



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

JÚN 2013

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska

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

Kontakt:
Oddelenie tlačové a edičné
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 25. júna 2013.

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1 ZHRNUTIE	6	Graf 9 Hlavné príspevky odvetví k medzimesačnej dynamike priemyselnej produkcie	9
2 REÁLNA EKONOMIKA	7	Graf 10 Vývoj stavebnej produkcie	10
2.1 Tržby	7	Graf 11 Stavebná produkcia	10
2.2 Indikátor ekonomického sentimentu	8	Graf 12 Vývoz tovarov	10
2.3 Priemyselná a stavebná produkcia	9	Graf 13 Saldo zahraničného obchodu	11
2.4 Obchodná bilancia	10	Graf 14 Príspevky k medzimesačnej dynamike zamestnanosti	12
3 TRH PRÁCE	12	Graf 15 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 95	12
4 CENY	15	Graf 16 Vývoj nezamestnanosti	13
5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	17	Graf 17 Vývoj zamestnanosti a HDP	13
PRÍLOHY		Graf 18 Príspevky odvetví k medzioročnej dynamike nominálnych miezd	13
Štvrťročná správa o medzinárodnej ekonomike	19	Graf 19 Mzdový vývoj v ekonomike	13
Štvrťročná správa o vývoji reálnej ekonomiky	30	Graf 20 Štruktúra medzioročnej inflácie	15
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	38	Graf 21 Vývoj celkovej inflácie	15
ZOZNAM TABULIEK		Graf 22 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb	17
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie na medzimesačnej báze	15	Graf 23 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	17
Tab. 2 Vývoj HDP podľa použitia	31	Graf 24 Očakávania zamestnávateľov a medzioročný rast zamestnanosti	17
Tab. 3 Tvorba HDP a jeho zložiek	32	Graf 25 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	17
Tab. 4 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností	34	Graf 26 Vývoj HDP a CLI	19
Tab. 5 Vývoj hrubého disponibilného dôchodku	34	Graf 27 Ekonomický rast	20
Tab. 6 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	38	Graf 28 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrťročnému rastu HDP	21
ZOZNAM GRAFOV		Graf 29 Vývoj pridanej hodnoty podľa odvetví	21
Graf 1 Vývoj tržieb spolu	7	Graf 30 Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle a priemyselná produkcia	21
Graf 2 Príspevky vybraných odvetví k tržbám spolu	7	Graf 31 Exportné očakávania v priemysle a medzioročný rast exportu tovarov	21
Graf 3 Príspevky vybraných odvetví k tržbám vo vnútornom obchode	7	Graf 32 Faktory limitujúce produkciu	22
Graf 4 Indikátor ekonomického sentimentu	8	Graf 33 Hodnotenie využitia produkčných kapacít v priemysle	22
Graf 5 Indikátor dôvery v priemysle	8	Graf 34 Miera nezamestnanosti a očakávania spotrebiteľov ohľadom vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov	22
Graf 6 Indikátor ekonomického sentimentu	8	Graf 35 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami	23
Graf 7 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	9	Graf 36 Dôvera spotrebiteľov a tržby v maloobchode	23
Graf 8 Vývoj priemyselnej produkcie	9		



Graf 37 Hodnotenie finančnej situácie spotrebiteľov a tržby v maloobchode	23	Graf 49 Kľúčové sadzby NCB krajín V4	29
Graf 38 Indikátory ekonomických nálad pre eurozónu a Nemecko	24	Graf 50 Príspevky k medziročnému rastu HDP	30
Graf 39 Medziročná miera celkovej inflácie a príspevky vybraných komponentov	24	Graf 51 Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	30
Graf 40 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP	25	Graf 52 Príspevkov exportných trhov k medzištvrtročnému rastu HDP	30
Graf 41 Vplyv cien potravinových komodít na ceny výrobcov a spotrebiteľské ceny	25	Graf 53 Pomer reálnej produktivity práce a reálnych nákladov práce	33
Graf 42 Ceny tovarov a služieb	25	Graf 54 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike	35
Graf 43 Cenové očakávania v priemysle a ceny výrobcov	26	Graf 55 Vývoj ziskovosti nefinančných podnikov	36
Graf 44 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov	26	Graf 56 Príspevky odvetví k dynamike ziskovosti nefinančných korporácií	36
Graf 45 Vývoj výmenného kurzu USD/EUR	26	Graf 57 Vývoj finančných ukazovateľov finančného sektora	36
Graf 46 Rast HDP	27	Graf 58 Vývoj finančných ukazovateľov finančného sektora	36
Graf 47 Príspevky k HICP inflácii	28	Graf 59 Investície a ziskovosť	37
Graf 48 Indexy kurzov mien V4 voči euru	28		



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
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 ZHRNUTIE¹

Spresnený odhad rastu ekonomiky eurozóny potvrdil pokračovanie recesie aj v 1. štvrťroku 2013. Negatívne nálady investorov a spotrebiteľov a znižovanie verejných výdavkov negatívne ovplyvňujú vývoj domáceho dopytu v eurozóne. Pokračovanie nepriaznivého trendu v eurozóne zasiahlo slovenskú ekonomiku, ktorá síce medzikvartálne mierne vzrástla (o 0,2 %), avšak jej rast bol do veľkej miery tvorený zmenou stavu zásob, vrátane štatistickej diskrepancie a čiastočne priaznivým efektom rastu verejnej spotreby a čistého exportu. Rast verejnej spotreby bol podporený najmä zvyšovaním kompenzácií na zamestnanca, ktoré bolo výraznejšie ako v súkromnom sektore. Negatívne tendencie v ekonomike sa zvýraznili prepados investičného dopytu a vyskladňovaním zásob. Príspevok čistého exportu k rastu ekonomiky bol síce mierne kladný, čo však bolo v dôsledku vyššieho poklesu dovozov ako vývozov. Celkový rast ekonomiky bol v súlade s očakávaniami, v štruktúre sa odhady z poslednej predikcie líšili (najmä investície a súkromná spotreba). Na trhu práce pokračoval v 1. štvrťroku pomerne nepriaznivý vývoj, ktorý odzrkadľoval spomaľovanie ekonomickej aktivity. Podľa metodiky ESA 95 klesla zamestnanosť medzištvrťročne o 0,3 %.

Mesačné štatistiky za apríl naznačili pokračovanie nepriaznivého vývoja. Priemyselná produkcia mierne poklesla, čo sa prejavilo aj v ex-

portnej výkonnosti. Priemyselnú produkciu ovplyvnil najmä automobilový priemysel, ktorý čiastočne reflektuje nepriaznivý vývoj na automobilovom trhu v Európe. Sentiment v hospodárstve za máj naznačil, že situácia sa nezlepšila. V priemysle sa zhoršili očakávania budúcej produkcie. Na druhej strane však pozitívne signály pochádzajú zo strany spotrebiteľov. Maloobchodné tržby majú nepatrne rastúce tendencie, dôvera v maloobchode a u spotrebiteľov sa mierne zvýšila, čo by mohlo naznačovať možný mierny rast súkromnej spotreby. Ten by mohol byť podporený aj zvyšovaním reálnych miezd.

Na trhu práce došlo v apríli ešte k miernemu medzimesačnému poklesu zamestnanosti. Očakávania podnikov ohľadne zamestnanosti na 2. štvrťrok zostali naďalej pomerne pesimistické. Je teda pravdepodobné, že zamestnanosť by mohla v súlade s aktuálnou predikciou v 2. štvrťroku ešte nepatrne klesnúť.

Cenový vývoj bol v apríli v súlade s očakávaniami. Inflácia HICP pokračovala v spomaľovaní a dosiahla 1,8 %. Hlavným determinantom inflácie z hľadiska štruktúry sú ceny potravín, ktoré prispievajú polovicou k celkovému cenovému rastu. V dôsledku stabilizácie cien agrokomodít sa predpokladá v druhej polovici roka 2013 spomalenie inflácie až k úrovni 1,5 %.

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

2 REÁLNA EKONOMIKA

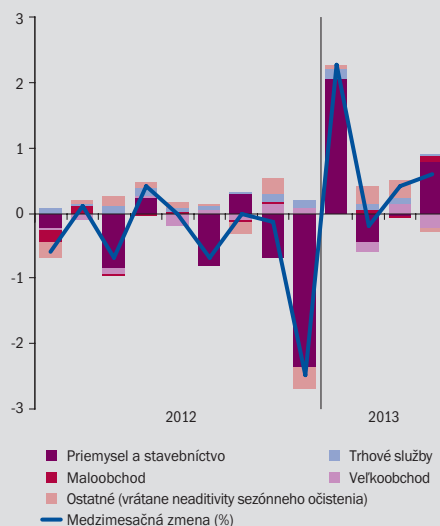
2.1 TRŽBY²

Tržby rástli vďaka priemyslu.

V apríli 2013 vzrástli tržby v ekonomike medzimesačne o 0,4 %. Kým tržby vo vnútornom obchode medzimesačne poklesli, tržby vo vybraných odvetviach vzrástli. V rámci nich k rastu prispel predovšetkým priemysel, najmä elektrotechnický. V prípade vnútorného obchodu medzimesačný pokles ovplyvnil najmä veľkoobchod. Jeho pokles bol ale ovplyvnený priaznivým vývojom v predchádzajúcom mesiaci. Naopak, maloobchod (ktorý dosiahol kladnú medziodročnú dynamiku takmer po roku) tento pokles čiastočne stlmil.

Aprílový vývoj tržieb vo vybraných odvetviach pre 2. štvrťrok 2013 naznačuje možnú stabilizáciu prepadu hrubej produkcie z predchádzajúceho štvrťroka. Zlepšenie situácie by mohli signalizovať aj konjunkturálne prieskumy, ktoré sa stabilizovali na menej negatívnych úrovniach v porovnaní so začiatkom roka.

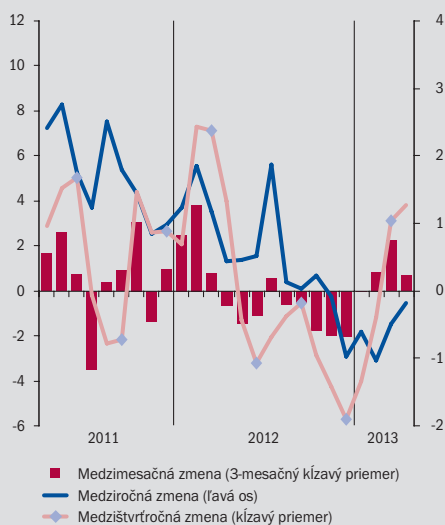
Graf 2 Príspevky vybraných odvetví k tržbám spolu (stále ceny, medzimesačná zmena v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Vlastný výpočet do stálych cien.

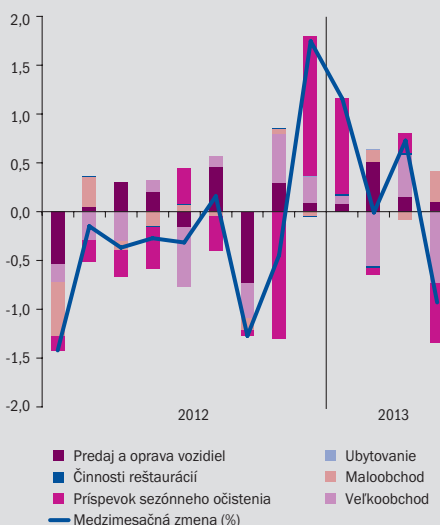
Graf 1 Vývoj tržieb spolu (stále ceny, %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Výpočet NBS 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: Výpočet NBS do stálych cien.

² Tržby za vlastné výkony a tovar vo vybraných odvetviach a vo vnútornom obchode sú najsmernodajnejšou „tvrdou“ štatistikou pre vývoj HDP.

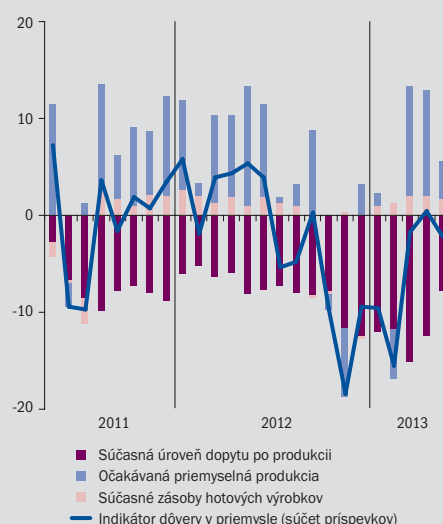
2.2 INDIKÁTOR EKONOMICKÉHO SENTIMENTU

Sentiment v slovenských firmách ovplyvnili negatívne očakávania v eurozóne.

Indikátor ekonomického sentimentu v máji v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom poklesol o 2,6 bodu na úroveň 88,7 bodu. Podľa predpokladov zareagoval na pokles sentimentu v Nemecku i celej eurozóne. Oproti rovnakému obdobiu minulého roka bola jeho hodnota nižšia o 9,1 bodu. Pokles indikátora bol ovplyvnený zhoršením dôvery v priemysle a službách. Zlepšenie zaznamenal indikátor dôvery v stavebníctve, maloobchode a u spotrebiteľov.

Za poklesom indikátora dôvery v priemysle stáli predovšetkým obavy zo znižovania budúcej produkcie, a to aj napriek zlepšeným hodnoteniam ako súčasnej úrovne dopytu po produkcii, tak aj úrovne zásob. Zníženie produkcie očakávajú najmä v odvetví spracovanie dreva a výroba výrobkov z dreva, v chemickom priemysle, vo výrobe kovových konštrukcií, počítačových, elektronických a optických výrobkov a výrobe strojov a zariadení. Dôvera v službách sa prepadla na úroveň z konca roka 2009 predovšetkým v dôsledku negatívnych hodnotení očakávaného dopytu po službách najmä v doprave a skladovaní a v ubytovacích

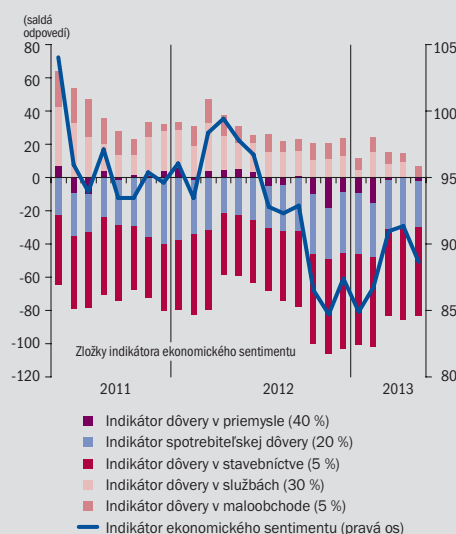
Graf 5 Indikátor dôvery v priemysle (saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

a stravovacích službách. Sentiment v stavebníctve mierne vzrástol najmä vďaka pozitívnym hodnoteniam úrovne dopytu po stavebnej produkcii. Zlepšenie dôvery v maloobchode ovplyvnili predovšetkým priaznivé hodnotenia trendu podnikateľskej situácie. K zvýšeniu dôvery medzi spotrebiteľmi prispeli všetky zložky mimo očakávaní v oblasti úspor, ktoré sa mierne zhoršili.

