



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

SEPTEMBER 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 30. septembra 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 Predstihové indikátory	8	Graf 12 Vývoz tovarov	11
2.3 Priemyselná a stavebná produkcia	9	Graf 13 Podiely na HDP	11
2.4 Obchodná bilancia	10	Graf 14 Príspevky k medzimesačnej dynamike zamestnanosti	12
3 TRH PRÁCE	12	Graf 15 Vývoj dynamiky zamestnanosti	12
4 CENY	15	Graf 16 Vývoj nezamestnanosti	12
5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	17	Graf 17 Vývoj počtu nezamestnaných	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	37	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	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	31	Graf 25 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	17
Tab. 4 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností	33	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	37	Graf 28 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrťročnému rastu HDP	21
ZOZNAM GRAFOV		Graf 29 Exportné očakávania, exporty a priemyselná výroba	21
Graf 1 Vývoj tržieb spolu	7	Graf 30 Faktory limitujúce produkciu v priemysle	21
Graf 2 Príspevky vybraných odvetví k tržbám spolu	7	Graf 31 Faktory limitujúce produkciu v priemysle	22
Graf 3 Príspevky vybraných odvetví k tržbám vo vnútornom obchode	7	Graf 32 Miera nezamestnanosti očakávania spotrebiteľov ohľadom vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov	22
Graf 4 Indikátor ekonomického sentimentu	8	Graf 33 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami	22
Graf 5 Indikátor dôvery v priemysle	8	Graf 34 Hodnotenie podmienok na veľké nákupy spotrebiteľmi a tržby v maloobchode	23
Graf 6 Indikátor ekonomického sentimentu	9	Graf 35 Plány domácností na veľké nákupy a tržby v maloobchode	23
Graf 7 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	9	Graf 36 Predstihové indikátory eurozóny a rast HDP	23
Graf 8 Vývoj priemyselnej produkcie	9		



Graf 37 Eurozóna: OECD Composite Leading Indicator a rast HDP	24	Graf 48 Príspevky k medziročnému rastu HDP	30
Graf 38 Medziročná miera celkovej inflácie HICP a príspevky vybraných komponentov	24	Graf 49 Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	30
Graf 39 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP	25	Graf 50 Pomer reálnej produktivity práce a reálnych nákladov práce	32
Graf 40 Vplyv cien potravinových komodít na ceny výrobcov a spotrebiteľské ceny	25	Graf 51 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike	35
Graf 41 Ceny tovarov a služieb	25	Graf 52 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike	35
Graf 42 Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode	26	Graf 53 Vývoj ziskovosti nefinančných korporácií	35
Graf 43 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov	26	Graf 54 Príspevky odvetví k medzištvrtročnej dynamike ziskovosti nefinančných korporácií	35
Graf 44 Rast HDP	27	Graf 55 Vývoj medzištvrtročnej dynamiky ziskovosti finančných korporácií	36
Graf 45 Príspevky k HICP inflácii	27	Graf 56 Vývoj dynamiky ziskovosti finančných korporácií	36
Graf 46 Indexy kurzov mien V4 voči euru	28	Graf 57 Investície a ziskovosť	36
Graf 47 Kľúčové sadzby NCB krajín V4	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

Globálna ekonomická aktivita v 2. štvrtroku zrýchlila tempo rastu. Po dlhšom čase v recesii HDP v eurozóne opätovne vzrástol, mierne sa zrýchlil rast ekonomiky aj v USA a vo Veľkej Británii. Podobne aj ekonomiky krajín V4 zaznamenali kladné rasty. Pozitívnym znakom pre slovenskú ekonomiku bol zdroj rastu v eurozóne. Ten predstavoval okrem čistého exportu aj oživený domáci dopyt. Okrem pomerne dynamického rastu v Nemecku sa spomedzi veľkých ekonomík zvýšil reálny produkt aj vo Francúzsku. Naopak, hospodárstvo Talianska, Holandska a Španielska naďalej klesalo, avšak miernejším tempom ako v predchádzajúcom štvrtroku.

Slovensko si udržalo aj v 2. štvrtroku pozitívny rast (0,3 % medzikvartálne) vďaka priaznivému vývoju v krajinách našich hlavných obchodných partnerov. Okrem vývozu tak k rastu po dlhom čase prispel tiež domáci dopyt. Na medzikvartálnej báze vzrástla súkromná spotreba aj investície. Na trhu práce však prevláda stále pomerne nepriaznivá situácia, keď sa zamestnanosť prepadla aj v 2. štvrtroku (o 0,4 % medzikvartálne). Rast ekonomiky na terajších úrovniach a pretrvávajúca neistota doposiaľ nevytvára dostatok nových

pracovných miest. Nárast disponibilného príjmu nepostačoval na financovanie celého oživenia súkromnej spotreby, takže domácnosti čiastočne saturovali vyššiu spotrebu aj z úspor.

Mesačné štatistiky za júl boli do veľkej miery skreslené presunom termínu dovolení v automobilovom priemysle. Ten ovplyvnil rast produkcie aj tržieb v ekonomike. Dokumentujú to údaje za priemysel pri abstrahovaní od automobilového priemyslu. Na medzimesačnej báze by mierne vzrástli. Následne sa pokles produkcie premietol aj do exportu. Ten zaznamenal medzimesačný pokles druhýkrát po sebe. Sentiment v ekonomike sa v auguste aj septembri zlepšil, čo potvrdzuje pokračovanie krehkého obnovovania ekonomiky. Maloobchodné tržby ako základný ukazovateľ pre súkromnú spotrebu indikovali v júli pokračovanie pozitívneho trendu aj pre 3. štvrtrok.

V auguste došlo k ďalšiemu spomaleniu inflácie. Pokles dovozných a výrobných cien sa premietol do mierneho medzimesačného prepadu cien priemyselných tovarov bez energií. Takisto ceny služieb v auguste stagnovali, čím tlmili infláciu.

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

2 REÁLNA EKONOMIKA

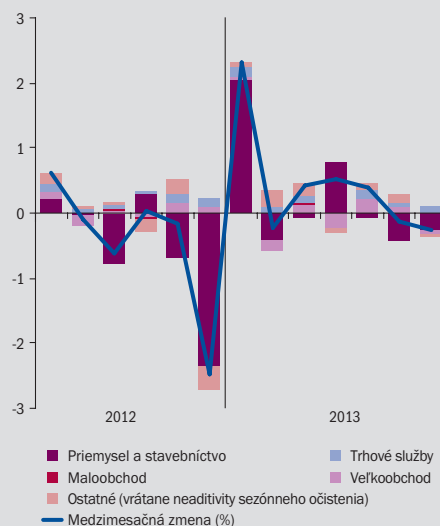
2.1 TRŽBY²

Mierny pokles tržieb spôsobil najmä priemysel (dovolenky v automobilkách).

Tržby v júli 2013 medzimesačne poklesli o 0,3 %. Za poklesom stáli predovšetkým tržby v priemysle, ktoré podobne ako v prípade priemyselnej produkcie najviac tlmila výroba dopravných prostriedkov. Pokles tržieb zapríčinili najmä celozávodné dovolenky v automobilkách na Slovensku. Medzimesačný, ale aj medziročný pokles automobilového odvetvia vidieť nielen pri tržbách, ale taktiež v prípade výroby a vývozu. Ak by tržby neboli ovplyvnené medziročným posunom celozávodných dovoleniek v rámci letných mesiacov (pred rokom boli prevažne v auguste, kým tento rok júli), mohla by byť júlová dynamika tržieb v ekonomike kladná, a to na úrovni cca 0,3 %³, resp. medzimesačná dynamika tržieb v priemysle by sa zmenila z -0,6 % na 0,6 %.

Maloobchodné tržby v júli stagnovali. Ako pozitívum však možno hodnotiť medziročný rast už štvrtý mesiac za sebou. Celkové tržby vo vnútor-

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

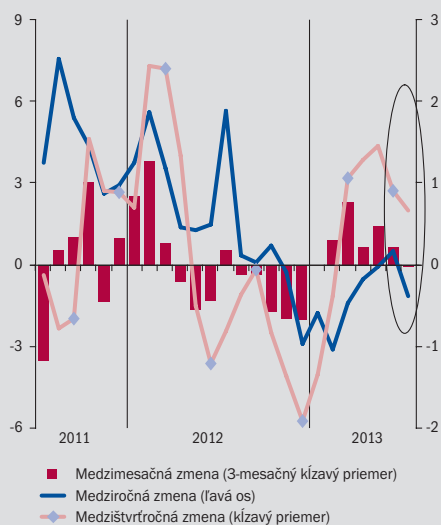


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Vlastný výpočet do stálych cien.

nom obchode významnejšie tlmili tržby z predaja osobných automobilov. Pravdepodobne tak došlo k nasýteniu trhu po nových modeloch

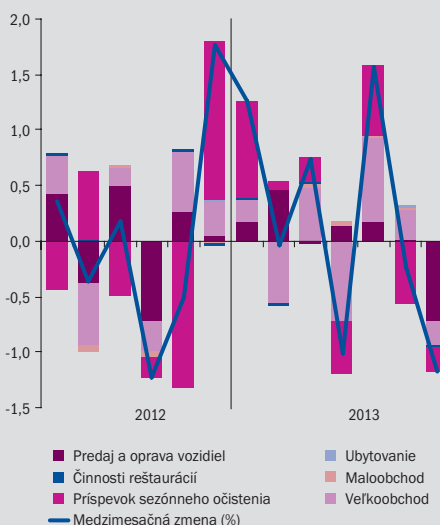
Graf 1 Vývoj tržieb spolu (stále ceny, %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Vlastný výpočet do stálych cien.

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Vlastný výpočet do stálych cien.

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

3 Odhadnuté na základe informácií o presune celozávodných dovoleniek u dvoch z troch najvýznamnejších výrobcov automobilového priemyslu (po zohľadnení predpokladu, že časť výpadku produkcie už bola v júli nadrobená).

a ustáleniu dopytu. Naznačuje to aj pomerne prudké spomalenie medziročného rastu.

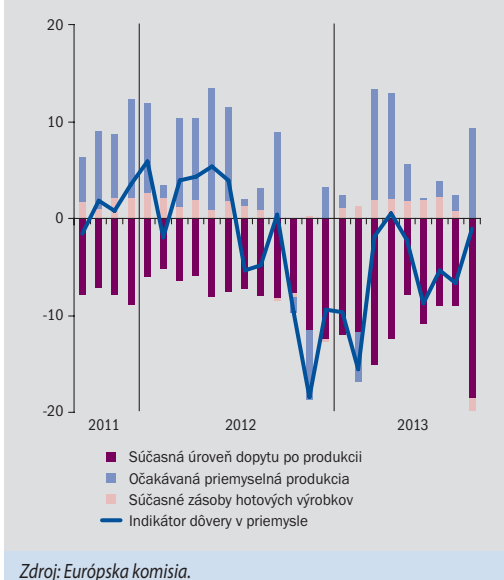
Rastúce tržby z predchádzajúcich mesiacov sa premietli do rýchlejšieho rastu HDP v 2. štvrtroku, ako aj do zrýchlenia predikcie HDP na rok 2013. Júlový vývoj tržieb (pri zohľadnení vplyvu dovolení) indikuje očakávaný mierny medzikvartálny rast HDP v 3. štvrtroku 2013. Stagnácia tržieb maloobchodu, spolu so zlepšením dôvery v obchode a službách naznačujú, že je možné očakávať rast súkromnej spotreby aj v 3. štvrtroku, avšak určite pomalšou medzikvartálnou dynamikou ako v predchádzajúcom štvrtroku.

2.2 PREDSTIHOVÉ INDIKÁTORY

V septembri sa dôvera v slovenskú ekonomiku v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom posilnila o 1,6 bodu na úroveň 90,0 bodu. V medziročnom porovnaní bola jeho hodnota o 2,9 bodu nižšia. Za pozitívnym vývojom indikátora stojí predovšetkým priaznivý vývoj indikátora dôvery v priemysle a spotrebiteľskej dôvery. Dôvera v službách, maloobchode a stavebníctve poklesla.

Najvýraznejší nárast zaznamenal indikátor dôvery v priemysle predovšetkým vplyvom priaz-

Graf 5 Indikátor dôvery v priemysle (saldá odpovedí)



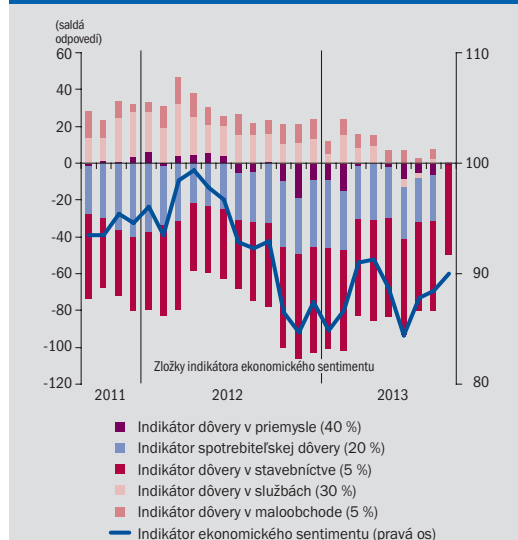
Zdroj: Európska komisia.

nivých hodnotení súčasnej úrovne celkového dopytu po produkcii (najmä vo výrobe potravín, farmaceutických výrobkov a výrobe počítačových, elektronických a optických výrobkov), ale aj očakávanej priemyselnej produkcie (predovšetkým vo výrobe a spracovaní kovov, výrobe strojov a zariadení a spracovaní dreva a výrobkov z dreva) a poklesu zásob hotových výrobkov. Za zlepšením atmosféry medzi spotrebiteľmi stoja najmä pozitívne hodnotenia predpokladaného vývoja ekonomiky SR a úspor domácností. Dôvera v službách poklesla predovšetkým v dôsledku negatívnych hodnotení súčasného dopytu po službách najmä v oblasti dopravy a skladovania, finančných a poisťovacích činností a zábavy a rekreácie. Zhoršenie indikátora dôvery v maloobchode bolo najmä výsledkom horšieho hodnotenia očakávanej podnikateľskej situácie.

Posilňovanie slovenskej dôvery indikuje pozitívnejší ekonomický vývoj SR v roku 2013, čo zohľadňuje aj aktuálna predikcia.

V septembri sa potvrdil rast dôvery v eurozóne a Nemecku, čo naznačovali posledné údaje z predstihových indikátorov. Indikátor ekonomického sentimentu pre eurozónu sa zlepšil piaty mesiac za sebou, v Nemecku sa dostal nad úroveň dlhodobého priemeru. Súčasná úroveň PMI v eurozóne (52,1) indikuje mierny ekonomický

Graf 4 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

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

rast, v Nemecku by mal byť rast podľa hodnoty PMI (53,8) silnejší. Priaznivé trendy pre Nemecko signalizujú aj ZEW, ktorý sa v septembri výrazne posilnil a Ifo index, ktorý v septembri zaznamenal miernejší rast, ale rastúci trend si udržiava už piaty mesiac za sebou. Pozitívna atmosféra v eurozóne a Nemecku indikuje pokračovanie rastu zahraničného dopytu aj v 3. štvrtroku.

