



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

FEBRUÁR 2014

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska

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

Kontakt:
02/5787 2146

<http://www.nbs.sk>

Prerokované Bankovou radou NBS
4. marca 2014.

Všetky práva vyhradené.
Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné
účely je povolené s uvedením zdroja.

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1 ZHRNUTIE	6	Graf 5 Medziročná dynamika spotrebiteľských cien, cien výrobcov a deflátoru HDP	8
2 REÁLNA EKONOMIKA	7	Graf 6 Vývoj tržieb spolu	9
2.1 Rýchly odhad HDP	7	Graf 7 Príspevky vybraných odvetví k tržbám spolu	9
2.2 Tržby	9	Graf 8 Príspevky vybraných odvetví k tržbám vo vnútornom obchode	9
2.3 Predstihové indikátory	10	Graf 9 Indikátor ekonomického sentimentu	10
2.4 Priemyselná a stavebná produkcia	11	Graf 10 Indikátor dôvery v priemysle	10
2.5 Obchodná bilancia	12	Graf 11 Indikátor ekonomického sentimentu	10
3 TRH PRÁCE	15	Graf 12 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	11
4 CENY	19	Graf 13 HDP a priemyselná produkcia Nemecka	11
5 VEREJNÉ FINANČIE	21	Graf 14 Odhad rastu HDP v eurozóne v 1.Q 2014	11
6 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	22	Graf 15 Vývoj priemyselnej produkcie	12
PRÍLOHA		Graf 16 Hlavné príspevky odvetví k medzimesačnej dynamike priemyselnej produkcie	12
Aktualizácia konsolidačného úsilia a fiškálneho impulzu v porovnaní s novembrovou analýzou rozpočtu verejnej správy na roky 2014 – 2016	24	Graf 17 Vývoj stavebnej produkcie	12
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	29	Graf 18 Stavebná produkcia	12
ZOZNAM TABULIEK		Graf 19 Podiely na HDP	13
Tab. 1 Koeficienty k štvrtročnému Okunovmu zákonu pre SR	15	Graf 20 Vývoz tovarov	13
Tab. 2 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	19	Graf 21 Odhad vývozu z mesačných ukazovateľov	13
Tab. 3 Rozdiel aktuálneho výhľadu plnenia daní pri makroekonomických predpokladoch P4QA-2013 oproti predpokladom IFP (február 2014)	25	Graf 22 Odhad dovozu z mesačných ukazovateľov	14
Tab. 4 Konsolidačné úsilie a fiškálny impulz	28	Graf 23 Odhad zamestnanosti pomocou Okunovho zákona	15
Tab. 5 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	29	Graf 24 Príspevky k medzimesačnej dynamike zamestnanosti	16
ZOZNAM GRAFOV		Graf 25 Vývoj dynamiky zamestnanosti	16
Graf 1 Predstihové indikátory a rast HDP eurozóny	7	Graf 26 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 95	16
Graf 2 Rast HDP	7	Graf 27 Vývoj nezamestnanosti	17
Graf 3 HDP a priemyselná produkcia	8	Graf 28 Vývoj počtu nezamestnaných	17
Graf 4 Vývoj investícií	8	Graf 29 Príspevky odvetví k medziročnej dynamike nominálnych miezd	18
		Graf 30 Mzdový vývoj v ekonomike	18
		Graf 31 Vývoj dynamiky miezd	18
		Graf 32 Mzdový vývoj a neinflačné mzdy	18
		Graf 33 Štruktúra medziročnej inflácie	20
		Graf 34 Vývoj celkovej inflácie	20
		Graf 35 Vývoj vybraných zložiek inflácie	20
		Graf 36 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok	20



Graf 37 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb	22	Graf 40 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi	23
Graf 38 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	22	Graf 41 Štrukturálne saldo (metodika EK)	26
Graf 39 Očakávania zamestnávateľov	22	Graf 42 Konsolidačné úsilie (národná metodika)	26
		Graf 43 Fiškálny impulz	27



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
PMI	Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov
PPI	Producer Price Index – index cien priemyselných výrobcov
PZI	priame zahraničné investície
q-q	Quarter-on-Quarter – zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku
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 vo 4. štvrtroku 2013 priniesol pozitívne trendy. Ekonomická aktivita sa zrýchlila na 0,3 %, čo potvrdzuje očakávania o postupnom obnovení rastu. Najmä rast ekonomiky vo veľkých krajinách, ktorého zdrojom boli pravdepodobne investície a vývoz, predstavuje pozitívne signály aj pre budúci vývoj. To by mohlo naplniť predpoklady z poslednej predikcie o postupnej akcelerácii rastu zahraničného dopytu po našich výrobkoch a službách. Aktuálne zverejnené indikátory naznačujú pokračovanie ekonomického rastu aj v 1. štvrtroku 2014.

Rast HDP na Slovensku sa mierne zrýchlil na 0,4 %, k čomu prispel pravdepodobne investičný dopyt a spotreba. Tržby a produkcia z mesačných údajov naznačili zrýchlenie rastu ekonomickej aktivity v poslednom štvrtroku 2013. Dokumentuje to aj rast exportnej výkonnosti. Na rast súkromnej spotreby poukazujú maloobchodné tržby, lepšia DPH a stále sa zlepšujúca spotrebiteľská dôvera. Predpoklady o zlepšujúcich sa investíciách v poslednej prognóze by sa mohli naplniť, nakoľko stavebníctvo po dlhom čase už druhý štvrtrok vykázalo rast. Investície mohli byť čiastočne pokryté z dovozu, ako to indikuje štruktúra dovozov.

Začiatkom tohto roka sa nálady v ekonomike naďalej zlepšovali. Index ekonomického sentimentu mierne v januári vzrástol, čo korešpondovalo aj s ukazovateľmi nálad v eurozóne. Vo februári

došlo k miernej korekcii, keď sa zhoršil sentiment ako v priemysle a službách, tak aj u domácností.

V súlade s miernym zrýchlením hospodárstva sa zlepšila aj situácia na trhu práce. To, čo indikovali mesačné údaje vo 4. štvrtroku 2013 o začiatku tvorby pracovných miest a poklese miery nezamestnanosti, potvrdil rýchly odhad zamestnanosti za posledný štvrtrok 2013. Zamestnanosť sa zvýšila o 0,3 % a podľa mesačných údajov rástla predovšetkým v produktívnych odvetviach ako priemysel a stavebníctvo. V mzdovom vývoji došlo v decembri k poklesu.

Inflácia bola mierne nižšia ako očakávania, k čomu prispela pomalšia dynamika cien služieb a regulovaných cien. Na základe aktuálnych údajov možno predpokladať, že inflácia bude v 1. polroku stále veľmi nízka v blízkosti stagnácie, avšak pokles cien (medziročný) by nemusel nastať. V januári sa totiž zastavil pokles cien potravín, ktorý by mal kompenzovať pokles cien energií.

Implikácie pre strednodobú predikciu vyplývajú najmä z trhu práce, kde došlo k mierne rýchlejšiemu rastu zamestnanosti, ale zároveň k pomalšiemu rastu miezd vo 4. štvrtroku 2013.

Výber daní sa mierne zlepšuje, čo znamená mierne znižujúce sa riziká pre deficit verejných financií v tomto roku o 0,3 % HDP².

¹ Všetky medzimesačné a medzištvrtročné zmeny spomínané v texte sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.
² Ostávajú však výrazné, tzv. metodologické riziká pre deficit v minulom a súčasnom roku.

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 RÝCHLY ODHAD HDP

Mierne zrýchlenie rastu ekonomiky eurozóny a rast kľúčových ekonomík.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu HDP eurozóny rástol 3. štvrťrok po sebe. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom (0,1 %) sa rast zrýchlil na 0,3 %. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry všetky kľúčové ekonomiky pôsobili na ekonomický rast eurozóny pozitívne.

Rast nemeckej ekonomiky sa vo 4. štvrťroku 2013 mierne zrýchlil na 0,4 %. Tento vývoj bol ovplyvnený predovšetkým pozitívnym príspevkom čistého exportu a rastom investícií do strojov a zariadení, ako aj v stavebníctve. Spotreba verejnej správy zostala na úrovni predchádzajúceho štvrťroka a súkromná spotreba mierne poklesla.

Francúzska ekonomika po stagnácii v 3. štvrťroku 2013 vzrástla vo 4. štvrťroku 2013 o 0,3 %. K jej rastu prispeli všetky zložky domáceho dopytu, pričom investície po siedmich štvrťrokoch poklesu začali opäť rásť. Pozitívne na ekonomiku pôsobil aj čistý export, keď v porovnaní

s predchádzajúcim štvrťrokom došlo k oživeniu exportov, pričom importy rástli pomalšie.

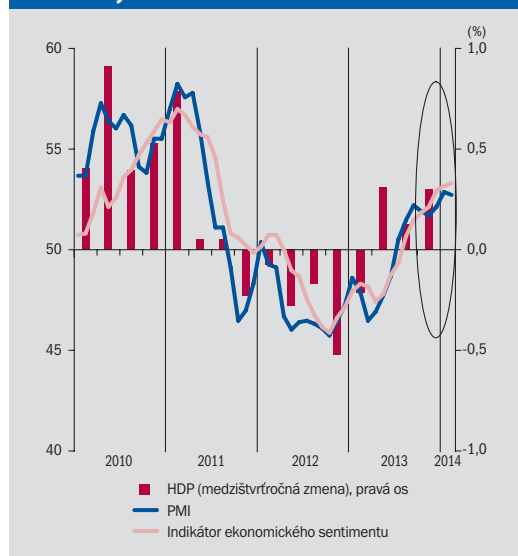
Vývoj hospodárskeho rastu vo 4. štvrťroku 2013 v ekonomikách eurozóny, ako aj aktuálne predstihové indikátory naznačujú, že podobne silný rast by mohol pokračovať aj v 1. štvrťroku 2014.

V Českej republike boli údaje za HDP za 3. štvrťrok 2013 výrazne revidované z -0,5 % na 0,2 %. Navyše podľa rýchleho odhadu HDP sa rast českej ekonomiky vo 4. štvrťroku 2013 výrazne zrýchlil na 1,6 %. Detailná štruktúra medzikvartálneho HDP zatiaľ nie je dostupná, ale akceleráciu rastu pravdepodobne ovplyvnili investície a zrýchlenie rastu vývozov.

Zrýchlenie HDP SR síce mierne, ale môže signalizovať odpútanie sa od doterajšieho relatívne slabého výkonu slovenskej ekonomiky.

Rýchly odhad Štatistického úradu SR potvrdil očakávanie mierneho zrýchlenia ekonomického rastu vo 4. štvrťroku 2013, pričom zlepšená nálada a hodnotenia dopytu, produkcie, celkového ekonomického a podnikateľského

Graf 1 Predstihové indikátory a rast HDP eurozóny



Zdroj: Eurostat, Bloomberg, Európska komisia a výpočty NBS.

Poznámka: HDP za 4. Q 2013 je rýchly odhad Eurostatu.

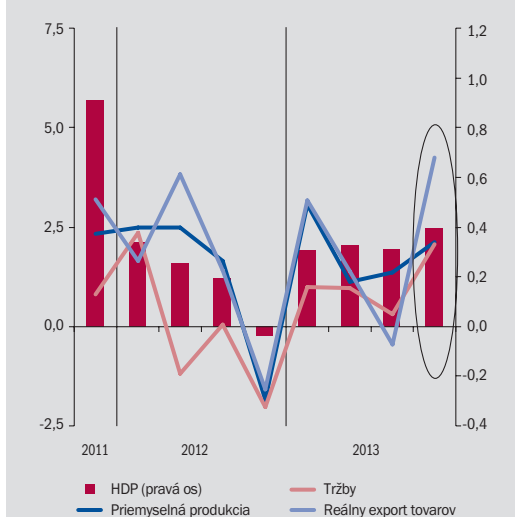
IES normovaný a centrováný na dlhodobý priemer PMI.

Graf 2 Rast HDP (%)



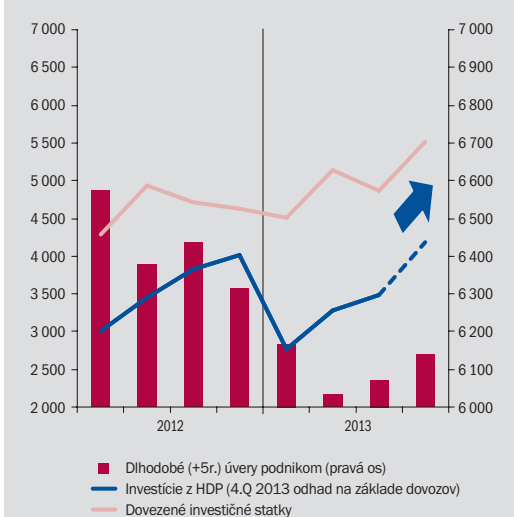
Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: HDP za 4. Q 2013 je rýchly odhad ŠÚ SR.