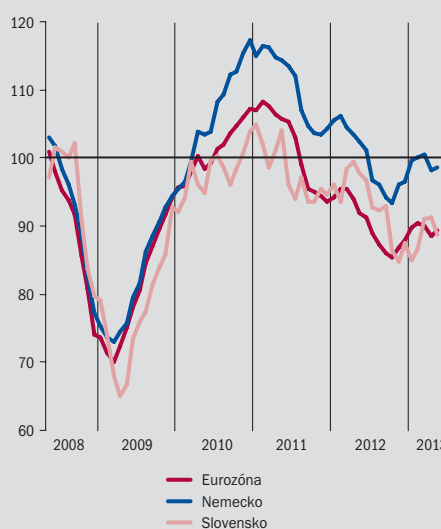
Graf 4 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



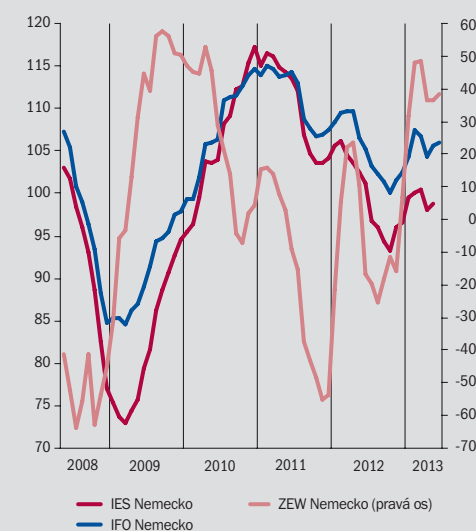
Zdroj: Európska komisia.

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

Graf 6 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)

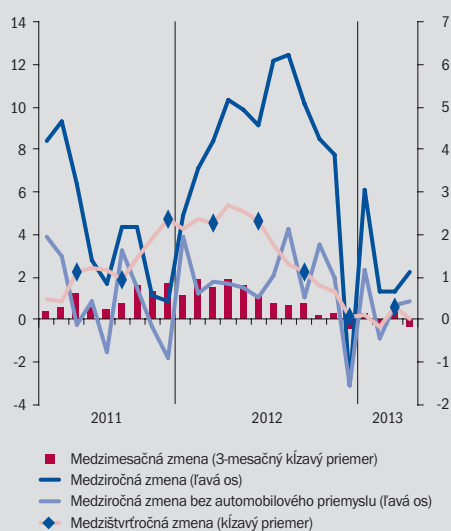


Zdroj: Európska komisia.

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.

V máji indikátor ekonomického sentimentu v eurozóne a Nemecku po priaznivom vývoji od jesene 2012 a poklese v predchádzajúcom mesiaci opäť vzrástol, čo naznačili už májové údaje indikátorov ZEW a Ifo. Podľa výsledkov júňového prieskumu ZEW a Ifo index opäť mierne vzrástli a zlepšenie zaznamenal aj kompozitný ukazovateľ PMI³ pre Nemecko a eurozónu. Finanční experti tak zostávajú optimistickí a naďalej predpokladajú zlepšenie nemeckej ekonomiky v druhej polovici roka.

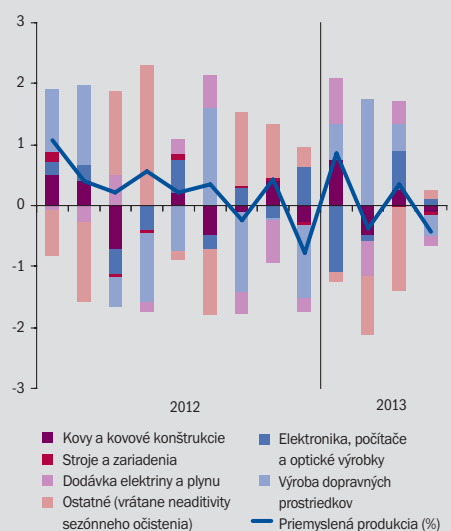
naní s aprílovým nárastom tržieb v priemysle bol zapríčinený najmä vo výrobe kovov, elektroniky a strojov a zariadení.

Stavebná produkcia v apríli 2013 medzimesačne stagnovala a medzioročne zmiernila svoj pre-

2.3 PRIEMYSELNÁ A STAVEBNÁ PRODUKCIA

Aprílová produkcia nižšia najmä kvôli výrobe áut.

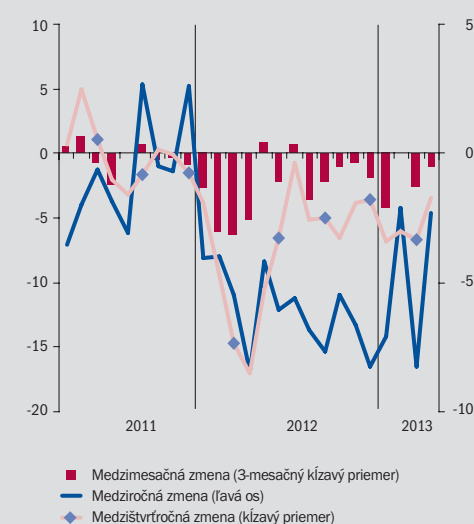
Priemyselná produkcia v apríli 2013 medzimesačne klesla o 0,4 %. Medzimesačný pokles priemyselnej produkcie ovplyvnil najmä automobilový a chemický priemysel. Výroba dopravných prostriedkov prvýkrát v tomto roku výraznejšie tlmila medzimesačnú dynamiku. Napriek tomu na medzioročnej báze dokázala svoj rast zrýchliť. V prípade chemického priemyslu bol záporný medzimesačný príspevok výrazne ovplyvnený priaznivým nárastom produkcie v predchádzajúcom mesiaci. Rozdielny vývoj produkcie v porov-

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


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

3 Zdroj: Markit.

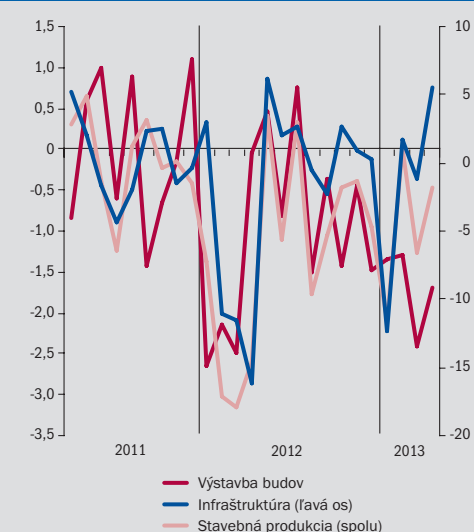
Graf 10 Vývoj stavebnej produkcie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

pad na 4,6 %. V porovnaní s predchádzajúcim mesiacom došlo k zlepšeniu stavebnej aktivity v rámci tuzemská, ako aj domácich firiem v zahraničí. K zmierneniu medzimesačného prepadu došlo aj v rámci výstavby budov, ako aj infraštruktúry.

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



Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Budovy predstavujú približne 70 % z celkovej stavebnej produkcie.

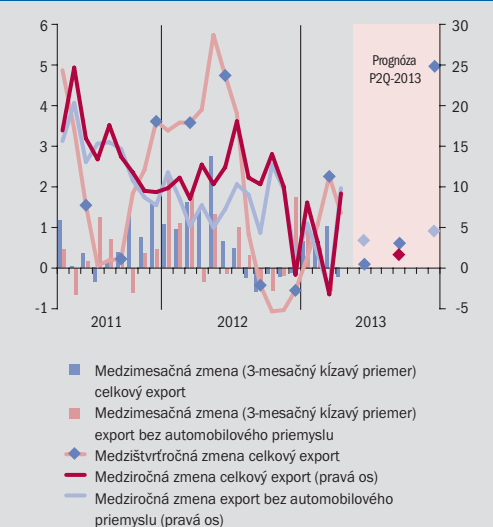
2.4 OBCHODNÁ BILANCIA

Napriek vysokému aprílovému prebytku zahraničného obchodu k zlepšeniu vývoja exportu nedochádza.

Export tovarov pokračoval v apríli v medzimesačnom poklese, kedy v porovnaní s marcom 2013 poklesol o 1,3 %. Naproti tomu medziročná dynamika exportu vzrástla o 9,2 %. Rozdiel v medzimesačných a medziročných rastoch je dôsledkom efektu Veľkej noci, ktorá sa v porovnaní s rokom 2012 presunula v roku 2013 z apríla do marca. Pod negatívny vývoj exportu sa podpísal najmä stagnujúci vývoz automobilového priemyslu, ktorý podobne ako v marci zaznamenal medzimesačný pokles.

V apríli naďalej pretrvával výrazný predstih dynamiky exportu pred dynamikou importu (9,2 % vs. 3,6 %), čoho dôsledkom je jeden z najvyšších prebytkov zahraničného obchodu, ktorého 12-mesačný kumulovaný podiel na HDP sa zvýšil na 6 %. To v absolútnom vyjadrení predstavuje 1 863,5 mil. € (kumulatívne od začiatku roka 2013) oproti 1 125,2 mil. € v roku 2012. Takýto prebytok je hlavne dôsledkom nižších dovozov na konečnú spotrebu (za 1. štvrtrok 2013 medzi-

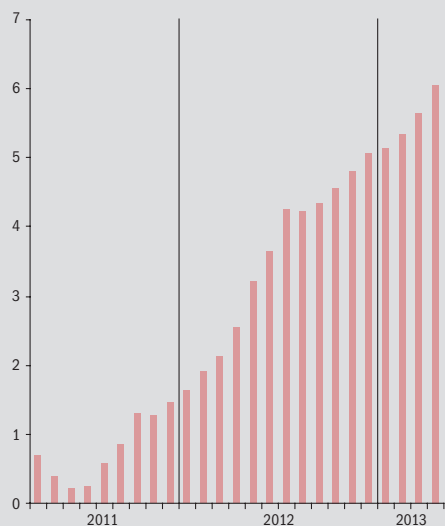
Graf 12 Vývoz tovarov (%)



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.



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



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

ročný pokles o 5,4 %), čo zároveň môže indikovať prehlbujúcu sa negatívnu produkčnú medzeru.

Vývoj v apríli naznačuje, že ďalší vývoj exportu bude závisieť najmä od vývoja zvyšku ekonomiky, keďže automobilový priemysel sa už v minulom roku výrazne priblížil svojim výrobným kapacitám.

3 TRH PRÁCE

Na trhu práce z hľadiska zamestnanosti v apríli pokračovalo mierne zhoršovanie, pričom medzimesačne došlo k poklesu o 0,1 % po tom, čo za 1. štvrťrok zamestnanosť klesla o 0,3 %. Ekonomická aktivita nestačí na výraznejšie vytváranie pracovných miest, čo podčiarkol aj aprílový vývoj produkcie a exportu. Z hľadiska odvetví prispeli k poklesu služby, nie však priemysel a obchod, v ktorých počet zamestnaných mierne rástol. Od začiatku roka rastie aj zamestnanosť vo vybraných trhových službách (doteraz cca o 4 tis. osôb), čo platí najmä pre oblasť právnych a účtovných činností, reklamy a prieskumu trhu.

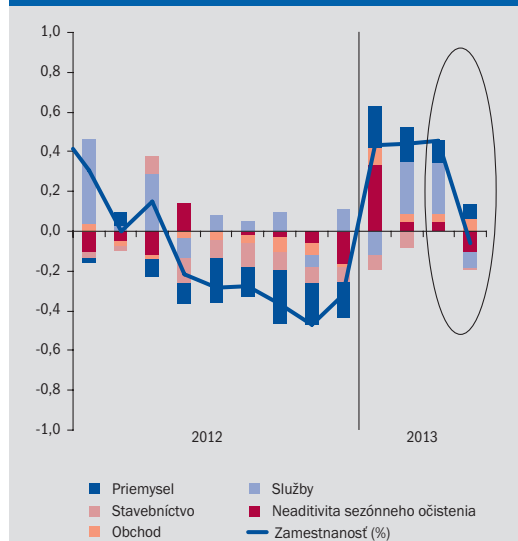
Očakávania podnikov ohľadne zamestnanosti na 2. štvrťrok sú naďalej pomerne pesimistické. Je teda pravdepodobné, že zamestnanosť by mohla aj v 2. štvrťroku klesnúť, aj keď miernejšie ako na začiatku roka z dôvodu odznenia rušenia dohôd.

Miera evidovanej nezamestnanosti v máji po sezónnom očistení opäť vzrástla, ale už len

o 0,05 percentuálneho bodu na 14,5 %. Ešte menší bol nárast miery nezamestnanosti vypočítanej z celkového počtu uchádzačov (o 0,02 percentuálneho bodu) z dôvodu poklesu počtu nedisponibilných uchádzačov. Sezónne neočistená evidovaná miera nezamestnanosti klesla o 0,15 percentuálneho bodu (cca 4 tisíc osôb) na 14,26 %, ale ide pravdepodobne najmä o každoročný efekt vplyvu sezónnych prác. Vzhľadom na to, že počet voľných pracovných miest rastie len nepatrne a nedarí sa zvyšovať počet umiestnených na trhu práce, výraznejšie oživenie na najbližšie mesiace v tejto oblasti zatiaľ nie je pravdepodobné.

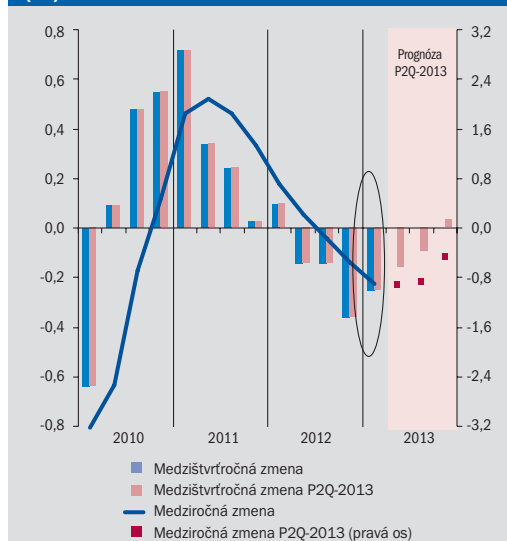
Mierny nárast miery evidovanej nezamestnanosti tak v apríli, ako aj v máji naznačuje, že predpoklad nárastu miery nezamestnanosti o 0,1 percentuálneho bodu v 2. štvrťroku v predikcii P2Q-2013 môže byť realistický. Rizikom smerom k lepším štvrťročným číslam je najmä pokračovanie odlevu nezamestnaných do zahraničia, či ďalšie zvýšenie využívania aktivačných prác.

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

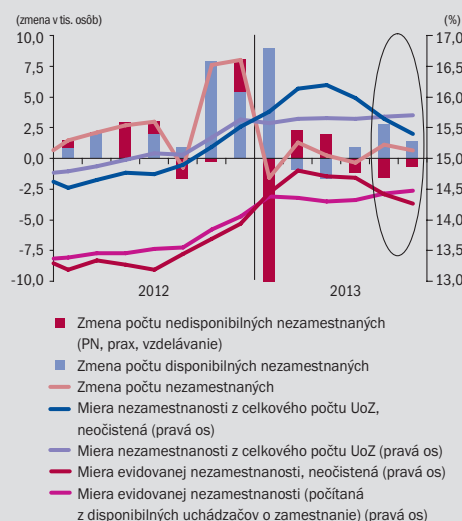


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

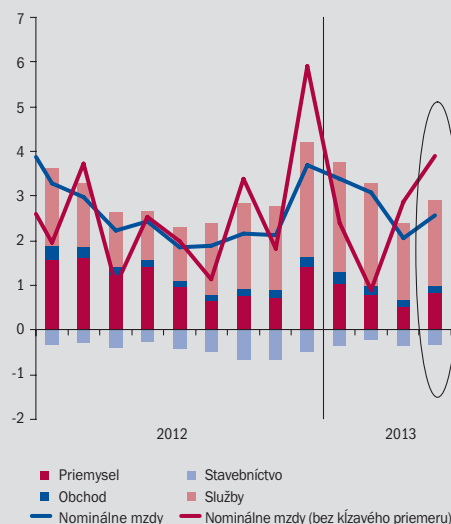
Graf 15 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 95 (%)



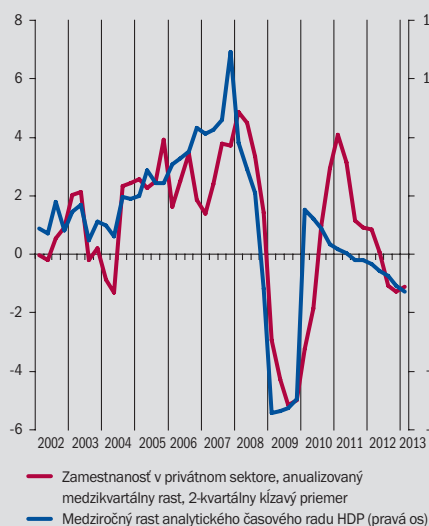
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 16 Vývoj nezamestnanosti (%)


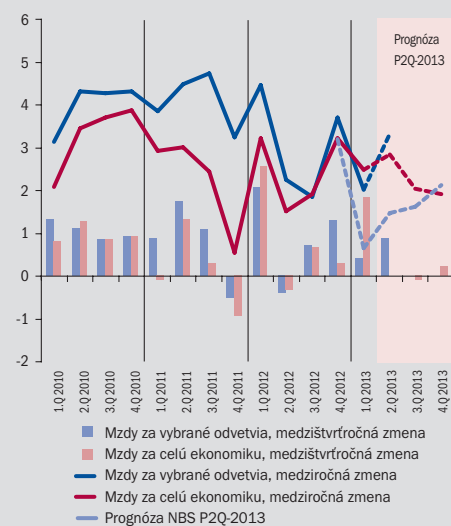
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 18 Príspevky odvetví k medziročnej dynamike nominálnych miezd (3-mesačný kľzavý priemer, p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 17 Vývoj zamestnanosti a HDP (%)


Zdroj: ÚPSVAR a sezónne očistenie NBS.

