



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

DECEMBER 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 17. decembra 2013.

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1 ZHRNUTIE	6	Graf 4 Indikátor ekonomického sentimentu	8
2 REÁLNA EKONOMIKA	7	Graf 5 Indikátor dôvery v priemysle	8
2.1 Tržby	7	Graf 6 Indikátor ekonomického sentimentu	8
2.2 Predstihové indikátory	8	Graf 7 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	9
2.3 Priemyselná a stavebná produkcia	9	Graf 8 Vývoj priemyselnej produkcie	9
2.4 Obchodná bilancia	10	Graf 9 Hlavné príspevky odvetví k medzimesačnej dynamike priemyselnej produkcie	9
3 TRH PRÁCE	12	Graf 10 Vývoj stavebnej produkcie	10
4 CENY	14	Graf 11 Stavebná produkcia	10
5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	16	Graf 12 Podiely na HDP	10
PRÍLOHY		Graf 13 Vývoz tovarov	10
Štvrťročná správa o medzinárodnej ekonomike	18	Graf 14 Dovočná náročnosť	11
Štvrťročná správa o vývoji reálnej ekonomiky	28	Graf 15 Vývoj dovozu na súkromnú spotrebu	11
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	37	Graf 16 Indikátory vývozu a dovozu z mesačných ukazovateľov	11
ZOZNAM TABULIEK		Graf 17 Príspevky k medzimesačnej dynamike zamestnanosti	12
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	14	Graf 18 Vývoj dynamiky zamestnanosti	12
Tab. 2 Vývoj HDP podľa použitia	28	Graf 19 Príspevky odvetví k medzioročnej dynamike nominálnych miezd	12
Tab. 3 Štruktúra vytvorených fixných investícií z hľadiska technologickej a vedomostnej náročnosti	30	Graf 20 Mzdový vývoj v ekonomike	13
Tab. 4 Rast HDP v 3. štvrťroku	31	Graf 21 Mzdový vývoj a neinflačné mzdy	13
Tab. 5 Tvorba HDP a jeho zložiek	32	Graf 22 Štruktúra medzioročnej inflácie	15
Tab. 6 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností	33	Graf 23 Vývoj celkovej inflácie	15
Tab. 7 Vývoj hrubého disponibilného dôchodku	34	Graf 24 Vývoj anualizovanej čistej inflácie HICP	15
Tab. 8 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	37	Graf 25 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb	16
ZOZNAM GRAFOV		Graf 26 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	16
Graf 1 Vývoj tržieb spolu	7	Graf 27 Očakávania zamestnávateľov a medzioročný rast zamestnanosti	16
Graf 2 Príspevky vybraných odvetví k tržbám spolu	7	Graf 28 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	16
Graf 3 Príspevky vybraných odvetví k tržbám vo vnútornom obchode	7	Graf 29 Vývoj HDP a CLI	18
		Graf 30 Ekonomický rast	19
		Graf 31 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrťročnému rastu HDP	20
		Graf 32 Exportné očakávania, export tovarov a priemyselná výroba	20
		Graf 33 Faktory limitujúce produkciu v priemysle	20
		Graf 34 Faktory limitujúce produkciu v priemysle	21



Graf 35 Miera nezamestnanosti a očakávania spotrebiteľov ohľadom vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov	21	Graf 50 Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	28
Graf 36 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami	21	Graf 51 Investičné prostredie – porovnanie tohtoročného stavu s predkrízovým	29
Graf 37 Predstihové indikátory eurozóny a rast HDP	22	Graf 52 Medziročný vývoj finančného hospodárenia a investícií v sektore nefinančných inštitúcií	29
Graf 38 IFO index ekonomickej klímy a medziročný rast HDP	22	Graf 53 Pokles podielu investícií na HDP oproti dlhodobému priemeru a vývoj ich tvorby a dovozu	29
Graf 39 Medziročná miera celkovej inflácie HICP a príspevky vybraných komponentov	23	Graf 54 Príspevky produktov k medziročnej zmene fixného kapitálu	30
Graf 40 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP	23	Graf 55 Príspevky sektorov k medziročnej zmene fixného kapitálu	31
Graf 41 Vplyv cien potravinových komodít na ceny výrobcov a spotrebiteľské ceny	23	Graf 56 Pomer reálnej produktivity práce a reálnych nákladov práce	33
Graf 42 Ceny tovarov a služieb	24	Graf 57 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike	35
Graf 43 Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode	24	Graf 58 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike	35
Graf 44 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov	24	Graf 59 Vývoj investícií a ziskovosti nefinančných korporácií	36
Graf 45 Rast HDP	25	Graf 60 Príspevky odvetví k medzištvrtročnej dynamike ziskovosti nefinančných korporácií	36
Graf 46 Príspevky k HICP inflácii	26	Graf 61 Vývoj podielu ziskovosti finančných korporácií	36
Graf 47 Indexy kurzov mien V4 voči euru	26	Graf 62 Vývoj medzištvrtročnej dynamiky ziskovosti finančných korporácií	36
Graf 48 Kľúčové sadzby NCB krajín V4	27		
Graf 49 Príspevky k medziročnému rastu HDP	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

V 3. štvrtroku 2013 pokračovalo postupné oživo-
vanie globálnej ekonomiky. Ekonomika eurozóny
však spomalila tempo rastu na 0,1 % v porovnaní
s predchádzajúcim štvrtrokom. Rast ekonomiky
bol ťahaný zvýšením domáceho dopytu, pričom
čistý export pôsobil tlmiaco. S výnimkou pomer-
ne dynamického rastu v Nemecku sa spomedzi
veľkých ekonomík zvýšil reálny HDP aj v Ho-
landsku a Španielsku. V ďalších dvoch veľkých
ekonomikách eurozóny – Francúzsku a Talian-
sku – sa hrubý domáci produkt medzištvrtro-
čne znížil. Ekonomický rast eurozóny bol naďa-
lej ťahaný domácim dopytom. Najvýraznejšie
k jeho rastu prispela tvorba zásob. Pokračoval
aj rast spotrebiteľského dopytu, keď súkrom-
ná spotreba vzrástla druhý štvrtrok po sebe. Po
stagnácii v predchádzajúcom štvrtroku mierne
podporila ekonomiku opäť aj verejná spotreba.
Druhý štvrtrok za sebou vzrástol investičný do-
pyt. V rámci ďalších našich najvýznamnejších
obchodných partnerov rast hospodárstva zazna-
menali v Maďarsku a Poľsku. Naopak, v Českej re-
publike ekonomika poklesla. V októbri nečakane
poklesla priemyselná produkcia v eurozóne, čo
môže predstavovať riziko pomalšieho ako pred-
pokladaného oživenia zahraničného dopytu.

Na Slovensku pokračoval mierny rast ekono-
miky v súlade s vývojom v ostatných krajinách
EÚ. Zverejnené podrobné údaje o HDP potvrdili
rýchly odhad rastu ekonomiky na úrovni 0,2 %.
Ten bol tvorený, podobne ako v eurozóne, najmä
zmenou stavu zásob. Investičný dopyt výraznej-
šie poklesol, aj keď ziskovosť nefinančných kor-
porácií už prestala medziročne klesať. Súkromná
spotreba korigovala rast z predchádzajúceho
štvrtroka. Z domáceho dopytu prorastovo vplý-
vala len spotreba verejnej správy. Čistý export

tlmil rast ekonomiky, keď exportná výkonnosť
poklesla a mierne sa zvýšili dovozy. Z októb-
rových mesačných štatistík vyplýva pokračovanie
rastu ekonomiky aj vo 4. štvrtroku. Priemyselná
produkcia mierne vzrástla, tržby v ekonomike sa
tiež mierne zvýšili. Tieto priaznivé štatistiky sa
zatiaľ neprejavili v exporte, ktorý v októbri pokle-
sol. Predstihové indikátory z novembra poukazu-
jú na mierne zhoršenie nálad, najmä v priemysle
a službách.

Podrobné štvrtročné údaje z trhu práce potvr-
dili očakávaný vývoj. Zamestnanosť stagnovala
pri nepatrnom raste miery nezamestnanosti.
Mesačné údaje z trhu práce za október nazna-
čujú mierny optimizmus. Zamestnanosť mierne
vzrástla. Nové miesta pribúdali najmä v nosných
odvetviach ekonomiky a čiastočne aj v službách.
Mzdový rast sa mierne zrýchlil, bol však v súlade
s očakávaniami a vyvíja sa v súlade s produktivi-
tou práce.

Ceny pokračovali v poklese aj v novembri. Naj-
viac k tomu prispeli ceny potravín, ktoré sa znížili
v porovnaní s očakávaným rastom. Ďalším fak-
torom bol výraznejší ako predpokladaný pokles
cien energií, predovšetkým pohonných látok.

Nedávno zverejnená prognóza P4Q-2013 bola
vypracovaná iba na základe rýchleho odhadu
rastu ekonomiky. Zverejnené údaje preto indiku-
jú posuny v štruktúre rastu ekonomiky v horizon-
te predikcie. Výhľad rastu ekonomiky ako celku
by sa však nemal meniť ani na základe nových
mesačných štatistík. Aktuálne mierne pomalší
cenový vývoj spolu s klesajúcimi inflačnými oča-
kávaniami naznačuje možné dodatočné spoma-
lenie inflácie v roku 2014.

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

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 TRŽBY²

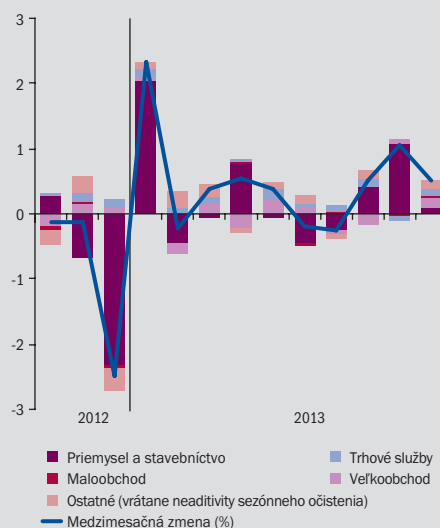
Za pozvoľným rastom tržieb v októbri boli priemysel a trhové služby.

Celkové tržby v ekonomike v októbri 2013 vzrástli medzimesačne o 0,5 %, pričom v septembri bol tento rast na úrovni 1 %. V medzištvrtročnom porovnaní tržby v 3. štvrtroku rástli o 0,2 % a medziročne o 2,5 %. Oproti minulému mesiacu rástli nepatrne. K rastu najviac prispeli priemysel, veľkoobchod a trhové služby. V rámci priemyslu najvýznamnejšie rástli tržby vo výrobe elektrických zariadení. V rámci trhových služieb to boli právne a účtovnícke činnosti. Naopak, rast tržieb medzimesačne tlmiли tržby v informačných a komunikačných činnostiach a maloobchode.

Medzikvartálne tržby za odvetvia podporujú predpoklad o zrýchlení rastu HDP vo 4. štvrtroku 2013.

Októbrové tržby vo vnútornom obchode oproti minulému mesiacu výraznejšie poskočili. K rastu prispeli hlavne tržby vo veľkoobchode a predaji

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

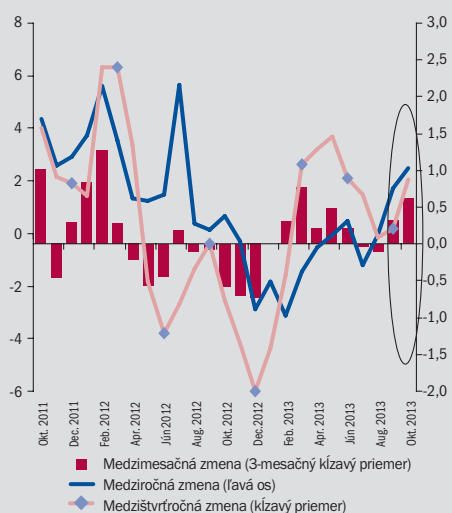


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Vlastný výpočet do stálych cien.

a oprave motorových vozidiel. Tržby v ubytovaní rástli najmenej, keď zostali na svojej minulomesačnej úrovni.

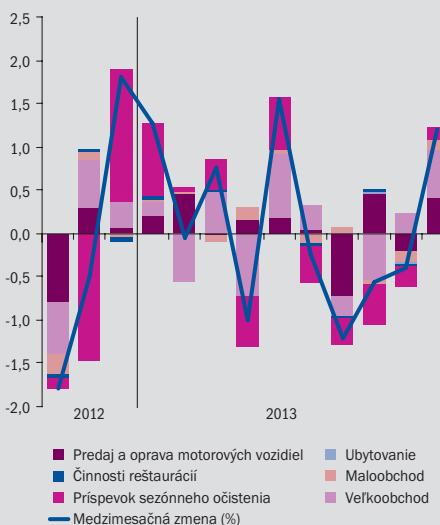
Graf 1 Vývoj tržieb spolu (stále ceny, %)



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 najšmerodajnejšou „tvrdou“ štatistikou pre vývoj HDP.

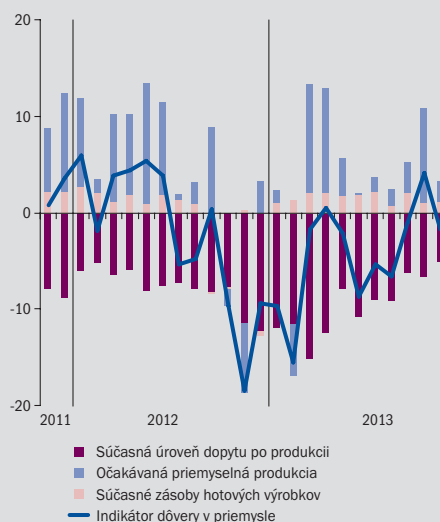
2.2 PREDSTIHOVÉ INDIKÁTORY

V novembri indikátor ekonomického sentimentu medzimesačne poklesol o 1,6 bodu na úroveň 93,0 bodu. Oproti rovnakému obdobiu minulého roka bola jeho hodnota o 8,3 bodu vyššia. Za zhoršením indikátora stál predovšetkým nepriaznivý vývoj v priemysle a službách. Dôvera u spotrebiteľov, v maloobchode a stavebníctve zaznamenala rast.

Dôvera v priemysle sa prepadla najmä v dôsledku obáv výrobcov z poklesu očakávanej priemyselnej produkcie predovšetkým vo výrobe motorových vozidiel, vo výrobe počítačov, elektronických a optických výrobkov a vo výrobe výrobkov z gumených a plastových materiálov. Poskytovatelia služieb sa obávali predovšetkým poklesu očakávaného dopytu po službách, a to najmä v sektore ubytovacích a stravovacích služieb, informácií a komunikácie a finančných a poisťovacích činnostiach. Za pozitívnym vývojom dôvery medzi spotrebiteľmi, ktorá sa nachádza na najvyššej hodnote od apríla 2010, bol priaznivý vývoj vo všetkých štyroch zložkách. Dôvera v maloobchode sa zlepšila vďaka priaznivým hodnoteniam trendu podnikateľskej situácie.

Napriek novembrovému miernemu poklesu indikátora jeho predchádzajúce posilňovanie na-

Graf 5 Indikátor dôvery v priemysle (saldá odpovedí)

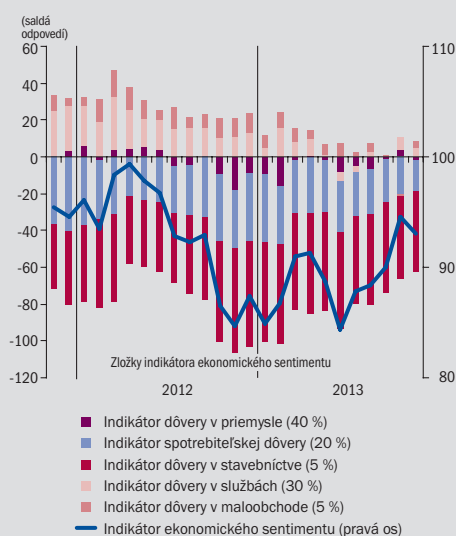


Zdroj: Európska komisia.

značuje pokračovanie rastu ekonomickej aktivity na Slovensku v súlade s P4Q-2013.

Indikátor ekonomického sentimentu v eurozóne a Nemecku sa v novembri zlepšil už siedmy mesiac za sebou. V rovnakom období pokračovalo aj posilňovanie ďalších nemeckých indikátorov (ZEW, IFO, PMI), čo je pozitívnym signálom pre

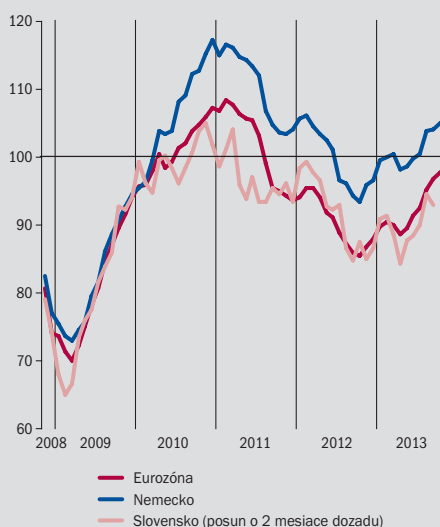
Graf 4 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

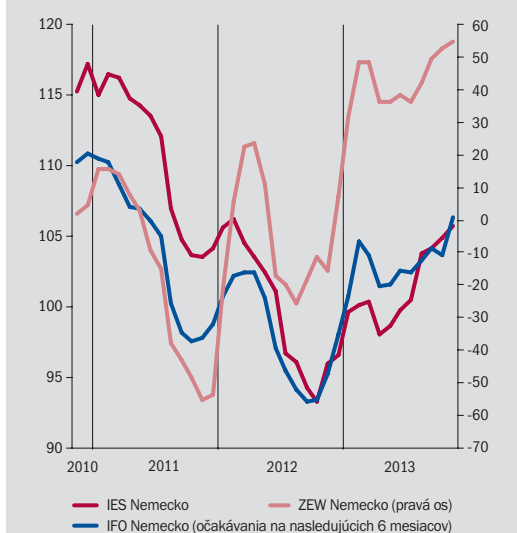
Poznámka: Percentá uvedené v legende predstavujú váhy jednotlivých zložiek indikátora ekonomického sentimentu.

