



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

MAREC 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
25. 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 7 Vývoj priemyselnej produkcie	9
2 REÁLNA EKONOMIKA	7	Graf 8 Hlavné príspevky odvetví k medzimesačnej dynamike priemyselnej produkcie	9
2.1 Tržby	7	Graf 9 Vývoj stavebnej produkcie	9
2.2 Predstihové indikátory	8	Graf 10 Stavebná produkcia	9
2.3 Priemyselná a stavebná produkcia	8	Graf 11 Podiely na HDP	10
2.4 Obchodná bilancia	10	Graf 12 Vývoz tovarov	10
3 TRH PRÁCE	12	Graf 13 Objem spotrebných dovozov vs. spokojnosť obchodníkov so zásobami	10
4 CENY	15	Graf 14 Vývoj dynamiky zamestnanosti	12
5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	17	Graf 15 Vývoj nezamestnanosti	13
		Graf 16 Vývoj počtu nezamestnaných	13
		Graf 17 Príspevky odvetví k medzioročnej dynamike nominálnych miezd	13
PRÍLOHA		Graf 18 Mzdový vývoj v ekonomike	13
Štvrťročná správa o medzinárodnej ekonomike	19	Graf 19 Vývoj dynamiky miezd	14
Štvrťročná správa o vývoji reálnej ekonomiky	30	Graf 20 Mzdový vývoj a neinflačné mzdy	14
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	38	Graf 21 Štruktúra medzioročnej inflácie	16
		Graf 22 Vývoj celkovej inflácie	16
		Graf 23 Vývoj vybraných zložiek inflácie	16
		Graf 24 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok	16
ZOZNAM TABULIEK		Graf 25 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb	17
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	15	Graf 26 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	17
Tab. 2 Vývoj HDP podľa použitia	30	Graf 27 Očakávania zamestnávateľov a medzioročný rast zamestnanosti	17
Tab. 3 Tvorba HDP a jeho zložiek	32	Graf 28 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	17
Tab. 4 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností	34	Graf 29 Vývoj HDP a CLI	19
Tab. 5 Vývoj hrubého disponibilného dôchodku	34	Graf 30 Ekonomický rast	21
Tab. 6 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	38	Graf 31 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrťročnému rastu HDP	21
ZOZNAM GRAFOV		Graf 32 Exportné očakávania, export tovarov a priemyselná výroba	21
Graf 1 Vývoj tržieb spolu	7	Graf 33 Faktory limitujúce produkciu v priemysle	22
Graf 2 Príspevky vybraných odvetví k medzimesačnej zmene tržieb spolu	7	Graf 34 Faktory limitujúce produkciu v priemysle	22
Graf 3 Príspevky vybraných odvetví k medzimesačnej zmene tržieb vo vnútornom obchode	7	Graf 35 Miera nezamestnanosti a očakávania spotrebiteľov ohľadom vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov	22
Graf 4 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	8	Graf 36 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami	23
Graf 5 Odhad rastu HDP v eurozóne v 1.Q 2014	8		
Graf 6 Indikátor ekonomického sentimentu	8		



Graf 37 Predstihové indikátory eurozóny a rast HDP	23	Graf 50 Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	30
Graf 38 OECD Composite Leading Indicator (očakávaní) a medziročný rast HDP	23	Graf 51 HDP bez exportných trhov, po abstrahovaní od štatistickej diskrepancie	31
Graf 39 Medziročná miera celkovej inflácie HICPa príspevky vybraných komponentov	24	Graf 52 Príspevky produktov k medziročnej zmene fixného kapitálu	31
Graf 40 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP	24	Graf 53 Príspevky sektorov k medziročnej zmene fixného kapitálu	31
Graf 41 Vplyv cien potravinových komodít na ceny výrobcov a spotrebiteľské ceny	24	Graf 54 Pomer reálnej produktivity práce a reálnych nákladov práce	33
Graf 42 Ceny tovarov a služieb	25	Graf 55 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike	35
Graf 43 Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode	25	Graf 56 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike	36
Graf 44 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov	25	Graf 57 Vývoj investícií a ziskovosti nefinančných korporácií	36
Graf 45 Rast HDP	27	Graf 58 Príspevky odvetví k medzištvrtročnej dynamike ziskovosti nefinančných korporácií	36
Graf 46 Príspevky k HICP inflácii	27	Graf 59 Vývoj podielu ziskovosti finančných korporácií	37
Graf 47 Indexy kurzov mien V4 voči euru	28	Graf 60 Vývoj medzištvrtročnej dynamiky ziskovosti finančných korporácií	37
Graf 48 Kľúčové sadzby NCB krajín V4	28		
Graf 49 Príspevky k medziročnému rastu HDP	30		



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 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 poslednom štvrtroku 2013 pokračoval rast globálnej ekonomiky. Ekonomika eurozóny opätovne mierne zrýchlila tempo medzikvartálneho rastu na 0,3 %. Ťahal ju najmä zahraničný dopyt, obnovený investičný dopyt a čiastočne aj súkromná spotreba. V tomto roku pravdepodobne pokračuje postupné mierne oživovanie, čo dokumentujú predstihové indikátory. Z tvrdých mesačných indikátorov sa pozitívne vyvíjali v januári maloobchodné tržby. Na druhej strane, v priemysle pokračoval pokles produkcie, čo čiastočne tlmí optimistické očakávania.

Tempo rastu slovenskej ekonomiky sa vo 4. štvrtroku 2013 vplyvom pozitívneho vývoja v zahraničí mierne zrýchlilo. Medzištvrtročný rast dosiahol 0,4 % a bol podporený najmä zahraničným dopytom a obnovenou investičnou činnosťou. Domáca spotreba prispela kladne k rastu, avšak rast súkromnej spotreby bol pomalší, ako sa čakalo. Mesačné údaje za január naznačili pokračovanie pozitívneho vývoja v ekonomike, keď priemyselná produkcia výraznejšie vzrástla, čo sa následne prejavilo v pomerne dynamickom raste exportu. Tržby v ekonomike čiastočne korigovali priazni-

vý vývoj v priemysle, čo naznačuje zatiaľ pomalé oživovanie ostatných sektorov ekonomiky.

Po odrazení od dna sa na trhu práce prejavili v poslednom štvrtroku 2013 pozitívne trendy z reálnej ekonomiky a zamestnanosť v porovnaní s očakávaniami medzištvrtročne výraznejšie vzrástla (0,3 %). V januári sa potvrdil trend, keď sa zamestnanosť zvýšila medzimesačne o 0,1 %. Miera nezamestnanosti pokračovala v klesajúcom trende z minulého roka. Stagnácia nominálnych miezd z konca roka 2013 sa čiastočne skorigovala v januári a mzdy zrýchlili tempo rastu.

Vo februári ceny poklesli medziročne o 0,1 %, čo bolo mierne pod očakávaniami. K poklesu najviac prispelo spomalenie rastu cien potravín. Materializovalo sa tak riziko z predchádzajúceho mesiaca. V krátkodobom horizonte sa očakáva ešte inflácia blízko 0 %, avšak postupne by sa mala začať zrýchľovať.

Všetky relevantné údaje boli už zakomponované do aktuálnej predikcie, výraznejšie riziká z aktuálneho vývoja neboli identifikované.

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

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 TRŽBY²

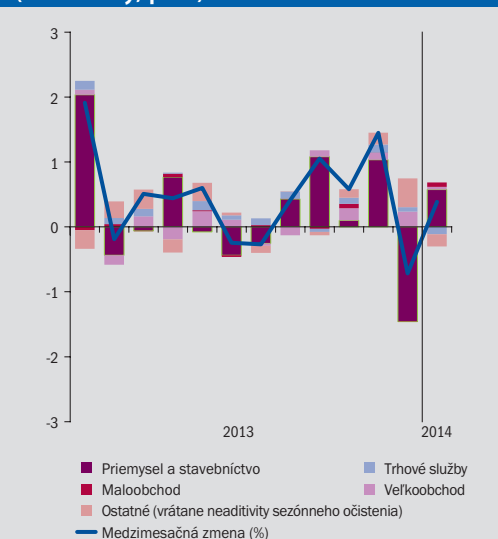
Tržby za priemysel opäť obnovili svoj rast, ten bol však tlmený ostatnými odvetviami.

Tržby v ekonomike vzrástli v januári 2014 o 0,4 %. Po decembrovom poklese tak tržby obnovili svoj rast. K tomu prispel najmä priemysel. V rámci neho najmä tržby z výroby automobilov, kovov a plastov. Prorastový vplyv priemyslu však bol do značnej miery tlmený vývojom ostatných odvetví, najmä poklesom tržieb v doprave a pri odvetví informácií a komunikácie. Čiastočne to mohlo súvisieť s priaznivým medzimesačným vývojom týchto odvetví v decembri 2013.

V rámci obchodu si tržby napriek vyššiemu rastu a porovnávacej základni na konci roka 2013 dokázali udržať kladnú medzimesačnú dynamiku. K rastu celkových tržieb prispieval tak veľkoobchod, ako aj maloobchod.

Medzikvartálne tržby naďalej rastú, čo môže naznačovať vyšší rast konečnej spotreby domácností v súlade s prognózou P1Q-2014. Napriek tomu, že februárové náklady pri spotre-

Graf 2 Príspevky vybraných odvetví k medzimesačnej zmene tržieb spolu (stále ceny, p. b.)

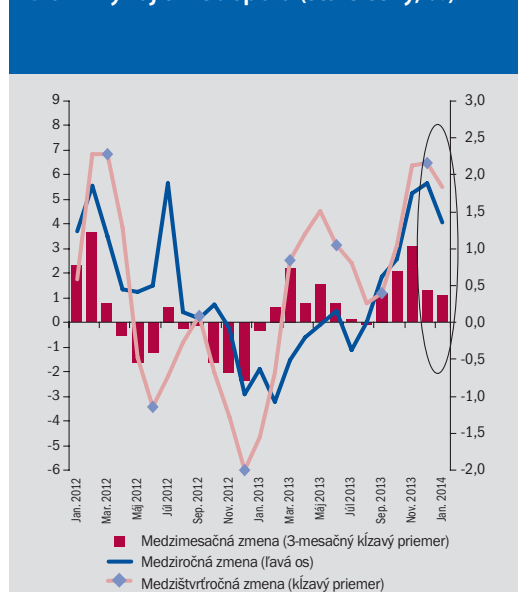


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Výpočet NBS do stálych cien.

biteloch sa zhoršili, sentiment v maloobchode sa vo februári zlepšil na takmer dvojnásobnú hodnotu a dosiahol najvyššiu úroveň za po-

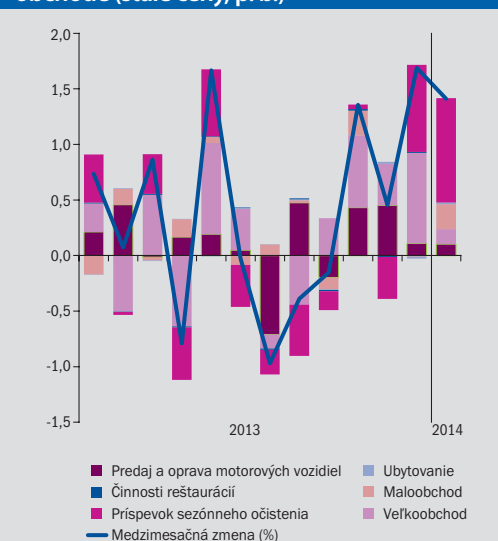
Graf 1 Vývoj tržieb spolu (stále ceny, %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Výpočet NBS do stálych cien.

Graf 3 Príspevky vybraných odvetví k medzimesačnej zmene tržieb vo vnútornom obchode (stále ceny, p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Výpočet NBS do stálych cien.

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

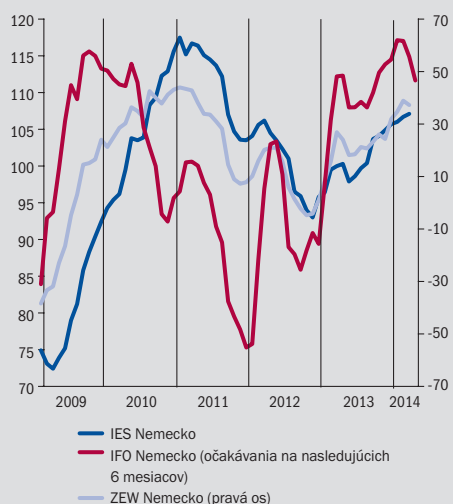
sledné dva roky. To môže podporovať priaznivý vývoj rastu tržieb a spotreby aj v nasledujúcom období.

2.2 PREDSTIHOVÉ INDIKÁTORY

Na pokračovanie ekonomického rastu v eurozóne a Nemecku poukazuje väčšina predstihových indikátorov. Indikátor ekonomického sentimentu vo februári pokračoval v pozitívnom trende vývoja. Zlepšenie zaznamenal aj februárový kompozitný PMI pre eurozónu, ktorý vzrástol na úroveň 53,3 a dosiahol tak svoje 32 mesačné maximum. PMI sa výraznejšie posilnil aj v prípade nemeckej ekonomiky. Mierne zlepšenie zaznamenal takisto nemecký IFO index. Marcový ZEW index poklesol, naďalej však zotrúva na relatívne vysokých úrovniach.

Indikátor ekonomického sentimentu SR vo februári zaznamenal medzimesačný pokles o 4,4 bodu na hodnotu 93,7 vplyvom zhoršenia dôvery v priemysle, službách a medzi spotrebiteľmi, dôvera v maloobchode a stavebníctve sa naopak výraznejšie zlepšila. Napriek poklesu celkový indikátor zotrúva na úrovni, ktorá naznačuje pokračovanie rastu slovenskej ekonomiky aj v ďalších štvrtrokoch.

Graf 4 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

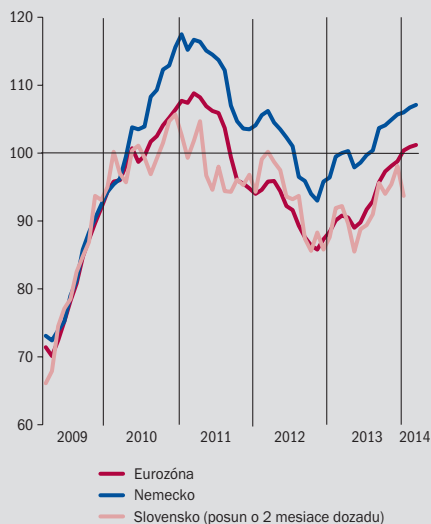
Poznámka: IES (dlhodobý priemer = 100), Ifo index (2005 = 100), ZEW (saldo odpovedí).

Graf 5 Odhad rastu HDP v eurozóne v 1.Q 2014 (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Now-casting.com

Graf 6 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

2.3 PRIEMYSELNÁ A STAVEBNÁ PRODUKCIA

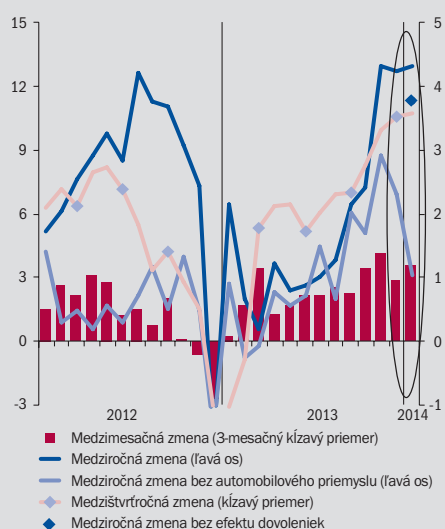
Rast produkcie opäť naštartovala výroba automobilov.

Priemyselná produkcia v januári 2014 medzimesačne vzrástla o 2,0 %, čím sa obnovil pomerne prudký rast z novembra predchádzajúceho roka.