Graf 19 Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné a medzištvrťročné zmeny v %)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Mzdy za celú ekonomiku za 2. – 4. štvrťrok 2013 predstavujú možný posun prognózy oproti prognóze miezd z predikcie P2Q-2013. Mzdy za vybrané odvetvia za 2. štvrťrok 2013 sú založené na mesačných údajoch ŠÚ SR za apríl a dopočte pomocou ARIMA modelu na zvyšok kvartálu.

V apríli naďalej mierne rástli nominálne mzdy, medzimesečne o 0,3 %. Medziročne rast zrýchlil až na 3,9 %, čo je ovplyvnené volatilitou v minulosti. Momentálne naďalej pozorujeme skôr faktory pôsobiace na rast miezd tlmiačo.

V posledných mesiacoch mierny rast pokračuje v priemysle, obchode a službách, zatiaľ čo klesajú mzdy v stavebníctve. Vďaka nízkej inflácii rastú aj reálne mzdy, čo by mohlo čiastočne podporiť spotrebu domácností.



Rast miezd v 1. štvrtroku bol rýchlejší ako očakávala NBS, ako na medziročnej (2,5 %), tak aj na medzikvartálnej báze (1,8 %). Je možné, že ho ovplyvnili presuny mzdových prostriedkov z do-

hôd, ktoré v mesačných štatistikách nie sú zahrnuté, na pracovné zmluvy. Za tohto predpokladu by sa dynamika miezd za celý rok 2013 oproti predikcii P2Q-2013 zvýšila.

4 CENY

Inflácia spomalila mierne rýchlejšie ako boli očakávania.

V máji 2013 medziročná inflácia HICP dosiahla úroveň 1,8 %. Na prvý pohľad mierne zrýchlenie dynamiky v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom bolo v skutočnosti výsledkom zaokrúhlenia (rozdiel 0,01 percentuálneho bodu). Dynamika medziročného rastu cenovej hladiny bola pomalšia oproti predpokladom o 0,1 percentuálneho bodu. Medzimesačne ceny vzrástli len mierne o 0,1 %.

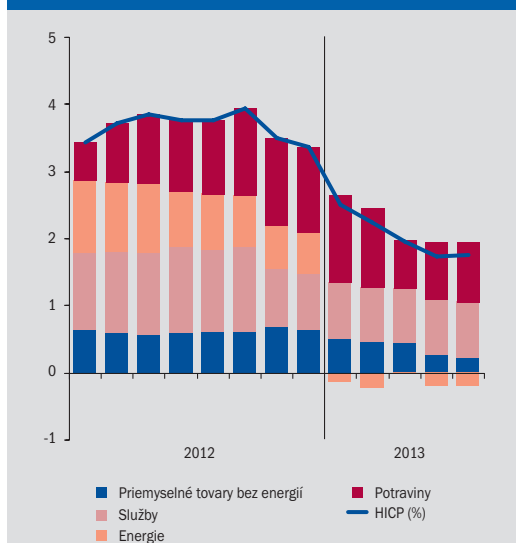
Na výslednú stabilizáciu dynamiky rastu celkovej cenovej hladiny vplývalo mierne zrýchlenie medziročného rastu cien potravín na jednej strane a naopak, mierne spomalenie dynamiky cien obchodovateľných tovarov. Z pohľadu štruktúry je zrejmé, že ceny potravín predstavujú naďalej jeden z kľúčových proinflačných faktorov. Aktuálne prispievajú presne polovicou k celkovej dynamike cien spotrebného koša. V krátkodobom horizonte očakávame postupné spomalenie ich medziročného rastu, čo bude mať za následok aj spomalenie inflácie HICP. Relatívne nízka úroveň cien energetických ko-

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

	Predpoklady na máj 2013	Skutočnosť	Rozdiel príspevkov skutočnosť – predpoklady
Priemyselné tovary bez energií	0,12	-0,01	-0,04
Energie	-0,17	-0,24	-0,01
Potraviny	0,48	0,59	0,03
Služby	0,20	0,04	-0,05
HICP spolu	0,18	0,11	-0,07

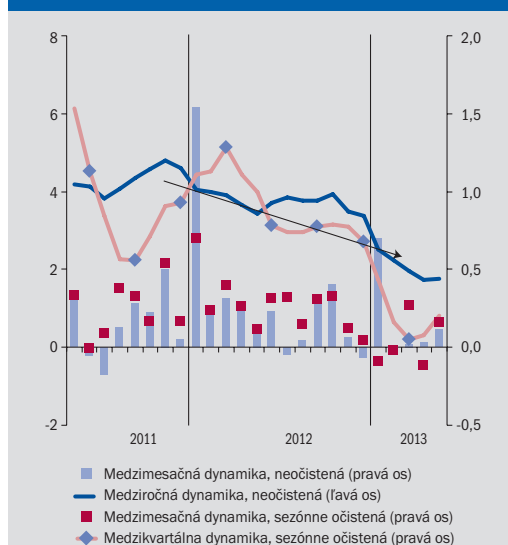
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 20 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 21 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



modít v porovnaní s rokom 2012, spomalenie rastu importných cien a stále opatrný spotrebiteľský dopyt po tovaroch a službách predstavujú podmienky pre pretrvávajúcu aktuálne nízku infláciu.

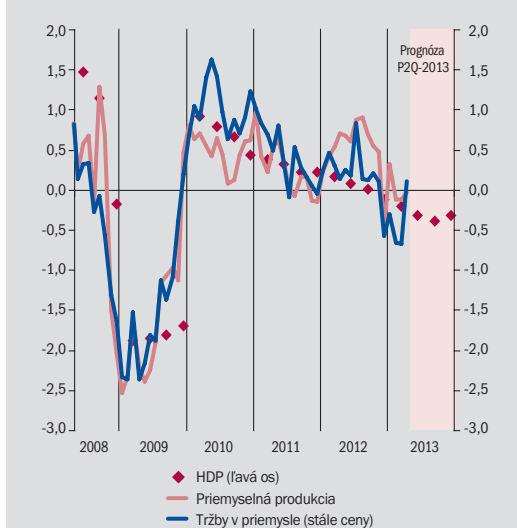
V druhej polovici roka 2013 očakávame, aj na základe niekoľkomesačného pomalšieho ako predpokladaného rastu cien, spomalenie inflácie až pod úroveň 1,5 %.

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Tesne pred vypublikovaním aktuálnej predikcie P2Q-2013 zverejnil ŠÚ SR spresnený odhad rastu HDP aj v štruktúre a tiež ostatné štvrtročné ESA 95 údaje za 1. štvrťrok 2013. V porovnaní

s predikciou P2Q-2013 došlo k mierne odlišnému vývoju jednotlivých zložiek HDP. Na jednej strane sa nečakal taký výrazný prepád investícií, na strane druhej bol vývoj súkromnej spotre-

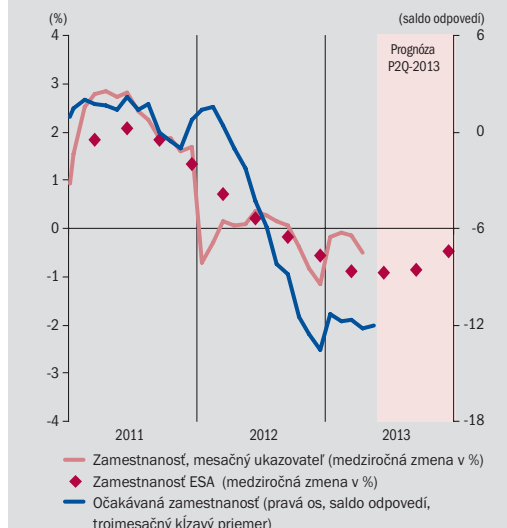
Graf 22 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

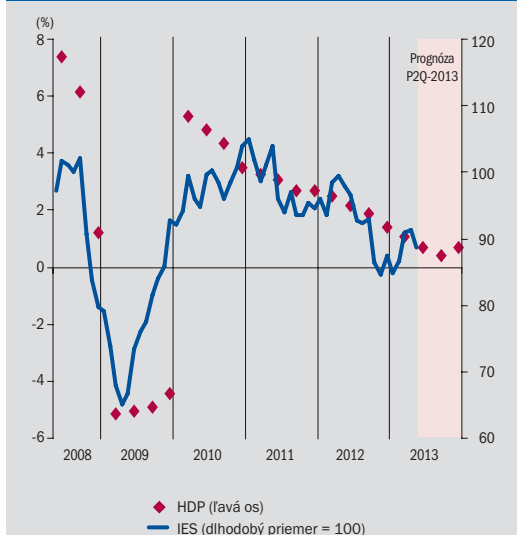
Poznámka: Všetky údaje sú normalizované.

Graf 24 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



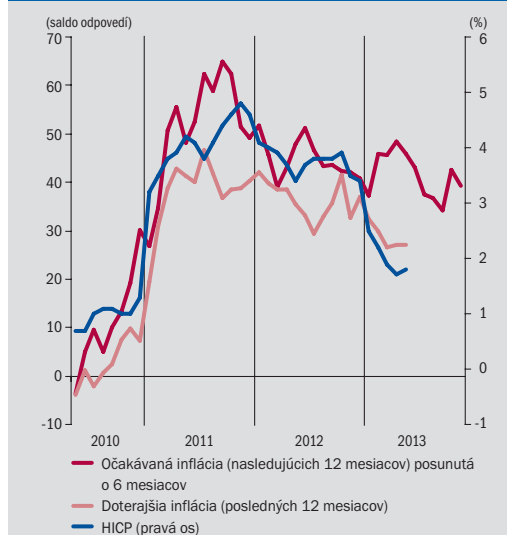
Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 23 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 25 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a Európska komisia.



by (stagnácia) pozitívnejší ako očakávania. Aj keď štruktúra rastu ekonomiky bola iná ako sa predpokladalo v predikcii, celkovo sa pohľad na rast ekonomiky za celý rok 2013 nezmenil. Pre ďalšiu predikciu to však znamená prehodnotenie vývoja jednotlivých zložiek HDP. Mesačné údaje o vývoji tržieb, priemyselnej produkcie, ako aj indikátory dôvery neindikujú výraznejšie odchýlenie rastu HDP v 2. štvrťroku v porovna-

ní s P2Q-2013. Údaje o trhu práce za 1. štvrťrok 2013 boli viac-menej v súlade s predpokladmi z aktuálnej predikcie. Podobne aj mesačné štatistiky nenaznačili potrebu prehodnocovať vývoj zamestnanosti v nasledujúcich štvrťrokoch. Inflácia v máji bola v zásade v súlade s očakávaniami z aktuálnej predikcie, preto sa nepredpokladá potreba prehodnocovať jej vývoj do konca roka.

ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA O MEDZINÁRODNEJ EKONOMIKE

GLOBÁLNA EKONOMIKA

Ekonomická aktivita sa v krajinách OECD v 1. štvrťroku 2013 mierne zrýchlila. HDP na štvrťročnej báze dosiahol rast 0,4 % oproti 0,0 % v predchádzajúcom štvrťroku. Na medziročnej báze rast HDP dosiahol 0,8 % a voči predchádzajúcemu štvrťroku sa nezmenil. Hospodársky vývoj v jednotlivých krajinách bol naďalej rozdielny. Eurozóna klesala, Veľká Británia po recesii v predchádzajúcom štvrťroku zaznamenala rast. Hospodársky rast sa zrýchlil v Japonsku a USA. Kompozitný indikátor ekonomickej dôvery (Composite Leading Indicator)⁴ v krajinách OECD pokračoval v miernom posilňovaní. Napriek tomu však hodnota indikátora zostáva na nízkych úrovniach.

Spomaľovanie rastu spotrebiteľských cien pokračovalo aj v 1. štvrťroku 2013. Na medziročnej báze inflácia v krajinách OECD v marci dosiahla 1,6 % oproti 1,9 % v decembri. Klesajúci trend pokračoval aj v apríli a inflácia dosiahla 1,3 %, čo je najnižšia hodnota od začiatku roka 2012. Jadrová inflácia zaznamenala mierny rast, keď v marci do-

siahla 1,6 % oproti 1,5 % v decembri. V apríli však spomalila na 1,4 %. Opätovne výrazné spomalenie rastu zaznamenali ceny energií, keď v marci dosiahli 0,9 % oproti 2,9 % v decembri. V apríli už ceny energií medziročne klesali o 1,3 %. Ceny potravín zaznamenali mierne spomalenie rastu na 1,7 % v marci oproti 2,1 % v decembri. V apríli sa však ich rast zrýchlil na 2,0 %.

Riziko pre globálny vývoj ekonomiky predstavuje nutnosť nápravy verejných financií a slabý trh práce vo vyspelých ekonomikách. Rovnako aj pomalá implementácia štrukturálnych reforiem v eurozóne, spôsob fiškálnej konsolidácie v USA a geopolitické napätie v niektorých regiónoch sveta, ktoré môže ovplyvniť vývoj na komoditných trhoch. Výrazné riziko predstavuje slabší vývoj zahraničného dopytu než sa očakávalo.

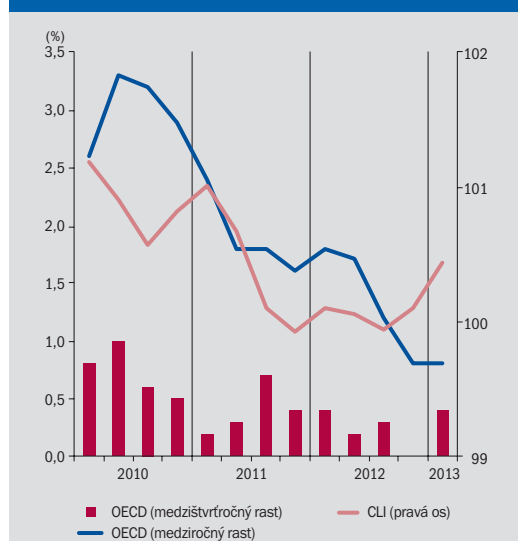
KOMODITY

Cena ropy bola v 1. štvrťroku 2013 relatívne volatilná, keď na začiatku roka vzrástla s následným poklesom v marci. Priemerná cena ropy v 1. štvrťroku 2013 bola 110 USD/barel a voči predchádzajúcemu štvrťroku tak zostala prakticky nezmenená. Na začiatku štvrťroku na rast cien ropy pôsobili najmä priaznivejšie očakávania ohľadom vývoja globálnej ekonomiky, ale aj obavy z geopolitického napätia. Postupne však došlo k zníženiu odhadu dopytu po rope a k zvýšeniu odhadu produkcie v Severnej Amerike a Severnom mori. Tieto faktory aj napriek pretrvávajúcemu geopolitickému napätiu spôsobili postupný pokles cien ropy, ktorý pokračoval aj v apríli. V máji došlo k ich stabilizácii.

