



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

OKTÓBER 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 29. októbra 2013.

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1 ZHRNUTIE	5	Graf 5 Indikátor dôvery v priemysle	7
2 REÁLNA EKONOMIKA	6	Graf 6 Indikátor ekonomického sentimentu	7
2.1 Tržby	6	Graf 7 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	8
2.2 Predstihové indikátory	7	Graf 8 Vývoj priemyselnej produkcie	8
2.3 Priemyselná a stavebná produkcia	8	Graf 9 Hlavné príspevky odvetví k medzimesačnej dynamike priemyselnej produkcie	8
2.4 Obchodná bilancia	9	Graf 10 Vývoj stavebnej produkcie	9
3 TRH PRÁCE	11	Graf 11 Stavebná produkcia	9
4 CENY	14	Graf 12 Podiely na HDP	9
5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	16	Graf 13 Vývoz tovarov	10
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	18	Graf 14 Vývoj vývozu	10
ZOZNAM TABULIEK		Graf 15 Vývoj dovozu na súkromnú spotrebu	10
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	14	Graf 16 Príspevky k medzimesačnej dynamike zamestnanosti	11
Tab. 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	18	Graf 17 Vývoj dynamiky zamestnanosti	11
ZOZNAM GRAFOV		Graf 18 Vývoj nezamestnanosti	12
Graf 1 Vývoj tržieb spolu	6	Graf 19 Vývoj počtu nezamestnaných	12
Graf 2 Príspevky vybraných odvetví k tržbám spolu	6	Graf 20 Príspevky odvetví k medzироčnej dynamike nominálnych miezd	12
Graf 3 Príspevky vybraných odvetví k tržbám vo vnútornom obchode	6	Graf 21 Mzdový vývoj v ekonomike	12
Graf 4 Indikátor ekonomického sentimentu	7	Graf 22 Štruktúra medzироčnej inflácie	14
		Graf 23 Vývoj celkovej inflácie	14
		Graf 24 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb	16
		Graf 25 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	16
		Graf 26 Očakávania zamestnávateľov a medzироčný rast zamestnanosti	16
		Graf 27 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	16



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

Vývoj v eurozóne v auguste a septembri potvrdil očakávané pokračovanie krehkého oživenia. Hard indikátory za august pokračovali v miernom raste. Medzimesačne vzrástla priemyselná produkcia, aj tržby v maloobchode. Rast priemyselnej produkcie sa premietol do zvýšenia exportu. Tržby v maloobchode naznačili pokračovanie rastu súkromnej spotreby. Soft indikátory (IES, IFO, ZEW) za september a október poukazovali na pozitívne trendy v 3. štvrtroku. Najnovší PMI index za eurozónu poklesol prvýkrát za sedem mesiacov a naznačuje rast v eurozóne na úrovni cca 0,2 % začiatkom 4. štvrtroka 2013. Spolu so slabšími číslami zamestnanosti v USA a dočasnou fiškálnou reštrikciou to môže znamenať priblíženie akcelerácie globálneho rastu na prelome rokov.

Letné pozitívne nálady sa preliali z eurozóny aj na Slovensko. Sentiment pokračoval v septembri v raste. Nálady sa zlepšili najmä v priemysle a u spotrebiteľov. Naznačuje to pokračovanie mierneho rastu ekonomiky z 2. štvrtroka. Hard indikátory v auguste potvrdili predpoklady o presune dovolenkového obdobia v automobilovom priemysle do júla v porovnaní s minulými rokmi. V auguste vývoj priemyselnej produkcie a tržieb viac ako kompenzoval mierny pokles v júli. Priemyselná produkcia je do značnej miery determinovaná najmä automobilovým priemys-

lom, ostatná časť priemyslu stagnuje. To sa následne premieta do pomalého rastu exportu. Ten je v nominálnom vyjadrení navyše tlmený poklesom cien. Dovoz sa naďalej prepadáva.

Na trhu práce sa situácia stabilizovala. Zamestnanosť už neklesá a miera nezamestnanosti sa podľa štatistík ÚPSVR po miernom poklese stabilizovala. Mzdový vývoj podľa predpokladov spomalil svoj rast z 2. štvrtroka, naďalej by však mohol pôsobiť vďaka reálnemu rastu prorastovo na súkromnú spotrebu.

Miera inflácie HICP sa naďalej spomaľuje. V septembri dosiahol rast cien 1,1 %. V porovnaní s očakávaniami poklesli ceny mierne rýchlejšie. Bolo to v dôsledku poklesu cien potravín, ale aj priemyselných tovarov bez energií.

V reálnej ekonomike sa potvrdzujú trendy z aktuálnej predikcie. Rast ekonomiky by mal byť na úrovni z aktuálnej predikcie, mesačné indikátory však naznačili možnú inú ako predpokladanú štruktúru rastu ekonomiky. Na základe mesačných údajov o zahraničnom obchode sa zdá, že export by nemusel byť takým výrazným zdrojom rastu. Pozitívne sa však vyvíjajú ukazovatele pre domáci dopyt. V cenovom vývoji môže dôjsť k ďalšiemu prehodnoteniu predikcie smerom k nižšiemu rastu cien.

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

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 TRŽBY²

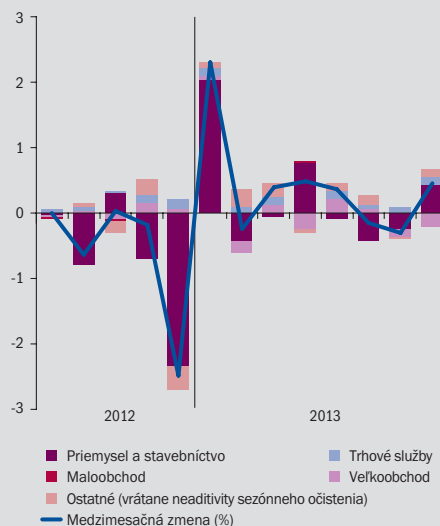
Automobilový priemysel vykompenzoval minulomesačný „dovolenkový“ výpadok v tržbách.

