



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# MESAČNÝ BULLETIN NBS

## AUGUST 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 3. septembra 2013.

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



# OBSAH

|                                                                                                   |           |                                                                                                                                                       |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| <b>1 ZHRNUTIE</b>                                                                                 | <b>5</b>  | Graf 9 Indikátor ekonomického sentimentu                                                                                                              | <b>9</b> |
| <b>2 REÁLNA EKONOMIKA</b>                                                                         | <b>6</b>  | Graf 10 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko                                                                                                     | <b>9</b> |
| 2.1 Rýchly odhad HDP                                                                              | 6         | Graf 11 Vývoj priemyselnej produkcie                                                                                                                  | 10       |
| 2.2 Tržby                                                                                         | 7         | Graf 12 Hlavné príspevky odvetví k medzimesačnej dynamike priemyselnej produkcie                                                                      | 10       |
| 2.3 Predstihové indikátory                                                                        | 8         | Graf 13 Vývoj stavebnej produkcie                                                                                                                     | 10       |
| 2.4 Priemyselná a stavebná produkcia                                                              | 9         | Graf 14 Stavebná produkcia                                                                                                                            | 10       |
| 2.5 Obchodná bilancia                                                                             | 11        | Graf 15 Vývoz tovarov                                                                                                                                 | 11       |
| <b>3 TRH PRÁCE</b>                                                                                | <b>12</b> | Graf 16 Saldo zahraničného obchodu                                                                                                                    | 11       |
| <b>4 CENY</b>                                                                                     | <b>15</b> | Graf 17 Príspevky k medzimesačnej dynamike zamestnanosti                                                                                              | 12       |
| <b>5 VEREJNÉ FINANČIE</b>                                                                         | <b>17</b> | Graf 18 Vývoj dynamiky zamestnanosti                                                                                                                  | 12       |
| <b>6 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU</b>                                                          | <b>19</b> | Graf 19 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA                                                                          | 12       |
| <b>ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR</b>                                                    | <b>21</b> | Graf 20 Vývoj nezamestnanosti                                                                                                                         | 13       |
| <b>ZOZNAM TABULIEK</b>                                                                            |           | Graf 21 Príspevky odvetví k medziročnej dynamike nominálnych miezd                                                                                    | 13       |
| Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie na medzimesačnej báze | 15        | Graf 22 Mzdový vývoj v ekonomike                                                                                                                      | 13       |
| Tab. 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR                                     | 21        | Graf 23 Štruktúra medziročnej inflácie                                                                                                                | 15       |
| <b>ZOZNAM GRAFOV</b>                                                                              |           | Graf 24 Vývoj celkovej inflácie                                                                                                                       | 15       |
| Graf 1 Predstihové indikátory a rast HDP eurozóny                                                 | 6         | Graf 25 Porovnanie vývoja deficitu verejných financií v návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2014 – 2016 s Programom stability na roky 2013 – 2016 | 17       |
| Graf 2 Porovnanie aktuálnej predikcie a rast HDP                                                  | 7         | Graf 26 Porovnanie vývoja verejného dlhu v návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2014 – 2016 s Programom stability na roky 2013 – 2016              | 17       |
| Graf 3 Vývoj tržieb spolu                                                                         | 7         | Graf 27 Vývoj podielu likvidných finančných aktív na verejnom dlhu                                                                                    | 18       |
| Graf 4 Príspevky vybraných odvetví k tržbám spolu                                                 | 7         | Graf 28 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb                                                                                                    | 19       |
| Graf 5 Príspevky vybraných odvetví k tržbám vo vnútornom obchode                                  | 8         | Graf 29 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu                                                                                                | 19       |
| Graf 6 Indikátor ekonomického sentimentu                                                          | 8         | Graf 30 Očakávania zamestnávateľov a medziročný rast zamestnanosti                                                                                    | 19       |
| Graf 7 Indikátor dôvery v priemysle                                                               | 8         | Graf 31 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP                                                                                                         | 19       |
| Graf 8 Konkurencieschopnosť v priemysle                                                           | 9         |                                                                                                                                                       |          |



## 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 ZHRNUTIE<sup>1</sup>

V 2. štvrťroku 2013 sa eurozóna dostala z recesie, keď jej ekonomika vzrástla podľa rýchleho odhadu medzikvartálne o 0,3 %. Štvrťročné údaje za HDP prekvapili pozitívne, keď mesačné soft indikátory naznačovali skôr stagnáciu pre 2. štvrťrok. Výrazne pozitívnejšie v porovnaní s predpokladmi sa vyvíjali ekonomiky Nemecka a Francúzska, najmä však v dôsledku nárastu domáceho dopytu. Prekvapujúco pozitívny vývoj ekonomiky zaznamenala aj Česká republika. Vyšší rast hospodárstva v eurozóne sa pozitívne prejavil aj na výkone našej ekonomiky. Podľa rýchleho odhadu sa zvýšil reálny rast HDP o 0,3 %, čo bol, v porovnaní s našimi odhadmi, pozitívnejší vývoj. Pozitívny vývoj naznačovali iba mesačné „hard indikátory“ a pri prepočte na kvartálnu bázu indikovali rast ekonomiky na zverejnenej úrovni. Rast ekonomiky bol tvorený najmä exportom, i keď bol v júni zaznamenaný jeho medzimesačný pokles. V nominálnom vyjadrení vzrástol vývoz v 2. štvrťroku 2013 medzištvrťročne o 2,1 %. Naopak, dovozy sa medzištvrťročne opätovne prepádli aj v nominálnom vyjadrení. Tento vývoj spôsobuje narastajúci prebytok v zahraničnom obchode. Čistý export vyplynul z pokračujúceho mierneho rastu vývozov pri poklese dovozov, čo vytvára narastajúci prebytok v zahraničnom obchode. Z údajov o maloobchode vyplýva, že po dlhšom čase mierne pozitívne mohla prispieť

k rastu ekonomiky aj súkromná spotreba. Zverejnený pozitívny vývoj HDP naznačuje prorastové riziko pre vývoj ekonomickej aktivity pre celý tento rok.

Na trhu práce pokračoval v júni mierne pozitívny vývoj v zamestnanosti vo vybraných odvetviach<sup>2</sup>, keď sa zamestnanosť zvýšila druhý mesiac po sebe. Napriek priaznivému vývoju v posledných dvoch mesiacoch (ktorý pravdepodobne súvisel aj s metodikou zisťovania) sa podľa štvrťročného rýchleho odhadu zamestnanosť v celej ekonomike (podľa metodiky ESA 95) na medzikvartálnej báze v 2. štvrťroku 2013 znížila o 0,4 %. Aj pri miernej raste ekonomickej aktivity sa tak nevytvára dostatok pracovných miest. Zvyšuje sa však produktivita práce, čo sa následne pretavuje do rastu miezd. Na medzimesačnej báze sa tempo rastu miezd spomalilo, avšak za celý štvrťrok má vývoj pomerne rýchlu dynamiku. Miera nezamestnanosti v júli poklesla (nielen evidovaná, ale aj celková), čo môže predstavovať signál postupného oživovania zamestnanosti v ďalšom období. Inflácia pokračovala v spomaľovaní rastu. Výraznejšie poklesli ceny potravín a priemyselných tovarov bez energií. V dôsledku nízkeho domáceho dopytu pretrvávajú pomalý rast cien služieb. Takýto vývoj by mal ešte pokračovať do konca roka, následne sa očakáva postupné zrýchľovanie inflácie.

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

<sup>2</sup> Mesačné štatistiky ŠÚ SR poskytujú prehľad o zamestnanosti len za 60 % ekonomiky. Nezahŕňajú vývoj dohôd o prácach vykonaných mimo pracovného pomeru.

## 2 REÁLNA EKONOMIKA

### 2.1 RÝCHLY ODHAD HDP

#### **Prekvapujúco rýchly rast ekonomiky eurozóny a pozitívny obrat v Česku.**

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu HDP eurozóny po šiestich štvrtrokoch recesie v 2. štvrtroku 2013 vzrástol o 0,3 %. Prekvapujúco vysoký rast v porovnaní s očakávaniami bol pravdepodobne ovplyvnený hlavne vývojom v závere 2. štvrtroka, nakoľko „hard“ aj „soft“ indikátory ešte na začiatku 2. štvrtroka 2013 indikovali stagnáciu, resp. iba mierny rast.

Mesačné indikátory naznačujú silný rast priemyselnej produkcie a mierny pokles stavebnej produkcie v 2. štvrtroku 2013. Sektor služieb by mal mať mierne pozitívny príspevok k rastu ekonomiky eurozóny.

