúcemu štvrtroku poklesy. Zároveň došlo k zmene sezónne očistených medzikvartálnych rastov HDP v predchádzajúcich štvrtrokoch. Významná re-

vízia sezónne očisteného časového radu HDP mohla byť ovplyvnená jednorazovo zaplatenou daňou z pridanej hodnoty (DPH) koncesionárom PPP projektu rýchlostnej cesty R1 vo 4. štvrtroku 2011 a z toho plynúcim dopadom na metódu sezónneho očistenia.

Očistenie časového radu HDP o jednorazovo zaplatenú daň z pridanej hodnoty koncesionárom PPP projektu rýchlostnej cesty R1 vo 4. štvrtroku 2011 a jej rozloženie v čase počas celej výstavby a následne **sezónne očistenie naznačuje významnejšie spomaľovanie ekonomiky vo 4. štvrtroku (-0,3 %)**. Vývoj HDP sa tak viac približuje produkčným indikátorom.

Pri rozložení rastu HDP na príspevok exportných trhov a domácej časti ekonomiky by podľa nášho výpočtu HDP bez príspevku exportných trhov zaznamenal vo 4. štvrtroku 2012 ešte výraznejší pokles. Keďže export áut klesal významnejšie, boli to práve ostatné exportné odvetvia ekonomiky (najmä elektrotechnický priemysel), ktoré mali pozitívny dopad na rast HDP.

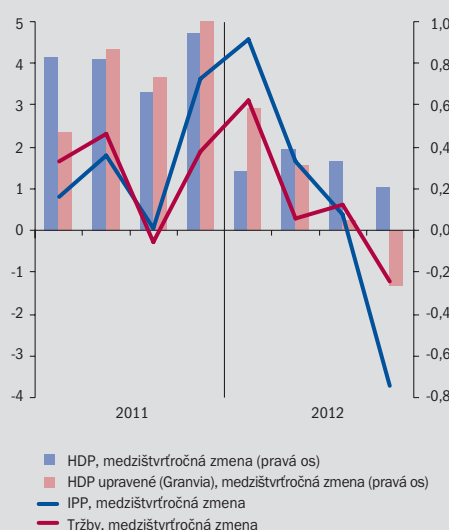
Graf 49 Príspevky k medziročnému rastu HDP (p. b., s. o.)



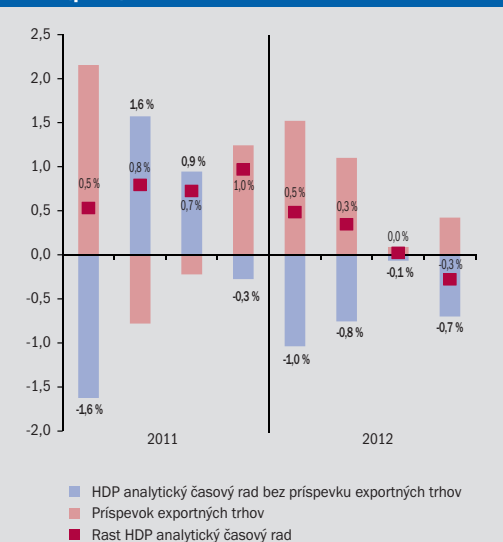
Zdroj: ŠÚ SR.

1) Vráťane štatistickej diskrepancie a chyby z reťazenia.

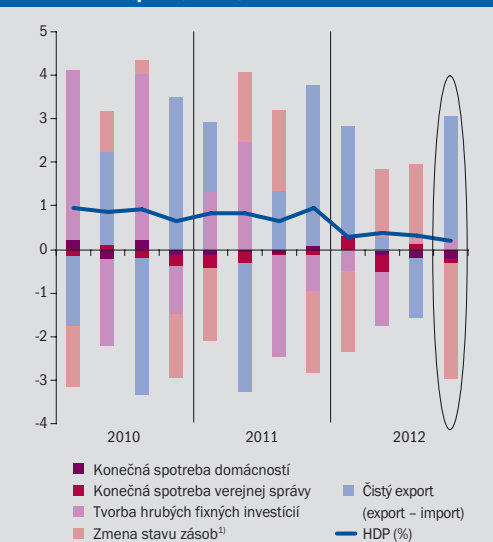
Graf 50 Porovnanie vývoja reálneho HDP upraveného o projekt R1, priemyselnej produkcie a tržieb (% , s. o.)