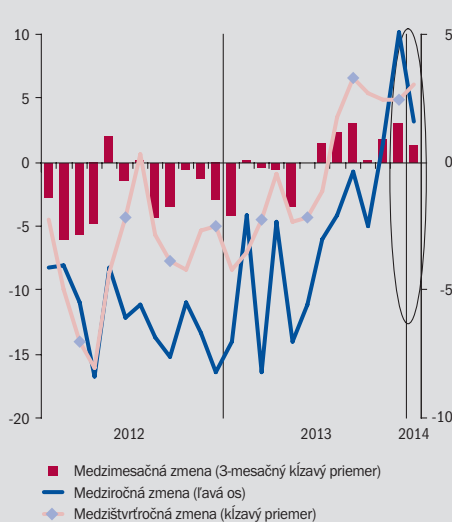
Produkcia tak potvrdila priaznivý vývoj zahraničného obchodu. Medziročne priemysel vzrástol o 12,9 %, čo bolo čiastočne ovplyvnené kratšími dovolenkami než na začiatku roka 2013. Odhadovaný efekt dovoleniek bol približne 1,6 percentuálneho bodu. Prudký nárast v priemysle bol tvorený takmer výlučne automobilovým priemyslom. Priaznivý vývoj vo výrobe áut môže

súvisieť aj s postupným zotavovaním európskeho automobilového trhu. Udržanie priaznivého vývoja môže byť pre slovenský priemysel pozitívnym faktorom aj v nasledujúcom období.

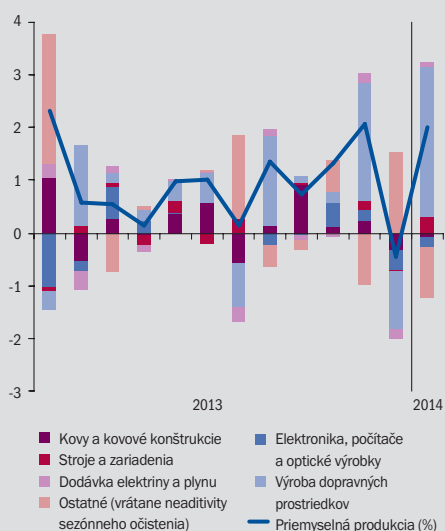
Januárový vývoj priemyslu podporuje očakávanie zrýchlenia medzikvartálneho rastu HDP v najbližšom období.

Graf 7 Vývoj priemyselnej produkcie (%)


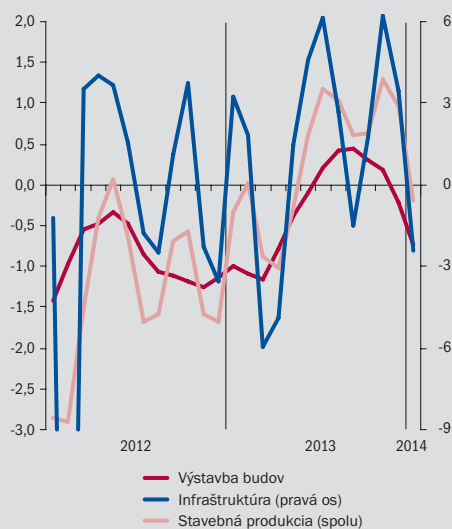
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 9 Vývoj stavebnej produkcie (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 8 Hlavné príspevky odvetví k medzimesačnej dynamike priemyselnej produkcie (p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 10 Stavebná produkcia (medzimesačná zmena v %, trend, s. c.)


Zdroj: ŠÚ SR.

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

Stavebná produkcia v januári 2014 medzimesačne klesla o 3,9 % a medziročne spomalila svoj rast na 3,2 %. Slabšiu stavebnú aktivitu zaznamenali tak práce v tuzemsku, ako aj v zahraničí. Medzimesačný pokles v stavebníctve mohol tiež súvisieť so silným rastom v decembri 2013. Februárové konjunkturálne prieskumy však potvrdili zlepšujúcu sa náladu stavebných firiem, najmä pri hodnotení aktuálneho celkového vývoja či vývoja nových zákaziek.

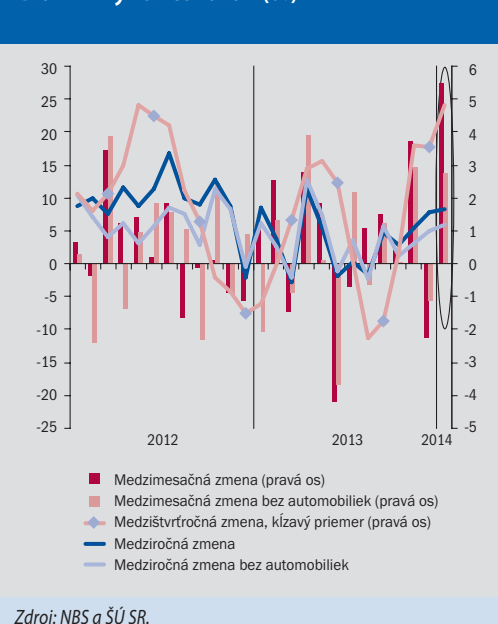
2.4 OBCHODNÁ BILANCIA

Významnejší rast exportu v januári nielen v segmente automobilov.

Prebytok zahraničného obchodu v januári 2014 dosiahol 324,2 mil. € (363,9 mil. € v januári 2013). Kumulatívne za ostatných 12 mesiacov predstavoval necelých 6 % hrubého domáceho produktu. Medziročne sa vývoz tovaru zvýšil o 8,3 % a dovoz o 9,9 %.

Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa vývoz tovarov zvýšil o 5,5 % nominálne, čo predstavuje jeden z najvyšších mesačných prírastkov v ostatných troch rokoch. Prispeli k tomu najmä výrobcovia áut, ale rast exportu zaznamenali aj ďalšie výrobné činnosti. Sčasti mohli ísť o korekciu decembrového poklesu. Rast

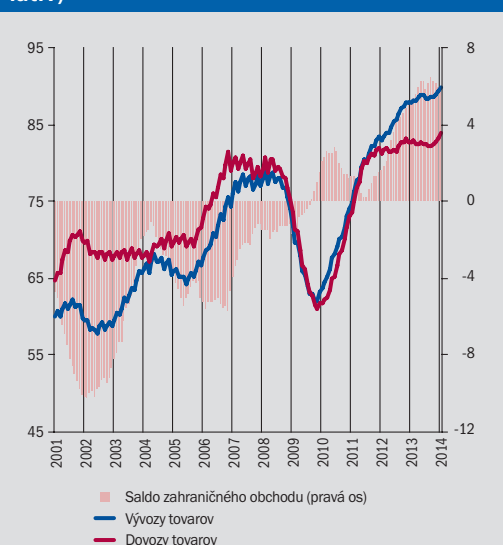
Graf 12 Vývoz tovarov (%)



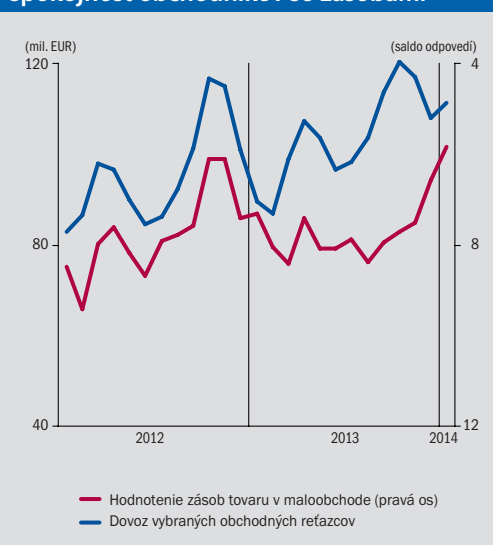
exportu v stálych cenách bol pravdepodobne ešte vyšší, keďže ceny výrobcov na export medzimesačne opäť poklesli, dokonca výraznejšie ako zvykli klesať v priebehu predchádzajúceho roka.

Výraznejší export potiahol aj dynamiku importu, ktorý vzrástol o 4,6 % medzimesačne. Ako vy-

Graf 11 Podiely na HDP (% , 12-mes. kumulatív)



Graf 13 Objem spotrebných dovozov vs. spokojnosť obchodníkov so zásobami





plýva z predbežných údajov o dovoze, ktoré sa budú ďalej spresňovať, viac sa dovážalo nielen v nadväznosti na rastúce potreby exportérov, ale vzrástol aj dovoz obchodných reťazcov.

Po oslabenom dovoze spotrebných tovarov koncom minulého roka obchodné reťazce doplnili zásoby spotrebných dovozov, pričom sa zlepšila spokojnosť obchodníkov so zásobami (ktorú hodnotia v konjunkturálnych prieskumoch). Dľ-

hodobejšie pozorovania ukazujú, že spokojnosť obchodníkov so zásobami zvyčajne rástla súčasne s rastúcim objemom spotrebných dovozov a naopak. Možno tak konštatovať, že obchod je naďalej pripravený na obnovu spotrebného do-
pytu v súlade s predikciou NBS.

Januárový vývoj vytvára pozitívne riziko pre aktuálnu predikciu NBS v oblasti zahraničného obchodu.

3 TRH PRÁCE

Zamestnanosť vo vybraných odvetviach, po sľubnom rozbehu v posledných mesiacoch minulého roka, v januári pribrzdila. Medziročný rast klesol o 1,2 percentuálneho bodu na 0,5 %, avšak bolo to očakávané z dôvodu bazického efektu rastu počtu zamestnancov začiatkom minulého roka (vplyv rušenia dohôd). Medzimesačne došlo po sezónnom očistení k nárastu len o 0,1 %. Zároveň bol v dátach zaznamenaný výrazný medzimesačný pokles v odvetví vybraných trhových služieb (pokles medzimesačne bez sezónneho očistenia o takmer 7 tis. osôb, čo je veľmi vysoké číslo bez ohľadu na konkrétne obdobie roka), ktorý môže byť jednorazového charakteru. Očakávaná zamestnanosti podnikov sú naďalej na výrazne optimistickejšej úrovni ako pred rokom, kedy dochádzalo k zhoršovaniu situácie na trhu práce. Z hľadiska odvetví naďalej pretrvávajú mierny medziročný rast zamestnanosti v priemysle. Kladná dynamika (ako medzimesačná, tak aj medziročná) po období stagnácie bola zaznamenaná v IT sektore a komunikácii.

K miernym medzimesačným poklesom došlo v stavebníctve a obchode.

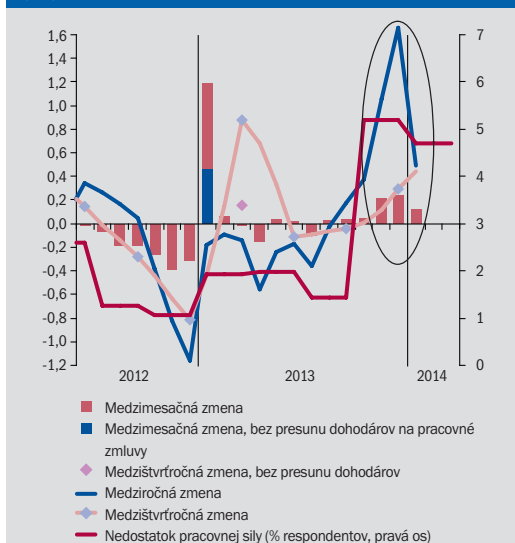
Pokračovanie kladného medziročného rastu zamestnanosti za vybrané odvetvia a naďalej zlepšujúce sa indikátory ekonomickej aktivity možno chápať ako signály pokračovania zotavovania zamestnanosti, ktoré začalo koncom roka. Na základe toho predikcia P1Q-2014 predpokladá na 1. štvrtrok 2014 pokračovanie medzikvartálneho rastu zamestnanosti podobne ako v poslednom štvrtroku minulého roka.

Očakávaná rastu zamestnanosti začiatkom roka podporuje aj pokračujúci pokles počtu nezamestnaných. Februárová nezamestnanosť potvrdila priaznivé smerovanie na trhu práce. Miera evidovanej nezamestnanosti medzimesačne klesla o 0,12 percentuálneho bodu na 13,49 %. Tento pokles bol ovplyvnený aj zjavným presunom časti uchádzačov do kategórie nedisponibilných (preradenie na menšie obecné služby), a teda miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov klesla miernejšie – len o 0,01 percentuálneho bodu. Napriek tomu je takýto vývoj vo februári netypický z dôvodu nižšieho dopytu po práci počas zimných mesiacov. V súlade s tým klesla celková sezónne očistená miera nezamestnanosti o 0,09 percentuálneho bodu (približne 2 500 osôb) a miera evidovanej nezamestnanosti o 0,12 percentuálneho bodu. Počet umiestnených na trhu práce ostal na pomerne stabilnej úrovni, podobne ako koncom minulého roka, kedy nezamestnanosť začala výraznejšie klesať.

Zlepšenie na trhu práce takéhoto rozsahu je v súlade so zlepšeným výhľadom nezamestnanosti v predikcii P1Q-2014.

V januári došlo k odrazu medziročnej dynamiky miezd späť k vyšším úrovniam. Po abstrahovaní od bazického efektu³ by bol vývoj podstatne menej volatilný, ale aj tak je viditeľný efekt pomalšieho rastu miezd koncom roka a následná korekcia v januári. Ku korekcii došlo hlavne v obchodných činnostiach a stavebníctve. Kladnú medzimesačnú dynamiku rastu si udržiava priemyselná výroba, predaj vozidiel a odvetvia IT a komunikácie.

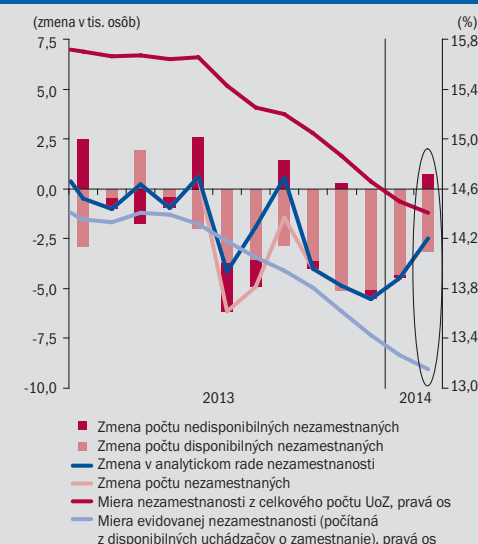
Graf 14 Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)



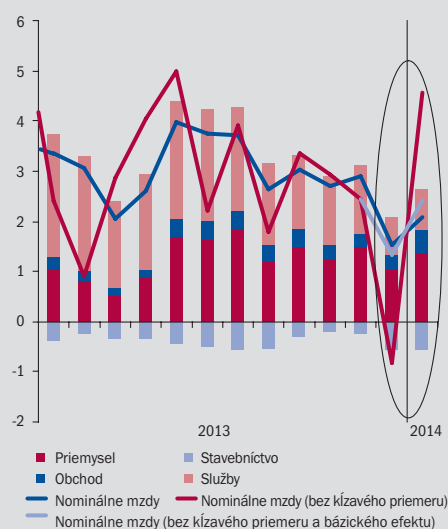
Zdroj: ŠÚ SR, Európska komisia a výpočty NBS.

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 konjunktúrnych prieskumov Európskej komisie.

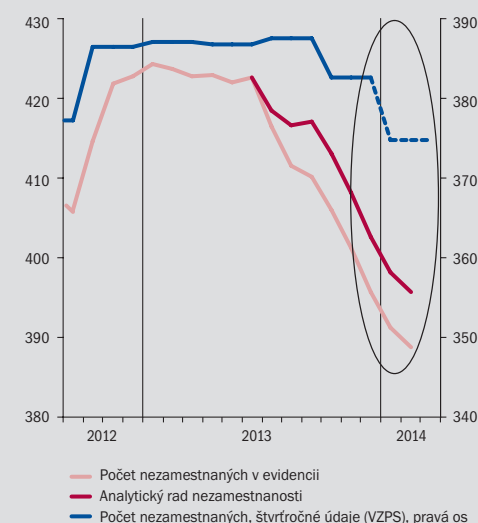
3 Bližšie popísané v Mesačnom bulletinu NBS, február 2014.

Graf 15 Vývoj nezamestnanosti (% , tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

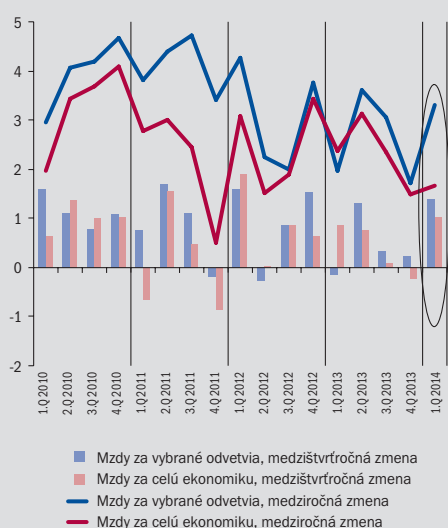
Graf 17 Príspevky odvetví k medziročnej dynamike nominálnych miezd (3-mesačný kľzavý priemer, p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 16 Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Počet nezamestnaných za 1. štvrtrok 2014 predstavuje predikciu P1Q-2014.