Z hľadiska teritoriálnej štruktúry Nemecko a Francúzsko pôsobili na ekonomický rast eurozóny pozitívne, zatiaľ čo ekonomiky Talianska, Španielska a Holandska poklesli. Po stagnácii v 1. štvrtroku 2013 dosiahlo Nemecko v 2. štvrtroku 2013 prekvapujúco vysoký ekonomický rast 0,7 %. Uvedený vývoj bol ovplyvnený hlavne domácim dopytom. Okrem rastu súkromnej a vládnej spotreby výrazný rast zaznamenali investície, hlavne v dôsledku tzv. catch-up procesu po dlhej a chladnej zime. Príspevok čistého exportu k rastu HDP bol však taktiež pozitívny. Francúzska ekonomika po dvoch kvartáloch poklesu vzrástla v 2. štvrtroku 2013 o 0,5 %. V rámci štruktúry HDP vzrástla súkromná aj vládna spotreba, zatiaľ čo investície v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom poklesli. Čistý export pôsobil neutrálne v dôsledku oživenia exportu aj importu.

Vyšší hospodársky rast zaznamenaný v 2. štvrtroku 2013 v najväčších ekonomikách eurozóny v porovnaní s očakávaniami, ako aj aktuálne predstihové indikátory naznačujú, že pozitívne tendencie pokračujú a rast ekonomickej aktivity eurozóny by sa mohol v druhej polovici roka 2013 zrýchľovať.

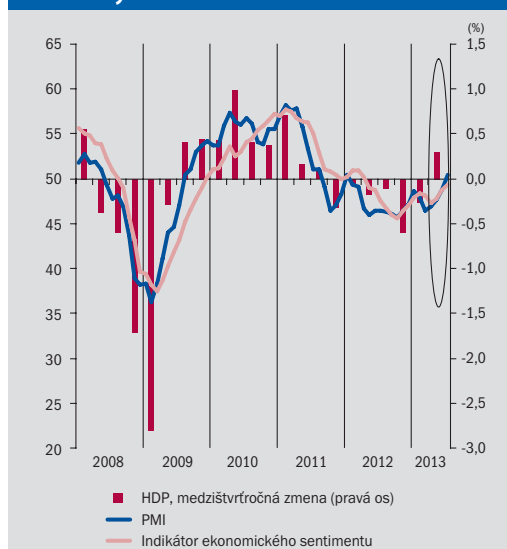
Po šiestich štvrtrokoch recesie zaznamenala pozitívny obrat aj česká ekonomika, keď v 2. štvrtroku 2013 vzrástla o 0,7 %.

#### **Slovenská ekonomika rástla tiež rýchlejšie ako boli očakávaná v prognóze.**

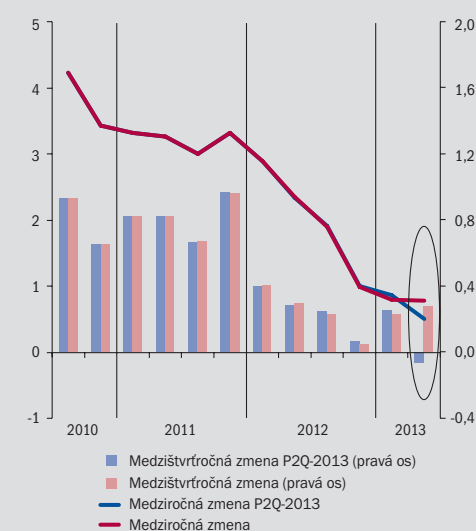
Podľa rýchleho odhadu Štatistického úradu SR dosiahol reálny sezónne očistený rast HDP v 2. štvrtroku tohto roka 0,3 % (0,9 % medziročne). Podrobná štruktúra ekonomického rastu bude zverejnená 4. septembra 2013.

Vývoj slovenskej ekonomiky bol rýchlejší ako očakávaná v prognóze P2Q-2013. V zrýchlení medzikvartálneho, ako aj medziročného rastu, sa prejavil pozitívny vývoj mesačných indikátorov (tržby, index priemyselnej produkcie, ako aj zlepšovanie dôvery v eurozóne a Nemecku). Ďalšie zlepšenie obchodnej bilancie a predovšetkým pokračovanie rastu exportu v 2. štvrtroku (2,1 % sezónne očistený rast oproti 1. štvrtroku 2013 pri miernom poklese importu) naznačuje, že hospodársky rast je naďalej tvorený čistým exportom.

**Graf 1 Predstihové indikátory a rast HDP eurozóny**

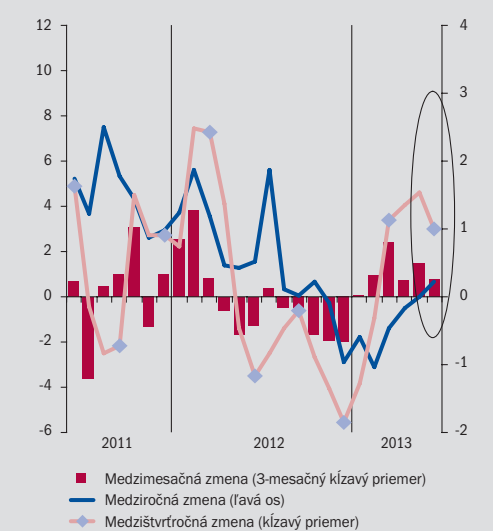


Zdroj: Eurostat, Bloomberg a Európska komisia.  
Poznámka: HDP za 2Q 2013 je rýchly odhad Eurostatu.

**Graf 2 Porovnanie aktuálnej predikcie a rast HDP (%)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: HDP za 2Q 2013 je rýchly odhad ŠÚ SR. Oproti P2Q-2013 bola úroveň HDP vyššia o 0,3 %.

**Graf 3 Vývoj tržieb spolu (stále ceny, %)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Vlastný výpočet do stálych cien.

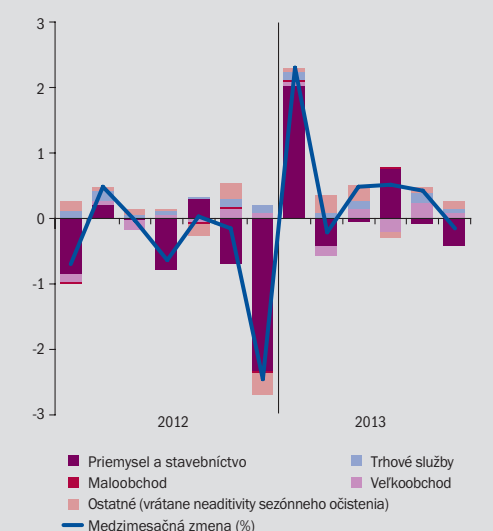
V rámci domácej stránky ekonomiky sa rast spotrebiteľskej dôvery a rast maloobchodných tržieb pravdepodobne prejavili aj v raste spotreby domácností. Predpokladáme, že domáca stránka bola aj naďalej ovplyvnená predovšetkým poklesom investícií.

Zlepšovanie ekonomického sentimentu v eurozóne a v júli už aj na Slovensku naznačuje, že pozitívny vplyv aj zahraničného dopytu na zrýchľovanie ekonomickej aktivity SR by mohol pokračovať aj v nasledujúcich obdobiach.

## 2.2 TRŽBY<sup>3</sup>

**Tržby v 2. štvrtroku medzikvartálne vzrástli, napriek ich júnovému príbrzdeniu.**

V porovnaní s minulým mesiacom sa v júni 2013 celkové tržby v ekonomike nepatrne znížili (o 0,2 %). To mohlo súvisieť s májovým dobiehaním odstávok z predchádzajúceho obdobia (vo výrobe ropných produktov a plastov v primárnej forme), a tým vysokou minulomesačnou porovnávacou základňou. Medziročne však stále dosahujú vysoký rast a objemovo najvyššiu pokrízovú úroveň. Vývoj tržieb v ekonomike v 2. štvrtroku 2013 naznačuje možnú stabilizáciu prepadu hrubej produkcie z pred-

**Graf 4 Príspevky vybraných odvetví k tržbám spolu (stále ceny, medzimesečná zmena v p. b.)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

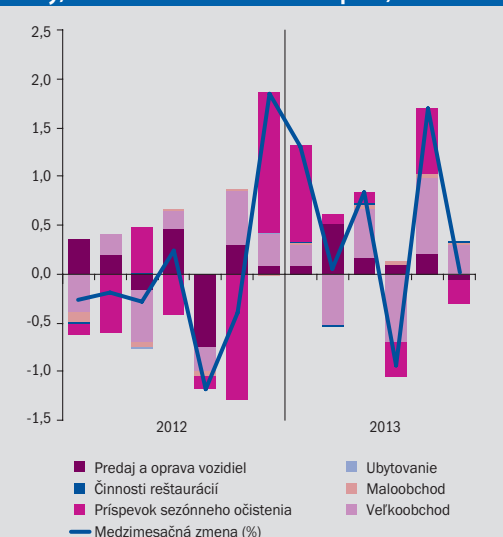
Poznámka: Vlastný výpočet do stálych cien.

chádzajúceho štvrtroka. I keď v konjunkturálnych prieskumoch za jún a júl 2013 došlo v porovnaní s predchádzajúcimi mesiacmi k nárastu pesimizmu v rámci priemyslu, v porovnaní s 1. štvrtrokom bol sentiment v 2. štvrtroku optimistickjší.