V auguste 2013 tržby v ekonomike medzimesačne vzrástli o 0,3 %. Za rastom tržieb stál predovšetkým priemysel. V rámci priemyslu najrýchlejšie rástli tržby vo výrobe elektrotechniky. Naopak, rast tržieb v priemysle bol tlmený odvetvím výroby strojov a elektrických zariadení. Keďže tržby v priemysle boli ovplyvnené letnými dovolenkami, v priemere za oba letné mesiace oproti júnu viac-menej stagnovali.

Rast tržieb tlmil tiež veľkoobchod, ktorého pokles sa v auguste prehĺbil najmä z dôvodu vývoja tržieb v segmente špecializovaného veľkoobchodu, tovaru pre domácnosť a predaja informačných technológií. V prípade maloobchodu došlo po štyroch mesiacoch medziročného rastu opäť k miernemu poklesu (medzimesačne v auguste 2013 maloobchod stagnoval).

Aktuálny vývoj tržieb môže naznačovať len slabý medzikvartálny rast v 3. štvrtroku 2013, čo je

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

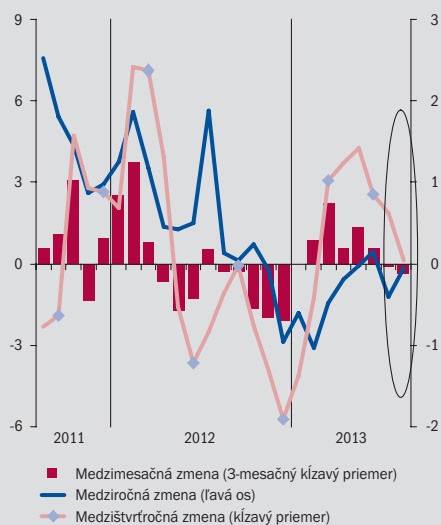


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Vlastný výpočet do stálych cien.

zatiaľ v súlade s miernym rastom HDP v aktuálnej prognóze P3Q-2013. Takýto vývoj indikuje aj hodnotenie dôvery v priemysle, ktorá sa aj

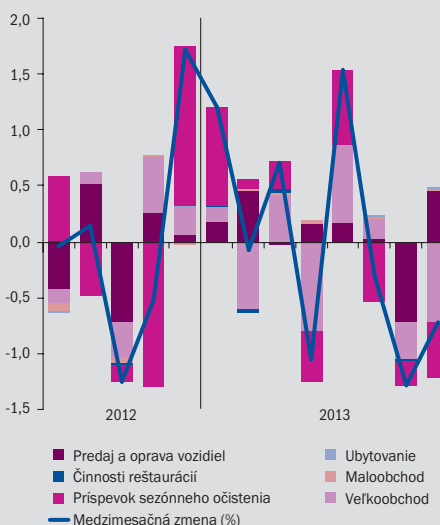
Graf 1 Vývoj tržieb spolu (stále ceny, %)



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 najsmernadajnejšou „tvrdou“ štatistikou pre vývoj HDP.

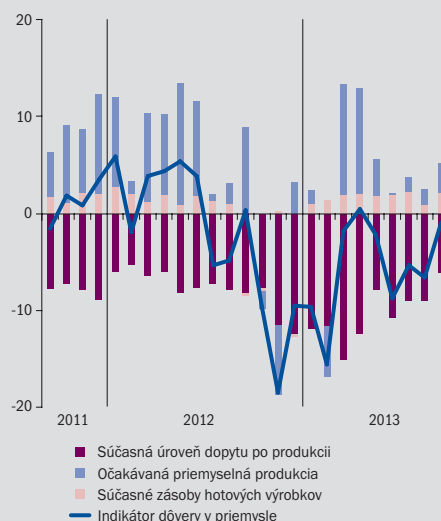
po septembrovej korekcii stále nachádza mierne pod dlhodobým priemerom. Rovnako tržby v maloobchode naďalej naznačujú skôr stabilizáciu ako rast dopytu a spotreby domácností v nasledujúcom období.

2.2 PREDSTIHOVÉ INDIKÁTORY

Pozitívne signály z predstihových indikátorov v eurozóne a Nemecku potvrdili zlepšenie ekonomickej nálady aj na Slovensku. Indikátor ekonomickeho sentimentu SR v septembri vzrástol v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom o 1,6 bodu na úroveň 90,0 bodu. Za nárastom stojí predovšetkým priaznivý vývoj indikátora dôvery v priemysle a spotrebiteľskej dôvery. Optimizmus zmierňuje pokles dôvery v službách, maloobchode a stavebníctve.

Súčasná úroveň indikátora ekonomickeho sentimentu v eurozóne a Nemecku poukazuje na oživenie ekonomickeho rastu v eurozóne ako celku. Zlepšovanie nálad ekonomickeho subjektov v Nemecku potvrdil aj októbrový ZEW index, Ifo index naopak mierne poklesol. Najnovší októbrový PMI však naznačuje oslabovanie akcelerácie rastu (naznačuje cca 0,2 % rast v eurozóne začiatkom 4. štvrťroka). Pozitívom

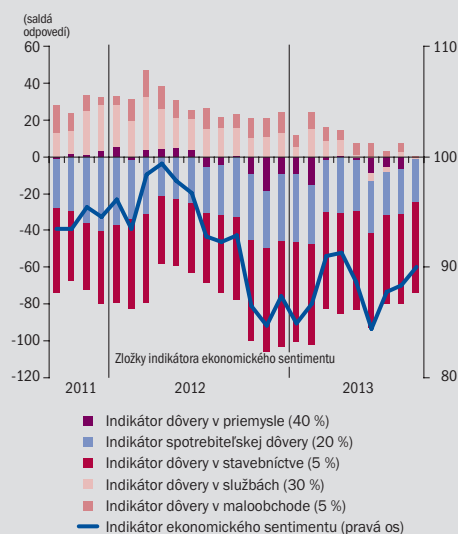
Graf 5 Indikátor dôvery v priemysle (saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

je, že divergencia v rastoch sa zmenšuje. Na druhej strane v priemysle dochádza k zväčšovaniu rozdielu medzi produkciou a zamestnanosťou. Posledné udalosti USA takisto môžu znamenať zníženie rastovej dynamiky v závere roka, nakoľko krajina prejde významnou fiškálnou konsolidáciou.

