



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

JÚN 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
24. júna 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 9 Medziročný vývoj exportu	9
2 REÁLNA EKONOMIKA	7	Graf 10 Dovočná náročnosť exportu	10
2.1 „Tvrde“ indikátory ekonomickej aktivity	7	Graf 11 Vývoj exportu	10
2.2 Predstihové „soft“ indikátory	10	Graf 12 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	10
3 TRH PRÁCE	14	Graf 13 Indikátor ekonomického sentimentu	11
4 CENY	17	Graf 14 Aktuálny odhad rastu HDP v eurozóne v 2. a 3. Q 2014	11
5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	19	Graf 15 HDP a priemyselná produkcia Nemecka	11
PRÍLOHA		Graf 16 Indikátor ekonomického sentimentu SR	11
Štvrťročná správa o medzinárodnej ekonomike	21	Graf 17 Indikátor dôvery v priemysle SR	12
Štvrťročná správa o vývoji reálnej ekonomiky	33	Graf 18 Očakávaná priemyselná produkcia	12
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	40	Graf 19 Exportné očakávania a reálny export	12
ZOZNAM TABULIEK		Graf 20 Spotrebiteľská dôvera a konečná spotreba domácností	13
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	17	Graf 21 Príspevky k pohyblivej medzištvrťročnej dynamike zamestnanosti	14
Tab. 2 Vývoj HDP podľa použitia	33	Graf 22 Vývoj dynamiky zamestnanosti	14
Tab. 3 Tvorba HDP a jeho zložiek	35	Graf 23 Vývoj nezamestnanosti	15
Tab. 4 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností	36	Graf 24 Vývoj počtu nezamestnaných	15
Tab. 5 Vývoj hrubého disponibilného dôchodku	37	Graf 25 Mzdový vývoj v ekonomike	15
Tab. 6 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	40	Graf 26 Vývoj dynamiky miezd	16
ZOZNAM GRAFOV		Graf 27 Predpokladaná úprava miezd v 2. Q 2014	16
Graf 1 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu	7	Graf 28 Vývoj odmien a základných zložiek mzdy	16
Graf 2 Vývoj tržieb spolu	7	Graf 29 Štruktúra medzimesačnej inflácie	17
Graf 3 Príspevky vybraných odvetví k medzištvrťročnej zmene tržieb spolu	7	Graf 30 Vývoj celkovej inflácie	18
Graf 4 Vývoj priemyselnej produkcie	8	Graf 31 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok	18
Graf 5 Hlavné príspevky odvetví k medzištvrťročnej dynamike priemyselnej produkcie	8	Graf 32 Vývoj cien potravín	18
Graf 6 Vývoj stavebnej produkcie	8	Graf 33 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb	19
Graf 7 Stavebná produkcia	9	Graf 34 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	19
Graf 8 Export tovarov	9	Graf 35 Očakávania zamestnávateľov a medziročný rast zamestnanosti	19
		Graf 36 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	19
		Graf 37 Vývoj HDP a CLI	21
		Graf 38 Ekonomický rast	23
		Graf 39 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrťročnému rastu HDP	24
		Graf 40 Vývoj pridanej hodnoty podľa odvetví, príspevky k medzištvrťročnému rastu	24
		Graf 41 Exportné očakávania v priemysle a export tovarov	24



Graf 42 Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle a priemyselná produkcia	25	Graf 55 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov	29
Graf 43 Faktory limitujúce produkciu v priemysle	25	Graf 56 Rast HDP	30
Graf 44 Faktory limitujúce produkciu v priemysle	25	Graf 57 Príspevky k HICP inflácii	30
Graf 45 Miera nezamestnanosti a očakávania spotrebiteľov ohľadom vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov	26	Graf 58 Indexy kurzov mien V4 voči euru	31
Graf 46 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami	26	Graf 59 Kľúčové sadzby NCB krajín V4	32
Graf 47 Predstihové indikátory eurozóny a rast HDP	26	Graf 60 Príspevky k medziročnému rastu HDP	33
Graf 48 OECD Composite Leading Indicator a medziročný rast HDP	26	Graf 61 Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	33
Graf 49 Medziročná miera celkovej inflácie HICP a príspevky vybraných komponentov	27	Graf 62 Vývoj exportných trhov Slovenska v porovnaní so slovenským exportom	34
Graf 50 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP	27	Graf 63 Príspevky spotrebných skupín k medziročnému rastu spotreby domácností	34
Graf 51 Vplyv cien potravinových komodít na ceny výrobcov a spotrebiteľské ceny potravín	27	Graf 64 Pomer reálnej produktivity práce a reálnych nákladov práce	36
Graf 52 Ceny tovarov a služieb	28	Graf 65 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike	38
Graf 53 Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu	28	Graf 66 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike	38
Graf 54 Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode	28	Graf 67 Vývoj investícií a ziskovosti nefinančných korporácií	38
		Graf 68 Príspevky odvetví k medzištvrtročnej dynamike ziskovosti nefinančných korporácií	39
		Graf 69 Vývoj podielu výnosov na nákladoch finančných korporácií	39
		Graf 70 Vývoj medzištvrtročnej dynamiky ziskovosti finančných korporácií	39



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	začiatková fixácia sadzby

Použité symboly v tabuľkách:

- . – Údaj ešte nie je k dispozícii.
- – Údaj sa nevyskytoval / neexistujúci údaj.
- (p) – Predbežný údaj.



1 ZHRNUTIE¹

Zverejnené detailné údaje z národných účtov za 1. štvrtrok 2014 potvrdili rýchly odhad aj predpokladanú štruktúru rastu ekonomiky eurozóny, aj slovenskej ekonomiky. Zdroje rastu sú rovnaké a k rastu prispieval okrem exportu aj domáci dopyt. Pozitívnym signálom bol najmä rast súkromnej spotreby.

Najnovšie mesačné údaje z eurozóny poukazujú na pokračovanie rastu ekonomickej aktivity ťahanej najmä exportom. Dokumentuje ju nárast priemyselnej produkcie za apríl. Súkromná spotreba by mala pokračovať v raste, keďže mesačné údaje za maloobchodný predaj indikujú zrýchlenie tempa rastu. Cenový vývoj v eurozóne je naďalej utlmený, čo bude cez nízku dovezenú infláciu tlmieť rast cien na Slovensku. Predstihové indikátory za eurozónu zatiaľ naznačujú mierne medzištvrtročné rasty pre 2. a 3. štvrtrok.