3 Tržby za vlastné výkony a tovar vo vybraných odvetviach a vo vnútornom obchode sú najširšou štatistikou pre vývoj HDP.

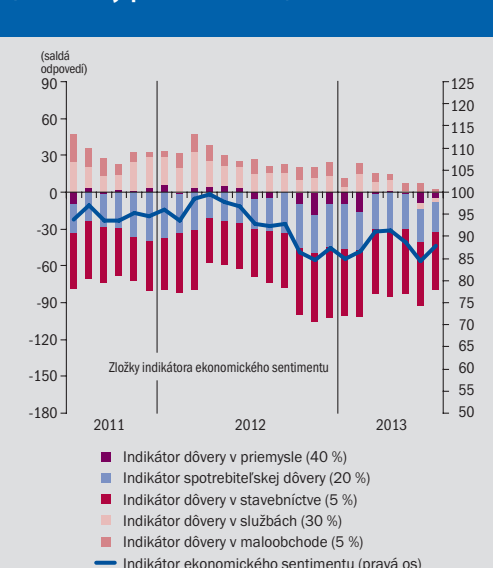


**Graf 5 Príspevky vybraných odvetví k tržbám vo vnútornom obchode (stále ceny, medzimesačná zmena v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.  
Poznámka: Vlastný výpočet do stálych cien.

**Graf 6 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)**



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

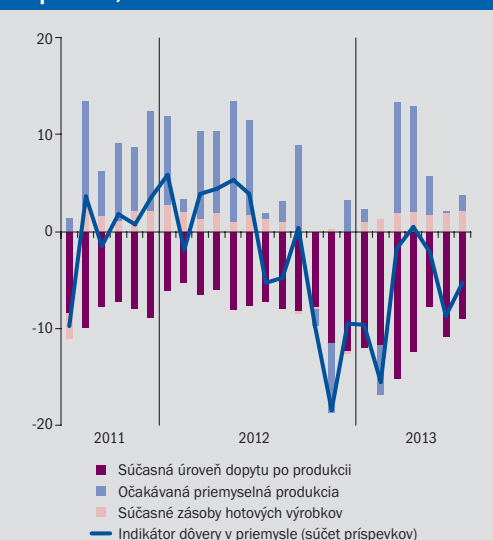
Maloobchod v júni viac-menej stagnoval, avšak jeho priaznivý vývoj za celý 2. štvrťrok naznačuje očakávané oživenie rastu konečnej spotreby domácností. Rovnako konjunkturálne prieskumy za júl 2013 potvrdili zlepšujúci sa trend spotrebiteľskej dôvery od začiatku tohto roka.

### 2.3 PREDSTIHOVÉ INDIKÁTORY

Indikátor ekonomického sentimentu SR v júli vzrástol po dvoch mesiacoch poklesu o 3,4 bodu na hodnotu 87,8 bodu. V medziročnom porovnaní bola jeho hodnota o 5 bodov nižšia. Dôvera sa zlepšila takmer vo všetkých sektoroch, pokles zaznamenal len indikátor dôvery v maloobchode.

K zlepšeniu celkového indikátora najvýraznejšie prispel najmä nárast dôvery v priemysle predovšetkým vplyvom lepších hodnotení úrovne dopytu najmä vo výrobe a spracovaní kovov, výrobe elektrických zariadení a výrobe motorových vozidiel, ale aj zvýšených očakávaní ohľadom priemyselnej produkcie. Podľa výsledkov štvrťročného prieskumu firmy veľmi pozitívne hodnotili najmä očakávaný celkový dopyt po produktoch, exportné očakávania sa však zhoršili. Hodnotenie konkurenčnej pozície podnikov

**Graf 7 Indikátor dôvery v priemysle (saldá odpovedí)**

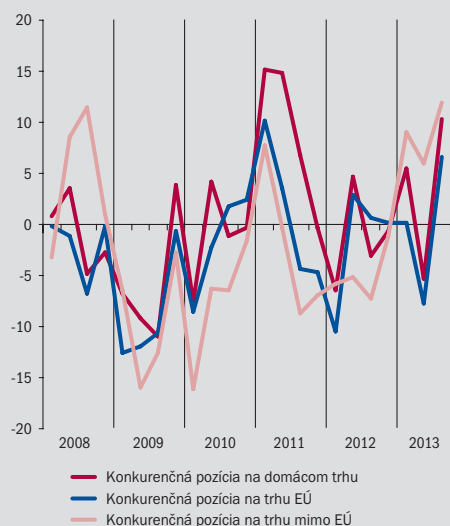


Zdroj: Európska komisia.

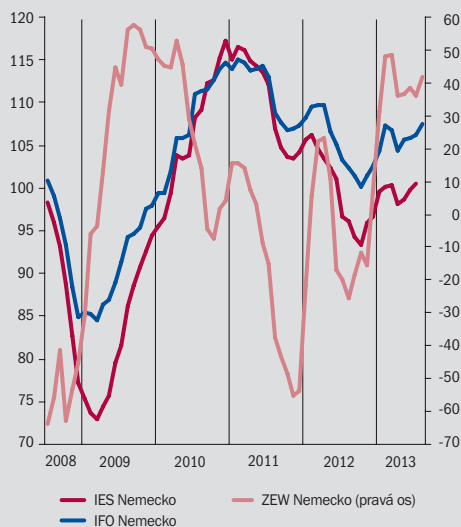
na domácom trhu, ako aj na trhoch v rámci Európskej únie i mimo nej sa výrazne zlepšilo.

V odvetví služieb sa zlepšili hodnotenia súčasného aj očakávaného dopytu po službách. Zvýšený dopyt po službách očakávajú najmä v činnostiach v oblasti nehnuteľností a odborných,



**Graf 8 Konkurencieschopnosť v priemysle (saldá odpovedí)**


Zdroj: Európska komisia.

**Graf 10 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko**


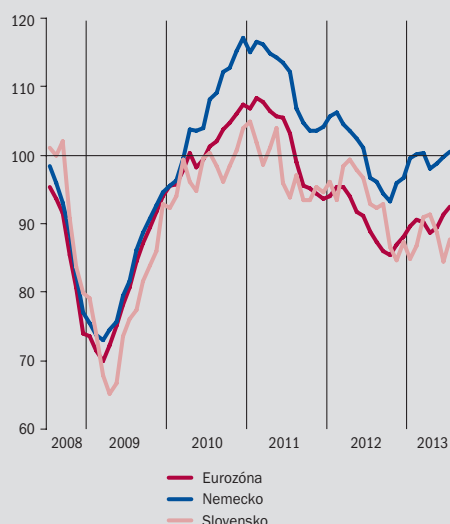
Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

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

vedeckých a technických činnostiach. Indikátor dôvery v stavebníctve pozitívne ovplyvnili predovšetkým očakávania vo vývoji zamestnanosti. Zlepšila sa aj atmosféra medzi spotrebiteľmi, ktorí očakávajú najmä zlepšenie svojej finančnej situácie a zvyšovanie úspor. Dôvodom poklesu dôvery v maloobchode bola predovšetkým ne-

spokojnosť podnikateľov s vývojom ako súčasnej, tak aj budúcej podnikateľskej situácie.

Zlepšenie nálady v slovenskej ekonomike naznačoval už pozitívny vývoj sentimentu v eurozóne, čo signalizuje predpokladané mierne oživenie ekonomického rastu v 3. štvrtroku.

**Graf 9 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)**


Zdroj: Európska komisia.

V auguste pokračovalo zlepšovanie predstihových indikátorov za eurozónu a Nemecko. Súčasná úroveň PMI v eurozóne (51,7) napovedá mierny ekonomický rast, v Nemecku by mal byť rast silnejší (53,4). Priaznivé trendy pre Nemecko naznačuje aj augustový ZEW a IFO index, ktoré výraznejšie posilnili.