Graf 18 Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné a medzištvrtročné zmeny v %)


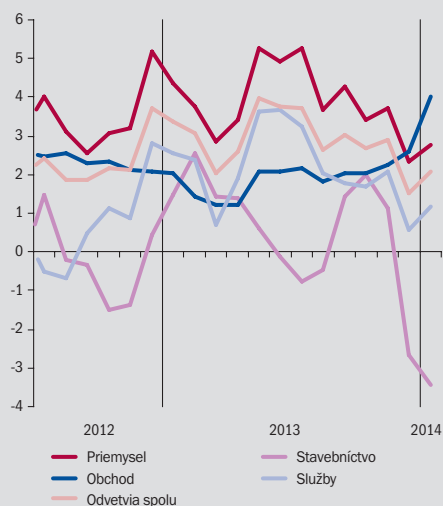
Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Mzdy za vybrané odvetvia za 1. štvrtrok 2014 sú založené na mesačných údajoch ŠÚ SR a prognóze ARIMA modelu na február a marec 2014. Mzdy za celú ekonomiku za 1. štvrtrok 2014 predstavujú prognózu P1Q-2014.

V týchto troch odvetviach vývoj miezd približne korešponduje s priaznivým vývojom tržieb v posledných mesiacoch. Na medziročnej báze výraznejšie rastú mzdy v priemysle, predaji vozidiel, obchode, doprave a IT a komunikácii.

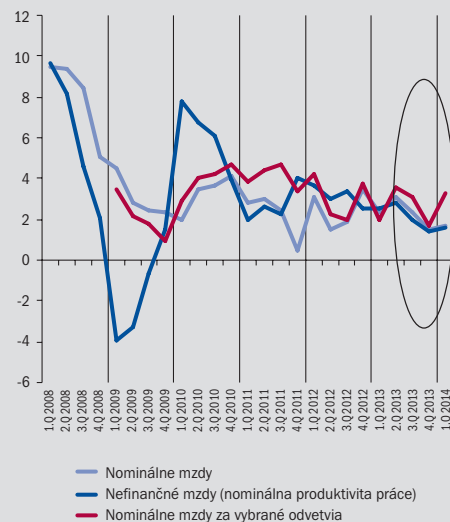
Predikcia P1Q-2014 predpokladá, že korekcia v mesačných ukazovateľoch miezd na prelome rokov sa prejaví aj v štvrťročných dátach za súkromný sektor (nárast o 0,8 % v 1. štvrtroku po poklese o 0,4 % vo 4. štvrtroku 2013).

Graf 19 Vývoj dynamiky miezd (medziročná zmena v %, 3-mesačný klzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 20 Mzdový vývoj a neinflačné mzdy (medziročné zmeny v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámky: Nominálne mzdy a neinflačné mzdy za 1. štvrťrok 2014 predstavujú prognózu P1Q-2014. Nominálne mzdy za vybrané odvetvia sú založené na štvrtročnom priemere mesačného ukazovateľa miezd (na základe prognózy ARIMA modelu na február a marec 2014).

4 CENY

Medziročná zmena cenovej hladiny na -0,1 %.

Vo februári 2014 medziročný rast spotrebiteľských cien pokračoval v spomaľovaní. Medzimesačne ceny klesli mierne o 0,1 %. Dynamika medziročného rastu bola pomalšia oproti predpokladom o takmer 0,2 percentuálneho bodu. Vývoj cien potravín bol hlavným faktorom nižšej ako predpokladanej dynamiky HICP.

Spomaľovanie dynamiky HICP vo februári bolo ovplyvnené najmä spomalením medziročného rastu cien potravín. Po odznení predvianočných akcií a následného nárastu cien v januári sa do februárového medzimesačného poklesu cien premietlo pravdepodobne oslabenie českej koruny. Klesli ceny mäsa, olejov, tukov, výrobkov z múky, zeleniny. V rámci cien priemyselných tovarov klesli ceny alkoholických nápojov a piva.

Dynamika cien služieb stagnovala na nízkych úrovniach v porovnaní s dlhodobjšími prie-

mermi. Predpokladaná kladná reálna mzda by mohla reštartovať návrat medziročného rastu cien služieb k vyšším tempám prostredníctvom vyššieho dopytu po službách osobnej starostlivosti a služieb hotelov a reštaurácií. Vývoj priemyselných tovarov sa nachádza pod vplyvom nízkych importných cien (a pravdepodobne aj previsu ponuky) materializujúcich sa najmä v zápornej dynamike tovarov dlhodobej spotreby.

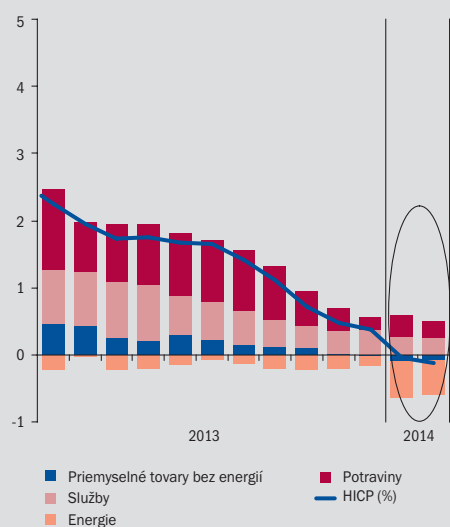
Z krátkodobého horizontu predpokladáme, že medziročná zmena cenovej hladiny meranej HICP sa bude v nasledujúcich dvoch mesiacoch pohybovať v blízkosti a mierne pod 0 %. Očakávame, že priemerná medziročná dynamika v roku 2014 dosiahne veľmi nízke úrovne. Riziko zápornej inflácie v druhej polovici roka 2014 výrazne klesá v dôsledku odznenia bazických efektov poklesu cien z druhej polovice roka 2013.

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

		Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP
Medzimesačný vývoj	A	Február 2013 skutočnosť	0,0	0,0	0,0	0,0
	B	Predpoklad na február 2014	-0,1	0,1	0,6	0,1
	C	Február 2014 skutočnosť	-0,1	-0,1	-0,3	0,1
	BC	Ceny skutočnosť / predpoklad	☺	☹➡	☹➡	☺
	BC	Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (v p. b.)	-0,02	-0,02	-0,22	0,01
Medziročný vývoj	D	Január 2014 skutočnosť	-0,4	-3,2	1,3	0,9
	E	Predpoklad na február 2014	-0,2	-3,2	1,8	0,8
	F	Február 2014 skutočnosť	-0,3	-3,3	1,0	0,9
	AC	Významný bazický efekt	nie	nie	mierny	nie
	DF	Vývoj dynamiky oproti predchádzajúcemu mesiacu	➡	➡	➡	➡
	EF	Dynamika skutočnosť / predpoklad	☺	☹➡	☹➡	☺
	EF	Rozdiel príspevkov k medziročnej dynamike (v p. b.)	-0,02	-0,02	-0,21	0,01

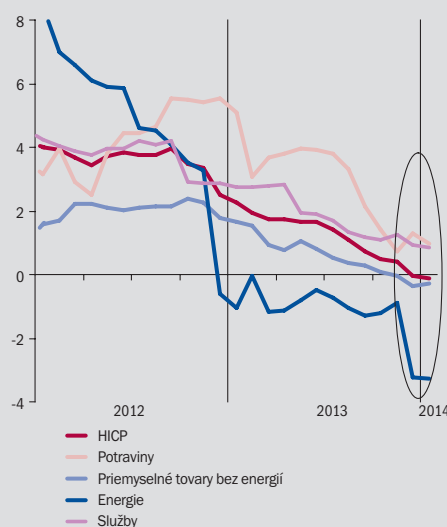
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 21 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

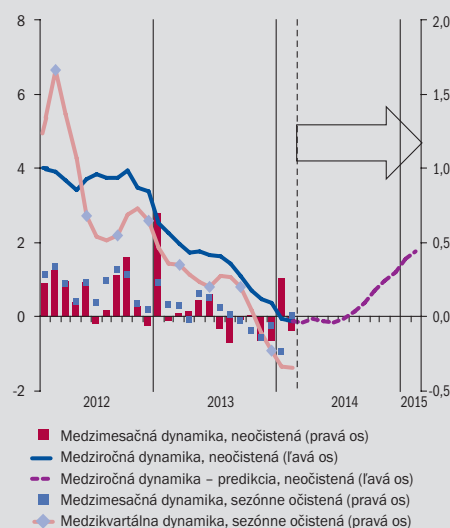
Graf 23 Vývoj vybraných zložiek inflácie (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

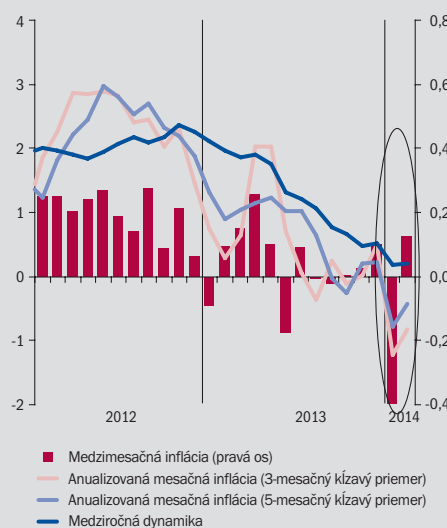
Poznámka: Čistá inflácia pozostáva z neregulovaných cien služieb a neregulovaných cien priemyselných tovarov bez energií.

Graf 22 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 24 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok (% s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

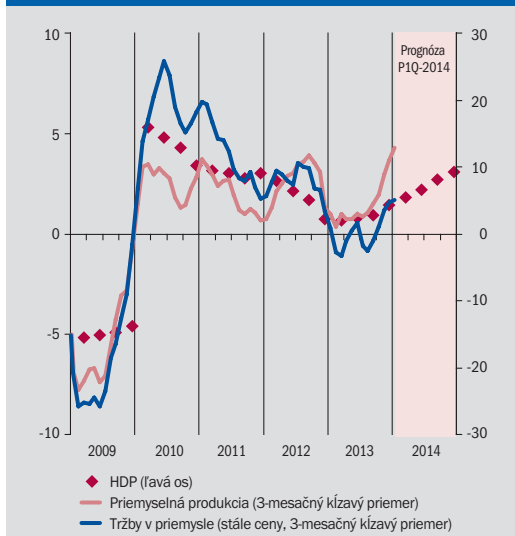
Poznámka: Čistá inflácia pozostáva z neregulovaných cien služieb a neregulovaných cien priemyselných tovarov bez energií.

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Všetky publikované údaje boli zakomponované do aktuálnej predikcie P1Q-2014. Na základe posledného vývoja sa nepatrne zrýchlil rast

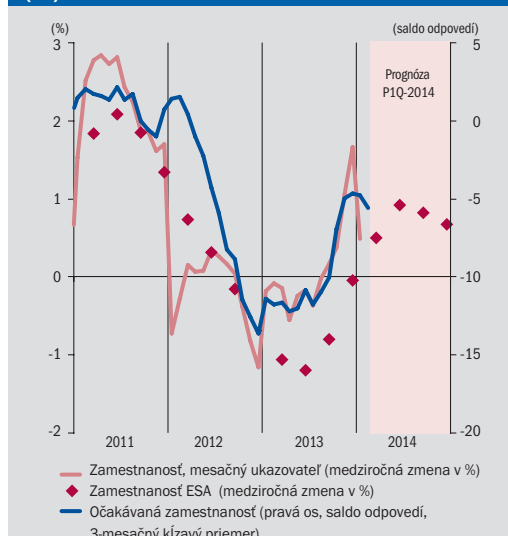
ekonomiky v tomto roku vplyvom pozitívneho exportu a čiastočne rýchlejšej obnovy investičného dopytu. Na trhu práce došlo k miernej re-

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



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

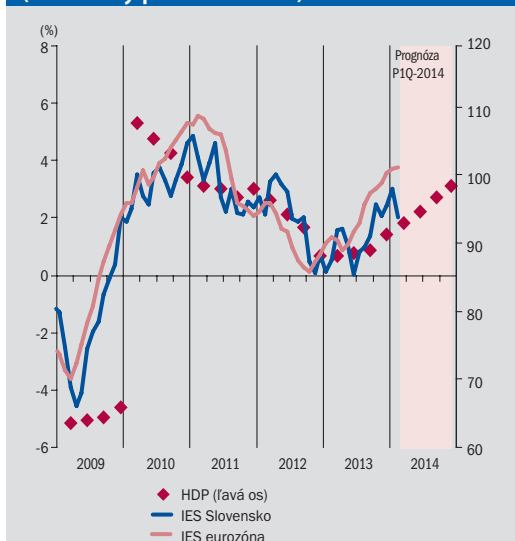
Graf 27 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

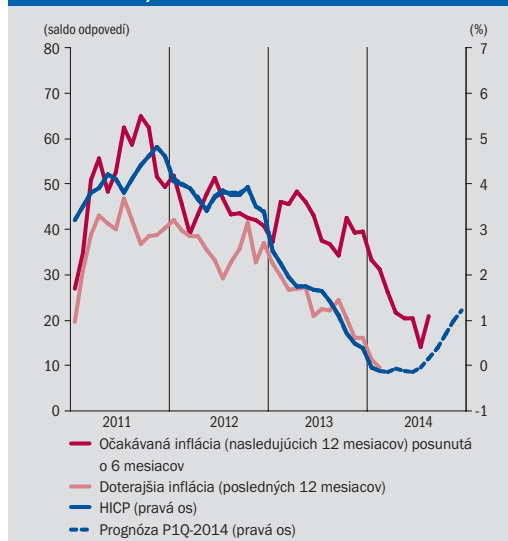
Poznámka: Prognózovaný časový rad je založený na medzištvrtročných rastoch z prognózy P1Q-2014.

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, NBS a Európska komisia.



vízii smerom k lepšiemu vývoju zamestnanosti v tomto roku a v súlade s tým došlo k zníženiu úrovne miery nezamestnanosti. Horší ako očakávaný vývoj miezd v poslednom štvrtroku 2013 bol mierne korigovaný v 1. polroku 2014,

avšak aj napriek tomu došlo k zníženiu dynamiky miezd v roku 2014. V cenovom vývoji sa opäťovne prehodnotila inflácia k nižším úrovniam, a to v dôsledku aktuálneho vývoja.

ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA O MEDZINÁRODNEJ EKONOMIKE

GLOBALNA EKONOMIKA

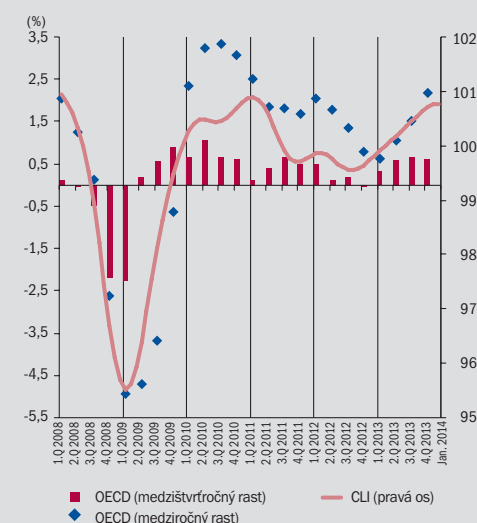
Vo 4. štvrťroku 2013 pokračoval rast globálnej ekonomiky. Naďalej však pretrvával heterogénny vývoj v jednotlivých zoskupeniach. Kým vo vyspelých ekonomikách sa upevnil hospodársky rast, rozvíjajúce ekonomiky rástli pomalším tempom v dôsledku slabého domáceho dopytu, obmedzeného priestoru na ďalšie podporné domáce politiky a napätia na finančných trhoch. Celkovo vo 4. štvrťroku 2013 rástla ekonomická aktivita v krajinách OECD mierne nižším tempom (0,6 %) ako v predchádzajúcom štvrťroku (0,7 %). V závere roka 2013 sa rast HDP na medzироčnej báze zrýchlil na 2,2 % z 1,5 % v 3. štvrťroku 2013. Napriek spomaleniu si americká ekonomika v poslednom štvrťroku zachovala relatívne silný hospodársky rast, podobne ekonomika Veľkej Británie pokračovala v dynamickom raste. Eurozóna v závere roka 2013 profitovala hlavne zo zahraničného dopytu. Rast japonskej ekonomiky sa v druhej polovici roka 2013 spomalil v dôsledku nižšej exportnej výkonnosti. Kompozitný indikátor ekonomickej dôvery (Composite Leading Indicator)⁴ v krajinách OECD rástol v závere roka 2013 a začiatkom roka 2014 takmer vo všetkých významnejších ekonomikách OECD, v rozvíjajú-

cich ekonomikách však poukazuje na spomaľovanie rastu, resp. jeho stagnáciu.