Zdroj: Výpočty NBS.

Graf 51 Príspevok exportných trhov k rastu HDP (p. b.)


Zdroj: Výpočty NBS.

Graf 52 Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP (p. b., s. o.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

1) Vráťane štatistickej diskrepancie a chyby z reťazenia.

DOPYT

Z medzikvartálnych dynamík vyplýva, že ekonomický rast vo 4. štvrtroku 2012 bol podobne ako v minulých štvrtrokoch ovplyvnený hlavne rastom zahraničného dopytu (vývoz výrobkov a služieb vzrástol o 1,1 % pri poklese dovozu o 2,1 %). Naopak, domáci dopyt neprispieval k rastu. Výdavky domácností na konečnú spotrebu vo 4. štvrtroku poklesli. V správaní domácností tak naďalej prevláda opatrný prístup súvisiaci aj s vysokou mierou nezamestnanosti a neistotou ohľadom budúcnosti, čo

je možné pozorovať aj na negatívnom indikátore spotrebiteľskej dôvery. Dôsledkom tohto vývoja bolo pokračujúce zvyšovanie miery úspor. Klesala nielen spotreba domácností, ale aj verejná správa zaznamenala zníženie spotreby v dôsledku opatrnej rozpočtovej politiky. Fixné investície (po očistení o jednorazové investície v automobilovom priemysle) poklesli najvýraznejšie.

Pokles tvorby hrubého fixného kapitálu spočíval vo výraznejšom poklese investícií nefinančných

Tab. 2 Vývoj HDP podľa použitia (medzištvrtročné zmeny v %, stále ceny)

	2011					2012				
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
Hrubý domáci produkt	0,8	0,8	0,7	0,9	3,2	0,3	0,4	0,3	0,2	2,0
Konečná spotreba	-0,6	-0,4	-0,3	-0,1	-1,5	0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6
Konečná spotreba domácností a NISD	-0,2	-0,1	-0,2	0,1	-0,5	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	-0,6
Konečná spotreba verejnej správy	-1,7	-1,4	-0,1	-0,9	-4,3	2,0	-2,4	0,9	-0,6	-0,6
Tvorba hrubého fixného kapitálu	6,6	4,9	2,2	0,7	14,2	-5,1	-1,7	-0,4	0,8	-3,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu bez VW ¹⁾	6,6	4,9	2,2	0,7	14,2	-5,1	-1,7	-1,0	-5,1	-5,4
Vývoz výrobkov a služieb	6,0	-2,1	-0,6	3,4	12,7	4,1	2,9	0,2	1,1	8,6
Dovoz výrobkov a služieb	4,5	1,2	-2,2	-0,7	10,1	1,6	3,0	1,9	-2,1	2,8

Zdroj: ŠÚ SR.

1) Bez investícií Volkswagenu.

korporácií a prepade investícií vo finančných korporáciách. Jedným z faktorov výrazného poklesu investícií môže byť pokles ziskovosti firiem, ako aj neistota spojená s budúcim vývojom. Zavedenie osobitného odvodu vybraných finančných inštitúcií sa mohlo prejavovať v prepade investícií finančného sektora⁴.

Po relatívne nízkom raste exportov v predchádzajúcom štvrtroku sa ich dynamika vo 4. štvrtroku zrýchlila na 1,1 %. Vo vývoji importov tovarov a služieb však podobný vývoj nebol zaznamenaný. Medzištvrtročne zaznamenali importy pokles na úrovni 2,1 %, čo spôsobilo pozitívny príspevok čistého exportu k rastu ekonomiky, čo môže súvisieť s klesajúcim domácim dopytom, ale aj príliš veľkou negatívnou štatistickou diskrepanciou. Tá by sa mohla v budúcnosti rozpustiť do navýšenia importu.

Zo sezónne očistených údajov vyplýva, že hlavným faktorom rastu HDP bol čistý export. Výrazný negatívny príspevok zaznamenala zmena stavu zásob⁵.