## 2.4 PRIEMYSELNÁ A STAVEBNÁ PRODUKCIA

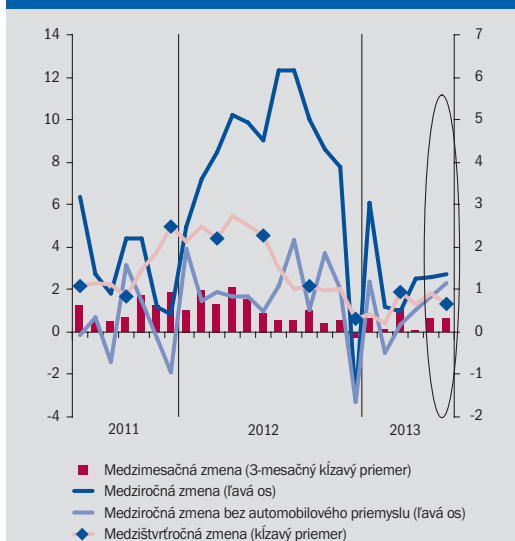
**Rast priemyselnej produkcie podporila najmä výroba kovov a áut.**

V júni 2013 sa priemyselná produkcia v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom zrýchlila o 0,6 %. Rast priemyselnej produkcie na medzimesačnej báze ovplyvnil predovšetkým metalurgický a automobilový priemysel. Medziročne priemyselná vzrástla o 2,7 %. Rovnako k rastu priemyslu za

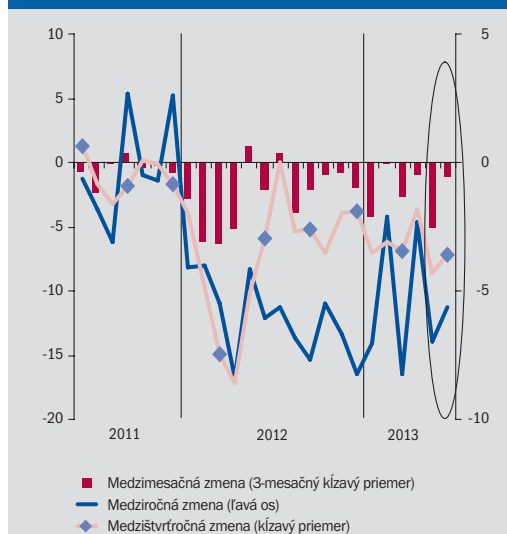
celý 2. štvrťrok 2013 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom prispel predovšetkým automobilový priemysel, ale aj výroba kovov a elektrotechniky. Výroba áut na Slovensku si udržiava priaznivý vplyv na celkovú produkciu napriek minuloročnému rekordnému nárastu a slabom dopyte po automobiloch v Európe. Automobilky

na Slovensku tak naďalej ťažia z predaja áut na mimoeurópskych trhoch. Rovnako očakávania za automobilový priemysel nenaznačujú výraznejšie spomalenie výroby na najbližšie mesiace.

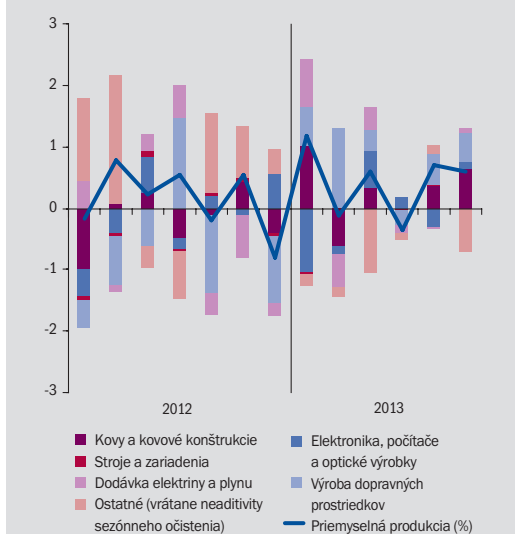
V júni 2013 stavebná produkcia medzimesačne mierne vzrástla o 0,2 % (v máji pokles o takmer

**Graf 11 Vývoj priemyselnej produkcie (%)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 13 Vývoj stavebnej produkcie (%)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 12 Hlavné príspevky odvetví k medzimesačnej dynamike priemyselnej produkcie (p. b.)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 14 Stavebná produkcia (medzimesačná zmena v %, 6-mesačný kľúčový priemer, s. c.)**


Zdroj: ŠÚ SR.

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

2 %). Medziročne došlo k zmierneniu prepadu na 11,2 % (máj 14 %). K zlepšeniu stavebnej produkcie došlo najmä v dôsledku vývoja opráv a údržby, ako aj stavebnej produkcie v zahraničí. Taktiež pri výstavbe infraštruktúry došlo k zmierneniu.

## 2.5 OBCHODNÁ BILANCIA

### Vývoj zahraničného obchodu za 2. štvrťrok, aj napriek slabšiemu exportu v júni, pozitívny.

Export tovarov zaznamenal v júni 2013 mierny pokles, kedy v porovnaní s minulým mesiacom došlo k jeho zníženiu o 4 %, pričom pokles bol zaznamenaný aj v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka (2,3 %). Prepad exportu bol najmä dôsledkom horšieho vývoja exportu ostatných sektorov ekonomiky. Mierne spomalenie sa však prejavilo aj v automobilovom priemysle.

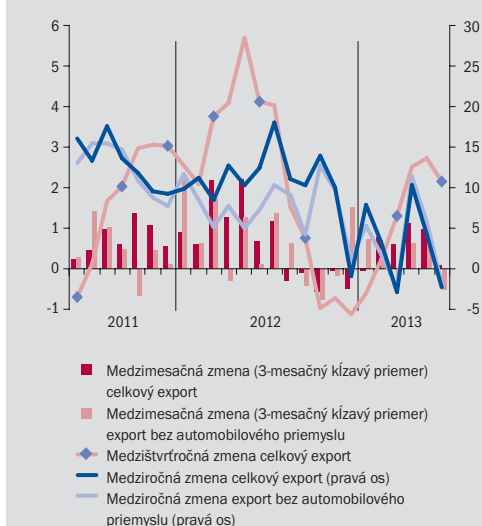
Aj napriek júnovému prepadu export tovarov za 2. štvrťrok 2013 medzikvartálne zrýchlil na 2,1 %,

čo bolo hlavne dôsledkom rastúceho exportu automobilového priemyslu v apríli a máji 2013. Vývoj ostatných sektorov ekonomiky zaznamenal v 2. štvrťroku len miernejšie oživenie na úrovni 1 %, čo súviselo najmä s pozitívnym vývojom exportu chemického a elektrotechnického priemyslu.

Import tovarov sa v 2. štvrťroku 2013 medzikvartálne prepadol o 0,8 %, čo poukazuje na naďalej slabý domáci dopyt podobne ako v 1. štvrťroku 2013.

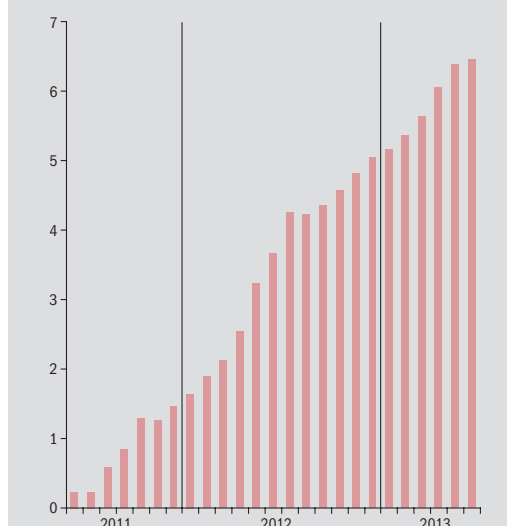
Pozitívnejší vývoj exportu v kombinácii s prepádajúcim sa dovozom sa podpísali pod výrazný prebytok zahraničného obchodu, ktorý medzikvartálne vzrástol o 0,9 percentuálneho bodu na 6,5 % HDP (meraný cez 12-mesačný kľzavý kumulatív). Pozitívny vývoj salda zahraničného obchodu za 1. polrok 2013 vytvára výrazný predpoklad na dosiahnutie celoročného prebytku zahraničného obchodu nad očakávanou úrovňou 5,8 % HDP.

Graf 15 Vývoz tovarov (%)



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

Graf 16 Saldo zahraničného obchodu (% HDP, 12-mesačný kumulatív)



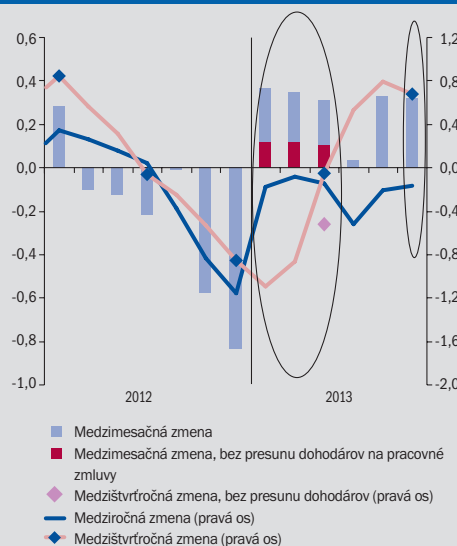
Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

# 3 TRH PRÁCE

Júnový vývoj zamestnanosti na základe mesačných štatistík naďalej naznačoval oživovanie zamestnanosti pri raste o 0,3 % medzimesačne<sup>2</sup>. Rástla vo väčšine odvetví s výnimkou stavebníctva. Oproti májovému vývoju bolo povzbudivé, že zamestnanosť sa zvýšila už aj v priemysle. Medzikvartálne rástla zamestnanosť z mesačných štatistík o 0,7 %. Napriek tomu zamestnanosť za celú ekonomiku na základe rýchleho odhadu ŠÚ SR v 2. štvrťroku klesla o 0,4 % (približne 7 900 osôb). Znamená to, že vývoj môže byť relatívne horší v segmentoch ekonomiky nepokrytých mesačnými štatistikami, ako napríklad finančný sektor, poľnohospodárstvo a malé podniky. Mesačné štatistiky môžu byť naďalej skresľované presunom dohôdárov na pracovné zmluvy a nezachytávajú prípadné pokračujúce rušenie dohôd.