V priebehu 4. štvrťroku 2013 bola miera inflácie v krajinách OECD viac-menej stabilná. V decembri dosiahla 1,6 % v porovnaní s 1,5 % zaznamenanými v septembri. V októbri v dôsledku poklesu cien energií a pomalšieho rastu cien potravín došlo k dočasnému spomaleniu rastu spotrebiteľských cien na 1,3 %. Dezinflačný trend cien potravín síce pokračoval aj v ďalších mesiacoch, ceny energií však opäť začali rásť, čím pôsobili na dynamickejší rast spotrebiteľských cien. Uvedený vývoj pretrval aj začiatkom roka 2014, keď medzироčná miera inflácie v januári vzrástla na 1,7 %. Jadrová inflácia bola v priebehu posledného štvrťroku 2013 relatívne stabilná. S výnimkou októbra, kedy dosiahla 1,5 %, zotrvala na rovnakej úrovni 1,6 % až do januára 2014.

Vývoj globálnej ekonomiky je sprevádzaný značnou mierou neistoty. Nedostatočné strednodobé fiškálne konsolidačné plány v USA a Japonsku, ktoré by mohli zvýšiť rizikovú prémie dlhodobých úrokových sadzieb a súčasne aj menej akomodatívne menové politiky v krajinách mimo eurozóny, patria k rizikám, ktoré by zo strednodobého hľadiska mohli pôsobiť tlmiaco na vývoj globálnej ekonomiky.

Graf 29 Vývoj HDP a CLI



Zdroj: OECD.

Poznámka: CLI – Composite Leading Indicators.

KOMODITY

V priebehu 4. štvrťroku 2013 sa cena ropy Brent pohybovala v pásme 103 – 113 USD/barel a jej priemerná úroveň 109 USD/barel bola iba mierne nižšia oproti predchádzajúcemu štvrťroku (110 USD/barel). Výraznejšiemu poklesu cien ropy v uvedenom období zabránili hlavne pokračujúce obmedzenia z hľadiska ponuky zo strany niektorých členských krajín OPEC (Irak, Líbya, Nigéria). V januári 2014 cena ropy rástla, ale v dôsledku priaznivejších podmienok na strane ponuky a dopytu došlo koncom januára a začiatkom februára k jej korekcii. Následne došlo opäť k jej rastu a do konca mesiacu cena ropy oscilovala okolo úrovne 109 USD/barel.

⁴ Indikátory CLI sú pravidelne na mesačnej báze publikované OECD – posledné dostupné údaje publikované v marci 2014 sú po január 2014.



Ceny neenergetických komodít vo 4. štvrtroku 2013 boli viac-menej stabilné. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom poklesli ceny potravín v dôsledku nižšej ceny mäsa a olejov. Na druhej strane ceny kovov v uvedenom období s výnimkou novembra rástli, čím reagovali na pokračujúce oživenie globálnej aktivity v priemysle. Stabilný vývoj cien neenergetických komodít sa preniesol aj do začiatku roka 2014.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Ekonomický rast USA sa vo 4. štvrtroku 2013 spomalil, jeho tempo však bolo relatívne silné. Anualizovaný štvrtročný rast dosiahol 2,4 % oproti 4,1 % dosiahnutým v predchádzajúcom štvrtroku. Na medziročnej báze došlo v poslednom štvrtroku 2013 k akcelerácii hospodárskeho rastu na 2,5 % z 2,0 % zaznamenaných v 3. štvrtroku 2013.

Na spomalenie rastu americkej ekonomiky v závere minulého roka vplýval predovšetkým pokles vládnej spotreby a investícií, ktoré boli ovplyvnené jednak platobnou neschopnosťou federálnej vlády a súčasne aj neistotou spojenou s dlhovým stropom. Vládny sektor tak znížil rast americkej ekonomiky v poslednom štvrtroku o cca 1 percentuálny bod. Hrubé súkromné investície rástli pomalším tempom v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom, nakoľko rezidenčné investície poklesli a nerezidenčné investície zaznamenali nižší rast. Príspevok zmeny stavu zásob k rastu HDP bol iba minimálny. Vývoj investícií v tomto období mohol byť do určitej miery ovplyvnený aj výrazne chladným počasím. Na druhej strane prorastovejšie na ekonomiku pôsobili výdavky na súkromnú spotrebu a čistý export v dôsledku akcelerácie rastu vývozov a pomalšieho rastu dovozov.

Inflácia v USA vo 4. štvrtroku 2013 vzrástla z 1,2 % v septembri na 1,5 % v decembri, pričom vývoj spotrebiteľských cien určovali predovšetkým ceny energií. Kým dynamika rastu cien potravín klesala a inflácia služieb bola viac-menej stabilná, medziročný pokles ceny energií sa postupne spomaloval a v decembri ceny energií dokonca vzrástli. Ich dynamickejší vývoj ovplyvnil spotrebiteľské ceny aj v januári 2014, kedy inflácia vzrástla na 1,6 %. Jadrová inflácia zotrvala v priebehu 4. štvrtroka 2013 na

stabilnej úrovni 1,7 %, v januári mierne poklesla na 1,6 %.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojom októbrovom zasadnutí ponechal cieľovú sadzbu federálnych fondov nezmenenú. Tá tak naďalej zostala na úrovni 0 % až 0,25 %. FOMC v uvedenom období naďalej signalizoval 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 percentuálneho bodu inflačný cieľ 2 % a dlhodobé inflačné očakávania zostanú ukotvené. Súčasne sa rozhodol počkať na jasnejšie signály z ekonomickej aktivity a trhu práce, kým dôjde k úprave objemu nákupu aktív. K uvedenému kroku pristúpil FOMC na decembrovom zasadnutí, kedy s účinnosťou od januára 2014 oznámil mierne zníženie mesačného objemu nákupu aktív o 10 mld. USD na 75 mld. USD a následne aj na januárovom zasadnutí, kedy bol uvedený objem s účinnosťou od februára 2014 znížený opätovne o 10 mld. USD. Súčasne na oboch zasadnutiach vyhlásil, že ďalšie zníženie uvedeného objemu bude závisieť od hodnotenia ekonomického vývoja. Rovnako posilnil signalizáciu budúceho nastavenia menovej politiky z decembra 2012 vyhlásením, že bude vhodné ponechať sadzbu federálnych fondov na súčasnej úrovni až do doby, kým nezamestnanosť neklesne pod 6,5 %, najmä ak predikcia inflácie bude pod dlhodobým cieľom FOMC (2 %).

EUROZÓNA

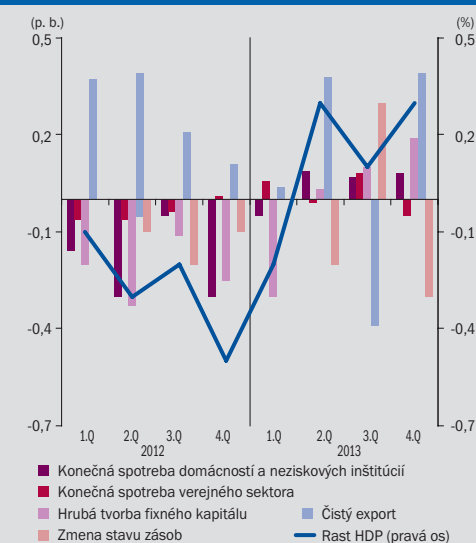
Vo 4. štvrtroku 2013 pokračoval ekonomický rast v eurozóne tretí za sebou nasledujúci štvrtrok. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom sa rast hospodárstva zrýchlil z 0,1 % na 0,3 %. Oživovanie ekonomiky bolo ťahané predovšetkým zahraničným dopytom, ale podporili ho aj rast súkromnej spotreby a investičný dopyt. Pozitívne k rastu hospodárstva prispeli všetky kľúčové ekonomiky eurozóny. Najvyšší rast zaznamenalo Holandsko (0,7 %) a Nemecko (0,4 %). Rástla však aj francúzska (0,3 %), španielska (0,2 %) a talianska (0,1 %) ekonomika. Zrýchlenie rastu hospodárstva eurozóny sa premietlo aj do zastavenia medziročného poklesu ekonomiky, ktorý pretrvával od 1. štvrtroka 2012. Medziročný rast hrubého

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

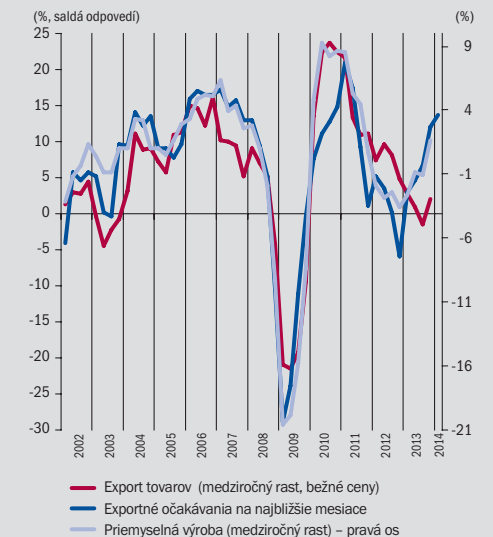

Zdroj: Eurostat.

domáceho produktu dosiahol 0,5 % v porovnaní s poklesom v 3. štvrtroku 2013 o 0,3 %.

Ekonomický rast eurozóny bol vo 4. štvrtroku stimulovaný predovšetkým akceleráciou exportov, ktoré predstihli zrýchlenie rastu dovozov a premietli sa v pomerne výraznom pozitívnom príspevku čistého exportu k ekonomickému ras-

Graf 31 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrtročnému rastu HDP


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

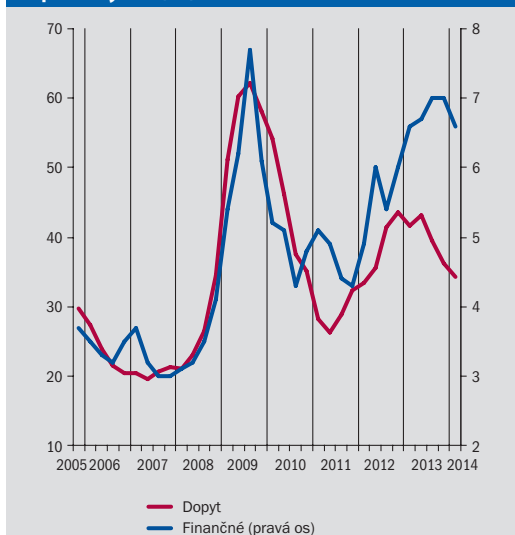
Graf 32 Exportné očakávania (saldo odpovedí), export tovarov a priemyselná výroba (%)


Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

tu. V rámci zložiek domáceho dopytu priaznivo na rast hospodárstva pôsobil už tretí štvrtrok v rade spotrebiteľský dopyt domácností a predovšetkým akcelerujúci investičný dopyt. Naopak, spotreba verejnej správy a zmena stavu zásob ekonomický rast tlmili.

Z hľadiska ponukovej stránky ekonomiky pridaná hodnota vzrástla o 0,4 %. Najvýznamnejšie k tomu prispel rast pridanej hodnoty v priemysle, obchode, ale aj v stavebníctve, poľnohospodárstve a verejnej správe.

Priemyselná výroba, ktorá predstavuje významné exportné odvetvie, sa v poslednom štvrtroku 2013 zvýšila o 0,8 %. Rast produkcie v tomto odvetví korešpondoval s oživením rastu exportov a naplnil tak signály pozitívnych exportných očakávaní. Súčasne s posilnením štvrtročného rastu priemyselnej výroby došlo aj k výraznejšiemu posilneniu jej medzročnej dynamiky. Takisto sa posilnila medzročná dynamika exportu tovarov (bežné ceny), ktorá sa vo 4. štvrtroku 2013 posunula späť do kladných čísel a jej klesajúci trend sa tak zastavil. Exportné očakávania sa aj v 1. štvrtroku 2014 opäť posilnili. Súčasne sa v priemysle zlepšilo hodnotenie konkurenčnej pozície tak na domacom trhu, ako aj na trhoch eurozóny a mimo eurozóny. Tiež sa zvýšilo hodnotenie využitia výrobných kapacít.

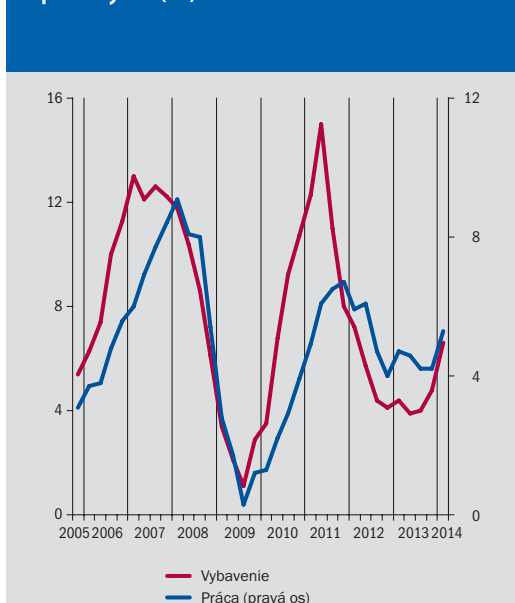
Graf 33 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)


Zdroj: Európska komisia.

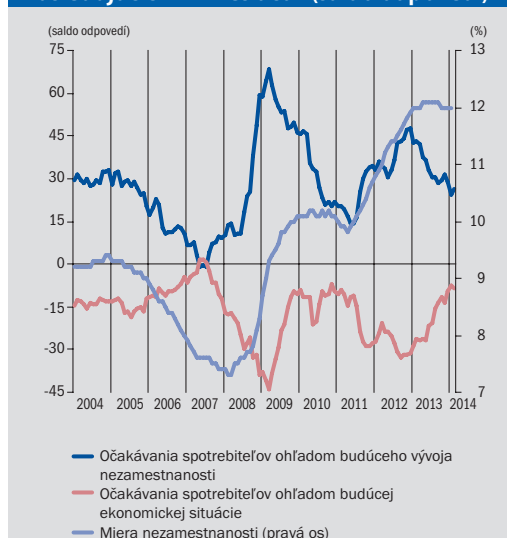
V ekonomike naďalej pretrváva nízka úroveň dopytu, ktorá limituje výraznejšie obnovovanie produkcie, avšak vnímanie tohto obmedzenia sa aj v 1. štvrtroku 2014 znížilo a klesalo tak už tretí štvrťrok v rade. Súčasne po období takmer nepretržitého nárastu, ktorý pretrvával od 1. štvrtroka 2012 došlo v 1. štvrtroku 2014

k poklesu hodnotenia finančných faktorov ako príčiny limitujúcej produkciu. Naopak, hodnotenie vybavenia a po dlhšom období aj práce ako faktorov limitujúcich produkciu vzrástlo, čo korešponduje so zvýšením hodnotenia využívania výrobných kapacít. Napriek tomu, že všetky indikátory, ktoré naznačujú zlepšenie tendencií v priemysle sú naďalej na nízkych úrovniach, dávajú optimistický signál pre postupné oživovanie ekonomiky.