PONUKA

Spomalenie medziročnej dynamiky HDP spôsobili najmä čisté dane (efekt jednorazovo zaplatenej dane koncom roka 2011, bazický efekt). Na druhej strane rast pridanej hodnoty, ktorej dynamika dosiahla rovnako ako v predchádzajúcom štvrtroku 3,0 % v stálych cenách, udržal rast HDP. Vývoj pridanej hodnoty súvisel na jednej strane so stagnáciou rastu hrubej produkcie a na druhej strane poklesom medzispotreby.

Z hľadiska jednotlivých odvetví prispeli k rastu pridanej hodnoty najmä priemysel, ktorý je objemovo najvýznamnejším odvetvím slovenského

hospodárstva a informácie a komunikácia. Naopak, stavebníctvo a poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov zaznamenali pokles tvorby pridanej hodnoty. Opätovne sa prehĺbil pokles čistých daní z produktov.

MZDY, PRODUKTIVITA PRÁCE

Hlavné ukazovatele vývoja na trhu práce sa vo 4. štvrtroku výraznejšie zhoršili. Pokles zamestnanosti v súkromnom sektore je signálom zhoršovania ekonomickej situácie. Zároveň však pokles odpracovaných hodín nie je tak výrazný ako pokles celkovej zamestnanosti. Miera nezamestnanosti vzrástla, čo reflektovalo zaznamenaný pokles zamestnanosti. Dopyt zamestnávateľov po práci teda naďalej klesal. V mzdovej oblasti došlo k výraznejšiemu rastu, ako by mohol byť očakávaný na základe ekonomickej situácie, avšak je pravdepodobné, že išlo o jednorazový nárast dynamiky, ktorý nemusí byť udržaný v 1. štvrtroku. Reálne jednotkové náklady práce naďalej klesali, aj keď miernejším tempom ako v prechádzajúcich štvrtrokoch. Napriek rastu kompenzácií domácnosti preferovali zvýšenie úspor pred spotrebou.

Priemerná mesačná nominálna mzda zamestnanca hospodárstva SR vo 4. štvrtroku 2012 medziročne vzrástla o 3,2 % na 875 €. Zrýchlenie rastu je však dôsledkom vývoja na konci roka 2011, keď firmy ani verejná správa nevyplácali odmeny koncom roka, ale posúvali ich na ďalší kvartál. Sezónne očistená nominálna mzda oproti predchádzajúcemu štvrtroku vzrástla o 0,1 %⁶, tzn. anualizovane 0,6 %. Vplyvom rastu spotrebiteľských cien pokračoval medziročný aj medzištvrtročný pokles reálnej mzdy.

Tab. 3 Tvorba hrubého domáceho produktu a jeho zložiek (% , stále ceny)

	2011					2012				
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
Hrubá produkcia	8,0	8,8	3,8	2,3	5,6	4,9	2,7	2,0	0,0	2,4
Medzispotreba	1,1	3,0	4,4	2,5	7,5	5,8	2,2	1,6	-1,7	1,8
Pridaná hodnota	3,2	2,4	2,9	2,1	2,7	3,5	3,6	2,8	3,0	3,2
Čisté dane z produktov ¹⁾	2,9	3,6	-0,8	19,9	9,0	-3,2	-6,9	-5,2	-19,0	-9,2

Zdroj: ŠÚ SR.

1) Daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, daň z dovozu mínus subvencie.

4 Viac informácií v analytickom komentári *Je pokles investičnej aktivity rizikom pre budúci rast?*

5 Viac informácií v analytickom komentári *Zníženie zásob je odrazom pretrvávajúceho nízkeho dopytu a krehkého stavu ekonomiky.*

6 Vlastné sezónne očistenie.

V rámci jednotlivých odvetví je v posledných štvrťrokoch výraznejšie spomaľovanie rastu miezd zaznamenané v poľnohospodárstve, doprave a skladovaní, ubytovacích a stravovacích službách, činnostiach v oblasti nehnuteľností a v poslednom kvartáli aj v zdravotníctve a sociálnej pomoci. K zrýchľovaniu rastu dochádzalo v ťažbe, stavebníctve, informáciách a komunikácii a v poslednom štvrťroku boli pravdepodobne vyplatené vysoké odmeny vo finančných a poisťovacích činnostiach. Na medzikvartálnej báze ide celkovo o utlmený rast vo verejnom aj súkromnom sektore.