V 1. štvrťroku 2013 ceny neenergetických komodít na začiatku zaznamenali nárast s postupným poklesom v marci a tiež aj v apríli. Hlavný podiel na tom mali ceny kovov, ktoré v dôsledku zvýšeného dopytu rástli začiatkom štvrťroka. Ceny agrokomodít v 1. štvrťroku 2012 podobne ako v predchádzajúcom štvrťroku postupne klesali. V apríli však došlo k ich miernemu nárastu.

⁴ Indikátory CLI sú pravidelne na mesačnej báze publikované OECD – posledné dostupné údaje publikované v máji 2013 sú po marec 2013.

Graf 26 Vývoj HDP a CLI



Zdroj: OECD.

Poznámka: CLI – Composite Leading Indicators.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Ekonomická aktivita v USA sa v 1. štvrtroku 2013 výrazne zrýchlila. Anualizovaný štvrťročný rast dosiahol 2,4 % oproti 0,4 % v predchádzajúcom štvrtroku. Rovnako k zrýchleniu došlo aj na medziročnej báze na 1,8 % oproti 1,7 % vo 4. štvrtroku 2012.

K zrýchleniu ekonomického rastu v USA prispelo zvýšenie spotreby domácností, najmä v dôsledku rastu spotreby služieb. Rovnako hospodársku aktivitu ovplyvnilo aj výrazné zvýšenie stavu zásob. Nárast zaznamenali aj rezidenčné investície a fixné investície, avšak ich tempo rastu sa spomalilo. Napriek rastu exportov čistý export prispel k rastu HDP negatívne v dôsledku rýchlejšieho rastu importov. Pokračujúca konsolidácia verejných financií mala naďalej tlmiaci efekt na ekonomiku, avšak pokles vládnych výdavkov v 1. štvrtroku 2013 sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom spomalil.

V 1. štvrtroku 2013 došlo k poklesu inflácie v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom. Inflácia tak v marci dosiahla 1,5 % oproti 1,7 % v decembri. Klesajúci trend inflácie pokračoval aj v apríli, keď dosiahla 1,1 %. Hlavným dôvodom jej spomalenia bol vývoj cien energií. Jadrová inflácia zostala prakticky nezmenená, keď dosiahla 1,9 % rovnako ako v decembri. V apríli došlo k jej spomaleniu na 1,7 %.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) v rámci svojich dvoch riadnych zasadnutí v 1. štvrtroku 2013 zachoval cieľovú sadzbu federálnych 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 svojich zasadnutiach FOMC rozhodol v pokračovaní politiky kvantitatívneho uvoľňovania. FOMC na svojom aprílovom zasadnutí zachoval cieľovú sadzbu federálnych fondov nezmenenú.

EUROZÓNA

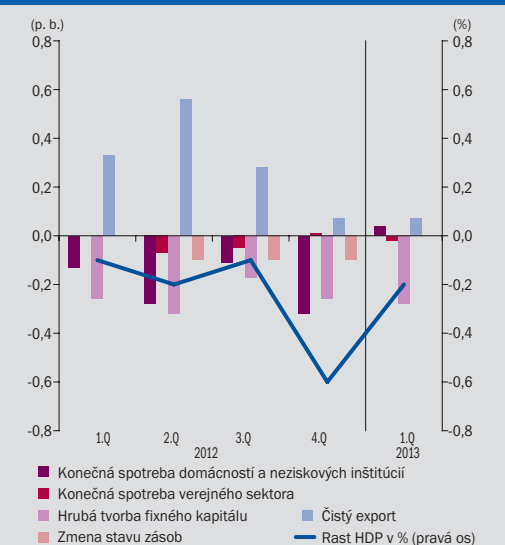
Pokles hospodárstva eurozóny v 1. štvrtroku 2013 pokračoval už šiesty štvrtrok za sebou. V porovna-

Graf 27 Ekonomický rast (stále ceny roka 2005, %)

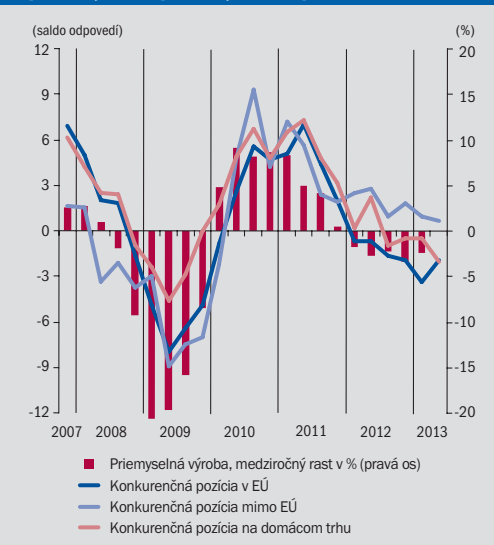


ní s pomerne výrazným prepadom v poslednom štvrtroku 2012 o 0,6 % sa však pokles ekonomiky zmiernil. Na medziročnej báze sa záporná dynamika rastu HDP mierne prehĺbila o 0,1 percentuálneho bodu a dosiahla -1,1 %. Hospodársky rast bol v rámci jednotlivých členských krajín eurozóny značne heterogénny. Kým nemecká ekonomika v 1. štvrtroku mierne vzrástla, v krajinách poznačených dlhovou krízou, ako Španielsko a Taliansko, pomerne výraznejšie klesla.

Pokračujúci pokles HDP eurozóny bol v 1. štvrtroku 2013 predovšetkým dôsledkom pretrvávajúceho prepadu investičného dopytu. To bolo do určitej miery ovplyvnené nepriaznivým dopadom chladnej zimy na produkciu v stavebníctve, najmä v Nemecku. K zníženiu HDP čiastočne prispela aj konečná spotreba verejného sektora, ktorú naďalej ovplyvňujú realizované konsolidačné opatrenia. Napriek pretrvávajúcej nepriaznivej situácii na trhu práce a všeobecne nízkej spotrebiteľskej dôvere sa po piatich štvrtrokoch poklesu mierne oživila súkromná spotreba. Spotrebiteľský dopyt je však naďalej slabý a nedosahuje predkrízové úrovne. Prepád ekonomiky v 1. štvrtroku 2013 najvýraznejšie tlmiel kladný príspevok čistého exportu. Ten však nesúvisel so zlepšením exportnej výkonnosti. Naopak, exporty klesali už druhý štvrtrok po sebe, pričom v dôsledku slabého domáceho dopytu importy poklesli výraznejšie.

Graf 28 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrťročnému rastu HDP


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

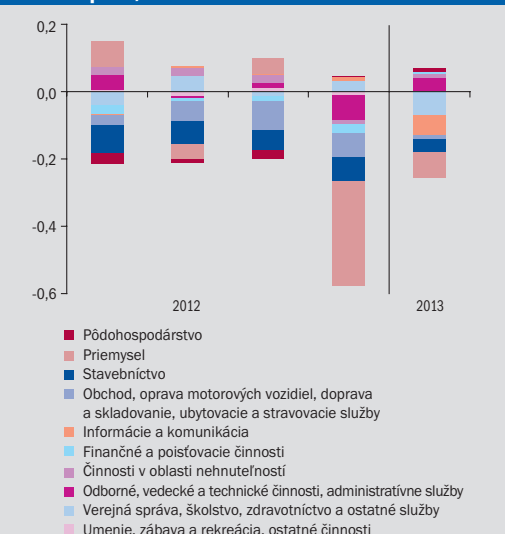
Graf 30 Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle a priemyselná produkcia


Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Z hľadiska ponukovej strany ekonomiky prispieval k poklesu pridanej hodnoty (o 0,2 %) naďalej priemysel a stavebníctvo. Negatívne k jej tvorbe prispela aj verejná správa a informácie a komunikácia.

Klesajúca ekonomická aktivita v priemysle reflektuje pretrvávajúci nízky domáci i zahraničný

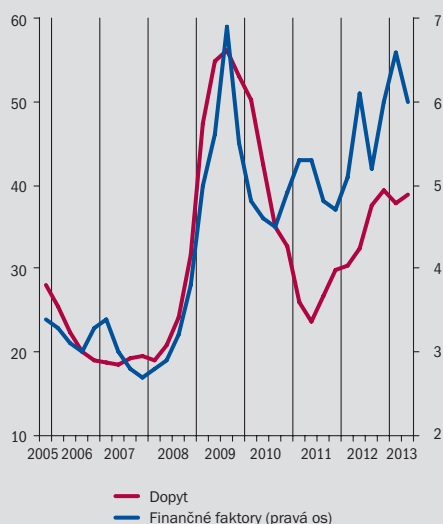
dopyt. Hodnotenie konkurenčnej pozície v priemysle na domácom trhu a trhoch mimo EÚ sa zhoršovalo aj v 2. štvrťroku 2013. Po výraznom poklese v 1. štvrťroku 2013 sa síce mierne zlepšilo hodnotenie konkurenčnej pozície na trhoch EÚ, naďalej sa však nachádzalo na veľmi nízkych úrovniach. Celkovo nízke hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle naznačuje, že útlm

Graf 29 Vývoj pridanej hodnoty podľa odvetví (príspevky k medzištvrťročnému rastu v p. b.)


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 31 Exportné očakávania v priemysle a medziročný rast exportu tovarov (saldo odpovedí, %)


Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Graf 32 Faktory limitujúce produkciu (%)


Zdroj: Európska komisia.

Graf 33 Hodnotenie využitia produkčných kapacít v priemysle (%)

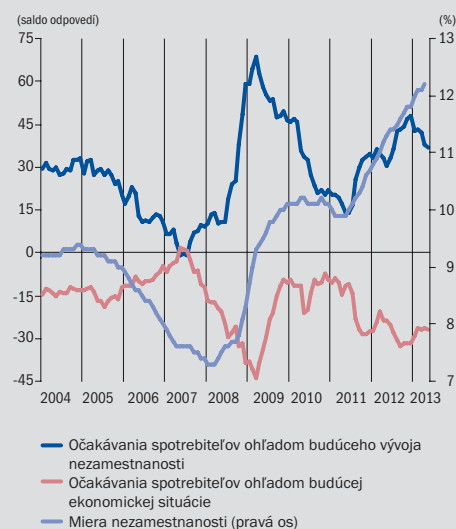

Zdroj: Európska komisia.

ekonomickej aktivity v tomto odvetví bude pretrvávajúť aj v najbližšom období. Na historicky nízkych úrovniach sa nachádzajú aj exportné očakávania v priemysle. V prvých dvoch štvrtrokoch 2013 sa však posilnili, čo môže naznačovať postupnú stabilizáciu exportov (medziročný rast nominálnych exportov klesá už od 3. štvrtroka 2010).

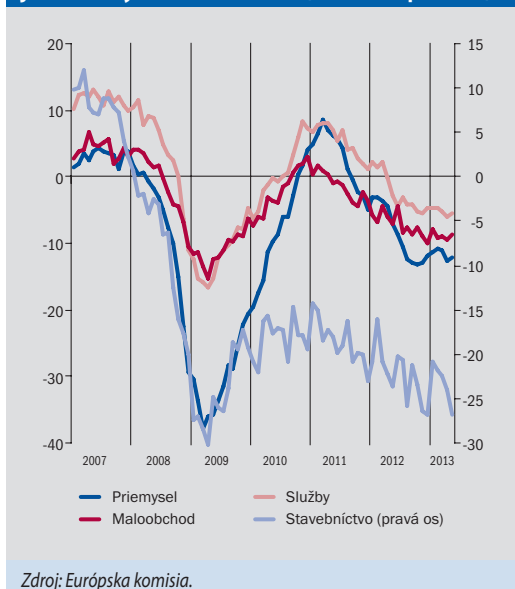
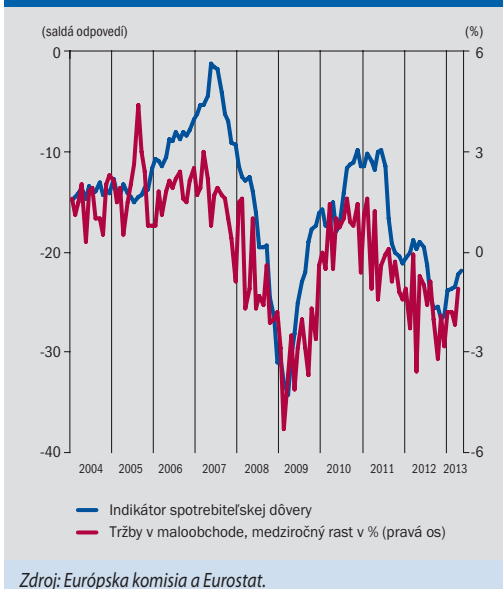
Nízka úroveň dopytu je naďalej vnímaná ako faktor, ktorý v rozhodujúcej miere limituje ekonomickú aktivitu v priemysle. V 1. štvrtroku 2013 však tento ukazovateľ mierne poklesol a na rovnakej úrovni zotrval aj v 2. štvrtroku 2013. Súčasne sa v 1. polroku mierne zvýšilo hodnotenie využitia výrobných kapacít. Naopak, vnímanie finančných faktorov ako obmedzení pre ekonomickú aktivitu opäť vzrástlo a nachádza sa na relatívne vysokých úrovniach.

Pokles ekonomickej aktivity, nízka úroveň dopytu, tlaky na znižovanie predajných cien a s tým súvisiaca snaha znižovať náklady sa naďalej nepriaznivo premietajú do vývoja na trhu práce. Miera nezamestnanosti postupne rástla aj v priebehu 1. štvrtroka. Tento vývoj pokračoval aj v apríli, kedy dosiahla 12,2 % v porovnaní s 11,8 % ku koncu roka 2012. Miera nezamestnanosti tak dosiahla nové historické maximum. Nepriaznivá situácia na trhu práce sa premieta aj do spotrebiteľských očakávaní budúceho eko-

nomického vývoja, ktoré sa nachádzajú na veľmi nízkych úrovniach. Po náznakoch ich mierneho posilnenia na prelome rokov od marca viac-menej stagnujú. Napriek tomu od januára postupne klesali očakávania spotrebiteľov ohľadom budúceho vývoja nezamestnanosti. Naopak, oča-

Graf 34 Miera nezamestnanosti (%) a očakávania spotrebiteľov ohľadom vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov (saldo odpovedí)


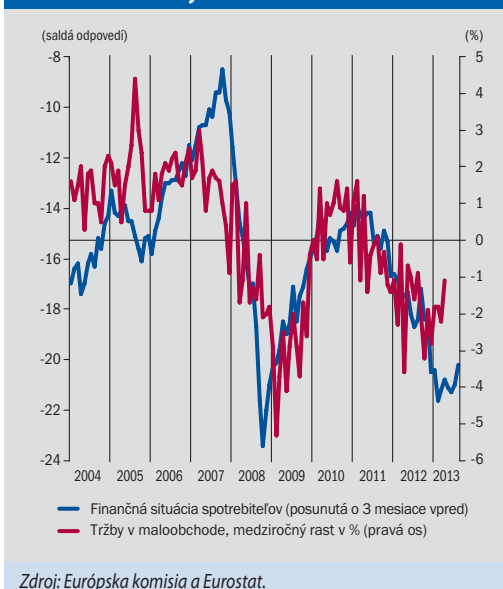
Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 35 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami (saldá odpovedí)

Graf 36 Dôvera spotrebiteľov a tržby v maloobchode


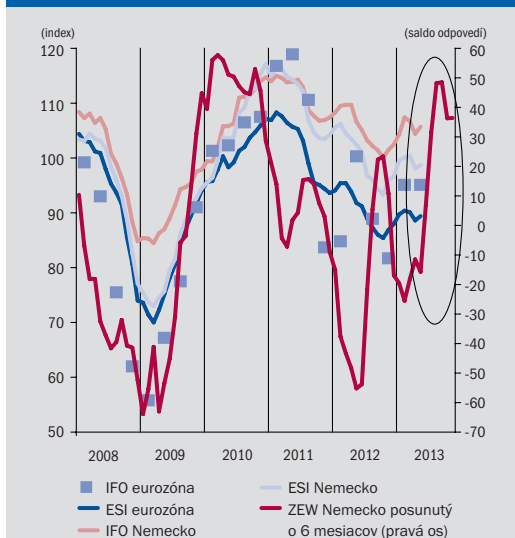
kávania budúceho vývoja zamestnanosti v jednotlivých odvetviach nesignalizujú výraznejšie zlepšenie na trhu práce. S výnimkou priemyslu majú v ostatných odvetviach v podstate klesajúcu tendenciu. Súčasne sa vo všetkých odvetviach nachádzajú na veľmi nízkych úrovniach.