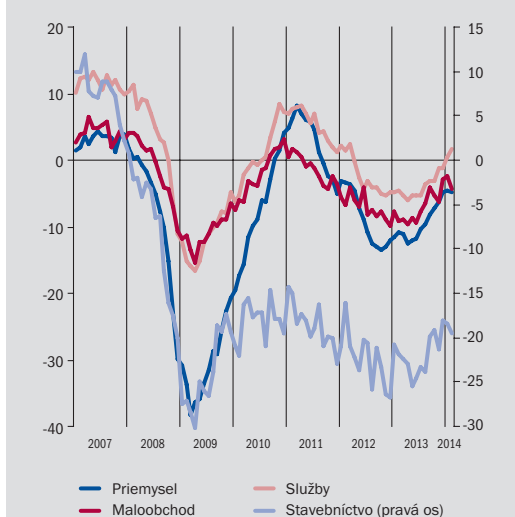
Relatívne slabým článkom ekonomiky eurozóny je aj naďalej trh práce. Rast nezamestnanosti sa síce v priebehu leta zastavil a jej miera v októbri dokonca marginálne poklesla, naďalej sa však pohybuje na historických maximách. Miera nezamestnanosti hneď na začiatku posledného štvrtroka 2013 nepatrne poklesla o 0,1 percentuálneho bodu a na tejto úrovni zotrvala aj v nasledujúcich mesiacoch až do februára 2014. Slabá situácia na trhu práce tak aj naďalej predstavuje limitujúci faktor oživovania hospodárstva eurozóny a najmä obmedzenie pre spotrebiteľský dopyt. Očakávania spotrebiteľov ohľadom budúceho vývoja nezamestnanosti sa však v prvých dvoch mesiacoch 2014 v porovnaní so 4. štvrtrokom 2013 výraznejšie zlepšili. Súčasne pretrvával trend zlepšujúcich sa vyhládok spotrebiteľov ohľadom budúcej ekonomickej situácie. Očaká-

Graf 34 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)


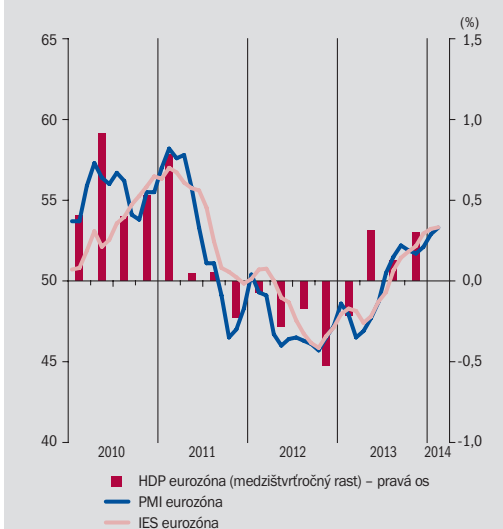
Zdroj: Európska komisia.

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


Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 36 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami (saldá odpovedí)


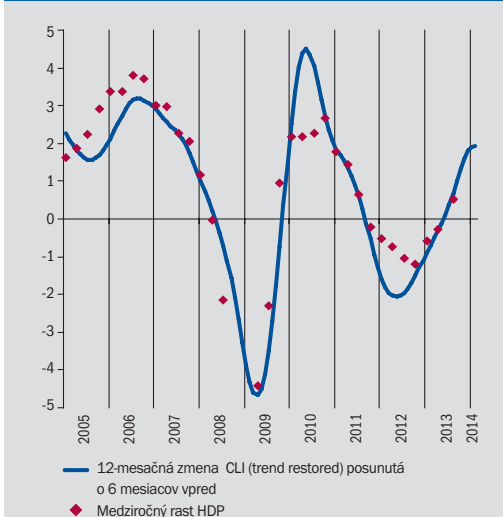
Zdroj: Európska komisia.

Graf 37 Predstihové indikátory eurozóny a rast HDP


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

vania budúceho vývoja zamestnanosti sa naďalej zlepšovali najmä v sektore služieb a na prelome rokov v priemysle. Vo všetkých odvetviach však možno hovoriť o pretrvávajúcom trende nárastu optimizmu.

Väčšina predstihových indikátorov poukazuje na pokračovanie ekonomického rastu v eurozóne. Indikátor ekonomického sentimentu rástol vo februári už desiaty mesiac po sebe. Dôvera sa postupne zlepšovala v službách, priemysle a maloobchode. Vo februári síce došlo k miernemu poklesu spotrebiteľskej dôvery, ten však nasledoval po dvoch mesiacoch jej výraznejšieho posilnenia. Celkovo tak nedošlo k narušeniu miernej tendencie rastu spotrebiteľského optimizmu, ktorý pretrváva od konca roka 2012. Aj keď existujú signály mierneho posilňovania spotrebiteľského dopytu, toto oživenie je naďalej krehké. Pomerne priaznivé signály pre ekonomiku eurozóny aj naďalej poskytuje CLI indikátor pre eurozónu, ktorý poukazuje na pokračovanie ekonomického rastu. Zlepšenie zaznamenal aj februárový kompozitný PMI, ktorý vzrástol na úroveň 53,3 a dosiahol tak svoje 32 mesačné maximum. PMI sa výraznejšie posilnil aj v prípade nemeckej ekonomiky. Mierne zlepšenie zaznamenal takisto nemecký IFO, naopak ZEW index mierne poklesol, naďalej však zotrúva na relatívne vysokých úrovniach.

Graf 38 OECD Composite Leading Indicator (očakávania) a medziročný rast HDP


Zdroj: OECD a Eurostat.

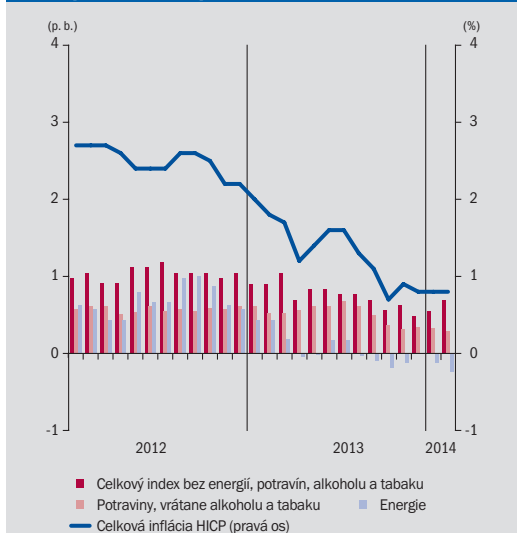
Vývoj inflácie bol od leta 2013 charakterizovaný relatívne výrazným znížením, ktoré bolo do značnej miery ovplyvnené vývojom cien energií a potravín. Spomalil sa však aj rast cien priemyselných tovarov bez energií a cien služieb. V priebehu 3. štvrťroka sa inflácia meraná HICP znížila z 1,1 % v septembri na 0,8 % v decembri. Aj prvých dvoch mesiacoch roka 2014 zotrúva na

historicky nízkych úrovniach. Tlmiaci vplyv cien energií na celkovú infláciu sa v priebehu posledného štvrťroka 2013 postupne zmiernoval, jeho význam však opäť vzrástol v prvých mesiacoch roka 2014. Ceny potravín celkovo prispievali k inflácii vo 4. štvrťroku 2013 miernejšie, ako v predchádzajúcom období a ich rast sa začiatkom roka 2014 opäť spomalil. Naopak, po zmiernení rastu cien priemyselných tovarov a služieb v priebehu 4. štvrťroka 2013 sa cenový rast týchto subagregátov začiatkom roka 2014 mierne zrýchlil.

Inflácia cien energií aj naďalej pomerne úzko kopírovala medziročnú dynamiku cien ropy na svetových trhoch. Po prechodnom spomalení medziročného poklesu cien ropy v posledných dvoch mesiacoch roka 2013, sa jeho opätovné prehĺbenie začiatkom roka 2014 premietlo aj do poklesu cien energií. Pokles potravinových komodít sa v priebehu 3. štvrťroka zmiernil. Prejavilo sa to aj v zastavení poklesu dynamiky cien výrobcov potravín, ako aj cien potravín v spotrebiteľskom koši.

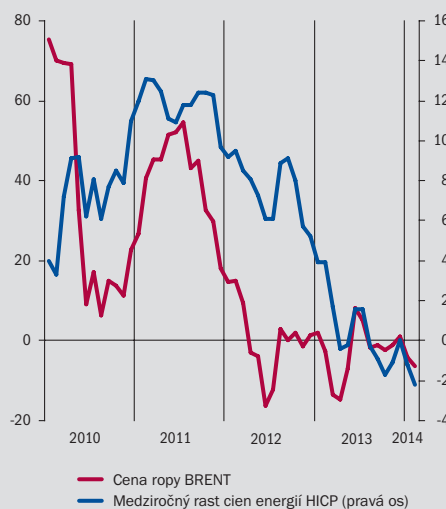
Inflácia bez cien energií, potravín, alkoholu a tabaku, ktorá zahŕňa zložky najviac citlivé na vývoj dopytu v priebehu 4. štvrťroka opäť poklesla z 1,0 % na 0,7 % v decembri. V prvých dvoch mesiacoch sa však opäť zvýšila na septembrovú úroveň (1,0 %).

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



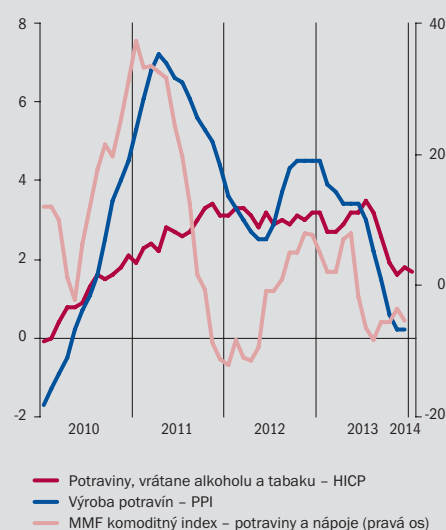
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

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



Zdroj: Eurostat a EIA.

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

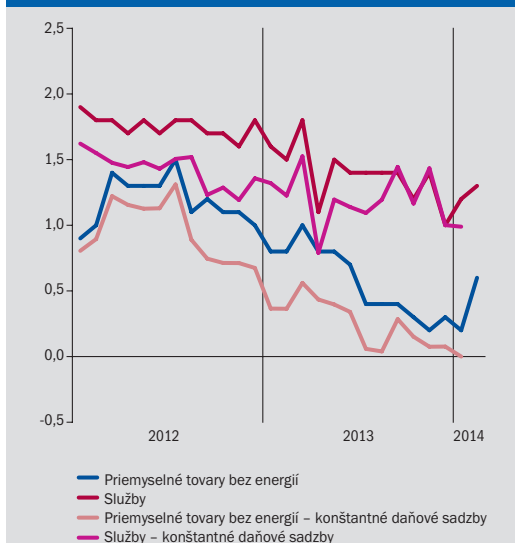


Zdroj: Eurostat a MMF.

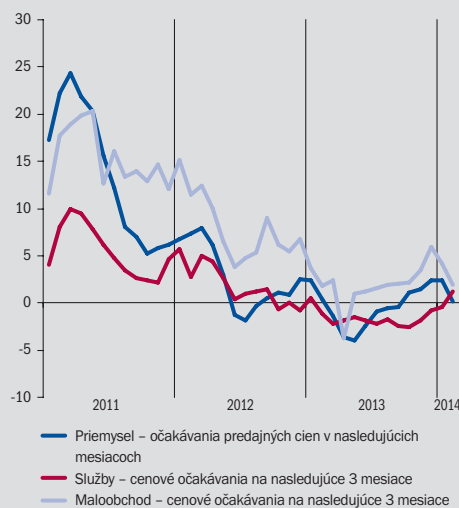
Nízka úroveň dopytu a vysoká konkurencia sa tak aj naďalej premietali do vývoja spotrebiteľských cien. Rast cien služieb i cien priemyselných tovarov mal v priebehu 4. štvrťroka viac-menej klesajúci trend. Vývoj cien služieb bol mierne volatilnejší a po prechodnom zrýchlčení ich rastu v novembri sa inflácia služieb opäť znížila. K poklesu dynamiky cien služieb najvýraznejšie

prispelo spomalenie ich cenového rastu vo vzdelávaní, dovolenkách s programom, hoteloch a reštauráciách, ale aj v doprave, najmä leteckej. Spomalenie cenového rastu v sektore služieb sa vo väčšej miere týkalo ekonomík ovplyvnených krízou verejných financií, či bankového sektora⁵, kde cenový rast služieb poklesol výrazne pod svoj dlhodobý priemer na úrovne približne 0,3 %⁶. Výrazne utlmený cenový vývoj zaznamenávajú aj ceny priemyselných tovarov bez energií. K ďalšiemu miernemu zníženiu ich cenového rastu prispeli najmä ceny odevov a obuvi. V januári roka 2014 došlo k zrýchleniu cenového rastu cien služieb. Tento vývoj bol však ovplyvnený zvýšením nepriamych daní vo Francúzsku. Vo februári sa inflácia cien služieb opäť zrýchlila a súčasne s ňou akcelerovala aj inflácia cien priemyselných tovarov bez energií. Tento vývoj by však už nemal byť ovplyvnený zmenou nepriamych daní.

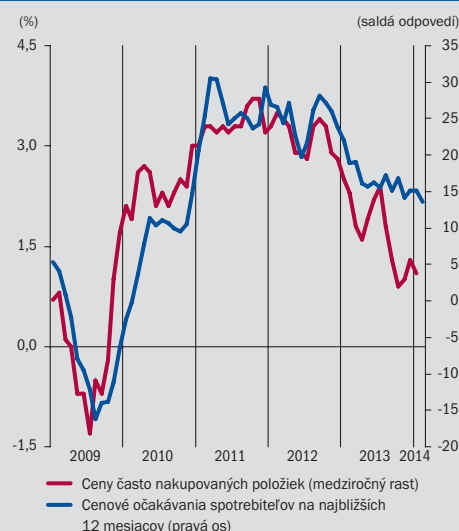
Inflačné očakávania sú naďalej tlmené, ovplyvňované slabým dopytom a relatívne náročným konkurenčným prostredím. Vo februári poklesli očakávania predajných cien v priemysle a maloobchode. Takisto poklesli cenové očakávania spotrebiteľov, ktoré zvyknú pomerne citlivo reagovať na vývoj cien často nakupovaných položiek. Inflácia v tomto segmente najmä v mesiacoch august až október výraznejšie poklesla. Naopak, očakávania vývoja predajných cien slu-

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


Zdroj: Eurostat.

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


Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 44 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov


Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

žieb mierne stúpili štvrtý mesiac v rade, naďalej sa však nachádzajú na veľmi nízkych úrovniach.

Rada guvernérov ECB na svojich menovo-politických zasadnutiach v priebehu 4. štvrťroka znížila úrokové sadzby jedenkrát – v novembri. S účinnosťou od 13. 11. 2013 bola úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie znížená o 25 bazických bodov na 0,25 %, úroková sadzba pre jed-

5 Grécko, Írsko, Španielsko, Portugalsko, Taliansko, Cyprus, Slovinsko.

6 Výpočty NBS.



nodňové refinančné operácie sa znížila o 25 bá-
zických bodov na 0,75 % a úroková sadzba pre
jednodňové sterilizačné operácie zostala ne-
zmenená na úrovni 0,00 %. Na svojich ďalších
menovo-politických zasadnutiach až do marca
2014 Rada guvernérov kľúčové úrokové sadzby
nezmenila.

Po prvom novembrovom zasadnutí Rada gu-
vernérov oznámila, že nastavenie menovej po-
litiky 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.
Po prvom marcovom zasadnutí Rada guvernérov
oznámila, že na základe strednodobého výhľadu
cien a hospodárskeho rastu, ako aj analýzy ďal-
ších dostupných informácií, sa potvrdilo jej roz-
hodnutie naďalej zachovať akomodatívnu me-
novú politiku tak dlho, ako to bude nevyhnutné.
Takéto nastavenie pomôže postupnému hospo-
dárskemu oživeniu v eurozóne. Rada guvernérov
jednoznačne potvrdila rozhodnutie pokračovať
v signalizácii budúceho nastavenia menovej po-
litiky. Úrokové sadzby ostanú na súčasnej, resp.
nižšej úrovni, počas dlhšieho časového obdo-
bia. Toto očakávanie vychádza z naďalej celkovo
nevýrazného výhľadu inflácie zasahujúceho do
strednodobého horizontu vzhľadom na vše-
obecny útlm hospodárskej aktivity, vysokú mieru
nevyužitej kapacity a slabú dynamiku menového
a úverového vývoja.

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 pridel-
ných prostriedkov dovtedy, kým to bude nevy-
hnutné, ale najmenej do konca šiesteho udržiav-
acieho obdobia povinných minimálnych rezerv
v roku 2015 (tzn. 7. júla 2015). Rovnakou formou
sa budú naďalej uskutočňovať aj refinančné ope-
rácie Eurosystému so špeciálnou dobou splatnos-
ti v dĺžke jedného udržiavacieho obdobia, ktoré
sa budú realizovať dovtedy, kým to bude nevy-
hnutné, 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 dlhodobejšie refinančné

operácie, ktoré sa uskutočnia do konca druhého
štvrťroka 2015, sa budú realizovať formou tendrov
s pevnou úrokovou sadzbou a s neobmedzeným
objemom pridelených prostriedkov. Sadzby tých-
to trojmesačných operácií budú stanovené ako
priemer sadzieb hlavných refinančných operácií
uskutočnených počas trvania príslušných dlho-
dobejších refinančných operácií.