Na Slovensku sa pozitívne trendy z eurozóny prejavili len sčasti. Naša ekonomika je pravdepodobne výraznejšie ovplyvnená geopolitickým napätím. Tvrdé indikátory naznačili spomalenie ekonomickej aktivity v 2. štvrtroku, čo sa však predpokladalo v aktuálnej predikcii. Spomaľovanie rastu priemyselnej produkcie v apríli sa prejavilo v poklese exportu. Ten už klesá tretí mesiac po sebe a je ovplyvnený najmä automobilovým priemyslom. Krátkodobé predstihové indikátory v máji však indikujú mierne zlepšenie situácie v hlavných odvetviach a je možné predpokladať

istú korekciu aktuálne horších štatistík za produkciu i export. Sentiment firiem sa dostal tesne nad dlhodobý priemer a dôvera spotrebiteľov je dokonca najvyššia od roku 2008.

Napriek miernemu spomaleniu ekonomickej aktivity, situácia na trhu práce sa naďalej zlepšuje. Mesačné údaje za apríl naznačili pokračovanie rastu zamestnanosti. Nové pracovné miesta vytvára viac odvetví. K priemyslu sa pridali aj služby, informačné technológie a obchod. Okrem rastu zamestnanosti sa v apríli výraznejšie zvýšili nominálne mzdy. Ich tempo rastu bolo pomerne rýchle, avšak v ďalšom období očakávame mieru korekciu smerom k nižším rastom. Nízka inflácia by mala podporiť rast súkromnej spotreby v 2. štvrtroku prostredníctvom reálnych miezd.

Medziročný pokles cien sa v máji zastavil a inflácia dosiahla 0 %. Medzimesačne rástli ceny rýchlejšie, ako sa predpokladalo. Prispel k tomu najmä volatilný vývoj cien potravín, ktoré v máji výraznejšie vzrástli. Inflačne pôsobili v máji ceny energií (pohonných látok), ktoré vyplývali z nárastu cien ropy v dôsledku problémov v krajinách exportujúcich ropu.

Mesačné indikátory naznačili riziko nenaplnenia trendov v aktuálnej predikcii, ak by bol export naďalej slabý. Čiastočne vykompenzovať by ho však mohol silnejší ako predpokladaný domáci dopyt.

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

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 „TVRDÉ“ INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY

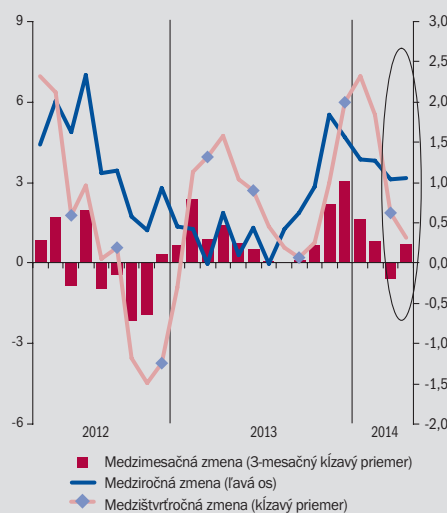
Aprílové mesačné štatistiky ekonomickej aktivity pokračovali v spomaľovaní medzikvartálnej dynamiky a postupne tak stále viac korigovali januárové optimistické čísla. Ochladenie ekonomickej aktivity je vidieť najmä v štatistikách exportu a tržieb za ekonomiku, pričom samotná priemyselná produkcia korigovala predchádzajúce rasty v menšom rozsahu.

Aprílové tržby sa spomalili, významnejšiemu spomaleniu zabránil vývoj v obchode.

Tržby v ekonomike v apríli 2014 dosiahli len nepatrný medzikvartálny rast 0,3 % (v marci 0,6 %). Keďže prorastový vplyv tržieb z priemyslu sa v apríli vytratil, k tržbám najviac prispeli činnosti vnútorného obchodu, najmä veľkoobchod a maloobchod. Medzimesačne celkové tržby vzrástli o 0,4 %.

Na jednej strane tento vývoj tržieb v obchode je v súlade s očakávaniami NBS o spomale-

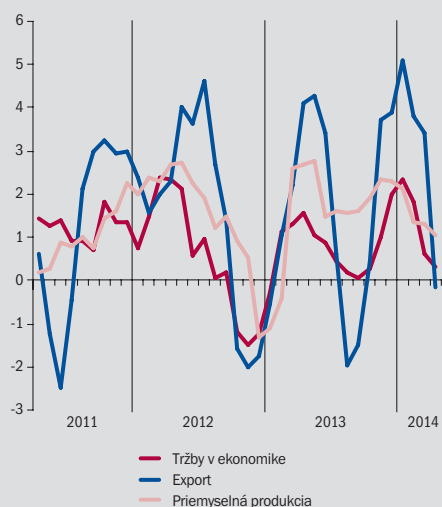
Graf 2 Vývoj tržieb spolu (% s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

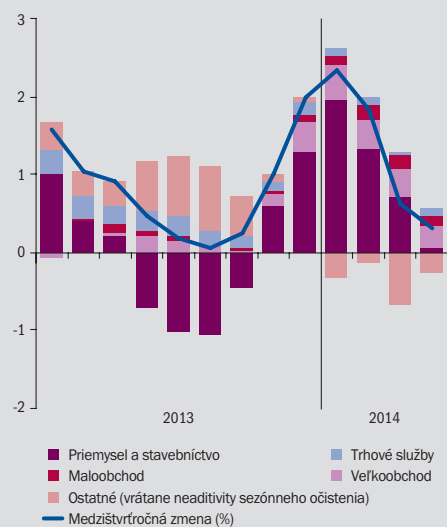
ní medzikvartálneho rastu konečnej spotreby v 2. štvrtroku 2014. Na strane druhej sa však májový spotrebiteľský sentiment zlepšil na najlep-

Graf 1 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu (% medzištvrtročné kĺzavé priemer)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 3 Príspevky vybraných odvetví k medzištvrtročnej zmene tržieb spolu (p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

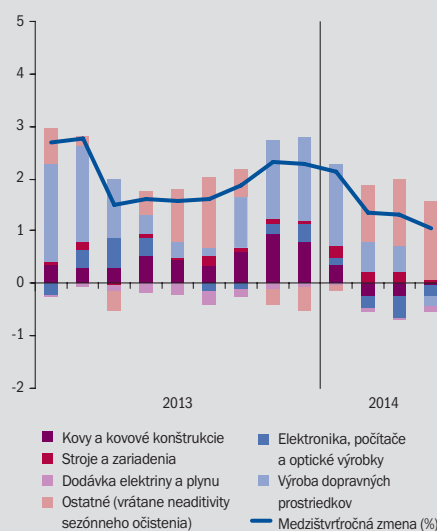
šiu hodnotu v tomto roku. Najmä priaznivejšie vnímanie finančnej situácie, úspor a plánovaných veľkých nákupov a možný silnejší ako predpokladaný nárast miezd môžu spolu s rastom zamestnanosti v 1. štvrtroku 2014 pozitívnejšie ovplyvniť aj najbližšie mesiace, než bolo pôvodne odhadované. Rovnako pri pohľade na celkové nálady v maloobchode tiež vidieť mierne zlepšovanie hodnotenia aktuálnej situácie.