Pretrvávajúca nepriaznivá situácia na trhu práce a naďalej nízka spotrebiteľská dôvera do značnej miery limitujú oživenie spotrebiteľského dopytu. Aj napriek jej posilneniu v doterajšom priebehu roka 2013 (do mája) sa však naďalej nachádza na historicky nízkych úrovniach. Jedným z faktorov obmedzujúcich spotrebiteľský dopyt je podľa spotrebiteľov aj slabá finančná situácia. Jej hodnotenie v závere roka 2012 dokonca pokleslo blízko k úrovniam zo začiatku krízy. V nasledujúcich mesiacoch až do mája 2013 táto zložka znamenala len nepatrné zlepšenie.

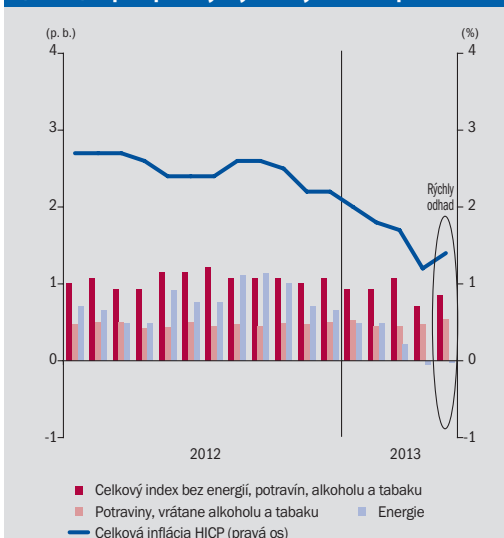
Tendencia posilňovania viacerých predstihových indikátorov z prelomu rokov 2012/2013 sa v marci a apríli zastavila. Ekonomický sentiment, ktorý sa zvyšoval štyri mesiace za sebou, v marci aj apríli poklesol. Dôvera sa zhoršila prakticky vo všetkých odvetviach s výnimkou spotrebiteľskej dôvery, ktorú zhoršenie nálad neovplyvnilo. V máji sa ekonomický sentiment mierne posilnil, pričom dôvera vzrástla vo všetkých odvetviach s výnimkou stavebníctva. Úroveň ekonomického

Graf 37 Hodnotenie finančnej situácie spotrebiteľov a tržby v maloobchode


sentimentu, ako aj indikátorov dôvery v jednotlivých odvetviach, je však aj naďalej veľmi nízka. IFO index pre eurozónu sa po poklese vo 4. štvrtroku 2012 v 1. štvrtroku posilnil a v 2. štvrtroku stagnoval. Zlepšenie zaznamenali najmä očakávania budúceho ekonomického vývoja, zatiaľ čo hodnotenie súčasnej ekonomickej situácie sa zhoršilo. Ekonomický sentiment prechodne

Graf 38 Indikátory ekonomických nálad pre eurozónu a Nemecko


Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

Graf 39 Medziročná miera celkovej inflácie (HICP) a príspevky vybraných komponentov


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

poklesol v apríli aj v nemeckej ekonomike, keď sa dôvera znížila v priemysle, službách a malo-obchode. V máji sa pokles sentimentu zastavil, ale dôvera v priemysle opäť poklesla. Oslabenie ekonomických nálad signalizovali poklesy indexov IFO a ZEW v marci, resp. apríli. V máji však opäť mierne posilnili. Vývoj predstihových indikátorov v posledných mesiacoch naznačuje, že ekonomický vývoj v eurozóne je naďalej veľmi krehký a stabilizáciu ekonomiky možno očakávať v priebehu 2. polroka 2013.

V priebehu celého 1. štvrťroka 2013 pokračoval klesajúci trend inflácie z posledného štvrťroka predchádzajúceho roka. Spomaľovanie cenového rastu bolo ovplyvnené najmä znižujúcou sa dynamikou cien energií. V menšej miere k spomaľeniu cenového rastu prispeli aj ceny potravín. Ku koncu štvrťroka poklesla miera inflácie na 1,7 % v porovnaní s 2,2 % v decembri. Klesajúci trend inflácie pokračoval aj v apríli, keď sa rast spotrebiteľských cien pomerne výrazne spomalil na 1,2 %. Okrem opätovného výraznejšieho prírbrzdzenia dynamiky cien energií (až do záporných hodnôt) bolo spomaľenie cenového rastu ovplyvnené aj posunom Veľkej noci v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Kým v roku 2012 bola Veľká noc v apríli, v roku 2013 to bolo už v marci. V čase veľkonočných sviatkov majú tendenciu ceny niektorých položiek cenového koša, najmä služieb, rýchlejšie rásť. V roku 2013 sa tak udia-

lo už marci a medziročný rast cien služieb sa tak v tomto mesiaci zrýchlil. Keďže v predchádzajúcom roku sa sezónny rast cien súvisiaci s Veľkou nocou realizoval v apríli, došlo naopak v dôsledku základného efektu v apríli 2013 k výraznejšiemu spomaľeniu ich dynamiky s dopadom aj na celkovú infláciu. V máji efekt Veľkej noci vyprchal, čo sa prejavilo v miernom zrýchlení cenového rastu služieb a čiastočne aj priemyselných tovarov bez energií. Celkovo však vývoj v apríli aj máji potvrdil pokračujúce znižovanie inflačných tlakov a spomaľovanie cenového rastu. V máji dosiahla miera inflácie 1,4 % a v porovnaní s decembrom bola nižšia o 0,8 percentuálneho bodu.

Napriek miernemu nárastu cien ropy začiatkom roka pokračovalo od februára až do apríla prehlbovanie medziročného poklesu cien ropy. To sa premietalo aj do dynamiky cien energií v spotrebiteľskom koši, ktorá sa postupne spomaľovala a v apríli sa dostala mierne do záporných hodnôt. V máji sa predovšetkým v dôsledku základného efektu medziročný pokles cien ropy prírbrzdil (cena ropy v rovnakom období minulého roka výrazne poklesla), pričom obdobný vývoj zaznamenali aj ceny energií HICP. Ceny potravinových komodít boli v priebehu 1. štvrťroka a v apríli viac-menej stabilné, pričom ich medziročný rast sa naďalej spomaľoval. To sa odzrkadľovalo v postupnom znižovaní dynamiky cien vo výrobe potravín a následne aj spracovaných potravín. Rov-

Graf 40 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP (%)

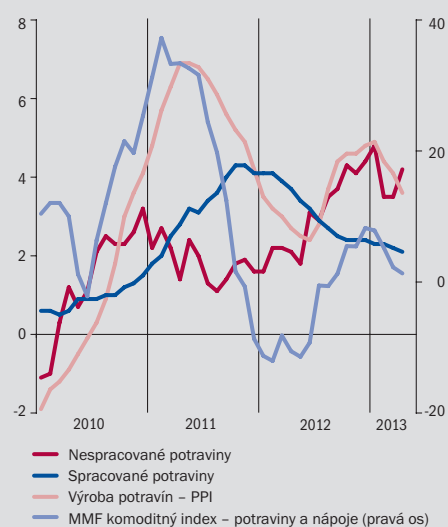

Zdroj: Eurostat a EIA.

nako sa vo februári a v marci spomalil aj cenový rast nespracovaných potravín, následne sa však výraznejšie zrýchlil.

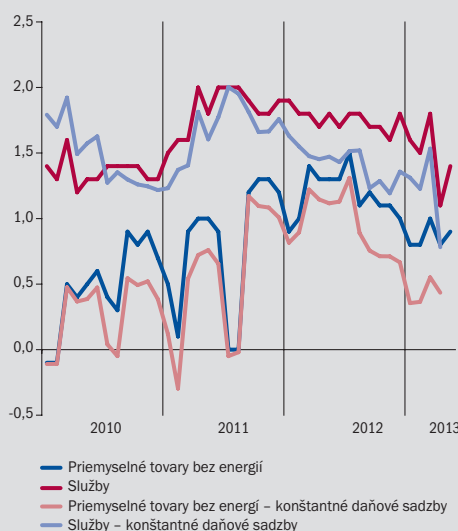
Inflácia bez cien energií, potravín, alkoholu a tabaku, ktorá pravdepodobne najviac vystihuje trhové zložky inflácie, sa v prvých dvoch mesia-

coch roka mierne znížila a následne sa v marci vrátila na decembrovú úroveň (1,5 %). V apríli však zaznamenala výraznejšie spomalenie na 1,0 % v dôsledku už spomínaného vplyvu posunu Veľkej noci. Následne, po vyprchaní tohto vplyvu, sa v máji mierne zvýšila na 1,2 %.

Nízky spotrebiteľský dopyt a vysoká úroveň konkurencie ovplyvňovali cenový vývoj trhových zložiek inflácie aj v doterajšom priebehu roka 2013. Aj keď bol cenový vývoj priemyselných tovarov bez energií a cien služieb v dôsledku posunu termínu Veľkej noci relatívne volatilný, ani v jednej z týchto cenových kategórií nebola zrejماً tendencia zrýchľovania cenového rastu. Inflácia v službách i v priemyselných tovaroch bez energií sa v máji pohybovala pod úrovňou z decembra 2012 (o 0,1 percentuálneho bodu v prípade priemyselných tovarov bez energií a o 0,4 percentuálneho bodu v prípade služieb). Tempo rastu cien trhových zložiek je v dôsledku konsolidačných fiškálnych politík ovplyvňované úpravami nepriamych daní. Ich vplyv na úroveň cenového rastu sa v prvých štyroch mesiacoch 2013 v porovnaní s koncom predchádzajúceho roka viac-menej nezmenil v prípade priemyselných tovarov bez energií a mierne poklesol v prípade služieb (cca o 0,1 percentuálneho bodu).

Graf 41 Vplyv cien potravinových komodít na ceny výrobcov a spotrebiteľské ceny (medziročný rast v %)


Zdroj: Eurostat a MMF.

Graf 42 Ceny tovarov a služieb (medziročná zmena v %)


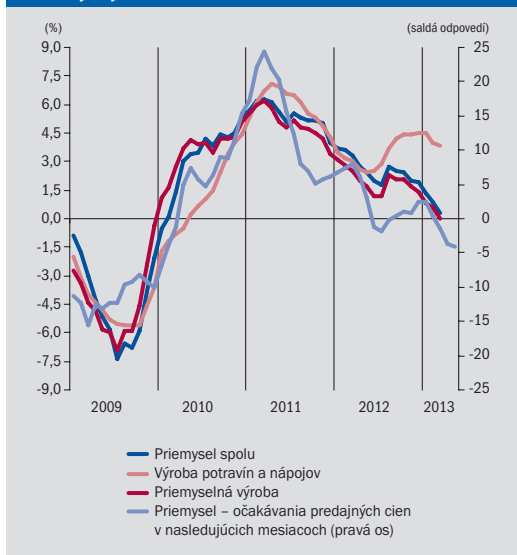
Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Časové rady s konštantnými daňovými sadzbami sú zverejnené s mesačným oneskorením.

Viacere prieskumy naznačujú, že cenové nákladové tlaky sú utlmené a inflačné očakávania nízke. Očakávania budúceho vývoja cien v posledných dvoch mesiacoch naďalej klesali predovšetkým v priemysle, stavebníctve a znížili sa tiež cenové očakávania spotrebiteľov. Klesajúca tendencia cenových očakávaní predajných cien v priemysle odráža jednak zmierňujúce sa nákladové tlaky, ako aj pretrvávajúci

slabý dopyt a vysokú úroveň konkurencie. Rast cien výrobcov v priemysle by tak mal byť naďalej umiernený a nemal by vytvárať tlak na rast spotrebiteľských cien. Takmer neprerušene už osem mesiacov pokračoval aj pokles cenových očakávaní spotrebiteľov. Tie do značnej miery odrážajú infláciu často nakupovaných položiek, ktorá sa postupne od septembra 2012 pomerne výrazne spomalila.

Graf 43 Cenové očakávania v priemysle a ceny výrobcov

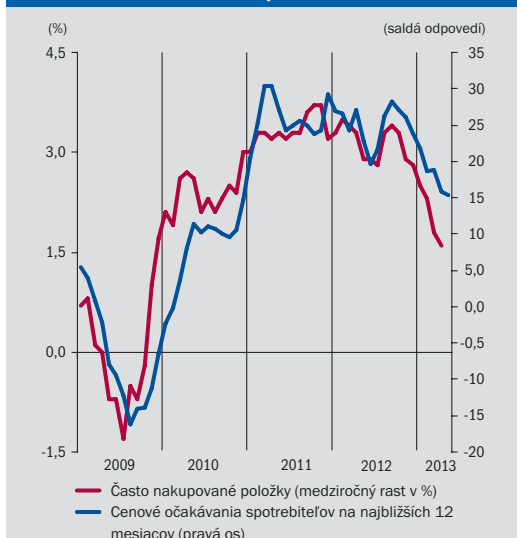


Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Výmenný kurz eura voči americkému doláru v priebehu 1. štvrťroka 2012 nemal jednoznačný vývoj. V januári od konca prvej dekády aprecioval a následne sa vo februári a marci priebežne oslaboval. V prvých dvoch mesiacoch 2. štvrťroka kurz osciloval okolo úrovne 1,30 USD/EUR. Tento vývoj vo veľkej miere odrážal nálady na finančných trhoch, ako aj vývoj ekonomických ukazovateľov v eurozóne a USA. V priebehu 1. štvrťroka sa euro oslabilo voči americkému doláru o 3,4 %. Ku koncu mája 2013 v porovnaní s koncom 1. štvrťroka 2013 sa výmenný kurz posilnil o 1,6 %. V porovnaní s východiskom roka 2013 sa ku koncu mája výmenný kurz oslabil (o 4,7 %).

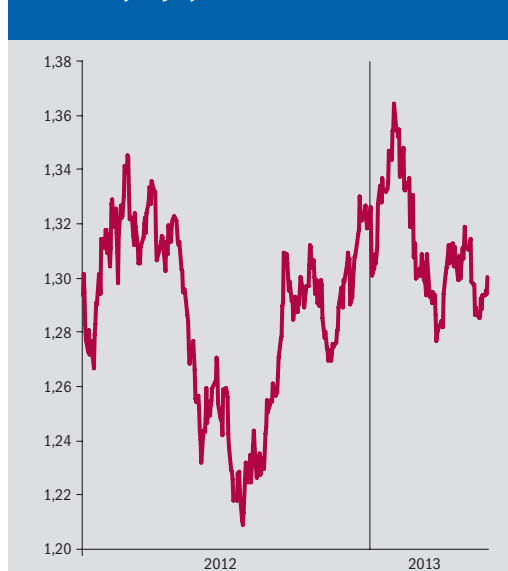
Rada guvernérov ECB na svojich menovopolitických zasadnutiach v priebehu 1. štvrťroka a následne aj v apríli rozhodla, že kľúčové úrokové sadzby nezmení. O ich zmene rozhodla na prvom májovom zasadnutí s účinnosťou od 8. 5. 2013. Úroková sadzba pre hlavné refinančné

Graf 44 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov



Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 45 Vývoj výmenného kurzu USD/EUR



Zdroj: ECB.

operácie sa tak znížila o 25 bazických bodov na úroveň 0,50 %, úroková sadzba pre jednoduchové refinančné operácie o 50 bazických bodov na 1,00 % a úroková sadzba pre jednoduchové sterilizačné operácie ostala na nezmenenej úrovni 0,00 %.