Graf 3 HDP a priemyselná produkcia (medzištvrťročné zmeny v %)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: HDP za 4. Q 2013 je rýchly odhad ŠÚ SR.

Graf 4 Vývoj investícií (mil. EUR)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

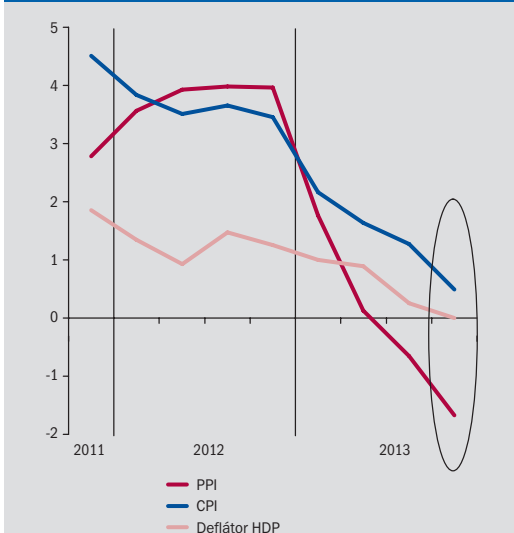
prostredia, ako aj kvantitatívne výsledky rastu priemyselnej produkcie, tržieb a najmä exportu môžu signalizovať obrat k vyššiemu ekonomickému rastu.

Hrubý domáci produkt sa zvýšil o 0,4 % medzikvartálne (o 1,5 % medziročne), pričom aktuálna prognóza P4QA-2013 počítala s približne rovnakou úrovňou hrubého domáceho produktu.

Hoci zverejnené údaje o HDP zatiaľ neposkytujú štruktúru jeho rastu, z mesačných údajov možno usudzovať, že vo 4. štvrťroku 2013 vzrástla investičná aktivita v ekonomike. Náznaky obnovenia investičného rastu boli badateľné v stavebníctve, zvýšili sa nákupy technológií v rámci tržieb. Významnejším zdrojom rastu investícií mohol byť aj dovoz. Zo štruktúry dovozu vyplýva, že v poslednom štvrťroku minulého roka sa výrazne zrýchlil dovoz investičných statkov.

Maloobchodný obrat a dovozy na konečnú spotrebu v 2. a 3. štvrťroku 2013 (ktoré vytvorili zásohy na posledný štvrťrok roka 2013) hovoria v prospech zastavenia prepádov spotreby domácností. Preto vo 4. štvrťroku predpokladáme mierny rast spotreby domácností.

Významné prírastky exportu z mesačných údajov signalizujú, že HDP 4. štvrťroka pomô-

Graf 5 Medziročná dynamika spotrebiteľských cien, cien výrobcov a deflátor HDP (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

hol vygenerovať aj externý sektor. Rast dovozov však tento príspevok výraznejšie tlmil, pravdepodobne kvôli oživeniu investícií.

Nízkoinflačné prostredie na spotrebiteľskom trhu a súčasný prepád výrobných, exportných a importných cien sa prejavil v nízkom defláto-

re HDP blízko nuly. Všeobecná cenová úroveň ekonomiky sa tak vo 4. štvrtroku 2013 zatiaľ do deflácie nedostala. Graf 5 však naznačuje, že defláciu v ekonomike nemôžeme vylúčiť.

2.2 TRŽBY³

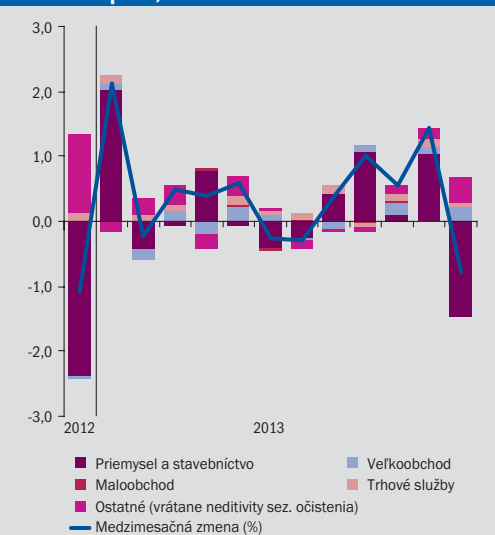
Tržby v závere roka negatívne ovplyvnil vývoj v priemysle.

Celkové tržby v ekonomike klesli v decembri 2013 o 0,8 %. Medziročne však boli o 5,5 % vyššie. K poklesu tržieb prispel z veľkej časti priemysel. V rámci neho k prepadu tržieb najviac prispievali tržby za výrobu dopravných prostriedkov, elektrotechniky a plastov. Celkový pokles mohol byť väčší, z veľkej časti ho však tlmili tržby z dodávok energií.

Rovnako aj na úrovni celkových tržieb pokles tlmili veľkoobchodné tržby, najmä z predaja informačných a komunikačných technológií, čo mohlo súvisieť so zvýšeným koncoročným nákupom technológií zo strany firiem. Maloobchodné tržby v decembri nepatrne poklesli.

Pri medzikvartálnom porovnaní tržby zrýchlili svoj rast na 2,1 %, čo je v súlade s obnovením rastu konečnej spotreby domácností, ako aj so

Graf 7 Príspevky vybraných odvetví k tržbám spolu (stále ceny, medzimesačná zmena v p. b.)

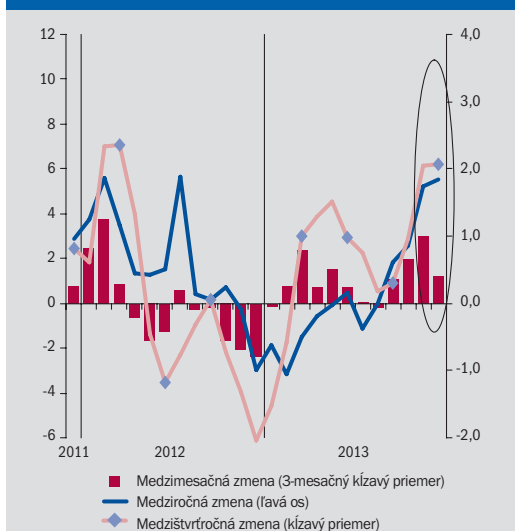


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Výpočet do stálych cien.

zrýchlením rastu celkového HDP vo 4. štvrtroku 2013 podľa aktualizovanej prognózy P4QA-2013. Januárové konjunkturálne prieskumy potvrdili zlepšovanie spotrebiteľských nálad, čo môže spolu s očakávaným pomalším rastom cenovej hladiny priaznivo ovplyvniť rast

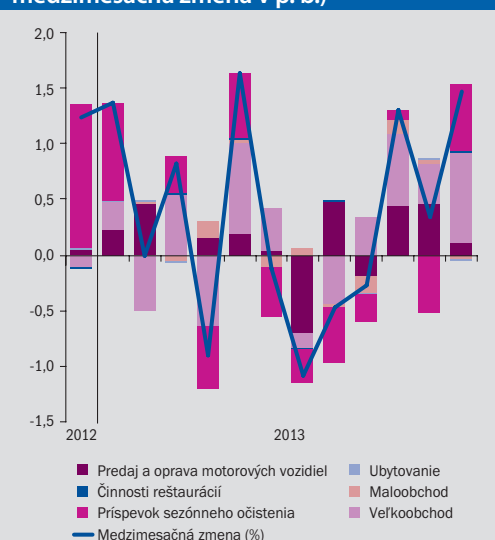
Graf 6 Vývoj tržieb spolu (stále ceny, %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Výpočet do stálych cien.

Graf 8 Príspevky vybraných odvetví k tržbám vo vnútornom obchode (stále ceny, medzimesačná zmena v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Výpočet do stálych cien.

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

tržieb a spotreby v nasledujúcom období v roku 2014. Rovnako vzrástli pozitívne očakávania ohľadom vývoja priemyslu v nasledujúcich mesiacoch.

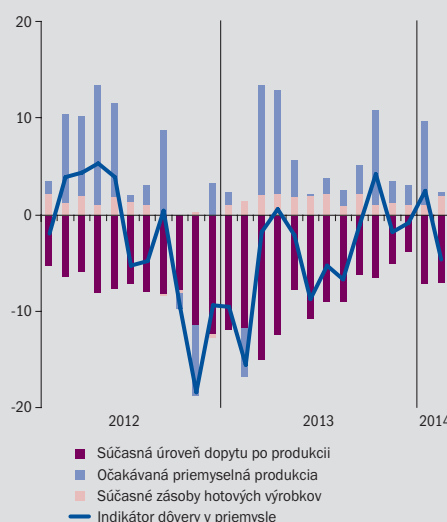
2.3 PREDSTIHOVÉ INDIKÁTORY

Indikátor ekonomického sentimentu SR vo februári medzimesačne poklesol o 4,4 bodu na hodnotu 93,7. Zhoršenie indikátora ovplyvnil pokles dôvery v priemysle, službách a medzi spotrebiteľmi, dôvera v maloobchode a stavebníctve sa zlepšila.

Napriek poklesu dôvery pozitívne nálady v eurozóne a Nemecku indikujú predpokladané postupné mierne zvyšovanie tempa rastu slovenskej ekonomiky v 1. polroku 2014.

Indikátor ekonomického sentimentu za eurozónu a Nemecko vo februári opäť vzrástol. PMI v eurozóne nepatrne poklesol (52,7 oproti 52,9 v januári), v Nemecku pokračoval v raste (56,1 oproti 55,5 v januári). Zlepšila sa aj februárová úroveň IFO indexu, zložka očakávaní budúceho vývoja však mierne poklesla na 108,3 (108,9 v januári). Nemecký ZEW index zaznamenal vo februári pokles (zo 61,7 v januári na 55,7), naďa-

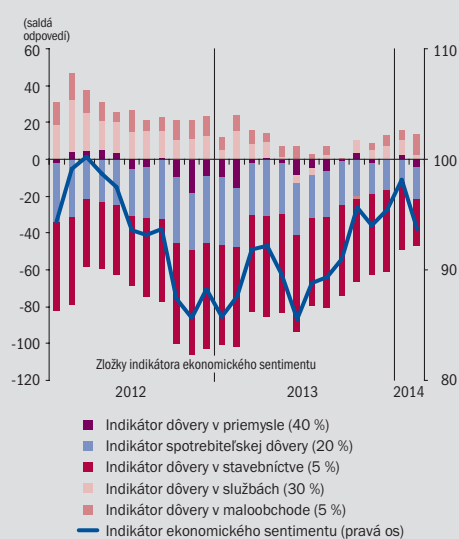
Graf 10 Indikátor dôvery v priemysle (saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

lej však zotrúva výrazne nad dlhodobým priemerom (24,5). Zverejnené indikátory indikujú pokračovanie ekonomického oživenia v eurozóne aj Nemecku. Naznačuje to aj now-casting com, podľa ktorého by rast ekonomiky eurozóny mohol byť na podobnej úrovni ako v poslednom štvrtroku 2013.

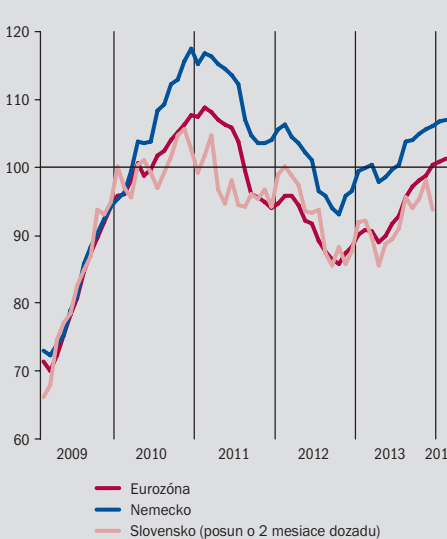
Graf 9 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



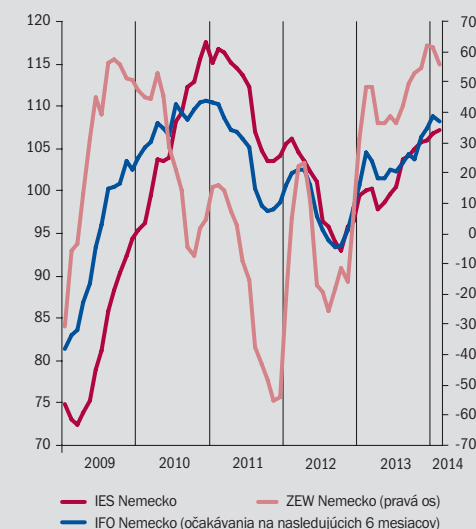
Zdroj: Európska komisia.