Vývoj celkovej zamestnanosti v 2. štvrťroku bol horší, ako očakávala NBS v predikcii P2Q-2013. Na najbližšie mesiace očakávania podnikov naďalej nesignalizujú zlepšenie. Postupne by však pri pokračujúcom raste ekonomiky mohlo postupne dôjsť k oživeniu trhu práce.

**Graf 18 Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)**

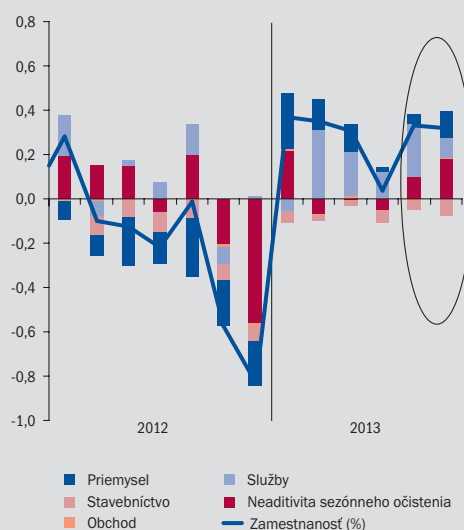


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Časový rad dynamiky bez vplyvu dohôdárov bol odhadnutý na základe podnikových výkazov ŠÚ SR za väčšie podniky (PROD 3-04).

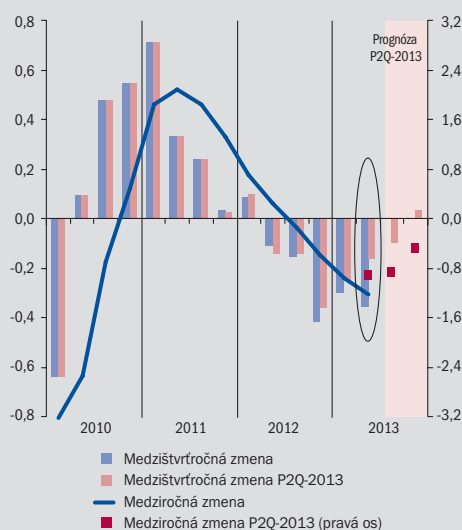
Napriek absencii zlepšenia v očakávaniach zamestnanosti ale ukazovatele evidencie nezamestnaných vytvárajú predpoklad na mierne

**Graf 17 Príspevky k medzimesačnej dynamike zamestnanosti (p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 19 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA (%)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

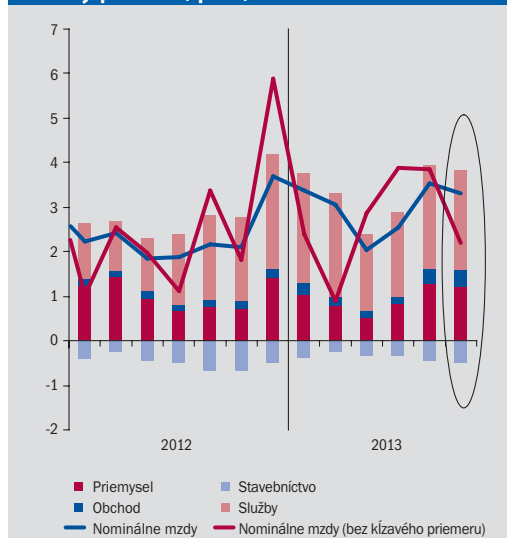
priaznivejší vývoj v 3. štvrtroku. Celkový počet nezamestnaných klesol po sezónnom očistení o 4,7 tisíc osôb. Neočistená miera nezamestnanosti takisto klesla, a to o 0,27 percentuálneho bodu na 13,99 %. Z poklesu nezamestnanosti však približne polovica je tvorená osobami, ktoré boli vyradené z evidencie z iných dôvodov ako umiestnenie na trhu práce (napríklad nespolu-práca s úradom, vyradenie z dôvodu nesplňovania zákonných podmienok evidencie). Napriek tomu ide o pozitívny vývoj z hľadiska celkového počtu uchádzačov, pričom klesol prítok uchádzačov a odtok do zamestnania sa zvýšil.

Miera nezamestnanosti v 3. štvrtroku by sa na základe júlového vývoja mohla vyvíjať mierne pozitívnejšie ako prognózovaný desatinový nárast v predikcii P2Q-2013.

V júni nominálne mzdy výrazne spomalili svoju medzioroční dynamiku na 2,2 %, čo je v súlade s očakávaniami z predchádzajúceho mesačného bulletinu NBS. Vývoj na začiatku roka bol ovplyvňovaný jednorazovými prarastovými faktormi<sup>4</sup>, ktoré však postupne pravdepodobne prestávajú pôsobiť a rast miezd zmierňuje

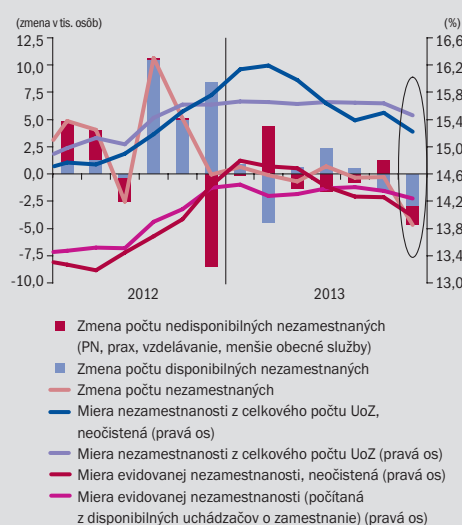
na úroveň, ktorá je viac v súlade s aktuálnym utlmeným ekonomickým vývojom. V júni navyše úroveň vyplatených miezd mohla byť nega-

**Graf 21 Príspevky odvetví k medzioročnej dynamike nominálnych miezd (3-mesačný kľzavý priemer, p. b.)**



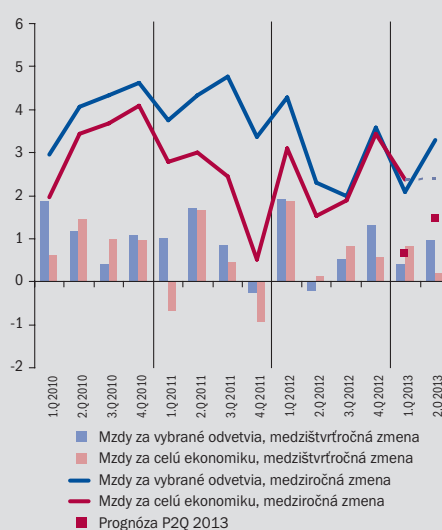
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 20 Vývoj nezamestnanosti (%)**



Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

**Graf 22 Mzdový vývoj v ekonomike (medzioročné a medzištvrtročné zmeny v %)**



Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Mzdy za celú ekonomiku za 2. štvrtrok 2013 predstavujú možnú aktualizáciu predikcie P2Q-2013. Mzdy za vybrané odvetvia za 2. štvrtrok 2013 sú založené na mesačných údajoch ŠÚ SR.

4 Bližšie informácie v Mesačnom bulletine NBS, máj 2013.



tívne ovplyvnená aj dočasne slabšou ekonomickou aktivitou (napríklad nižšie tržby v priemysle a export) a súvisiacim nižším počtom odpracovaných hodín. Spomalenie rastu miezd bolo pozorované v priemysle, službách, obchode aj stavebníctve.

Vzhľadom na jednorazové faktory, ktoré ovplyvňovali mzdy začiatkom roka, bude pravdepodobne medziročný rast štvrťročných miezd za celú ekonomiku vyšší ako predpokladala NBS v predikcii P2Q-2013, a to nielen v 2. štvrťroku, ale aj za celý rok 2013.

## 4 CENY

### Inflácia spomalila na 1,6 %.

V júli 2013 medziročná inflácia HICP dosiahla úroveň 1,6 % a spomalila od začiatku roka o 0,9 percentuálneho bodu. Dynamika medziročného rastu celkovej cenovej hladiny bola pomalšia oproti predpokladom o 0,1 percentuálneho bodu. Medzimesačne ceny klesli po zaokrúhlení o 0,1 %.

V porovnaní s predchádzajúcim mesiacom sa medziročný rast cien mierne spomalil najmä ako

výsledok spomalenia dynamiky cien priemyselných tovarov bez energií a tempa rastu cien potravín. V rámci cien potravín bol vývoj ovplyvnený medzimesačným poklesom cien zeleniny. Napriek miernemu spomaleniu cien potravín ich medziročný rast prispieva viac ako polovicou k celkovej inflácii HICP.