V januári Rada guvernérov ECB rozhodla v spolu-
práci s Bank of England, Bank of Japan a Švajčiars-
skou centrálnou bankou, že v dôsledku priaznivej
situácie od apríla 2014 ukončí ponuku 3-mesač-
ných operácií poskytujúcich dolárovú likviditu.
Týždňové operácie poskytujúce dolárovú likvidi-
tu budú vykonávané minimálne do 31. 7. 2014.

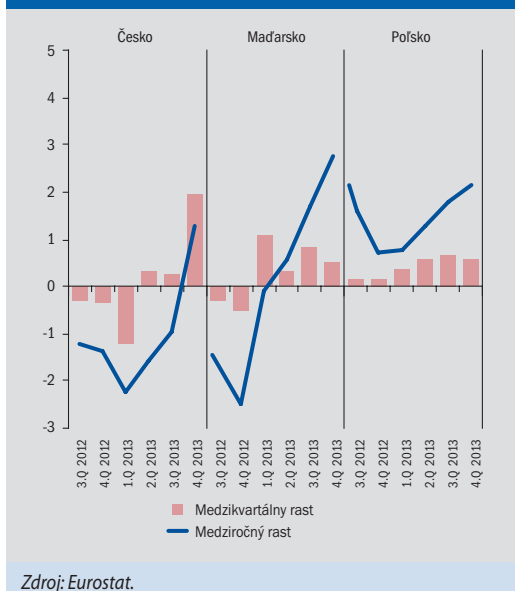
Dňa 1. 1. 2014 bolo v Lotyšsku úspešne zavede-
né euro. Počet členských štátov Európskej únie,
ktoré používajú jednotnú európsku menu, sa tak
zvýšil na osemnásť. Zavedením eura v Lotyšsku
sa lotyšská národná centrálna banka Latvijas
Banka stáva členom Eurosystému, systému cen-
trálnych bánk eurozóny, ktorý pozostáva z ECB
a od 1. 1. 2014 z 18 národných centrálnych bánk
členských štátov EÚ, ktoré prijali euro.

VÝVOJ V POĽSKU, ČESKEJ REPUBLIKE A MAĎARSKU

Vo 4. štvrťroku 2013 zaznamenali na medzroč-
nej báze zlepšenie svojej výkonnosti všetky sle-
dované ekonomiky, keď česká ekonomika vzrást-
la o 1,3 % (v predchádzajúcom štvrťroku pokles
-1,0 %), maďarská ekonomika o 2,7 % (zrýchlenie
oproti minulému štvrťroku o 1,0 percentuálny
bod) a poľská ekonomika o 2,2 % (zrýchlenie
o 0,4 percentuálneho bodu).

Vo 4. štvrťroku 2013 v medzikvartálnom vyjadre-
ní zaznamenala zrýchlenie rastu iba česká eko-
nomika, keď vzrástla o 1,9 %, čo predstavovalo
zrýchlenie o 1,6 percentuálneho bodu oproti mi-
nulému štvrťroku (avšak z veľkej časti v dôsledku
jednorazových faktorov). Maďarská a poľská eko-
nomika naopak mierne znížili dynamiku tempa
rastu, keď Maďarsko dosiahlo rast 0,5 % (spoma-
lenie o 0,3 percentuálneho bodu) a Poľsko 0,6 %
(spomalenie o 0,1 percentuálneho bodu). Vývoj
HDP v **Českej republike** bol výrazne ovplyvne-
ný nerovnomerným výberom spotrebnej dane
z tabakových výrobkov v súvislosti s predzáso-

Graf 45 Rast HDP (%)



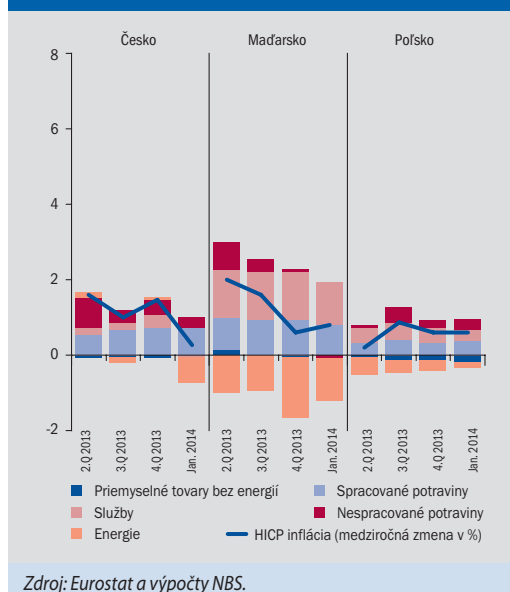
bením sa týmito výrobkami v dôsledku zvýšenia spotrebnej dane od začiatku roka 2014. Ďalším prorastovým faktorom bol investičný dopyt, čo môže súvisieť s investíciami do dopravných prostriedkov (autá) v dôsledku rozhodnutia českej centrálnej banky používať devízový kurz ako menovo-politický nástroj v smere jeho oslabenia. Prorastovo pôsobil aj čistý export, najmä v dôsledku rýchlejšieho rastu exportu ako importu. Pozitívne sa vyvíjala aj konečná spotreba domácností, čo však tiež môže súvisieť s oslabením českej koruny. Za miernym spomalením rastu HDP v **Poľsku** je možné vidieť najmä výrazný pokles stavu zásob. Svoju dynamiku však spomalili aj investície. Na druhej strane prorastovo pôsobila konečná spotreba domácností aj verejnej správy. Pozitívne pôsobil tiež čistý export, a to najmä vďaka výraznejšiemu spomaleniu dynamiky rastu importov v porovnaní s exportmi. Za **maďarskú ekonomiku** v čase vypracovania štvrťročnej správy nebola k dispozícii štruktúra HDP.

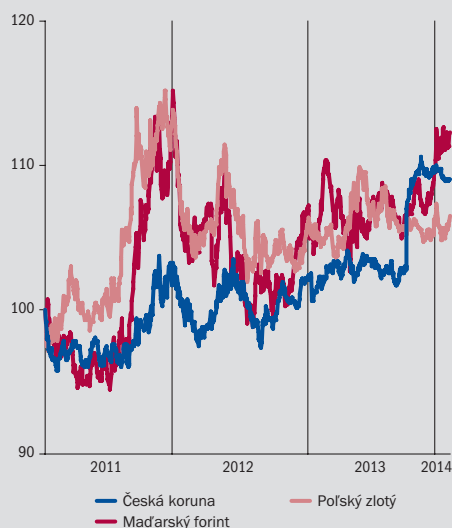
Medziročný rast spotrebiteľských cien sa koncom 4. štvrťroka 2013 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom spomalil v Maďarsku a Poľsku a naopak zrýchlil sa v Českej republike. V Českej republike sa inflácia zrýchlila o 0,5 percentuálneho bodu na 1,5 %. Rast cien sa zrýchlil najmä v dôsledku vývoja cien energií, ktoré po poklese v 3. štvrťroku opätovne zaznamenali výraznejší rast. Pozitívne k celkovému rastu cien prispie-

li ceny spracovaných potravín a služieb. Ceny priemyselných tovarov bez energií zmiernili svoj pokles. V januári 2014 sa však inflácia v Českej republike výrazne spomalila. V Maďarsku sa ku koncu štvrťroka znížil rast spotrebiteľských cien o 1,0 percentuálny bod na 0,6 %. Za týmto spomalením je možné vidieť predovšetkým prehĺbenie poklesu cien energií (až o 3 percentuálne body), ale aj pokles cien priemyselných tovarov bez energií. Výraznejšie sa zmiernila dynamika cien nespracovaných potravín, v menšej miere aj cien spracovaných potravín, Naopak, jediná položka, ktorá zaznamenala zrýchlenie rastu cien, boli služby. V januári spotrebiteľské ceny v Maďarsku zaznamenali mierne zrýchlenie dynamiky rastu. V Poľsku sa spomalila celková inflácia na konci 4. štvrťroka o 0,3 percentuálneho bodu na 0,6 %. Hlavným dôvodom boli ceny nespracovaných potravín, ktoré najvýraznejšie znížili svoju dynamiku rastu (o 2,2 percentuálneho bodu) a potom aj ceny služieb. Pokles cien energií aj cien priemyselných tovarov bez energií sa zmiernil. V januári sa rast spotrebiteľských cien v Poľsku nezmenil.

Vo 4. štvrťroku 2013 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zaznamenal mierne apreciačný trend najmä poľský zlotý, maďarský forint sa najskôr posilňoval, neskôr sa oslaboval. Naopak, česká koruna sa v poslednom štvrťroku oslabila vďaka rozhodnutiu centrálnej banky

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



**Graf 47 Indexy kurzov mien V4 voči euru
(3. 1. 2011 = 100)**


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

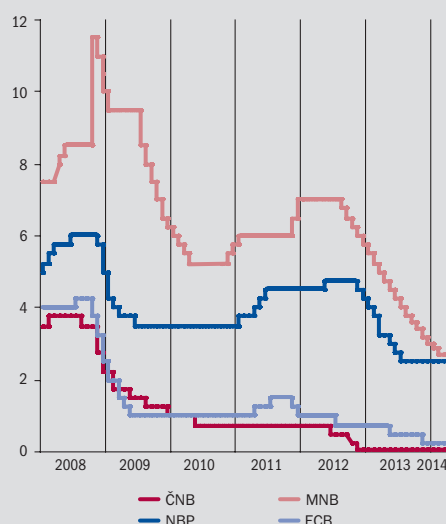
Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciaciu.

zahájiť devízové intervencie na udržanie uvoľnených menovo-politických podmienok. Vývoj kurzov maďarského forintu a poľského zlotého sa v tomto období vyvíjal v prostredí relatívne pokojných finančných trhov (po vyriešení shutdownu federálnej vlády USA a po upokojení obáv z ukončovania QE americkým FED-om) a relatívne pozitívnych informácií z predstihových indikátorov o postupnom miernom oživení v eurozóne.

Česká koruna sa v priebehu októbra pohybovala mierne nad úrovňou 25,50 CZK/EUR, čo trvalo až po rozhodnutie o zahájení devízových intervencií ČNB 7. novembra 2013, keď sa prudko oslabila na 27 CZK/EUR. Dôvodom bolo najmä vyčerpanie nástroja úrokových sadzieb na dosiahnutie inflačného cieľa v strednodobom horizonte. ČNB ďalej potvrdila, že ak sa ekonomické podmienky dramaticky nezmenia, tento záväzok bude trvať najmenej do začiatku roka 2015. Vývoj maďarského forintu bol v priebehu štvrťroka pozitívne ovplyvnený sentimentom na finančných trhoch, avšak v smere jeho oslabovania voči euru pôsobilo najmä očakávanie a aj realizácia ďalšieho uvoľňovania menovej politiky maďarskej centrálnej banky. Pozitívne na výmenný kurz pôsobili aj makrodáta za 3. štvrťrok (najmä HDP). Výmenný kurz poľského zlotého vo vzťahu k euru pokračoval aj vo 4. štvrťroku v miernom posilňovaní,

najmä vďaka pozitívnym ekonomickým informáciám a očakávaniam výraznejšieho zvýšenia ekonomickej aktivity do budúcnosti. Zároveň pozitívne pôsobilo aj potvrdenie záväzku poľskej národnej banky udržať nízke úrokové sadzby najmenej do polovice roka 2014.

Vo 4. štvrťroku 2013 pristúpila spomedzi sledovaných krajín k zmene menovo-politických podmienok prostredníctvom úrokových sadzieb iba centrálna banka v Maďarsku. V Českej republike zostali sadzby na nezmenenej úrovni (0,05 %, tzv. technická nula), avšak Česká národní banka v novembri rozhodla o používaní výmenného kurzu ako menovo-politického nástroja a zároveň odsúhlasila devízové intervencie s cieľom udržať cenovú stabilitu v českej ekonomike v súlade s inflačným cieľom. Prijala asymetrický záväzok nepripustiť posilnenie výmenného kurzu pod úroveň 27 CZK/EUR. Magyar Nemzeti Bank znížila svoje úrokové sadzby vo 4. štvrťroku trikrát o 0,20 percentuálneho bodu až na 3,00 % na konci roka 2013. Svoje rozhodnutie zdôvodnila tým, že napriek zvyšujúcemu tempu ekonomickej aktivity v ekonomike stále pretrvávajú voľné kapacity a inflačné tlaky pravdepodobne zostanú v strednodobom horizonte utlmené. V súčasnej situácii, podľa MNB, môže menová politika prispieť k dosiahnutiu inflačného cieľa v strednodobom horizonte udržiavaním uvoľnených menových podmienok. Zároveň, v kontexte vní-

Graf 48 Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)


Zdroj: Národné centrálné banky a ECB.



mania rizík spojených s maďarskou ekonomikou, je potrebné zostať obozretný ohľadom ďalšieho tempa uvoľňovania menovej politiky. Maďarská centrálna banka pokračovala v znižovaní úrokových sadzieb aj v januári a februári 2014 až na 2,70 %. Narodowy Bank Polski vo 4. štvrtroku ponechal svoje úrokové sadzby nezmenené na

úrovni 2,50 %, keďže výrazné zníženie sadzieb považuje za dostatočné na podporu oživenia poľskej ekonomiky a zníženie rizika nadstrelenia inflačného cieľa v strednodobom horizonte. Zároveň potvrdil svoj záväzok udržať takúto výšku úrokových sadzieb najmenej do polovice roka 2014.

ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA O VÝVOJI REÁLNEJ EKONOMIKY

VÝVOJ REÁLNEJ EKONOMIKY VO 4. ŠTVRŤROKU 2013

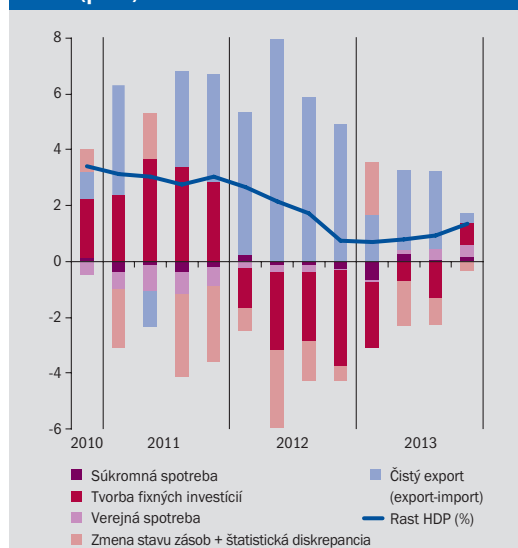
HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

Slovenská ekonomika vo 4. štvrťroku 2013 vzrástla o 0,4 % oproti predchádzajúcemu štvrťroku, čo je veľmi mierne zrýchlenie po stabilnom raste o 0,3 % v prvých troch štvrťrokoch 2013. V medziročnom porovnaní bol hrubý domáci produkt vyšší o 1,5 %. Kvalitatívnou zmenou hospodárskeho rastu 4. štvrťroka bol pozitívny

príspevok domáceho dopytu. Hospodársky rast 4. štvrťroka bol na strane použitia vygenerovaný predovšetkým tvorbou fixných investícií a kladný príspevok mal aj čistý export.

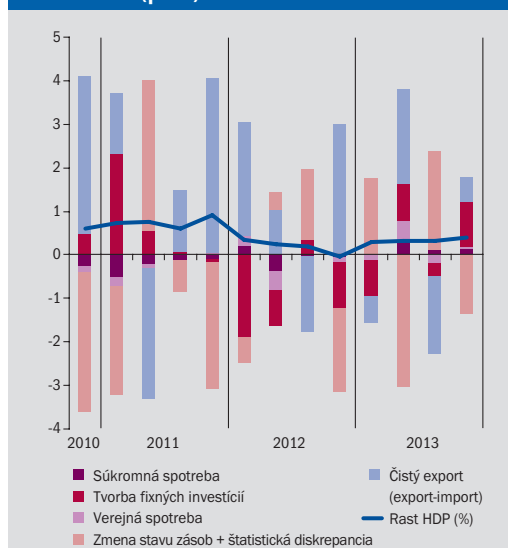
Po rozložení rastu HDP na príspevok exportných trhov a domácej časti ekonomiky by HDP bez exportných trhov (a po abstrahovaní od štatistickej diskrepancie) zaznamenal rast o 0,2 %, čo je mierne nižší rast ako štatisticky zaznamenaných 0,4 % medzikvartálne.