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

Graf 11 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

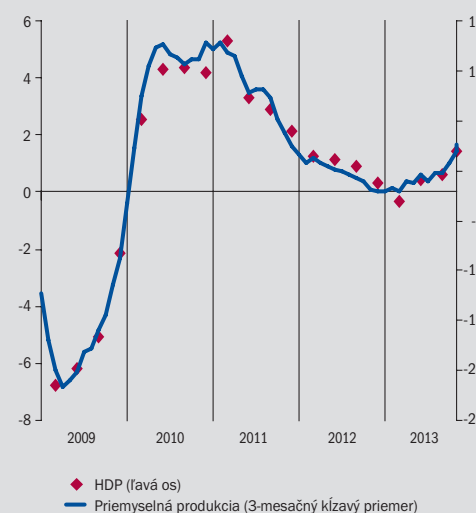
Graf 12 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko


Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

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

Graf 14 Odhad rastu HDP v eurozóne v 1.Q 2014 (medzištvrtročný rast v %)


Zdroj: Now-casting.com

Graf 13 HDP a priemyselná produkcia Nemecka (medziročná zmena v %)


Zdroj: Eurostat.

o 12,2 %. Na pokles v priemysle vplývala z veľkej časti výroba automobilov, významný podiel na nižšej decembrovej produkcii však mala aj výroba kovov, textilu a elektroniky. Mieru poklesu mohol ovplyvniť vysoký rast výroby áut v novembri, ktorým automobilky z veľkej časti tlmili následné decembrové odstávky výrobných liniek. Za celý rok 2013 vzrástol priemysel na Slovensku o 5,2 %, čo súviselo najmä s výrobou automobilov (za celý rok vyrobených približne 980 tisíc kusov áut, čo predstavuje nárast oproti roku 2012 o 5,8 %), ale aj s výrobou elektrických zariadení či kovov.

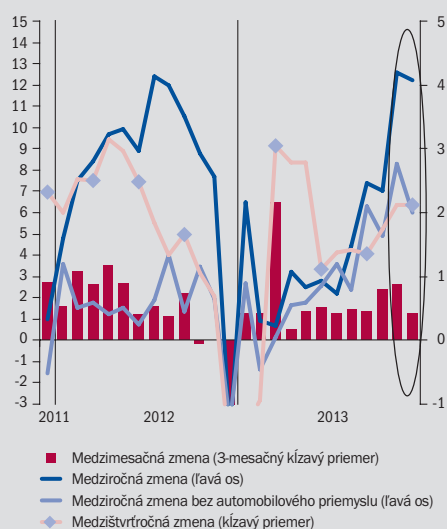
Napriek decembrovému poklesu vzrástla priemyselná produkcia medzikvartálne o 2,1 %, čím priemysel, rovnako ako tržby, prispeli k rýchlejšiemu rastu HDP vo 4. štvrtroku 2013. Postupné zlepšovanie celkových nálad v priemysle, ako aj očakávaní do budúcnosti naznačujú pokračovanie priaznivej situácie v priemysle aj v nasledujúcom období.

Stavebná produkcia vzrástla v decembri 2013 medzimesačne o 3,9 % a medziročne o 10,2 %. K vyššiemu rastu prispeli najmä stavebné práce v tuzemsku. Kladnú medzimesačnú dynamiku si udržiava aj výstavba budov a novej infraštruktúry. Medziročne si stavebná produkcia aj v de-

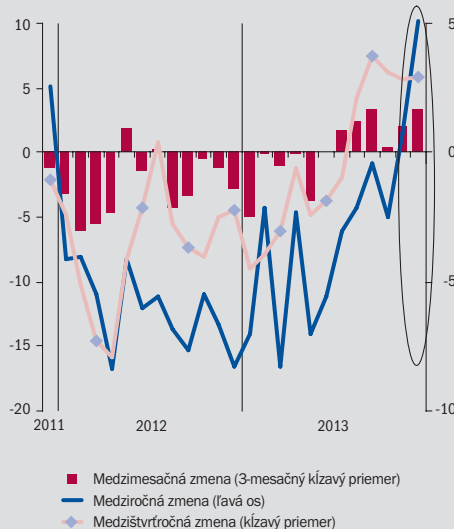
2.4 PRIEMYSELNÁ A STAVEBNÁ PRODUKCIA

Priemysel klesol kvôli výrobe automobilov.

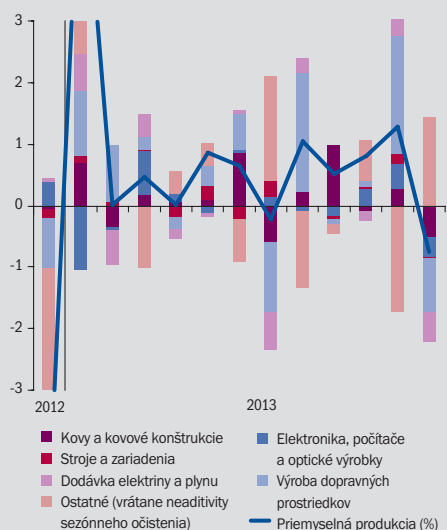
V decembri 2013 priemyselná produkcia medzimesačne klesla o 0,8 % a medziročne vzrástla

Graf 15 Vývoj priemyselnej produkcie (%)


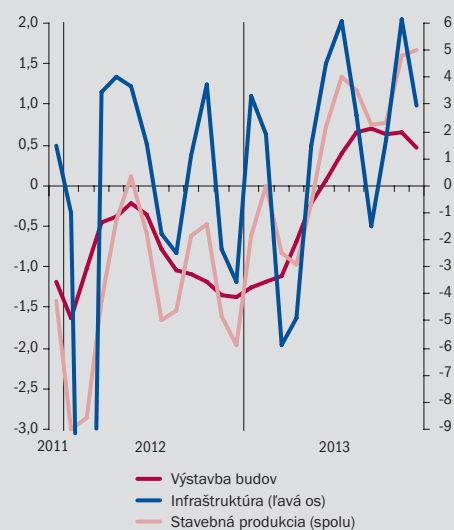
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 17 Vývoj stavebnej produkcie (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 16 Hlavné príspevky odvetví k medzimesačnej dynamike priemyselnej produkcie (p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 18 Stavebná produkcia (medzimesačná zmena v %, trend, s. c.)


Zdroj: ŠÚ SR.

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

cembri udržala pozitívny rast, ktorý naposledy dosahovala takmer pred dvoma rokmi. Oživenie stavebnej produkcie v podstatnej miere umožňovalo pretrvávanie priaznivého počasia. Vývoj v stavebníctve tak potvrdzuje oživenie tvorby investícií vo 4. štvrtroku 2013.

2.5 OBCHODNÁ BILANCIA

Zahraničný obchod uzavrel rok s historickým prebytkom.

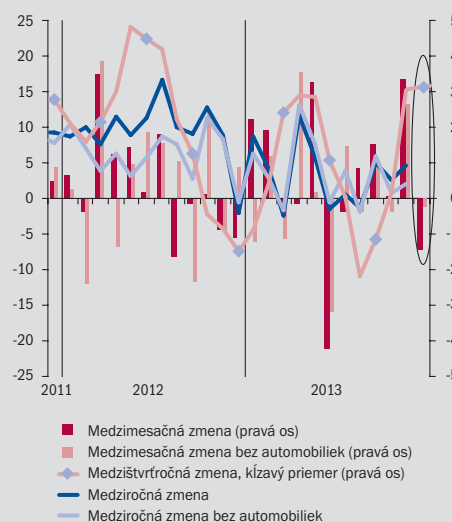
Decembrové údaje o zahraničnom obchode ukončili rok 2013 na mierne vyšších úrovniach

v porovnaní s rokom 2012, keď celoročný vývoz vzrástol o 3,7 % a dovoz o 2,5 %. Anualizované kladné saldo zahraničného obchodu dosiahlo svoje historické maximum na úrovni 6,1 % HDP (5 % v roku 2012).

Výsledok obchodovania so zahraničím mohol byť ešte lepší, nebyť decembrového záporného salda, ktoré vyplynulo z predbežných údajov o vyššom objeme dovozu v porovnaní s objemom vývozu. Podľa predbežných údajov sa dovoz tovarov v decembri 2013 zvýšil o 12,5 % a vývoz tovarov o 9 % medziročne.

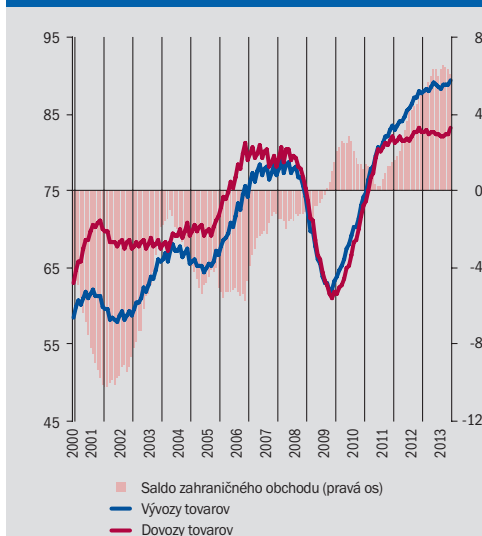
V porovnaní s predchádzajúcim mesiacom decembrový export poklesol o 1,4 %, čím čiastočne korigoval výrazný novembrový rast. Korekciu potvrdili najmä výrobcovia motorových vozidiel, ktorí po výraznom novembrovom zrýchlení v decembri obmedzili vývoz áut, čo súviselo s vopred naplávanovaným prerušením výroby.

Výsledný export tovarov v nominálnom vyjadrení za 4. štvrťrok 2013 však stále zostáva o 3,4 % lepší ako v 3. štvrťroku 2013. Reálne medzištvrtročné tempo exportu by mohlo byť ešte vyššie, keďže ceny exportérov sa už 15 mesiacov udržiavajú na klesajúcej trajektórii (poklesli na úroveň začiatku roka 2011).

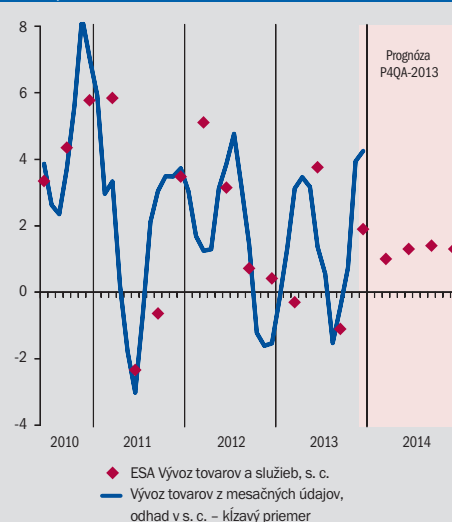
Graf 20 Vývoz tovarov (%)


Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

Nielen export, ale aj import medzimesačne poklesol, ale v oveľa menšom rozsahu. Import poklesol iba o 0,5 % medzimesačne. Hlbšiemu prepadu zabránili investičné dovozy. Z predbežných údajov možno usudzovať, že zrýchlený dovoz investícií, ktorý bol identifikovaný

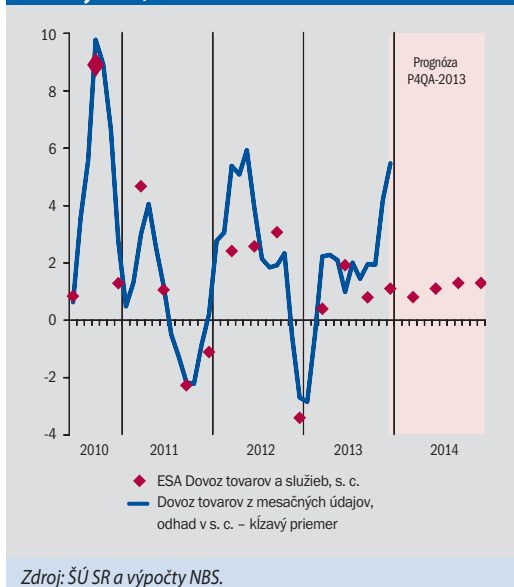
Graf 19 Podiely na HDP (% , 12-mes. kumulatív)


Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

Graf 21 Odhad vývozu z mesačných ukazovateľov (stále ceny, medzištvrtročné zmeny v %)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 22 Odhad dovozu z mesačných ukazovateľov (stále ceny, medzištvrtročné zmeny v %)



v októbri a novembri, pokračoval aj v decembri.