Graf 6 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



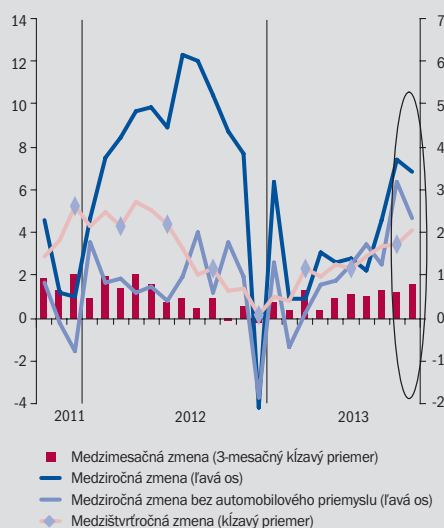
Zdroj: Európska komisia.

Graf 7 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.
 Poznámka: IES (dlhodobý priemer = 100), Ifo index (2005 = 100), ZEW (saldo odpovedí).

Graf 8 Vývoj priemyselnej produkcie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

zlepšovanie výhľadu pre ekonomiku Nemecka aj celej eurozóny.

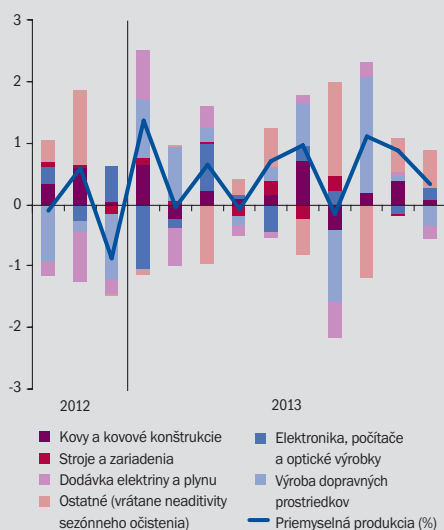
2.3 PRIEMYSelnÁ A STAVEbnÁ PRoDUKcIA

Októbrová priemyselná produkcia naďalej rastie, najmä vplyvom výroby elektrických zariadení.

V októbri 2013 priemyselná produkcia medzimesačne vzrástla o 0,4 %. Medziročne spomalila na 6,8 % (v septembri rast na úrovni 7,4 %). Rast bol v októbri založený hlavne na raste produkcie elektrických zariadení, elektroniky, počítačov, optických výrobkov a ostatnej priemyselnej produkcie. Negatívne k celkovému rastu prispela výroba dopravných prostriedkov a dodávky elektriny a plynu.

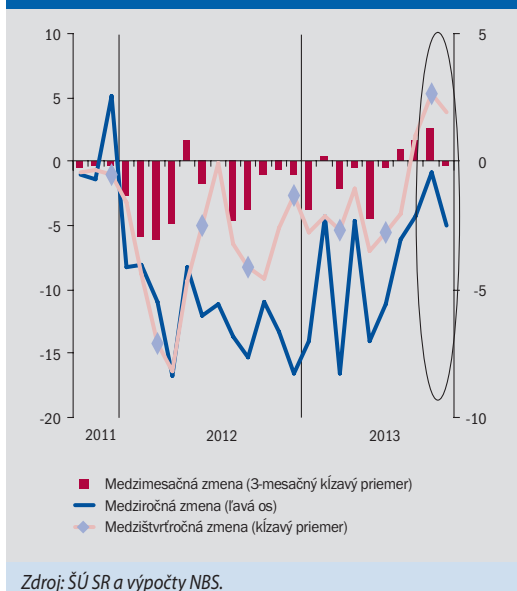
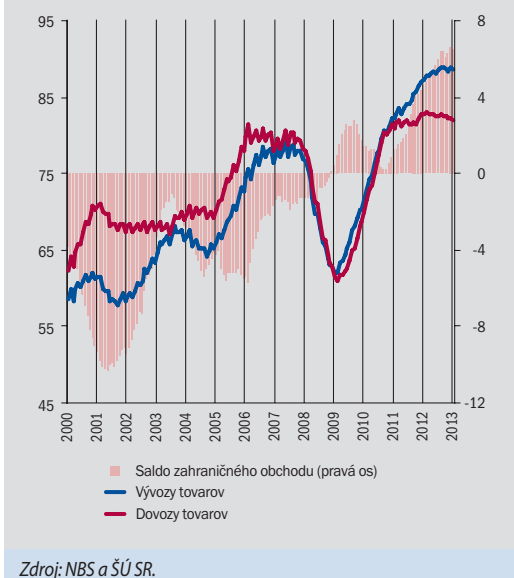
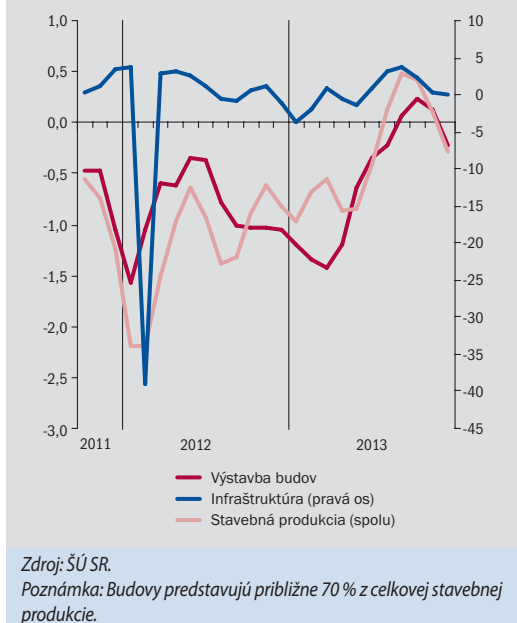
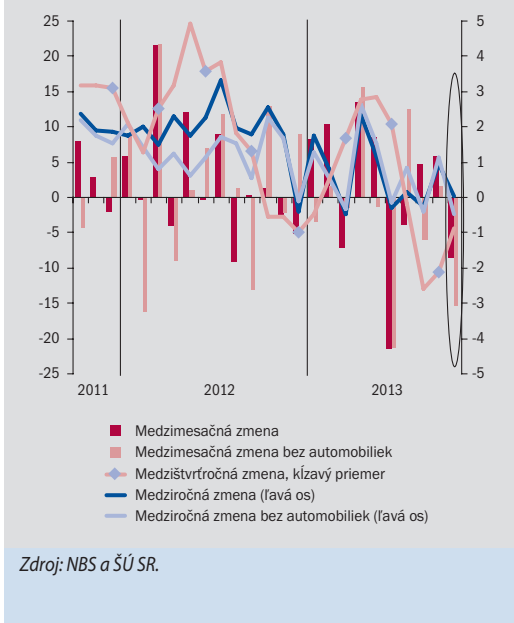
Stavebná produkcia v októbri poklesla o 2 %. Zároveň sa prehĺbil medziročný prepad, keď v októbri dosiahol 5 % oproti 0,8 %. Objem infraštruktúrnych stavieb zostal takmer nezmenený, k medzimesačnému poklesu prispel pokles v stavebnej produkcii a vo výstavbe budov. Stavebná produkcia ubrala i z medzikvartálneho

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

rastu, keď sa jej rast spomalil na 1,9 %. Avšak z dlhodobejšieho pohľadu je možné považovať tento údaj za pozitívny, vzhľadom k tomu, že v posledných dvoch rokoch boli medzikvartálne rasty v záporných číslach.

Graf 10 Vývoj stavebnej produkcie (%)

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

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

Graf 13 Vývoz tovarov (%)


2.4 OBCHODNÁ BILANCIA

Pokles exportu v októbri bol sprevádzaný rastom importu.

Prebytok zahraničného obchodu poklesol kumulatívne za ostatných 12 mesiacov na 6,5 % HDP zo 6,7 % pred mesiacom. Z medziročného

pohľadu vývoz stagnoval (rast o 0,1 %), pričom dovoz sa výraznejšie zvýšil (o 1,6 %).

Medzimesačne sa vývoz tovarov v októbri znížil o 1,7 %. Medzimesačne poklesli aj ceny výrobcov na export, ako aj reálny objem exportovaného tovaru. Z hľadiska štruktúry sa zvýšil vývoz automobiliek. Ostatní exportéri vyviezli o 3 % menej

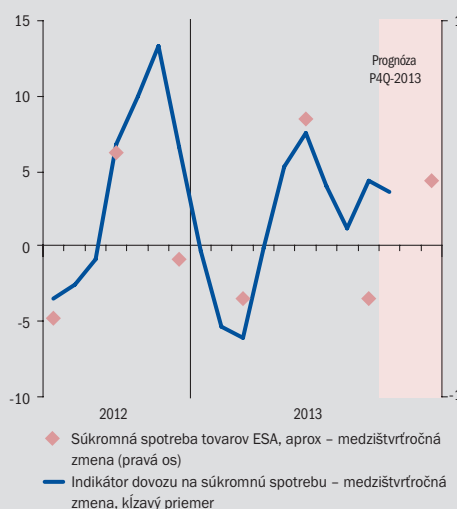
ako v predchádzajúcom mesiaci, čím podliezli hranicu najnižšieho vyvezeného objemu od začiatku roka. Významní vývozcovia pritom zintenzívnili tempo vývozu, takže pokles vývozných dynamiky sa pravdepodobne týkal celého spektra stredných a menších vývozcov.

Zatiaľ čo vývoz v októbri klesol, dovoz tovarov vzrástol o 1 % medzimesačne. Rástol import do automobilového priemyslu, čo môže byť dobiehaním oslabených dovozov z predchádzajúcich mesiacov tohto roka, avšak bez toho, aby sa zvýšila dovozná náročnosť automobilového priemyslu. Vzrástol aj import producentov počítačových, elektronických a optických výrobkov, čo mohlo súvisieť s obnoveným vývozom významných elektrovývozcov.

Po šesťmesačnom období dynamických dovozov v októbri mierne poklesli dovozy obchodných reťazcov. Po prepade súkromnej spotreby v 3. štvrtroku 2013 možno predpokladať, že doterajšie dovozy viac smerovali do dopĺňania maloobchodných zásob ako do predaja na konečnú spotrebu. Obchod je naďalej pripravený a predzásobený na očakávanú obnovu rastu konečnej spotreby.

Októbrové údaje zahraničného obchodu potvrdili dynamickejšie tempo vývozu zatiaľ iba

Graf 15 Vývoj dovozu na súkromnú spotrebu (%)

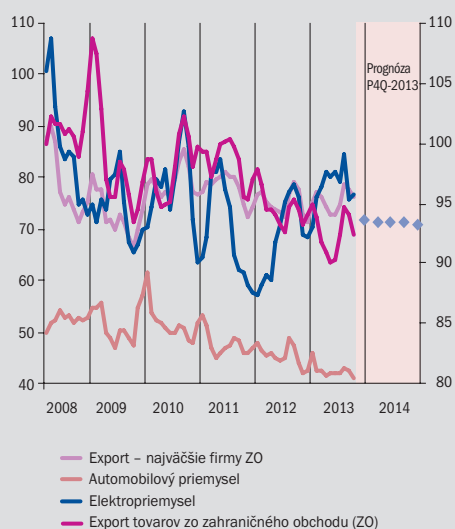


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Indikátor dovozu tovarov na súkromnú spotrebu - mesačné objemy dovozu tovarov najväčších maloobchodných reťazcov (tvoria iba 2 % dovozu).

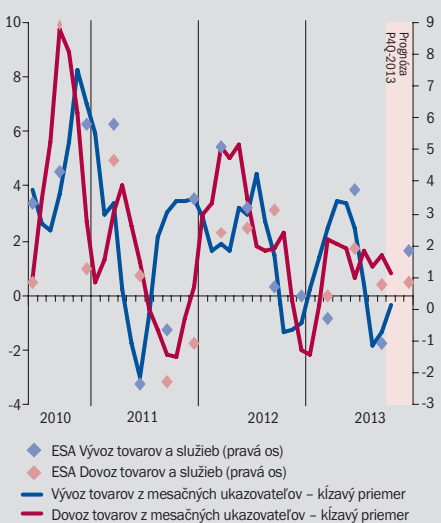
u malého počtu veľkých vývozcov. Pritom za celý posledný štvrtrok 2013 očakávame celkové zlepšenie vývozu smerom k vyšším úrovňam, a to za podmienky, že sa zahraničný dopyt po dvojročnom spomalení znovu rozbehne.

Graf 14 Dovozná náročnosť (3-mesačný kľzavý priemer, EUR/100 EUR vývozu)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 16 Indikátory vývozu a dovozu z mesačných ukazovateľov (stále ceny, medzištvrtročné zmeny v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

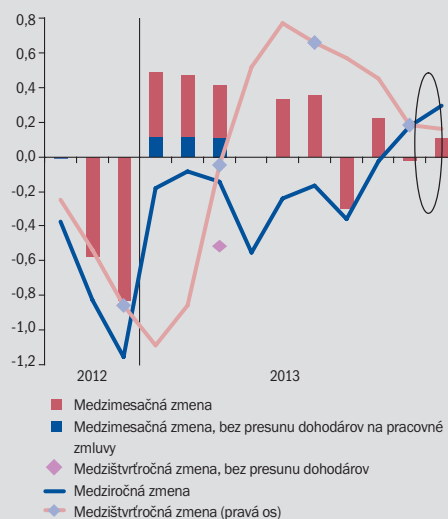
3 TRH PRÁCE

V októbri mierne medzimesačne vzrástol počet zamestnaných za vybrané odvetvia (dynamika 0,1 %). Napriek nárastu je badateľný rozdielny vývoj medzi odvetviami, čo nasvedčuje tomu, že v ekonomike pretrváva opatrnosť medzi zamestnávateľmi. Mierne pozitívne sa vyvíjala zamestnanosť v službách, ako aj nosných odvetviach priemyslu (strojárstvo a automobilový priemysel). Naopak, v rámci priemyslu došlo k pomerne prudkým a pravdepodobne jednorazovým poklesom zamestnanosti v potravinárstve a odvetviach mimo priemyselnej výroby (napr. ťažba, energetika), ktoré ovplyvnili výslednú dynamiku priemyslu. Mierne klesol počet zamestnaných aj v stavebníctve. „Soft-indikátory“ ekonomickej aktivity a očakávanej zamestnanosti na posledný kvartál roka naznačujú odrazenie zamestnanosti za celú ekonomiku od momentálne nízkych úrovní.

Mierny nárast zamestnanosti po roku negatívnych dynamík očakáva na 4. štvrtrok aj predikcia NBS P4Q-2013.

Nominálne mzdy vo vybraných odvetviach v októbri pokračovali v raste blízko 3 % medziročne pri miernom spomalení dynamiky. Medzime-

Graf 18 Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)

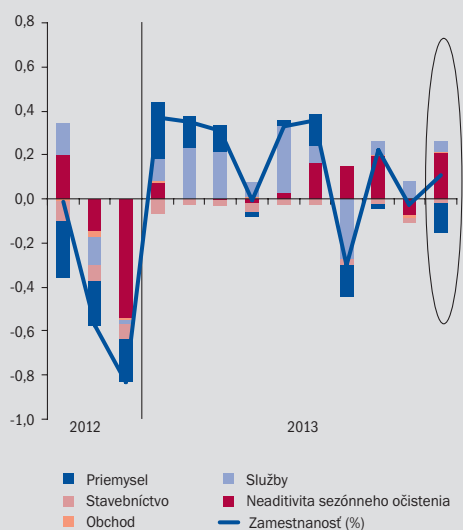


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

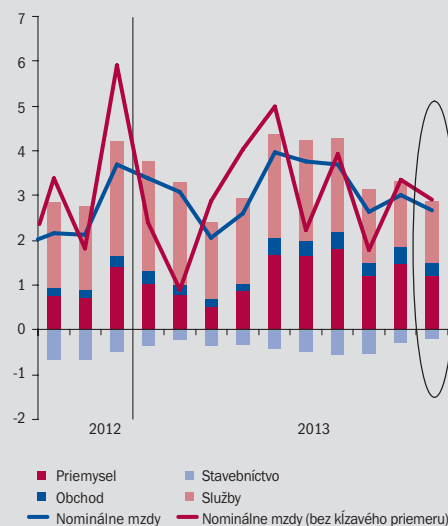
sačný rast bol pomerne výrazný (0,4 %) a ťažko očakávať jeho udržanie počas celého štvrtroka. Napriek tomu je to však základ pre možné dosiah-

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



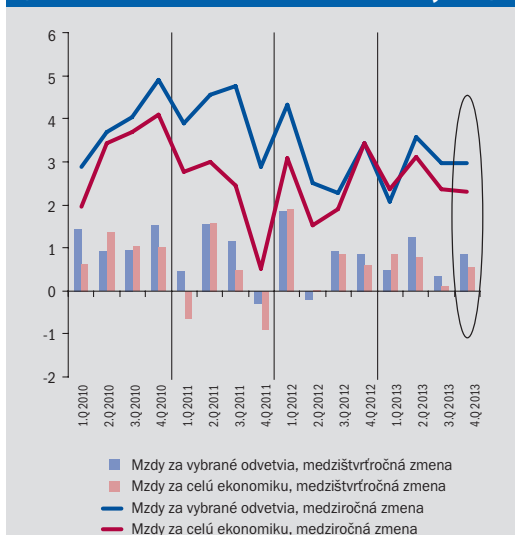
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 19 Príspevky odvetví k medziročnej dynamike nominálnych miezd (3-mesačný kĺzavý priemer, p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

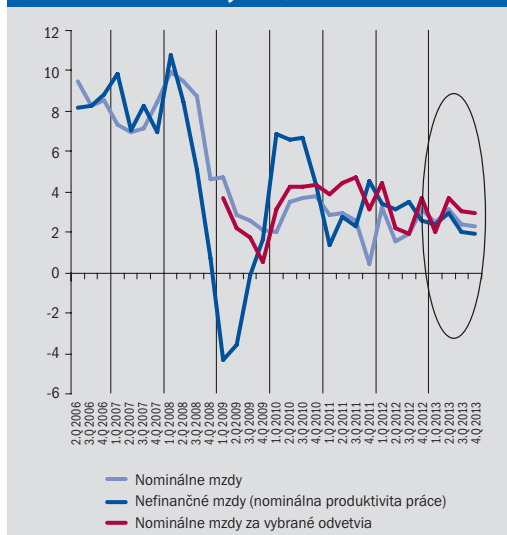
**Graf 20 Mzdový vývoj v ekonomike
(medziročné a medzištvrťročné zmeny v %)**



Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Mzdy za vybrané odvetvia za 4. štvrťrok 2013 sú založené na mesačných údajoch ŠÚ SR a odhade pomocou ARIMA modelu. Mzdy za celú ekonomiku za 4. štvrťrok 2013 predstavujú odhad pri zohľadnení mesačného ukazovateľa.