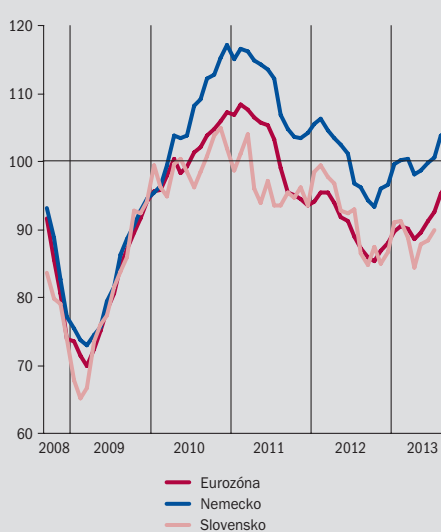
Graf 4 Indikátor ekonomickeho sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

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

Graf 6 Indikátor ekonomickeho sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



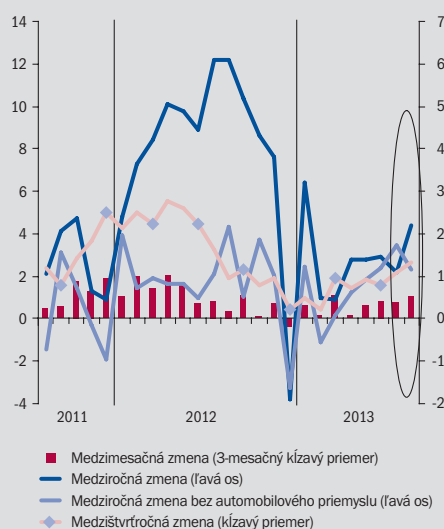
Zdroj: Európska komisia.

Poznámka: IES za Slovensko posunutý o 2 mesiace dozadu.

Graf 7 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko


Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

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

Graf 8 Vývoj priemyselnej produkcie (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

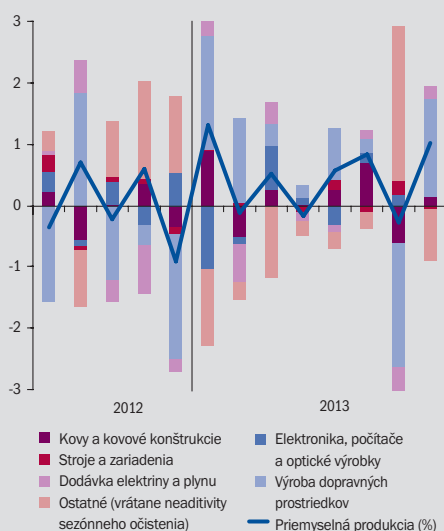
2.3 PRIEMYSELNÁ A STAVEBNÁ PRODUKCIA

Za obnovením rastu produkcie stál rovnako ako v prípade tržieb, automobilový priemysel.

V auguste 2013 priemyselná produkcia medzimesačne vzrástla o 1,0 %. Medziročne sa zrýchlila na 4,4 %. Na priemysel rovnako ako minulý mesiac vplývali najmä dovolenky v automobilovom priemysle. Keďže väčšia časť dovoleniek v dvoch najvýznamnejších automobilkách pripadla na júl 2013, produkcia v auguste podľa očakávaní vzrástla práve kvôli výrobe áut. V priemere za oba letné mesiace priemyselná produkcia v porovnaní s júnom vzrástla o 0,2 %. Okrem automobilového priemyslu k rastu produkcie sčasti prispievala ešte výroba kovov a dodávka energií. Produkcia v elektrotechnickom priemysle na rozdiel od tržieb stagnovala.

V 3. štvrťroku 2013 možno očakávať (po zohľadnení dovoleniek a predikcie na september, kedy očakávame pokles) spomalenie medzištvrťročného rastu priemyselnej produkcie. To indikuje pomalší medzikvartálny rast ekonomiky v súlade s najnovšou predikciou P3Q-2013 (spomalenie medzikvartálneho HDP z 0,3 % v 2. štvrť-

roku na 0,2 % v 3. štvrťroku 2013). Mierne spomalenie ekonomického rastu v 3. štvrťroku naznačujú aj konjunkturálne prieskumy, kde je priemerné hodnotenie súčasnej situácie za celý 3. štvrťrok 2013 horšie, než v predchádzajúcom štvrťroku.

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


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Stavebná produkcia v auguste 2013 medzimesačne po predchádzajúcom raste opäť poklesla o 0,4 % (medziročne pokles o 4,2 %). Výstavba bytov medzimesačne poklesla a výstavba infraštruktúry korigovala svoj výrazný rast z minulého mesiaca. Napriek zlepšeniu hodnotenia súčasného trendu v rámci konjunkturálnych prieskumov za 3. štvrtrok zostáva celkový indi-

kátor dôvery v stavebníctve slabý, a preto stabilnejšie oživenie v stavebníctve zatiaľ ťažko očakávať.