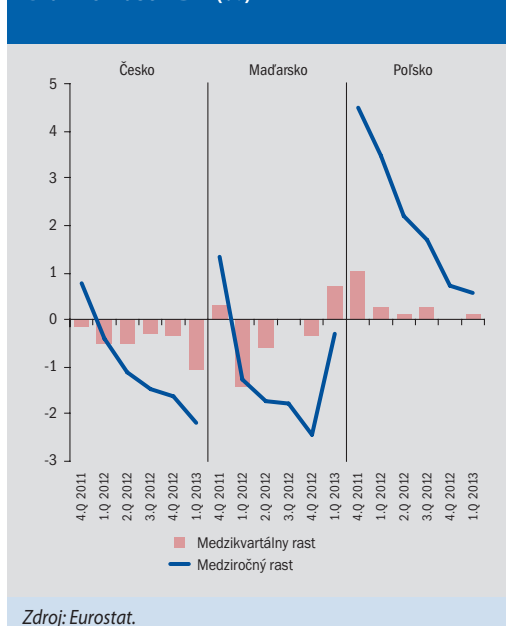
Na svojom májovom menovopolitickom zasadnutí Rada guvernérov súčasne rozhodla o pokračovaní v realizácii hlavných refinančných operácií formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov dovtedy, kým to bude nevyhnutné, ale najmenej do konca šiesteho udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv v roku 2014 (tzn. 8. júla 2014). Rovnakou formou sa budú naďalej uskutočňovať aj refinančné operácie Eurosystému so špeciálnou dobou splatnosti v dĺžke jedného udržiavacieho obdobia, ktoré sa budú realizovať dovtedy, kým to bude nevyhnutné, avšak najmenej do konca 2. štvrťroka 2014. Pevná sadzba týchto refinančných operácií so špeciálnou dobou splatnosti sa bude rovnáť aktuálnej sadzbe hlavných refinančných operácií. Zároveň trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie, ktoré sa uskutočnia do konca 2. štvrťroka 2014, sa budú realizovať formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Sadzby týchto trojmesačných operácií budú stanovené ako priemer sadzieb hlavných refinančných operácií uskutočnených počas trvania príslušných dlhodobějších refinančných operácií.

Zároveň Rada guvernérov v marci rozhodla o poskytnutí pohotovostnej likvidity (Emergency Liquidity Assistance – ELA), o ktorú požiadala Národná banka Cypru. Na prvom májovom zasadnutí Rada guvernérov oznámila zmenu akceptovateľnosti obchodovateľných dlhových nástrojov vydaných alebo garantovaných cyperskou vládou, keď pozastavila uplatňovanie minimálnej ratingovej hranice pri požiadavkách akceptovateľnosti kolaterálu na účely úverových operácií Eurosystému pri uvedených dlhových nástrojoch⁵.

VÝVOJ V POĽSKU, ČESKEJ REPUBLIKE A MAĎARSKU

V 1. štvrťroku 2013 zaznamenali na medziročnej báze zhoršenie svojej výkonnosti česká a poľská

Graf 46 Rast HDP (%)



Zdroj: Eurostat.

ekonomika, v Maďarsku sa ekonomický prepád výrazne zmiernil. V Českej republike sa prehĺbil pokles ekonomiky o 0,6 percentuálneho bodu na -2,2 %, v Poľsku sa rast hospodárstva spomalil o 0,2 percentuálneho bodu na 0,5 %. V Maďarsku sa zmiernil pokles HDP o 2,1 percentuálneho bodu na -0,3 %.

V 1. štvrťroku 2013 sa v medzikvartálnom vyjadrení zhoršila iba výkonnosť českej ekonomiky, keď sa ešte viac prehĺbil jej prepád (o 0,8 percentuálneho bodu na -1,1 %). Maďarská ekonomika po poklese HDP v predchádzajúcom štvrťroku o 0,4 % vzrástla o 0,7 % a poľská ekonomika po stagnácii dosiahla mierne zrýchlenie hospodárskeho rastu na úroveň 0,1 %. K prehĺbeniu poklesu HDP v Českej republike najvýraznejšie prispela zmena stavu zásob, ktorá ako jediná zo zložiek pôsobila v tomto štvrťroku výrazne tlmiaco. Naopak, pozitívne na rast začala pôsobiť konečná spotreba domácností, investície po poklese v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch zaznamenali tiež mierny rast. Keďže export po poklese v predchádzajúcom štvrťroku opäť rástol a import stagnoval, čistý export pôsobil na českú ekonomiku tiež prorastovo. V Maďarsku pôsobila pozitívne na rast HDP v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom najmä zmena stavu zásob a menej tlmiaco pôsobil aj čistý export, najmä vďaka výraznému rastu exportu. Naopak, spotrebiteľský aj investičný dopyt poklesli. K mier-

⁵ Blížšie informácie o rozhodnutiach Rady guvernérov sú dostupné na www.ecb.int

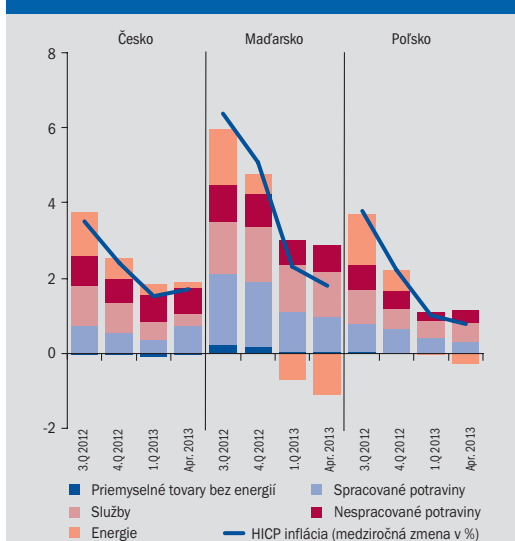
nemu zvýšeniu výkonnosti poľskej ekonomiky prispel najmä investičný dopyt, ktorého pokles sa zmiernil a mierny rast spotreby verejnej správy. Oproti predchádzajúcemu štvrtroku sa mierne znížil prorastový vplyv čistého exportu, najmä vďaka rýchlejšiemu rastu importu v porovnaní s exportom. Spotreba domácností dlhodobejšie stagnuje.

Medziročný rast spotrebiteľských cien sa koncom 1. štvrťroku 2013 v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom spomalil vo všetkých sledovaných ekonomikách. V Českej republike sa inflácia spomalila o 0,9 percentuálneho bodu na 1,5 %, v Maďarsku o 2,8 percentuálneho bodu na 2,3 % a v Poľsku o 1,2 percentuálneho bodu na 1,0 %. V Českej republike v 1. štvrťroku zaznamenali spomalenie dynamiky všetky zložky inflácie. K spomaleniu inflácie najvýraznejšie prispeli ceny energií, služieb, ale aj spracovaných potravín. V apríli 2013 sa v Českej republike celková inflácia mierne zrýchlila. V Maďarsku sa v 1. štvrťroku celkový rast cien takisto spomalil a to najvýraznejšie spomedzi sledovaných ekonomik. Zníženie rastu cien zaznamenali takisto všetky zložky inflácie, najvýraznejšie však k spomaleniu celkovej inflácie prispeli ceny energií, ktoré v 1. štvrťroku medziročne klesali, čo pokračovalo aj v apríli. V apríli dynamika medziročného rastu spotrebiteľských cien zaznamenala ďalšie spomalenie. V Poľsku došlo v 1. štvrťroku takisto k zníženiu celkovej in-

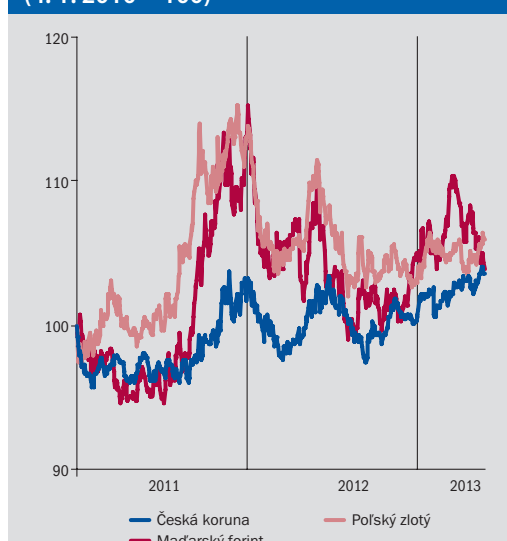
flácie, keď sa zmiernila dynamika rastu cien prakticky pri všetkých položkách. Najviac sa spomalil medziročný rast energií, ktorý dosiahol mierne záporné hodnoty. V apríli inflácia v Poľsku opäť poklesla, najmä v dôsledku prehĺbenia medziročného poklesu cien energií.

V 1. štvrťroku 2013 pokračoval vývoj výmenných kurzov sledovaných krajín voči euru v tendencii oslabovania. Takýto trend bol zrejmy najmä pri maďarskom forinte, ktorý sa ku koncu štvrtroka oslabil voči euru v porovnaní so začiatkom roka najvýraznejšie spomedzi sledovaných mien. Negatívne na vývoj výmenných kurzov krajín stredoeurópskeho regiónu vplývali jednak informácie o vývoji ich ekonomik, ale aj informácie ohľadom neistých vyhliadok ekonomického rastu eurozóny. Na finančných trhoch prevládala začiatkom roka pozitívny sentiment investorov, avšak postupne v priebehu štvrtroka začala prevládať neistota spojená najmä s výsledkami voľieb v Taliansku a neskôr aj s nepriaznivou finančnou situáciou na Cypre.

Začiatkom roka sa česká koruna voči euru výraznejšie oslabila v dôsledku slovnej intervencie centrálnej banky ohľadom pripravenosti v prípade potreby intervenovať na devízovom trhu. Neskôr v priebehu januára sa jej kurz stabilizoval a začiatkom februára sa dokonca výraznejšie posilnila, keď centrálna banka konštatovala, že

Graf 47 Príspevky k HICP inflácii (p. b.)


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 48 Indexy kurzov mien V4 voči euru (4. 1. 2010 = 100)


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

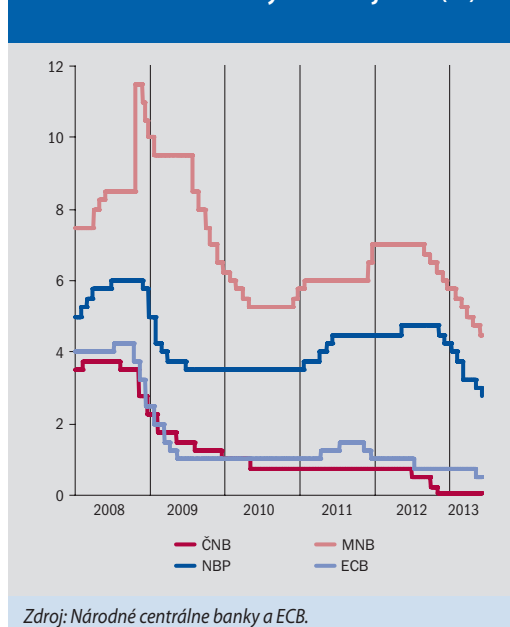
Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciáciu.

v súčasnej situácii nie je potrebné ďalšie menové uvoľňovanie. Od polovice februára bola koruna pod vplyvom nepriaznivých informácií ohľadom ekonomického rastu v poslednom štvrtroku minulého roka. V marci negatívne kurz koruny ovplyvňovala najmä neistota na finančných trhoch (voľby v Taliansku, situácia na Cypre). Výmenný kurz českej koruny voči euru sa oslaboval aj v apríli a máji. Maďarský forint v januári pokračoval v trende oslabovania voči euru z konca minulého roka. Vo februári pozitívne na kurz forintu vplývalo úspešné zabezpečenie financovania vládneho dlhu na rok 2013 prostredníctvom finančných trhov, na druhej strane negatívne pôsobili zverejnené dáta o HDP za 4. štvrtrok 2012. Na oslabovanie forintu počas 1. štvrtroka pôsobila aj neistota ohľadom ďalšieho smerovania menovej politiky. Ku koncu marca sa trend vývoja kurzu forintu k euru otočil a kurz sa začal zhodnocovať. Tento trend pokračoval aj v apríli a máji. Relatívne najstabilnejší vývoj v 1. štvrtroku 2013 zaznamenal vo vzťahu k euru poľský zlotý. Negatívne sa na jeho vývoji v 1. štvrtroku 2013 podieľali najmä nepriaznivé informácie o vývoji poľskej ekonomiky a jej vyhládkach do budúcnosti, ako aj očakávania ďalšieho uvoľňovania menovej politiky.

V 1. štvrtroku 2013 pristúpili k zmene menovopolitických podmienok centrálna banka v Maďarsku a Poľsku, v Českej republike zostali sadzby na nezmenenej úrovni (0,05 %, tzv. technická nula). Česká národní banka ponechala svoje úrokové sadzby nezmenené (s vyhládkou dlhodobiejšieho udržania na tejto úrovni), keď na svojich rokovaníach konštatovala, že v prostredí fiškálnej konsolidácie v súčasnosti v ekonomike zo strednodobého hľadiska neexistujú výraznejšie dopytové tlaky, ktoré by znamenali riziko zvýšenia inflácie. Naopak, vývoj domácej ekonomiky, a najmä spotreby domácností, má na cenový rast tlmiaci účinok. ČNB je aj naďalej pripravená v prípade potreby ďalšieho uvoľnenia menovopolitických podmienok zasiahnuť aj na devízovom trhu. Magyar Nemzeti Bank znížil svoje úrokové sadzby

v 1. štvrtroku 2013 trikrát o 0,25 percentuálneho bodu z 5,75 % na začiatku roka až na 5,00 % ku koncu marca. Svoje rozhodnutie zdôvodnil tým, že slabý dopyt bude mať v nasledujúcom období silný deflačný vplyv na ceny a podniky tak budú mať iba obmedzenú možnosť preniesť vyššie výrobné náklady do cien. Maďarská centrálna banka pokračovala v uvoľňovaní menovopolitických podmienok znižovaním úrokových sadzieb aj v apríli a máji až na úroveň 4,50 %. V 1. štvrtroku 2013 pokračovala v postupnom uvoľňovaní menovej politiky aj poľská centrálna banka, keď dvoma zníženiami o 0,25 percentuálneho bodu a jedným (marcovým) znížením o 0,50 percentuálneho bodu znížila svoju hlavnú úrokovú sadzbu ku koncu marca na 3,25 %. Svoje rozhodnutie zdôvodnila rizikom zníženia inflácie v strednodobom horizonte pod inflačný cieľ, najmä z dôvodu pretrvávajúceho spomalenia ekonomického rastu v súčasnosti i v nasledujúcich štvrtrokoch. V uvoľňovaní menovej politiky potom poľská centrálna banka pokračovala aj v máji a júni až na úroveň 2,75 %.

Graf 49 Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)



Zdroj: Národné centrálny banky a ECB.

ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA O VÝVOJI REÁLNEJ EKONOMIKY

VÝVOJ REÁLNEJ EKONOMIKY V 1. ŠTVRŤROKU 2013

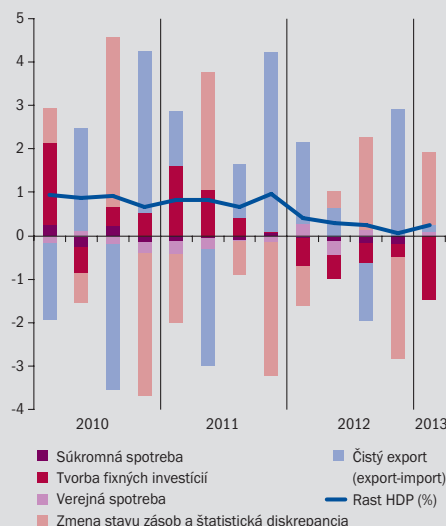
HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

Slovenská ekonomika v 1. štvrťroku 2013 pokračovala v miernom raste, keď oproti predchádzajúcemu štvrťroku vzrástla o 0,2 %. V medziročnom porovnaní bol HDP vyšší o 0,6 %, a to výlučne vďaka zahraničnému dopytu, pričom domáci dopyt už piaty štvrťrok po sebe tlmil ekonomický rast. Prehlbujúci sa pokles domáceho dopytu a súčasne pomalší rast zahraničného dopytu vyústili do najnižšej medziročnej dynamiky od krízy. Výraznejšiemu medziročnému prepadu HDP zabránil príspevok čistého exportu.