**Graf 21 Mzdový vývoj a neinflačné mzdy
(medziročné zmeny v %)**



Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Nominálne mzdy za 4. štvrťrok 2013 predstavujú prognózu NBS P4Q-2013. Nominálne mzdy za vybrané odvetvia 4. štvrťrok 2013 predstavujú odhad na základe ARIMA modelu. Neinflačné mzdy sú založené na prognóze NBS P4Q-2013.

nutie kladného medzikvartálneho rastu z hľadiska miezd pre celú ekonomiku, približne v súlade s produktivitou práce (resp. neinflačnými mzdami). To by sa prejavilo v zotrvaní medziročnej dynamiky nominálnej mzdy za celú ekonomiku približne na úrovni z predošlého štvrťroka. Z hľadiska odvetvového členenia medziročný rast miezd mierne zrýchlil v službách a pokračoval

v predošlom raste v obchode. Naopak, spomalil v stavebníctve a priemysle, kde sa mohla prejavíť odstavka spojená s krátením miezd v automobilovom priemysle.

Mzdy za celú ekonomiku by vo 4. štvrťroku mohli rásť približne tempom očakávaným v predikcii P4Q-2013 (2,3 % medziročne po 2,4 % v 3. štvrťroku).

4 CENY

Inflácia spomalila na 0,5 %.

V novembri 2013 medziročný rast spotrebiteľských cien pokračoval v spomaľovaní (trinásty mesiac v rade). Medzimesačne ceny mierne klesli najmä v dôsledku poklesu cien potravín a pohonných látok. Dynamika medziročného rastu bola pomalšia oproti predpokladom o takmer 0,3 percentuálneho bodu. V porovnaní s očakávaniami vývoj cien potravín najvýraznejšou mierou prispel k nižšej ako predpokladanej dynamike HICP. Vývoj cenovej hladiny priemyselných tovarov bez energií a služieb bol mierne nižší ako očakávaná NBS.

Pokračujúce spomaľovanie inflácie sa nesie niekoľko mesiacov najmä v znamení vývoja cien potravín. Mierne prispelo aj spomalenie dynamiky cien priemyselných tovarov bez energií. Ceny potravín medzimesačne klesajú piaty mesiac za sebou. V predchádzajúcom roku ceny potravín klesali iba v mesiacoch júl a august. Bázický efekt cenového vývoja potravín v rovnakom období predchádzajúceho

roka tak zohráva dôležitú úlohu súčasného spomalenia inflácie. Príspevok potravín k medziročnej inflácii klesol od júla o 0,6 percentuálneho bodu, pričom inflácia HICP spomalila o 1,1 percentuálneho bodu, čo je takmer 50 % z poklesu. Spomaľovanie dynamiky HICP tak možno pripísať predovšetkým aktuálnemu vývoju cien potravín. Na druhej strane spomalenie dynamiky zaznamenali v novembri aj priemyselné tovary bez energií. Vzhľadom na začínajúcu predvianočnú sezónu tak ich spomalenie môže byť odrazom nízkych importných cien, silnej konkurencie na trhu a stále opatrného spotrebiteľa v súvislosti so spotrebnými výdavkami. V rámci štruktúry inflácie HICP aj v novembri pretrvával niekoľkomesačný trend postupného spomaľovania príspevku služieb a priemyselných tovarov na celkovej inflácii.

V priebehu roka 2014 by mohol medziročný rast cien začať mierne zrýchľovať ako odraz predpokladaného postupne zrýchľujúceho tempa ekonomického rastu a importných cien. Riziko

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

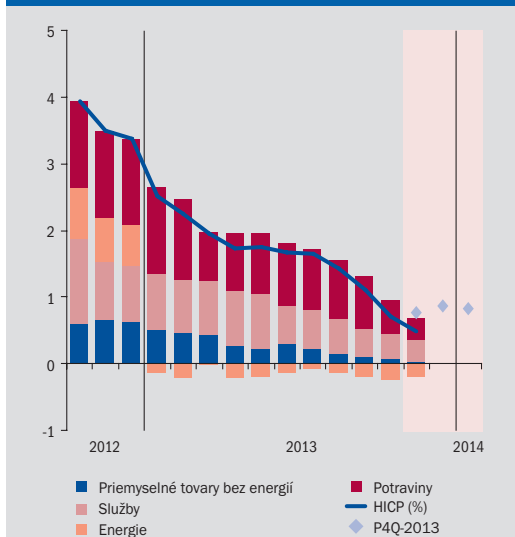
		Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP	
Medzimesačný vývoj	A	November 2012 skutočnosť	0,2	-0,4	0,3	0,1	0,1
	B	Predpoklad na november 2013	0,06	-0,06	0,23	0,19	0,12
	C	November 2013 skutočnosť	-0,06	-0,30	-0,43	0,04	-0,16
	BC	Ceny skutočnosť / predpoklad	☹️	☹️	⬇️	⬇️	mierne klesali oproti očakávanému miernemu rastu
	BC	Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (p. b.)	-0,04	-0,04	-0,16	-0,05	-0,28
Medziročný vývoj	D	Október 2013 skutočnosť	0,3	-1,3	2,1	1,2	0,7
	E	Predpoklad na november 2013	0,2	-1,0	2,1	1,3	0,8
	F	November 2013 skutočnosť	0,1	-1,2	1,4	1,1	0,5
	AC	Významný bázický efekt	mierny	nie	áno	mierny	mierny
	DF	Vývoj dynamiky oproti predchádzajúcemu mesiacu	⬇️	⬇️	⬇️	⬇️	spomalenie ⬇️
	EF	Dynamika skutočnosť / predpoklad	☹️	☹️	☹️⬇️	☹️⬇️	spomalila oproti očakávanému miernemu zrýchleniu ⬇️
EF	Rozdiel príspevkov k medziročnej dynamike (p. b.)	-0,03	-0,04	-0,17	-0,05	-0,29	

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

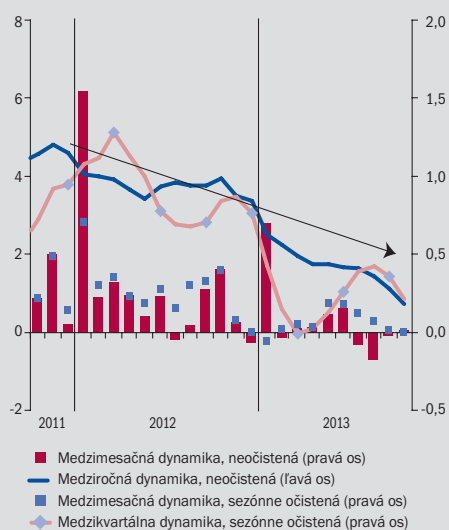
kom môže byť pretrvávajúci silnejší kurz EUR/USD (technický predpoklad prognózy P4Q-2013 predpokladal mierne slabší kurz EUR/USD).

Z krátkodobého horizontu pre vývoj celkovej inflácie v roku 2014 bude kľúčovým vývoj v januári. Na základe historického vývoja zo všetkých mesiacov roka je práve v januári uskutočňované najväčšie množstvo zásahov do spotrebiteľských cien. Najvýznamnejšími faktormi nasledujúceho vývoja inflácie tak bude vývoj cien potravín, cien elektrickej energie a tepla a cien trhových služieb v januári 2014.

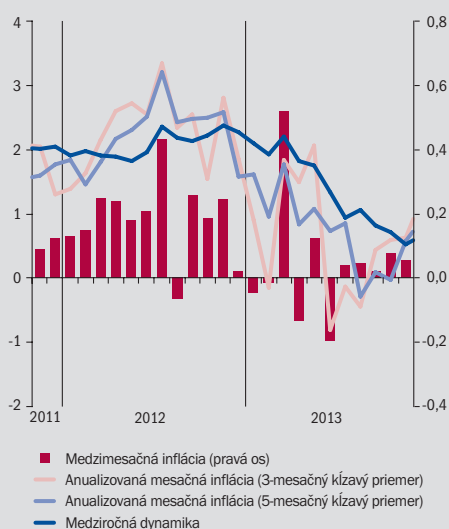
V cenách potravín predpokladáme (napriek tomu, že sledujeme výrazné cenové „momentum“ poklesu cien) nárast cien pod vplyvom sezónneho rastu cien ovocia a zeleniny. Ceny elektrickej energie by mali klesnúť na základe minuloročného vývoja cien komodity, ako aj zámeru regulačného úradu znížiť ceny distribúcie. Očakávame, že v raste cien trhových služieb sa prejaví nákladové faktory (mierny rast miezd, rast cien potravín).

Graf 22 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 23 Vývoj celkovej inflácie (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 24 Vývoj anualizovanej čistej inflácie HICP (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

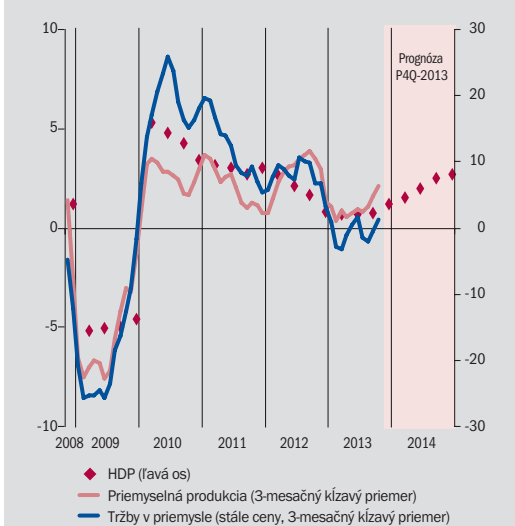
Poznámka: Čistá inflácia pozostáva z neregulovaných cien služieb a neregulovaných cien priemyselných tovarov bez energií.

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Zverejnené národné účty zmenili pohľad na štruktúru rastu ekonomiky v horizonte predikcie, keďže tá sa odlišovala od aktuálnej predikcie. Tieto zmeny spolu s dostupnými mesačnými uka-

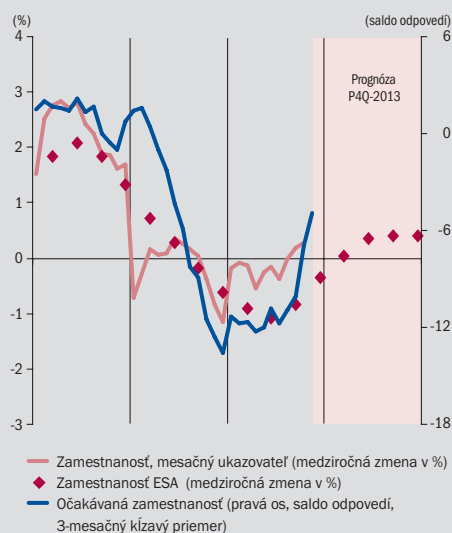
zovateľmi budú zapracované v aktualizovanej strednodobej predikcii koncom januára. Celkový pohľad na rast ekonomiky by mal zostať zachovaný, avšak predpokladá sa mierne odlišný výhľad

Graf 25 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



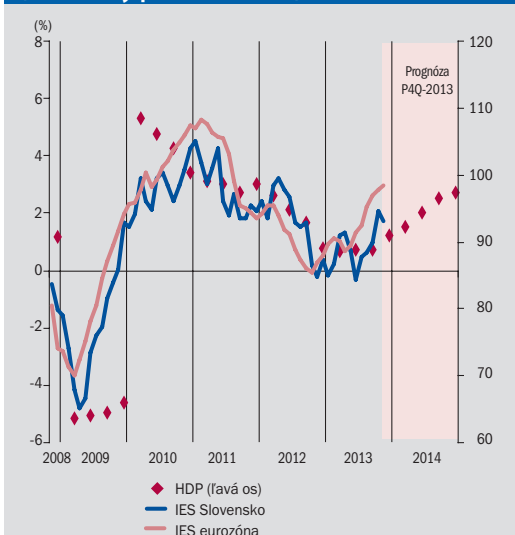
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 27 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 26 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 28 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a Európska komisia.



štruktúry rastu. Pravdepodobne by mohlo dôjsť k prehodnoteniu oživenia domáceho dopytu. Na trhu práce sa vyvíja situácia v súlade s očakávaniami. Ani detailné údaje za 3. štvrťrok ani mesačné štatistiky nenaznačili iný ako predpokla-

daný vývoj z aktuálnej predikcie. Cenový vývoj je opätovne pomalší ako predpoklady. V novembri klesli ceny rýchlejšie, ako boli predpoklady, tak pravdepodobne dôjde v aktualizácii predikcie k mierne pomalšiemu vývoju inflácie.

ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA O MEDZINÁRODNEJ EKONOMIKE

GLOBÁLNA EKONOMIKA

V 3. štvrťroku 2013 pokračovalo postupné oživovanie globálnej ekonomiky. Naďalej však pretrvával heterogénny vývoj medzi ekonomickými regiónmi. Kým viaceré vyspelé ekonomiky zaznamenali rýchlejší rast v porovnaní s predchádzajúcim obdobím, rast niektorých rozvíjajúcich sa ekonomík sa spomalil. Celkovo sa ekonomická aktivita v krajinách OECD v 3. štvrťroku 2013 zmiernila na 0,5 % z 0,6 % zaznamenaných v predchádzajúcom štvrťroku. Na medziročnej báze rast HDP dosiahol 1,4 % oproti 1,0 % v 2. štvrťroku. Rýchlejšie ako v predchádzajúcom štvrťroku rástol HDP v USA a Veľkej Británii, na druhej strane v eurozóne a Japonsku sa ekonomický rast spomalil. Kompozitný indikátor ekonomickej dôvery (Composite Leading Indicator)³ v krajinách OECD v 3. štvrťroku 2013 pokračoval v rastúcom trende a naznačuje tak pokračovanie ekonomického oživenia.

Rast spotrebiteľských cien sa v priebehu 3. štvrťroka 2013 spomalil. V septembri dosiahla miera inflácie v krajinách OECD 1,5 % v porovnaní

s 1,8 % zaznamenanou v júni. Ešte v júli pokračoval trend zrýchľovania cenového rastu z predchádzajúceho štvrťroka v dôsledku rýchlejšieho rastu cien energií a čiastočne aj potravín. Následne po tom, ako sa rast cien energií výraznejšie spomalil, miera inflácie sa znížila. Medziročný rast cien energií poklesol z 3,4 % v júni na 0 % v septembri a rast cien potravín sa mierne spomalil z 2,0 % na 1,9 %. Pokles cien energií (-1,3 %) a pomalší rast cien potravín (1,6 %) pôsobili tlmiačo na vývoj inflácie aj v októbri, kedy spotrebiteľské ceny v krajinách OECD vzrástli o 1,3 %. Jadrová inflácia sa v septembri mierne zvýšila na 1,6 % z 1,5 % v júni, následne sa v októbri rast spotrebiteľských cien očistených o ceny potravín a energií opätovne spomalil na 1,5 %.

Riziko pre globálnu ekonomiku predstavuje vývoj na peňažných a finančných trhoch a s ním súvisiace neistoty, ktoré môžu negatívne ovplyvniť ekonomické podmienky. Súčasne vyššie ceny komodít a slabší ako očakávaný svetový dopyt môže tmiť rast svetovej ekonomiky.