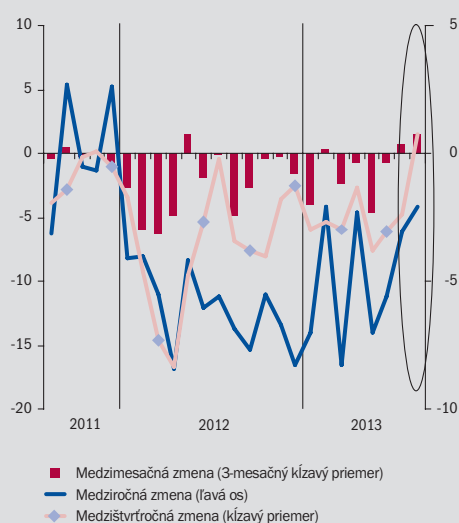
2.4 OBCHODNÁ BILANCIA

Export tovarov v auguste bol síce kompenzáciou júlového poklesu, ale zostal na slabej úrovni.

Saldo zahraničného obchodu sa zvýšilo na 261 mil. € (zo 170,9 mil. € v júli). Podiel prebytku na HDP sa po júlovom dočasnom prerušení dvojročnej trajektórie rastu opäť dostal na úroveň 6,5 % HDP (kumulatívne za posledných 12 mesiacov). To korešponduje s očakávaniami celoročného prebytku zahraničného obchodu v prognóze P3Q-2013.

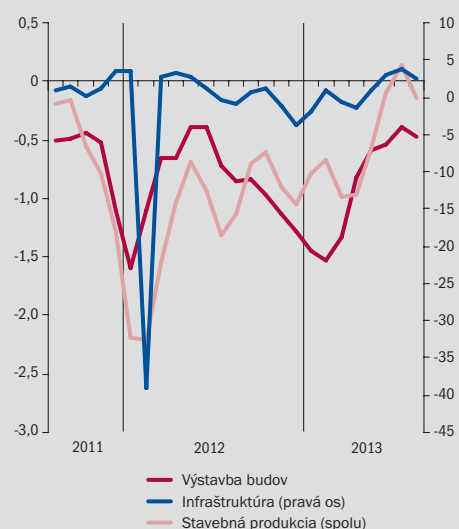
Export tovarov v auguste vzrástol o 1,3 % medzimesačne a vykompenzoval tak pokles predchádzajúceho mesiaca (o 1,1 %). Výkyvy exportu v letných mesiacoch boli spôsobené najmä posunom letných dovolení v automobilovom priemysle. Po júlovom oslabení exportu áut nasledovala augustová korekcia, ale mesačný priemer letných mesiacov nedosiahol priemernú úroveň predchádzajúceho leta a ani priemernú mesačnú úroveň od začiatku tohto roka. Navy-

Graf 10 Vývoj stavebnej produkcie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

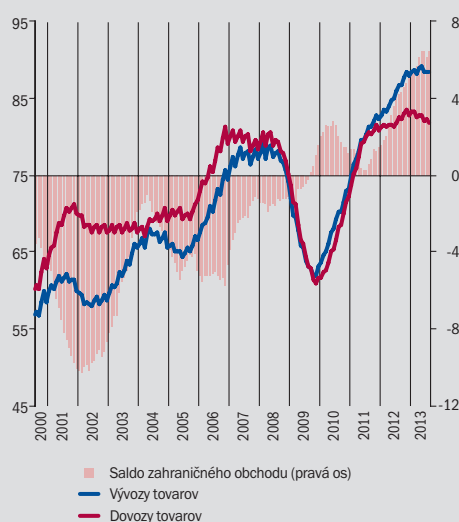
Graf 11 Stavebná produkcia (medzimesačná zmena v %, trend, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR.

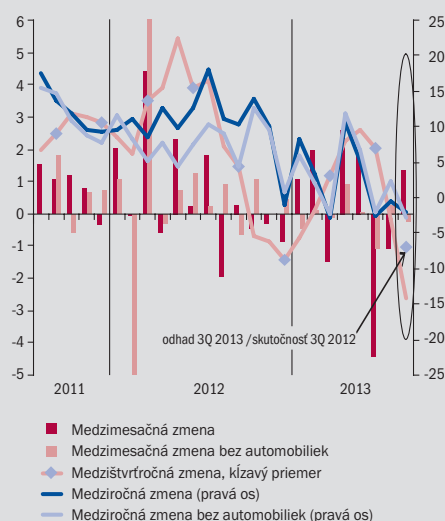
Poznámka: Budovy predstavujú približne 70 % z celkovej stavebnej produkcie.

Graf 12 Podiely na HDP (% , 12-mes. kumulatív)



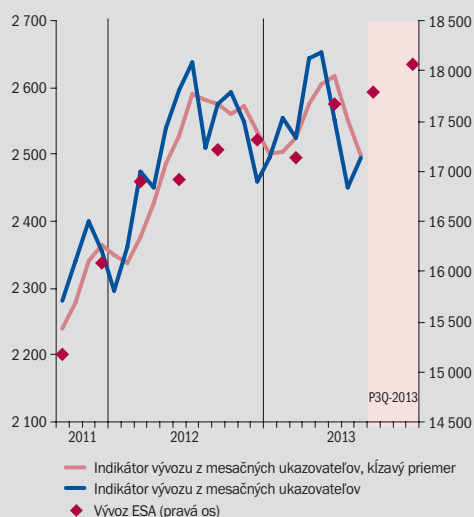
Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

Graf 13 Vývoz tovarov (%)



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

Graf 14 Vývoj vývozu (mil. EUR, b. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

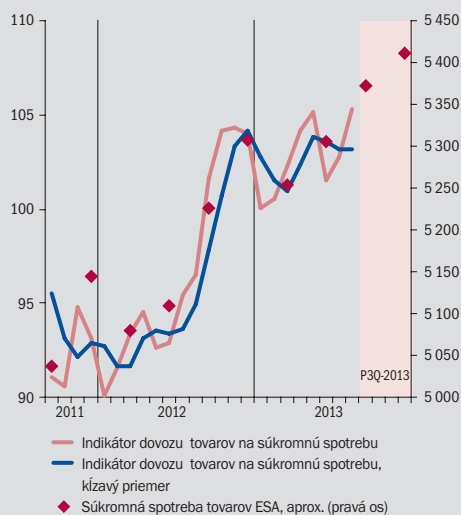
še, ak zohľadníme prepád exportu v júni, automobilový priemysel má za sebou trojmesačné obdobie oslabeného exportu. Ostatní exportéri vyviezli v auguste o 0,2 % menej ako v predchádzajúcom mesiaci.