Decembrový nepatrný pokles dovozu nasledoval po dvoch dovozovo najsilnejších mesiacoch roka, ktoré vytiahli výsledný dovoz 4. štvrťroka o 4,6 % vyššie, ako bol v 3. štvrťroku 2013. Mesačné údaje zo strany exportu vytvorili dostatočnú bázu na zrýchlenie HDP vo 4. štvrťroku 2013.

3 TRH PRÁCE

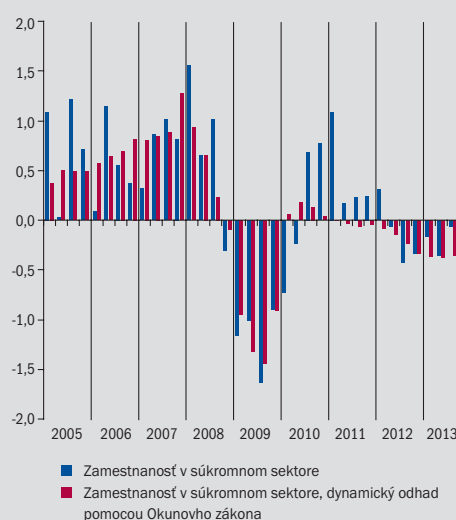
Po novembrovom začiatku rozbiehania rastu zamestnanosti vo vybraných odvetviach tento ukazovateľ ešte výraznejšie vzrástol aj v decembri (o 0,4 % medzimesačne). Zamestnanosť rástla v odvetviach priemyslu a stavebníctva a v ostatných odvetviach sa výraznejšie nemenila. Mierne oživenie rastu ekonomickej aktivity (napríklad produkcie a tržieb) sa teda začalo prejavovať aj v potrebe prijať nových zamestnancov. Vzhľadom na to, že zamestnanosť sa vyvíja vzhľadom k HDP s určitým oneskorením (tabuľka 1 k tzv. Okunovmu zákonu v SR), možno pretrvávajúce tohto efektu očakávať aj začiatkom roka 2014. Očakávania zamestnanosti potvrdzujú pravdepodobné pokračovanie kladnej dynamiky zamestnanosti v najbližšom období.

Čo sa týka odhadu Okunovho zákona pre SR, koeficient (elasticita) s hodnotou -0,1 (resp. 0,1 pri zamestnanosti) znamená, že nárast HDP o 1 % udržaný aspoň po dobu jedného roka spôsobí okamžitý pokles miery nezamestnanosti približne o 0,1 percentuálneho bodu (nárast zamestnanosti o 0,1 %). Nárast HDP však podľa odhadnutých vzťahov pôsobí na trh práce aj približne v troch nasledovných štvrtrokoch, za ktoré kumulatívne môže efekt rastu HDP na nižšiu mieru nezamestnanosti dosiahnuť približne 0,5 percentuálneho bodu (nárast zamestnanosti o 0,6 %). Odhadnuté elasticity sa môžu v čase meniť, preto ide len o približný odhad. Podľa týchto odhadov (za obdobie 1995 až 3. štvrtrok 2013) je na dosiahnutie nárastu zamestnanosti potrebný ročný

rast HDP približne o 3,2 %. Avšak pre aktuálne obdobie (odhad za obdobie 2005 až 3. štvrtrok 2013) stačí aj rast HDP približne o 2 %.

Z grafu je viditeľný nesúlad medzi odhadom z Okunovho zákona a skutočným vývojom zamestnanosti v súkromnom sektore v rokoch 2010 až 2011. Sčasti išlo o posun začiatku pri-

Graf 23 Odhad zamestnanosti pomocou Okunovho zákona (medzištvrtročná dynamika v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

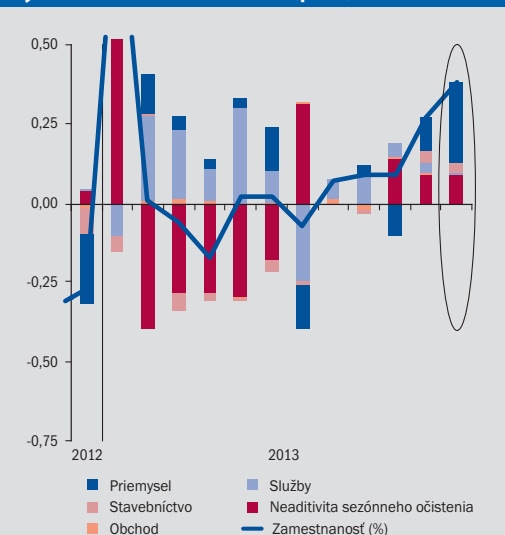
Poznámka: Zamestnanosť v súkromnom sektore zahŕňa celú ekonomiku s výnimkou odvetví verejnej správy a obrany, zdravotníctva a sociálnej pomoci a vzdelávania.

Tab. 1 Koeficienty k štvrtročnému Okunovmu zákonu pre SR

	Rovnica s mierou nezamestnanosti		Rovnica so zamestnanosťou	
	Koeficient	p-hodnota	Koeficient	p-hodnota
HDP (t)	-0,14	0,000	0,11	0,009
HDP (t-1)	-0,09	0,009	0,13	0,004
HDP (t-2)	-0,11	0,003	0,14	0,003
HDP (t-3)	-0,12	0,000	0,09	0,052
Rovnica s mierou nezamestnanosti:	$D(UR) = C + a1 * DLOG(HDP) + a2 * DLOG(HDP(-1)) + a3 * DLOG(HDP(-2)) + a4 * DLOG(HDP(-3)) + a5 * DLOG(HDP(-4))$			
Rovnica so zamestnanosťou (v súkromnej sfére):	$DLOG(Z_PR) = C + b1 * DLOG(Z_PR(-1)) + b2 * DLOG(HDP) + b3 * DLOG(HDP(-1)) + b4 * DLOG(HDP(-2)) + b5 * DLOG(HDP(-3))$			

Zdroj: NBS.

Poznámka: Metodika odhadu vysvetlená napríklad v štúdií Ball et al. (2012) „Okun's Law: Fit at Fifty?“

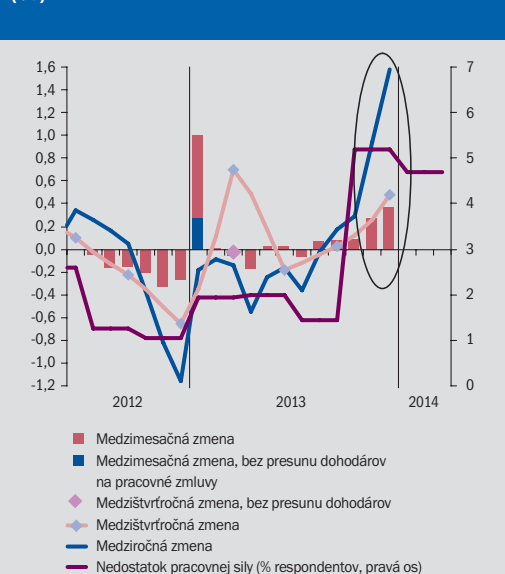
Graf 24 Príspevky k medzimesačnej dynamike zamestnanosti (p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

jímání nových zamestnancov z dôvodu vtedajšej neistoty v ekonomike. V 3. a 4. štvrťroku 2010 došlo k nárastu zamestnanosti, ktorý by v štandardnom období prišiel už o niečo skôr. Aj v roku 2011 bol však vývoj zamestnanosti

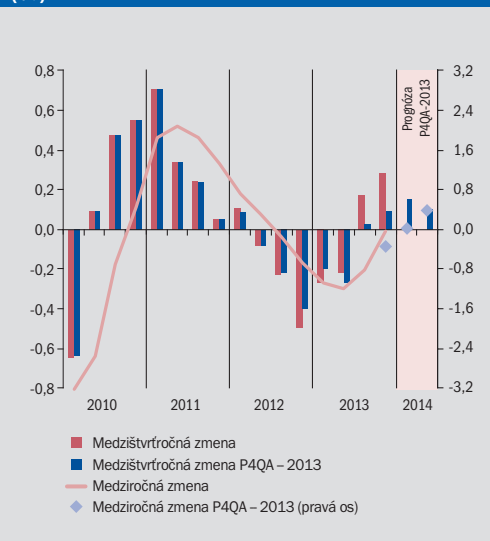
pomerne výrazne priaznivejší, ako by naznačoval Okunov zákon. V tomto prípade prorastové efekty pravdepodobne plynuli najmä z veľkej investície v automobilovom priemysle, či efektu spružnenej pracovnej legislatívy. V tomto období sa navyše na pokrízové pomery darilo aj priamym zahraničným investíciám v SR (podľa SARIO vytvorili vtedy priamo 4,4 tisíc pracovných miest). V neposlednom rade sa výrazne zvýšila zamestnanosť aj v oblasti administratívnych a podporných služieb a odborných činností (právnické, účtovnícke, daňovo-poradenské a iné služby), čo nemuselo súvisieť len s vývojom rastu HDP, a teda v Okunovom zákone nebolo zachytené.

Podľa rýchleho odhadu zamestnanosti za celú ekonomiku došlo vo 4. štvrťroku k rastu o 0,3 % medzikvartálne, čiže rýchlejšie v porovnaní s očakávaním predikcie P4QA-2013. Tento nárast spolu s výhľadom z indikátorov dôvery a vývojom v evidencii nezamestnaných (nižšie) naznačuje, že pozitívny vývoj by mohol pretrvať aj úvodom roka 2014 a teda obnovenie mierneho rastu zamestnanosti za rok 2014 očakávané v predikcii P4QA-2013 by mohlo byť realistické. Rýchlejší rast za 4. štvrťrok pridáva mechanicky

Graf 25 Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)


Zdroj: ŠÚ SR, Európska komisia a výpočty NBS.

Poznámka: Časový rad dynamiky bez vplyvu dohodárov bol odhadnutý na základe podnikových výkazov ŠÚ SR za väčšie podniky (PROD 3-04). Ukazovateľ „Nedostatok pracovnej sily“ je z konjunkturálnych prieskumov Európskej komisie.

Graf 26 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 95 (%)


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

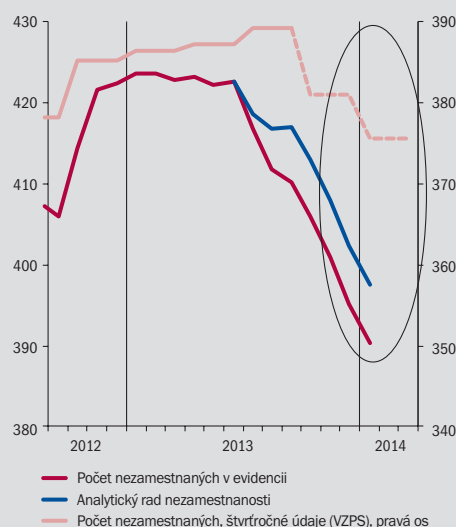
Poznámka: Zamestnanosť ESA za 4. Q 2013 je rýchly odhad ŠÚ SR.

dve desatiny k rastu zamestnanosti za rok 2014 oproti predikcii.

V januári pokračoval priaznivý trend poklesu počtu uchádzačov, ktorý začal vo väčšej miere vo 4. štvrtroku 2013. Pokles po sezónnom očistení o približne 4,8 tis. uchádzačov bol len o tisíciku slabší v porovnaní s decembrovým, čo môže byť pripisované čiastočne aj teplejšiemu decembru, ktorý ešte udržal v práci niektorých zamestnancov so sezónnym charakterom práce (napríklad v stavebníctve). Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti vzrástla o 0,11 percentuálneho bodu, ale po očistení o pravidelné sezónne nárasty v tomto mesiaci ide naopak o pokles. Evidovaná aj celková miera nezamestnanosti sa vyvíjali veľmi podobne, nakoľko nedochádzalo k presunom medzi kategóriami disponibilných a nedisponibilných uchádzačov. Počet osôb umiestnených na trhu práce sa drží na úrovniach z konca minulého roka, čiže približne o 4 až 5 tis. osôb vyššie ako pri útlme na trhu práce na prelome rokov 2012 a 2013.