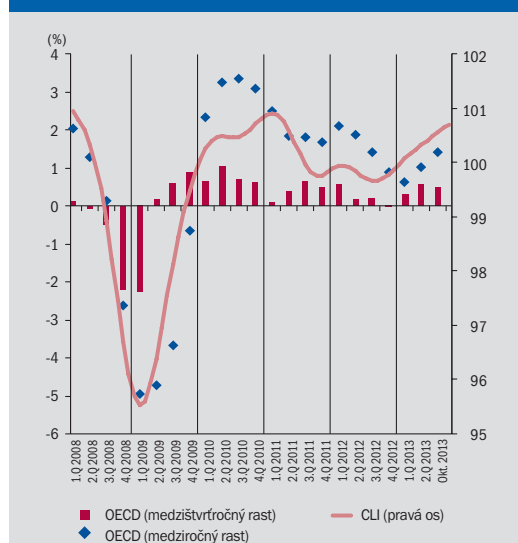
KOMODITY

Cena ropy sa v priebehu 3. štvrťroka 2013 pohybovala v pásme 103 – 117 USD/barel a jej priemerná úroveň 110 USD/barel sa zvýšila v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom o cca 7 %. Od júla až do začiatku septembra ovplyvňovala rastúcu cenu ropy nedostatočná ponuka a geopolitické podmienky na Strednom Východe a v Severnej Afrike. Uvoľnenie politického napätia a oživenie ponuky stlačilo cenu ropy ku koncu septembra na 108 USD/barel. Pokles cien ropy pokračoval až do prvej novembrovej dekády, následne ku koncu novembra vzrástli na úroveň 111 USD/barel.

Ceny neenergetických komodít poklesli v 3. štvrťroku 2013 v dôsledku nižších cien potravín i kovov. Pokles cien potravín determinovali hlavne ceny obilnín. Ceny kovov klesali kvôli pokračujúcej rastúcej ťažbe profitujúcej z realizovaných investícií v tomto odvetví, ako aj z dôvodu spomalenia na trhu s nehnuteľnosťami v Číne.

³ Indikátory CLI sú pravidelne na mesačnej báze publikované OECD – posledné dostupné údaje publikované v decembri 2013 sú po októbri 2013.

Graf 29 Vývoj HDP a CLI



Zdroj: OECD.

Poznámka: CLI – Composite Leading Indicators.



SPOJENÉ ŠTÁT Y AMERICKÉ

Ekonomický rast USA sa v 3. štvrtroku 2013 opäť výrazne zrýchlil. Aanalizovaný štvrtročný rast dosiahol 3,6 % oproti 2,5 % v predchádzajúcom štvrtroku. Hospodársky rast akceleroval aj na medziročnej báze na 1,8 % v porovnaní s 1,6 % v predchádzajúcom štvrtroku 2013.

K výrazne rýchlejšiemu rastu americkej ekonomiky prispel predovšetkým rast hrubých súkromných investícií, pričom sa jednalo hlavne o zvýšenie stavu zásob. Ich rast však nebol sprevádzaný nepriaznivým vývojom predaja, nakoľko podiel zásob a predaja zostal nezmenený a nedochádzalo tak k akumulácii nepredaných produktov. Súčasne pozitívne k rastu HDP prispeli aj fixné nerezidenčné aj rezidenčné investície. Okrem investícií výraznejší prorastový efekt mala aj súkromná spotreba, aj keď v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom sa jej medziročný rast spomalil. Vládna spotreba a investície v prostredí pokračujúcej konsolidácie verejných financií prispeli len mierne k celkovému rastu ekonomiky USA. Rovnako čistý export v dôsledku mierneho predstihu rastu exportu pred importom vplýval na ekonomiku iba nepatrne.

Inflácia v 3. štvrtroku 2013 výraznejšie poklesla z 1,8 % v júni na 1,2 % v septembri. Ešte na začiatku štvrtroka bol pokračujúci rýchlejší rast spotrebiteľských cien ovplyvnený hlavne silným základným efektom v cenách energií. V ďalších mesiacoch, keď tento efekt zanikol a ceny energií na medziročnej báze začali klesať, sa rast spotrebiteľských cien spomalil. Ceny energií určovali vývoj inflácie aj v októbri, keď inflácia poklesla na 1,0 %. Rast cien potravín a služieb bol v priebehu 3. štvrtroka 2013 viac-menej stabilný. Jadrová inflácia sa mierne zvýšila z 1,6 % v júni na 1,7 % v septembri a na tejto úrovni zostala aj v októbri.

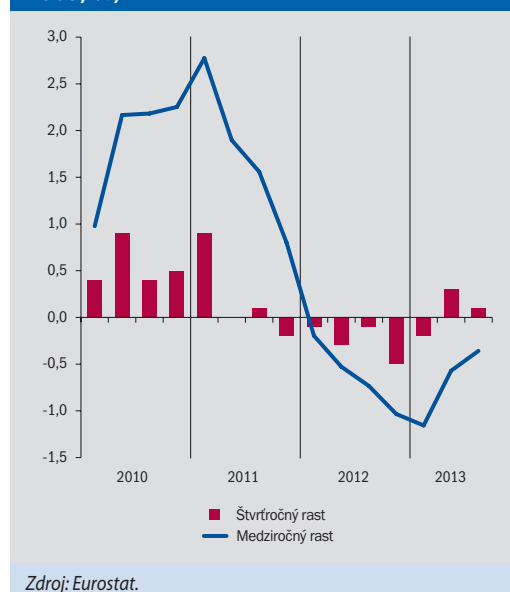
Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) v rámci svojich dvoch riadnych zasadnutí v 3. štvrtroku 2013 zachoval cieľovú sadzbu federálnych fondov nezmenenú. Tá naďalej zostala na hranici blízkej nule. FOMC naďalej signalizuje snahu zachovať sadzbu federálnych fondov na výnimočne nízkych úrovniach, a to minimálne do doby, kým nezamestnanosť bude nad úrovňou 6,5 %, predikcia inflácie v horizonte 1-2 rokov neprekročí o viac ako 0,5 percen-

tuálneho bodu inflačný cieľ 2 % a dlhodobé inflačné očakávania zostanú ukotvené. Na júlovom zasadnutí FOMC oznámil, že bude pokračovať v politike kvantitatívneho uvoľňovania. Súčasne avizoval, že očakáva zníženie nákupu aktív v horizonte do konca roka, ak bude ekonomický vývoj v súlade s očakávaniami. Finančné trhy predpokladali postupný ústup od uvoľnenej menovej politiky, FOMC však na svojom septembrovom zasadnutí vyhlásil, že naďalej bude pokračovať v nákupe aktív, kým nebudú zrejmé jasnejšie signály z ekonomickej aktivity a trhu práce. Na svojom októbrovom zasadnutí FOMC opätovne potvrdil závery septembrového zasadnutia.

EUROZÓNA

Rast hospodárstva eurozóny pokračoval aj v 3. štvrtroku 2013, jeho tempo sa však zmiernilo na 0,1 % v porovnaní s 0,3 % v 2. štvrtroku. Oživenie ekonomiky bolo ťahané rastom domáceho dopytu, pričom čistý export pôsobil tlmiaco. S výnimkou pomerne dynamického rastu v Nemecku sa spomedzi veľkých ekonomík zvýšil reálny HDP aj v Holandsku a Španielsku. Miernemu oživeniu španielskeho hospodárstva (0,1 %) výraznejšie postihnutého dlhovou krízou predchádzalo deväť nepretržitých štvrtrokov poklesu. V ďalších dvoch veľkých ekonomikách eurozóny – Fran-

Graf 30 Ekonomický rast (stále ceny roka 2005, %)



Zdroj: Eurostat.

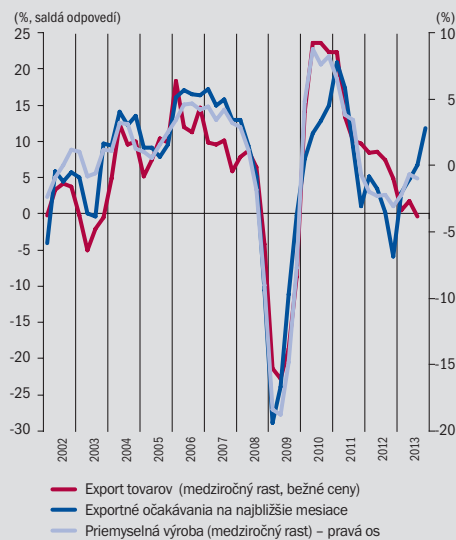
cúzska a Taliansku – sa hrubý domáci produkt medzištvrtročne znížil. Spomedzi ekonomík postihnutých krízou rástlo, okrem Španielska, druhý štvrtrok po sebe aj Portugalsko. Pokračujúci priaznivý vývoj ekonomiky eurozóny v 3. štvrtroku sa premietol aj do ďalšieho spomalenia medziročného poklesu HDP na -0,4 % (v porovnaní s -0,6 % v 2. štvrtroku 2013).

Ekonomický rast eurozóny bol v 3. štvrtroku naďalej ťahaný domácim dopytom. Najvýraznejšie k jeho rastu prispela tvorba zásob. Pokračoval aj rast spotrebiteľského dopytu, keď súkromná spotreba vzrástla druhý štvrtrok po sebe. Po stagnácii v predchádzajúcom štvrtroku mierne podporila ekonomiku opäť aj verejná spotreba. Druhý štvrtrok v rade vzrástla tvorba hrubého fixného kapitálu. Naopak, čistý export pôsobil na rast hospodárstva eurozóny výrazne tlmiačo, čo bolo ovplyvnené výraznejším spomalením rastu exportov v porovnaní s dovozmi.

Z hľadiska ponukovej stránky ekonomiky rástla pridaná hodnota v obchode a službách, kým v priemyselnej výrobe a stavebníctve stagnovala a v poľnohospodárstve poklesla.

Priemyselná výroba, ktorá predstavuje významné exportné odvetvie, po pomerne výraznom raste v predchádzajúcom štvrtroku v 3. štvrtroku 2013 mierne poklesla. Tento vývoj sprevádzalo

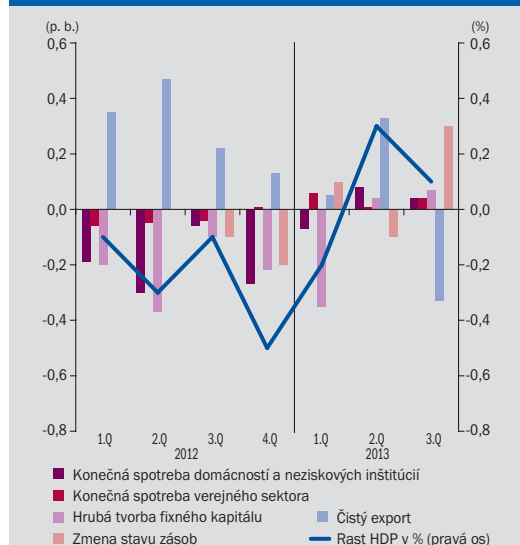
Graf 32 Exportné očakávania (saldo odpovedí), export tovarov a priemyselná výroba (%)



Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

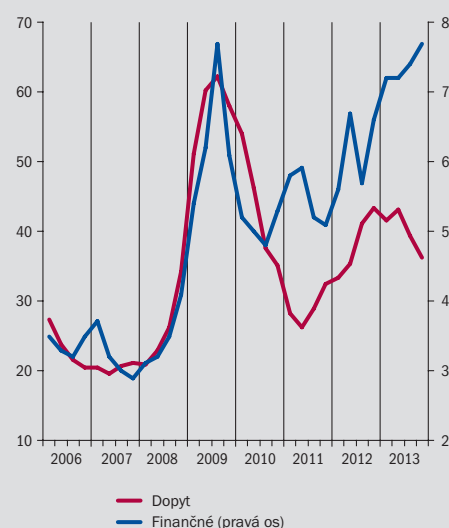
aj zníženie dynamiky vývozov. Štvrtročný pokles priemyselnej výroby sa prejavil aj v prehĺbení jej medziročného poklesu. Napriek spomaleniu medziročnej dynamiky nominálneho exportu tovarov sa exportné očakávania v priemysle na 4. štvrtrok posilnili. Môže to naznačovať opätovné mierne oživenie exportov a priemyselnej výroby. Celkovo sa však exportné očakávania nachádzajú na nízkych úrovniach, čo poukazuje

Graf 31 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrtročnému rastu HDP



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

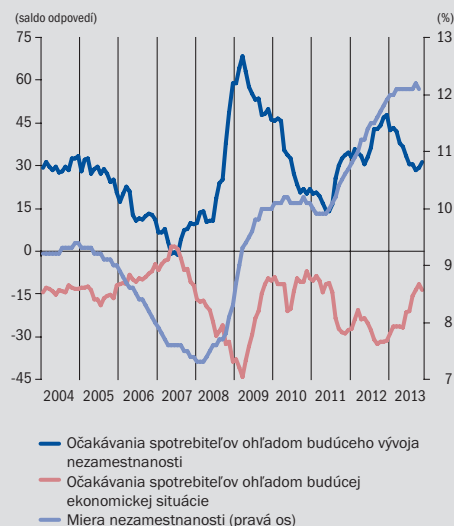
Graf 33 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 34 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)


Zdroj: Európska komisia.

Graf 35 Miera nezamestnanosti (%) a očakávania spotrebiteľov ohľadom vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov (saldo odpovedí)


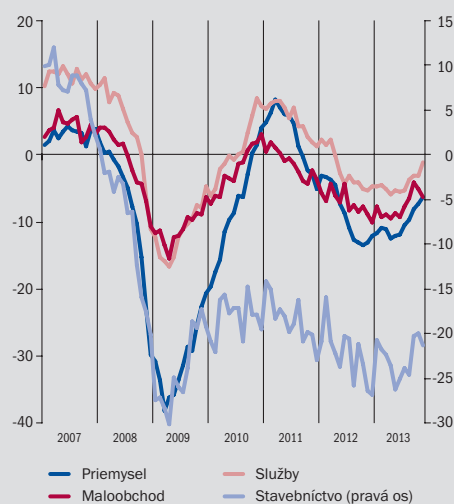
Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

na značnú mieru neistoty ohľadom budúcej exportnej výkonnosti v priemyselnej výrobe.

Nízka úroveň dopytu aj naďalej limituje obnovenie produkcie, avšak podobne ako v 3. štvrtroku sa aj vo 4. štvrtroku mierne znížilo hodnotenie vplyvu tohto faktora. Naopak, opätovne sa zhoršilo vnímanie finančných faktorov, ktoré dosiahlo úrovne z 3. štvrtroka 2009. Napriek miernemu obnoveniu ekonomického rastu a zlepšeniu hodnotenia výrobných kapacít i dopytu, hodnotenie práce ako faktora limitujúceho produkciu stagnovalo na historicky nízkych úrovniach. To naznačuje pretrvávajúcu slabú situáciu na trhu práce a môže nepriaznivo vplyvať na obnovenie spotrebiteľského dopytu. Rovnako ani vybavenie nepredstavuje obmedzenie pre produkciu. Využitie výrobných kapacít sa tak naďalej nachádza na nízkych úrovniach.

Slabým článkom ekonomiky je aj naďalej trh práce. Aj keď sa rast nezamestnanosti v roku 2013 zastavil, jej úroveň dosahuje historické maximum. V priebehu prvých dvoch mesiacov 3. štvrtroka sa nezamestnanosť pohybovala na úrovni 12,1 %, v septembri mierne vzrástla na 12,2 %. Začiatkom 4. štvrtroka však poklesla opäť na augustovú úroveň. Situácia na trhu práce do-

kumentuje krehkosť oživenia ekonomiky, ktoré je sprevádzané vysokou mierou neistoty. Rast nezamestnanosti sa síce zastavil, ekonomika v posledných dvoch štvrtrokoch mierne vzrástla, očakávania spotrebiteľov ohľadom budúceho ekonomického vývoja i vývoja nezamestnanosti

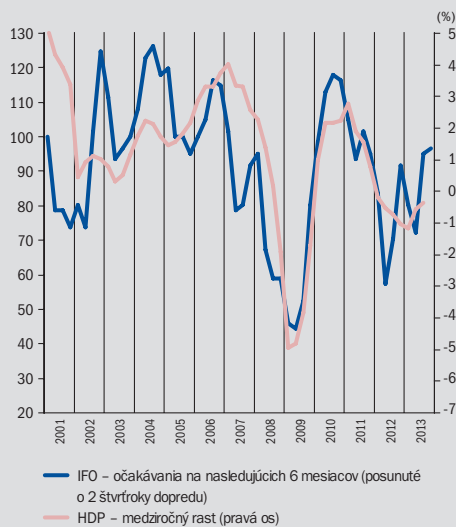
Graf 36 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami (saldo odpovedí)


Zdroj: Európska komisia.

sa však po niekoľkých mesiacoch zotavovania v novembri zhoršili. Vnímanie ekonomickej situácie spotrebiteľmi môže do značnej miery determinovať oživenie spotrebiteľského dopytu. Očakávania ohľadom budúceho vývoja zamestnanosti sa aj naďalej posilňujú v priemysle a službách. Naopak, výraznejšie zhoršenie očakávaní zaznamenal v októbri a novembri maloobchod. Mimoriadne slabé úrovne dosahujú aj naďalej očakávania budúceho vývoja zamestnanosti v stavebníctve.