Nominálne kompenzácie na zamestnanca⁷ (metodika ESA 95) vo 4. štvrťroku vzrástli podobne ako mzdy o 3,2 % a v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa ich rast zrýchlil o 1,9 percentuálneho bodu. Zrýchlenie môže byť vysvetlené podobne ako vývoj miezd, aj keď v kompenzáciách mohlo zohrať úlohu aj odstúpné vyplatené prepusteným zamestnancom, resp. odmeny nezaznamenané v štatistickom výkazníctve. Z hľadiska vývoja v odvetviach sa zrýchľuje rast kompenzácií na zamestnanca v obchode, informáciách a komunikácii a pravdepodobne jednorazovo vo verejnej správe a finančných a po-

istovacích činnostiach. V reálnom vyjadrení boli kompenzácie na zamestnanca o 0,2 % vyššie ako pred rokom.

Produktivita práce počítaná podľa metodiky ESA 95 na medziročnej báze vzrástla v nominálnom vyjadrení o 2,6 %, v reálnom o 1,2 %. Pri porovnaní vývoja reálnej produktivity práce a reálnych miezd pozorujeme pokračovanie trendu rýchlejšieho rastu produktivity v porovnaní s reálnymi mzdami, resp. reálnymi kompenzáciami na zamestnanca, čo sa prejavuje v poklese reálnych jednotkových nákladov práce. Napriek tomu v metodike ESA sa tento pokles v poslednom štvrťroku spomalil. Takýto vývoj nenaznačuje tvorbu nadmerných cenových tlakov v ekonomike.

PRÍJMY A VÝDAVKY DOMÁCNOSTÍ

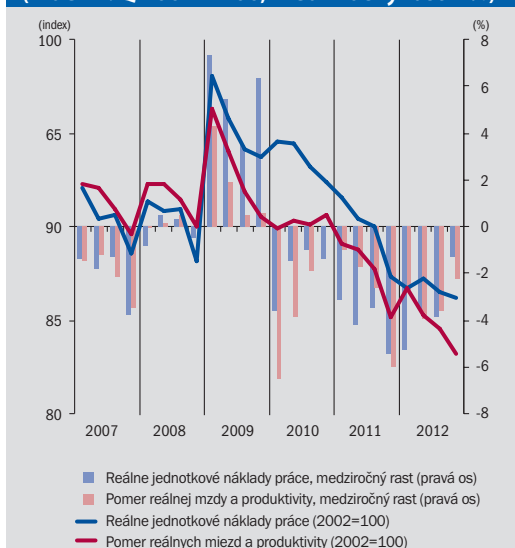
Bežné príjmy domácností dosiahli vo 4. štvrťroku 2012 16,6 mld. € pri medziročnom nominálnom raste o 4,3 %. Oproti 3. štvrťroku 2012 sa ich dynamika zrýchlila o 1,9 percentuálneho bodu. Pod toto zrýchlenie sa podpísal hlavne rýchlejší rast hrubých miezd a platov a sociálnych dávok okrem naturálnych sociálnych transferov.

Bežné výdavky domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich nespotrebuje) medziročne vzrástli o 2,5 % a dosiahli 4,1 mld. € (oproti 3. štvrťroku 2012 sa ich dynamika zrýchlila o 0,7 percentuálneho bodu). K ich zrýchleniu prispel vyšší rast bežných daní a ostatných bežných transferov.

Po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok vo výške 12,5 mld. €, ktorý medziročne vzrástol o 4,9 %. Z disponibilného dôchodku použili domácnosti na konečnú spotrebu 81,2 %, čo je na 4. štvrťrok najmenej od roku 1999. Hrubé úspory medziročne vzrástli o 18,1 %. Miera úspor (podiel hrubých úspor na hrubom disponibilnom dôchodku) sa najmä z dôvodu vývoja vo 4. štvrťroku 2012 zvýšila v roku 2012 oproti predošlému roku o 0,7 percentuálneho bodu na 11,4 %. Vo 4. štvrťroku dosiahla miera úspor vysokú úroveň 20,2 %, čo naznačuje neistotu spotrebiteľov z hľadiska budúceho vývoja, resp. aj zhoršovanie na trhu práce.

⁷ Kompenzácie zamestnancov predstavujú podľa terminológie ŠÚ SR objemy odmen zamestnancov.