Vývoj priemyselnej produkcie spomalila najmä výroba dopravných prostriedkov.

Priemyselná produkcia sa v apríli 2014 medzištvrtročne spomalila na 1,1 % z 1,3 %. K spomaleniu prispela najmä výroba áut. Naopak, výroba kovov a elektroniky pokles výroby áut mierne tlmila. V produkcii elektrotechniky sa začalo prejavovať výrazné zlepšenie podnikateľských nálad v danom odvetví, ktoré pravdepodobne súviselo s majstrovstvami sveta vo futbale. Športové udalosti predstavujú tradičný podnet na kúpu nového televízora. Medzimesečne priemyselná produkcia v apríli vzrástla o 0,8 %.

Pokles stavebnej produkcie sa medzikvartálne prehĺbil na -5,1 % najmä kvôli vývoju stavebných prác v tuzemsku, keď výraznejšie poklesla predovšetkým nová výstavba. Napriek priaznivému

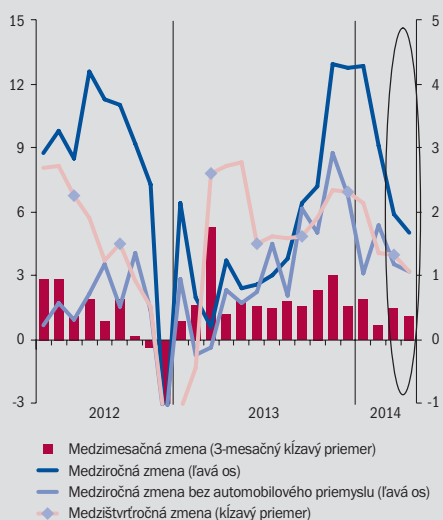
Graf 5 Hlavné príspevky odvetví k medzištvrtročnej dynamike priemyselnej produkcie (p. b., kľzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

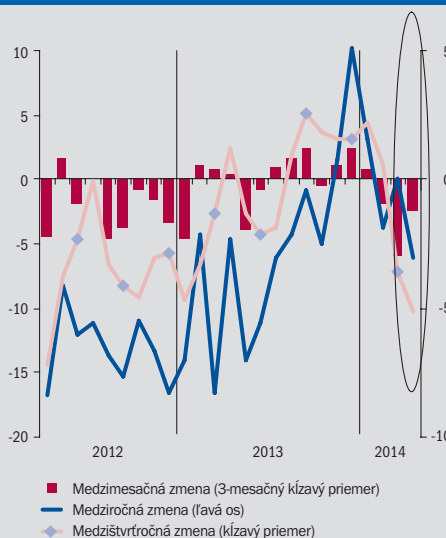
počasiu v 1. štvrtroku a postupnej stabilizácii odvetvia zatiaľ nevidieť výraznejší priaznivý impulz vo vývoji stavebnej produkcie. Podľa firiem sú najvýraznejšími faktormi, ktoré limitujú produkciu, najmä nedostatočný dopyt, či vlastná finančná situácia.

Graf 4 Vývoj priemyselnej produkcie (%)

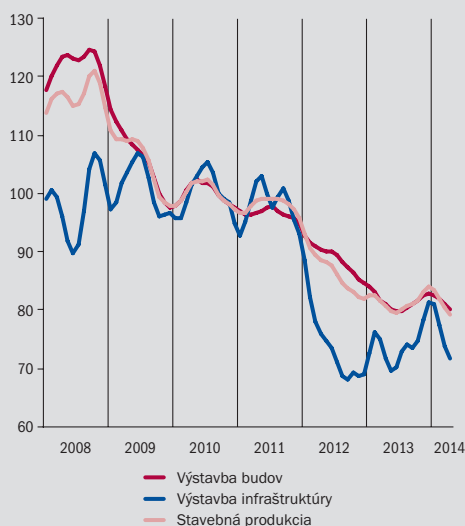


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 6 Vývoj stavebnej produkcie (%)

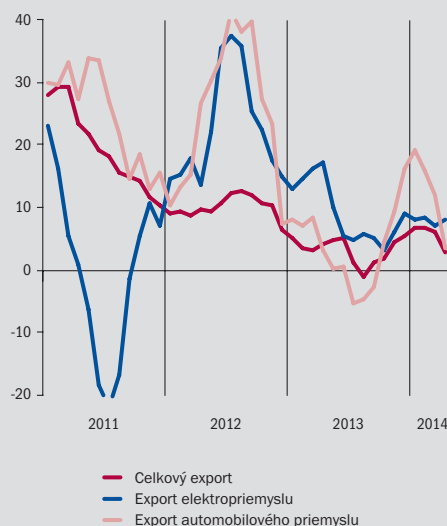


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 7 Stavebná produkcia (trend, priemer roka 2010 = 100, s. c.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

Graf 9 Medziročný vývoj exportu (3-mesačný kľzavý priemer, %, b. c.)


Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

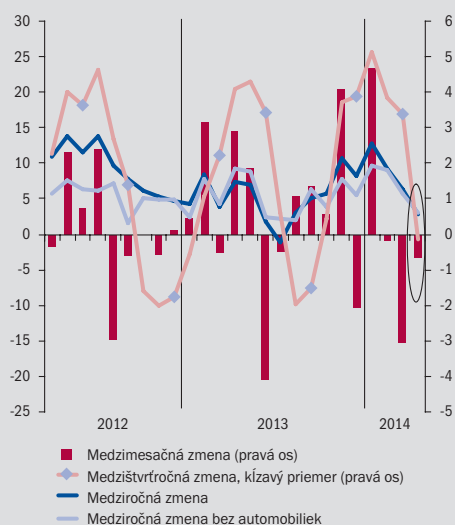
Export mierne poklesol.