Indikátor ekonomického sentimentu v novembri rástol už siedmy mesiac za sebou, keď sa dôvera posilňovala najmä v priemysle a službách, v menšej miere v maloobchode. Dôvera v stavebníctve naďalej stagnuje na veľmi nízkych úrovniach. Naopak, spotrebiteľská dôvera, ktorá sa zlepšovala 11 mesiacov za sebou v novembri poklesla, čo potvrdzuje krehkosť oživenia spotrebiteľského dopytu. Indikátor ekonomického sentimentu sa však napriek niekoľkomesačnému posilňovaniu stále nachádza na relatívne nízkych úrovniach a poukazuje len na mierny ekonomický rast. Pomerne priaznivé signály dáva index IFO pre eurozónu, ktorý po náraste v 3. štvrtroku zaznamenal výraznejšie posilnenie aj vo 4. štvrtroku 2013. Zlepšilo sa tak hodnotenie súčasnej situácie, ako aj očakávaného vývoja na nasledujúcich 6 mesiacov. Naopak, mierne zhoršenie ekonomických vyhládok naznačuje októbrový a novembrový

Graf 38 IFO index ekonomickej klímy (očakávania) a medzročný rast HDP (%)

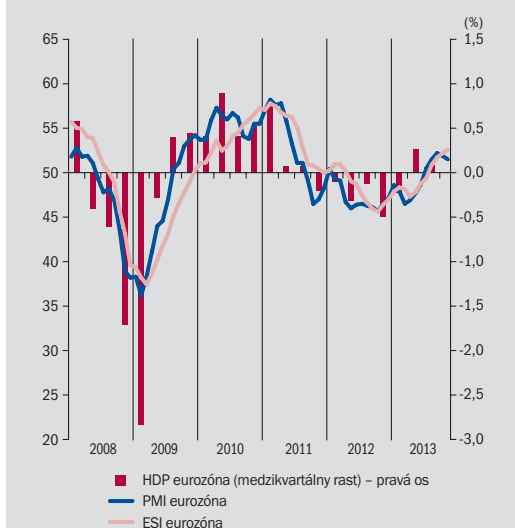


Zdroj: IFO institute a Eurostat.

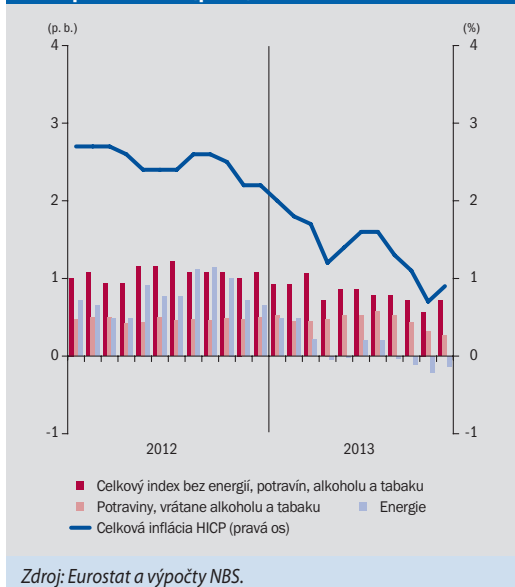
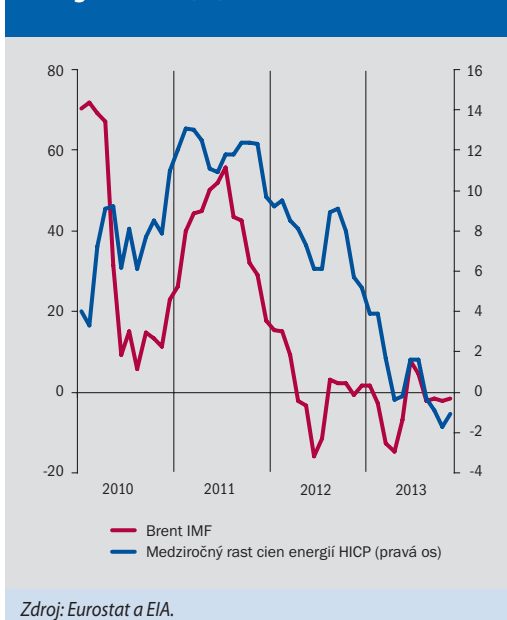
pokles kompozitného PMI pre eurozónu. Jeho úroveň sa však naďalej nachádza nad hranicou 50, čo poukazuje v súlade s inými predstihovými indikátormi na pokračovanie mierneho ekonomického rastu. Pomerne pozitívne signály naznačujú viaceré predstihové indikátory pre nemeckú ekonomiku. Kompozitný PMI po miernej oslabení v októbri zaznamenal v novembri relatívne výrazný nárast. Takisto IFO a ZEW indikátory potvrdzujú zlepšovanie výhľadu pre nemeckú ekonomiku. Podobné signály dáva aj indikátor ekonomického sentimentu, ktorý v novembri vzrástol už siedmy mesiac za sebou.

Vývoj spotrebiteľských cien bol v priebehu celého štvrtroka charakterizovaný spomaľujúcou sa dynamikou inflácie. Tento vývoj reflektoval predovšetkým postupné prehĺbovanie medziročného poklesu cien energií a spomaľovanie rastu cien potravín. Utlmený vývoj zaznamenali aj ceny priemyselných tovarov bez energií a ceny služieb. Dynamika rastu cien priemyselných tovarov bez energií sa výraznejšie spomalila. Rast cien služieb stagnoval v priebehu celého štvrtroka na relatívne nízkej úrovni. Celková inflácia meraná HICP sa tak v priebehu 3. štvrtroka znížila z 1,6 % v júni na 1,1 % v septembri. Klesajúci trend dynamiky cien potravín pokračoval aj v októbri a novembri. Rovnako sa v októbri prehĺbil pokles cien energií, v novembri sa zmiernil. Súčasne došlo v októbri k ďalšiemu spomaleniu

Graf 37 Predstihové indikátory eurozóny a rast HDP



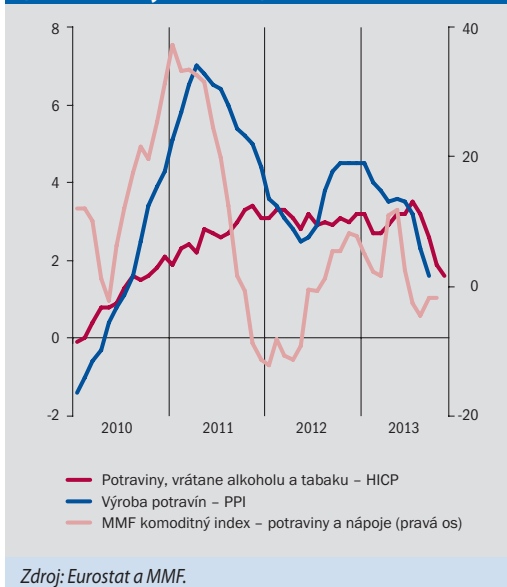
Zdroj: Európska komisia, Eurostat a Bloomberg.

Graf 39 Medziročná miera celkovej inflácie HICP (%) a príspevky vybraných komponentov (p. b.)

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


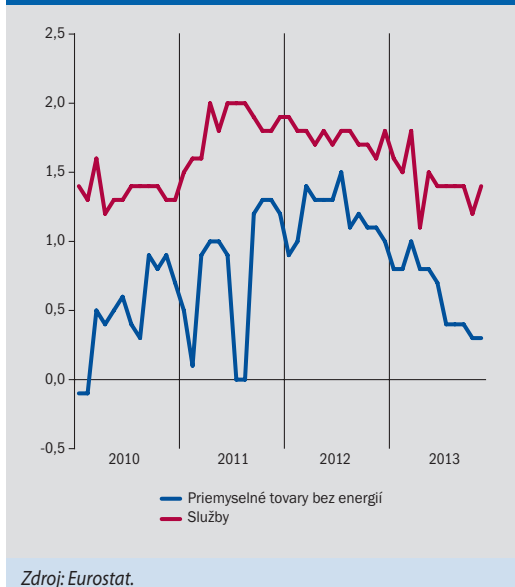
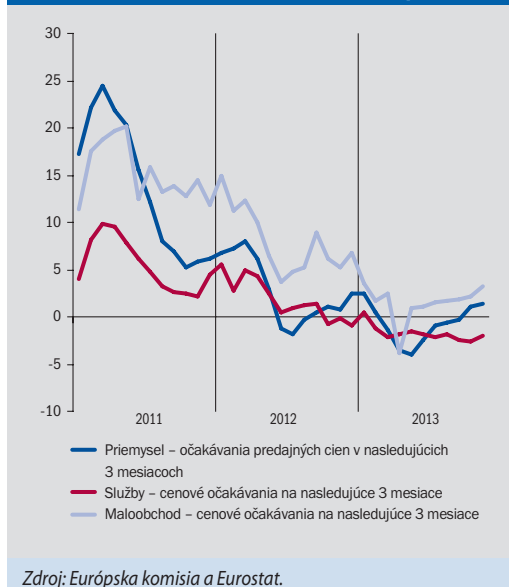
cenového rastu priemyselných tovarov a cenový rast služieb zostal naďalej utlmený. Celková inflácia tak do novembra poklesla na 0,9 % (v októbri dokonca dosiahla 0,7 %).

Aj keď priemerná mesačná cena ropy v priebehu 3. štvrtroka mierne rástla, v dôsledku bázičného efektu sa jej medziročná dynamika výrazne spomalila (resp. cena ropy medziročne klesala). Od októbra začala priemerná cena ropy mierne klesať a tlmila tak tlak na spotrebiteľské ceny energií. Rovnako pôsobilo aj zhodnocovanie eura. Od júla postupne klesali komoditné ceny potravín, čo sa premietlo aj v ich nižšej medziročnej dynamike a vo vývoji spotrebiteľských cien potravín. Pokles cien potravín sa síce v októbri a novembri zastavil a miernu korekciu zaznamenal aj ich medziročný rast, rast spotrebiteľských cien potravín sa však naďalej znižoval. Vývoj na komoditných trhoch sa tak v situácii slabého dopytu a vysokej konkurencie pomerne pružne premietal do cien výrobcov, ako aj spotrebiteľských cien.

Inflácia bez cien energií, potravín, alkoholu a tabaku, ktorá zahŕňa zložky najviac citlivé na vývoj dopytu sa v priebehu 3. štvrtroka postupne znižovala z 1,2 % v júni na 1,0 % v septembri. Jej pokles pokračoval aj v októbri (0,8 %), v novembri sa však vrátila na septembrovú úroveň.

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


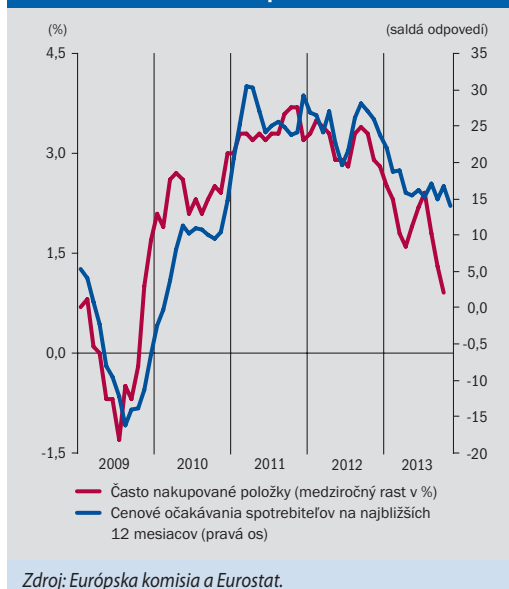
Nízka úroveň dopytu a vysoká konkurencia sa aj naďalej premietali do vývoja spotrebiteľských cien. Rast cien priemyselných tovarov bez energií sa už začiatkom 3. štvrtroka výrazne spomalil a jeho ďalšie zmierňovanie pokračovalo aj v októbri a novembri. Na spomalení ich cenového rastu sa podieľalo predovšetkým zníženie dy-

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

Graf 43 Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode (saldo odpovedí)


namiky cien farmaceutických produktov v dôsledku základného efektu výrazného zvýšenia ich cien v júli 2012 (ktoré sa v tom období realizovalo v Španielsku), ale aj spomalenie cenového rastu nábytku a odevov. Dynamika rastu cien služieb bola v priebehu celého 3. štvrťroka utlmená a stagnovala na relatívne nízkych úrovniach. V októbri sa rast cien služieb zmiernil, v novembri sa však vrátil na septembrovú úroveň. Tlmiaco na cenový vývoj služieb pôsobili najmä ceny stravovacích služieb, vzdelávania a ceny zájazdov.

Slabý dopyt a vysoká úroveň konkurencie naďalej ovplyvňujú nízku úroveň inflačných očakávaní. Očakávania predajných cien sú utlmené vo všetkých odvetviach. Napriek miernym náznakom ich rastu v priemysle a maloobchode sa v posledných mesiacoch naďalej nachádzajú na mimoriadne nízkych úrovniach. Cenové očakávania spotrebiteľov sa v poslednom období mierne spomaľujú a reflektujú tak vývoj cien často nakupovaných položiek.

Rada guvernérov ECB na svojich menovopolitických zasadnutiach v priebehu 3. štvrťroka úrokové sadzby nezmenila. Úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie tak ostala na úrovni 0,50 %, úroková sadzba pre jednodňové refinančné operácie na úrovni 1,00 % a úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné operácie ostala na nezmenenej úrovni 0,00 %. Rada guvernérov ECB

Graf 44 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov


na svojom novembrovom zasadnutí rozhodla s účinnosťou od 13. novembra 2013, že úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie sa zníži o 25 bázických bodov na 0,25 %, úroková sadzba pre jednodňové refinančné operácie sa zníži o 25 bázických na 0,75 % a úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné operácie zostane nezmenená na úrovni 0,00 %.



Na svojom prvom júlovom zasadnutí Rada guvernérov predstavila signalizáciu budúceho nastavenia menovej politiky. Oznámila, že kľúčové úrokové sadzby ECB zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni počas dlhšieho časového obdobia. Toto očakávanie vychádza z naďalej celkovo nevýrazného výhľadu inflácie zasahujúceho do strednodobého horizontu vzhľadom na všeobecný útlm hospodárskej aktivity a slabú dynamiku menového vývoja. Rada guvernérov bude sledovať všetky aktuálne údaje o hospodárskom a menovom vývoji a vyhodnocovať všetky vplyvy na strednodobý výhľad cenovej stability. Po prvom novembrovom zasadnutí Rada guvernérov oznámila, že nastavenie menovej politiky zostane akomodatívne dovtedy, kým to bude potrebné, v súlade s júlovou signalizáciou budúceho nastavenia menovej politiky. Rada guvernérov potvrdila, že očakáva, že kľúčové úrokové sadzby ECB zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni počas dlhšieho časového obdobia.

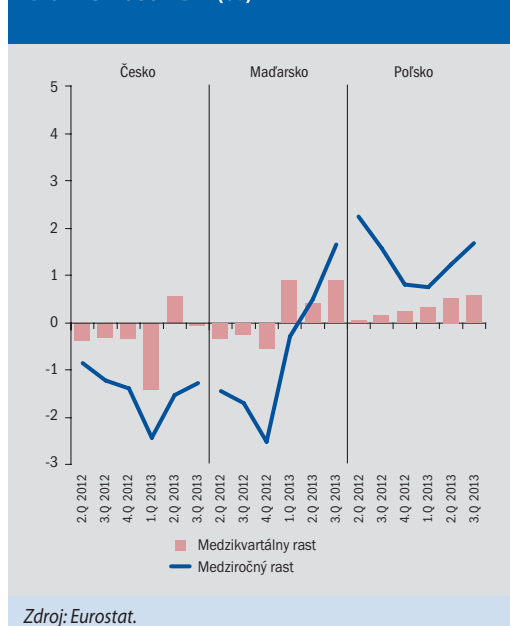
Na svojom novembrovom menovopolitickom zasadnutí Rada guvernérov rozhodla taktiež o pokračovaní v realizácii hlavných refinančných operácií formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov dovtedy, kým to bude nevyhnutné, ale najmenej do konca šiesteho udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv v roku 2015 (tzn. 7. júla 2015). Rovnakou formou sa budú naďalej uskutočňovať aj refinančné operácie Eurosystemu so špeciálnou dobou splatnosti v dĺžke jedného udržiavacieho obdobia, ktoré sa budú realizovať dovtedy, kým to bude nevyhnutné, avšak najmenej do konca 2. štvrťroka 2015. Pevná sadzba týchto refinančných operácií so špeciálnou dobou splatnosti sa bude rovnáť aktuálnej sadzbe hlavných refinančných operácií. Zároveň trojmesačné dlhodobjšie refinančné operácie, ktoré sa uskutočnia do konca 2. štvrťroka 2015 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 3. štvrťroku 2013 zaznamenali na medzioročnej báze zlepšenie svojej výkonnosti maďarská a poľská ekonomika, keď dosiahli rast 1,6 % (zrýchlenie o 1,1 percentuálneho bodu oproti predchádzajúcemu štvrťroku), resp. 1,7 % (zrýchlenie o 0,5 percentuálneho bodu). Medzioročný pokles českej ekonomiky sa zmiernil o 0,2 percentuálneho bodu na -1,3 %.

V 3. štvrťroku 2013 v medzikvartálnom vyjadrení opäť zaznamenali zrýchlenie rastu maďarská (o 0,5 percentuálneho bodu na 0,9 %) a poľská ekonomika (mierne zrýchlenie o 0,1 percentuálneho bodu na 0,6 %), naopak česká ekonomika po dosiahnutom raste 0,5 % v predchádzajúcom štvrťroku opäť poklesla (-0,1 %). K poklesu HDP v Českej republike prispel najmä čistý export, v dôsledku spomalenia rastu exportu a výrazného zrýchlenia rastu importu. Negatívne na rast vplývala aj spotreba domácností, ktorá oproti minulému štvrťroku ešte výraznejšie poklesla. Naopak, pozitívne na rast pôsobila spotreba verejnej správy a zásoby. Pokles investičného dopytu sa zmiernil. V Maďarsku k zrýchleniu ekonomického rastu prispel najmä čistý export, keď export oproti minulému štvrťroku zaznamenal

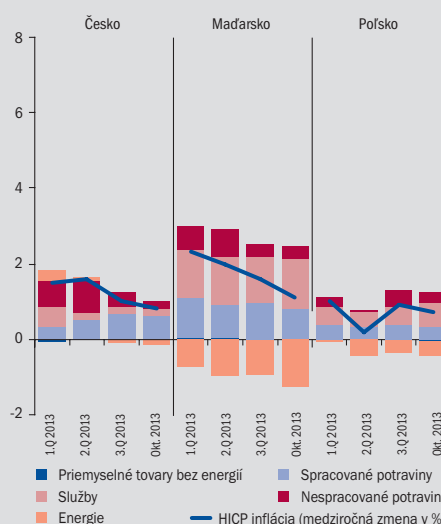
Graf 45 Rast HDP (%)



Zdroj: Eurostat.