2.3 PRIEMYSELNÁ A STAVEBNÁ PRODUKCIA

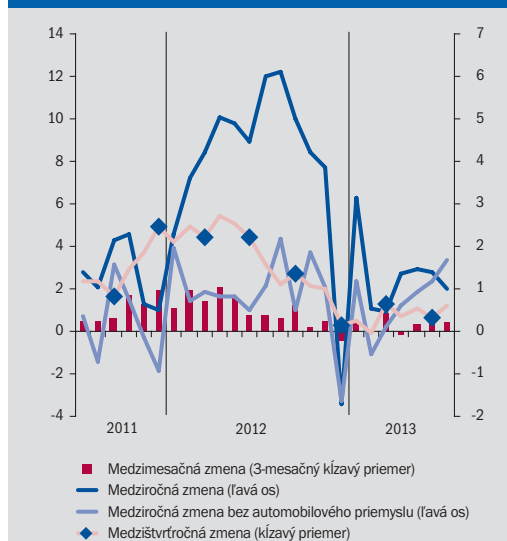
Priemyselná produkcia v júli 2013 medzimesačne klesla o 0,4 %, čo však bolo taktiež ovplyvnené medzročným presunom dovolení najväčších producentov dopravných prostriedkov z augusta na júl. Pokles celkovej produkcie významne

Graf 6 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



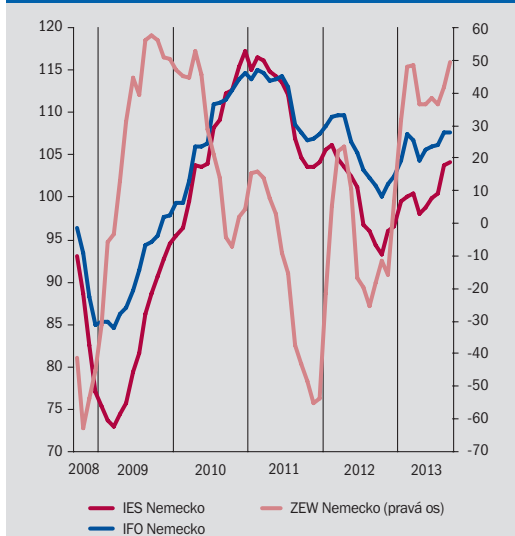
Zdroj: Európska komisia.

Graf 8 Vývoj priemyselnej produkcie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

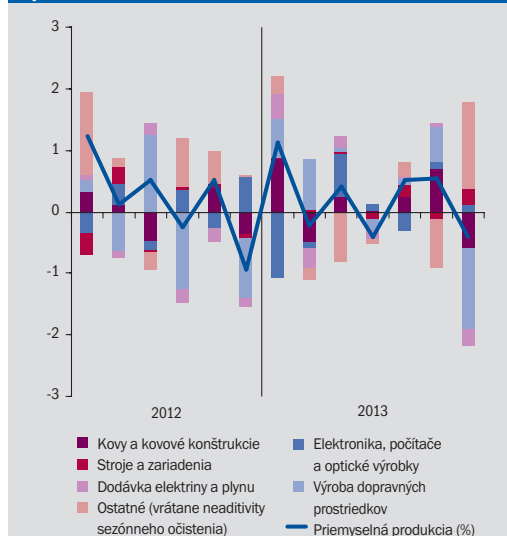
Graf 7 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

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

Graf 9 Hlavné príspevky odvetví k medzi-mesačnej dynamike priemyselnej produkcie (p. b.)



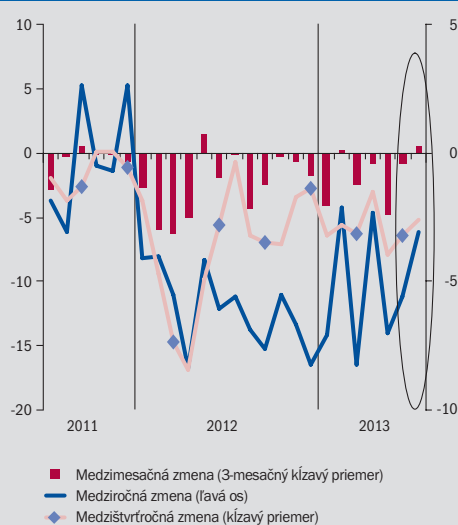
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

tlmila výroba elektrických a elektronických zariadení.

V 3. štvrtroku 2013 možno očakávať spomalenie medzištvrtročného rastu priemyselnej produkcie, čo indikuje mierne slabší medzikvartálny rast ekonomiky v porovnaní s 2. štvrtkom, čo je v súlade s aktuálnou predikciou.

V júli 2013 stavebná produkcia medzimesačne vzrástla o 2,2 %, čo v porovnaní s minulým mesiacom predstavuje zrýchlenie o takmer dva percentuálne body. Medziročne sa pokles produkcie v stavebníctve opäť zmiernil na 6,1 % (v júni pokles o 11,2 %). K zlepšeniu prispela najmä stavebná činnosť v tuzemsku. Z hľadiska výrobného zamerania sa zrýchlila predovšetkým výstavba infraštruktúry.

Graf 10 Vývoj stavebnej produkcie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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



Zdroj: ŠÚ SR.

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

2.4 OBCHODNÁ BILANCIA

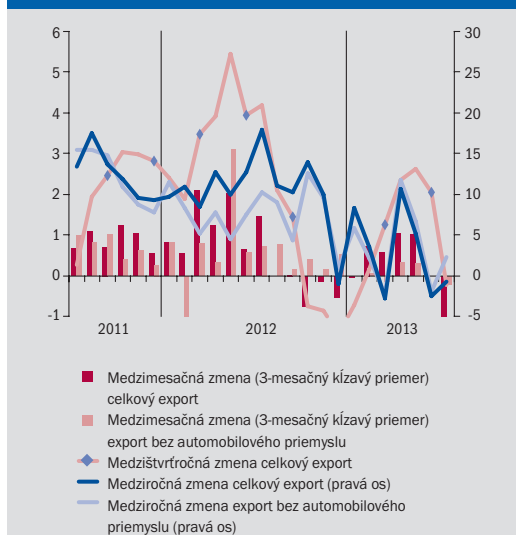
Po dvoch rokoch permanentného rastu podiel prebytku zahraničného obchodu na HDP poklesol.

V júli sa znížil podiel salda zahraničného obchodu z júnovej, historicky dosiahol najvyššej úrovne 6,5 % na 6,2 % HDP (kumulatívne za posledných 12 mesiacov). Prerušil tak dvojročnú trajektóriu nepretržitého rastu od júla 2011. Bolo to spôsobené predovšetkým znížením exportu tovarov o 1,2 % medzimesačne. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka sa objem exportovaných tovarov znížil o 0,7 %. Poklesol najmä export automobilového priemyslu, ktorý naznačil spomalenie už v predchádzajúcich mesiacoch. Exporty automobilového priemyslu klesli aj v dôsledku celozávodných dovolení. Hlbšiemu prepadu celkového exportu zabránili ostatní exportéri, predovšetkým rastúci export elektrotechnického priemyslu.

Napriek poklesu exportu mierne vzrástol import. Na Slovensko sa doviezlo viac o 0,7 % medzimesačne a 2,7 % medziročne. Mierne zvýšené dovozy môžu súvisieť s obnoveným domácim dopytom, predovšetkým konečnou spotrebou domácností, nakoľko obchodné reťazce si udržali dynamické medziročné tempo dovozov už štvrtý mesiac po sebe. Vzrástol aj dovoz elektroniky, či už vo forme vstupov do elektrotechnického priemyslu, ale aj investičných statkov a predmetov dlhodobej spotreby. Naopak, poklesol dovoz do automobilového priemyslu, pravdepodobne v súvislosti s obmedzenou letnou výrobou.

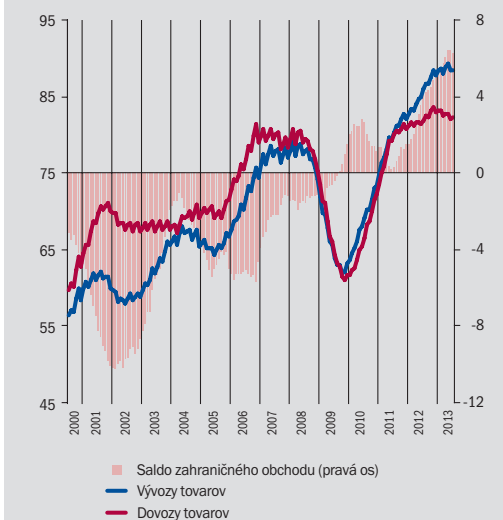
V dôsledku poklesu exportu a mierneho rastu importu tovarov sa prebytok zahraničného obchodu v júli znížil na 204,3 mil. € (zo 459,3 mil. € v júni), avšak v auguste je možné očakávať ko-

Graf 12 Vývoz tovarov (%)



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

Graf 13 Podiely na HDP (% , 12-mesačný kumulatív)



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

rekciu. Kumulatívne saldo zahraničného obchodu od začiatku roka je však 1,4-krát vyššie ako za prvých sedem mesiacov predchádzajúceho

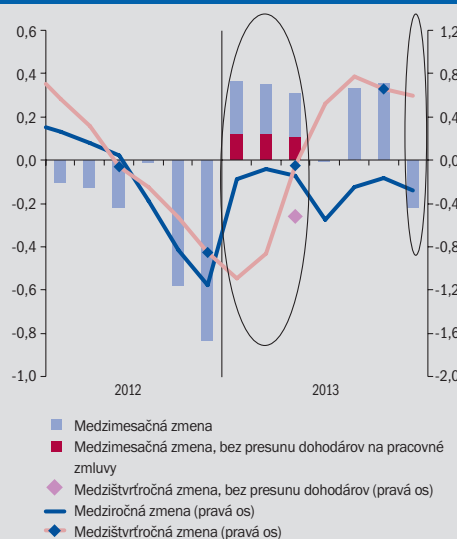
roka. To je dôvodom zlepšenia celoročného prebytku zahraničného obchodu v aktuálnej predikcii.

3 TRH PRÁCE

Na trhu práce v júli z hľadiska zamestnanosti vo vybraných odvetviach došlo k miernemu poklesu jej úrovne. Medzimesačne klesla o 0,2 %, čo bolo spôsobené vývojom v odvetviach vybraných trhovými službami, IT a komunikácie. V priemysle bol pokles zamestnanosti len nepatrný, podobne ako v stavebníctve. Služby v SR majú potenciál ďalšieho rastu a zaznamenávajú dlhodobý rastový trend, preto môže ísť v rámci tohto odvetvia o dočasný pokles. Očakávanie podnikov na najbližšie obdobie naznačujú postupné zmierňovanie pesimizmu ohľadne budúcej zamestnanosti a mohli by indikovať dynamiku zamestnanosti za celú ekonomiku blízko k stagnácii v 2. polroku 2013, čo by malo byť podporené pokračujúcim miernym rastom ekonomiky.

Určité zlepšenie vývoja na trhu práce naznačujú údaje evidencie nezamestnaných počas letných mesiacov. V auguste počet všetkých nezamestnaných klesol po sezónnom očistení o 3,7 tis. osôb⁴. Dochádza však zároveň k mierne vyššiemu vyradeniu „z iných dôvodov ako umiestnenie na trhu práce“. Preto je analyticky prítlačlivé venovať pozornosť sezónne očistenej dynamike počtu nezamestnaných pri obvyklých zmenách vyradenia. Tá znamená nasledovné

Graf 15 Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)

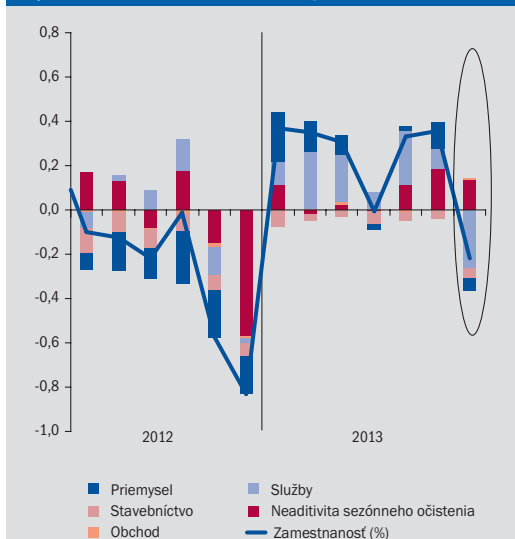


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

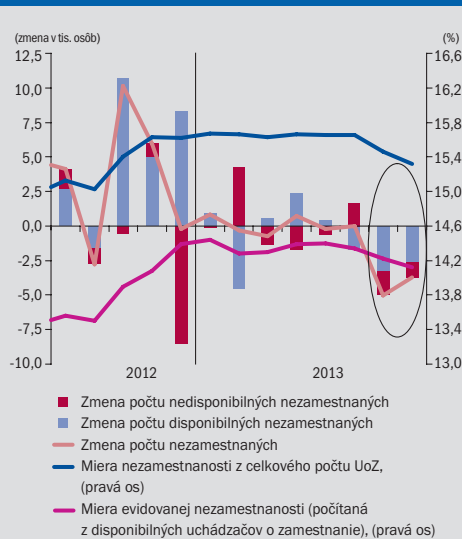
poklesy nezamestnanosti v posledných dvoch mesiacoch: 3 tis. osôb v júli a tisíc v auguste po stagnácii na vysokej úrovni v 2. štvrtroku⁵. Tieto

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



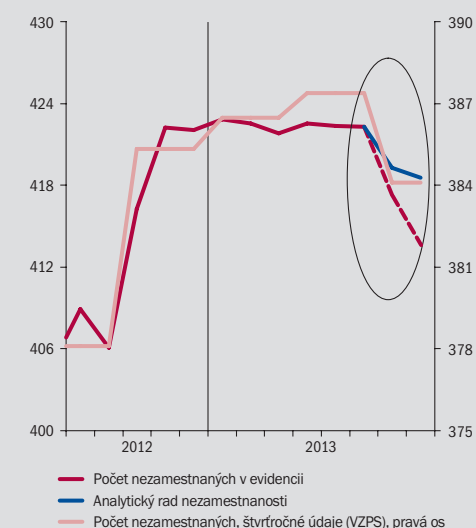
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 16 Vývoj nezamestnanosti (% , tis. osôb)



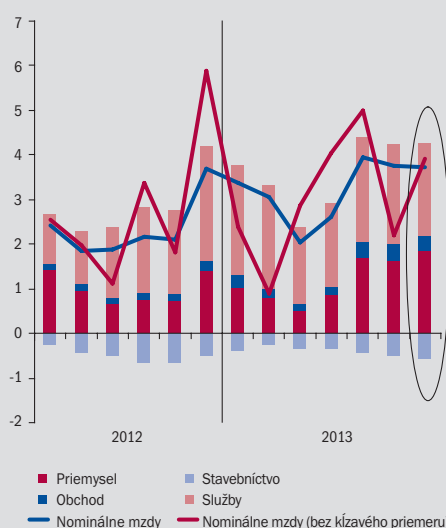
Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

- 4 Neočistená miera evidovanej nezamestnanosti klesla z dôvodu pravidelných letných prác ešte výraznejšie, a to o 0,29 percentuálneho bodu na 13,7 % (7,8 tis. osôb).
- 5 Pokles počtu nezamestnaných bol čiastočne pravdepodobne výsledkom vyššieho počtu vyradených z iných dôvodov ako nájdenie si zamestnania, tzn. nespokojnosť s úradom a iné dôvody (napríklad nesplňovanie zákonných podmienok evidencie na úrade práce). Možno odhadovať, že približne 56 % z uvedeného poklesu (tzn. 5 tisíc osôb) by bolo stále v evidencii, ak by v mesiacoch júl a august nedošlo k vyššiemu vyradeniu z iných dôvodov ako umiestnenie na trhu práce. Takto upravený časový rad počtu nezamestnaných označujeme ako analytický rad nezamestnanosti.