Graf 53 Pomer reálnej produktivity práce a reálnych nákladov práce (index 1. Q 2002 = 100, medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Reálne jednotkové náklady práce v metodike ESA 95. Reálna mzda zo štvrťročného štatistického výkazníctva deflovaná indexom CPI. Všetky údaje sú sezónne očistené.

Tab. 4 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností (bežné ceny)

	mld. EUR		Medziročná zmena v %		Podiel v %	
	4. Q 2011	4. Q 2012	4. Q 2011 4. Q 2010	4. Q 2012 4. Q 2011	4. Q 2011	4. Q 2012
Odmeny zamestnancov (všetky sektory)	7,3	7,6	1,5	3,3	46,1	45,7
z toho: Hrubé mzdy a platy	5,8	6,0	0,9	4,0	36,2	36,0
Hrubý zmiešaný dôchodok	5,0	5,2	5,5	2,7	31,7	31,2
Dôchodky z majetku – príjmové	0,4	0,5	-7,1	4,4	2,8	2,8
Sociálne dávky	2,5	2,8	-0,7	11,4	15,7	16,7
Ostatné bežné transfery – príjmové	0,6	0,6	-1,5	0,3	3,7	3,6
Bežné príjmy spolu	15,9	16,6	2,0	4,3	100,0	100,0
Dôchodky z majetku – výdavkové	0,2	0,1	34,0	-28,6	4,5	3,2
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	0,5	0,6	5,1	6,1	13,2	13,6
Sociálne príspevky	2,7	2,8	6,0	3,8	66,0	66,9
Ostatné bežné transfery – výdavkové	0,7	0,7	-4,2	2,6	16,3	16,3
Bežné výdavky spolu	4,0	4,1	5,1	2,5	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	11,9	12,5	1,0	4,9	-	-
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	0,2	0,2	-6,6	-13,0	-	-
Konečná spotreba domácností	10,0	10,1	3,4	1,7	-	-
Hrubé úspory domácností	2,1	2,5	-9,4	18,1	-	-

Zdroj: ŠÚ SR.

Tab. 5 Vývoj hrubého disponibilného dôchodku (index, ROMR = 100, bežné ceny)

	2011	2012				
	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
Hrubý disponibilný dôchodok	102,4	104,4	103,1	102,6	104,9	103,8
Konečná spotreba domácností	103,4	104,4	103,4	102,9	101,7	103,1
Hrubé úspory domácností	94,4	100,5	106,7	100,4	118,1	110,1
Podiel hrubých úspor na hrubom disponibilnom dôchodku (%)	10,7	4,1	10,3	9,0	20,2	11,4

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

ZAMESTNANOSŤ, NEZAMESTNANOSŤ

V dynamike zamestnanosti došlo k zhoršeniu oproti predchádzajúcemu obdobiu. Podľa štatistického výkazníctva, ako aj metodiky národných účtov (ESA 95) zamestnanosť prehĺbila vo 4. štvrtroku predošlý pokles na úroveň -0,8 %, resp. -0,6 % (v 3. kvartáli pokles zhodne o 0,1 %). Podľa výbevrového zisťovania pracovných síl⁸ (VZPS) zamestnanosť prešla do poklesu (o 0,1 %) vo 4. kvartáli a dynamika sa tak spomalila o 0,6 percentuálneho bodu. Po sezónnom očistení na základe metodi-

ky ESA medzištvrtročne klesla o 0,4 %. Ďalšie dve metodiky (VZPS a štatistické výkazníctvo) hovoria o poklese o 1 %, resp. 0,7 %. Ide o výrazné zhoršenie doterajšieho vývoja zamestnanosti.

Z hľadiska štruktúry pracujúcich bol vývoj celkovej zamestnanosti (ESA 95) vo 4. štvrtroku 2012 charakterizovaný poklesom počtu zamestnancov o 0,3 % a samozamestnávateľov o 0,8 %, čo znamenalo prehĺbenie doterajšieho poklesu oboch veličín. Na medzikvartálnej báze pozorujeme už od začiatku roka 2010 naďalej postupný pokles

⁸ Údaje podľa metodiky VZPS sú prepočítané na obyvateľstvo k 1. 1. 2012 podľa SODB 2011, indexy sú počítané z porovnateľných údajov.

počtu podnikateľov a ich podielu v celkovej zamestnanosti (z 16,8 % na 15,5 %).