Podľa predbežných aprílových údajov poklesol vývoz tovarov po prepočte do stálych cien medzištvrtročne o 0,1 % (kľzavý priemer). Exportná dynamika pokračovala v klesajúcej trajektórii, čo

súvisí s automobilovým priemyslom, pričom zvyšok ekonomiky nedokázal saturovať znižujúce sa tempo vývozu áut. Export elektropriemyslu pritom naďalej zostal pomerne stabilizovaný.

Oslabenie slovenského exportu sa nedá úplne vysvetliť iba geopolitickými rizikami, aj keď v aprílovom exporte sa už pravdepodobne prejavili, najmä s prihliadnutím na soft indikácie z nemeckého trhu, kde šestina firiem potvrdila negatívny vplyv geopolitického vývoja na výsledky svojho biznisu. Nepriaznivou správou pre slovenský vývoz je, že tieto firmy pochádzajú predovšetkým z automobilového priemyslu. V 1. štvrtroku 2014 sa znížil nemecký vývoz do Ruska o 12,9 % medziročne, čo sa s časovým posunom môže prejavíť oslabením nemeckého dopytu po produktoch v rámci stredoeurópskeho dodávateľského reťazca.

V tom istom období dokázalo Slovensko dodať do Nemecka zatiaľ ešte o 16 % medziročne viac tovaru. Znížil sa však už vývoz do troch ďalších krajín nemeckého dodávateľského reťazca (Českej republiky o 4,4 %, Maďarska o 6,2 %, Rakúska o 9,5 %). Vývoz do Ruska poklesol o 13,4 % a na Ukrajinu o 24,3 %. Aj keď išlo o dvojciferné prepady, tieto dve krajiny so svojím 4 %-ným podielom na slovenskom vývoze nemali výraznejší priamy vplyv na pokles celkového slovenského vývozu.

Graf 8 Export tovarov (% , s. c.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

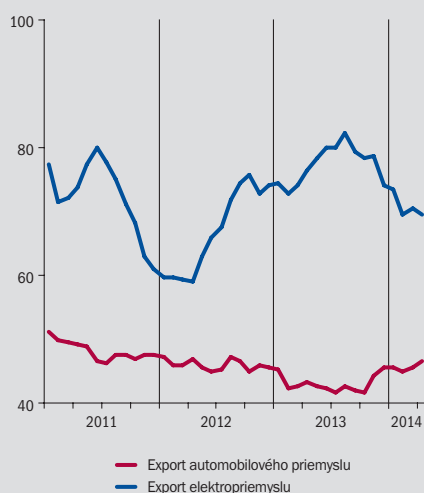
Poznámka: Výpočet NBS do stálych cien.

Dovozy po prepočte do stálych cien medziokvartálne poklesli o 0,2 %. Zároveň sa však zvýšil pomerový ukazovateľ celkových dovozov k vývozom u exportérov automobilov a príslušenstva k motorovým vozidlám, ktorí majú rozbehnutú investičnú činnosť a dovozy môžu súvisieť s dokončovaním väčšej investície. Aprílový objem dovezených spotrebných

predmetov sa doťahoval na marcové historické maximum, čo je v súlade s výraznejším rastom spotreby domácností, ktorá môže aj v nasledujúcich mesiacoch ťahať ďalšie dovozy zo zahraničia.

V nominálnom vyjadrení sa v apríli znížil prebytok zahraničného obchodu. Sezónne neočistené saldo zahraničného obchodu bolo aktívne v objeme 345,8 mil. €, čo je o 203 mil. € menej ako v apríli 2013, keďže export medziročne poklesol o 3,3 % a import sa zvýšil o 0,3 %.

Graf 10 Dovozná náročnosť exportu (6-mesačný kľzavý priemer, %, b. c.)



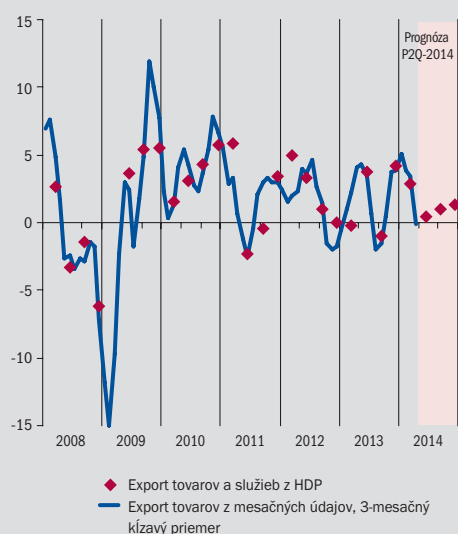
Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

2.2 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

V eurozóne priaznivé ekonomické nálady.

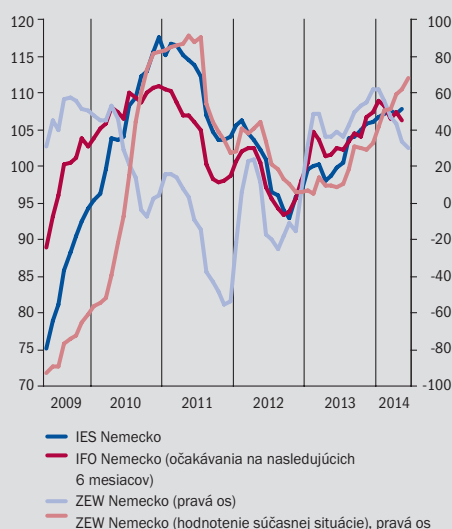
Indikátor ekonomického sentimentu v eurozóne a Nemecku v máji v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom vzrástol. Dôvera v eurozóne zaznamenala zlepšenie vo všetkých sektoroch mimo maloobchodu, ktorý stagnoval. V Nemecku k rastu dôvery prispela najmä zlepšená atmosféra v priemysle a u spotrebiteľov. Naproti tomu nemecký ZEW index v júni poklesol už šiesty mesiac za sebou (o 3,3 bodu na úroveň 29,8). Dôvera v budúci vývoj však zostáva na relatívne vysokej úrovni a priaznivé sú aj hodnotenia súčasnej ekonomickej situácie Nemecka.

Graf 11 Vývoj exportu (medzištvrtročné zmeny v %, s. c.)

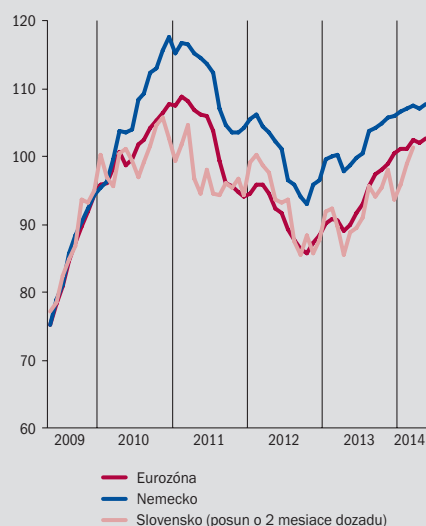


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Výpočet NBS do stálych cien.