Graf 17 Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR a ŠÚ SR.

Poznámka: Sezónne očistenie a výpočty NBS. Počet nezamestnaných podľa VZPS za 3. štvrťrok 2013 predstavuje predikciu P3Q-2013.

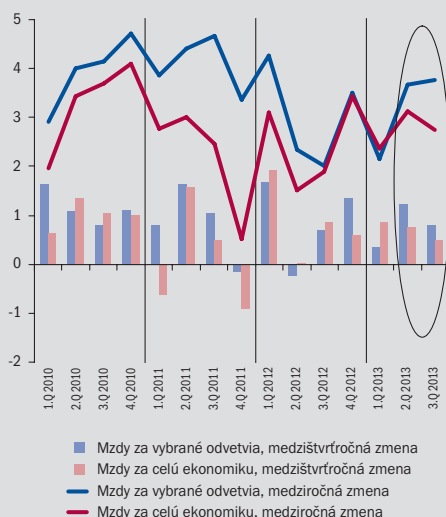
Graf 18 Príspevky odvetví k medziročnej dynamike nominálnych miezd (3-mesačný klzavý priemer, p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

čísla tak zatiaľ potvrdzujú optimistické predpoklady P2Q-2013, že v 2. polroku by mohla nastať stabilizácia a možný veľmi mierny obrat trendu. To je premietnuté aj do aktuálnej predikcie NBS.

Zároveň aktuálny vývoj evidovanej nezamestnanosti znižuje pravdepodobnosť ďalších prepadov v zamestnanosti. Mesačné údaje zamestnanosti nepokrývajú celú ekonomiku a navyše je možné označovať pokles v službách za dočasný. Preto je možné na 3. štvrťrok očakávať stagnáciu zamestnanosti na aktuálnych nízkych úrovniach. Pokles počtu nezamestnaných je spojený aj s odchodom osôb do dôchodku, preto nemusí zatiaľ znamenať aj rast zamestnanosti. V súlade s aktuálnou predikciou teda možno predpokladať nulovú medzikvartálnu dynamiku zamestnanosti v 3. štvrťroku, čo je podporované aj menej pesimistickými očakávaniami zamestnanosti a pokračujúcim miernym rastom ekonomickej aktivity.

Rast nominálnych miezd v júli akceleroval na 3,9 %. Predstavuje to čiastočnú korekciu veľmi pomalej dynamiky v júni. Údaje naznačujú, že došlo k určitému presunu letných odmien z júna na júl, čo jednak spomaľovalo dynamiku v júni a zrýchľovalo ju v júli. Voči vysokému rastu

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


Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Mzdy za vybrané odvetvia za 3. štvrťrok 2013 sú založené na mesačných údajoch ŠÚ SR a dopočítané na základe ARIMA modelu za august a september. Mzdy za celú ekonomiku za 3. štvrťrok 2013 predstavujú odhad vývoja štvrťročných miezd pri zohľadnení mesačného ukazovateľa.

v máji je to však len čiastočná obnova dynamiky (máj bol pravdepodobne ovplyvnený odmenami a vyššími platmi z nových kolektívnych



zmlúv v automobilovom a strojárskom priemysle a v odvetví informácií a komunikácie). Uvedený profil vývoja miezd bol pozorovaný najmä v priemysle, obchodných činnostiach a v odvetví IT a komunikácie. Vďaka nízkej inflácii mierne rastú aj reálne mzdy, čo podporuje reálnu spotrebu domácností.

Vzhľadom na pôsobiace jednorazové prorastové faktory v 2. štvrtroku sa aj v aktuálnej predikcii očakáva miernejší medzikvartálny aj medzročný rast miezd v 3. štvrtroku z dôvodu korekcie predošlého silnejšieho rastu. Celkový reálny disponibilný príjem domácnosti v aktuálnej prognóze je pre tento rok takmer nezmenený (vyšší o 0,1 %).

4 CENY

Inflácia dosiahla úroveň 1,4 %.

V auguste 2013 medzročná inflácia HICP pokračovala v spomaľovaní, od začiatku roka spomalila o 1,1 percentuálneho bodu. Dynamika medzročného rastu celkovej cenovej hladiny bola pomalšia oproti predpokladom o 0,2 per-

centuálneho bodu. Medzimesačne ceny klesli po zaokrúhlení o 0,2 %.

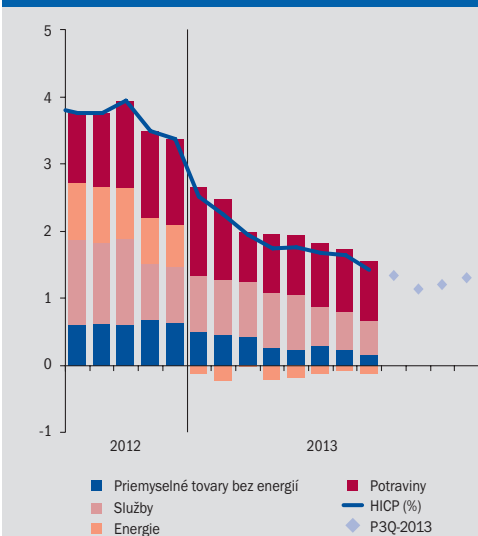
V porovnaní s júlom sa inflácia spomalila najmä v dôsledku spomalenia dynamiky cien priemyselných tovarov bez energií a služieb. Aktuálny vývojový trend tak naďalej odzrkadľuje obme-

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

		Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP
Medzimesačný vývoj	A August 2012 skutočnosť	0,1	0,4	-0,6	0,3	0,0
	B Predpoklad na august 2013	0,1	0,1	-0,3	0,1	0,0
	C August 2013 skutočnosť	-0,2	0,2	-0,7	0,1	-0,2
	BC Ceny skutočnosť / predpoklad	↓	↑	↓	😊	↓
	BC Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (p. b.)	-0,08	0,00	-0,09	0,00	-0,17
Medzročný vývoj	D Júl 2013 skutočnosť	0,8	-0,5	3,9	1,9	1,6
	E Predpoklad na august 2013	0,8	-0,8	4,2	1,7	1,6
	F August 2013 skutočnosť	0,5	-0,7	3,8	1,7	1,4
	AC Významný bazický efekt	mierny	nie	nie	mierny	nie
	EF Dynamika skutočnosť / predpoklad	↓	😊	↓	😊	↓
	EF Rozdiel príspevkov k medzročnej dynamike (p. b.)	-0,08	0,00	-0,09	0,00	-0,17

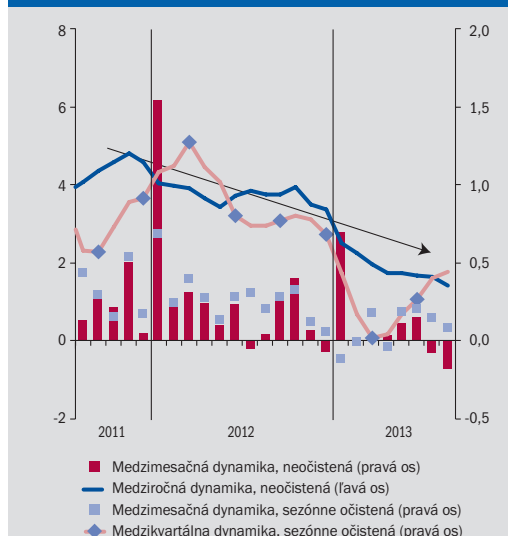
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 20 Štruktúra medzročnej inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 21 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



dzenú existenciu dopytových tlakov a nízku dovezenú infláciu. Z pohľadu štruktúry medziročný rast cien potravín napriek miernemu spomaleniu prispieva k inflácii HICP takmer dvoma tretinami. V cenách potravín sa v auguste prejavil nielen sezónny pokles cien nespracovaných potravín, ale pravdepodobne už aj efekt dobrej úrody v cenách vybraných spracovaných potravín.

Predpokladáme, že dynamika cien služieb a priemyselných tovarov bez energií by mala

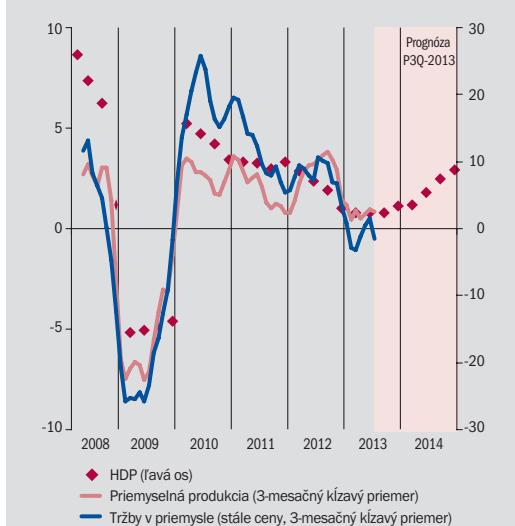
dosiahnuť v mesiacoch október a november „bod obratu“. Na základe očakávaní vývoja domácich a externých makroekonomických faktorov by mohla ich dynamika začať od začiatku roka 2014 postupne mierne zrýchľovať. V súčasnosti by mali na infláciu pôsobiť predovšetkým pretrvávajúce nízke importné ceny a vývoj spotrebiteľského dopytu najmä po tovaroch strednodobej a dlhodobej spotreby, ktorý čaká na výraznejší impulz. V krátkodobom horizonte do konca roka 2013 predpokladáme infláciu pod 1,5 %

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Zverejnená štruktúra rastu ekonomiky za 2. štvrťrok sa výraznejšie odlišovala od júnovej predikcie, pričom pri vypracovaní júnovej predikcie nebola k dispozícii ani štruktúra rastu ekonomiky za 1. štvrťrok. Znamená to, že od

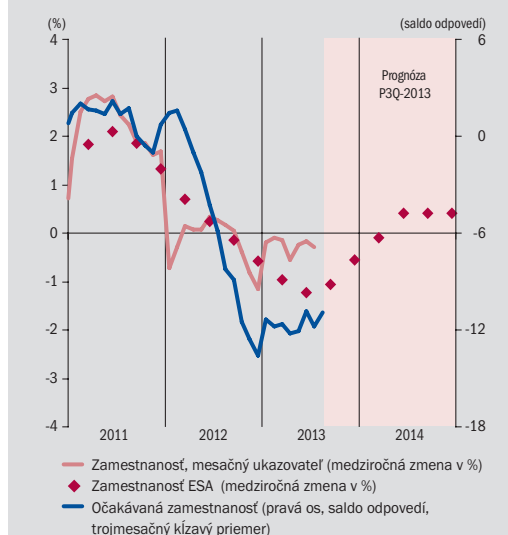
poslednej zverejnenej predikcie došlo k zmene pohľadu na stav ekonomiky, ktorý bol zohľadnený v aktuálnej septembrovej predikcii. Celkový rast ekonomiky bol rýchlejší ako predpoklady, čo sa premietlo do vyššieho rastu HDP

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



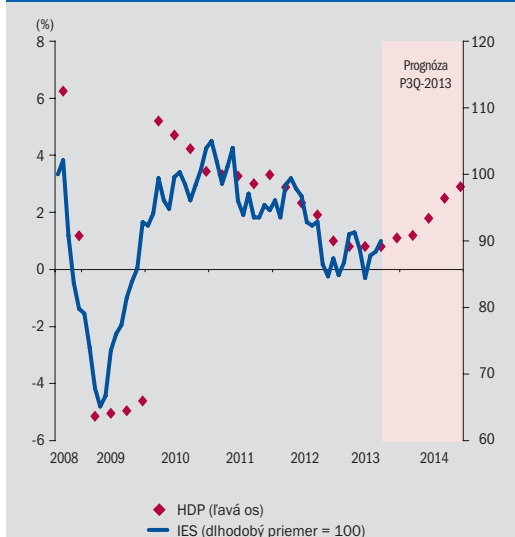
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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



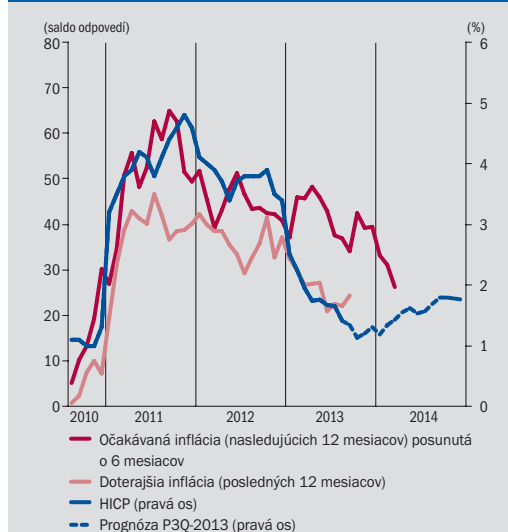
Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

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.



pre rok 2013. V rámci štruktúry došlo k výraznejšiemu oživeniu domáceho dopytu a vyššiemu rastu vývozov v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Domáci dopyt bol podporený najmä rastom konečnej spotreby, čo indikovali mesačné ukazovatele tržieb a zlepšovanie sentimentu. Predpokladá sa však, že výrazne pozitívny vývoj v 1. polroku bol dočasný a v ďalšom období by sa mal rast domáceho dopytu mierne spomaliť. Dokumentujú to zatiaľ dostupné indikátory za 3. štvrťrok. Rovnako na trhu práce sa prenesie do celoročného čísla za zamestna-

nosť negatívny vplyv výraznejšieho prepadu v 2. štvrťroku. Údaje za júl naznačujú stabilizáciu na trhu práce, čo by malo byť v súlade s aktuálnou predikciou na 2. polrok. Lepší aktuálny mzdový vývoj viedol k posunu odhadu vývoja miezd v roku 2013 smerom k vyšším úrovňam. Cenový vývoj bol mierne pomalší ako sa očakávalo, avšak nepredpokladá sa výraznejšie odchýlenie od trajektórie aktuálnej predikcie. Najnovšie indikátory sentimentu za august naznačili pokračovanie postupného pomalého oživovania ekonomiky.

ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA O MEDZINÁRODNEJ EKONOMIKE

GLOBÁLNA EKONOMIKA

Ekonomická aktivita sa v krajinách OECD v 2. štvrťroku 2013 opäť mierne zrýchlila, keď HDP štvrťročne vzrástlo o 0,5 % v porovnaní s 0,3 % v predchádzajúcom štvrťroku. To sa premietlo aj do zrýchlenia medzироčného rastu na 0,9 % (0,6 % v 1. štvrťroku 2013). Po šiestich štvrťrokoch poklesu sa oživilo hospodárstvo v eurozóne. V USA a vo Veľkej Británii sa ekonomický rast zrýchlil. Naopak, mierne spomalenie tempa rastu zaznamenalo Japonsko. Kompozitný indikátor ekonomickej dôvery (Composite Leading Indicator)⁶ v krajinách OECD opäť mierne pokračoval už tretí štvrťrok v miernom posilňovaní, napriek tomu sa nachádza na relatívne nízkej úrovni.