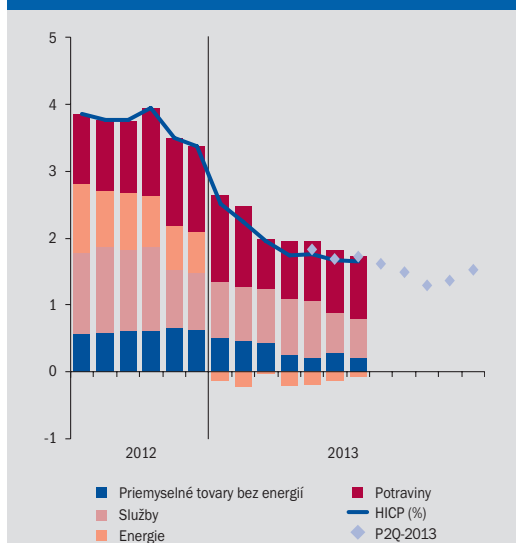
Predpokladáme, že dynamika cien služieb a priemyselných tovarov bez energií by mala dosiahnuť v najbližších mesiacoch dno. Na základe predpokladov týkajúcich sa domácich

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

|                                | Predpoklady na júl 2013 | Skutočnosť   | Rozdiel príspevkov skutočnosť – predpoklady |
|--------------------------------|-------------------------|--------------|---------------------------------------------|
| Priemyselné tovary bez energií | 0,11                    | -0,28        | -0,12                                       |
| Energie                        | 0,13                    | 0,16         | 0,00                                        |
| Potraviny                      | -0,35                   | -0,43        | -0,02                                       |
| Služby                         | 0,16                    | 0,27         | 0,03                                        |
| <b>HICP spolu</b>              | <b>0,02</b>             | <b>-0,08</b> | <b>-0,10</b>                                |

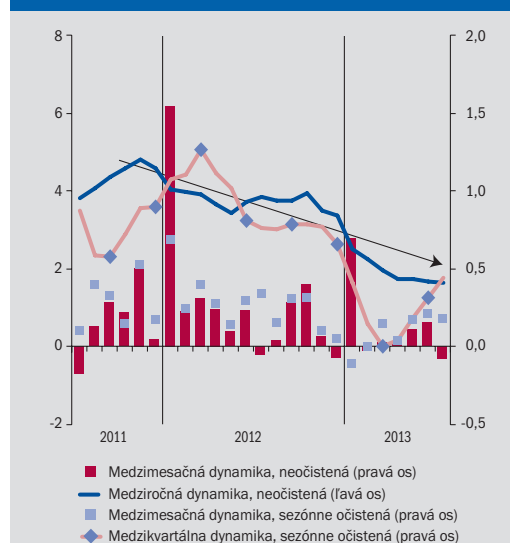
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 23 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 24 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.





a externých faktorov by mohla postupne zrýchľovať od začiatku roka 2014. V krátkodobom horizonte by mali z externého prostredia na infláciu pôsobiť nízke importné ceny a volatilný vývoj cien ropy ovplyvnený vývojom na Blízkom východe. Z domáceho prostredia spotrebiteľský

dopyt zaznamenáva známky oživenia. Ceny potravín zatiaľ bez výraznejších turbulencií budú ku koncu roka reagovať na výsledky úrody v Európe. V krátkodobom horizonte očakávame postupné mierne spomalenie dynamiky HICP až pod úroveň 1,5 %.

## 5 VEREJNÉ FINANČIE

Z predloženého návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2014 – 2016 (RVS) vyplýva, že vytýčené ciele schodku hospodárenia verejných financií, ako aj odhady verejného dlhu sú v porovnaní s Programom stability (PS) na roky 2013 až 2016 menej ambiciózne. V PS boli deficity ambicióznejšie ako vyžadované minimum z titulu zabránenia pôsobenia dlhovej brzdy nad úrovňou 57 % HDP<sup>5</sup>. Tento spôsob zabránenia narastaniu dlhu cez nižšie deficity sa nahradil mimoriadnymi dividendami, privatizačnými príjmami a rozpúšťaním tzv. likvidnej rezervy, pričom cieľový deficit na budúci rok je na medziročne nezmenenej úrovni 2,9 % HDP. **Nové cieľové deficity sú blízko predpokladov P2Q-2013 a nepredstavujú tak pozitívne dopytové riziko.** Zároveň však na splnenie aj týchto menej ambiciózných cieľov MF SR identifikuje potrebu **prijatia ďalších úsporných opatrení**<sup>6</sup>, ktoré sú odhadované v objeme 71 mil. € (0,1 % HDP) v roku 2013; 703 mil. € (0,9 % HDP) v roku 2014; 1 099 mil. € (1,4 % HDP) v roku 2015 a v roku 2016 v objeme 1 506 mil. € (1,8 % HDP).

Predložený návrh RVS 2014 – 2016 zároveň **načrtáva len časť opatrení** potrebných pre uzatvo-

renie tejto fiškálnej medzery, ktorých predpokladaný celkový prínos v roku 2014 sa odhaduje v objeme 514 mil. € (0,8 % HDP). Zároveň odhadované pozitívne efekty z opatrení vo forme zefektívnenia činnosti verejnej správy a boja proti daňovým únikom nie sú dostatočne špecifikované a ich vyčíslenie je možné považovať za rizikové. Ďalšie riziká vyplývajú z možných zmien vyplývajúcich zo zavedenia účtovnej metodiky ESA 2010, ktorá by mala byť implementovaná na jeseň 2014 (aj spätne pre rok 2013)<sup>7</sup>. Ako riziko je možné vnímať aj pravidelne sa opakujúce prnutia v hospodárení samosprávy a zdravotníctva<sup>8</sup>.

### Očakávaný vývoj dlhu verejnej správy

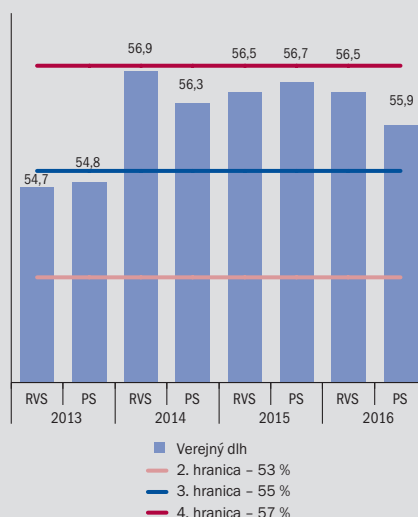
V predloženom návrhu rozpočtu dochádza do konca roka 2015 **k zhoršeniu výhľadu vývoja zadlženosti verejnej správy** v porovnaní s PS o 0,6 percentuálneho bodu HDP v rokoch 2014 a 2016, a to aj za predpokladu **rozpustenia rezervy** získanej zvýšeným predajom štátnych dlhopisov v roku 2012 v objeme 2,1 mld. € (2,9 % HDP), mimoriadnych dividend a príjmov z privatizácie. V rámci prognózovaného obdobia návrh

**Graf 25 Porovnanie vývoja deficitu verejných financií v návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2014 – 2016 s Programom stability na roky 2013 – 2016 (% HDP)**



Zdroj: NBS a MF SR.

**Graf 26 Porovnanie vývoja verejného dlhu v návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2014 – 2016 s Programom stability na roky 2013 – 2016 (% HDP)**



Zdroj: NBS a MF SR.

5 Pozri Mesačný bulletin, apríl 2013, str. 15 – 16. Napríklad Program stability stanovoval cieľ deficitu pre budúci rok na úrovni 2,6 % HDP napriek tomu, že aj deficit na úrovni 2,9 % by spĺňal vyžadované minimálne konsolidačné úsilie na úrovni 0,5 % HDP zo strany Európskej komisie.

6 Vzhľadom na väčší výpadok príjmov v porovnaní s Programom stability.

7 Napríklad použitie jednorazových príjmov z druhého piliera transferu aktiv v sume 236 mil. €.

8 Pre budúci rok sa nepredpokladá zadlžovanie nemocníc.

predpokladá prekročenie 55 % hranice pomeru verejného dlhu k HDP v roku 2014, čo v zmysle zákona o rozpočtovej zodpovednosti bude znamenať viazanie vybraných vládnych výdavkov o 3 % (pravdepodobne od mája 2015, čo sa javí ako pozitívne riziko, nakoľko nie je zjavné, či a v akej miere s viazaním výdavkov predložený návrh rozpočtu počíta). K prekročeniu 57 % hranice dlhu k HDP, ktorá by znamenala povinnosť vlády SR predložiť návrh rozpočtu bez rozpočtového schodku podľa návrhu RVS nedôjde, aj keď projektovaná výška dlhu v roku 2014 (56,9 % HDP) by túto hranicu mala atakovať<sup>9</sup>.