Z priaznivého vývoja nezamestnanosti v kombinácii so zlepšenými očakávaniami zamestnanosti a soft indikátormi ekonomického vývoja vyplýva možnosť pokračovania trendu v najbližších mesiacoch. Ak by sa tento predpoklad potvrdil, miera nezamestnanosti za 1. štvrtrok 2014 by mohla klesnúť mierne výraznejšie ako pokles o 0,2 per-

Graf 28 Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)



Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

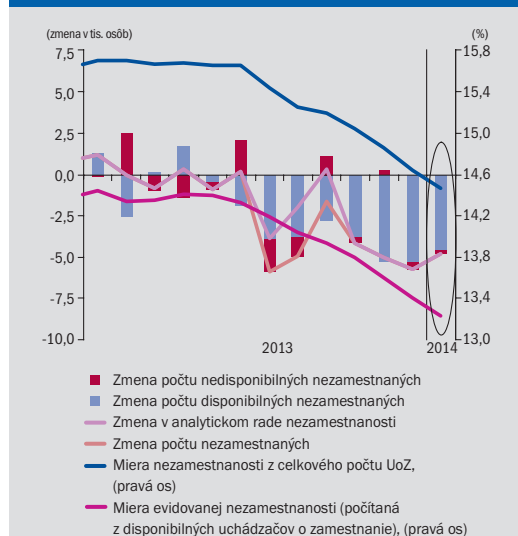
Poznámka: Počet nezamestnaných podľa VZPS za 4. štvrtrok predstavuje odhad na základe zverejneného rýchleho odhadu ŠÚ SR o zamestnanosti za 4. štvrtrok a 1. štvrtrok 2014 je založený na medzikvartálnom vývoji podľa predikcie P4QA-2013.

centuálneho bodu predpokladaný v predikcii P4QA-2013.

Nominálne mzdy v decembri výrazne spomalili svoju medzioroční dynamiku a prepadli sa až do záporných čísel (až na -0,9 %), pričom aj medzimesačne bol zaznamenaný pokles o 0,8 %. Medzioročná dynamika bola ovplyvnená aj výrazným základným efektom, keďže pred rokom sa z dôvodu obáv z vyšších odvodov pravdepodobne vyplácali vyššie odmeny koncom roka 2012. Bez tohto efektu by medzioročne došlo len k spomaleniu dynamiky, ale ostala by kladná. Napriek tomu mierne spomalenie miezd naznačuje aj medzimesačný, resp. medzištvrtročný pohľad na mzdy. Možno to zdôvodňovať slabším vývojom tržieb v decembri. Veľmi mierny efekt (okolo desatiny percentuálneho bodu) smerom k spomaleniu môže spôsobovať aj začínajúce naberať nových (a pravdepodobne prevažne slabšie platených) zamestnancov. Mzdy spomaľovali vo väčšine odvetví okrem predaja vozidiel, veľkoobchodu a ubytovacích činností.

Uvedené spomalenie rastu miezd (spôsobené iným ako základným efektom) môže oproti predikcii P4QA-2013 spôsobiť mierne nižší rast miezd za celú ekonomiku. Napriek výraznejšiemu spo-

Graf 27 Vývoj nezamestnanosti (% , tis. osôb)

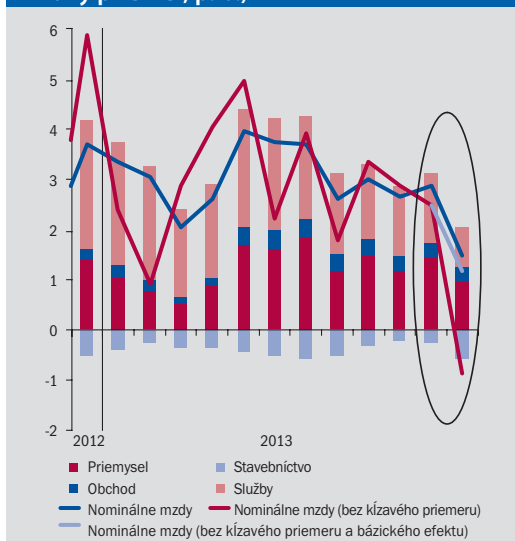


Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

maleniu rastu za vybrané odvetvia je však pravdepodobné, že spomalenie za celú ekonomiku bolo brzdené relatívne vyšším rastom miezd

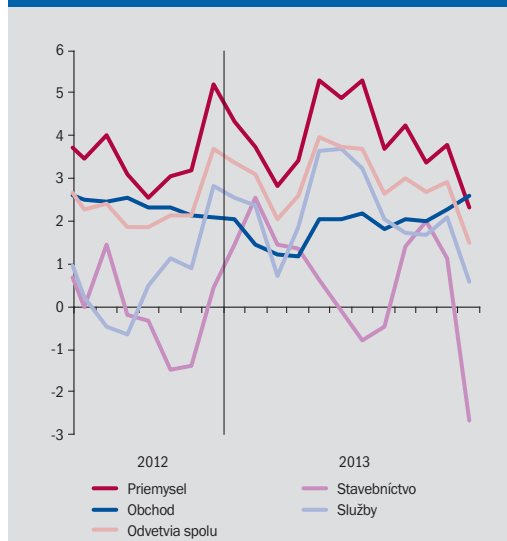
vo verejnej správe, školstve a zdravotníctve. Aj z tohto dôvodu rastú mzdy už jeden rok mierne rýchlejšie ako produktivita.

Graf 29 Príspevky odvetví k medziročnej dynamike nominálnych miezd (3-mesačný kľzavý priemer, p. b.)



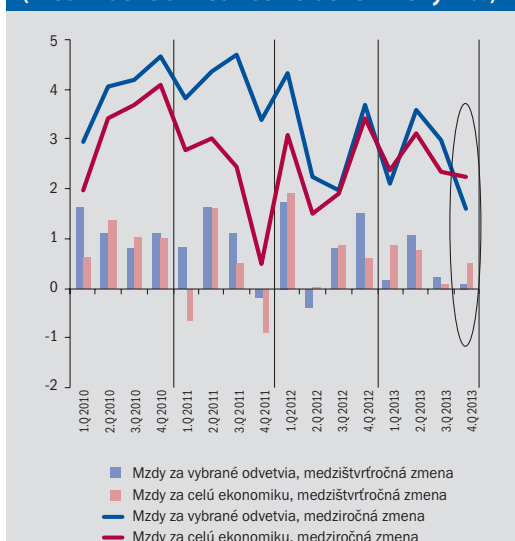
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 31 Vývoj dynamiky miezd (medziročná zmena v %, 3-mesačný kľzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR.

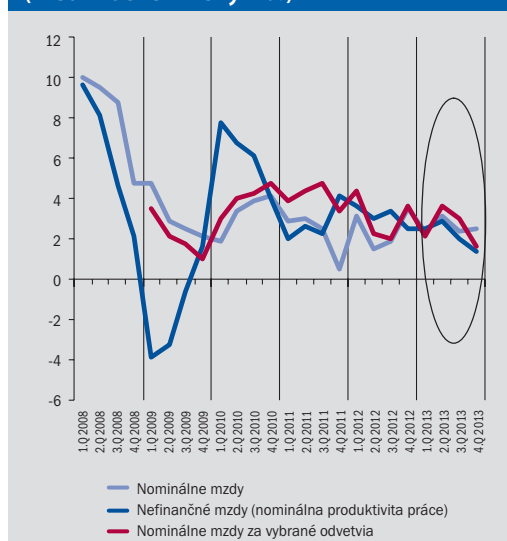
Graf 30 Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné a medzištvrťročné zmeny v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Mzdy za vybrané odvetvia za 4. štvrťrok 2013 sú založené na mesačných údajoch ŠÚ SR. Mzdy za celú ekonomiku za 4. štvrťrok 2013 predstavujú momentálne najpravdepodobnejší odhad miezd.

Graf 32 Mzdový vývoj a neinflačné mzdy (medziročné zmeny v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Nominálne mzdy za 4. štvrťrok 2013 predstavujú prognózu P4QA-2013. Neinflačné mzdy sú založené na rýchľom odhade ŠÚ SR za 4. štvrťrok 2013. Nominálne mzdy za vybrané odvetvia sú založené na štvrťročnom priemere mesačného ukazovateľa miezd.

4 CENY

Inflácia spomalila na 0,0 %.

V januári 2014 medziročný rast spotrebiteľských cien pokračoval v spomaľovaní (pätnásty mesiac). Medzimesačne ceny rástli mierne o 0,3 %. Dynamika medziročného rastu bola pomalšia oproti predpokladom o takmer 0,2 percentuálneho bodu. Vývoj čistej inflácie bez pohonných látok najvýraznejšou mierou prispel k nižšej ako predpokladanej dynamike HICP.

Mierne prispelo aj spomalenie dynamiky cien energií. Spomaľovanie dynamiky HICP sa v januári pravdepodobne nieslo najmä v znamení povianočného výpredajového vývoja cien priemyselných tovarov bez pohonných látok a nízkeho rastu cien služieb. V rámci cien priemyselných tovarov v januári klesali najmä ceny nábytku, bytového vybavenia a zariadení na reprodukciu obrazu a zvuku. Ceny služieb v januári rástli pomalšie v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi. K uvedenému vývoju prispel najmä nízky rast cien služieb reštaurácií, stravovacích zariadení, rekreácie, kultúry a služieb osobnej starostlivosti.

Medzi faktory podmieňujúce uvedený nízky rast možno zaradiť slabý spotrebiteľský dopyt, resp. zmeny spotrebiteľského správania, nízky rast miezd, z nákladových faktorov pokles cien pohonných látok a potravín v druhej polovici roka 2013. Naopak, v smere proti deflácií pôsobilo zrýchlenie dynamiky cien potravín ako výsledok silného medzimesačného rastu najmä cien nespracovaných potravín. Zastavil sa tak trend šesťmesačného výrazného spomaľovania ich dynamiky.

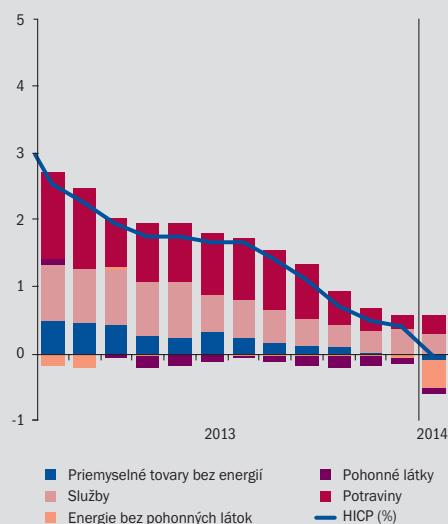
Z krátkodobého horizontu predpokladáme, že inflácia sa bude v nasledujúcich dvoch mesiacoch pohybovať v blízkosti a mierne nad 0 %. Naďalej očakávame, že priemerný medziročný rast celkovej cenovej hladiny v roku 2014 nedosiahne 1 %. Rizikom pre dočasný posun do deflačného pásma by mohol byť iba rýchlejší pokles cien priemyselných tovarov v mesiaci február a marec. Riziko deflácie v druhej polovici roka 2014 výrazne klesá (a blíži sa k nule) v dôsledku odznenia bázičkových efektov zrušenia bankového poplatku a výrazného poklesu cien potravín.

Tab. 2 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie (% , p. b.)