Sezónne očistený medzištvrťročný rast HDP o 0,2 % bol tvorený najmä pozitívnym príspevkom zmeny stavu zásob, vrátane štatistickej diskrepancie a chýb z reťazenia. Aj čistý export prispel k rastu, ale jeho príspevok bol vzhľadom na oslabenie exportov minimálny.

Po vyňatí dovážanej časti z exportu bol príspevok tej časti exportu, ktorý bol vytvorený v domácej

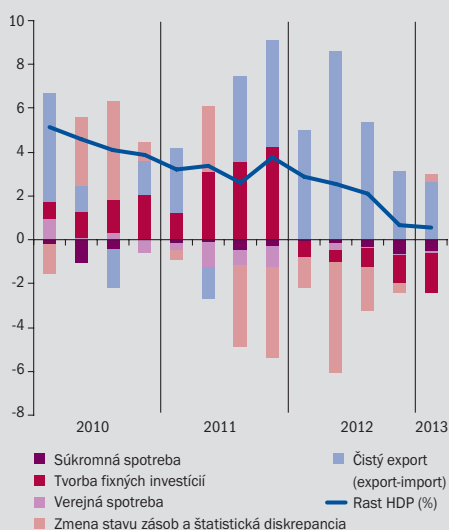
Graf 51 Príspevky k medzištvrťročnému rastu HDP (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR.

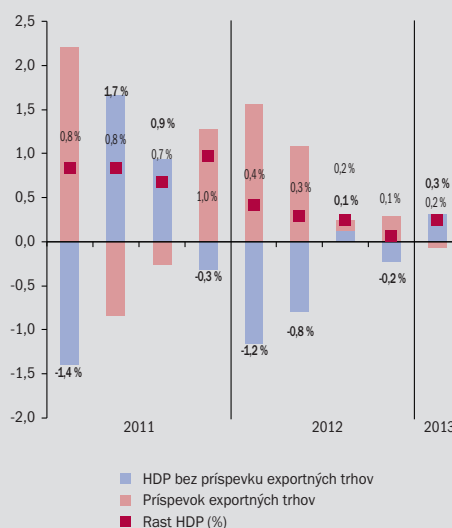
ekonomike, dokonca záporný a znížil celkový HDP o 0,1 percentuálneho bodu. HDP by bez takto prepočítaných exportných trhov v 1. štvrťroku 2013 zaznamenal mierne lepší výsledok (0,3 %) ako celkový HDP (0,2 %).

Graf 50 Príspevky k medziročnému rastu HDP (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 52 Príspevok exportných trhov k medzištvrťročnému rastu HDP (p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS.

Domácej časti ekonomiky prosper, okrem úhrnu za zmenu stavu zásob a štatistickú diskrepanciu, mierny rast verejnej spotreby a stagnácia súkromnej spotreby. Pokiaľ ide o verejnú spotrebu, nešlo o neobvyklé zdynamizovanie rastu, jej celkový objem v nominálnom vyjadrení zodpovedal súčasnému obdobiu konsolidácie. Vyšší objem a rast v stálych cenách zaznamenala verejná spotreba len v dôsledku nezmenenej úrovne cien. Z pohľadu na štruktúru verejnej spotreby jej rastúce tempo vyplynulo z vyššieho príspevku odmiem zamestnancov verejnej správy. Rovnako prispeli aj naturálne sociálne dávky, ale ich vyšší príspevok a súčasne rastúci podiel na verejnej spotrebe je odôvodniteľný tým, že ide o poskytovanie nevyhnutných a stabilizovaných zdravotníckych, vzdelávacích služieb alebo poskytovanie bývania za ekonomicky nevýznamné ceny.

Súkromná spotreba domácností a neziskových organizácií medzikvartálne stagnovala a prerušila tak minuloročný pokles zo štvrtého roka. Spotrebiteľský dopyt pomohla stabilizovať nízka inflácia, čo dokumentujú aj respondenti v rámci merania spotrebiteľskej dôvery, ktorí zlepšili hodnotenia doterajšej i očakávanej inflácie. V 1. štvrtroku 2013 sa veľmi mierne zlepšila aj celková dôvera spotrebiteľov meraná indikátorom spotrebiteľskej dôvery, a to aj napriek tomu, že hodnotenia inflácie nie sú súčasťou jeho výpočtu. V rámci indikátora spotrebiteľia pozitívnejšie hodnotili očakávanú hospodársku a svoju finančnú situáciu. Indikátor spotrebiteľskej dôvery však aj po miernom zlepšení v 1. štvrtroku zostal pod dlhodobým priemerom, približne na úrovni, akú dosahoval koncom krízového roka

2009. Nízku spotrebiteľskú dôveru naďalej indikuje skutočnosť, že reálna súkromná spotreba doposiaľ nedosiahla úroveň pred krízy (jej objem sa nachádza tesne nad úrovňou 4. štvrtého roka 2007). Proti rastu spotreby pôsobil zneistený a oslabený trh práce a ďalšie zníženie sklonu k spotrebe v sektore domácností (na rozdiel od eurozóny, kde klesá sklon k úsporám, čím si spotrebiteľia kompenzujú pokles disponibilných príjmov).

Investičný dopyt poklesol v 1. štvrtroku 2013 o 6,6 % medzištvrtročne, najviac od krízového prepadu začiatkom roka 2009. Investičnú činnosť obmedzila verejná správa, ale aj objemovo najväčší investor - nefinančný sektor. Bolo to v dôsledku konsolidácie verejných financií, klesajúcej ziskovosti, vývoja úverových podmienok, pretrvávajúcej neistoty ďalšieho hospodárskeho vývoja znásobenej klesajúcou úrovňou dopytu po produkcii (v 1. štvrtroku 2013 ju respondenti v priemysle hodnotili rovnako ako koncom roka 2009). Ak sa k prepadu fixných investícií vezme do úvahy aj odlev zásob, hrubé investície poklesli až o 7,6 %. Tendencia výrazného zbavovania sa zásob v ekonomike sa ani v 1. štvrtroku 2013 nezmiernila a zásoby v skladoch klesali už siedmy štvrtrok po sebe. Vzhľadom na defláciu v okruhu cien výrobcov možno predpokladať, že k ich poklesu prispeli aj rastúce straty z držby zásob. Zníženie stavu zásob vo väčšom objeme ako v predchádzajúcom štvrtroku stiahlo rast HDP (o 0,2 percentuálneho bodu), pričom ostatné zložky dopočtovej kategórie (štatistická diskrepancia, reťazenie, neaditivita sezónne očistených časových radov) prispeli k medzištvrtročnému rastu HDP o 1,8 percentuálneho bodu.

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

Ukazovateľ	2011					2012					2013
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q
Hrubý domáci produkt	0,8	0,8	0,7	1,0	3,2	0,4	0,3	0,2	0,1	2,0	0,2
Konečná spotreba	-0,6	-0,4	-0,3	-0,1	-1,5	0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,2
Konečná spotreba domácností a NISD	-0,2	-0,1	-0,2	0,2	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,6	0,0
Konečná spotreba verejnej správy	-1,7	-1,5	-0,1	-0,9	-4,3	1,7	-2,0	0,8	0,0	-0,6	0,6
Tvorba hrubého fixného kapitálu	7,3	4,5	1,7	0,1	14,2	-2,6	-2,2	-2,0	-1,4	-3,7	-6,6
Vývoz výrobkov a služieb	6,4	-2,2	-0,7	3,6	12,7	4,2	2,8	0,3	0,7	8,6	-0,2
Dovoz výrobkov a služieb	5,3	0,7	-2,2	-1,1	10,1	2,4	2,5	1,9	-2,5	2,8	-0,4

Zdroj: ŠÚ SR.

Kým na strane použitia bol medzikvartálny rast HDP generovaný najmä štatistickou diskrepanciou a nepatrne aj čistým exportom a verejnou spotrebou, z hľadiska tvorby to boli najmä čisté dane z produktov a pridaná hodnota odborných, vedeckých, technických a administratívnych činností. Mierne prispela aj pridaná hodnota v priemyselnej výrobe. Význam čistých daní vo výslednom HDP v trhových cenách potvrdila aj dôchodková metóda výpočtu HDP, keď verejný sektor vybral viac daní a poskytol menej dotácií na produkciu a dovoz. Reálny príspevok sezónne očistených čistých daní z produkcie a dovozu predstihol aj výšku príspevku kompenzácií zamestnancov k medzikvartálnemu rastu HDP. Čisté dane a zamestnanecké kompenzácie vytesnili z tvorby HDP podnikateľský sektor, nakoľko hrubý prevádzkový prebytok a zmiešané dôchodky prvýkrát od krízy výraznejšie poklesli (aj v nominálnom vyjadrení).

Aj z medziročného hľadiska udržiavali reálny rast HDP práve čisté dane z produktov, zatiaľ čo pridaná hodnota vzrástla len nepatrne. Prvýkrát po roku 2009 sa náhle a rapídne spomalil jej rast, pričom prírastok dosiahla len vďaka tomu, že medzispotreba klesla výraznejšie ako produkcia. Pokles reálnej produkcie nasledoval po stagnácii koncom minulého roka a od roka 2005 predstavoval druhé dno po prepadoch v roku 2009.

MZDY, PRODUKTIVITA PRÁCE

Vývoj na trhu práce je naďalej nepriaznivý. V súkromnom sektore došlo k ďalšiemu poklesu zamestnanosti, aj keď už miernejším tempom ako

na konci predchádzajúceho roka. Menší dopyt po práci sa prejavil v poklese počtu odpracovaných hodín. Miera nezamestnanosti síce mierne klesla, ale odráža odchod pracujúcich do zahraničia a zvýšenie počtu občanov na aktívnych prácach. Rast miezd spomalil, zatiaľ čo náklady práce vo forme kompenzácií zamestnancov akcelerovali. Prispeli k tomu zvýšené odvody zamestnávateľov od začiatku roka. Rast nákladov práce prispel k nárastu reálnych jednotkových nákladov práce, čo predstavuje obrat v doterajšom trende znižovania nákladových tlakov z dôvodu ceny práce.

Priemerná mesačná nominálna mzda zamestnanca hospodárstva SR v 1. štvrtroku 2013 medziročne vzrástla o 2,5 % na 789 €, čo predstavovalo mierne spomalenie oproti predchádzajúcemu štvrtroku. Medzikvartálne však išlo o pomerne prudký nárast (1,8 %⁶). Firmy pravdepodobne presúvali časť mzdových prostriedkov zo zrušených dohôd na pracovné zmluvy. Svedčí o tom aj celkový pokles miezd v metodike ESA o 0,4 % medzikvartálne (zahŕňa aj platy „dohodárov“). Vďaka nízkej inflácii mierne vzrástli aj reálne mzdy.

K spomaleniu rastu miezd došlo v priemysle, stavebníctve a doprave a skladovaní. V odvetviach informácií, komunikácie a finančných a poisťovacích činností sektora je pozorovateľný prudký jednorazový nárast vyplatených mzdových prostriedkov v 4. štvrtroku a následne prudký pokles v 1. štvrtroku, čo naznačuje optimalizáciu daňovo-odvodového zaťaženia. K zrýchleniu rastu miezd dochádza vo vzdelávaní a zdravotníctve, ako aj odborných a administratívnych službách.

Tab. 3 Tvorba HDP a jeho zložiek (medziročné zmeny v %, stále ceny)

	2011					2012					2013
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q
Hrubá produkcia	8,0	8,8	3,8	2,3	5,6	4,9	2,7	2,0	0,0	2,4	-3,7
Medzispotreba	11,1	13,0	4,4	2,5	7,5	5,8	2,2	1,6	-1,7	1,8	-5,9
Pridaná hodnota	3,2	2,4	2,9	2,1	2,7	3,5	3,6	2,8	3,0	3,2	0,1
Čisté dane z produktov ¹⁾	2,9	13,6	-0,8	19,9	9,0	-3,2	-6,9	-5,2	-19,0	-9,2	5,2
Hrubý domáci produkt	3,2	3,4	2,6	3,8	3,2	2,9	2,6	2,1	0,7	2,0	0,6

Zdroj: ŠÚ SR.

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

6 Vlastné sezónne očistenie.

V 1. štvrťroku sa prejavil vplyv zvýšených odvodov zamestnávateľov, keďže kompenzácie na zamestnanca⁷ vzrástli medziročne o 4,4 % a medzištartálne o 1,3 %, čo predstavuje zrýchlenie oproti koncu roka. Podľa očakávania sa zvyšuje odvodový klin medzi mzdami a kompenzáciami (v metodike ESA 95). Kompenzácie na zamestnanca akcelerovali vo väčšine odvetví, s výnimkou odvetví finančníctva a poisťovníctva, IT sektora, komunikácie a činností v obchode, doprave, ubytovaní a stravovaní. Vývoj vo všetkých spomaľujúcich odvetviach naznačuje spomínanú optimalizáciu nákladov, ale čiastočne aj menej priaznivý ekonomický vývoj. Reálne kompenzácie na zamestnanca medziročne vzrástli o 2,3 %.

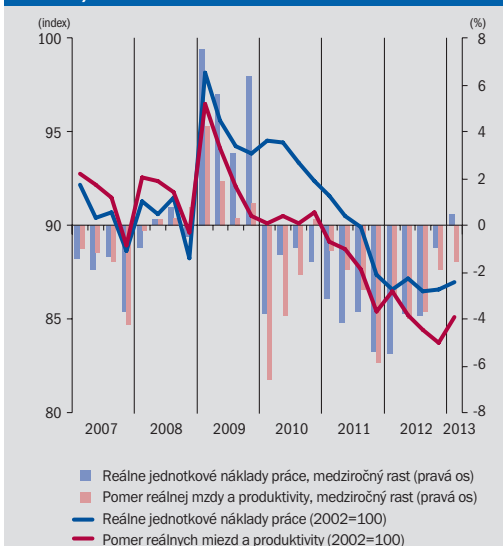
Produktivita práce podľa metodiky ESA 95 na medziročnej báze vzrástla v reálnom vyjadrení o 1,6 %. Stabilný rast pokračuje aj na medzištartálnej báze, v 1. štvrťroku bol na úrovni 0,5 %. V pokrízovom období dochádzalo k snahám o stlačenie reálnych kompenzácií, čo podporovalo obnovu ziskovosti, pokles reálnych jednotkových nákladov práce a oslabovanie cenových tlakov. V súčasnosti dochádza k miernemu obratu. Reálne jednotkové náklady práce začali v 1. kvartáli po prvýkrát od vypuknutia krízy rásť. Rast reálnych kompenzácií na zamestnanca je vyšší ako rast produktivity práce. Rast je však zatiaľ mierny a v prostredí slabého dopytu by nemal predstavovať riziko vyššej inflácie.

PRÍJMY A VÝDAVKY DOMÁCNOSTÍ

Bežné príjmy domácností dosiahli v 1. štvrťroku 2013 13,7 mld. € pri medziročnom nominálnom raste o 4,2 %. Oproti 4. štvrťroku 2012 sa ich dynamika spomalila o 0,1 percentuálneho bodu. Pod toto spomalenie sa podpísal hlavne pomalší rast hrubých miezd a plátov a sociálnych dávok okrem naturálnych sociálnych transferov.

Bežné výdavky domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich nepotrebuje) medziročne vzrástli o 10,5 % a dosiahli 4,0 mld. € (oproti 4. štvrťroku 2012 sa ich dynamika zrýchlila o 8 percentuálnych bodov).