### Predpokladaný vývoj likvidných finančných aktív

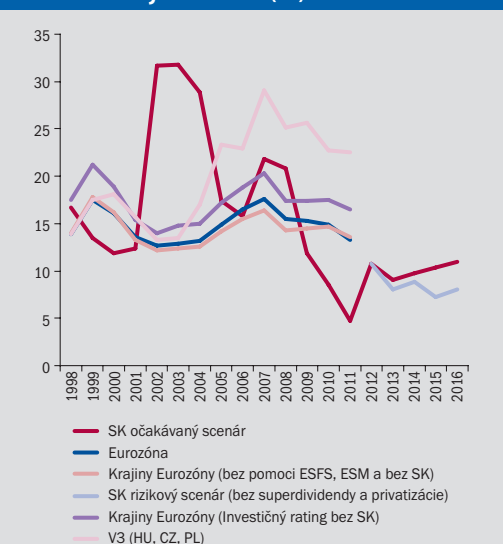
Jedným z významných faktorov podieľajúcich sa na raste verejného dlhu v roku 2012 bolo doplnenie rezerv pre účely riadenia likvidity (28 % z celkového nárastu). Podľa Programu stability je aktuálny vývoj rezervy pod dlhodobým priemerom podielu rezervy na štátnom dlhu (tzn.

dlhu centrálnej vlády). Úroveň podielu rezervy tvorenej likvidnými finančnými aktívami (LFA) na hrubom verejnom dlhu<sup>10</sup> by sa podľa návrhu RVS mala aj naďalej nachádzať pod dlhodobým priemerom. V porovnaní s ostatnými krajinami z V4 si Slovensko udržiava od roku 2005 najnižší podiel LFA na verejnom dlhu. Takisto posledné dostupné dáta za priemer eurozóny naznačujú nižší podiel LFA v SR. Na financovanie verejného dlhu sa v predpokladoch rozpočtu uvažuje s príjmami zo superdividendy v objeme 0,4 mld. € v roku 2013 a príjmami z privatizácie v objeme 1 mld. € v roku 2015 (tzv. očakávaný scenár, graf 27). To by znamenalo relatívnu stabilizáciu tohto podielu na súčasných úrovniach. V prípade nenaplnenia týchto príjmov by úroveň podielu LFA na hrubom verejnom dlhu naďalej klesala (tzv. rizikový scenár). Skutočný vývoj tohto indikátora bude teda závisieť od miery naplnenia týchto predpokladaných vysokých jednorazových príjmov.

### Čerpanie fondov z rozpočtu EÚ

Predložený návrh RVS nepredpokladá plné vyčerpanie prostriedkov z Národného strategického referenčného rámca na roky 2007 – 2013. Aj pri predpoklade, že rok 2015 resp. 2016 je posledným rokom, kedy je možné prostriedky z tejto alokácie čerpať, podľa návrhu rozpočtu SR príde v dôsledku ich nevyčerpania v stanovenom období približne o 1,2 mld. € (návrh predpokladá vyčerpanie 89 % schválených prostriedkov). Pri nízkej absorpcii súčasnej alokácie eurofondov možno považovať čerpanie prostriedkov z novej finančnej perspektívy na roky 2014 – 2020 v horizonte návrhu RVS vo výške 2,2 mld. € za nadhodnotenú. S tým súvisí aj nadhodnotenie rozpočtu prostriedkov určených na spolufinancovanie fondov (390 mil. €). Na druhej strane práve lepšie využitie čerpania fondov EÚ by mohlo prispieť k zastaveniu poklesu investícií a tým pozitívne prispieť k rastu ekonomiky. Z návrhu rozpočtu nevyplýva riziko voči prognóze P2Q-2013, keďže v nej sa už uvažovalo s celkovo menšími príjmami z EÚ.

Graf 27 Vývoj podielu likvidných finančných aktív na verejnom dlhu (%)



Zdroj: NBS (špecifikácia očakávaného scenára po technickej konzultácii s IFP MF SR) a Eurostat.

9 V návrhu RVS sa chybné nezapočítalo do dlhu prevzatie záväzkov nemocníc v roku 2013 v rozsahu 100 mil. €, čím by došlo k prekročeniu 57 % hranice v roku 2014. Na druhej strane však identifikujeme pozitívne riziko v podobnom objeme z emisného diskontu štátnych dlhopisov, ktoré by uvedenú operáciu z veľkej časti mohlo kompenzovať.

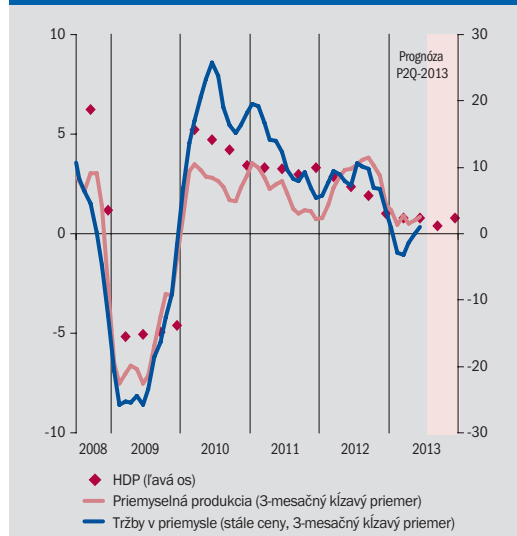
10 Likvidné finančné aktíva verejnej správy predstavujú súhrn konsolidovaných položiek sektora verejnej správy z finančných účtov: AF.2 Obeživo a vklady + AF.3 Cenné papiere okrem akcií + AF.511 Kótované akcie. Inšpiráciou bol podobne zadaný indikátor v poslednom Programe stability SR na roky 2013 – 2016 (PS, graf 20). PS uvádza, že hodnoty štátneho dlhu sú v roku 2012 „naďalej mierne pod úrovňou priemeru za roky 2006 – 2010“. Pre úplnosť treba dodať, že IFP MF SR preferuje v súčasnosti používanie budúcich potrieb financovania ako bázy pre výpočet relatívnej hotovostnej rezervy.

## 6 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Zverejnený rýchly odhad rastu slovenskej ekonomiky bol rýchlejší, ako sa čakalo, čo by z hľadiska mechanického prepočtu, tzv. carry over efektu spôsobilo dodatočný rast v rozsahu približne

0,2 percentuálneho bodu. V rámci štruktúry rastu by mal byť väčší pozitívny vplyv čistého exportu a pravdepodobne aj súkromnej spotreby. Na trhu práce bol vývoj horší, ako sa predpokladalo. Za-

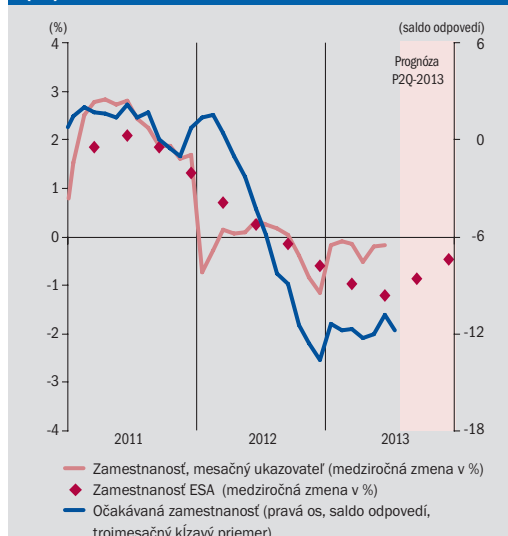
**Graf 28 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)**



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: HDP za 2Q 2013 je rýchly odhad ŠÚ SR.

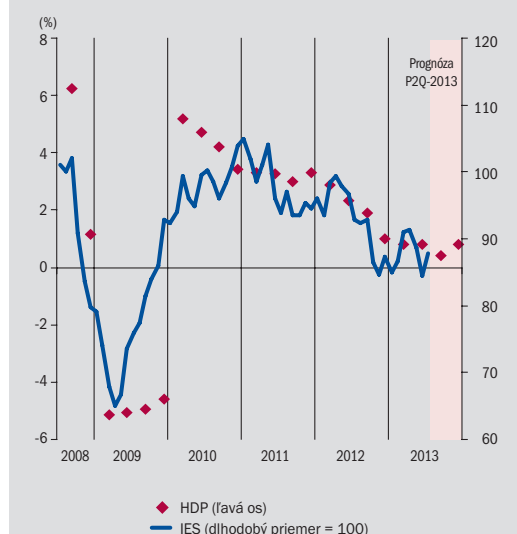
**Graf 30 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Poznámka: Zamestnanosť ESA za 2Q 2013 je rýchly odhad ŠÚ SR.