V medziročnom porovnaní klesal celkový objem exportu už tretí mesiac po sebe, tentokrát o 2,2 % a jeho poklesu nezabránil ani objemovo významný elektrotechnický priemysel. V slabšom nominálnom objeme exportov sú ale premietnuté aj klesajúce vývozné ceny, pričom výraznejší cenový pokles bol zaznamenaný v ťažiskových vývozných artikloch. Poklesom vývozných cien bola najviac ovplyvnená práve výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov, nevyhli sa jej ani exportéri kovov a kovových konštrukcií, ani dopravných prostriedkov. Reálny objem exportu po očistení o pokles vývozných cien zostal v letných mesiacoch na približne rovnakej úrovni predchádzajúceho roka. V porovnaní s 2. štvrťrokom sa reálny rast exportu v súlade s prognózou P3Q-2013 spomalil, avšak až septembrový vývoj exportu (po vzájomne vykompenzovaných letných mesiacoch) bude mať rozhodujúci vplyv na výsledok 3. štvrťroka.

Napriek rastúcemu exportu poklesol import. Dovezený objem tovarov bol nižší o 1 % medzimesačne a 6,8 % medziročne. Menej sa doviezlo najmä do automobilového priemyslu a súvisia-

cich subdodávateľských firiem. Napriek poklesu celkového importu naďalej rástol dovoz do maloobchodu. Obchodné reťazce si udržali dynamické tempo dovozov už piaty mesiac po sebe. Zachované rastové dynamiky maloobchodného dovozu by mohli indikovať mierny rast súkromnej spotreby v súlade s prognózou P3Q-2013, prípadne doplnenie maloobchodných zásob po sľubnom spotrebnom dopyte v uplynulom štvrťroku.

Graf 15 Vývoj dovozu na súkromnú spotrebu (mil. EUR, b. c.)



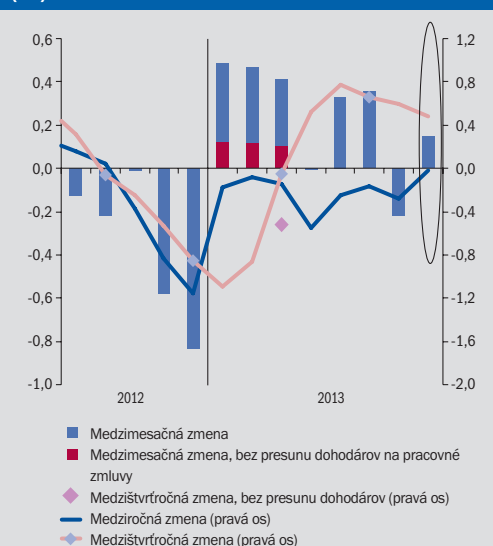
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

3 TRH PRÁCE

V auguste na trhu práce z hľadiska zamestnanosti opäť nedošlo k výraznejšej zmene k lepšiemu, ale zároveň ani k horšiemu. Medzimesačne sa počet zamestnaných zvýšil o 0,1 %. Nárast bol výsledkom obnovy rastu v službách, pričom priemysel ani stavebníctvo sa zatiaľ neodrážajú od znížených úrovní zamestnanosti. Podporou pre trh práce do ďalších mesiacov by mali byť zlepšené ukazovatele dôvery v SR aj v zahraničí. Keďže však v júli bol zaznamenaný pokles podobne malého rozsahu a zamestnávateľia zlepšujú svoje očakávania ohľadne tvorby pracovných miest len postupne, za celý 3. štvrťrok možno predpokladať nulovú dynamiku zamestnanosti. Z hľadiska štvrťročnej zamestnanosti za celú ekonomiku to predstavuje stagnáciu na pomerne nízkej úrovni. Predpoklad stagnácie zamestnanosti v 3. štvrťroku je v súlade s predikciou P3Q-2013.

Nezamestnanosť v septembri nezaznamenala výrazné zmeny. Celkový počet uchádzačov bol po sezónnom očistení medzimesačne vyšší len približne o 300 osôb. Pri zohľadnení analytickej nezamestnanosti³ možno odhadovať, že počet nezamestnaných medzimesačne vzrástol

Graf 17 Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

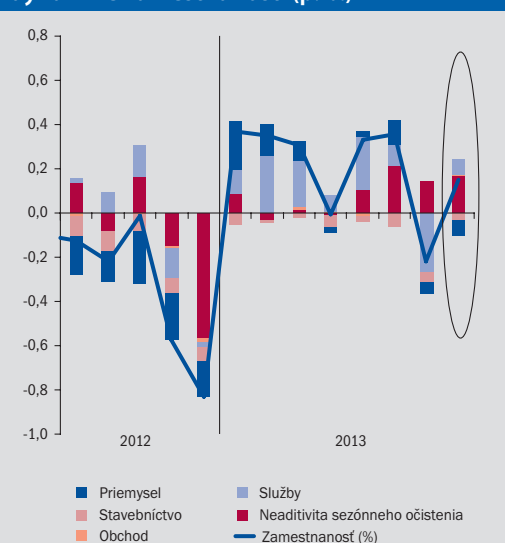
Poznámka: Časový rad dynamiky bez vplyvu dohodárov bol odhadnutý na základe podnikových výkazov ŠÚ SR za väčšie podniky (PROD 3-04).