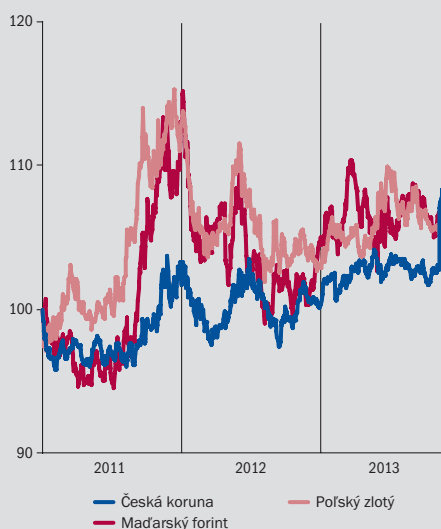
mierne zrýchlenie rastu, avšak import naopak výrazne spomalil. Ostatné zložky mali na rast skôr tlmiaci vplyv, keď spotreba domácností po raste z minulého štvrťroka opätovne poklesla, spotreba verejnej správy si zachovala rovnakú dynamiku rastu a investičný dopyt sa spomalil. Negatívne k rastu prispeli aj zásoby. K miernemu zrýchleniu poľskej ekonomiky došlo najmä vplyvom investičného dopytu, ktorý po poklese z predchádzajúceho štvrťroka zaznamenal výraznejší rast a vplyvom súkromnej spotreby domácností, ktorá sa mierne zrýchliła. Pozitívne na rast pôsobila aj zmena stavu zásob. Naopak, tlmiačo pôsobil čistý export v dôsledku rýchlejšieho rastu importu ako exportu.

Medziročný rast spotrebiteľských cien sa koncom 3. štvrťroka 2013 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom spomalil v Českej republike a Maďarsku a naopak zrýchľil v Poľsku. V Českej republike sa inflácia spomalila o 0,6 percentuálneho bodu na 1,0 %, v Maďarsku o 0,4 percentuálneho bodu na 1,6 % a v Poľsku sa zrýchľila o 0,7 percentuálneho bodu na 0,9 %. Za spomalením rastu cien v Českej republike boli najmä ceny nespracovaných potravín, ktorých rast sa zmiernil až o 6,0 percentuálnych bodov. V menšej miere na spomalenie inflácie vplyvali aj ceny energií, ktorých rast (0,7 %) sa oproti predchádzajúcemu štvrťroku zmenil na pokles (-0,7 %). Vplyv cien priemyselných tovarov bez energií a cien služieb sa nezmenil. Ceny spracovaných potravín pôsobili na celkovú infláciu prorastovo. Inflácia v Českej republike sa spomalila aj v októbri. V Maďarsku k zníženiu medziročného rastu spotrebiteľských cien prispeli takisto ako v Českej republike najmä ceny nespracovaných potravín. V menšej miere na spomalenie inflácie vplyvalo aj zníženie rastu cien služieb a cien priemyselných tovarov bez energií. Naopak, prorastovo na celkovú infláciu pôsobilo zmierenie poklesu cien energií. Celková inflácia v Maďarsku pokračovala v spomaľovaní aj v októbri. Odlišný vývoj zaznamenali spotrebiteľské ceny v Poľsku, keď k zrýchleniu ich medziročného rastu na konci 3. štvrťroka prispeli najmä ceny spracovaných a v menšej miere nespracovaných potravín, ako aj ceny služieb. Prepád cien energií sa zmiernil. Naopak, pokles cien priemyselných tovarov bez energií sa mierne prehľbil. V októbri sa celková inflácia v Poľsku mierne spomalila.

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


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

V 3. štvrťroku 2013 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zaznamenala česká koruna a poľský zlotý vo vzťahu k euru apreciačný trend, kým maďarský forint sa naopak oslabil. Vývoj kurzov sledovaných mien v tomto období sa vyvíjal v prostredí volatilných finančných trhov (najmä z dôvodu nejasných informácií o postupnom ukončovaní QE americkým FED-om a násled-

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


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciáciu.



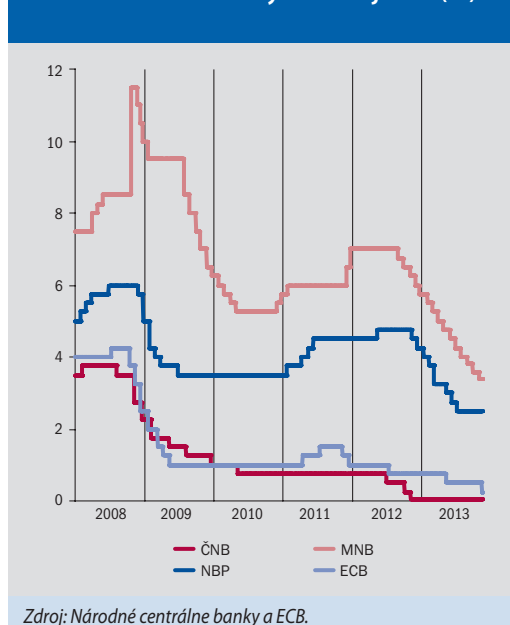
ného oslabenia amerického dolára), avšak na druhej strane pozitívnych informácií z predstihových indikátorov (najmä Nemecka, ale aj eurozóny ako celku).

V júli a auguste sa česká koruna voči euru mierne posilňovala, v septembri sa postupne oslabilila k hranici 26 CZK/EUR. Ku koncu štvrťroka opäť začala apreciovať, čo trvalo až po rozhodnutie o zahájení devízových intervencií Českej národnej banky 7. novembra 2013, ktoré korunu prudko oslabilo. Na vývoj výmenného kurzu v tomto štvrťroku nepriaznivo vplývali aj politické faktory (rozhodnutie o konaní predčasných volieb). Vývoj maďarského forintu bol ku koncu 2. štvrťroka pozitívne ovplyvnený sentimentom na finančných trhoch, avšak s jeho zhoršením v 3. štvrťroku sa začal forint voči euru postupne oslabovať. Pod jeho postupnú depreciáciu sa podpísali aj očakávania ďalšieho uvoľňovania menovej politiky maďarskej centrálnej banky, ako aj očakávania zahájenia programu konverzie devízových hypoték. Naopak, pozitívne na výmenný kurz pôsobili informácie o prebytku na bežnom účte platobnej bilancie. Výmenný kurz poľského zlotého vo vzťahu k euru sa v 3. štvrťroku oproti predchádzajúcemu štvrťroku výraznejšie posilňoval, okrem iného aj z dôvodu júlového oznámenia poľskej centrálnej banky o ukončení cyklu uvoľňovania menovej politiky, ktoré trvalo od novembra 2012.

V 3. štvrťroku 2013 pristúpili k zmene menovopolitických podmienok centrálne 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 vyhladkou dlhodobjšieho udržania na tejto úrovni) na svojich rokovaniach v rámci 3. štvrťroka zdôvodnila tým, že nedošlo k zmene ekonomických podmienok s prevládajúcimi protiinflačnými rizikami. Zároveň banková rada potvrdila svoju pripravenosť zasiahnuť na devízovom trhu v prípade potreby ešte viac uvoľnenejších menových podmienok. K odsúhlaseniu devízových intervencií nakoniec prišlo na novembrovom zasadnutí bankovej rady pri prerokovaní novej prognózy. Magyar Nemze-

ti Bank znížila svoje úrokové sadzby v 3. štvrťroku 2013 trikrát, a to jedenkrát o 0,25 percentuálneho bodu a dvakrát o 0,20 percentuálneho bodu až na 3,60 % na konci septembra. Svoje rozhodnutie zdôvodnila stále pretrvávajúcimi voľnými kapacitami ekonomiky, neexistenciou dopytových inflačných tlakov, ako aj prekročením dlhodobej, štrukturálnymi faktormi danej úrovne nezamestnanosti. Ďalej konštatovala, že k dosiahnutiu inflačného cieľa v strednodobom horizonte môže prispieť menová politika udržiavaním uvoľnených menových podmienok. Centrálna banka však pripustila, že v kontexte doteraz už znížených úrokových sadzieb a volatilných podmienok na finančných trhoch je žiaduce spomalenie tempa uvoľňovania menovej politiky. Maďarská centrálna banka pokračovala v znižovaní úrokových sadzieb aj v októbri a novembri. V 3. štvrťroku (v júli) znížil o 0,25 percentuálneho bodu svoje úrokové sadzby aj Narodowy Bank Polski, avšak s konštatovaním ukončenia cyklu uvoľňovania menovej politiky, keďže výrazné zníženie sadzieb od novembra 2012 považuje za dostatočné na podporu oživenia poľskej ekonomiky a zníženie rizika podstrelenia inflačného cieľa v strednodobom horizonte.

Graf 48 Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)



ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA O VÝVOJI REÁLNEJ EKONOMIKY

VÝVOJ REÁLNEJ EKONOMIKY V 3. ŠTVRŤROKU 2013

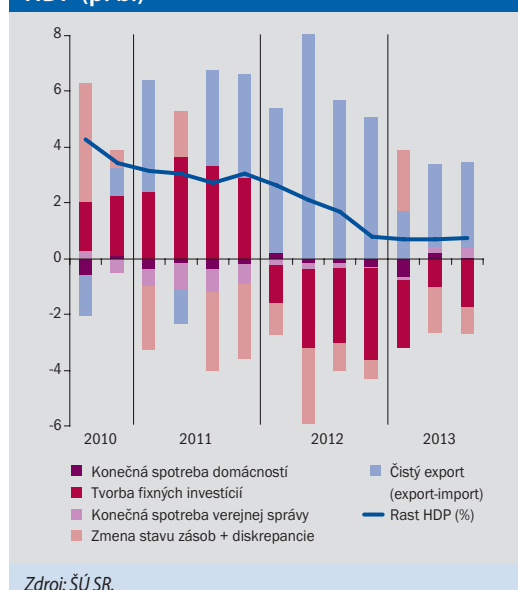
HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

Slovenská ekonomika v 3. štvrťroku 2013 vzrástla o 0,2 % oproti predchádzajúcemu štvrťroku, čím sa už siedmy štvrťrok po sebe udržala na síce nízkej, ale neklesajúcej trajektórii. Práve uplynulý štvrťrok môže byť posledným obdobím plazivého rastu ekonomiky, ak sa zahraničný dopyt po dvojiročnom spomalení znovu rozbehne. To by

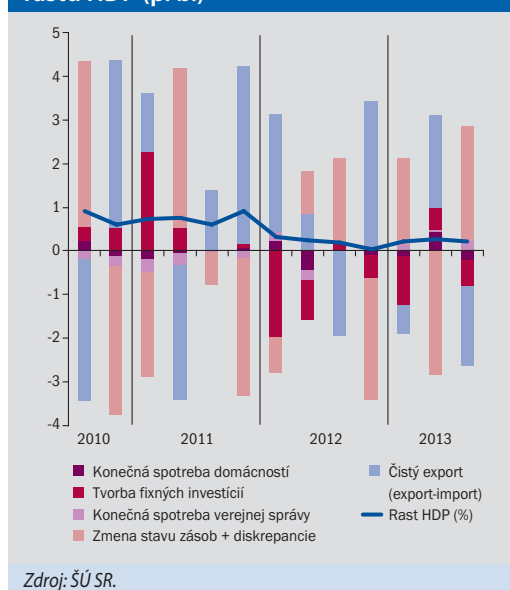
pomohlo slovenskému HDP odpútať sa od doterajších vlekých rastov. Predkrízové tempá však očakávať nemožno, čomu nasvedčuje aj nízka investičná aktivita, ktorá nezakladá impulzy výraznejšieho ekonomického rastu do budúcnosti.

Obdobie nízkych rastov na Slovensku bolo charakteristické zo štvrťroka na štvrťrok klesajúcim domácim dopytom, s výnimkou 2. štvrťroka 2013, kedy sa obnovil medzištvrtročný rast fixných investícií, ako aj spotreby. Išlo však len o prechodnú kvalitatívnu zmenu v štruktúre eko-

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



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



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

Zdroj: ŠÚ SR.

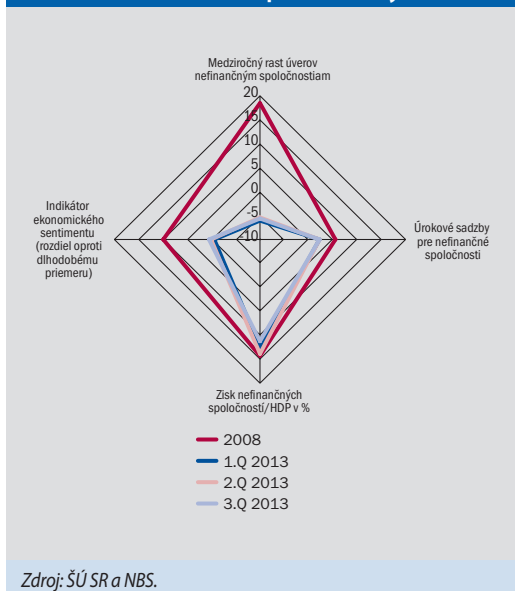
nomického rastu, keďže 3. štvrťrok zaznamenal opätovný pokles domáceho dopytu.

V rámci domáceho dopytu poklesli najmä **fixné investície**. Zníženie investícií stiahlo ekonomický rast 3. štvrťroka o 0,6 percentuálneho bodu (od začiatku roka o 1,2 percentuálneho bodu). Investície poklesli aj napriek tomu, že sa obnovila tvorba zisku a pomer zisku k HDP sa v 3. štvrťroku

tohto roka priblížil k svojej predkrízovej úrovni. Investície sa pritom dostali na úroveň iba necelých 80 % priemernej úrovne roka 2008.

V medziročnom porovnaní bol objem zisku stále nižší, ale v 3. štvrťroku sa priblížil úrovni rovnakého obdobia minulého roka. Uvedené mierne zlepšenie sa môže prejavovať v investíciách s posunom jedného štvrťroka, teda v poslednom štvrťroku 2013.

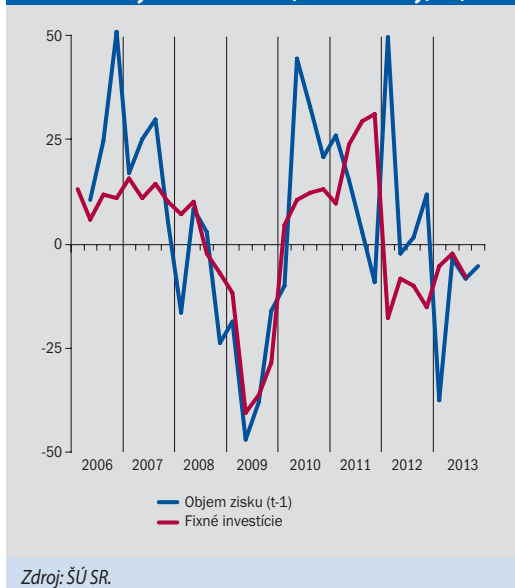
Graf 51 Investičné prostredie – porovnanie tohtoročného stavu s predkrízovým



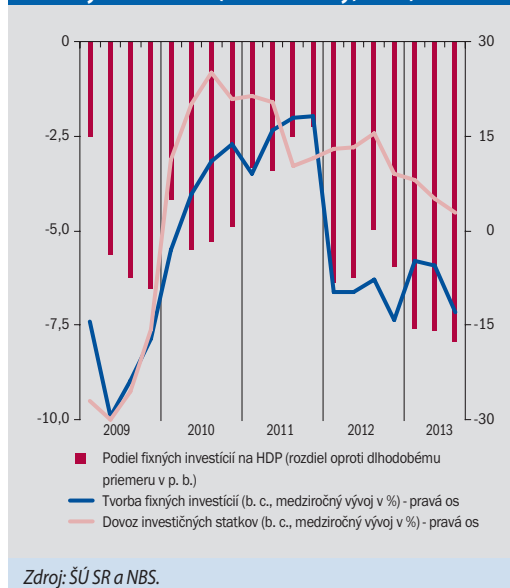
Aj keď firmy nie sú odkázané iba na vlastné zdroje, čo by značne obmedzovalo investície, investičnú kondíciu nepomohli zlepšiť ani voľné úverové zdroje v prostredí nižších úrokových sadzieb a nesprísnených štandardov bánk. Napriek tomu, že firmy hodnotia svoj prístup k financovaniu pozitívne (aj v medzinárodnom porovnaní), dlhodobé úverovanie podnikového sektora nerastie, aj kvôli malému záujmu podnikov požičiavať si. Vyššiemu investovaniu bráni oslabená dôvera firiem, dlhodobo slabšia, ako bola jej predkrízová úroveň.

Proti masívnejšiemu investovaniu pôsobí aj konsolidačné úsilie vo verejných financiách a tiež stále nižšie ako očakávané čerpanie eurofondov. Aj keď zdroje na financovanie investičných projektov sú k dispozícii, firmy sa viac orientujú na neinvestičné aktivity, ako je riadenie cash-flow a ziskovosť firmy, nákladová optimalizácia fo-

Graf 52 Medziročný vývoj finančného hospodárenia a investícií v sektore nefinančných inštitúcií (bežné ceny, %)



Graf 53 Pokles podielu investícií na HDP oproti dlhodobému priemeru a vývoj ich tvorby a dovozu (bežné ceny, s. o.)