			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP
Medzimesačný vývoj	A	Január 2013 skutočnosť	0,1	0,5	1,8	0,5	0,7
	B	Predpoklad na január 2014	0,2	-1,3	1,4	0,8	0,5
	C	Január 2014 skutočnosť	-0,2	-1,9	2,3	0,2	0,3
	BC	Ceny skutočnosť / predpoklad	☹️➡️	☹️➡️	☺️➡️	☹️➡️	rástli pomalšie
	BC	Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (v p. b.)	-0,14	-0,10	0,21	-0,18	-0,20
Medziročný vývoj	D	December 2013 skutočnosť	0,0	-0,9	0,7	1,2	0,4
	E	Predpoklad na január 2014	0,1	-2,6	0,3	1,5	0,1
	F	Január 2014 skutočnosť	-0,4	-3,2	1,2	0,9	0,0
	AC	Významný bázičkový efekt	mierny	áno	mierny	mierny	mierny
	DF	Vývoj dynamiky oproti predchádzajúcemu mesiacu	➡️	➡️	➡️	➡️	mierne spomalenie ➡️
	EF	Dynamika skutočnosť / predpoklad	☹️➡️	☹️➡️	☺️➡️	☹️➡️	mierne pomalšia ako očakávania ➡️
EF	Rozdiel príspevkov k medziročnej dynamike (v p. b.)	-0,14	-0,10	0,21	-0,18	-0,19	

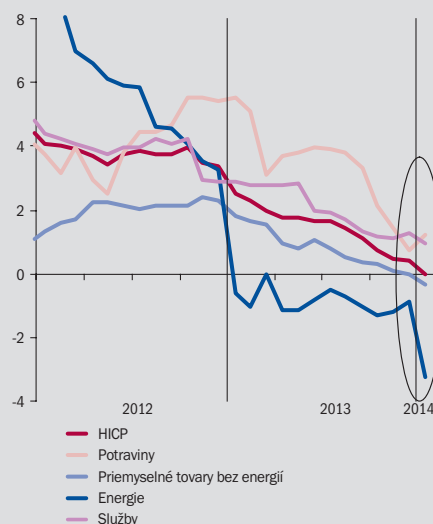
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 33 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

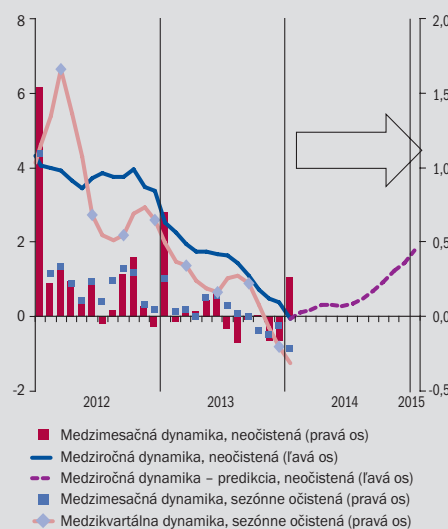
Graf 35 Vývoj vybraných zložiek inflácie (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

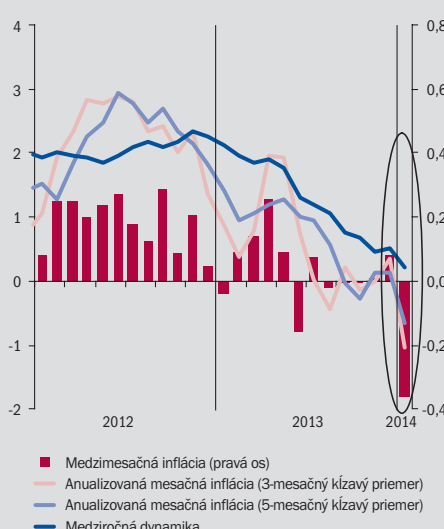
Poznámka: Čistá inflácia pozostáva z neregulovaných cien služieb a neregulovaných cien priemyselných tovarov bez energií.

Graf 34 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 36 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok (% s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

5 VEREJNÉ FINANCIIE

Európska komisia (EK) dňa 25. 2. 2014 **zverejnila prognózu ekonomického vývoja**⁴ do roku 2015. V rámci svojej prognózy predpokladá úroveň deficitu verejných financií SR na úrovni -2,5 % HDP v roku 2013. V nasledujúcich rokoch očakáva zvýšenie schodku verejných financií na úroveň -3,3 % HDP v roku 2014 a -3,4 % HDP v roku 2015. Zároveň predpokladá rast zadĺženia verejného sektora z úrovne 54,3 % HDP v roku 2013 na 57,8 % HDP a 58,4 % HDP v rokoch 2014 a 2015. **EK tak aktuálne predpokladá vyššie deficitu oproti rozpočtovaným cieľom** (-2,6 % HDP v rokoch 2014 a 2015). Navyše predikcia rozpočtových príjmov EK má v roku 2013 zkomponovaný príjem z predaja núdzových zásob ropy. EK však uvádza, že zaradenie uvažovaného jednorazového príjmu z predaja núdzových zásob ropy do rozpočtových príjmov v metodike ESA 95 je aktuálne posudzované Eurostatom, pričom konečné rozhodnutie zatiaľ nebolo zo strany Eurostatu v tejto otázke prijaté. **V dôsledku toho stále predstavuje tento príjem tzv. metodologické riziko.**

V porovnaní so závermi analýzy rozpočtu verejnej správy z novembra 2013⁵ došlo k viacerým zmenám **v schválenom rozpočte**⁶. Z nich najdôležitejšia predstavuje zníženie deficitu verejných financií na úroveň -2,64 % HDP v roku 2014 oproti pôvodne uvažovanej úrovni -2,83 % HDP. Zníženie rozpočtového cieľa však nemalo vplyv na zníženie úrovne štrukturálneho deficitu, ktorý ostal na novembrovej úrovni (-3,9 % HDP), nakoľko zníženie rozpočtového cieľa na rok 2014 bolo kompenzované podobným nárastom objemu jednorazových faktorov (rozpustenie rezervy pre dosiahnutie rozpočtového cieľa a refundácia prostriedkov z rozpočtu EÚ), v dôsledku čoho sa miera konsolidačného úsilia oproti novembrovej analýze nezmenila a ostala na úrovni -0,4 % HDP. Fiškálny impulz do agregovaného dopytu by

bol v dôsledku zníženia cieľového deficitu v porovnaní s novembrovým predpokladom v roku 2014 menej expanzívny (-0,7 % HDP oproti novembrovým -0,9 % HDP). Zmena pôsobenia verejného sektora na ekonomiku v porovnaní s novembrovou analýzou NBS je spôsobená zmenou kompozície jednorazových faktorov dopytového charakteru o 0,2 % HDP.

V porovnaní so schváleným rozpočtom na rok 2014 došlo k niekoľkým zmenám, v dôsledku ktorých vznikol **výpadok jednorazových príjmov** v objeme 300 mil. € (0,4 % HDP) ako dôsledok nerealizovania jednorazových príjmov v objeme 524 mil. €, tzn. 0,7 % HDP v roku 2014 (nerealizovanie pôvodne plánovaného presunutia vyplatenia dividend z SPP a SEPS z roku 2013 do roku 2014 a nižší príjem z predaja voľných telekomunikačných licencií), ktorý však bol čiastočne nahradený aktualizovaným vyšším odhadom príjmov z daňových a odvodových príjmov (Výbor pre daňové prognózy, február 2014) o 0,3 % HDP v roku 2014. Pri zohľadnení uvedených informácií, ak by nedošlo k nahradeniu výpadku príjmov, úroveň deficitu verejných financií by v roku 2014 dosiahla úroveň -2,9 % HDP. Štrukturálny deficit verejných financií (podľa metodiky EK) by oproti predpokladom z analýzy z novembra 2013, ako aj oproti úrovni štrukturálneho deficitu zo schváleného rozpočtu VS bol nižší o 0,3 % HDP, na úrovni -3,6 % HDP v roku 2014. Nižší štrukturálny deficit je dôsledkom predpokladaných vyšších daňových a odvodových príjmov oproti predpokladom schváleného rozpočtu. Konsolidačné úsilie by tak malo byť menej expanzívne, na úrovni -0,1 % HDP⁷.

Zároveň fiškálny impulz by bol oproti predpokladom zo schváleného rozpočtu a oproti predpokladom novembrovej analýzy NBS miernejší (-0,4 % HDP).

4 European Economic Forecast, EK, European Economy 2/2014.

5 Analýza Návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2014 až 2016, Analytický komentár NBS č. 5, november 2013.

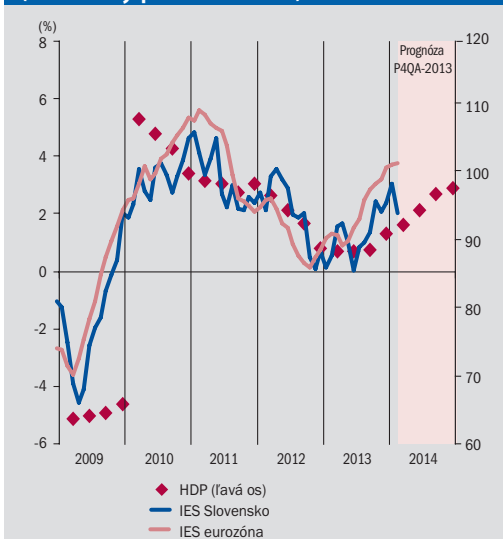
6 Zmeny schváleného rozpočtu verejnej správy sú bližšie opísané v prílohe mesačného bulletinu.

7 Ak by však v roku 2014 bol výpadok príjmov nahradený opatreniami permanentného charakteru v záujme naplnenia deficitu rozpočtu verejných financií na úroveň -2,5 % HDP, tak takýto rozsah opatrení by znamenal zníženie štrukturálneho deficitu na úroveň -3,2 % HDP, pričom miera konsolidačného úsilia by bola 0,3 % HDP a fiškálny impulz do agregovaného dopytu by bol neutrálny.

6 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Aktuálne zverejnené údaje o raste ekonomiky a zamestnanosti boli viac-menej v súlade s očakávaniami. Štatistiky potvrdili trendy z aktuálnej predikcie o oživení zahraničného dopytu s následným pozitívnym dopadom aj na ekonomiku Slovenska. Zdá sa, že trh práce sa vyvíjal mierne pozitívnejšie, čo by sa mohlo prejaviť aj v zlepšení odhadu vývoja zamestnanosti v horizonte predikcie. Z pohľadu výraznejšieho oživenia súkromnej spotreby je však otáznym mzdový vývoj v súkromnom sektore, ktorý mierne zaostáva za predpokladmi. Najnovšie predstihové indikátory z eurozóny a aj zo Slovenska potvrdzujú načrtnuté trendy v aktuálnej predikcii, takže oživovanie ekonomiky eurozóny by malo nabráť od tohto roka na tempe. V cenovom vývoji došlo k mierne nižšiemu rastu, čo môže ovplyvniť odhady inflácie v ďalšej predikcii.

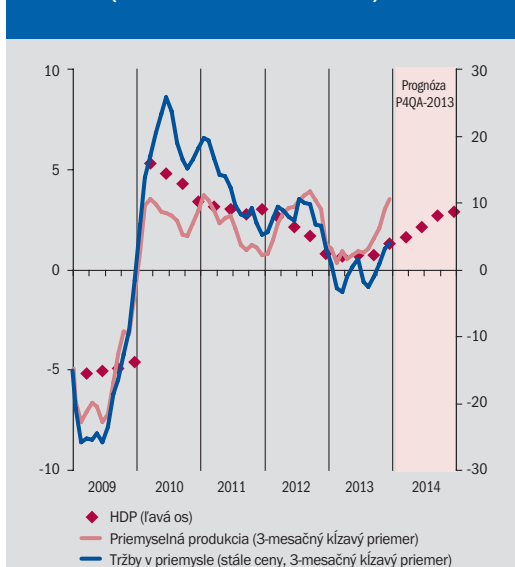
Graf 38 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Poznámka: HDP za 4. Q 2013 je rýchly odhad ŠÚ SR.

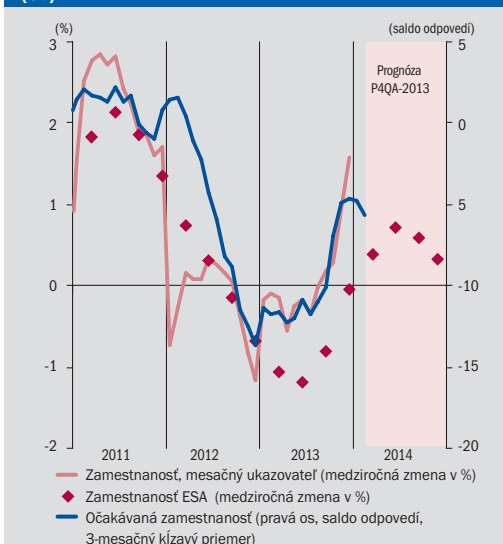
Graf 37 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: HDP za 4. Q 2013 je rýchly odhad ŠÚ SR.

Graf 39 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Poznámka: Zamestnanosť ESA za 4. Q 2013 je rýchly odhad ŠÚ SR. Prognózovaný časový rad je založený na medzivrtočných rastoch z prognózy P4QA-2013.