o 2 tisíc osôb. Poklesy, ktoré boli zaznamenané v júli a auguste teda boli čiastočne zmiernené na kvartálnej báze. Sumárne napriek tomu analytický rad nezamestnanosti hovorí o poklese počtu nezamestnaných za 3. štvrťrok 2013 približne o 3 tisíc osôb, čo je v súlade s miernym očakávaným poklesom miery nezamestnanosti v P3Q-2013. Sezónne neočistená miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov vzrástla o 0,2 percentuálneho bodu na 15,1 %, predstavuje to však každoročný vplyv najmä zvýšeného prílevu absolventov. Je pravdou, že v tomto roku bol septembrový prílev medziročne silnejší približne o 5 tisíc osôb. Zároveň sa ale v podobnom rozsahu znížil prílev ostatných uchádzačov. To naznačuje, že zatiaľ čo absolventi si doteraz ťažšie hľadali uplatnenie na trhu práce, pre ostatné skupiny na trhu práce sa situácia mierne zlepšuje.

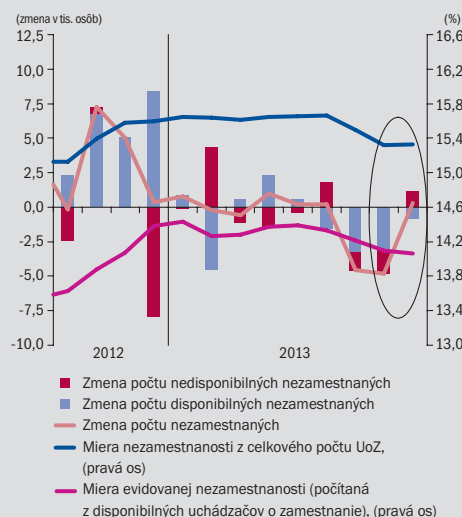
Podľa očakávaní sa zatiaľ neopakuje prudký rast nominálnych miezd zaznamenaný v 2. štvrťroku 2013 z dôvodu odznenia vplyvu nadštandardných odmien v priemysle, IT a komunikačnom sektore.

3 Koncept je vysvetlený v predikcii P3Q-2013.

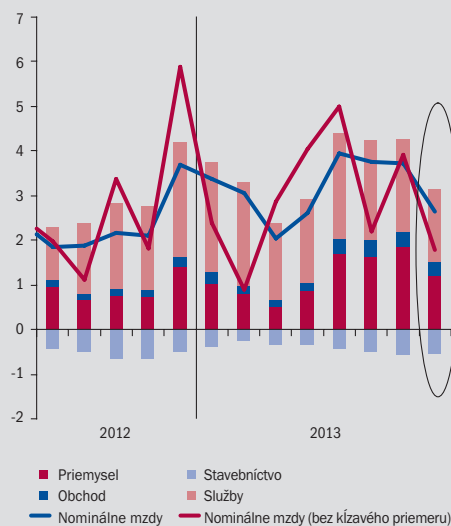
Graf 16 Príspevky k medzimesačnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



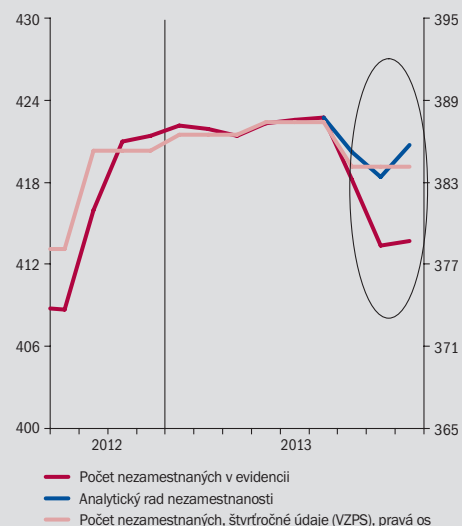
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 18 Vývoj nezamestnanosti
(%, tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

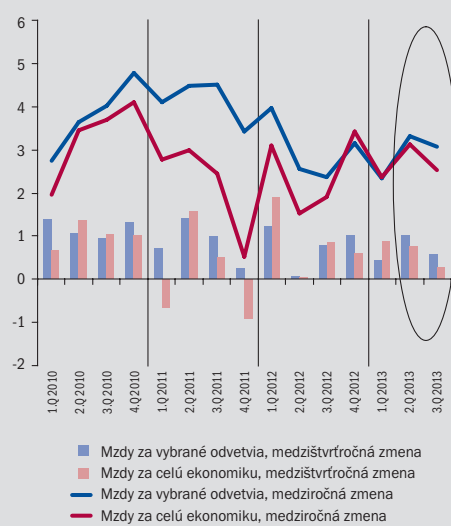
Graf 20 Príspevky odvetví k medziročnej
dynamike nominálnych miezd (3-mesačný
kľzavý priemer, p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 19 Vývoj počtu nezamestnaných
(tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Počet nezamestnaných podľa VZPS za 3. štvrťrok 2013 predstavuje predikciu P3Q-2013.

Graf 21 Mzdový vývoj v ekonomike
(medziročné a medzištvrtročné 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 ARI-MA modelu za september. Mzdy za celú ekonomiku za 3. štvrťrok 2013 predstavujú odhad vývoja štvrtročných miezd pri zohľadnení mesačného ukazovateľa.

Mzdy v auguste vzrástli medziročne o 1,8 %, čo spolu s júlovým rastom o 3,9 % predstavuje spomaľovanie oproti 2. štvrťroku. K spomaľeniu rastu miezd došlo v priemysle, ako aj v službách. Do

ďalšieho obdobia možno očakávať pozitívne tempo rastu miezd na medzikvartálnej báze, aj keď pomalšie ako v 2. štvrťroku, čo by malo odrážať pokračujúci rast produktivity práce. V najbližšom



období možno ale očakávať aj krátkodobý vplyv odstávok v automobilovom priemysle na mzdy v priemysle, celkovo by však mohlo ísť nanajvýš o 0,2 percentuálneho bodu z rastu.