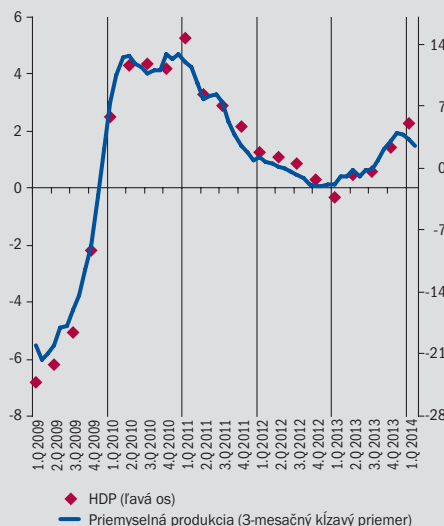
Graf 12 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



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

Graf 13 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)


Zdroj: Európska komisia.

Graf 15 HDP a priemyselná produkcia Nemecka (medziročná zmena v %)


Zdroj: Eurostat.

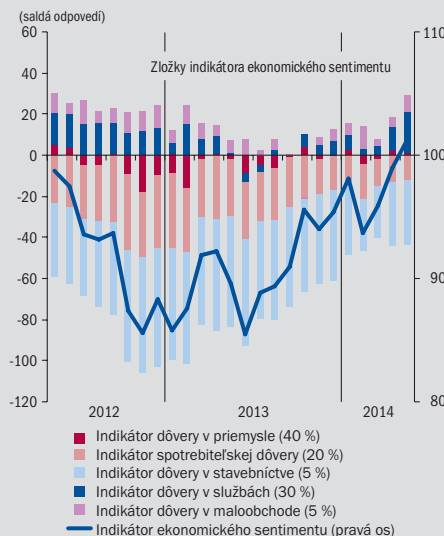
Pretrvávajúci optimizmus v eurozóne, ale aj očakávaní v Nemecku, ktoré sú napriek istej korekcii stále nad hodnotou dlhodobého priemeru naznačujú, že dané ekonomiky by mali v miernych medzištvrtročných rastoch pokračovať a naplniť tým predpoklady predikcie vývoja slovenskej ekonomiky.

Dôvera v slovenskej ekonomike nad úrovňou dlhodobého priemeru.

Indikátor ekonomického sentimentu SR v máji oproti predchádzajúcemu mesiacu vzrástol o 2,3 bodu na hodnotu 101,3. Po 24 mesiacoch tak dosiahol úroveň svojho dlhodobého prieme-

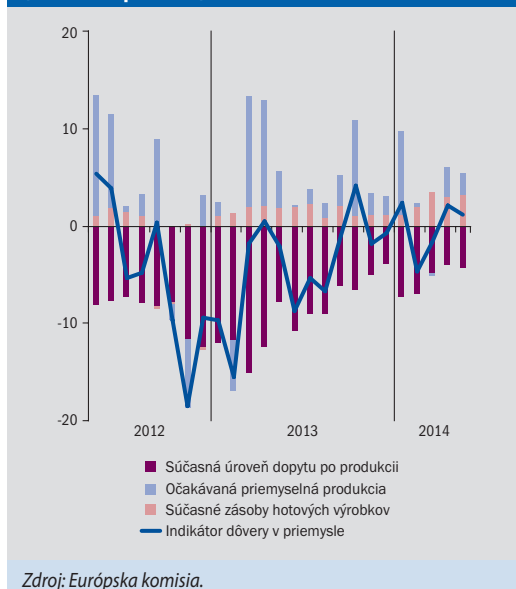
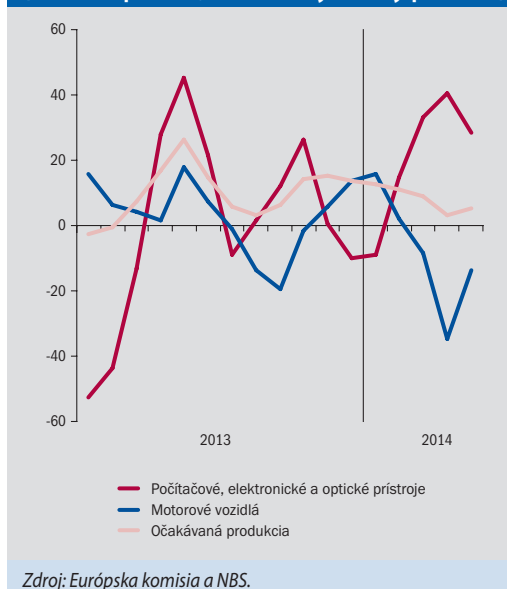
Graf 14 Aktuálny odhad rastu HDP v eurozóne v 2. a 3. Q 2014 (medzištvrtročný rast v %)


Zdroj: Now-casting.com

Graf 16 Indikátor ekonomického sentimentu SR (dlhodobý priemer = 100)


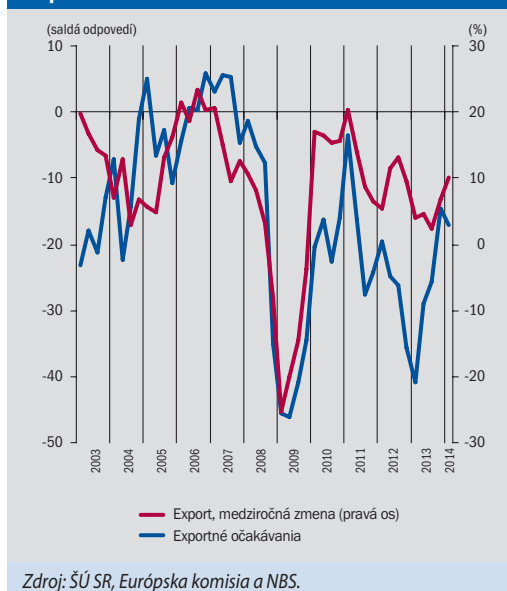
Zdroj: Európska komisia.

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

Graf 17 Indikátor dôvery v priemysle SR (saldá odpovedí)

Graf 18 Očakávaná priemyselná produkcia (saldá odpovedí, 3-mesačný kľzavý priemer)


ru. Pozitívne očakávania prevažovali najmä v odvetví služieb, maloobchodu a medzi spotrebiteľmi. Nálada v priemysle a stavebníctve sa mierne zhoršila.