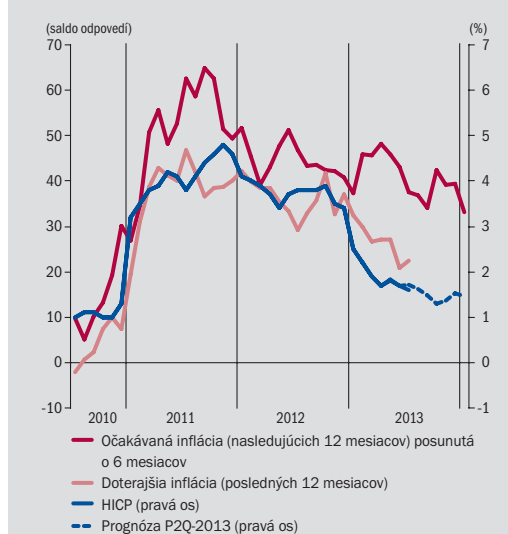
**Graf 29 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Poznámka: HDP za 2Q 2013 je rýchly odhad ŠÚ SR.

**Graf 31 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.



mestnanosť poklesla výraznejšie, čo by mohlo mať čisto mechanicky negatívny vplyv na celoročnú hodnotu. V rámci predikcie sa však bude brať do úvahy aj vývoj mesačných indikátorov, rast ekonomiky a očakávaní firiem pre najbližšie mesiace. Rast miezd bol na základe mesačných štatistík rýchlejší ako aktuálna predikcia, čo môže v závislosti od štvrťročnej hodnoty predstavovať dôvod pre revíziu celoročného čísla. Inflácia je v súlade

s očakávaniami. Aktuálne údaje nenaznačujú potrebu prehodnotenia jej vývoja pre nasledujúce mesiace. Predstihové indikátory za júl nenaznačili zmenu smerovania ekonomiky. Naďalej sa predpokladá postupné zrýchľovanie ekonomickej aktivity na Slovensku v druhej polovici roka, aj keď existujú pozitívne riziká najmä z budúceho vývoja v Nemecku. Zverejnené cieľované deficity v RVS sú v súlade s predpokladmi prognózy.



# ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

**Tab. 2 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 <sup>1)</sup> | 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                                        |
| 2005      | 6,7                  | 2,8  | 3,8                         | 1,6                 | 16,2                      | -                            | -                         | 105,5                                                    | 7,8                                  | -                               | -                  | -1 124,8                              | -2,8                               | 34,2                 | -8,5                 | -5,0                        | 1,2441                                    |
| 2006      | 8,3                  | 4,3  | 6,4                         | 2,1                 | 13,3                      | -                            | -                         | 111,8                                                    | 15,3                                 | -                               | -                  | -1 051,5                              | -3,2                               | 30,5                 | -7,8                 | -4,7                        | 1,2556                                    |
| 2007      | 10,5                 | 1,9  | 1,8                         | 2,1                 | 11,0                      | -                            | -                         | 113,8                                                    | 12,9                                 | 25,4                            | 28,6               | -781,0                                | -1,8                               | 29,6                 | -5,3                 | -1,2                        | 1,3705                                    |
| 2008      | 5,8                  | 3,9  | 6,1                         | 3,2                 | 9,6                       | -                            | -                         | 98,2                                                     | 4,9                                  | 15,3                            | 25,3               | -704,2                                | -2,1                               | 27,9                 | -6,0                 | -1,1                        | 1,4708                                    |
| 2009      | -4,9                 | 0,9  | -2,6                        | -2,0                | 12,1                      | -15,5                        | -18,6                     | 77,0                                                     | -2,8                                 | -3,3                            | 11,0               | -2 791,3                              | -8,0                               | 35,6                 | -2,6                 | 1,5                         | 1,3948                                    |
| 2010      | 4,4                  | 0,7  | -2,7                        | -1,5                | 14,4                      | 8,1                          | 7,9                       | 97,9                                                     | 7,8                                  | 1,6                             | 12,5               | -4 436,1                              | -7,7                               | 41,0                 | -3,7                 | 1,2                         | 1,3257                                    |
| 2011      | 3,2                  | 4,1  | 2,7                         | 1,8                 | 13,5                      | 5,3                          | 8,9                       | 97,9                                                     | 2,9                                  | 7,6                             | 11,1               | -3 275,7                              | -4,9                               | 43,3                 | -2,0                 | 1,5                         | 1,3920                                    |
| 2012      | 2,0                  | 3,7  | 3,9                         | 0,1                 | 14,0                      | 8,1                          | 5,2                       | 93,2                                                     | 8,8                                  | -2,3                            | 10,3               | -3 810,7                              | -4,3                               | 52,1                 | 2,3                  | 5,1                         | 1,2848                                    |
| 2012 Q3   | 2,1                  | 3,8  | 4,0                         | -0,1                | 13,7                      | 11,4                         | 5,6                       | 92,7                                                     | 4,3                                  | -1,7                            | 9,8                | -                                     | -3,2                               | 51,2                 | 0,6                  | 3,7                         | 1,2502                                    |
| 2012 Q4   | 0,7                  | 3,6  | 4,0                         | -0,6                | 14,4                      | 4,7                          | 2,7                       | 86,2                                                     | 8,8                                  | -2,3                            | 10,3               | -                                     | -6,4                               | 52,1                 | 2,3                  | 5,4                         | 1,2967                                    |
| 2013 Q1   | 0,6                  | 2,2  | 1,8                         | -1,0                | 14,5                      | 2,7                          | -0,5                      | 87,5                                                     | 7,3                                  | -0,3                            | 9,9                | -                                     | -3,2                               | 54,9                 | 4,3                  | 7,7                         | 1,3206                                    |
| 2013 Q2   | 0,9 <sup>2)</sup>    | 1,7  | 0,1                         | -1,3 <sup>2)</sup>  | .                         | 2,6                          | 2,5                       | 88,1                                                     | 7,4                                  | -0,1                            | 10,0               | -                                     | .                                  | .                    | .                    | .                           | 1,3062                                    |
| 2012 Aug. | -                    | 3,8  | 4,1                         | -                   | 13,2                      | 12,2                         | 4,0                       | 92,3                                                     | 3,4                                  | -2,2                            | 9,9                | -2 675,5                              | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,2400                                    |
| 2012 Sep. | -                    | 3,8  | 4,4                         | -                   | 13,4                      | 10,0                         | 3,9                       | 92,9                                                     | 4,3                                  | -1,7                            | 9,8                | -2 585,6                              | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,2856                                    |
| 2012 Okt. | -                    | 3,9  | 4,2                         | -                   | 13,7                      | 8,6                          | 5,1                       | 86,5                                                     | 4,7                                  | -1,7                            | 10,1               | -2 466,0                              | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,2974                                    |
| 2012 Nov. | -                    | 3,5  | 3,9                         | -                   | 13,9                      | 7,9                          | 3,3                       | 84,7                                                     | 4,5                                  | -0,8                            | 10,2               | -2 743,5                              | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,2828                                    |
| 2012 Dec. | -                    | 3,4  | 3,9                         | -                   | 14,4                      | -3,2                         | -0,4                      | 87,4                                                     | 8,8                                  | -2,3                            | 10,3               | -3 810,7                              | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,3119                                    |
| 2013 Jan. | -                    | 2,5  | 3,1                         | -                   | 14,8                      | 6,1                          | 1,7                       | 84,9                                                     | 7,7                                  | -1,3                            | 9,9                | -62,5                                 | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,3288                                    |
| 2013 Feb. | -                    | 2,2  | 1,5                         | -                   | 14,7                      | 1,3                          | -1,1                      | 86,7                                                     | 7,9                                  | 0,4                             | 9,9                | -713,4                                | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,3359                                    |
| 2013 Mar. | -                    | 1,9  | 0,8                         | -                   | 14,7                      | 1,0                          | -1,9                      | 91,0                                                     | 7,3                                  | -0,3                            | 9,9                | -952,7                                | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,2964                                    |
| 2013 Apr. | -                    | 1,7  | 0,9                         | -                   | 14,4                      | 2,4                          | 5,4                       | 91,3                                                     | 7,7                                  | -2,2                            | 10,0               | -1 076,1                              | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,3026                                    |
| 2013 Máj  | -                    | 1,8  | -0,3                        | -                   | 14,3                      | 2,7                          | 1,6                       | 88,7                                                     | 5,8                                  | -2,7                            | 10,0               | -1 601,4                              | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,2982                                    |
| 2013 Jún  | -                    | 1,7  | -0,3                        | -                   | 14,3                      | 2,8                          | 0,6                       | 84,4                                                     | 7,4                                  | -0,1                            | 10,0               | -1 664,8                              | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,3189                                    |
| 2013 Júl  | -                    | 1,6  | .                           | -                   | 14,0                      | .                            | .                         | 87,8                                                     | .                                    | .                               | .                  | -1 625,6                              | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,3080                                    |

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

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

2) Rýchly (flash) odhad ŠÚ SR.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

[http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_MesacnyBulletin/2013/protected/StatistikaMB0813.xls](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2013/protected/StatistikaMB0813.xls)