Vo 4. štvrťroku 2012 zaznamenala zamestnanosť vyjadrená počtom odpracovaných hodín medzikvartálny pokles o 0,1 %, ktorý bol miernejší ako pokles zamestnanosti. Dopyt po práci teda vo 4. kvartáli klesol. Priemerný týždenný pracovný čas sa medzikvartálne výrazne nezmenil a počas roka 2012 ostal na nižšej úrovni ako v roku 2011.

Na spomalení medziročného rastu zamestnanosti vo 4. štvrťroku 2012 z hľadiska odvetového členenia (metodika ESA 95) sa negatívne prejavilo prehlbenie poklesu zamestnanosti v priemysle, informáciách a komunikácii, činnostiach v oblasti nehnuteľností a oblasti umenia, zábavy a rekreácie.

Podľa výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) počet nezamestnaných vo 4. štvrťroku 2012 medziročne vzrástol o 3,1 % a dosiahol 390,4 tisíc osôb. Medzikvartálne pribudlo po sezónnom očistení približne 8 tisíc nezamestnaných. To sa premietlo do miery nezamestnanosti, ktorá vo 4. štvrťroku 2012 medziročne vzrástla o 0,5 percentuálneho bodu a dosiahla 14,4 %. Medzikvartálne išlo o nárast o 0,4 percentuálneho bodu po sezónnom očistení. Zároveň treba poukázať aj na nárast ekonomicky neaktívneho obyvateľstva (PN) približne o 9 tisíc vo VZPS, čo môže predstavovať skrytú nezamestnanosť, ktorá sa ešte môže prejavovať s oneskorením. Podľa evidencie úradov práce, sociálnych vecí a rodiny dosiahla miera nezamestnanosti vo 4. štvrťroku 2012 v priemere 14 %.

ZISKOVOSŤ FINANČNÝCH A NEFINANČNÝCH KORPORÁCIÍ VO 4. ŠTVRŤROKU 2012

Ziskovosť finančných a nefinančných korporácií vo 4. štvrťroku medziročne (sezónne neočistená) poklesla o 35,1 % a medzikvartálne o 5,1 %. V súlade s utlmujúcou sa ekonomickou aktivitou postupne klesá aj ziskovosť ekonomiky. Na me-

dzikvartálnom poklese ziskovosti v ekonomike sa podieľali tak finančné korporácie, ako aj nefinančné podniky.

Zhoršenie finančného hospodárenia finančného sektora vo 4. štvrťroku súvisí predovšetkým s prehlbujúcim sa negatívnym vývojom ziskovosti bánk (vo 4. štvrťroku 2012 medziročný pokles zisku takmer o 50 %, tzn. 50 mil. €), ovplyvneného klesajúcim úrokovým výnosom bánk a osobitným odvodom vybraných finančných inštitúcií (v dôsledku novely zákona, ktorá platí od septembra 2012, podliehajú špeciálnemu odvodu okrem korporátnych vkladov aj vklady obyvateľstva, ktorý za 4. štvrťrok 2012 predstavoval takmer 100 mil. €).

Medzikvartálny vývoj ziskovosti nefinančných podnikov potvrdzuje zhoršujúci sa vývoj ziskovosti, ovplyvnený predovšetkým negatívnym vývojom finančného hospodárenia v stavebníctve, ale aj v obchode a doprave a skladovaní, pri naďalej utlmenej dynamike ziskovosti v priemysle. Pozitívne v rámci priemyselnej výroby pôsobil zisk automobiliek, ktorý medzikvartálne vzrástol.

Graf 54 Vývoj ziskovosti nefinančných podnikov (% , s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

Tabuľka 6 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR*(medziročné zmeny v %, ak nie je uvedené inak)*