Graf 40 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldá odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

AKTUALIZÁCIA KONSOLIDAČNÉHO ÚSILIA A FIŠKÁLNEHO IMPULZU V POROVNANÍ S NOVEMBROVOU ANALÝZOU ROZPOČTU VEREJNEJ SPRÁVY NA ROKY 2014 – 2016

Pre menovú politiku je dôležitá otázka udržateľnosti verejných financií (tzv. štrukturálny deficit a konsolidačné úsilie), ako aj okamžitý vplyv na agregovaný dopyt (tzv. fiškálny impulz). Cieľom materiálu je podať informáciu, či a v akom rozsahu dôjde k zmene týchto ukazovateľov po zakomponovaní najnovších informácií. Tie sa týkajú:

1. schváleného rozpočtu verejnej správy (nakolko v novembrovej analýze bol k dispozícii len jeho návrh),
2. informácií o predbežných záveroch misie Eurostatu (tzv. metodologické riziká), skutočného príjmu z predaja voľných frekvencií a vyplatenia dividend,
3. záverov februárového daňového výboru.

Vzhľadom na aktuálne zverejnenú prognózu Európskej komisie (EK), v hlavnom scenári zatiaľ nepredpokladáme naplnenie metodologických rizík, aj keď konečný verdikt ešte nebol prijatý. Voči cieľu rozpočtu pre rok 2014 vznikol výpadok jednorazových príjmov v objeme 524 mil. €, tzn. 0,7 % HDP⁸ (nižší príjem z predaja telekomunikačných licencií a vplyv nepresunutých dividend), ktorý však bol čiastočne nahradený aktualizovaným vyšším odhadom daňových a odvodových príjmov (Výbor pre daňové prognózy, február 2014) o 0,3 % HDP v roku 2014. Celkový výpadok príjmov voči rozpočtovému cieľu tak činí 300 mil. € (0,4 % HDP) v roku 2014. Popri hlavnom scenári vyčíslujeme aj scenár, že ciele by boli dodržané a výpadok by bol prefinancovaný bez pomoci jednorazových opatrení⁹.

1. SCHVÁLENÝ ROZPOČET

Národná rada schválila 12. decembra 2013 Návrh rozpočtu na roky 2014 – 2016. V schválenom rozpočte došlo k zníženiu cieľného deficitu verejných financií na úroveň -2,64 % HDP v roku 2014, oproti pôvodne plánovaným -2,83 % HDP. Rozpočtové ciele pre roky 2015 a 2016 boli ponechané na pôvodnej úrovni

(-2,6 % HDP, -1,5 % HDP). Oproti pôvodnému návrhu schválený rozpočet obsahoval viacero zmien, ktoré majú vplyv na štrukturálne saldo a fiškálny impulz.

V rámci zakomponovaných zmien boli v schválenom rozpočte zapracované nové predpoklady o **výbere daní a odvodov** z novembrového zasadnutia Výboru pre daňové prognózy¹⁰, ktorého výstupom bolo zvýšenie očakávaných príjmov rozpočtu o približne 178 mil. € (**0,2 % HDP**) v roku 2014 oproti pôvodnému návrhu rozpočtu. Zároveň došlo k **rozpusteniu pôvodne uvažovaných rezerv** na krytie dopadov kolektívneho vyjednávania a na dosiahnutie cieľa rozpočtu v celkovom objeme približne 100 mil. € (**0,1 % HDP**). Tieto zdroje boli v schválenom rozpočte použité nielen na uvedené zníženie cieľového deficitu rozpočtu, ale aj na zvýšenie výdavkov v zdravotníctve, sociálnych služieb, platov pedagogických zamestnancov a výstavbu diaľnic v celkovom objeme 144 mil. € (0,2 % HDP). Zároveň bola na výstavbu diaľnic použitá aj suma z refundácie časti prostriedkov z rozpočtu EÚ v objeme 50 mil. € (0,1 % HDP).

Uvedené zmeny majú vplyv na konsolidačné úsilie a fiškálny impulz, predovšetkým v dôsledku zmeny úrovne cieľového deficitu a zmien v rámci jednorazových faktorov, ktoré ovplyvňujú úroveň štrukturálneho salda. Zapracovaním týchto zmien, ako aj predpokladov NBS o čerpaní eurofondov, by sa štrukturálny deficit (podľa metodiky EK) v dôsledku realizovania uvoľnenej fiškálnej politiky medziročne prehĺbil na úroveň -3,9 % HDP v roku 2014, keď miera konsolidačného úsilia (podľa národnej metodiky) by dosiahla úroveň -0,4 % HDP. Takéto úrovne štrukturálneho deficitu a konsolidačného úsilia nemenia odhady NBS z novembrovej analýzy návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2014 – 2016. Odhadovaný fiškálny impulz na úrovni -0,7 % HDP (oproti -0,9 % v novembrovej analýze) v roku 2014 indikuje menej expanzívny vplyv na agregovaný dopyt.

8 Najnovšia prognóza EK indikuje výpadok 0,7 % HDP v roku 2014.

9 Štandardný predpoklad pri absencii detailných informácií, ktorý však vzhľadom na minulosť môže byť príliš optimistický. Použitie jednorazových opatrení by o rovnakú sumu zhoršilo štrukturálny deficit a konsolidačné úsilie.

10 Aktualizácia daňových a odvodových príjmov pri novembrovom zasadnutí výboru bola vypracovaná na predpokladoch Výboru pre makroekonomickú prognózu zo septembra 2013.

2. HLAVNÝ SCENÁR

Po schválení rozpočtu boli medializované viaceré informácie, najmä o jednorazových faktoroch ovplyvňujúcich deficit verejných financií v roku 2013 a 2014. Podľa zverejnenej predikcie EK je príjem z predaja núdzových zásob ropy v roku 2013 aktuálne posudzovaný Eurostatom, pričom konečné rozhodnutie zatiaľ nebolo zo strany Eurostatu v tejto otázke prijaté. Aktuálne zverejnená prognóza EK zatiaľ predpokladá príjem z ropy ako príjem rozpočtu v roku 2013. Navyše treba zohľadniť skutočný príjem z predaja voľných telekomunikačných licencií v objeme približne 0,2 % HDP v roku 2014 (oproti predpokladu 0,3 % HDP v novembrovej analýze NBS). Zároveň časť dividend z SPP a SEPS (vo výške 0,4 % HDP), ktoré mali byť podľa predpokladov rozpočtu presunuté do roku 2014, bola nakoniec vyplatená už v roku 2013. Celkový výpadok jednorazových príjmov tak dosiahol úroveň 524 mil. €, tzn. 0,7 % HDP v roku 2014.

MF SR zároveň vo februári 2014 aktualizovalo svoju prognózu daňových a odvodových príjmov, pričom oproti schválenému rozpočtu zvýšilo odhad daňových a odvodových príjmov o 189 mil. € (0,3 % HDP) v roku 2014 a 132 mil. € (0,2 % HDP) v roku 2015. Pri zohľadnení predpokladov makroekonomického vývoja januárovej predikcie P4QA-2014 by daňové a odvodové príjmy boli ešte vyššie o 69 mil. € (0,1 % HDP) a 173 mil. € (0,2 % HDP) v rokoch 2014 a 2015, najmä v dôsledku očakávaní NBS ohľadom priaznivejšieho vývoja mzdovej bázy a spotreby domácností v rámci P4QA-2014 oproti predpo-

kladom IFP. V roku 2014 sa však tento pozitívny vplyv zníži o vplyv nižšieho nominálneho HDP. Celkovo by aktualizácia príjmov očistená o vplyv nižšieho nominálneho HDP predstavovala priaznivejší vplyv voči schválenému rozpočtu v objeme 224 mil. € (0,3 % HDP) v roku 2014.

Zapracovanie aktualizácie daňových a odvodových príjmov tak vykrylo časť výpadku nerealizovaných príjmov v roku 2014.

Po zohľadnení týchto informácií, jednorazových faktorov a ekonomického cyklu by štrukturálny deficit meraný metodikou EK dosiahol úroveň -3,6 % HDP. Zároveň konsolidačné úsilie merané národnou metodikou by sa v porovnaní s novembrovými predpokladmi zmiernilo a dosiahlo by menej expanzívnu úroveň -0,1 % HDP. Fiškálny impulz do agregovaného dopytu by bol v tomto scenári v roku 2014 menej expanzívny oproti predpokladom z novembra 2013 na úrovni -0,4 % HDP. Zmena pôsobenia verejného sektora na ekonomiku v porovnaní s novembrom je spôsobená vyššími štrukturálnymi príjmami z daní v roku 2014 a zmenou kompozície jednorazových faktorov dopytového charakteru o 0,2 % HDP oproti predpokladom z novembra, keď došlo k rozpusteniu rezervy na dosiahnutie rozpočtového cieľa a zároveň sa očakáva refundácia prostriedkov z rozpočtu EÚ.

a) V rámci variantu 2a sú zakomponované informácie z hlavného scenára, pričom sa predpokladá nahradenie výpadku príjmov v roku 2014 alternatívnymi opatreniami permanentného charakteru v takom rozsahu,

Tab. 3 Rozdiel aktuálneho výhľadu plnenia daní pri makroekonomických predpokladoch P4QA-2013 oproti predpokladom IFP (február 2014) (mil. EUR, ak nie je uvedené inak)

	2014	2015	2016
Celkom (% HDP)	0,0	0,2	0,3
Celkom	35	147	272
Daň z príjmov fyzických osôb	7	16	23
Daň z príjmov právnických osôb	-1	17	39
Daň vyberaná zrážkou	0	0	1
Daň z pridanej hodnoty	29	67	109
Spotrebné dane	4	9	15
Sociálne a zdravotné poistenie	31	64	90
Vplyv zmeny nominálneho HDP na cieľový deficit	-35	-26	-5

Zdroj: NBS na základe výpočtov z kalkulačky IFP odhadu vplyvu makroekonomického vývoja na saldo verejnej správy.

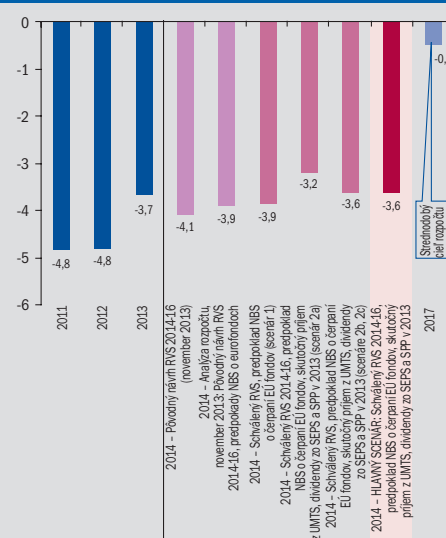
aby deficit verejných financií v roku 2014 dosiahol úroveň 2,5 % HDP. V takomto prípade by došlo k zníženiu štrukturálneho deficitu na úroveň -3,2 % HDP a konsolidačné úsilie by dosiahlo úroveň 0,3 % HDP, čo v porovnaní s hlavným scenárom predstavuje rozdiel 0,7 % HDP. Vyššie daňové a odvodové príjmy o 0,3 % HDP vyplývajúce z aktualizácie ich výhľadu po februárovom zasadnutí Výboru pre daňové prognózy by tak (v prípade že nebudú použité na financovanie dodatočných výdavkov) pokryli konsolidačnú potrebu. Zároveň by vplyv fiškálnej politiky vzhľadom na agregátny dopyt bol neutrálny.

b) Nakoľko prijatie rozhodnutia Eurostatom bude mať vplyv na konečnú úroveň deficitu verejnej správy v roku 2013 a nie sú známe výsledky hospodárenia verejnej správy v roku 2013 (tie budú známe až po aprílovej 2014 notifikácii), v nasledujúcej časti analyzujeme dva varianty 2b a 2c, ktoré opisujú možné scenáre vyplývajúce z reakcie vlády na základe prijatého rozhodnutia Eurostatu. Variant 2b ilustruje situáciu, že by sa metodologické riziká naplnili (Eurostat by potvrdil svoje výhrady a pôvodne uvažovaný príjem z predaja núdzových zásob ropy by nemohol byť zahrnutý do akruálnych príjmov rozpočtu 2013, zároveň by sa však vláda stanovený rozpočtový cieľ deficitu verejných financií na úrovni 3,0 % HDP dodržala). V tomto scenári by miera konsolidačného úsilia (meraná národnou metodikou) v roku 2013 vzrástla na úroveň 1,2 %, pričom štrukturálny deficit by dosiahol úroveň 3,4 % HDP. Fiškálny impulz by bol v tomto scenári značne reštriktívny (1,6 % HDP). V roku 2014 by však konsolidačné úsilie merané národnou metodikou dosiahlo úroveň -0,4 %, keďže v roku 2014 nedochádza k úplnému nahradeniu vypadnutých príjmov, v dôsledku čoho dochádza k uvoľneniu konsolidačného úsilia. Fiškálna politika by tak na agregátny dopyt pôsobila expanzívne (-0,7 % HDP).

c) Variant 2c ilustruje situáciu, ak by Eurostat potvrdil svoje výhrady a príjmy z predaja ropných rezerv by neboli zahrnuté do rozpočtových príjmov v metodike ESA 95, pričom výpadok príjmov by nebol nahradený inými opatreniami, v dôsledku čoho by nedošlo k naplneniu rozpočtového cieľa v roku 2013 a deficit ve-

rejnych financií by dosiahol úroveň 3,3 % HDP v roku 2013. V tomto prípade by konsolidáčn  úsilie v roku 2013 bolo v porovnaní s predchádzajúcim scenárom nižšie o 0,3 % HDP, pričom štruktúrny deficit by dosiahol úroveň -3,7 % HDP. Menšia konsolidácia v roku 2013 by znamenala aj menej reštriktívny fiškálny impulz

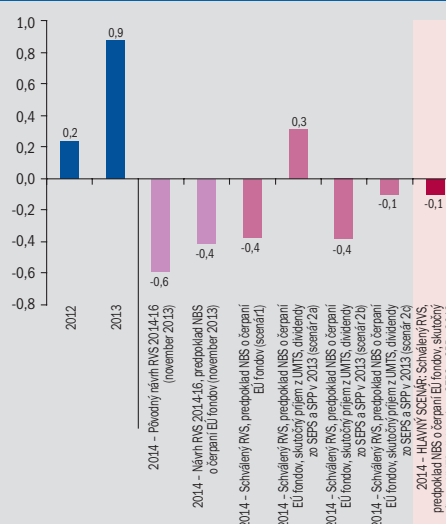
Graf 41 Štrukturálne saldo (metodika EK)
(% HDP)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Strednodobý cieľ rozpočtu v roku 2017 vychádza z odporúčania Rady EK.