Rast spotrebiteľských cien sa v 2. štvrťroku mierne zrýchlil. Na medzироčnej báze inflácia v krajinách OECD v júni dosiahla 1,8 % oproti 1,6 % v marci. Tento trend pokračoval aj v júli, keď sa cenový rast opäť mierne zrýchlil na 1,9 %. Zrýchlenie rastu spotrebiteľských cien bola spojená s akceleráciou inflácie cien energií. Ich

rast sa v júni zvýšil na 3,4 % v porovnaní s 0,9 % v marci a toto zrýchľovanie pokračovalo aj v júli na 4,5 %. Zrýchlil sa aj rast cien potravín z 1,7 % v marci na 2,0 % v júni. Táto tendencia pokračovala aj v júli a rast ich cien sa opäť zrýchlil na 2,2 %. Naopak inflácia bez energií a potravín sa v júni v porovnaní s marcom zmiernila o 0,1 percentuálneho bodu na 1,5 % a na tejto úrovni zotrvala aj v júli.

Riziká pre globálnu ekonomiku sú naďalej vysoké a ožiovovanie ekonomickej aktivity je tak naďalej krehké. Riziko naďalej predstavuje dlhová kríza v Európe, potreba konsolidácie verejných rozpočtov, slabý trh práce, ale aj prebiehajúca náprava bilancií bánk, ale i súkromného sektora. Súčasné geopolitické napätie v niektorých regiónoch sveta môže ovplyvniť vývoj na komoditných trhoch, pričom vyššie ceny komodít môžu predstavovať obmedzenie pre obnovu ekonomického rastu.

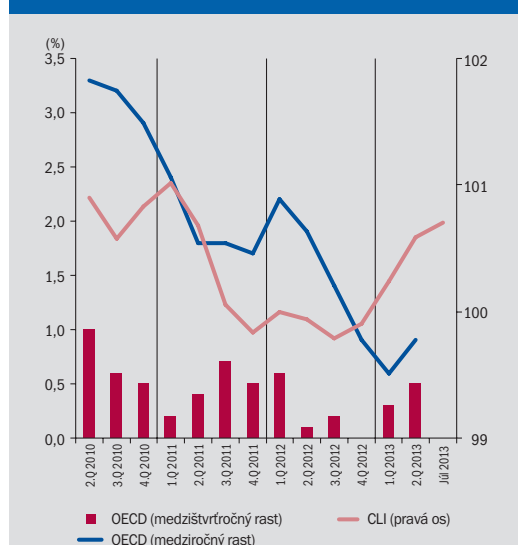
KOMODITY

Cena ropy bola v 2. štvrťroku 2013 relatívne stabilná, keď oscilovala v pásme 98 – 110 USD/barel a jej priemerná úroveň v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom poklesla takmer o 9 % (z cca 112,5 USD/barel na 102,5 USD/barel). Na začiatku štvrťroka došlo k poklesu cien ropy najmä v dôsledku zníženia odhadu dopytu po rope a k zvýšeniu odhadu produkcie v Severnej Amerike. Ku koncu štvrťroka však v dôsledku geopolitického napätia v niektorých krajinách došlo k postupnému nárastu cien ropy. Tieto obavy pokračovali aj v ďalších mesiacoch, keď cena ropy naďalej rástla a na konci augusta tak dosiahla úroveň okolo 115 USD/barel.

V 2. štvrťroku ceny neenergetických komodít znamenali pokles, ktorý pretrval aj v júli. Hlavný podiel na tom mali ceny kovov, ktoré poklesli najmä v dôsledku zníženia dopytu v Číne. Ceny agrokomodít v 2. štvrťroku 2013 podobne ako v predchádzajúcom štvrťroku klesli. Ich pokles pokračoval aj v júli.

⁶ Indikátory CLI sú pravidelne na mesačnej báze publikované OECD – posledné dostupné údaje publikované v auguste 2013 sú po jún 2013.

Graf 26 Vývoj HDP a CLI



Zdroj: OECD.

Poznámka: CLI – Composite Leading Indicators.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Ekonomická aktivita v USA sa v 2. štvrtroku 2013 opäť pomerne výrazne zrýchlila. Anualizovaný štvrťročný rast dosiahol 2,5 % oproti 1,1 % v predchádzajúcom štvrtroku. Rovnako k zrýchleniu došlo aj na medziročnej báze na 1,6 % oproti 1,3 % v 1. štvrtroku 2013. V priebehu 2. štvrtroka došlo k rozsiahlej revízií dát za HDP. Na základe tejto revízie došlo k zvýšeniu priemerného ročného rastu HDP o 0,2 percentuálneho bodu za posledných desať rokov.

K zrýchleniu ekonomického rastu v USA prispelo najmä výrazné zrýchlenie rastu investícií. Vzrástli predovšetkým nerezidenčné investície. Rast rezidenčných investícií zostal prakticky nezmenený. Rast súkromnej spotreby sa síce spomalil, naďalej však mala najvýraznejší príspevok k ekonomickému rastu. Pozitívne k ekonomickému rastu prispel aj rast zásob. Príspevok čistého exportu bol nulový, pričom rast exportov i importov bol pomerne dynamický. Ekonomický rast bol aj naďalej tlmený pokračujúcou konsolidáciou verejných financií. Pokles vládnych výdavkov v 2. štvrtroku 2013 sa však v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom výrazne spomalil.

Inflácia v 2. štvrtroku 2013 mierne vzrástla, keď v júni dosiahla 1,8 % v porovnaní s 1,5 % v marci. Rastúci trend inflácie pokračoval aj v júli, keď dosiahla 2,0 %. Hlavným dôvodom rastu cien bol vývoj cien energií. Opačný vývoj zaznamenala jadrová inflácia, ktorá sa v júni znížila na 1,6 % oproti 1,9 % v marci. V júli však došlo k jej miernejmu zrýchleniu na 1,7 %.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) v rámci svojich dvoch riadnych zasadnutí v 2. 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 predikcia inflácie v strednodobom horizonte nepoklesne pod 2,5 %. Na svojich zasadnutiach FOMC rozhodol v pokračovaní politiky kvantitatívneho uvoľňovania. FOMC na svojom júlovom zasadnutí zachoval cieľovú sadzbu federálnych fondov nezmenenú.

EUROZÓNA

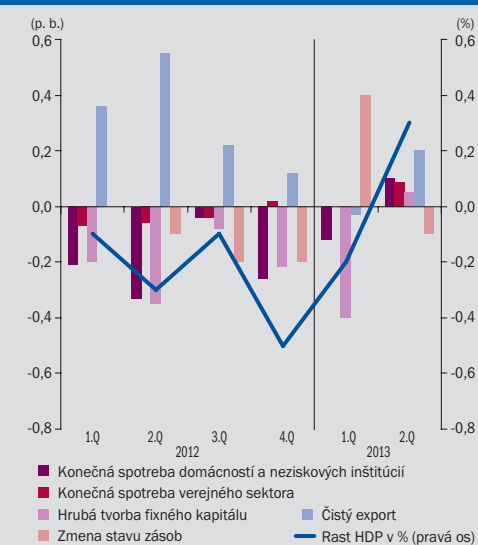
Po šiestich štvrtrokoch poklesu vzrástlo hospodárstvo eurozóny v 2. štvrtroku 2013 o 0,3 % (1. štvrtrok pokles o 0,2 %). Rast ekonomiky bol ťahaný oživením domáceho dopytu, ale aj čistým exportom. Okrem pomerne dynamického rastu v Nemecku sa spomedzi veľkých ekonomík zvýšil reálny produkt aj vo Francúzsku. Naopak, hospodárstvo Talianska, Holandska a Španielska naďalej klesalo, avšak miernejším tempom ako v predchádzajúcom štvrtroku. Spomedzi ekonomík postihnutých výraznejšie dlhovou krízou zaznamenalo pomerne dynamický rast Portugalsko. Priaznivý vývoj ekonomiky v 2. štvrtroku sa premietol aj do spomalenia medziročného poklesu HDP eurozóny na -0,5 % (z -1,0 % v 1. štvrtroku).

Rast ekonomiky v 2. štvrtroku 2013 bol priaznivo ovplyvnený oživením domáceho dopytu. Súkromná spotreba vzrástla po šiestich štvrtrokoch poklesu. Mierne k hospodárskemu rastu prispela aj spotreba verejnej správy. Pozitívny vývoj zaznamenal investičný dopyt, keď tvorba hrubého fixného kapitálu vzrástla po prvýkrát za posledných deväť štvrtrokov. Rast investičného dopytu bol však (najmä v Nemecku) sčasti ovplyvnený dobiehaním výpadkov v stavebníctve v súvislosti s tuhou zimou. V ďalších štvrtrokoch preto nemožno očakávať pokračovanie

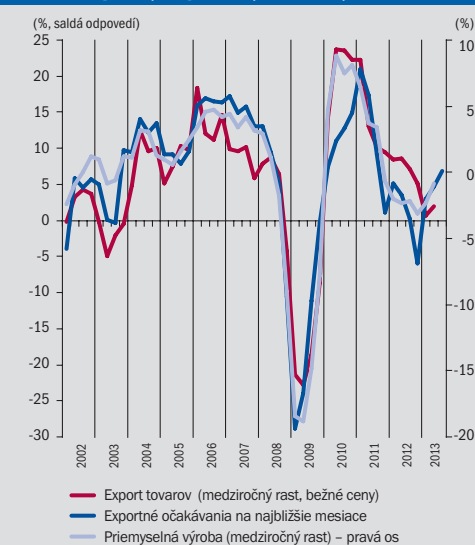
Graf 27 Ekonomický rast (stále ceny roka 2005, %)



Zdroj: Eurostat.

Graf 28 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrťročnému rastu HDP


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 29 Exportné očakávania (saldo odpovedí), exporty a priemyselná výroba (%)


Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

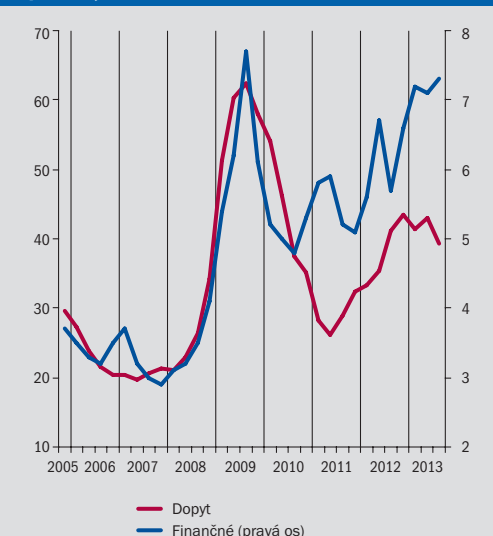
tak dynamického rastu. Naopak, tvorba zásob mierne tlmila rast ekonomiky. Prorastovo na ekonomiku pôsobil aj zahraničný dopyt, keď sa po poklese v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch oživil aj rast exportov eurozóny. Ten bol síce sprevádzaný pomerne dynamickým rastom importov, čistý export však pôsobil na ekonomický rast mierne pozitívne.

Priemyselná výroba, ktorá predstavuje významné exportné odvetvie, v 2. štvrťroku 2013 pomerne dynamicky vzrástla. Výrazne sa tak spomalil jej medziročný pokles a dynamika priemyselnej výroby nasledovala zlepšujúce sa exportné očakávania. Spolu s oživením priemyselnej výroby sa posilnil aj export tovarov. Zlepšovanie exportných očakávaní pokračuje aj v 3. štvrťroku, čo signalizuje, že rast exportov a priemyselnej výroby by mohol pokračovať aj v 2. polroku 2013. Celkovo sa však exportné očakávania nachádzajú na veľmi nízkych úrovniach a vývoj exportov, ako aj priemyselnej výroby, je tak spojený so značnou neistotou.

Aj keď naďalej pretrvávajú nízka úroveň dopytu, v priemysle sa v 3. štvrťroku zmiernilo hodnotenie dopytu ako faktora limitujúceho produkciu. Naopak, opäť došlo k zhoršeniu hodnotenia finančných faktorov. Pretrvávajúcu slabú situáciu na trhu práce dokumentuje skutočnosť, že napriek signálom mierneho posilnenia ekonomickej aktivity, zlepšeniu vnímanej situácie ohľadom

dopytu, ako aj hodnotenia využitia výrobných kapacít, pokleslo hodnotenie práce ako faktora limitujúceho produkciu už druhý štvrťrok za sebou. Takisto vybavenie nepredstavuje obmedzenia pre produkciu. Využitie výrobných kapacít je však naďalej na nízkej úrovni.

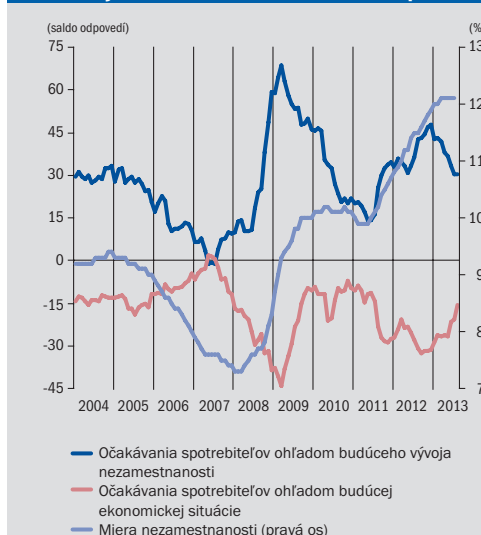
Trh práce zostáva naďalej slabým článkom ekonomiky a je jedným z faktorov, ktoré naznačujú,

Graf 30 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)


Zdroj: Európska komisia.

Graf 31 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)


Zdroj: Európska komisia.

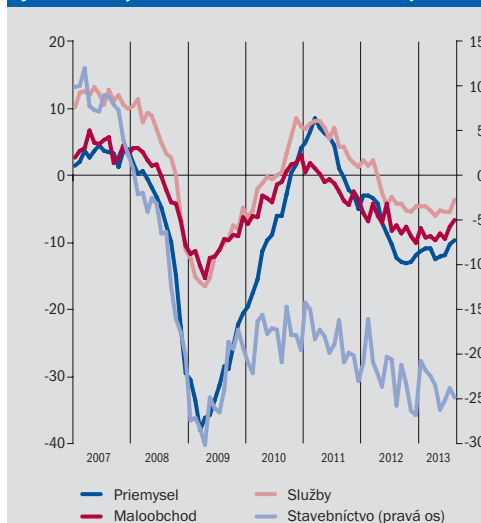
Graf 32 Miera nezamestnanosti (%) a očakávania spotrebiteľov ohľadom vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov (saldo odpovedí)


Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

že súčasné oživenie je krehké, sprevádzané vysokou mierou neistoty. V prostredí nízkeho dopytu pretrvávajú tlaky na predajné ceny a s tým súvisiaca snaha znižovať výrobné náklady sa nepriaznivo premieňa do vývoja na trhu práce. Rast nezamestnanosti sa však v 2. štvrtroku 2013 zastavil a v jeho priebehu zotrval na marcovej úrovni 12,1 %. Nezamestnanosť nevzrástla ani v júli a po 22 mesiacoch takmer nepretržitého rastu stagnovala už štyri mesiace za sebou. Zastavenie rastu nezamestnanosti bolo sprevádzané postupným zlepšovaním očakávaní spotrebiteľov ohľadom budúcej ekonomickej situácie. Tie sa v auguste posilnili už tretí mesiac za sebou. Súčasne od marca klesali očakávania spotrebiteľov ohľadom budúceho vývoja nezamestnanosti, v auguste sa však tento trend prerušil. Z tohto pohľadu situácia na trhu práce môže predstavovať dôležitý determinant oživenia spotrebiteľského dopytu. Postupne sa posilňovali aj očakávania budúceho vývoja zamestnanosti v jednotlivých odvetviach s výnimkou stavebníctva, naďalej však zostávajú na nízkych úrovniach.