Pravdepodobné spomalenie miezd za 3. štvrťrok bolo očakávané aj v predikcii P3Q-2013. Medziročný reálny rast miezd podporuje súkromnú spotrebu domácností.

4 CENY

Inflácia spomalila na 1,1 %.

V septembri 2013 medziročný rast cenovej hladiny meranej HICP pokračoval v spomaľovaní.

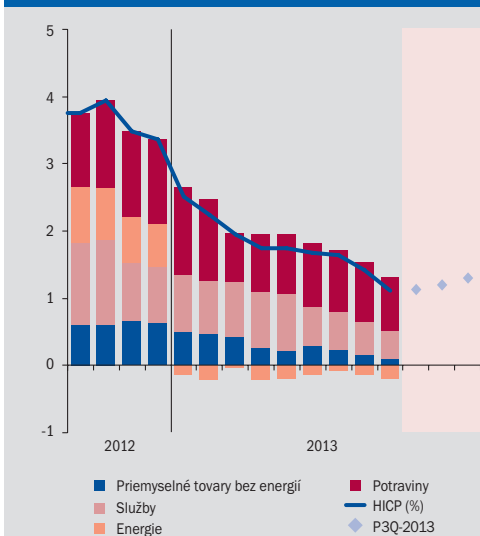
Od začiatku roka sme svedkami spomalenia inflácie o takmer 1,4 percentuálneho bodu z 2,5 % v januári na 1,1 % v septembri. Dynamika medziročného rastu v septembri bola pomalšia

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

			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP
Medzimesačný vývoj	A	September 2012 skutočnosť	0,1	0,5	0,1	0,5	0,3
	B	Predpoklad na september 2013	0,10	-0,18	0,23	0,21	0,12
	C	September 2013 skutočnosť	-0,02	0,14	-0,36	0,14	-0,02
	BC	Ceny skutočnosť / predpoklad	↓	↑	↓	😊	klesali rýchlejšie ↓
	BC	Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (p. b.)	-0,04	0,05	-0,14	-0,02	-0,15
Medziročný vývoj	D	August 2013 skutočnosť	0,5	-0,7	3,8	1,7	1,4
	E	Predpoklad na september 2013	0,5	-1,4	3,9	1,4	1,3
	F	September 2013 skutočnosť	0,4	-1,1	3,3	1,4	1,1
	AC	Významný bazický efekt	mierny	mierny	áno	áno	mierny
	EF	Dynamika skutočnosť / predpoklad	↓	↑	↓	😊	spomalila rýchlejšie ako očakávania ↓
	EF	Rozdiel príspevkov k medziročnej dynamike (p. b.)	-0,04	0,05	-0,14	-0,02	-0,15

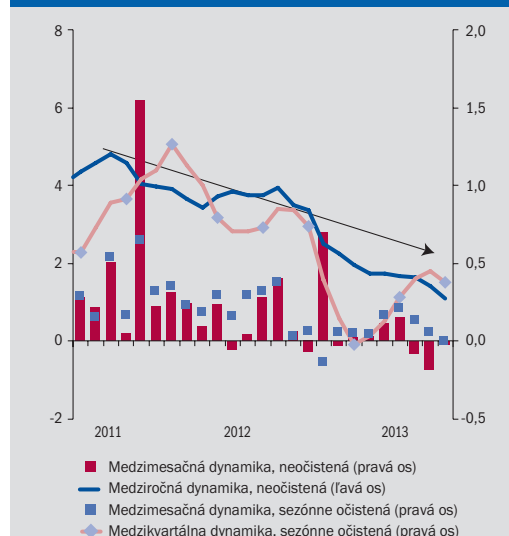
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 22 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 23 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



oproti predpokladom o 0,15 percentuálneho bodu. Medzimesačne ceny klesli po zaokrúhlení o 0,2 %.

Inflácia spomalila najmä v dôsledku spomalenia dynamiky cien potravín a služieb. Významnú úlohu pri spomalení dynamiky uvedených položiek zohral aj bazický efekt. Ich ceny medzimesačne rástli v rovnakom období predchádzajúceho roka rýchlejšie. Na aktuálny nízky rast cien služieb a priemyselných tovarov bez energií počas začínajúcej jesennej sezóny pôsobia nízke dovozné ceny a stabilizácia spotrebiteľského dopytu. V porovnaní s očakávaniami práve vývoj cien potravín bol najprekvapivejší a najvýraznejšou mierou prispel k nižšej ako predpokladanej dynamike HICP. V rámci štruktúry inflácie HICP však

naďalej dosahuje vývoj cien potravín relatívne vyššiu dynamiku aj napriek súčasnému krátkodobému trendu mierneho spomaľovania. Ich medziročný rast prispieva aktuálne viac ako dvoma tretinami k celkovej inflácii HICP.

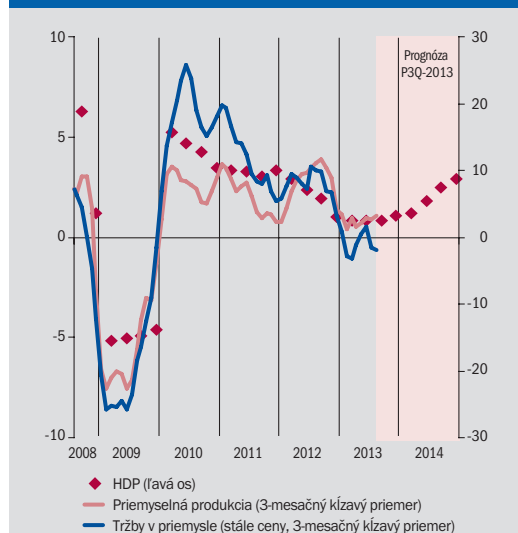
Predpokladáme, že inflácia aktuálne ovplyvnená tak externými (nízka dovezená inflácia), ako aj domácimi faktormi (slabý domáci dopyt a aktuálny vývoj reálnych miezd), by mala dosiahnuť v mesiacoch október a november mierne spomalenie. Od začiatku roka 2014 by mohol medziročný rast cien začať mierne zrýchľovať v dôsledku postupného rastu importných cien a oživenia spotrebiteľského dopytu domácností podporeného predpokladaným rastom reálnej mzdy v roku 2014.