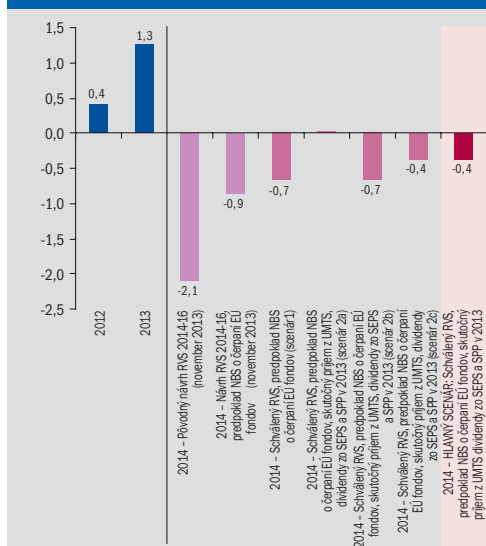
Graf 42 Konsolidačné úsilie (národná metodika) (% HDP)



Zdroj: NBS.



Graf 43 Fiškálny impulz (% HDP)



Zdroj: NBS.

do ekonomiky na úrovni 1,3 % HDP. Zároveň, v roku 2014 by uvoľnenie konsolidačného úsilia v porovnaní s predchádzajúcim variantom bolo nižšie, na úrovni -0,1 %. Fiškálna politika by tak v porovnaní s predchádzajúcim scenárom mala menej expanzívny charakter, na úrovni -0,4 % HDP.

Tab. 4 Konsolidačné úsilie a fiskálny impulz

Konsolidačné úsilie (ESA 95, % HDP)			OS podľa predpo- kladov RVS 2014-16	OS po vyplatení dividend zo SEPS a SPP v 2013	OS po vyplatení dividend zo SEPS a SPP v 2013 a ab- sencii príjmu z predaja ropných rezerv, naplnenie rozpočtového cieľa	OS po vyplatení dividend zo SEPS a SPP v 2013 a absencii príjmu z predaja ropných rezerv, nenaplnenie rozpočtového cieľa	Pôvodný návrh RVS 2014-16	Analýza rozpočtu, november 2013: Pô- vodný návrh RVS 2014-16, predpokady NBS o euro- fondoch	Schvále- ný RVS 2014-16, predpo- klad NBS o čer- paní EÚ fondov	Schválený RVS 2014-16, predpo- klad NBS o čerpaní EÚ fondov, skutoč- ný príjem z UMTS, dividendy zo SEPS a SPP v 2013, nahradený výpadok príjmov permanent- nými opatreniami	Schválený RVS 2014-16, predpoklad NBS o čerpaní EÚ fondov, skutočný príjem z UMTS, divi- dend a absencii príjmu z predaja ropy v r. 2013	Schválený RVS 2014-16, predpo- klad NBS o čerpa- ní EÚ fondov, skutočný príjem z UMTS, dividend a absencii príjmu z predaja ropy v r. 2013	Schválený RVS 2014-16, predpo- klad NBS o čerpa- ní EÚ fondov, skutočný príjem z UMTS, dividen- dy zo SEPS a SPP v 2013, nenahra- dený výpadok príjmov
	2011	2012	2013	2013	2013	2013	2014 ¹⁾	2014	2014 ¹⁾	2014 ²⁾	2014	2014	2014 ²⁾
a	b	c	1	2 (HLAVNÝ SCENÁR)	2b	2c	d	e	1	2a	2b	2c	2 (HLAVNÝ SCENÁR)
1. Čisté pôžičky poskytnuté / prijaté	-5,1	-4,5	-3,0	-2,6	-3,0	-3,3	-2,8	-2,7	-2,5	-2,5	-2,9	-2,9	-2,9
2. Cyklická zložka³⁾	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
3. Jednorazové efekty⁴⁾	-0,2	0,5	1,0	1,4	0,7	0,7	1,6	1,6	1,7	1,1	1,1	1,1	1,1
z toho: – mimoriadne príjmy telekomunikačného úradu z predaja frekvencií	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
– predaj ropných hmotných rezerv mimo sektor VS	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
– dividendy	0,2	0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,8	0,8	0,8	0,3	0,3	0,3	0,3
– refundácia EÚ prostriedkov v doprave	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
– pôvodne uvažovaná rezerva na krytie rozpočtového cieľa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Štrukturálne saldo (metodika EK) (4 = 1 – 2 – 3)	-4,8	-4,8	-3,7	-3,7	-3,4	-3,7	-4,1	-3,9	-3,9	-3,2	-3,6	-3,6	-3,6
Konsolidačné úsilie (podľa metodiky EK)	2,8	0,0	1,2	1,2	1,4	1,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0
5. Vplyv zavedenia II. piliera dôchodkového systému	-1,2	-1,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
6. Výstavba diaľnic a rýchlostných ciest mimo bilancie VS	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
– stavebné náklady PPP projektov	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
– platby štátu za dostupnosť PPP projektov	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
– prijaté úvery Národnou diaľničnou spoločnosťou	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
– splátky istiny úverov Národnej diaľničnej spoločnosti	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Vplyv platených úrokov	-1,6	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
8. Štrukturálne primárne saldo (národná metodika) (8 = 4 – 5 – 6 – 7)	-2,1	-1,9	-1,0	-1,0	-0,7	-1,0	-1,6	-1,4	-1,4	-0,7	-1,1	-1,1	-1,1
Konsolidačné úsilie (podľa národnej metodiky)	3,0	0,2	0,9	0,9	1,2	0,9	-0,6	-0,4	-0,4	0,3	-0,4	-0,1	-0,1
9. Vplyv vzťahov s EÚ – podľa predpokladov RVS 2014-16	2,0	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6	3,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
– príjmy z rozpočtu EÚ	3,1	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8	4,2	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
– odvod do rozpočtu EÚ	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
10. Upravené primárne štrukturálne saldo pre výpočet fiskálneho impulzu (10 = 8 – 9)	-4,1	-3,7	-2,6	-2,6	-2,3	-2,6	-4,7	-3,4	-3,4	-2,7	-3,1	-3,1	-3,1
11. Jednorazové efekty s vplyvom na agregátny dopyt	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
12. Úroky platené rezidentom	-0,8	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
13. Fiskálny impulz (13 = Δ10 + Δ11 + Δ12)	3,4	0,4	1,3	1,3	1,6	1,3	-2,1	-0,9	-0,7	0,0	-0,7	-0,4	-0,4
Produkčná medzera	0,2	-0,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6

Zdroj: NBS.

1) konsolidačné úsilie a fiskálny impulz meraný oproti stĺpcu 1 v 2013

2) konsolidačné úsilie a fiskálny impulz meraný oproti stĺpcu 2a v 2013

3) odhadnutá disagregovaná metódou ESCB

4) jednorazové efekty vychádzajú z prístupu RRZ

Poznámka: Predpoklad NBS o čerpaní fondov z rozpočtu EÚ uvažuje potrebu nižšieho kofinancovania o 0,2 % HDP.

V roku 2013 predpokladáme, že vyššie príjmy v roku 2013 o 0,4 % HDP (Výbor pre daňové prognózy, február 2014) pokryjú výdavkové riziká a neznížia deficit o adekvátnu sumu v roku 2013.



ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

Tab. 5 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
2006	8,3	4,3	6,4	2,1	13,3	-	-	112,5	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	-	-	114,6	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	-	-	99,1	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	-15,6	-18,6	78,0	-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	8,2	7,9	98,7	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	5,5	8,9	98,6	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	7,9	5,2	94,0	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-4,5	52,4	2,2	5,0	1,2848
2013	.	1,5	-0,1	.	.	5,2	2,1	90,6	5,2	1,7	10,2	-2 023,3	.	.	.	.	1,3281
2013 Q1	0,5	2,2	1,8	-1,0	14,5	2,6	-0,5	88,4	7,3	-0,3	9,9	-	-3,5	54,7	4,1	7,5	1,3206
2013 Q2	0,8	1,7	0,1	-1,3	14,0	2,8	2,5	89,1	7,4	-0,1	10,0	-	-2,1	58,0	5,0	8,9	1,3062
2013 Q3	0,9	1,4	-0,7	-0,9	14,1	4,9	1,8	89,7	6,2	0,4	10,3	-	-2,2	57,2	1,3	4,7	1,3242
2013 Q4	1,5 ²⁾	0,5	-1,7	0,1 ²⁾	.	10,5	4,3	95,0	5,2	1,7	10,2	-	.	.	.	.	1,3610
2013 Feb.	-	2,2	1,5	-	14,7	0,9	-1,1	87,6	7,9	0,4	9,9	-713,4	-	-	-	-	1,3359
2013 Mar.	-	1,9	0,8	-	14,7	0,7	-1,9	91,9	7,3	-0,3	9,9	-952,7	-	-	-	-	1,2964
2013 Apr.	-	1,7	0,9	-	14,4	3,2	5,4	92,2	7,7	-2,2	10,0	-1 076,1	-	-	-	-	1,3026
2013 Máj	-	1,8	-0,3	-	14,3	2,5	1,6	89,6	5,8	-2,7	10,0	-1 601,4	-	-	-	-	1,2982
2013 Jún	-	1,7	-0,3	-	14,3	2,8	0,6	85,5	7,4	-0,1	10,0	-1 664,8	-	-	-	-	1,3189
2013 Júl	-	1,6	-0,5	-	14,0	2,3	1,6	88,8	5,7	-2,2	10,1	-1 625,6	-	-	-	-	1,3080
2013 Aug.	-	1,4	-0,7	-	13,7	4,5	0,4	89,4	6,3	-0,5	10,2	-1 916,6	-	-	-	-	1,3310
2013 Sep.	-	1,1	-0,8	-	13,8	7,4	3,2	91,0	6,2	0,4	10,3	-1 978,0	-	-	-	-	1,3348
2013 Okt.	-	0,7	-1,4	-	13,7	7,0	3,0	95,6	9,0	1,0	10,2	-1 971,5	-	-	-	-	1,3635
2013 Nov.	-	0,5	-2,0	-	13,5	12,7	4,2	94,0	6,5	-0,6	10,3	-1 962,8	-	-	-	-	1,3493
2013 Dec.	-	0,4	-1,7	-	13,5	12,1	5,9	95,4	5,2	1,7	10,2	-2 023,3	-	-	-	-	1,3704
2014 Jan.	-	0,0	.	-	13,6	.	.	98,1	.	.	.	-122,9	-	-	-	-	1,3610
2014 Feb.	-	.	.	-	.	.	.	93,7	.	.	.	.	-	-	-	-	.

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

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

2) Rýchly (flash) odhad ŠÚ SR.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

(http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2014/protected/StatistikaMB0214.xls)