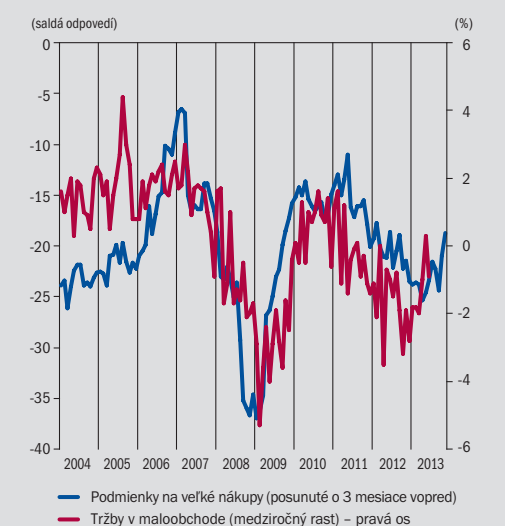
Miera nezamestnanosti sa však naďalej nachádza na historicky najvyšších úrovniach. Situácia na trhu práce tak naďalej predstavuje výrazné obmedzenie pre výraznejšie oživenie spotrebiteľského dopytu. Stabilizácia miery nezamest-

nanosti však pravdepodobne prispela k miernejmu posilňovaniu spotrebiteľských nálad, keď sa spotrebiteľská dôvera posilnila už ôsmy mesiac za sebou. Okrem očakávaní budúceho ekonomickeho vývoja sa mierne zlepšilo aj hodnotenie finančnej situácie, ktoré sa však nachádza na veľmi nízkych úrovniach. Mierne optimizmus

Graf 33 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami (saldá odpovedí)


Zdroj: Európska komisia.

Graf 34 Hodnotenie podmienok na veľké nákupy spotrebiteľmi (saldá odpovedí) a tržby v maloobchode (%)



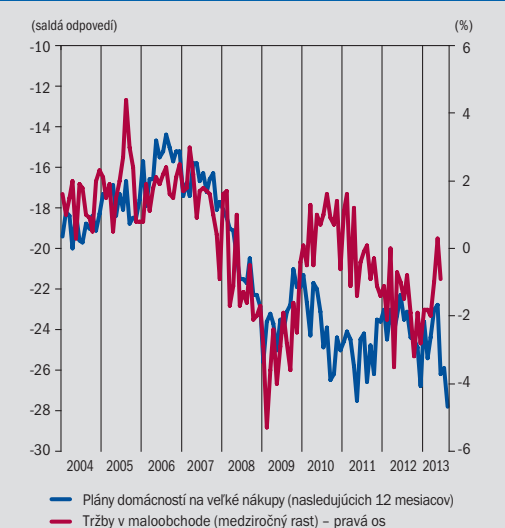
Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

navodzuje aj zlepšenie hodnotenia podmienok na veľké nákupy v júli a auguste. Naproti tomu však hodnotenie plánov na veľké nákupy naďalej klesalo a v súčasnosti dosahuje historicky najnižšie úrovne. Korelácia tohto ukazovateľa s maloobchodnými tržbami sa však v priebehu krízy výrazne oslabila.

Po tom, čo sa v marci a apríli prerušila tendencia posilňovania viacerých predstihových indikátorov, došlo od mája, resp. júna k opätovnému zlepšovaniu ekonomických nálad. Indikátor ekonomického sentimentu v auguste posilnil už štvrtý mesiac za sebou. Dôvera sa zlepšovala prakticky vo všetkých odvetviach s výnimkou stavebníctva. Pozitívne signály dáva aj zlepšovanie kompozitného PMI pre eurozónu, ktorý v júli prekročil hranicu 50 (tá signalizuje ekonomickú aktivitu bez zmeny) a v auguste sa opäť zvýšil na 51,7. Pomerne výrazné zlepšenie v 3. štvrtroku zaznamenal takisto IFO index pre eurozónu. Oživovanie ekonomickej aktivity naznačuje aj OECD Composite Leading Indicator (CLI). Priaznivé signály zaznamenala aj nemecká ekonomika. Indikátor ekonomického sentimentu pre Nemecko v auguste posilnil štvrtý mesiac za sebou. Rovnako aj kompozitný PMI zaznamenal v auguste pomerne výrazné posilnenie na 53,4. Priaznivý ekonomický sentiment v nemeckej ekonomike potvrdili aj výsledky IFO a ZEW. Dostupné predstihové indikátory tak signalizujú, že v eurozóne by mal pokračovať mierny ekonomický rast.

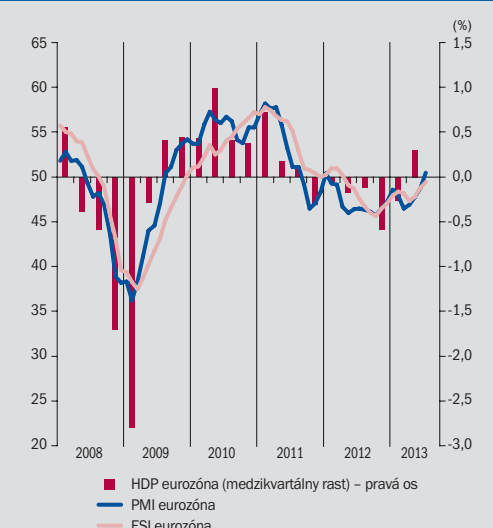
Vývoj spotrebiteľských cien bol v priebehu 2. štvrtroka do značnej miery ovplyvňovaný predovšetkým dynamikou cien energií, postupným zrýchľovaním inflácie potravín a začiatkom

Graf 35 Plány domácností na veľké nákupy (saldá odpovedí) a tržby v maloobchode (%)

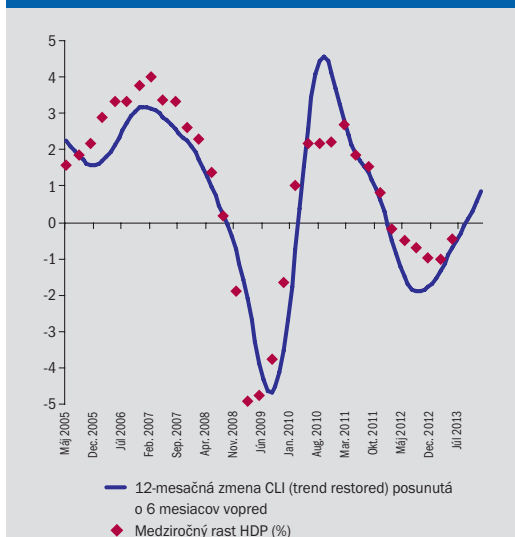


Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

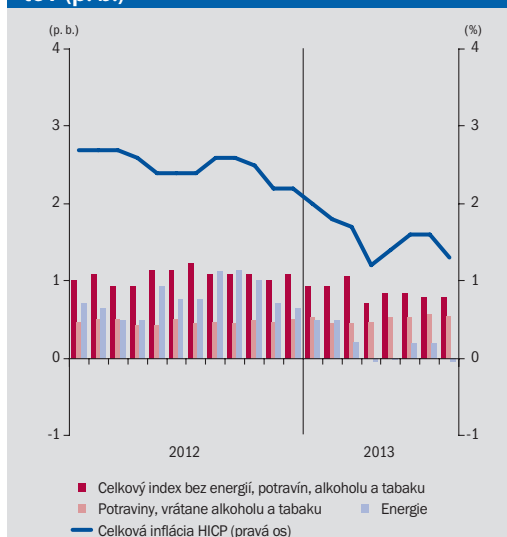
Graf 36 Predstihové indikátory eurozóny a rast HDP



Zdroj: Európska komisia, Eurostat a Bloomberg.

Graf 37 Eurozóna: OECD Composite Leading Indicator a rast HDP


Zdroj: OECD a Eurostat.

Graf 38 Medziročná miera celkovej inflácie HICP (%) a príspevky vybraných komponentov (p. b.)


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

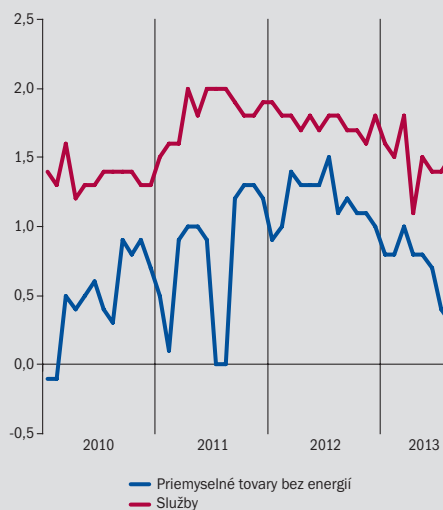
štvrtroka aj posunom sezónneho rastu cien v súvislosti s Veľkou nocou. Kým v roku 2012 bola Veľká noc v apríli, v roku 2013 to bolo už v marci. V čase veľkonočných sviatkov majú tendenciu ceny niektorých položiek cenového koša, najmä služieb, rásť rýchlejšie. V roku 2013 sa tak udialo už marci a medziročný rast cien služieb sa preto v tomto mesiaci zrýchlil. Keďže v predchádzajúcom roku sa sezónny rast cien súvisiaci s Veľkou nocou realizoval v apríli, došlo naopak v dôsledku bazického efektu v apríli 2013 k výraznejšiemu spomaleniu ich dynamiky s dopadom aj na celkovú infláciu. V máji efekt Veľkej noci vyprchal, čo sa prejavilo v miernejom zrýchlení cien služieb. Rast cien energií sa v apríli výrazne spomalil, následne sa však jeho medziročná dynamika začala zrýchľovať, pričom výraznejšie akcelerovala v júni najmä v dôsledku bazického efektu. Výsledkom pôsobenia jednotlivých komponentov cenového rastu sa v apríli celková inflácia HICP pomerne výrazne spomalila na 1,2 % v porovnaní s 1,7 % v marci. V ďalších dvoch mesiacoch sa začala postupne zrýchľovať na 1,4 % a 1,6 %. Na júňovej úrovni zotrvala aj v júli, keď bolo spomalenie cenového rastu priemyselných tovarov bez energií kompenzované zrýchlením inflácie potravín. Napriek nárastu cien ropy na svetových trhoch v júli a auguste sa v dôsledku bazického efektu medziročný rast cien energií v auguste spomalil.

Súčasne sa zmiernil aj rast cien potravín a priemyselných tovarov bez energií. Celková inflácia tak v auguste poklesla na 1,3 %.

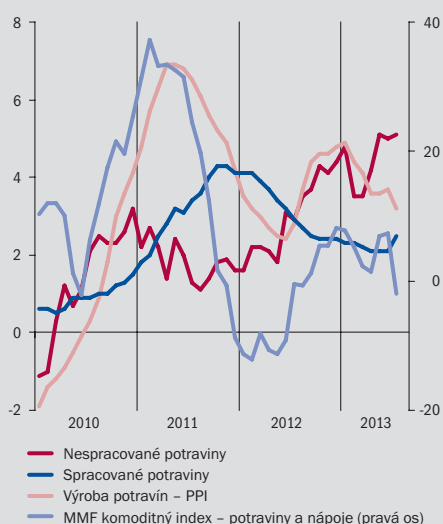
Medziročná dynamika cien energií do značnej miery kopírovala medziročný rast cien ropy, ktorý bol však ovplyvňovaný bazickým efektom. Výraznejší pokles cien ropy začiatkom 2. štvrtroka 2013 sa premietol aj do zníženia medziročného rastu cien energií. V ďalšom období až do júna bola cena ropy viac-menej stabilná, jej medziročná dynamika sa však v dôsledku bazického efektu v júni výraznejšie znížila. Naopak v auguste, napriek rastu cien ropy na svetových trhoch, sa z dôvodu bazického efektu vrátil medziročný rast cien ropy do záporných hodnôt. Ceny potravinových komodít po poklese v apríli v ďalších dvoch mesiacoch vzrástli, čo sa prejavilo aj v zrýchlení ich medziročnej dynamiky. V júli ceny týchto komodít mierne poklesli a ich medziročný rast sa najmä v dôsledku bazického efektu výraznejšie spomalil. Od leta 2012 sa rast cien potravinových komodít postupne zrýchľoval, čo sa pomerne pružne odrážalo v dynamike cien nespracovaných potravín. V cenách spracovaných potravín sa však v prostredí vysokej konkurencie a nízkeho dopytu cenový vývoj na komoditných trhoch premietal len obmedzene a vytváral tak tlaky na ziskové marže spracovateľov.

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


Zdroj: Eurostat a EIA.

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


Zdroj: Eurostat.

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


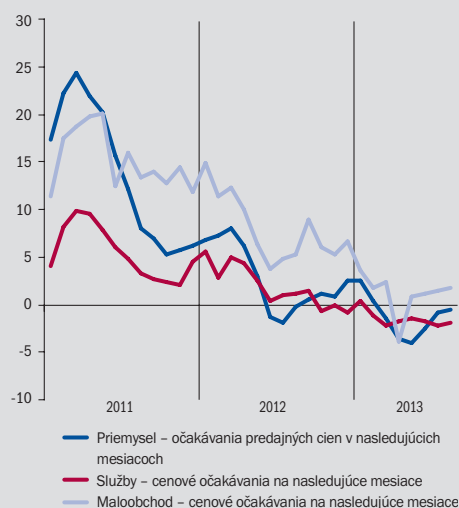
Zdroj: Eurostat a MMF.

Cenový vývoj naďalej ovplyvňovala nízka úroveň dopytu a vysoká konkurencia. Medziročný rast cien služieb i priemyselných tovarov bez energií bol čiastočne volatilný v dôsledku posunu termínu Veľkej noci. Celkovo však v prípade priemyselných tovarov bez energií pokračovala tendencia spomaľovania cenového rastu tak v priebehu 2. štvrťroka, ako aj v júli a auguste. Dynamika rastu cien služieb bola tiež v porovnaní s 1. štvrťrokom pomalšia, pričom v júli a auguste bol ich cenový vývoj viac-menej stabilizovaný.