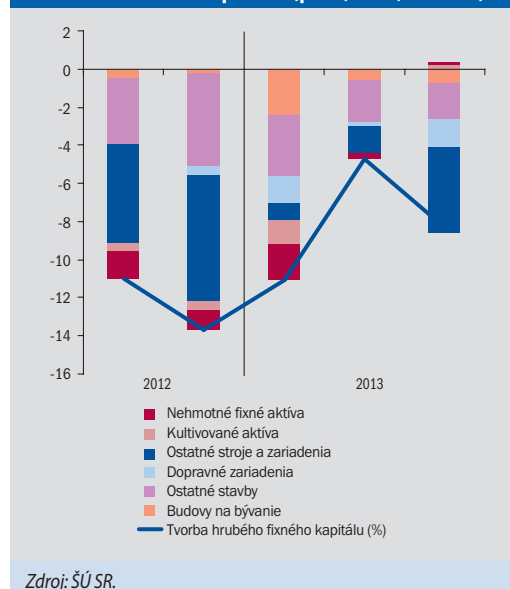
riem podnikania, daňová optimalizácia nákladov kvôli uskutočneným aj plánovaným zmenám v daňovo-odvodovom a poplatkovom systéme. Značný a firmami vopred avizovaný vplyv na obmedzenie investičnej aktivity mohlo mať zvýšenie daňovej sadzby právnických osôb od januára 2013, čo znížilo voľné disponibilné zdroje firiem (zvýšenými preddavkami) už od začiatku roka 2013. Investície nerastú aj z dôvodu omeškania a zdĺhavého administrovania eurofondov. Navyše eurofondy, ktoré mali byť impulzom pre rast investícií v krajine, pravdepodobne do určitej miery nedopĺňajú, ale nahrádzajú domáce zdroje. Oslabený investičný dopyt obmedzil aj potrebu dovozov investičných statkov zo zahraničia.

Dôsledkom je historicky najslabšia investičná sila ekonomiky, keď investície v 3. štvrtroku vygenerovali iba 18 % nominálneho sezónne očisteného HDP (dlhodobý priemer od r. 1995 je 26 %).

Nielen vývoj, ale ani odvetvová štruktúra zrealizovaných investícií od začiatku tohto roka nezažili zreteľné pozitívne impulzy ďalšieho rastu a neposunuli našu ekonomiku k technologicky náročnejším procesom. Kým v predchádzajúcich troch rokoch rástol podiel investícií najmä v priemyselných odvetviach so stredne vysokou technologickou náročnosťou (výroba chemikálií, elektrických zariadení, strojov a dopravných prostriedkov), v doterajších troch štvrtrokoch

tohto roka sa zvýšil podiel investícií v odvetviach s nízkou technologickou náročnosťou (potravinársky, odevný, drevospracujúci a nábytkársky priemysel). V sektore služieb boli na ústupe investície verejnej správy a vedomostne náročných služieb (napr. počítačové, informačné, právne činnosti, veda a výskum) a viac investovali vedomostne menej náročné služby (obchod, doprava, bývanie, realitné činnosti).

Graf 54 Príspevky produktov k medziročnej zmene fixného kapitálu (p. b., s. o., reálne)

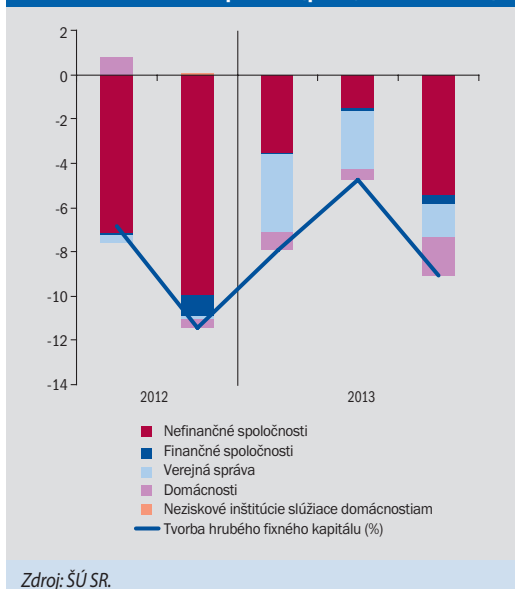


Tab. 3 Štruktúra vytvorených fixných investícií z hľadiska technologickej a vedomostnej náročnosti (%)

Obdobie	Tvorba fixných investícií spolu	Priemyselná výroba					Služby			Zvyšok ekonomiky	
		Spolu	Vysoká TN	Stredne vysoká TN	Stredne nízka TN	Nízka TN	Spolu	Vedomostne náročné bez verejnej správy	Verejná správa		Vedomostne menej náročné
2008	100,0	25,2	1,9	8,9	9,0	5,3	56,1	11,6	4,5	39,9	18,7
2009	100,0	19,1	1,4	8,2	5,5	3,9	62,3	11,3	8,6	42,4	18,7
2010	100,0	19,0	1,9	8,8	4,7	3,7	63,3	16,6	10,0	36,8	17,6
2011	100,0	26,9	5,2	11,0	7,3	3,4	54,8	10,8	8,3	35,7	18,3
2012	100,0	24,0	0,8	13,9	6,8	2,5	56,4	10,1	7,6	38,7	19,6
1. Q 2013	100,0	22,1	1,3	10,2	7,1	3,4	63,7	10,5	3,7	49,5	14,2
2. Q 2013	100,0	23,5	1,1	9,6	6,6	6,3	58,8	9,0	6,2	43,6	17,6
3. Q 2013	100,0	22,9	0,7	12,3	6,2	3,7	62,5	10,4	8,3	43,8	14,6
1-3. Q 2013	100,0	22,9	1,0	10,7	6,6	4,5	61,6	9,9	6,3	45,4	15,5

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: TN – technologická náročnosť.

Graf 55 Príspevky sektorov k medziročnej zmene fixného kapitálu (p. b., nominálne)


Okrem uvedeného išlo navyše o celoplošný pokles investícií z medziročného hľadiska, a to naprieč celou klasifikáciou produkcie, ale aj naprieč všetkými sektormi.

Domáci dopyt 3. štvrťroka bol oslabený nielen nižšími investíciami, ale aj stagnujúcim **spotrebným dopytom**. Stagnácia celkovej spotreby bola výsledkom rastúcej verejnej spotreby a súčasne klesajúcej súkromnej spotreby. Pomerne výrazný rast verejnej spotreby v 3. štvrťroku, najrýchlejší od začiatku roka 2010 (aj medzištvrtročne, aj medziročne) bol spôsobený najmä vyššími odmenami zamestnancov. Súkromná spotreba poklesla, v rámci nej poklesla aj konečná spotreba domácností. Aktuálne prekročil objem verejnej spotreby svoju predkrízovú úroveň o 2,4 %

(v 3. štvrťroku 2013 dosahoval 102,4 % objemu 4. štvrťroka 2008), pričom súkromnej spotrebe chýba do predkrízovej úrovne 2,6 %. Obnoveniu súkromnej spotreby stále bráni situácia na trhu práce.

V konečnom dôsledku domáci dopyt stlačil celkový ekonomický rast o 0,6 percentuálneho bodu. Príspevok zahraničného dopytu bol tiež záporný, keďže export tovarov a služieb v 3. štvrťroku poklesol a čiastočne tak korigoval svoj vyšší rast z 2. štvrťroka. Slabší domáci aj zahraničný dopyt obmedzili potrebu importov zo zahraničia a dovozy spomalili svoju rastovú dynamiku. Vytvorené saldo bolo nižšie ako v predchádzajúcom štvrťroku, a preto **čistý export** tlmil rast ekonomiky v 3. štvrťroku.

Hlavným zdrojom ekonomického rastu 3. štvrťroka 2013 bola **zmena stavu zásob**, ktorá kladným príspevkom 1,6 percentuálneho bodu vykompenzovala pokles domáceho dopytu a čistého exportu (štatistická diskrepancia, chyby z reťazenia a chyby z neaditivity sezónneho očistenia pôsobili na medzištvrtročný rast HDP tiež prorastovo). Vplyv zmeny stavu zásob zo štvrťroka na štvrťrok sa mení podľa tempa zbavovania sa zásob. Tempo zbavovania sa zásob bolo v 3. štvrťroku miernejšie, preto zmena stavu zásob prispela k rastu HDP a vystriedala tak záporný príspevok 2. štvrťroka.

Z produkčnej strany rast HDP v stálych cenách bol generovaný prevažne príspevkom čistých daní z produktov. Pridaná hodnota stagnovala v dôsledku rastu medzispotreby, ktorá predchádzajúce tri štvrťroky klesala. Tvorba hrubej produkcie po minuloštvrtročnej stagnácii mierne vzrástla.

Tab. 4 Rast HDP v 3. štvrťroku (%)

	Medzištvrtročná zmena	Medziročná zmena
HDP	0,2	0,7
Súkromná spotreba (domácností a neziskových inštitúcií)	-0,4	0,0
Spotreba verejnej správy	1,4	2,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-3,0	-8,3
Export	-1,1	2,7
Import	0,8	-0,4

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



Tab. 5 Tvorba HDP a jeho zložiek (medziročné zmeny v %, stále ceny)

	2012					2013		
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q	3. Q
Hrubá produkcia	4,9	2,7	2,0	0,1	2,4	-3,7	0,0	0,9
Medzispotreba	5,6	2,5	1,9	-1,2	2,1	-5,9	-0,2	1,5
Pridaná hodnota	3,7	3,2	2,3	2,2	2,8	0,2	0,4	-0,1
Čisté dane z produktov ¹⁾	-7,8	-5,6	-2,8	-14,2	-7,9	3,8	4,9	11,4
Hrubý domáci produkt	2,7	2,3	1,9	0,4	1,8	0,5	0,8	0,9

Zdroj: ŠÚ SR.

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

MZDY, PRODUKTIVITA PRÁCE

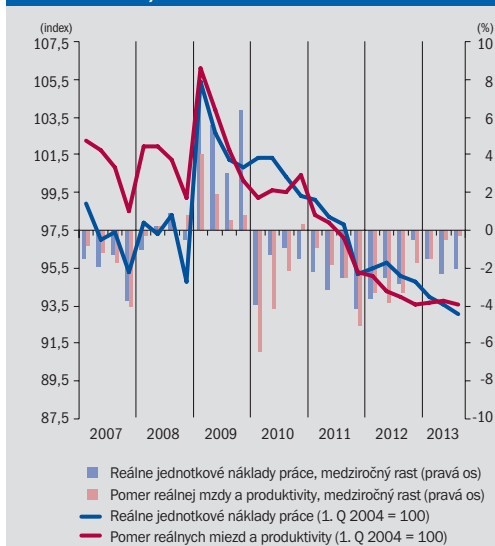
Po dlhšom období poklesov zamestnanosti bola v 3. štvrtroku zaznamenaná stagnácia zamestnanosti. Došlo pravdepodobne k určitému preskupeniu v rámci živnostníkov a zamestnancov. Počet odpracovaných hodín výraznejšie vzrástol, čo signalizuje začínajúcu obnovu dopytu po práci. Miera nezamestnanosti zatiaľ veľmi mierne rástla, ale odráža aj štatistický efekt poklesu aktívnych prác. Rast miezd spomalil po pomerne prudkom jednorazovom zvýšení plátov v 2. štvrtroku. Vývoj kompenzácií je prekvapivo pomalý a neprekonáva dynamiku miezd a plátov (v metodike ESA), čo je v kontraste s vysokým výberom odvodov do sociálnej poisťovne. Rast miezd je naďalej približne v súlade s rastom produktivity práce. Miera úspor je medziročne nižšia, ale predovšetkým len z dôvodu nižších plátov do dôchodkových fondov.

V 3. štvrtroku 2013 vzrástla priemerná mesačná nominálna mzda v hospodárstve SR medziročne o 2,4 %. Došlo k spomaleniu rastu oproti 2. štvrtroku, na čom mali pravdepodobne podiel odznenie vplyvu jednorazových odmien v 2. štvrtroku podľa všetkého najmä v priemysle a informáciách a komunikácii a nové kolektívne zmluvy uzatvárané v 2. štvrtroku. V týchto odvetviach rast miezd spomalil, ale ostáva voči ostatným pomerne rýchly. V 3. štvrtroku v dôsledku toho medzikvartálne mzdy vzrástli len o 0,1 %. Medziročne už dochádza k miernemu rastu reálnych miezd, aj keď možno predpokladať, že časť zaznamenaného mzdového rastu (do 1 percentuálneho bodu) je tvorená presunom odmien z dohôd na štandardné pracovné zmluvy, čo mierne nadhodnocuje rast nominálnych miezd.

V ostatných odvetviach bol vývoj rôznorodý. Pokles miezd pokračoval v činnostiach v oblasti nehnuteľností, pričom naďalej trvalo zvyšovanie počtu zamestnancov, čo môže byť čiastočným vysvetlením tohto javu. Mzdy klesajú aj v poľnohospodárstve. Pomalým medziročným tempom – sotva postačujúcim na pokrytie inflácie – rástli mzdy v stavebníctve, obchodných činnostiach, doprave, administratívnych a podporných činnostiach a ubytovaní. Mierne rýchlejšie (tempom približne 2 %) rástli vo finančnom sektore. Naopak, pomerne rýchlo rástli mzdy v odvetví odborných a vedeckých činností (5,5 %). Vo verejnom sektore vyčnieval vysoký rast miezd vo vzdelávaní, kde prebehlo zvyšovanie plátov učiteľov.

Kompenzácie na zamestnanca⁴ v 3. štvrtroku rástli naďalej prekvapivo pomaly, pričom ich dynamika dosiahla len 0,7 % (rovnaká dynamika ako pri mzdách v metodike ESA). Na tento rok sa očakával mierne rýchlejší rast kompenzácií v porovnaní so mzdami (kvôli zvýšeným odvodom zamestnávatelov), čo sa však zatiaľ v tejto štatistike neprejavuje na rozdiel od pomerne dynamického výberu odvodov do Sociálnej poisťovne. Oproti 2. štvrtroku došlo k spomaleniu medziročného rastu o 0,6 percentuálneho bodu. Platilo to najmä pre podniky v priemysle, poľnohospodárstve a v odborných a vedeckých činnostiach. Vo väčšine ostatných odvetví je rast kompenzácií na zamestnanca pomalý alebo dokonca záporný a veľmi dobre kopíruje vývoj miezd v metodike ESA. Čiastočne pomalý rast miezd a kompenzácií na zamestnanca v tejto metodike vysvetľuje nárast počtu zamestnancov (presun živnostníkov na právnu formu s. r. o.), čo mohlo ubrať približne 0,4 percentuálneho bodu z dynamiky. Reálne kompenzácie na zamestnanca medziročne klesli o 0,4 %.

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

Graf 56 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.

Produktivita práce podľa metodiky ESA 95 medziročne reálne vzrástla o 1,7 %, čiže oproti minulému štvrtroku jej rast mierne spomalil, čo platilo aj na medzikvartálnej báze (rast o 0,2 %). Takýto mierny rast produktivity výrazne neprekonaval reálny rast miezd a kompenzácií, čo sa prejavilo v pomerne stabilnom vývoji reálnych jednotkových nákladov práce. Mierny pokles jednotkových nákladov práce v metodike ESA môže byť ovplyvnený aj nárastom počtu zamestnancov z dôvodu presunu živnostníkov na podnikanie formou s. r. o., čo mierne podhodnocuje rast kompenzácií na zamestnanca.

PRÍJMY A VÝDAVKY DOMÁCNOSTÍ

Bežné príjmy domácností dosiahli v 3. štvrtroku 2013 15 mld. € pri medziročnom nominálnom raste o 1,9 %. Oproti 2. štvrtroku 2013 sa ich dynamika spomalila o 0,5 percentuálneho bodu. K spomaleniu prispel najmä spomalený rast miezd a plátov, ale aj hrubého zmiešaného dôchodku a dôchodkov z majetku.

Tab. 6 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností (bežné ceny)

	mld. EUR		Medziročná zmena v %		Podiel v %	
	3. Q 2012	3. Q 2013	3. Q 2012 3. Q 2011	3. Q 2013 3. Q 2012	3. Q 2012	3. Q 2013
Odmeny zamestnancov (všetky sektory)	7,0	7,0	2,8	0,9	47,1	46,8
z toho: Hrubé mzdy a platy	5,4	5,4	2,3	0,9	36,6	36,3
Hrubý zmiešaný dôchodok	4,5	4,6	3,6	2,2	30,4	30,6
Dôchodky z majetku – príjmové	0,3	0,3	-21,0	-1,5	2,3	2,2
Sociálne dávky	2,5	2,5	2,5	2,4	16,8	16,9
Ostatné bežné transfery – príjmové	0,5	0,5	-7,0	4,9	3,4	3,5
Bežné príjmy spolu	14,8	15,0	1,9	1,6	100,0	100,0
Dôchodky z majetku – výdavkové	0,1	0,1	-22,6	-10,1	3,4	3,0
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	0,5	0,5	4,9	-5,3	13,3	12,5
Sociálne príspevky	2,7	2,7	6,1	2,5	66,4	67,4
Ostatné bežné transfery – výdavkové	0,7	0,7	4,4	2,4	16,8	17,1
Bežné výdavky spolu	4,0	4,1	4,4	1,0	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	10,7	10,9	1,0	1,9	-	-
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	0,3	0,1	12,9	-48,1	-	-
Konečná spotreba domácností	10,3	10,4	2,9	1,2	-	-
Hrubé úspory domácností	0,7	0,7	-17,0	-7,0	-	-

Zdroj: ŠÚ SR.