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



Zdroj: ŠÚ SR.

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

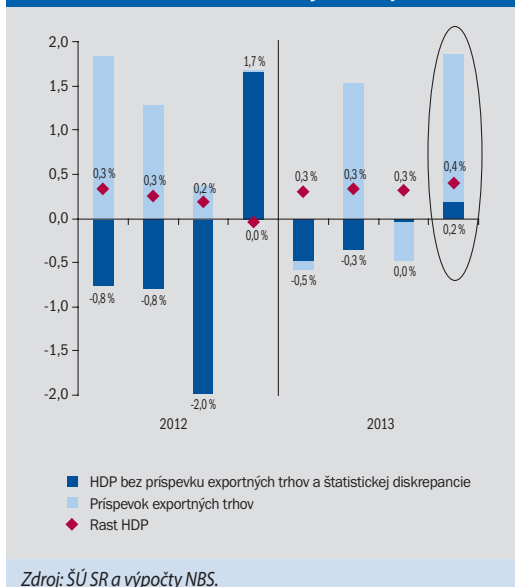
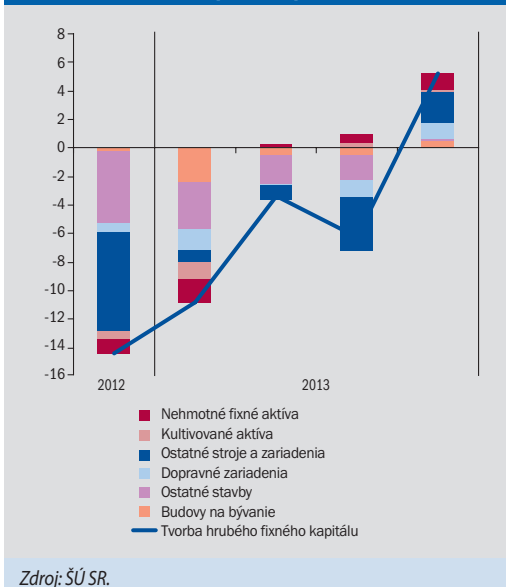


Zdroj: ŠÚ SR.

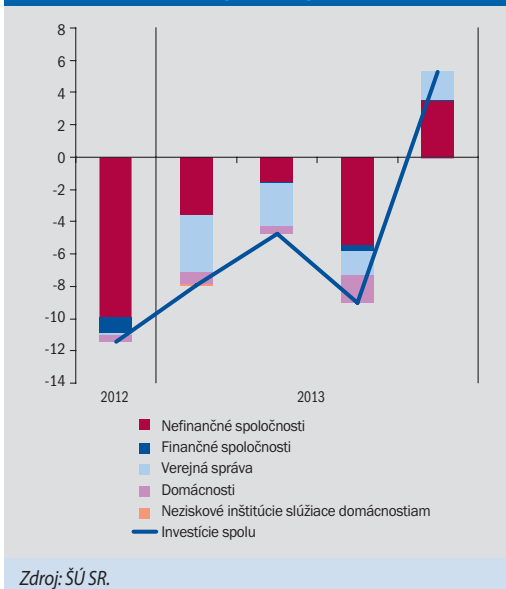
Tab. 2 Vývoj HDP podľa použitia (medzištvrtročné zmeny v %, stále ceny)

Ukazovateľ	2012					2013				
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
Hrubý domáci produkt	0,3	0,3	0,2	0,0	1,8	0,3	0,3	0,3	0,4	0,9
Konečná spotreba	0,3	-0,6	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,5	0,2	0,2	0,3
Konečná spotreba domácností a NISD	0,4	-0,8	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,9	-0,4	0,1	-0,1
Konečná spotreba verejnej správy	1,1	-1,5	0,0	0,1	-1,1	0,7	0,2	1,4	0,3	1,4
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-7,9	-3,7	1,6	-4,9	-10,5	-4,1	4,4	-1,4	5,2	-4,3
Vývoz výrobkov a služieb	5,0	3,3	0,9	0,0	9,9	-0,3	3,9	-1,1	4,1	4,5
Dovoz výrobkov a služieb	2,4	2,6	3,1	-3,4	3,3	0,4	1,9	0,8	4,1	2,9

Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 51 HDP bez exportných trhov, po abstrahovaní od štatistickej diskrepancie (%)

Graf 52 Príspevky produktov k medziročnej zmene fixného kapitálu (p. b., s. o., reálne)


Najviac k ekonomickému rastu vo 4. štvrtroku 2013 prispel obnovený domáci dopyt. Takmer celý bol vygenerovaný fixnými investíciami, ktoré vzrástli o 5,2 % medzikvartálne. Aj keď posledný štvrťrok nestačil na to, aby celkové ročné investície potiahol do medziročného plusu, jeho rast bol významný v porovnaní s predchádzajúcim 2,5-ročným obdobím oslabeného investičného dopytu, kedy sa obdobia výrazných prepádov, porovnateľných s tými krízovými, striedali s neistým obnovením rastu. Výraznejšia investičná aktivita posledného štvrťroka 2013 nasledovala po investičnom útlme v 3. štvrtroku, ale aj podľa objemu, aj podľa štruktúry ju nemožno považovať len za korekciu investičného poklesu v predchádzajúcom štvrtroku. Zdroje financovania investícií mohli pochádzať pravdepodobne z dlhodobého odkladaných realizácií investičných projektov, z pozvoľne sa obnovujúcej tvorby ziskov v predchádzajúcom štvrtroku. V rámci cudzích zdrojov sa zastavil pokles dlhodobého úverovania nefinančných korporácií. Nutnosť obnovy dlhodobého poddimenzovaných investícií si vynútila rast investícií vo všetkých sektoroch (najviac nefinančné korporácie a verejná správa), aj vo všetkých kategóriách (najviac iné ako dopravné stroje a nehmotné fixné aktíva). Časť investičného dopytu sa realizovala z domácej ponuky, ako indikuje stavebníctvo, časť z dovozu.

Graf 53 Príspevky sektorov k medziročnej zmene fixného kapitálu (p. b., nominálne)


Okrem fixných investícií k obnoveniu domáceho dopytu mierne prispela aj konečná spotreba domácností. Jej rast (o 0,1 %) bol oproti rastu fixných investícií nepatrný, ale pozitívom vývoja je, že sa spotreba domácností ďalej neznižovala. Pomohol jej pomalý rast cien, klesajúca nezamestnanosť a obnovujúca sa dôvera spotrebiteľov.

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

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

Zdroj: ŠÚ SR.

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

Celkový príspevok domáceho dopytu k medzikvartálnemu HDP vo výške 1,1 percentuálneho bodu bol takmer dvakrát vyšší ako príspevok čistého exportu (0,6 percentuálneho bodu). Externý sektor prispel k medzikvartálnemu rastu ekonomiky vďaka výraznejšiemu obnoveniu exportu, ktorý vzrástol o 4,1 % po poklese v 3. štvrtroku. Obnova investičného dopytu, ale aj zvýšenie produkcie na vývoz prispeli k rastu dovozov.

Nízkoinflačné prostredie na spotrebiteľskom trhu a súčasný prepád výrobných, exportných a importných cien sa prejavil v nízkom deflátore HDP blízko nuly.

Z produkčnej strany bol rast HDP v stálych cenách takmer z 90 % tvorený pridanou hodnotou, zvyšok vytvorili čisté dane z produktov.

MZDY, PRODUKTIVITA PRÁCE

Na trhu práce sa po vyše roku pomerne nepriaznivého vývoja situácia mierne zlepšuje. Vo 4. štvrtroku vzrástla zamestnanosť a klesla miera nezamestnanosti. Zlepšenie hlásili aj úrady práce, ktorým ubúda evidovaných uchádzačov o zamestnanie. Nárast zamestnanosti bol zaznamenaný u zamestnancov, ale vo väčšej miere aj u živnostníkov. Prekvapujúcim ale bol pokles počtu odpracovaných hodín. Existuje určitý priestor na jeho ďalší rast. Zamestnanci však z hľadiska platov zvýšený dopyt po práci necítia. Nominálne mzdy, ako aj kompenzácie na zamestnanca spomalili svoju medziročnú dynamiku. Rast reálnych kompenzácií a miezd je približne v súlade s vývojom produktivity práce. Z tejto situácie by teda nemali plynúť výraznej-

šie inflačné tlaky. Miera úspor je medzikvartálne, ako aj medziročne mierne nižšia.

V poslednom štvrtroku minulého roka vzrástla priemerná mesačná nominálna mzda v hospodárstve SR medziročne o 1,4 %, čo predstavovalo spomalenie rastu oproti 3. štvrtroku o celý percentuálny bod. K spomaleniu rastu došlo ako v súkromnom, tak aj vo verejnom sektore (najmä verejná správa, obrana a povinné sociálne zabezpečenie). Medzikvartálne po sezónnom očistení bol dokonca zaznamenaný mierny pokles (0,2 %), v kontraste s mierne kladnou dynamikou v predošlom štvrtroku. Reálne mzdy rástli medziročne o 0,9 %, ale keďže možno odhadovať, že približne 1 percentuálny bod rastu miezd v roku 2013 tvorili presuny odmien z dohôd na pracovné zmluvy, zamestnanci si v reálnom vyjadrení v skutočnosti nepolepšili.

Medzikvartálne k poklesu prispeli najmä odvetvia ubytovacích služieb a stavebníctva. V prvom z nich mohol určitú úlohu zohrať aj slabší začiatok zimnej sezóny a v druhom mohli negatívne pôsobiť nevyplatené mzdy v niektorých firmách. Okrem tohto faktora možno za spomalením nominálnych miezd čiastočne vidieť aj spomalenie nominálneho rastu produktivity práce (najmä pôsobením pomalého cenového rastu) a mierne spomalenie rastu vo verejnom sektore (okrem vzdelávania, kde mzdy pomerne výrazne rastú) a zdravotníctve. Rast miezd spomedzi ďalších odvetví medziročne mierne spomalil v priemysle, IT sektore a komunikácii.

Kompenzácie na zamestnanca, podobne ako mzdy, spomalili svoju medziročnú dynamiku

z 0,7 % na nulu. Dva faktory mierne toto číslo podhodnocujú, a to jednak efekt prudkého nárastu počtu zamestnancov v 3. štvrťroku (efekt legislatívy, pričom protiváhou bol pokles počtu SZČO) a prekvapivo nulový rast sociálnych príspevkov zamestnávateľov (kam patria aj odvody zamestnávateľov, ktoré podľa štatistik MF SR v roku 2013 výrazne rástli). Medzikvartálne vzrástli o 0,2 %. K spomaleniu medziročného rastu došlo vo väčšine odvetví. Výnimkou boli len odborné činnosti a podporné služby, ako aj činnosti v oblasti nehnuteľností. Vo väčšine odvetví je rast kompenzácií utlmený a pohybuje sa v blízkosti nulovej úrovne, alebo je zaznamenaný mierny pokles. Výnimkou je výrazný rast v odborných činnostiach a podporných službách. Reálne kompenzácie na zamestnanca medziročne klesli o 0,8 %.

Rast produktivity práce podľa metodiky ESA 95 dosiahol medziročne 1,5 %, čo predstavovalo mierne spomalenie oproti minulému štvrťroku. Na medzikvartálnej báze rastie produktivita len pomaly (0,1 %), čo súvisí s miernym rastom HDP a zároveň oživením zamestnanosti. Podobne aj reálne mzdy a kompenzácie sa medzikvartálnou dynamikou pohybovali okolo nuly. Pokračuje

teda určitá stabilizácia reálnych jednotkových nákladov práce. V pomere k vyprodukovanému HDP sú v poslednom roku kompenzácie, ako aj ziskovosť pomerne stabilné, čo vytvára predpoklady vyváženého vývoja z hľadiska cenových tlakov.

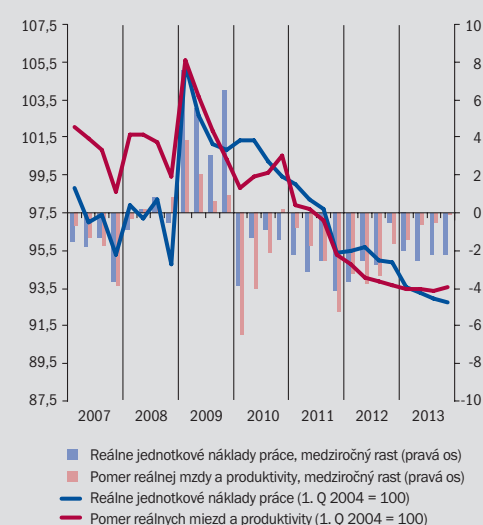
PRÍJMY A VÝDAVKY DOMÁCNOSTÍ

Bežné príjmy domácností dosiahli vo 4. štvrťroku 2013 16,4 mld. € a medziročne vzrástli o 1,1 %. Oproti 3. štvrťroku ich dynamika spomalila o 0,6 percentuálneho bodu. K spomaleniu prispelo hlavne zmiernenie dynamiky miezd a platov a hrubého zmiešaného dôchodku a v menšej miere aj prehĺbenie negatívnej dynamiky dôchodkov z majetku. Naopak, výraznejšie zrýchlil rast sociálnych dávok.

Bežné výdavky domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich nespotrebuje) medziročne vzrástli o 0,7 % a dosiahli 4,3 mld. €. Oproti minulému štvrťroku sa ich rast spomalil o 0,3 percentuálneho bodu. K ich spomaleniu prispelo prehĺbenie poklesu daní z dôchodkov a majetku, ako aj spomalenie zaplatených sociálnych príspevkov. Prorastovo na bežné výdavky pôsobilo zrýchlenie dynamiky zaplatených dôchodkov z majetku.

Po odčítaní bežných výdavkov od bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok v objeme 12,2 mld. €, ktorý medziročne vzrástol o 1,2 %. Hrubé úspory medziročne klesli o 2,5 %, čo predstavovalo zmiernenie poklesu oproti minulému štvrťroku o 4,4 percentuálneho bodu. Pred rokom sa začal uplatňovať znížený odvod do druhého piliera, čo sa prejavilo v poklese úpravy v rezervách penzijných fondov. Tento medziročný pokles pretrvávala, aj keď základným efektom sa vo 4. štvrťroku 2013 zmiernil. V poslednom štvrťroku sa zároveň nezmenila mierne kladná dynamika konečnej spotreby domácností a spomalil vývoj hrubého disponibilného dôchodku. Na medzištvrtročnej báze platilo, že konečná spotreba rástla, pričom príjmy boli približne nezmenené. Miera úspor v dôsledku tohto vývoja klesla ako medziročne, tak aj medzikvartálne po sezónnom očistení.

Graf 54 Pomer reálnej produktivity práce a reálnych nákladov práce (index 1. Q 2004 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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



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

Položka	mld. EUR		Medziročná zmena v %		Podiel v %	
	4. Q 2012	4. Q 2013	4. Q 2012 4. Q 2011	4. Q 2013 4. Q 2012	4. Q 2012	4. Q 2013
Odmeny zamestnancov (všetky sektory)	7,7	7,7	3,5	0,7	47,1	46,9
z toho: Hrubé mzdy a platy	6,1	6,1	4,5	0,2	37,3	37,0
Hrubý zmiešaný dôchodok	5,0	5,0	2,2	0,2	30,9	30,6
Dôchodky z majetku – príjmové	0,4	0,4	-13,5	-5,4	2,4	2,2
Sociálne dávky	2,7	2,8	6,6	4,1	16,4	16,9
Ostatné bežné transfery – príjmové	0,5	0,5	-9,3	3,8	3,2	3,3
Bežné príjmy spolu	16,3	16,4	2,6	1,1	100,0	100,0
Dôchodky z majetku – výdavkové	0,1	0,1	-25,5	3,5	3,2	3,3
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	0,6	0,6	8,1	-5,7	14,0	13,1
Sociálne príspevky	2,8	2,8	4,1	1,5	65,7	66,3
Ostatné bežné transfery – výdavkové	0,7	0,7	10,8	2,4	17,0	17,3
Bežné výdavky spolu	4,2	4,3	4,4	0,7	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	12,0	12,2	2,0	1,2	-	-
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	0,2	0,1	-7,3	-39,3	-	-
Konečná spotreba domácností	10,2	10,3	1,9	1,2	-	-
Hrubé úspory domácností	2,1	2,0	1,7	-2,5	-	-

Zdroj: ŠÚ SR.