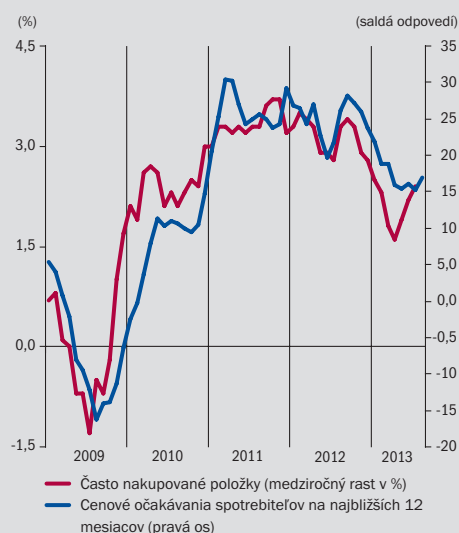
Na základe viacerých prieskumov sú inflačné tlaky utlmené a cenové očakávania v jednotlivých odvetviach sú na historicky nízkych úrovniach. Ich klesajúca tendencia sa však v posledných mesiacoch zastavila najmä v priemysle a maloobchode, čo pravdepodobne súvisí s obnovením rastu niektorých nákladových položiek spojených s cenami komodít, ako aj s vyčerpaním priestoru na tlmenie prenosu rastu nákladov do predajných cien. Rovnako sa zastavil aj pokles inflačných očakávaní spotrebiteľov, ktorý však zvykne nasledovať vývoj cien často nakupovaných položiek, ktorých rast sa od mája postupne zrýchľoval.

Rada guvernérov ECB na svojich menovopolitických zasadnutiach v priebehu 2. štvrťroka zmenila úrokové sadzby jedenkrát na prvom májovom

Inflácia bez cien energií, potravín, alkoholu a tabaku, ktorá pravdepodobne najviac vystihuje trhové zložky inflácie, sa v priebehu 2. štvrťroka v porovnaní s prvými mesiacmi roka znížila z 1,5 % v marci na 1,2 % v júni. V marci a apríli však bola ovplyvňovaná zmieneným posunom Veľkej noci. Mierne poklesla aj v júli na 1,1 % a na tejto úrovni zotrvala aj v auguste.

Graf 42 Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode (saldo odpovedí)


Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 43 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov


Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

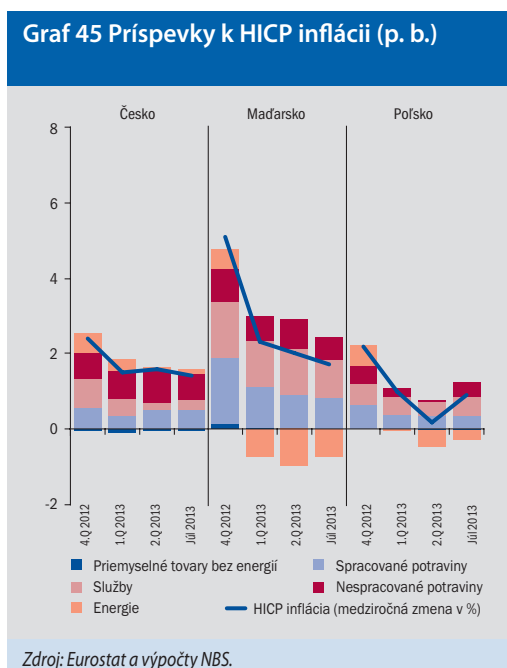
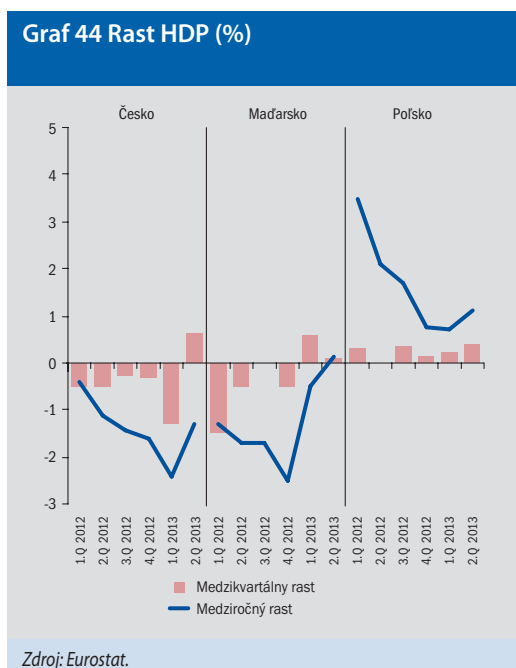
zasadnutí s účinnosťou od 8. 5. 2013. Úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie sa tak znížila o 25 bazických bodov na úroveň 0,50 %, úroková sadzba pre jednoduchové refinančné operácie o 50 bazických bodov na 1,00 % a úroková sadzba pre jednoduchové sterilizačné operácie ostala na nezmenenej úrovni 0,00 %. Následne od júna ostali kľúčové úrokové sadzby nezmenené.

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. 7. 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 dlhodobjších refinančných operácií.

VÝVOJ V POĽSKU, ČESKEJ REPUBLIKE A MAĎARSKU

V 2. štvrťroku 2013 zaznamenali na medziročnej báze zlepšenie svojej výkonnosti všetky sledované ekonomiky, keď sa v Českej republike zmiernil ekonomický pokles o 1,1 percentuálneho bodu na -1,3 %, maďarská ekonomika zaznamenala mierny rast 0,1 % (v 1. štvrťroku 2013 pokles -0,5 %) a poľská ekonomika zrýchlila o 0,4 percentuálneho bodu na 1,1 %.

V 2. štvrťroku 2013 v medzikvartálnom vyjadrení všetky sledované ekonomiky rástli, avšak výkonnosť maďarskej ekonomiky sa v porovnaní s 1. štvrťrokom 2013 zhoršila (o 0,4 percentuálneho bodu na 0,1 %). Naopak, česká ekonomika po 6 štvrťrokoch poklesu opäť zaznamenala rast (0,6 %) a poľská ekonomika sa mierne zrýchlila (o 0,2 percentuálneho bodu na 0,4 %). K rastu HDP v Českej republike prispel najmä čistý export (v menšej miere zmena stavu zásob), ostatné zložky pôsobili tlmiaco. Spotreba domácností po výraznom raste v 1. štvrťroku 2013 opäť poklesla. V Maďarsku možno za spomalením ekonomické-



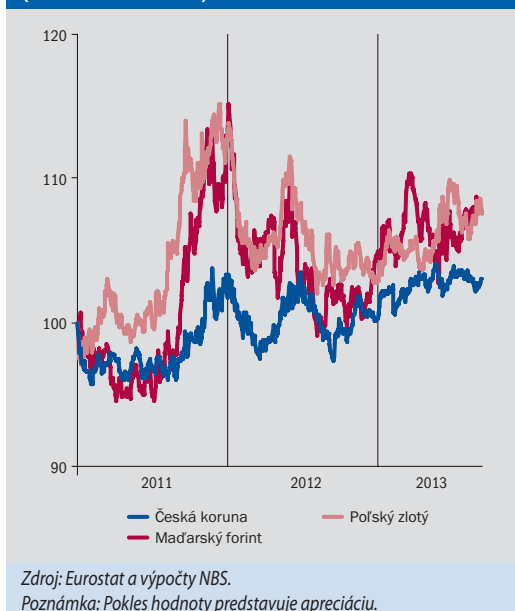
ho rastu nájst tlmiači vplyv čistého exportu, keď podobne ako v predchádzajúcom štvrtroku rástol rýchlejšie import ako export. Ostatné zložky pôsobili na výkonnosť ekonomiky skôr prorastovo. Výraznejšie zrýchlenie zaznamenal investičný dopyt a po miernom poklese z 1. štvrtroka vzrástla aj spotreba domácností. V prípade poľskej ekonomiky k miernemu zrýchleniu rastu HDP v 2. štvrtroku prispel najmä čistý export, zásluhou výrazného poklesu importu. Pozitívne na výkonnosť ekonomiky pôsobila aj verejná a súkromná spotreba. Naopak, tlmiači vplyv zaznamenal najmä investičný dopyt a zmena stavu zásob.

Medziročný rast spotrebiteľských cien sa koncom 2. štvrtroka 2013 v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom spomalil v Maďarsku a Poľsku a mierne sa zrýchlil v Českej republike. V Českej republike sa inflácia zrýchlila o 0,1 percentuálneho bodu na 1,6 %, v Maďarsku sa spomalila o 0,3 percentuálneho bodu na 2,0 % a v Poľsku o 0,8 percentuálneho bodu na 0,2 %. V Českej republike bola vyššia inflácia na konci 2. štvrtroka ovplyvnená najmä rýchlejším medziročným rastom cien spracovaných aj nespracovaných potravín. Naopak, ceny energií a služieb zaznamenali podobne ako v predchádzajúcom štvrtroku ďalšie spomalenie dynamiky rastu. Ceny priemyselných tovarov bez energií naopak zmiernili svoj prepád. V júli sa v Českej republike celková inflácia mierne znížila. V Maďarsku k zníženiu me-

dziročného rastu spotrebiteľských cien prispeli najmä ceny energií, u ktorých sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom ešte viac prehĺbil ich pokles. K spomaleniu celkovej inflácie tiež prispeli ceny spracovaných potravín, u ktorých došlo k spomaleniu dynamiky ich rastu, zatiaľ čo rast cien nespracovaných potravín sa zvýšil. Rast cien priemyselných tovarov bez energií a služieb sa v porovnaní s 1. štvrtkom nezmenil. V júli došlo v Maďarsku k ďalšiemu zníženiu medziročnej miery inflácie. V Poľsku prispeli k spomaleniu celkovej inflácie na konci 2. štvrtroka všetky zložky, pričom pokles cien priemyselných tovarov bez energií a najmä cien energií sa prehĺbil. Zmiernil sa tiež rast cien potravín a služieb. V júli však celková inflácia v Poľsku zaznamenala opätovne zrýchlenie s dynamikou podobnou ako na konci 1. štvrtroka.

V 2. štvrtroku 2013 pokračovala v tendencii oslabovania z predchádzajúceho štvrtroka najmä česká koruna a poľský zlotý, pričom maďarský forint zaznamenal v tomto období skôr opačný trend. Negatívne na vývoj výmenných kurzov pôsobili najmä v prvej polovici 2. štvrtroka nepriaznivé informácie o vývoji jednotlivých ekonomík i hospodárstva eurozóny. Ku koncu štvrtroka mali negatívny vplyv na vývoj kurzov aj turbulencie na finančných trhoch v dôsledku vyhlásenia o ukončení QE (quantitative easing) americkým FED-om.

**Graf 46 Indexy kurzov mien V4 voči euru
(4. 1. 2010 = 100)**

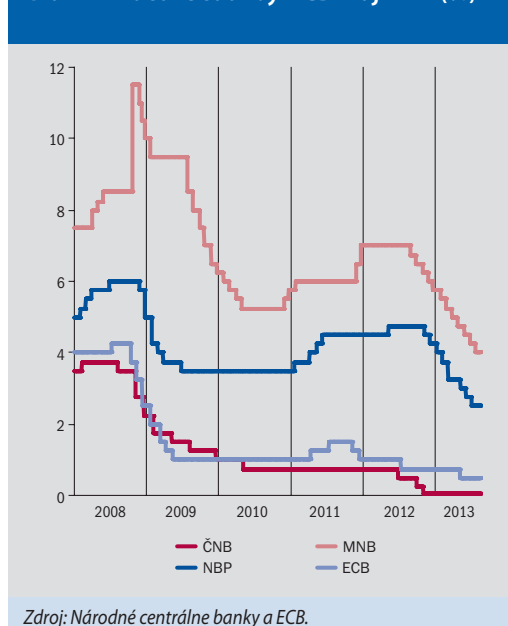


V apríli a máji česká koruna voči euru pokračovala v trende oslabovania z konca 1. štvrťroka najmä v dôsledku zverejnených odhadov vývoja ekonomiky v 1. štvrťroku 2013 a taktiež v dôsledku pripravenosti centrálnej banky začať v prípade potreby devízové intervencie. Koncom mája a v prvej polovici júna sa česká koruna mierne posilnila, čo zastavili až turbulencie na českej politickej scéne. V júli a auguste bol pri českej korunke viditeľný trend mierneho posilňovania voči euru. Paradoxne pri maďarskom forinte bol v 2. štvrťroku zjavný trend posilňovania voči euru, čo možno pripísať okrem iného na účet menej nepriaznivým dátam o vývoji maďarskej ekonomiky v 1. štvrťroku 2013. V máji bol ohlásený ďalší balík konsolidačných opatrení a následne v júni Rada EÚ zrušila EDP⁷ pre Maďarsko. Tendenciu oslabovania HUF voči EUR ku koncu 2. štvrťroku bola ovplyvnená najmä nepriaznivou situáciou na finančných trhoch v dôsledku rizika spojeného s postupným ukončovaním QE v USA. Tento trend pokračoval aj v júli a auguste. Po relatívne stabilnom vývoji v 1. štvrťroku sa začal poľský zlotý voči euru v apríli oslabovať, čo pokračovalo prakticky do konca štvrťroka. Hlavným dôvodom boli nepresvedčivé dáta o poľskej ekonomike, ako aj nepriaznivá situácia na finančných trhoch. K negatívnym vplyvom sa pridala aj informácia o poskytnutí ďalších dvoch rokov na korekciu nadmerného deficitu. Začiatkom júna

sa snažila vývoj kurzu poľského zlotého skorigovať poľská centrálna banka vstupom na devízový trh. V júli centrálna banka oznámila ukončenie cyklu menového uvoľňovania, čo sa premietlo do posilnenia kurzu.

V 2. štvrťroku 2013 pristúpili k zmene menovopolitických podmienok centrálnej banky v Maďarsku a Poľsku, v Českej republike zostali sadzby na nezmenenej úrovni (0,05 %, tzv. technická nula). Česká národná banka svoje rozhodnutie ponechať úrokové sadzby nezmenené (s vyhlídkou dlhodobejšieho udržania na tejto úrovni) nezmenila, keď hodnotila riziká v ekonomike vo vzťahu k svojej prognóze ako protiinflačné a v smere potreby uvoľnenejších menových podmienok. To znamená, že ČNB je aj naďalej pripravená v prípade potreby zasiahnuť aj na devízovom trhu, čo sa prejavilo dokonca na augustovom zasadnutí bankovej rady v podobe hlasovania o zahájení devízových intervencií (bolo prijaté rozhodnutie o nevyužití tejto možnosti). Magyar Nemzeti Bank znížila svoje úrokové sadzby v 2. štvrťroku 2013 trikrát o 0,25 percentuálneho bodu z 5,00 % na začiatku apríla až na 4,25 % na konci júna. Svoje rozhodnutia zdôvodnila výraznými nevyužitými kapacitami ekonomiky, ako aj slabým dopytom, ktorý bude mať v nasledujúcom období silný dezinflačný vplyv na ceny a podniky tak budú mať iba obmedzenú možnosť preniesť vyššie výrobné náklady do

Graf 47 Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)



7 Excessive deficit procedure.



cien. Maďarská centrálna banka pokračovala v uvoľňovaní menovopolitických podmienok znižovaním úrokových sadzieb aj v júli a auguste až na úroveň 3,80 % začiatkom septembra, pričom konštatovala, že doterajšie výrazné zníženie sadzieb, ako aj vnímanie zhoršenia rizík súvisiacich s maďarskou ekonomikou indikuje pomalšie tempo uvoľňovania menovej politiky. V 2. štvrtroku 2013 pokračoval v postupnom

uvoľňovaní menovej politiky aj Narodowy Bank Polski, keď dvoma zníženiami o 0,25 percentuálneho bodu znížil svoju hlavnú úrokovú sadzbu na 2,75 % ku koncu júna. Potvrdil existenciu nízkeho dopytu i slabých nákladových tlakov v ekonomike, čo sprevádza ďalší pokles inflačných očakávaní. Úrokové sadzby potom znížil ešte raz v júli s konštatovaním ukončenia cyklu uvoľňovania menovej politiky.

ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA O VÝVOJI REÁLNEJ EKONOMIKY

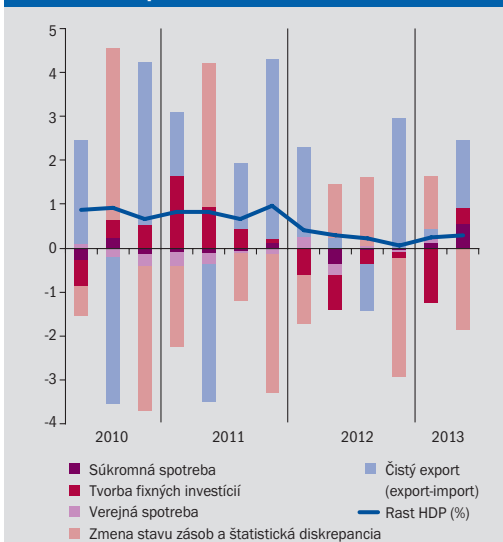
VÝVOJ REÁLNEJ EKONOMIKY V 2. ŠTVRŤROKU 2013

HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

V 2. štvrťroku 2013 vzrástla slovenská ekonomika oproti predchádzajúcemu štvrťroku o 0,3 %. Naďalej si udržala trajektóriu zníženého rastu tesne nad nulou, ktorá pretrváva už jeden a pol roka. Trajektória zníženého rastu zaznamenala v poslednom období náznaky zrýchľovania, aj keď išlo o veľmi mierne posuny z 0,1 % v poslednom štvrťroku 2012 na 0,2 % v 1. štvrťroku a následne 0,3 % v 2. štvrťroku tohto roka.

Kvalitatívnu zmenou hospodárskeho rastu 2. štvrťroka bol pozitívny príspevok domáceho dopytu. Prvýkrát za obdobie jeden a pol roka rast HDP už nebol založený len na čistom exporte, aj keď jeho príspevok bol výraznejší ako príspevok domáceho dopytu. Vyššiemu reálnemu rastu ekonomiky zabránili dopočtové kategórie HDP, najmä výrazný úbytok stavu zásob, ale aj záporná štatistická diskrepancia. Hospodársky rast 2. štvrťroka bol na strane použitia teda vygenerovaný predovšetkým čistým exportom a domá-

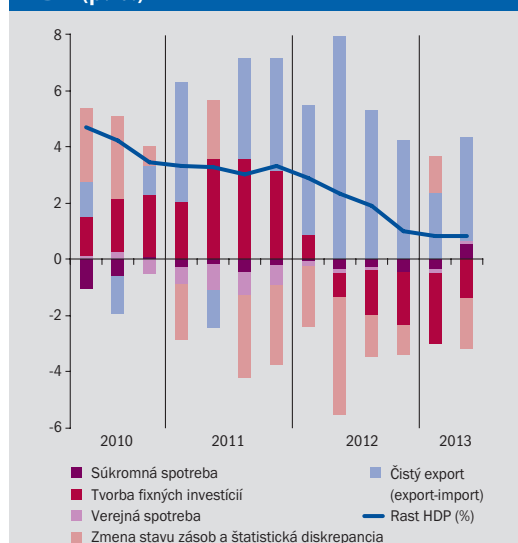
Graf 49 Príspevky k medzištvrťročnému rastu HDP (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR.

cim dopytom, na strane tvorby najmä pridanou hodnotou v priemyselnej výrobe. V medziročnom porovnaní bol hrubý domáci produkt vyšší o 0,9 %.

Graf 48 Príspevky k medziročnému rastu HDP (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR.

K medzikvartálnemu rastu HDP (o 0,3 %) prispel obnovený rast vývozu tovarov a služieb, ktorý bol sprevádzaný pomalším rastom dovozov, čo vyústilo do pomerne významného kladného príspevku čistého exportu k HDP (1,5 percentuálneho bodu).

Súčasne s pozitívnym vplyvom čistého exportu vzrástol po piatich štvrťrokoch nepretržitého poklesu domáci dopyt. Odrazil sa od medzištvrťročného dna na úrovni blízkej druhej polovici roka 2010. Príspevok domáceho dopytu k HDP (vo výške 0,9 percentuálneho bodu) bol výsledkom obnoveného rastu súkromnej spotreby a fixných investícií. Súkromná spotreba po dlhotrvajúcom poklese, prerušovanom občasnými zlepšeniami, v minulom štvrťroku stagnovala, aby sa v 2. štvrťroku zvýšila najviac od prepadu v roku 2009. Pomohla jej nízka inflácia a obnovujúca sa dôvera spotrebiteľov. Súkromnú spotrebu ťahali domácnosti (reálny objem

ich spotreby však nedosiahol úroveň spred krízy). Vyššiu spotrebu domácnosti financovali z vyššieho disponibilného dôchodku, k tvorbe ktorého prispeli zisky živnostníkov a odmeny zamestnaných v zahraničí. Doposiaľ opatrní slovenskí spotrebitelia si spotrebu v 2. štvrtroku zvýšili aj na úkor úspor. Verejná spotreba zostala na stabilizovanej úrovni. Jej výraznejšiemu prepadu zabránil rast naturálnych sociálnych dávok, ktorých poskytovanie je nevyhnutné a ich objem pomerne stabilný.

Rast fixných investícií sa obnovil po piatich klesajúcich štvrtrokoch, zatiaľ s pomerne opatrnou dynamikou. Mierny investičný rast bol pravdepodobne čiastočnou korekciou prepadu v predchádzajúcom štvrtroku a súvisel s miernym rastom zisku v nefinančných podnikoch. Proti masívnejšiemu investovaniu stále pôsobí konsolidačné úsilie vo verejných financiách, nezvyšovanie záujmu podnikov o financovanie investícií bankovými úvermi, nemotivačný vývoj úverových podmienok. Podporne

na rast fixných investícií pôsobil cenový pokles. Ak sa k vývoju fixných investícií vezme do úvahy aj odlev zásob, hrubé investície poklesli (o viac ako 7 % medzikvartálne), teda približne rovnakým tempom ako predchádzajúci štvrtrok. Vzhľadom na medzikvartálny pokles cien v okruhu cien výrobcov predpokladáme, že v poklese zásob sú premietnuté aj rastúce cenové straty z držby zásob. Zníženie stavu zásob, štatistická diskrepancia, chyby z reťazenia a chyby z neaditivity sezónneho očistenia stiahli medzištvrtročný rast HDP až o 2,1 percentuálneho bodu.

Z produkčnej strany rast HDP v stálych cenách z dvoch tretín generovala pridaná hodnota a jednou tretinou prispeli čisté dane z produktov. Pridaná hodnota vzrástla takmer výlučne v dôsledku zníženej medzispotreby, pretože tvorba hrubej produkcie sa po minuloštvrtročnom prepade takmer nezmenila. Zostala na úrovni rovnakého obdobia predchádzajúceho roka.

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

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

Zdroj: ŠÚ SR.

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

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

Zdroj: ŠÚ SR.

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

MZDY, PRODUKTIVITA PRÁCE

Vývoj na trhu práce v 2. štvrtroku 2013 nevykázal známky zlepšovania. Pokračoval pokles zamestnanosti v podnikateľskej sfére, a to mierne prudším tempom ako v 1. štvrtroku. Počet odpracovaných hodín ostal na nízkej úrovni, čo nenaznačuje obnovu dopytu po práci. Miera nezamestnanosti odrážala túto nepriaznivú situáciu miernym nárastom. Nárast počtu nezamestnaných je však tlmený odchodom osôb do dôchodku a sčasti aj miernym nárastom počtu ostatných neaktívnych osôb. Rast miezd zrýchlil pravdepodobne aj z dôvodu jednorazových zvyšovaní platov a odmien. Prekvapivý je vývoj kompenzácií, ktoré v 2. štvrtroku výrazne spomalili. Môže ísť len o kvartálnu volatilitu, keďže výber odvodov nenaznačuje zníženie platieb od firiem, skôr naopak. Rast miezd je približne v súlade s rastom produktivity práce, čo znamená že pomer týchto dvoch veličín bol v 2. štvrtroku pomerne stabilný. Jednotkové náklady práce sú ovplyvňované volatilitou kompenzácií. Miera úspor domácností medziročne klesla vďaka oživeniu konečnej spotreby domácností.

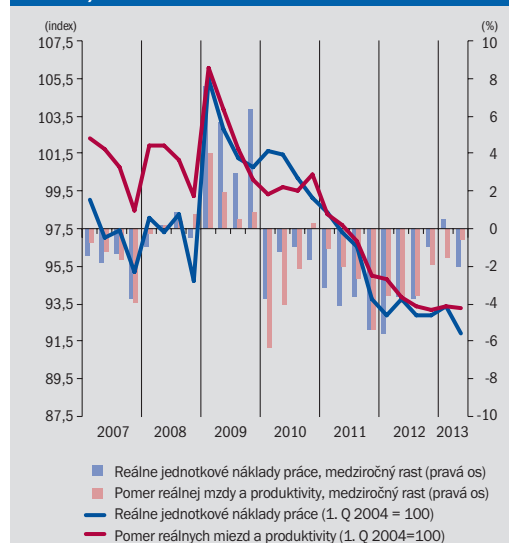
V 2. štvrtroku 2013 došlo k nárastu priemernej mesačnej nominálnej mzdy zamestnanca hospodárstva SR medziročne o 3,2 % na 818 €, čo predstavovalo viditeľné zrýchlenie oproti predchádzajúcemu štvrtroku. Medzikvartálne mzdy pomerne výrazne vzrástli (0,8 %)⁸. Pravdepodobným hlavným prorastovým faktorom boli štedrejšie pravidelné odmeny, a to najmä v priemyselnej výrobe a v odvetví informácií a komunikácie. Do platnosti vstupovali aj nové kolektívne zmluvy v strojárstve a automobilovom priemysle, v ktorých sa zvyšovali mzdové tarify. Vďaka výraznejšiemu nominálnemu rastu a nízkej inflácii sa obnovuje aj rast reálnych miezd.

Okrem spomínaných odvetví došlo k akcelerácii priemerných miezd aj v odvetví dopravy a skladovania, vo finančnom sektore a mierne vo verejnej správe a vzdelávaní. V prvom z nich mohol k vývoju prispieť výraznejší pokles nízkopriemových zamestnancov, zatiaľ čo v druhom dochádza ku korekcii po nezvyčajne nízkych mzdách za 1. štvrtrok 2013 (možný vplyv optimalizácie vymeriavacích základov). Pomerne výrazne ras-

tú aj mzdy v odborných činnostiach. K poklesu dynamiky miezd došlo v odvetví stavebníctva, kde je situácia napriek náznakom oživenia stále nepriaznivá. K poklesu došlo aj v činnostiach v oblasti nehnuteľností, kde mohlo pôsobiť naberanie nových zamestnancov. Medziročný rast sa zmiernil v odvetví zdravotníctva, čím pravdepodobne dočasne skončilo obdobie výraznejšieho zvyšovania platov. Mzdy klesajú v odvetví zábavy a rekreácie, čo môže súvisieť s prudkým nárastom počtu zamestnancov.

Kompenzácie na zamestnanca⁹ v 2. štvrtroku prekvapivo výrazne spomalili svoju medziročnú dynamiku na 1,5 %, pričom medzikvartálne klesli o 0,6 %. Na druhej strane mzdy v metodike ESA rástli podobne ako bolo uvádzané vyššie. Rozdiel medzi týmito dvoma veličinami predstavuje objem sociálnych odvodov a príspevkov platených zamestnávateľom. Pokles dynamiky kompenzácií sa prejavoval v stavebníctve, priemysle, ale v najväčšej miere v činnostiach v oblasti nehnuteľností, ako aj v administratívnych a podporných službách. Menej dynamický vývoj kompenzácií v porovnaní so mzdami bol však badateľný vo väčšine odvetví. Reálne kompenzácie na zamestnanca medziročne vzrástli o 0,2 %.

Graf 50 Pomer reálnej produktivity práce a reálnych nákladov práce (index 1. Q. 2004 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

8 Vlastné sezónne očistenie.

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

Produktivita práce podľa metodiky ESA 95 medziročne reálne vzrástla o 2,3 %. Zrýchľujúci rast pokračuje aj medzikvartálne, v 2. štvrťroku na úrovni 0,7 %. Firmy sú naďalej schopné produkovať vyšší reálny objem statkov a služieb pri mierne klesajúcej zamestnanosti.

V poslednom období dochádza k postupnému utlmovaniu pokrízového efektu stláčania nákladov práce za účelom obnovy ziskovosti, pričom pomer reálnych miezd a produktivity sa stabilizuje. Reálne jednotkové náklady práce sú ovplyvnené volatilitou kompenzácií zamestnancov.

PRÍJMY A VÝDAVKY DOMÁCNOSTÍ

Bežné príjmy domácností dosiahli v 2. štvrťroku 2013 14,9 mld. € pri medziročnom nominálnom raste o 2,1 %. Oproti 1. štvrťroku 2013 sa ich dynamika spomalila o 2,1 percentuálneho bodu. K spomaleniu prispel najmä pomalší rast odmien

zamestnancov, ale aj hrubého zmiešaného dôchodku, dôchodkov z majetku a sociálnych dávok.

Bežné výdavky domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich ne-spotrebúva) medziročne vzrástli o 1,9 % a dosiahli 3,9 mld. € (oproti 1. štvrťroku 2013 sa ich dynamika spomalila o 8,5 percentuálneho bodu). K ich spomaleniu prispel hlavne výrazne nižší rast zaplatených sociálnych príspevkov, po prudkom zvýšení v 1. štvrťroku súvisiacim so zavedením vyšších odvodov.

Po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok vo výške 11 mld. €, ktorý medziročne vzrástol o 2,1 %. Hrubé úspory medziročne klesli o 19,1 %. Čiastočne k tomu prispievali nižšie odvádzané platby do druhého piliera, ale hlavným dôvodom bolo oživenie konečnej spotreby domácností, čo naznačuje zmiernenie predošlej neistoty spotrebiteľov.