Najvýraznejšie sa zlepšila dôvera v službách a maloobchode predovšetkým vplyvom pozitívnych hodnotení súčasnej podnikateľskej situácie. V odvetví služieb priaznivé očakávania prevládali najmä v oblasti informácií a komunikácie, finančných a poisťovacích činností a administratívnych služieb. Spotrebiteľská dôvera zaznamenala v máji najlepšiu úroveň od októbra 2008, zlepšila sa takmer vo všetkých zložkách, mimo predpokladaného vývoja ekonomiky. Indikátor dôvery v priemysle sa mierne zhoršil najmä v dôsledku očakávaného poklesu priemyselnej produkcie, najmä v odvetví výroby koksu a rafinovaných ropných produktov, chemických produktov a počítačových, elektronických a optických výrobkov. Naopak, pomerne prudké zlepšenie očakávaní ohľadom zvyšovania produkcie predpokladajú v automobilovom priemysle. Indikátor dôvery v stavebníctve mierne poklesol v dôsledku negatívnych názorov na rast zamestnanosti, ktoré však vykompenzo-

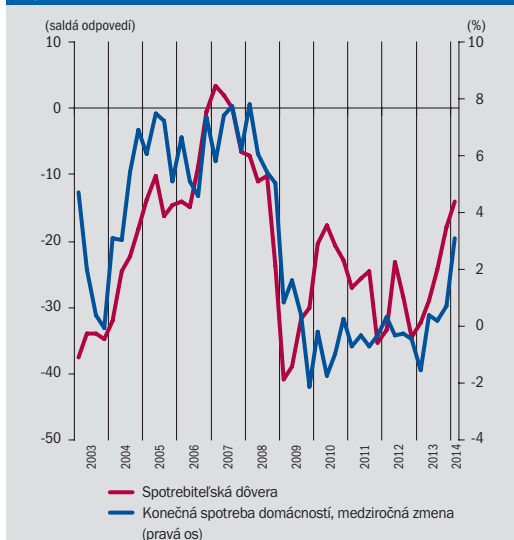
Graf 19 Exportné očakávania a reálny export


vali priaznivé hodnotenia úrovne dopytu po stavebnej produkcii.

Zlepšovanie ekonomickej nálady, ako aj stále pomerne optimistické očakávania v eurozóne,



Graf 20 Spotrebiteľská dôvera a konečná spotreba domácností



Zdroj: ŠÚ SR, Európska komisia a NBS.

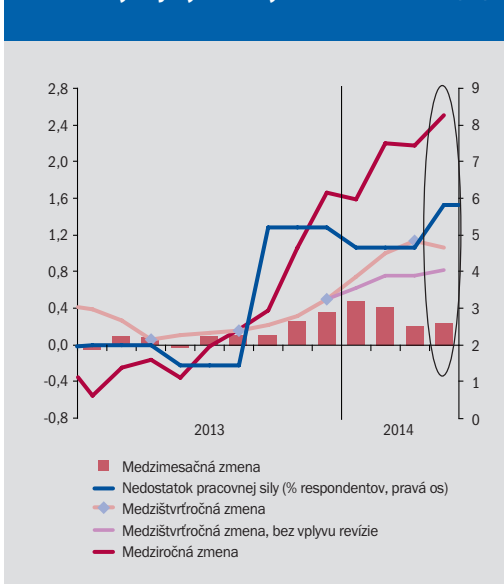
by mohli v najbližšom období skorigovať skôr horšie tvrdé štatistiky ekonomickej aktivity z posledných mesiacov. Zároveň zvyšujúca sa úroveň spotrebiteľskej dôvery je pozitívnym signálom pre ďalší rast konečnej spotreby domácností.

3 TRH PRÁCE

Po tom, čo rast zamestnanosti začiatkom roka akceleroval, naznačila aprílová zamestnanosť pravdepodobné pokračovanie priaznivého vývoja aj v 2. štvrťroku. Vo vybraných odvetviach ekonomiky zamestnanosť vzrástla celkovo medzimesačne o 0,2 % a medziročne zrýchlila dynamiku už na 2,5 % (resp. približne 2,1 % po očistení o metodické úpravy²). Kladné príspevky k medzimesačnému rastu začínajú byť vyváženejšie a tentoraz zasahovali už do troch zo štyroch hlavných zoskupení odvetví (priemysel – hlavne stroje, kovy, papierenský a drevársky priemysel; služby – vybrané trhové služby; IT a komunikácia; obchod). Naďalej nepriaznivo sa vyvíja zamestnanosť v stavebníctve pri miernom medziročnom aj medzimesačnom poklese. Očakávaná zamestnanosť v posledných mesiacoch ostávajú na zlepšených úrovniach naznačujúcich pokračovanie rastu počtu pracovných miest, a to najmä v priemysle a službách.

Prvé kompletné údaje o zamestnanosti za 1. štvrťrok mierne upravili výsledok medzikvartálnej dynamiky oproti rýchlemu odhadu smerom nahor (z 0,2 na 0,3 %). Aprílový rast zamestnanosti za vybrané odvetvia naznačil, že dynamika z 1. štvrťroka by sa mohla zopakovať

Graf 22 Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)

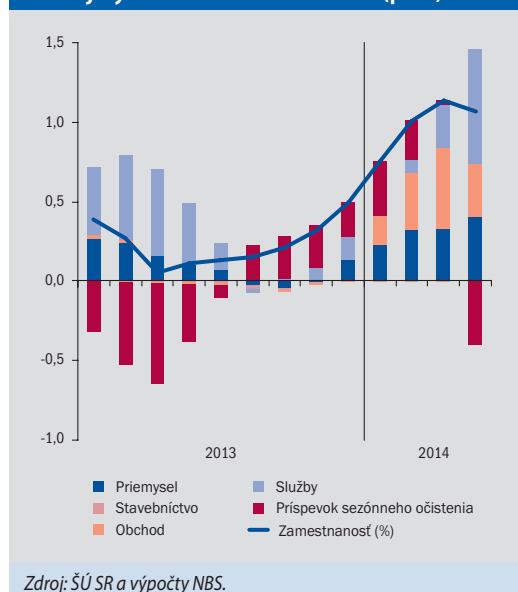


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Ukazovateľ „Nedostatok pracovnej sily“ je z konjunktúrnych prieskumov Európskej komisie. V januári boli zrevidované smerom nahor dynamiky zamestnanosti v obchodných činnostiach, ubytovaní a reštauráciách. Zároveň neboli zrevidované čísla za rok 2013, a teda pravdepodobne nejde o efekt lepšieho vývoja na trhu práce.

aj v 2. štvrťroku, čo sa očakáva aj v predikcii P2Q-2014.