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

V reálnej ekonomike sa potvrdzujú trendy z aktuálnej predikcie. Rast ekonomiky by mal byť na úrovni z aktuálnej predikcie, mesačné indikátory však naznačili možnú inú ako predpokladanú

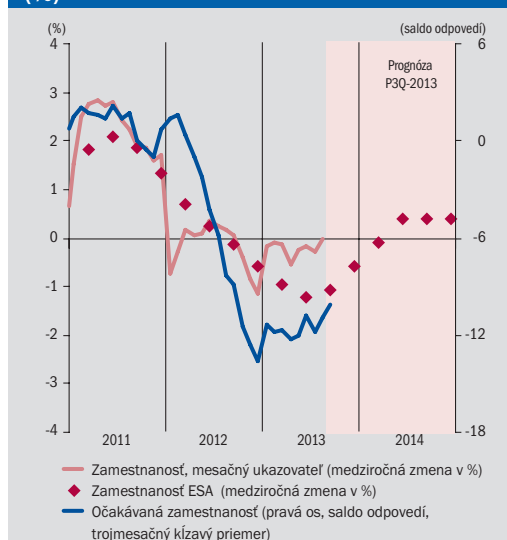
štruktúru rastu ekonomiky. Na základe mesačných údajov o zahraničnom obchode sa zdá, že export by nemusel byť takým výrazným zdrojom rastu. Pozitívne sa však vyvíjajú ukazovatele pre

Graf 24 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



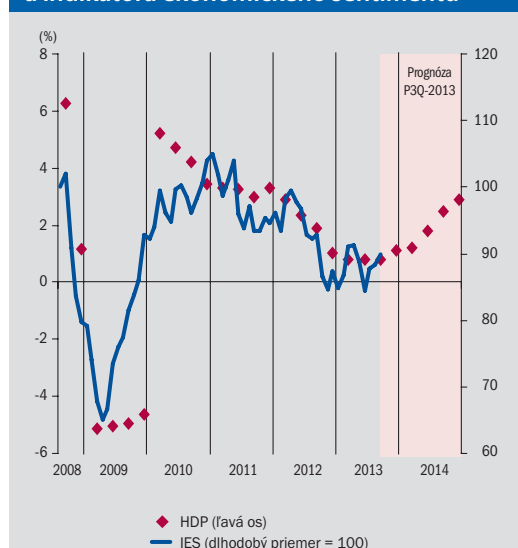
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 26 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



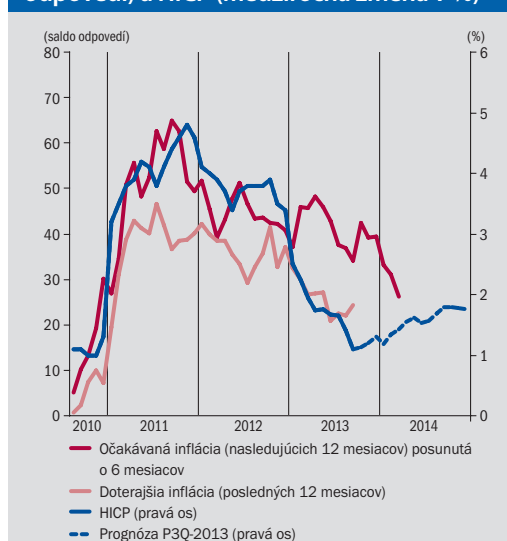
Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 25 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 27 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a Európska komisia.



domáci dopyt. Trh práce sa vyvíja v súlade s očakávaniami z aktuálnej predikcie. Zamestnanosť, ako aj miera nezamestnanosti sa stabilizovali.

Mzdový vývoj sa spomalil. V cenovom vývoji pravdepodobne dôjde k prehodnoteniu predikcie smerom k nižšiemu rastu cien.



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 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	-5,1	43,4	-3,8	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	-4,5	52,4	2,2	5,0	1,2848
2012 Q4	0,7	3,6	4,0	-0,6	14,4	4,7	2,7	86,2	8,8	-2,3	10,3	-	-6,6	52,4	2,4	5,4	1,2967
2013 Q1	0,6	2,2	1,8	-1,0	14,5	2,8	-0,5	87,5	7,3	-0,3	9,9	-	-3,2	54,5	4,1	7,5	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	-	-2,0	57,7	5,2	9,0	1,3062
2013 Q3	.	1,4	.	.	.	.	.	88,7	.	.	.	-	.	.	.	.	1,3242
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	6,3	1,7	84,9	7,7	-1,3	9,9	-62,5	-	-	-	-	1,3288
2013 Feb.	-	2,2	1,5	-	14,7	1,4	-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	2,9	5,4	91,3	7,7	-2,2	10,0	-1 076,1	-	-	-	-	1,3026
2013 Máj	-	1,8	-0,3	-	14,3	2,5	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	2,1	1,6	87,8	5,7	-2,2	10,1	-1 625,6	-	-	-	-	1,3080
2013 Aug.	-	1,4	-0,7	-	13,7	4,6	0,4	88,4	6,3	-0,5	10,2	-1 916,6	-	-	-	-	1,3310
2013 Sep.	-	1,1	.	-	13,8	.	.	90,0	.	.	.	-1 978,0	-	-	-	-	1,3348

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/StatistikaMB1013.xls)