	Hrubý domáci produkt	HICP	Ceny priemyselných výrobcov	Zamestnanosť ESA 95	Miera nezamestnanosti (%)	Index priemyselnej produkcie	Tržby za vybrané odvetvia	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer=100)	M3 na analytické účely ¹⁾	Úvery nefinančným spoločnostiam	Úvery domácnostiam	Bilancia štátneho rozpočtu (mil. EUR)	Saldo verejných financií (% z HDP)	Miera dlhu (% z HDP)	Bežný účet (% z HDP)	Obchodná bilancia (% z HDP)	USD/EUR výmenný kurz (priemer za obdobie)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	5,8	3,9	6,1	3,2	9,6	0,0	-	98,2	4,9	15,5	25,3	-703,8	-2,1	27,9	-6,02	-1,13	1,4708
2009	-4,9	0,9	-2,5	-2,0	12,1	-17,2	-18,6	77,0	-2,8	-3,3	11,0	-2 791,3	-8,0	35,6	-2,59	1,51	1,3948
2010	4,4	0,7	-2,8	-1,5	14,4	-0,6	7,9	97,8	7,8	1,6	12,5	-4 436,1	-7,7	41,1	-3,72	1,18	1,3257
2011	2,0	4,1	2,7	1,8	13,5	5,3	8,6	97,9	2,9	7,6	11,1	-3 275,3	-4,8	43,3	-1,94	1,42	1,3920
2012	.	3,7	.	0,1	13,9	8,1	5,5	93,2	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	.	.	.	.	1,2848
2011 Q4	3,8	4,7	2,8	0,9	14,0	2,2	5,8	94,5	2,9	7,6	11,1	-3 275,3	-	-	-1,09	2,58	1,3482
2012 Q1	2,9	4,0	3,6	0,6	14,1	6,9	8,6	96,0	5,3	4,7	11,1	-1 155,4	-	-	2,83	5,19	1,3108
2012 Q2	2,6	3,6	4,0	0,2	13,6	9,8	5,1	98,0	4,2	0,2	9,9	-2 325,7	-	-	3,35	6,07	1,2814
2012 Q3	0,7	3,8	4,0	-0,1	13,7	11,5	5,9	92,7	4,3	-1,7	9,8	-2 585,6	-	-	0,67	3,81	1,2502
2012 Q4	0,7	3,6	.	-0,6	14,4	4,7	3,0	86,2	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-	-	.	.	1,2967
2012 Feb.	-	4,0	3,8	-	13,8	7,2	10,7	93,5	3,7	4,8	11,5	-846,0	-	-	-	-	1,3224
2012 Mar.	-	3,9	4,2	-	13,7	8,3	7,8	98,4	5,5	4,7	11,1	-1 155,4	-	-	-	-	1,3201
2012 Apr.	-	3,7	3,8	-	13,4	10,4	5,1	99,4	5,3	4,0	10,8	-1 171,1	-	-	-	-	1,3162
2012 Máj	-	3,4	4,2	-	13,2	10,0	5,1	97,8	6,3	3,4	10,4	-2 159,5	-	-	-	-	1,2789
2012 Jún	-	3,7	4,0	-	13,3	9,1	5,0	96,7	4,2	0,2	9,9	-2 325,7	-	-	-	-	1,2526
2012 Júl	-	3,8	3,6	-	13,3	12,1	9,5	92,8	5,6	0,8	10,1	-2 238,5	-	-	-	-	1,2288
2012 Aug.	-	3,8	4,1	-	13,2	12,6	4,3	92,3	3,4	-2,2	9,9	-2 675,5	-	-	-	-	1,2400
2012 Sep.	-	3,8	4,4	-	13,4	10,1	4,2	92,9	4,3	-1,7	9,8	-2 585,6	-	-	-	-	1,2856
2012 Okt.	-	3,9	4,2	-	13,7	8,5	5,3	86,5	4,7	-1,7	10,1	-2 466,0	-	-	-	-	1,2974
2012 Nov.	-	3,5	3,9	-	13,9	7,8	3,4	84,7	4,5	-0,8	10,2	-2 743,5	-	-	-	-	1,2828
2012 Dec.	-	3,4	3,9	-	14,4	-3,0	0,1	87,4	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-	-	-	-	1,3119
2013 Jan.	-	2,5	3,1	-	14,8	3,4	1,8	84,9	7,8	-1,3	9,9	-62,5	-	-	-	-	1,3288
2013 Feb.	-	.	.	-	.	.	.	86,7	.	.	.	-713,4	-	-	-	-	1,3359

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR, Európska komisia, NBS.

1) Agregát M3 na analytické účely zahŕňa pod položkou obeživo len reálnu emisiu v držbe verejnosti (podľa metodiky používanej do konca roka 2008).

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2013/protected/StatistikaMB0313.xls