Graf 53 Pomer reálnej produktivity práce a reálnych nákladov práce (index 1. Q 2002 = 100)



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.

K ich zrýchleniu prispel hlavne vyšší rast sociálnych príspevkov domácností, čo môže byť pripísané zvýšeniu odvodov a odvodových stropov u zamestnancov, ako aj živnostníkov.

Po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok vo výške 10,3 mld. €, ktorý medziročne vzrástol o 2 %. Hrubé úspory medziročne klesli o 1,9 %. K tomu však v rozhodujúcej miere prispela úprava majetku v penzijných fondoch, pričom v danom období sa prejavovali zmeny zavedené v druhom dôchodkovom pilieri (zmena odvodových sadzieb, výstup sporiteľov). Miera úspor (podiel hrubých úspor na hrubom disponibilnom dôchodku) v dôsledku toho klesla medziročne o 0,16 percentuálneho bodu na 4 %. Bez vplyvu zmien v dôchodkovom sporení by miera úspor bola približne o 0,8 percentuálneho bodu vyššia ako pred rokom. Pri spomaľovaní rastu disponibilných príjmov a nepriaznivom vývoji na trhu práce sa teda domácnosti snažia vo väčšej miere šetriť.

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



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

	mld. EUR		Medziročná zmena v %		Podiel v %	
	1. Q 2012	1. Q 2013	1. Q 2012 1. Q 2011	1. Q 2013 1. Q 2012	1. Q 2012	1. Q 2013
Odmeny zamestnancov (všetky sektory)	6,4	6,7	2,3	4,3	46,8	46,8
z toho: Hrubé mzdy a platy	5,0	5,1	3,0	2,0	36,9	36,1
Hrubý zmiešaný dôchodok	3,8	3,9	4,5	4,1	27,4	27,4
Dôchodky z majetku – príjmové	0,5	0,5	4,5	12,8	3,4	3,7
Sociálne dávky	2,5	2,6	5,5	2,9	18,6	18,4
Ostatné bežné transfery – príjmové	0,5	0,5	6,4	1,8	3,8	3,7
Bežné príjmy spolu	13,7	14,3	3,7	4,2	100,0	100,0
Dôchodky z majetku – výdavkové	0,1	0,1	-19,8	-17,6	3,4	2,5
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	0,5	0,5	6,6	3,9	13,2	12,4
Sociálne príspevky	2,4	2,8	1,4	15,0	67,8	70,6
Ostatné bežné transfery – výdavkové	0,6	0,6	5,7	2,6	15,6	14,5
Bežné výdavky spolu	3,6	4,0	1,8	10,5	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	10,1	10,3	4,4	2,0	-	-
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	0,2	0,1	-3,3	-43,4	-	-
Konečná spotreba domácností	9,9	10,0	4,4	1,1	-	-
Hrubé úspory domácností	0,4	0,4	0,5	-1,9	-	-

Zdroj: ŠÚ SR.

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

	2012					2013
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q
Hrubý disponibilný dôchodok	104,4	103,1	102,6	104,9	103,8	102,0
Konečná spotreba domácností	104,4	103,4	102,9	101,7	103,1	101,1
Hrubé úspory domácností	100,5	106,7	100,4	118,1	110,1	98,1
Podiel hrubých úspor na hrubom disponibilnom dôchodku (%)	4,1	10,3	9,0	20,2	11,4	4,0

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

ZAMESTNANOSŤ, NEZAMESTNANOSŤ

V 1. štvrtroku pokračoval pomerne nepriaznivý vývoj na trhu práce. Podľa metodiky ESA 95 zamestnanosť klesla medziročne o 1 %, čo predstavovalo prehĺbenie poklesu oproti predchádzajúcemu štvrtroku. Zároveň medzikvartálny pokles dosiahol dynamiku -0,3 %, čiže aj napriek rušeniu dohôd zamestnanosť už klesala miernejšie ako koncom roka. Prechod „dohodárov“ na pracov-

né zmluvy sa prejavil v štatistickom výkazníctve ŠÚ SR, pričom zamestnanosť podľa neho klesla medziročne o 0,9 %, ale medzikvartálne bol zaznamenaný nárast o 0,3 %⁸. Podľa výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) zamestnanosť medziročne vzrástla o 0,1 % a medzikvartálne o 1,4 %. Za týmito pozitívnymi číslami je však nárast počtu osôb na aktivačných prácach medziročne približne o 8 tisíc a zvýšené sťahovanie občanov SR za prácou do zahraničia.

8 Vlastné sezónne očistenie.

V rámci štruktúry celkovej zamestnanosti (ESA 95) v 1. štvrťroku klesol počet zamestnancov o 0,3 % medzikvartálne, pričom počet samozamestnávateľov bol nezmenený. Zastavil sa tak doterajší trend poklesu podielu samozamestnávateľov v celkovej zamestnanosti. Medziročne sa prehĺbil pokles počtu zamestnancov na -0,8 %, naopak počet samozamestnávateľov zmiernil svoj pokles na -1,8 %. Organizačná štatistika ŠÚ SR však hovorí o tom, že počet fyzických osôb – podnikateľov klesá pomerne prudko aj na medzikvartálnej báze. Môže to súvisieť so zmenou právnej formy alebo prechodom na štandardnú pracovnú zmluvu.

V 1. štvrťroku 2013 zaznamenal počet odpracovaných hodín v ekonomike medzikvartálny pokles o 1,5 %. Tento pokles potvrdzuje nepriaznivú situáciu na trhu práce. Priemerný týždenný pracovný čas na základe tohto vývoja klesol z 37,1 na 36,7 hodín.

Z hľadiska odvetví v metodike ESA 95 k medzikvartálnemu poklesu najviac prispel nepriaznivý vývoj v priemysle a stavebníctve. Naopak, priaznivo pôsobil vývoj zamestnanosti v informatike a komunikáciách, ako aj v odborných a administratívnych službách.

Podľa výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) počet nezamestnaných v 1. štvrťroku 2013 medziročne vzrástol o 4 % a dosiahol 395,5 tisíc osôb. Medzikvartálne išlo o nárast približne o 0,2 % (700 osôb). Nárast nezamestnanosti bol tlmený spomínaným nárastom zamestnanosti v zahraničí a aktivačnými prácami. Podobne protirastovo mohol pôsobiť aj postupne silnejúci odchod starších ročníkov do dôchodku. Na druhej strane výrazný prítok k nezamestnaným predstavovali v 1. štvrťroku ekonomicky neaktívne osoby, ktoré sa rozhodli (alebo boli nútené) znovu vstúpiť na trh práce. Keďže počet nezamestnaných vzrástol len mierne a počet ekonomicky aktívnych jednorazovo prudko vzrástol (o 32 tisíc osôb), miera nezamestnanosti medzikvartálne klesla o desatinu na 14,2 %. Neočistená miera vzrástla medziročne o 0,5 percentuálneho bodu na 14,5 %. Podľa evidencie úradov práce, sociálnych vecí a rodiny dosiahla miera nezamestnanosti v 1. štvrťroku 2013 v priemere 14,7 %.

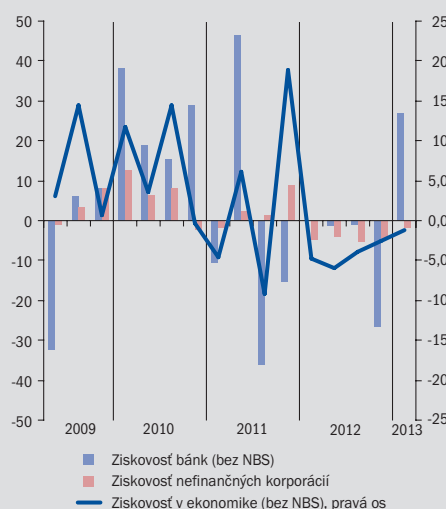
ZISKOVOSŤ FINANČNÝCH A NEFINANČNÝCH KORPORÁCIÍ V 1. ŠTVRŤROKU 2013

Ziskovosť finančných a nefinančných korporácií v 1. štvrťroku medziročne (sezónne neočistená) poklesla o 5,6 % (v 4. štvrťroku 2012 pokles o 35,1 %) a medzikvartálne o 1,2 % (sezónne očistená, v 4. štvrťroku 2012 pokles o 5,1 %). Na medzikvartálnom poklese ziskovosti v ekonomike sa podieľali predovšetkým nefinančné podniky. K zmierneniu negatívneho vývoja finančného hospodárenia v ekonomike prispela výrazná zmena vo vývoji ziskovosti v bankovom sektore, ale aj zmiernenie prepady ziskovosti nefinančných podnikov.

Napriek pretrvávajúcej negatívnej dynamike zisku nefinančných podnikov v 1. štvrťroku nastalo zmiernenie negatívneho vývoja (medzištvrťročný pokles zisku o 1,6 % v porovnaní s poklesom o 4,6 % v 4. štvrťroku 2012). Zníženie ziskovosti v službách a obchode bolo tlmené nárastom zisku v priemysle. Ku kladnej dynamike zisku v priemyselnej výrobe opäť prispel medzikvartálny nárast zisku automobiliek.

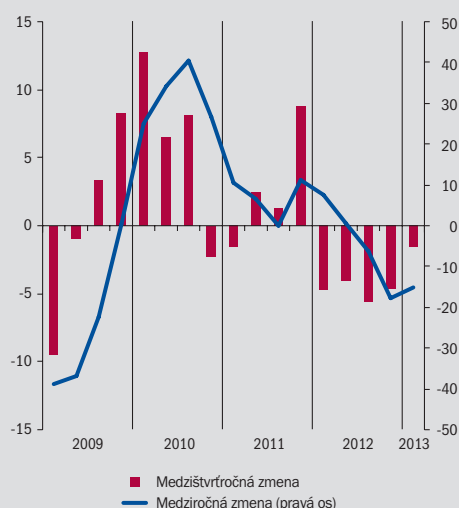
V 1. štvrťroku zaznamenal zmenu vývoja ziskovosti predovšetkým finančný sektor (medzištvrťročný nárast zisku finančného sektora bez NBS o 4,1 %, v

Graf 54 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike (medzištvrťročná zmena v %)



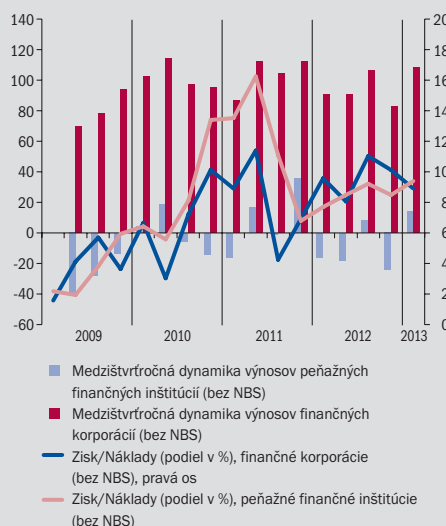
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 55 Vývoj ziskovosti nefinančných podnikov (%)



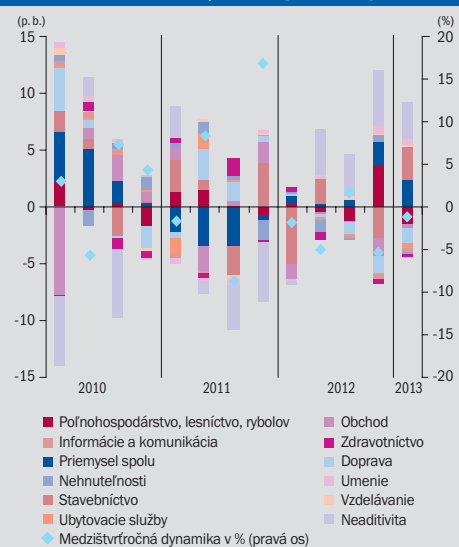
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 57 Vývoj finančných ukazovateľov finančného sektora (% , s. o.)



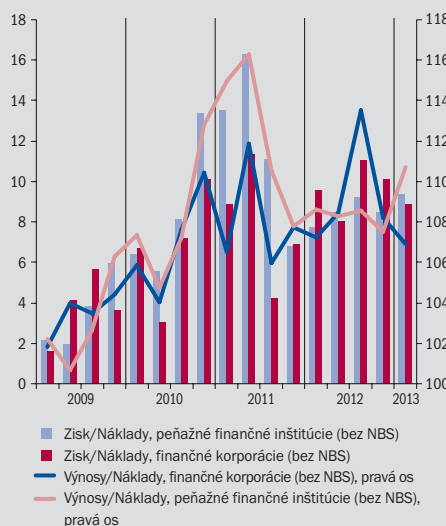
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 56 Príspevky odvetví k dynamike ziskovosti nefinančných korporácií (p. b., s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 58 Vývoj finančných ukazovateľov finančného sektora (% , s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

4. štvrťrok 2012 pokles zisku o 21,3 %), keď výraznejší nárast zisku bánk (medzištvrťročne o 26,5 %) bol tlmený poklesom ziskovosti v poisťovníctve (medzištvrťročne o 30 %). Zisk bankového sektora vzrástol po výraznejšom prepade zaznamenanom

koncom roka 2012 (4. štvrťrok 2012 pokles zisku o 26,7 %), pričom priaznivý vývoj ziskovosti bánk na začiatku roka súvisel pravdepodobne so znižujúcimi sa nákladmi financovania v kombinácii s nárastom úrokových výnosov.



Graf 59 Investície a ziskovosť (medziročná dynamika v %, s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

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

	Hrubý domáci produkt	HICP	Ceny priemyselných výrobkov	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
2009	-4,9	0,9	-2,5	-2,0	12,1	-15,5	-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	8,1	7,9	97,8	7,8	1,6	12,5	-4 436,1	-7,7	41,0	-3,72	1,18	1,3257
2011	3,2	4,1	2,7	1,8	13,5	5,3	8,6	97,9	2,9	7,6	11,1	-3 275,3	-4,9	43,3	-2,01	1,47	1,3920
2012	2,0	3,7	3,9	0,1	14,0	8,1	5,5	93,2	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-4,6	52,1	2,26	5,05	1,2848
2012 Q2	2,6	3,6	4,0	0,2	13,6	9,7	5,1	98,0	4,2	0,2	9,9	-2 325,7	-	-	3,35	6,07	1,2814
2012 Q3	2,1	3,8	4,0	-0,1	13,7	11,4	5,9	92,7	4,3	-1,7	9,8	-2 585,6	-	-	0,65	3,67	1,2502
2012 Q4	0,7	3,6	4,0	-0,6	14,4	4,7	3,0	86,2	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-	-	2,35	5,36	1,2967
2013 Q1	0,6	2,2	1,7	-1,0	14,5	2,0	-0,3	87,5	7,3	-0,3	9,9	-952,7	-	-	4,33	7,73	1,3206
2012 Máj	-	3,4	4,2	-	13,2	9,9	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	12,2	9,5	92,8	5,6	0,8	10,1	-2 238,5	-	-	-	-	1,2288
2012 Aug.	-	3,8	4,1	-	13,2	12,4	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	-3,1	0,1	87,4	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-	-	-	-	1,3119
2013 Jan.	-	2,5	3,1	-	14,8	6,1	1,8	84,9	7,7	-1,3	9,9	-62,5	-	-	-	-	1,3288
2013 Feb.	-	2,2	1,5	-	14,7	1,3	-0,8	86,7	7,9	0,4	9,9	-713,4	-	-	-	-	1,3359
2013 Mar.	-	1,9	0,8	-	14,7	1,3	-1,7	91,0	7,3	-0,3	9,9	-952,7	-	-	-	-	1,2964
2013 Apr.	-	1,7	0,9	-	14,4	2,2	5,6	91,3	7,7	-2,2	10,0	-1 076,1	-	-	-	-	1,3026
2013 Máj	-	1,8	.	-	.	.	.	88,7	.	.	.	-1 601,4	-	-	-	-	1,2982

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/StatistikaMB0613.xls