Tab. 5 Vývoj hrubého disponibilného dôchodku (index, ROMR = 100, bežné ceny)

	2012			2013				
	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
Hrubý disponibilný dôchodok (1)	101,0	102,0	101,6	102,6	102,6	101,9	101,2	102,0
Úprava (penzijné fondy) (2)	112,9	92,7	113,0	53,1	43,1	51,9	60,7	51,3
Konečná spotreba domácností (3)	102,9	101,9	103,3	100,5	102,3	101,2	101,2	101,3
Hrubé úspory domácností (4)	83,0	101,7	89,0	142,6	83,7	93,0	97,5	96,5
Miera úspor [%; (4)/((1)+(2))]	6,7	16,9	8,7	3,2	6,1	6,2	16,4	8,3

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

ZAMESTNANOSŤ, NEZAMESTNANOSŤ

V poslednom štvrťroku pokračovalo mierne oživenie v zamestnanosti, ktoré po piatich štvrťrokoch nepriaznivého vývoja začalo v 3. štvrťroku 2013. Podľa metodiky ESA 95 medziročne vzrástla o 0,1 %, čo bolo priaznivejšie oproti poklesu v treťom štvrťroku o 0,9 %. Medzištvrťročne došlo k miernemu zrýchleniu dynamiky na 0,3 %. Zamestnanosť sa vyvíjala priaznivejšie ako v mi-

nulých štvrťrokoch aj podľa zvyšných metodík merania. Podľa štatistického výkazníctva vzrástla medziročne o 0,2 % a medzikvartálne o 0,3 %. Podľa výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) medziročne vzrástla o 0,6 %, ale medzikvartálne takisto o 0,3 %. Počet pracujúcich v zahraničí bol síce medziročne stále výrazne vyšší ako pred rokom (o 9,1 %), ale medzikvartálne sa trend zvyšovania prevládajúci od konca roka 2011 zastavil. V tomto období sa zvýšil po-

čet pracujúcich v zahraničí podľa metodiky VZPS o približne 21 tisíc.

Z hľadiska štruktúry zamestnanosti (ESA 95) vo 4. štvrtroku vzrástol počet zamestnancov o 0,1 % medzikvartálne, avšak počet samozamestnávateľov vzrástol ešte výraznejšie, a to o 1,4 %. Celkový nárast zamestnanosti o približne 6 tis. osôb tak bol z troch štvrtín tvorený len vývojom u samozamestnávateľov. Ich počet vzrástol predovšetkým v obchodných činnostiach. Medziročne sa počet zamestnancov zvýšil o 0,3 % (zlepšenie dynamiky o 0,6 percentuálneho bodu) a počet živnostníkov zmiernil svoj pokles o 2,4 percentuálneho bodu na -1,3 %.

Koncom roka počet odpracovaných hodín v ekonomike napriek nárastu počtu zamestnancov medzikvartálne mierne klesol (0,2 %) po mierom oživení v 3. štvrtroku. Ide však o nepatrný pokles a aktuálne indikátory ekonomickej aktivity začiatkom roka skôr naznačujú, že pokračovať by mal opätovný nárast počtu hodín. Medziročne počet odpracovaných hodín klesol o 1,1 %, čo je mierne zhoršenie oproti tretiemu štvrtroku. Priemerný týždenný odpracovaný čas po zvyšovaní v 2. a 3. štvrtroku mierne klesol z 37 na 36,9 hodín. Z dlhodobejšieho hľadiska pravdepodobne existuje priestor na návrat tohto ukazovateľa na mierne vyššie úrovne, podobne ako v predkrízovom období alebo v období pokrízového zotavovania v rokoch 2010 a 2011.

Prorastovo na medzikvartálnu dynamiku zamestnanosti v metodike ESA spomedzi jednotlivých odvetví pôsobil vývoj v priemysle, stavebníctve, obchode a v niektorých službách (napríklad umenie a zábava, odborné činnosti a podobne). Mierne negatívny bol vplyv vývoja v odvetviach súvisiacich s verejným sektorom, činnostiach v oblasti nehnuteľností a poľnohospodárstve. Celkovo sa prejavil pomerne priaznivý medzikvartálny vývoj v odvetviach súkromného sektora.

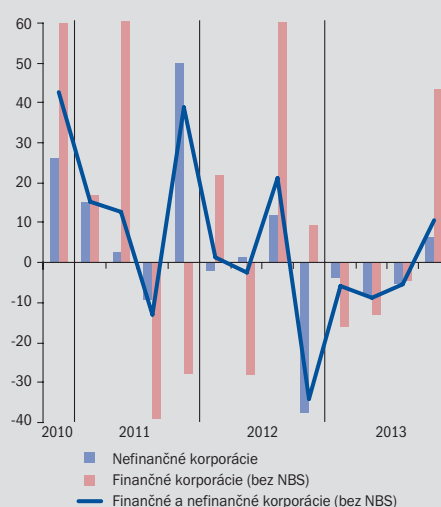
Podľa výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) počet nezamestnaných vo 4. štvrtroku medziročne klesol o 1 % a dosiahol 387 tisíc osôb. Ide o pozitívny obrat vo vývoji, keďže od konca roka 2011 počet nezamestnaných kontinuálne medziročne (a prevažne aj medzikvartálne)

rástol. Medzikvartálne počet nezamestnaných po sezónnom očistení klesol o 1,3 % (približne 4,9 tisíc osôb). Napriek tomu, že počet ekonomicke aktívnych obyvateľov mierne vzrástol, na mieru nezamestnanosti mal nepatrný vplyv. Tá svojím poklesom o 0,2 percentuálneho bodu medzikvartálne (aj medziročne) na 14,1 % po sezónnom očistení odrážala pokles počtu nezamestnaných. Priaznivo sa vyvíjal aj počet uchádzačov o zamestnanie v evidencii úradov práce. Evidovaná miera nezamestnanosti podľa ich výkazov dosiahla vo 4. štvrtroku v priemere 13,6 %, čo bolo medziročne lepšie o 0,4 percentuálneho bodu a medzikvartálne o 0,5 percentuálneho bodu.

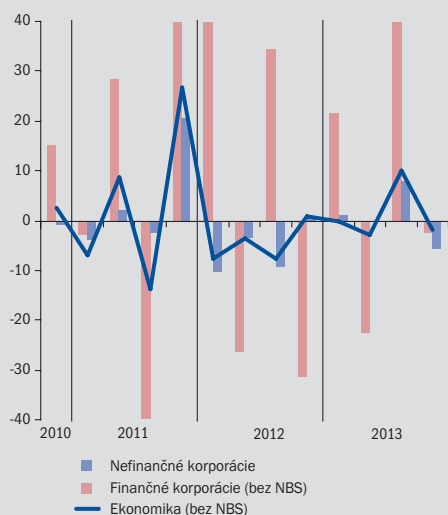
FINANČNÉ HOSPODÁRENIE

Ziskovosť finančných a nefinančných korporácií (bez NBS) sa vo 4. štvrtroku 2013 medzikvartálne po sezónnom očistení znížila o 1,8 % (v 3. štvrtroku nárast o 10,1 %), avšak v medziročnom porovnaní vzrástla o 10,8 % (v 3. štvrtroku pokles o 5,6 %). Za negatívnym obratom vo vývoji medzikvartálnej dynamiky bol pokles ziskovosti nefinančných podnikov, ako aj zhoršenie finančného hospodárenia finančného sektora (bez NBS).

Graf 55 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike (bez NBS) (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

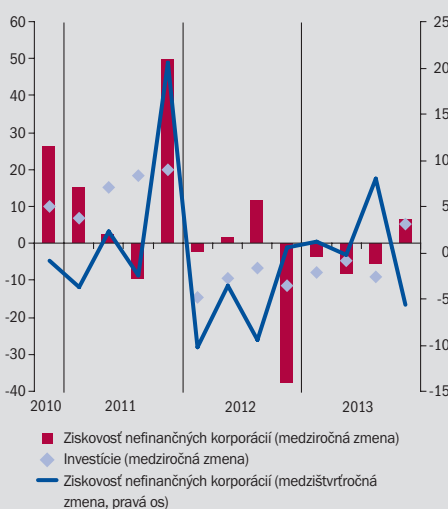
Graf 56 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike (medzištvrtročná zmena v %)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

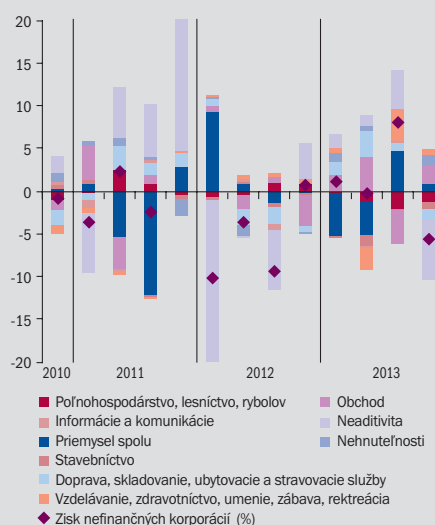
Finančné hospodárenie **nefinančných korporácií** sa po priaznivom vývoji v predchádzajúcom štvrtroku vo 4. štvrtroku 2013 opäť zhoršilo (medzikvartálna dynamika -5,6 % v porovnaní

s 8,0 % v predchádzajúcom štvrtroku). Pokles ziskovosti je dôsledkom negatívneho výsledku finančného hospodárenia predovšetkým v ropnom a chemickom priemysle (pravdepodobne vplyv oslabenia českej koruny a zhoršených cenových podmienok ropných produktov) a v ťažbe a dobývaní. Pokles zisku bol do určitej miery kompenzovaný nárastom ziskovosti v oblasti dodávky elektriny a plynu, v obchode, vo výrobe dopravných prostriedkov a v činnostiach v oblasti nehnuteľností.

Vo 4. štvrtroku 2013 zaznamenal obrat vo vývoji aj **finančný sektor (bez NBS)**, keď ziskovosť finančných korporácií bez NBS medzikvartálne poklesla o 2,6 % (v predchádzajúcom štvrtroku nárast o 47,5 %). Na tomto zhoršení finančného hospodárenia sa podieľali výrazným prepadom ziskovosti ostatní finanční sprostredkovatelia a sektor poisťovacích korporácií a penzijných fondov. Bankový sektor bez NBS si naďalej udržal kladnú dynamiku z predchádzajúcich štvrtrokov a bol pozitívne ovplyvnený úrokovými výnosmi a výnosmi z obchodovania. Negatívne výšku zisku ovplyvnilo zvýšenie tvorby opravných položiek.

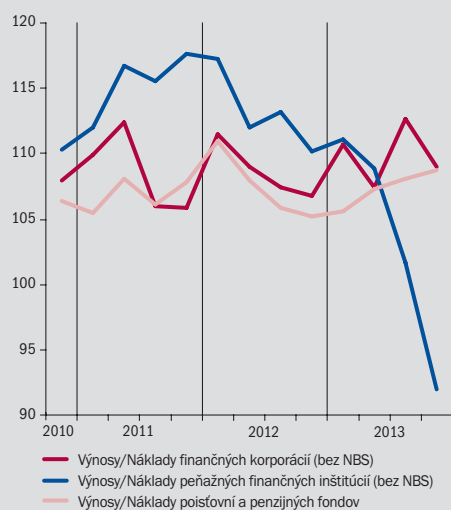
Graf 57 Vývoj investícií a ziskovosti nefinančných korporácií (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 58 Príspevky odvetví k medzištvrtročnej dynamike ziskovosti nefinančných korporácií (p. b.)


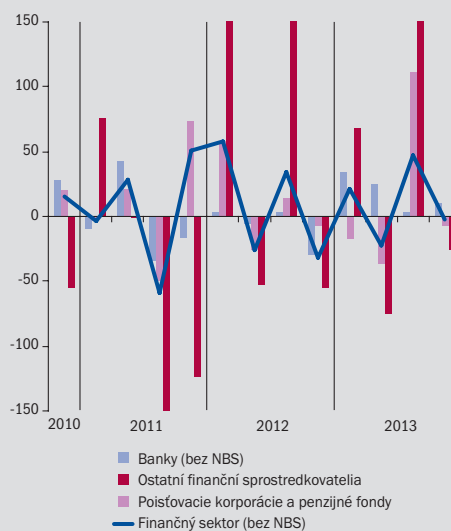
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 59 Vývoj podielu ziskovosti
finančných korporácií (%)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 60 Vývoj medzištvrtročnej dynamiky
ziskovosti finančných korporácií (%)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

Tab. 6 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR
(medziročné zmeny v %, ak nie je uvedené inak)

	Hrubý domáci produkt	HICP	Ceny priemyselných výrobkov	Zamestnanosť ESA 95	Miera nezamestnanosti (%)	Index priemyselnej produkcie	Tržby za vybrané odvetvia	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer=100)	M3 na analytické účely ¹⁾	Úvery nefinančným spoločnostiam	Úvery domácnostiam	Bilancia štátneho rozpočtu (mil. EUR)	Saldo verejných financií (% z HDP)	Miera dlhu (% z HDP)	Bežný účet (% z HDP)	Obchodná bilancia (% z HDP)	USD/EUR výmenný kurz (priemer za obdobie)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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	-15,4	-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	8,0	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	5,4	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	7,7	5,2	94,0	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-4,5	52,4	2,2	5,0	1,2848
2013	0,9	1,5	-0,1	-0,8	14,2	5,3	2,1	90,6	5,2	1,7	10,2	-2 023,3	.	.	2,1	5,9	1,3281
2013 Q1	0,5	2,2	1,8	-1,0	14,5	2,9	-0,5	88,4	7,3	-0,3	9,9	-	-3,5	54,7	3,9	7,3	1,3206
2013 Q2	0,8	1,7	0,1	-1,3	14,0	2,9	2,5	89,1	7,4	-0,1	10,0	-	-2,1	58,0	4,8	8,6	1,3062
2013 Q3	0,9	1,4	-0,7	-0,9	14,1	4,5	1,8	89,7	6,2	0,4	10,3	-	-2,2	57,2	1,1	4,5	1,3242
2013 Q4	1,5	0,5	-1,7	0,1	14,2	10,8	4,3	95,0	5,2	1,7	10,2	-	.	.	-0,9	3,6	1,3610
2013 Mar.	-	1,9	0,8	-	14,7	0,6	-1,9	91,9	7,3	-0,3	9,9	-952,7	-	-	-	-	1,2964
2013 Apr.	-	1,7	0,9	-	14,4	3,7	5,4	92,2	7,7	-2,2	10,0	-1 076,1	-	-	-	-	1,3026
2013 Máj	-	1,8	-0,3	-	14,3	2,4	1,6	89,6	5,8	-2,7	10,0	-1 601,4	-	-	-	-	1,2982
2013 Jún	-	1,7	-0,3	-	14,3	2,6	0,6	85,5	7,4	-0,1	10,0	-1 664,8	-	-	-	-	1,3189
2013 Júl	-	1,6	-0,5	-	14,0	3,0	1,6	88,8	5,7	-2,2	10,1	-1 625,6	-	-	-	-	1,3080
2013 Aug.	-	1,4	-0,7	-	13,7	3,9	0,4	89,4	6,3	-0,5	10,2	-1 916,6	-	-	-	-	1,3310
2013 Sep.	-	1,1	-0,8	-	13,8	6,4	3,2	91,0	6,2	0,4	10,3	-1 978,0	-	-	-	-	1,3348
2013 Okt.	-	0,7	-1,4	-	13,7	7,2	3,0	95,6	9,0	1,0	10,2	-1 971,5	-	-	-	-	1,3635
2013 Nov.	-	0,5	-2,0	-	13,5	12,9	4,2	94,0	6,5	-0,6	10,3	-1 962,8	-	-	-	-	1,3493
2013 Dec.	-	0,4	-1,7	-	13,5	12,7	5,9	95,4	5,2	1,7	10,2	-2 023,3	-	-	-	-	1,3704
2014 Jan.	-	0,0	-2,5	-	13,6	12,9	4,9	98,1	4,8	2,8	10,2	-122,9	-	-	-	-	1,3610
2014 Feb.	-	-0,1	.	-	13,5	.	.	93,7	.	.	.	-877,1	-	-	-	-	1,3658

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/2014/protected/StatistikaMB0314.xls