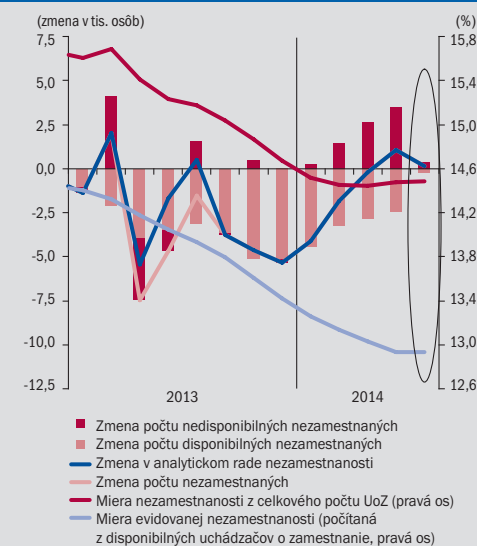
Graf 21 Príspevky k pohyblivej medzištvrťročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Počet nezamestnaných v máji medzimesačne klesol o 5,1 tisíc osôb, čím sa evidovaná miera nezamestnanosti dostala na 12,8 % (12,96 % v apríli). Nakoľko sa však takýto pokles zvykne v máji opakovať (prebiehajú sezónne práce), sezónne očistená miera nezamestnanosti medzimesačne stagnovala po nepatrnom náraste v minulom mesiaci. Vývoj miery nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov sa vyvíjal veľmi podobne. Opatrnosť zamestnávatelov sa v máji prejavila poklesom počtu osôb umiestnených na trhu práce. Zároveň väčšina nových uchádzačov, ktorí sa zaevidovali na úrade práce predtým nepracovali, čiže ide o študentov, prípadne osoby prichádzajúce zo zahraničia, či neaktívne osoby. Prítok týchto uchádzačov bol dodatočným dôvodom prerušenia trendu poklesu nezamestnanosti. Pozitívom však je, že počet uchádzačov umiestnených na trhu práce je vyšší, ako počet tých, ktorí prišli do evidencie po strate zamestnania.

² V januári boli zrevidované smerom nahor dynamiky zamestnanosti v obchodných činnostiach, ubytovaní a reštauráciách. Zároveň neboli zrevidované čísla za rok 2013.

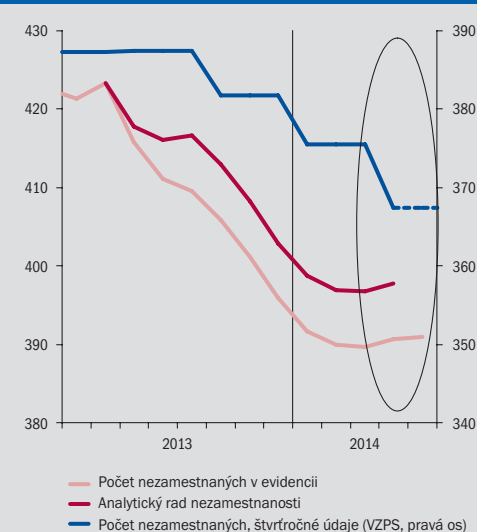
Graf 23 Vývoj nezamestnanosti (% , tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

Odráža sa to aj v náraste počtu evidovaných pracovných miest, ktorý medzimesačne vzrástol najviac v pokrízovom období. Ak sa tieto pracovné miesta obsadia, možno v najbližších mesiacoch očakávať pokračovanie mierneho zlepšovania ukazovateľov trhu práce.

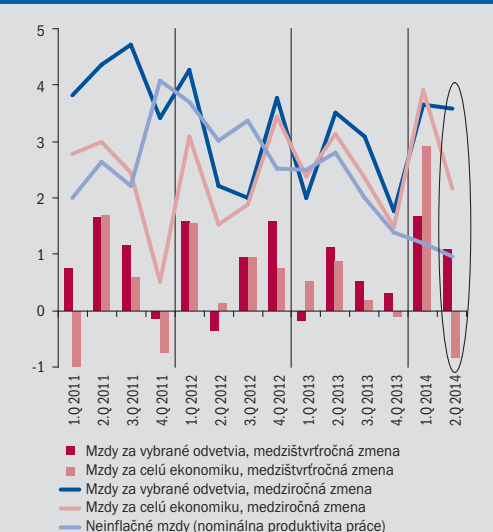
Pri realizácii signálu vyššieho počtu voľných pracovných miest by miera nezamestnanosti mohla pokračovať v miernom poklese aj v 2. štvrtroku, podobne ako to očakáva aj predikcia P2Q-2014. Podporným faktorom by mohla byť aj snaha vlády rozširovať aktivačnú činnosť uchádzačov, či nové aktuálne ohlásené projekty na zamestnávanie určitých skupín uchádzačov.

Mierne oživenie ekonomiky sa prejavuje aj na akcelerácii rastu miezd, ktorý dosiahol v apríli 4,4 % pri medzimesačnej dynamike 1,3 %. Na porovnanie, počas roka 2013 rast nominálnych miezd dosiahol v priemere medziročnú dynamiku 2,6 % a ani raz neprekročil hranicu 4 %. Rast miezd podporovali odvetvia priemyslu a v menšej miere aj obchodné činnosti. V stavebníctve mzdy naďalej medziročne klesajú, ale medzimesačne už došlo k nárastu priemernej mzdy. K poklesu aprílových miezd došlo v sektore IT a komunikácie a vo vybraných trhovných službách. Obe tieto klesajúce odvetvia však majú do ďalších mesiacov skôr potenciál zlepšovania ekonomickej výkonnosti a tak aj ukazovateľov trhu práce. Naďalej platí, že nízka inflácia môže hlavne pri kolektívnych vyjednávaniach pôsobiť ako čiastočná brzda pre ďalší rast miezd.

Graf 24 Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)


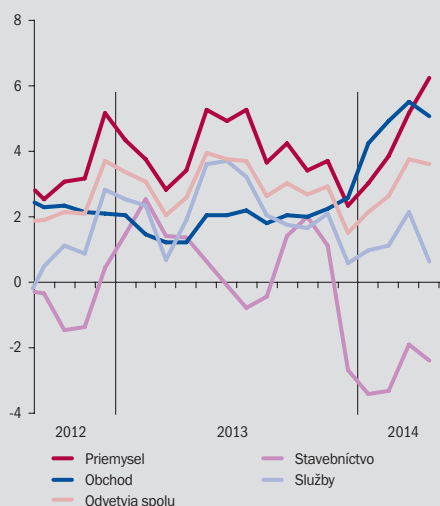
Zdroj: ÚPSVAR, ŠÚ SR. Sezónne očistenie a výpočty NBS.