Tab. 7 Vývoj hrubého disponibilného dôchodku (index, ROMR = 100, bežné ceny)

	2012					2013		
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q	3. Q
Hrubý disponibilný dôchodok (1)	103,1	100,5	101,0	102,0	101,6	102,6	102,6	101,9
Úprava (penzijné fondy) (2)	103,0	145,9	112,9	92,7	113,0	53,1	43,1	51,9
Konečná spotreba domácností (3)	104,8	103,6	102,9	101,9	103,3	100,5	102,3	101,2
Hrubé úspory domácností (4=1+2-3)	60,3	79,7	83,0	101,7	89,0	142,6	83,7	93,0
Miera úspor [%; (4)/((1)+(2))]	2,3	7,4	6,7	16,9	8,7	3,2	6,1	6,2

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Bežné výdavky domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich ne-spotrebúva) medziročne vzrástli o 1,0 % a dosiahli 4,1 mld. € (oproti 2. štvrtroku 2013 sa ich dynamika spomalila o 0,1 percentuálneho bodu). K ich spomaleniu prispel nižší rast dôchodkov z majetku, nižšie zaplatené dane a ostatné bežné transfery. Naopak, prorastovo pôsobili zaplatené sociálne príspevky.

Po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok vo výške 10,9 mld. €, ktorý medziročne vzrástol o 1,9 %. Hrubé úspory medziročne klesli o 7 %, pričom ich pokles sa oproti minulému štvrtroku zmiernil. Medziročný pokles je naďalej ovplyvňovaný poklesom platieb do penzijných fondov a medziročne mierne vyššou spotrebou. Tempo rastu konečnej spotreby domácností sa oproti 2. štvrtroku znížilo a zmiernil sa aj pokles platieb do dôchodkových fondov. Oba faktory vplývali na zmiernenie medziročného poklesu hrubých úspor. Miera úspor klesla medziročne o 0,5 percentuálneho bodu na 6,2 %. Bez vplyvu znížených platieb do druhého piliera však medziročne vzrástla o 0,7 percentuálneho bodu.

ZAMESTNANOSŤ, NEZAMESTNANOSŤ

V 3. štvrtroku došlo k stagnácii zamestnanosti po piatich štvrtrokoch negatívnych medzikvartálnych dynamík. Podľa metodiky ESA 95 zamestnanosť klesla medziročne o 0,9 %, čo predstavovalo zmiernenie poklesu oproti predchádzajúcemu štvrtroku. Medzištvrtročne bola dynamika zamestnanosti nulová. Naďalej slabý dopyt po práci pretrváva najmä u menších podnikov. Podob-

ne zamestnanosť podľa štatistického výkazníctva klesla medziročne o 0,8 %, resp. bola medzikvartálne nezmenená⁵. Podľa výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) zamestnanosť medziročne klesla o 0,4 % a medzikvartálne zatiaľ pretrvával pokles o 0,4 %. Toto číslo však bolo negatívne ovplyvnené počtom pracujúcich na aktivačných prácach (možný štatistický efekt výberovej vzorky). Zhoršovanie situácie na trhu práce sa teda zastavilo. Naďalej medziročne rástol počet pracujúcich v zahraničí.

V rámci štruktúry celkovej zamestnanosti (ESA 95) v 3. štvrtroku vzrástol počet zamestnancov o 0,4 % medzikvartálne, pričom počet samozamestnávateľov naopak klesol o 1,9 %. Údaje naznačujú, že približne 6 tisíc živnostníkov mohlo prejsť na zamestnaneckú formu práce (v metodike ESA sú zamestnancami aj vlastníci spoločností s ručením obmedzeným, pokiaľ v nich pracujú), čo súviselo s legislatívnymi zmenami, ktoré vstúpili do platnosti v danom období. Medziročne sa v súlade s tým zmiernil pokles počtu zamestnancov na -0,3 % a naopak, počet samozamestnávateľov klesol prudšie ako v minulom štvrtroku (-3,7 %).

V 3. štvrtroku 2013 počet odpracovaných hodín v ekonomike medzikvartálne vzrástol o 0,7 %, čo znamená obnovu dopytu po práci po stagnácii v predošlom štvrtroku. Dopyt zamestnávateľov sa teda pravdepodobne najskôr prejavuje vo forme vyššieho počtu odpracovaných hodín a až následne by mohlo dôjsť k zvýšeniu zamestnanosti v počte osôb. Medziročne klesol počet odpracovaných hodín o 0,6 %, čo predstavuje ďalšie zmiernenie. Priemerný týždenný pracovný čas po miernom oživení v 2. štvrtroku vzrástol ešte výraznejšie a dosiahol 37,1 hodín. Stále je

5 Vlastné sezónne očistenie.

však mierne nižší ako v období pokrízového zotavovania v roku 2010.

Z hľadiska odvetví prorastovo na medzikvartálnu dynamiku zamestnanosti v metodike ESA pôsobil vývoj v priemyselnej výrobe, obchodných, vedeckých a administratívnych činnostiach, ako aj v doprave a iných službách. Mierne negatívny vplyv malo stavebníctvo a činnosti v oblasti umenia, zábavy a rekreácie. V priemysle sa zlepšuje situácia po vyše roku negatívnych dynamík.

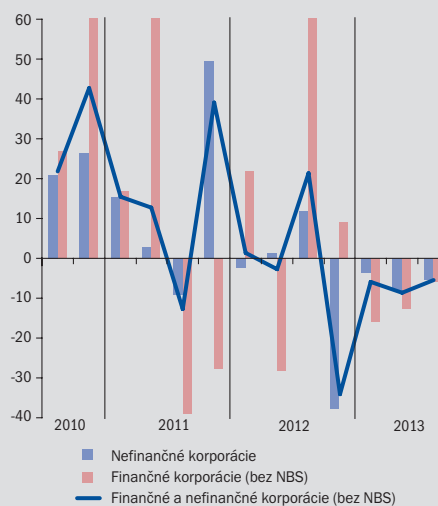
Podľa výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) počet nezamestnaných v 3. štvrtroku 2013 medziročne vzrástol o 2,9 % a dosiahol 382 tisíc osôb. Medzikvartálne ich počet vzrástol o 0,5 % (približne 2 tisíc osôb). Nárast nezamestnanosti čiastočne pramení z horšieho vývoja aktivačných prác, ktoré znížili celkovú zamestnanosť v metodike VZPS. Mierne klesol počet ekonomicky aktívnych osôb. Miera nezamestnanosti po sezónnom očistení medzikvartálne vzrástla o 0,1 percentuálneho bodu (dosahuje úroveň 14,3 %). Neočistená miera vzrástla medziročne o 0,4 percentuálneho bodu na 14,1 %. Podľa evidencie úradov práce, sociálnych vecí a rodiny dosiahla miera nezamestnanosti v 3. štvrtroku 2013 v priemere 13,8 %.

FINANČNÉ HOSPODÁRENIE

Ziskovosť finančných a nefinančných korporácií (bez NBS) v 3. štvrtroku medziročne poklesla o 5,6 % (v 2. štvrtroku pokles 8,7 %), avšak v medzikvartálnom porovnaní sa po sezónnom očistení zvýšila o 10,8 % (v 2. štvrtroku pokles o 2,4 %). K pozitívnemu obratu vo vývoji medzikvartálnej dynamiky prispel nárast ziskovosti nefinančných podnikov, ako aj zlepšenie finančného hospodárenia finančných korporácií.

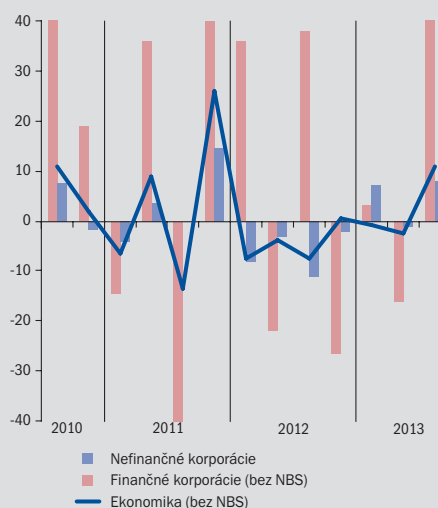
Po nepriaznivom vývoji ziskovosti **nefinančných korporácií** v predchádzajúcich štvrtkoch bol v 3. štvrtroku 2013 zaznamenaný v ekonomike opätovne nárast zisku (medzikvartálne 7,8 %). V rámci nefinančných korporácií rástla ziskovosť v priemyselných odvetviach, naopak v sektore služieb a obchodu prevažne klesala. Oživenie ziskovosti nefinančných korporácií by mohlo indikovať do budúcnosti aj zlepšenie investičnej aktivity.

Graf 57 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike (bez NBS)(medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

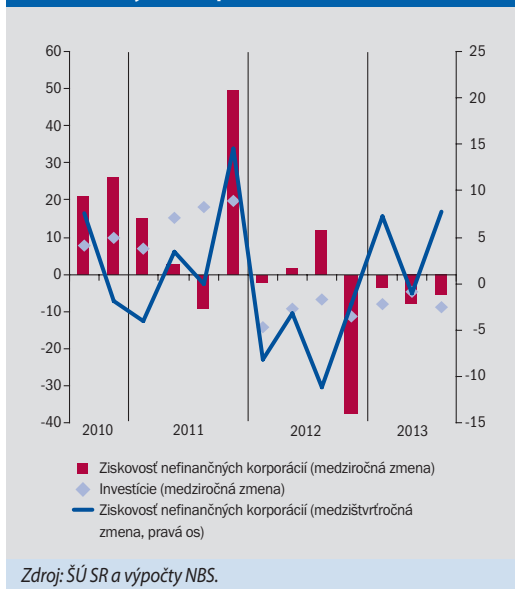
Graf 58 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike (medzištvrtročná zmena v %)



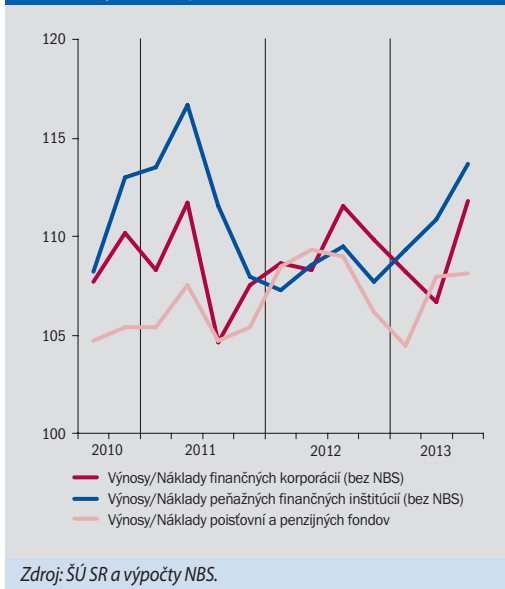
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Zmenu vývoja finančného hospodárenia znamenal v 3. štvrtroku aj **finančný sektor** keď ziskovosť finančných korporácií bez NBS medzikvartálne vzrástla o 42,2 % (v predchádzajúcom štvrtroku pokles o 16,3 %). Na tomto zlepšení finančného hospodárenia sa podieľal predovšetkým sektor poisťovacích korporácií

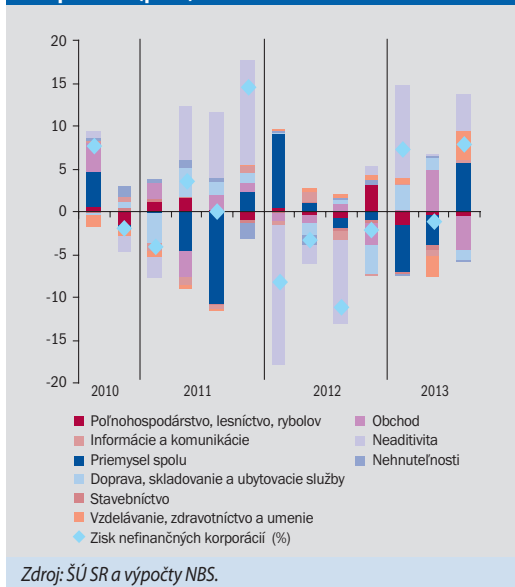
Graf 59 Vývoj investícií a ziskovosti nefinančných korporácií (%)



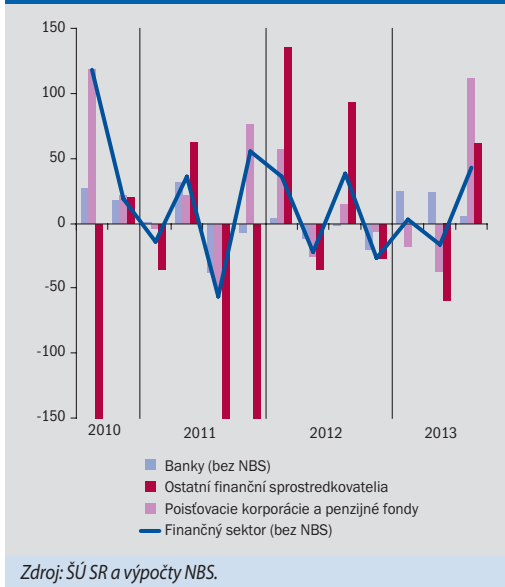
Graf 61 Vývoj podielu ziskovosti finančných korporácií (%)



Graf 60 Príspevky odvetví k medzištvrtročnej dynamike ziskovosti nefinančných korporácií (p. b.)



Graf 62 Vývoj medzištvrtročnej dynamiky ziskovosti finančných korporácií (%)



a penzijných fondov, ako aj sektor ostatní finanční sprostredkovatelia. Bankový sektor si udržal kladnú dynamiku z predchádzajúcich štvrtrokov

(5,5 % medzikvartálne) a naďalej je pozitívne ovplyvňovaný výnosmi z bankových operácií, úrokové výnosy však vo väčšine bánk klesali.



ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

Tab. 8 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR*(medziročné zmeny v %, ak nie je uvedené inak)*

	Hrubý domáci produkt	HICP	Ceny priemyselných výrobcov	Zamestnanosť ESA 95	Miera nezamestnanosti (%)	Index priemyselnej produkcie	Tržby za vybrané odvetvia	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer=100)	M3 na analytické účely ¹⁾	Úvery nefinančným spoločnostiam	Úvery domácnostiam	Bilancia štátneho rozpočtu (mil. EUR)	Saldo verejných financií (% z HDP)	Miera dlhu (% z HDP)	Bežný účet (% z HDP)	Obchodná bilancia (% z HDP)	USD/EUR výmenný kurz (priemer za obdobie)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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	-15,7	-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	8,3	7,9	97,9	7,8	1,6	12,5	-4 436,1	-7,7	41,0	-3,7	1,2	1,3257
2011	3,0	4,1	2,7	1,8	13,5	5,4	8,9	97,9	2,9	7,6	11,1	-3 275,7	-5,1	43,4	-3,8	1,5	1,3920
2012	1,8	3,7	3,9	0,1	14,0	8,0	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	0,4	3,6	4,0	-0,6	14,4	4,4	2,7	86,2	8,8	-2,3	10,3	-	-6,6	52,4	2,3	5,3	1,2967
2013 Q1	0,5	2,2	1,8	-1,0	14,5	2,7	-0,5	87,5	7,3	-0,3	9,9	-	-3,2	54,7	4,1	7,5	1,3206
2013 Q2	0,8	1,7	0,1	-1,3	14,0	2,8	2,5	88,1	7,4	-0,1	10,0	-	-2,0	58,0	5,1	9,0	1,3062
2013 Q3	0,9	1,4	-0,7	-0,9	14,1	4,8	1,8	88,7	6,2	0,4	10,3	-	.	.	1,6	4,9	1,3242
2012 Dec.	-	3,4	3,9	-	14,4	-4,1	-0,4	87,4	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-	-	-	-	1,3119
2013 Jan.	-	2,5	3,1	-	14,8	6,6	1,7	84,9	7,7	-1,3	9,9	-62,5	-	-	-	-	1,3288
2013 Feb.	-	2,2	1,5	-	14,7	1,0	-1,1	86,7	7,9	0,4	9,9	-713,4	-	-	-	-	1,3359
2013 Mar.	-	1,9	0,8	-	14,7	0,8	-1,9	91,0	7,3	-0,3	9,9	-952,7	-	-	-	-	1,2964
2013 Apr.	-	1,7	0,9	-	14,4	3,0	5,4	91,3	7,7	-2,2	10,0	-1 076,1	-	-	-	-	1,3026
2013 Máj	-	1,8	-0,3	-	14,3	2,7	1,6	88,7	5,8	-2,7	10,0	-1 601,4	-	-	-	-	1,2982
2013 Jún	-	1,7	-0,3	-	14,3	2,8	0,6	84,4	7,4	-0,1	10,0	-1 664,8	-	-	-	-	1,3189
2013 Júl	-	1,6	-0,5	-	14,0	2,2	1,6	87,8	5,7	-2,2	10,1	-1 625,6	-	-	-	-	1,3080
2013 Aug.	-	1,4	-0,7	-	13,7	4,4	0,4	88,4	6,3	-0,5	10,2	-1 916,6	-	-	-	-	1,3310
2013 Sep.	-	1,1	-0,8	-	13,8	7,5	3,2	90,0	6,2	0,4	10,3	-1 978,0	-	-	-	-	1,3348
2013 Okt.	-	0,7	-1,4	-	13,7	6,8	3,0	94,6	9,0	1,0	10,2	-1 971,5	-	-	-	-	1,3635
2013 Nov.	-	0,5	.	-	.	.	.	93,0	.	.	.	-1 962,8	-	-	-	-	1,3493

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/StatistikaMB1213.xls