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

	mld. EUR		Medziročná zmena v %		Podiel v %	
	2. Q 2012	2. Q 2013	2. Q 2012 2. Q 2011	2. Q 2013 2. Q 2012	2. Q 2012	2. Q 2013
Odmeny zamestnancov (všetky sektory)	6,9	7,0	3,2	1,1	47,1	46,7
z toho: Hrubé mzdy a platy	5,4	5,4	2,2	1,4	36,7	36,4
Hrubý zmiešaný dôchodok	4,1	4,2	3,9	2,7	28,3	28,4
Dôchodky z majetku – príjmové	0,5	0,6	-4,2	6,2	3,6	3,8
Sociálne dávky	2,5	2,6	4,5	2,0	17,2	17,2
Ostatné bežné transfery – príjmové	0,5	0,6	9,1	6,2	3,7	3,9
Bežné príjmy spolu	14,6	14,9	3,5	2,1	100,0	100,0
Dôchodky z majetku – výdavkové	0,1	0,1	-21,3	-9,9	3,1	2,7
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	0,5	0,6	4,3	4,0	14,0	14,3
Sociálne príspevky	2,6	2,6	6,2	2,2	67,6	67,8
Ostatné bežné transfery – výdavkové	0,6	0,6	5,8	1,2	15,4	15,3
Bežné výdavky spolu	3,8	3,9	4,8	1,9	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	10,8	11,0	3,1	2,1	-	-
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	0,3	0,1	37,0	-54,1	-	-
Konečná spotreba domácností	9,9	10,2	3,4	2,9	-	-
Hrubé úspory domácností	1,1	0,9	6,7	-19,1	-	-

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	2. Q
Hrubý disponibilný dôchodok	104,4	103,1	102,6	104,9	103,8	102,0	102,1
Konečná spotreba domácností	104,4	103,4	102,9	101,7	103,1	101,1	102,9
Hrubé úspory domácností	100,5	106,7	100,4	118,1	110,1	98,1	80,9
Podiel hrubých úspor na hrubom disponibilnom dôchodku (%)	4,1	10,3	9,0	20,2	11,4	4,0	8,2

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Miera úspor (podiel hrubých úspor na hrubom disponibilnom dôchodku) klesla v dôsledku toho medzoročne o 2,1 percentuálneho bodu na 8,2 %.

ZAMESTNANOSŤ, NEZAMESTNANOSŤ

V 2. štvrťroku sa vývoj na trhu práce nezlepšoval. Podľa metodiky ESA 95 zamestnanosť klesla medzoročne o 1,3 %, čo predstavovalo prehĺbenie poklesu oproti predchádzajúcemu štvrťroku. Medzištvrťročný pokles sa mierne prehĺbil na -0,4 %, k čomu negatívne prispela situácia v menších podnikoch. Vplyv rušenia dohôd slabne, keďže podľa údajov Sociálnej poisťovne sa ich medziročný pokles stabilizoval. Podobný obraz dávajú aj údaje podľa štatistického výkazníctva ŠÚ SR, ktoré hovoria o poklese zamestnanosti o 1,2 % medzoročne, resp. 0,4 % medzikvartálne¹⁰. Podľa výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) zamestnanosť medzoročne klesla o 0,3 % a medzikvartálne o 0,6 %. Potvrdzuje teda nepriaznivú situáciu na trhu práce. Zvýšenie počtu pracujúcich v zahraničí a aktivačných prác z 1. štvrťroka sa neopakovalo a obe veličiny ostali medzikvartálne stabilné.

V rámci štruktúry celkovej zamestnanosti (ESA 95) v 2. štvrťroku klesol počet zamestnancov o 0,3 % medzikvartálne, pričom počet samozamestnávateľov ešte o pol percentuálneho bodu prudšie. Živnostníci pravdepodobne do určitej miery volia presun na iné formy zamestnania z dôvodu zvýšených odvodových povinností. Medzoročne sa prehĺbil pokles počtu zamestnancov na -1,2 % a počet samozamestnávateľov na -2,1 %. Pravdepodobný presun živností na právnu formu s.r.o. naznačuje aj organizačná štatistika ŠÚ SR.

V 2. štvrťroku 2013 zaznamenal počet odpracovaných hodín v ekonomike medzikvartálny pokles o 0,03 %. K prudšiemu poklesu došlo v 1. štvrťroku 2013. Medzoročne klesal ich počet o 1,6 %, čo je miernejšie ako na začiatku roka, ale zároveň výrazne prudšie ako po celé obdobie rokov 2010 až 2012. Tento pokles naďalej potvrdzuje slabý dopyt po práci. Priemerný týždenný pracovný čas ostáva približne o hodinu kratší v porovnaní s obdobím pokrízového zotavovania v roku 2010 a dosahuje 36,8 hodín.

Z hľadiska odvetví v metodike ESA 95 k medzikvartálnemu poklesu najviac prispel nepriaznivý vývoj v oblasti obchodu a odborných činností. Priemyselná výroba po polroku negatívnych príspevkov prispievala k poklesu len štyrmi stotinami percentuálneho bodu (menej ako tisíc osôb). Naopak, priaznivo pôsobil vývoj zamestnanosti v činnostiach v oblasti nehnuteľností, ako aj v oblasti zábavy a rekreácie.

Podľa VZPS počet nezamestnaných v 2. štvrťroku 2013 medzoročne vzrástol o 3,3 % a dosiahol 380 tisíc osôb. Medzikvartálne išlo o nárast približne o 0,2 % (takmer tisíc osôb). Prudší pokles zamestnanosti bol z hľadiska nárastu počtu nezamestnaných kompenzovaný odchodom pracujúcich do dôchodku a v menšej miere aj do iných foriem ekonomickej neaktivity (napríklad rodičovské dovolenky, osoby v domácnosti). Mierny nárast počtu nezamestnaných v spojení s poklesom ekonomicke aktívneho obyvateľstva vyústil do medzištvrťročného nárastu miery nezamestnanosti o 0,1 percentuálneho bodu. Neočistená miera vzrástla medzoročne o 0,4 percentuálneho bodu na 14 %. Podľa evidencie úradov práce, sociálnych vecí a rodiny dosiahla miera nezamestnanosti v 2. štvrťroku 2013 v priemere 14,3 %.

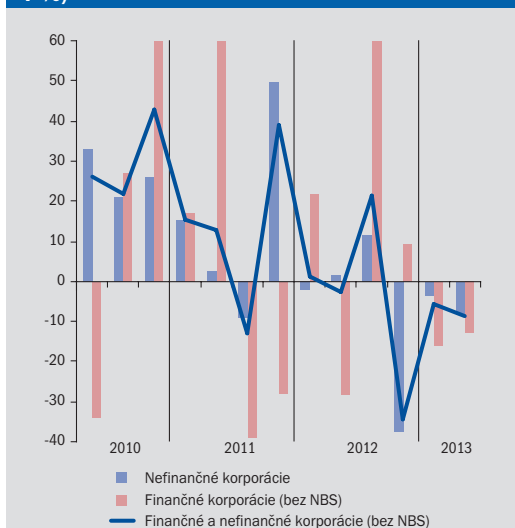
¹⁰ Vlastné sezónne očistenie.

FINANČNÉ HOSPODÁRENIE

Ziskovosť **finančných a nefinančných korporácií** (bez NBS) v 2. štvrťroku medziročne poklesla o 8,7 % (v 1. štvrťroku pokles o 5,7 %) a medzikvartálne po sezónnom očistení o 2,0 % (v 1. štvrťroku pokles o 1,9 %). Pretrvávajúci negatívny vývoj ziskovosti v ekonomike bol v medziročnom po-

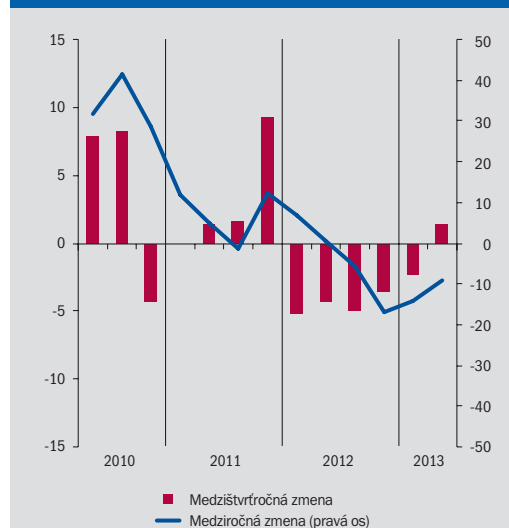
rovnaní ovplyvnený oboma sektormi, tzn. klesajúcou ziskovosťou vo finančných aj nefinančných podnikoch. Na medzikvartálnom poklese ziskovosti v ekonomike sa podieľal predovšetkým finančný sektor. K zmierneniu negatívneho vývoja finančného hospodárenia v ekonomike prispelo mierne zlepšenie finančného hospodárenia nefinančných podnikov.

Graf 51 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike (bez NBS) (medziročná zmena v %)



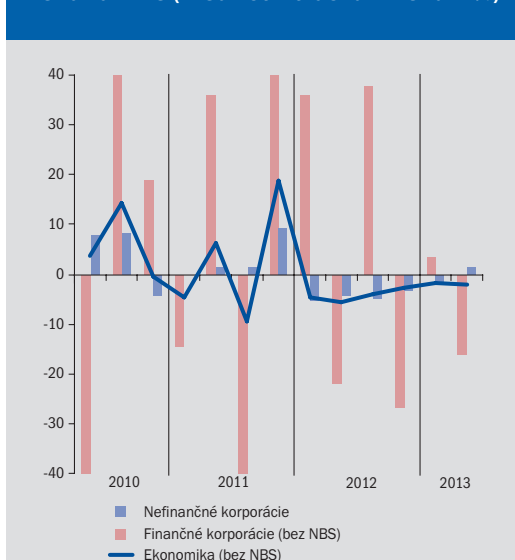
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 53 Vývoj ziskovosti nefinančných korporácií (% s. o.)



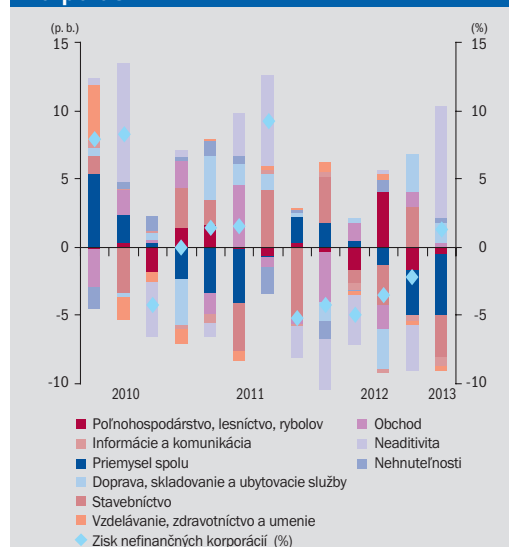
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 52 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike (medzištvrťročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 54 Príspevky odvetví k medzištvrťročnej dynamike ziskovosti nefinančných korporácií

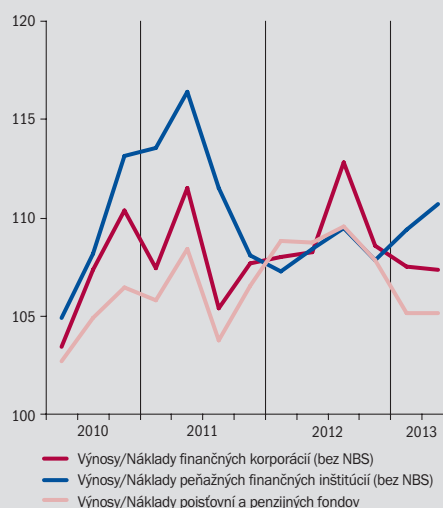


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Ziskovosť **nefinančných podnikov** v 2. štvrťroku zaznamenala po piatich štvrťrokoch poklesu (od 1. štvrťroka 2012) mierny nárast (medzištvrťročne o 1,3 %). Oživenie ziskovosti v službách a obchode bolo však tlmené pokračujúcim negatívnym vývojom ziskovosti v priemysle.

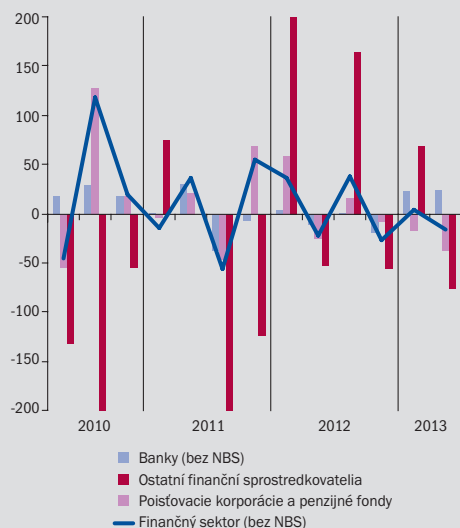
Vývoj ziskovosti vo **finančnom sektore** sa v 2. štvrťroku zhoršil, keď zisk finančného sektora bez NBS medzikvartálne poklesol o 16,3 % (v 1. štvrťroku nárast zisku o 3,3 %). Oživenie ziskovosti bánk (nárast o 23,7 %) bolo tlmené prehĺbujúcim sa poklesom ziskovosti v poisťovniach a penzijných fondoch (o 37 %), ako aj u ostatných finančných sprostredkovateľov (o 70 %). Bankový sektor si udržal kladnú medzikvartálnu dynamiku zisku z minulého štvrťroka, pričom hlavným zdrojom výnosov boli prevažne výnosy z bankových operácií, úrokové výnosy však aj naďalej väčšinou klesali. Peňažné finančné inštitúcie bez NBS dokonca po siedmich štvrťrokoch obnovili aj medziročný rast zisku (kladná dynamika zisku bán naposledy v 3. štvrťroku 2011).

Graf 56 Vývoj dynamiky ziskovosti finančných korporácií (p. b.)



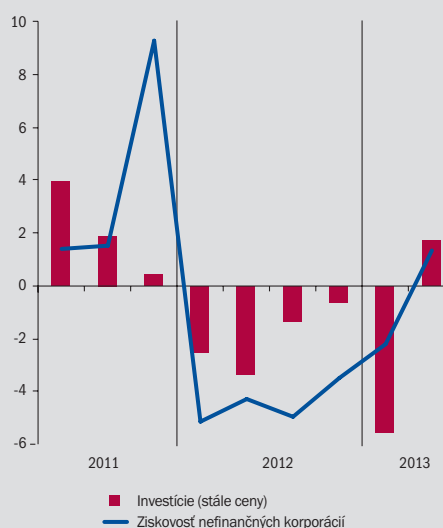
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 55 Vývoj medzištvrťročnej dynamiky ziskovosti finančných korporácií (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 57 Investície a ziskovosť (medzištvrťročný rast v %)



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
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	2,2	5,0	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	0,8	3,9	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	2,4	5,4	1,2967
2013 Q1	0,6	2,2	1,8	-1,0	14,5	2,6	-0,5	87,5	7,3	-0,3	9,9	-	-3,2	54,9	4,2	7,6	1,3206
2013 Q2	0,9	1,7	0,1	-1,3	14,0	2,8	2,5	88,1	7,4	-0,1	10,0	-	.	.	5,3	9,1	1,3062
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	1,2	-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	2,7	5,4	91,3	7,7	-2,2	10,0	-1 076,1	-	-	-	-	1,3026
2013 Máj	-	1,8	-0,3	-	14,3	2,8	1,6	88,7	5,8	-2,7	10,0	-1 601,4	-	-	-	-	1,2982
2013 Jún	-	1,7	-0,3	-	14,3	2,9	0,6	84,4	7,4	-0,1	10,0	-1 664,8	-	-	-	-	1,3189
2013 Júl	-	1,6	-0,5	-	14,0	1,9	1,6	87,8	5,7	-2,2	10,1	-1 625,6	-	-	-	-	1,3080
2013 Aug.	-	1,4	.	-	13,7	.	.	88,4	.	.	.	-1 916,6	-	-	-	-	1,3310

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).

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2013/protected/StatistikaMB0913.xls