Poznámka: Počet nezamestnaných (VZPS) za 2. štvrtrok 2014 je založený na predikcii NBS P2Q-2014.

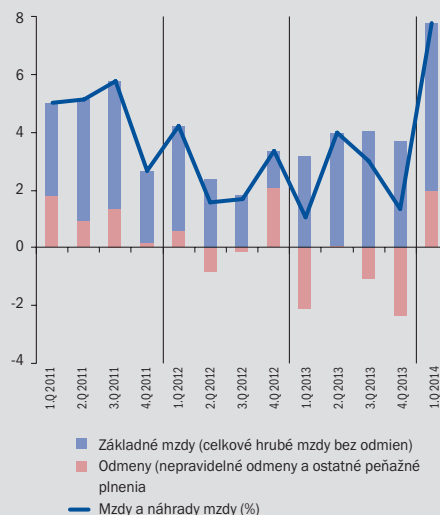
Graf 25 Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné a medzištvrtročné zmeny %)


Zdroj: ŠÚ SR.

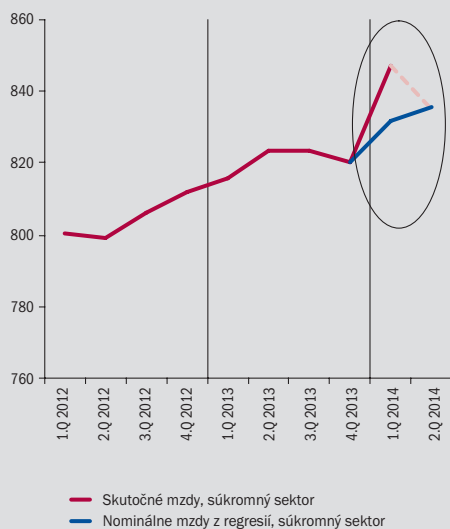
Poznámka: Mzdy za vybrané odvetvia za 2. štvrtrok 2014 sú založené na mesačných údajoch ŠÚ SR a ARIMA modeli na máj a jún. Mzdy za celú ekonomiku za 2. štvrtrok 2014 predstavujú momentálne najpravdepodobnejší odhad miezd. Neinflačné mzdy za 2. štvrtrok predstavujú prognózu P2Q-2014.

Graf 26 Vývoj dynamiky miezd (medziročná zmena v %, 3-mesačný kľzavý priemer)


Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 28 Vývoj odmien a základných zložiek mzdy (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 27 Predpokladaná úprava miezd v 2. Q 2014 (EUR)


Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Regresie na odhad nominálnej mzdy sú založené na vysvetľujúcich premenných: pridaná hodnota v súkromnom sektore na zamestnaného, odvodový klin, medzera v nezamestnanosti.

Pomerne silný rast miezd v apríli by naznačoval, že aj mzdy za celkovú ekonomiku v 2. štvrťroku by mohli výraznejšie vzrásť. Napriek tomu bol v 1. štvrťroku v dátach za celú ekonomiku pozorovaný veľmi výrazný nárast vyplatených miezd, a to najmä nepravidelných odmien (medzikvartálny rast miezd o 2,9 %; odmeny vzrástli medziročne o 33 % po dynamike -10 % vo 4. štvrťroku³). Z toho vyplýva, že vo 2. štvrťroku už tieto budú vyplácané v menšej miere a môže dôjsť k úprave úrovne priemernej mzdy (aj po sezónnom očistení) smerom nadol. Na základe ukazovateľov ako neinflačné mzdy a medzera v nezamestnanosti očakávame, že medziročná dynamika v 2. štvrťroku by mohla spomaliť z aktuálnych 4,1 % bližšie k 2 %. V raste miezd môže byť pozitívne riziko voči P2Q-2014.

3 Zdroj: ŠÚ SR. Ide o údaje zo štatistického zisťovania za súbor podnikov s 20 a viac zamestnancami (za organizácie vykonávajúce finančné sprostredkovanie a všetky nepodnikateľské organizácie bez ohľadu na počet zamestnancov) a za podniky s počtom zamestnancov nižším ako 20, ktoré dosahujú ročnú produkciu 5 mil. € a viac.

4 CENY

Ceny už v máji medziročne neklesali.

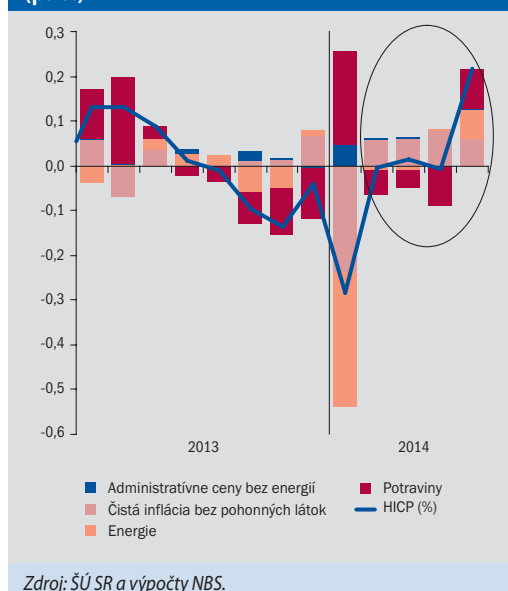
Vývoj cenovej hladiny meranej HICP zaznamenal v máji spomalenie medziročného poklesu na 0,0 %. Pokles sa spomalil v porovnaní s aprílom o takmer 0,2 percentuálneho bodu. Medzimesečne ceny rástli o 0,3 %. Vývoj inflácie bol rýchlejší ako predpoklady NBS o 0,2 %.

Spomalenie medziročného poklesu cien bolo ovplyvnené najmä vývojom cien spracovaných potravín a pohonných látok. Májový rast cien spracovaných potravín v porovnaní s aprílovým medzimesačným poklesom vyznieva v prospech úvahy, že počas sviatkov sa pravdepodobne obchodné reťazce snažili paradoxne nízkymi cenami konkurovať, pritiahnuť zákazníka a kumulovať tržby. Následný nárast cien predstavuje len korekciu v rámci ich cenovej politiky po oslabení dopytového momentu.

Nadálej relatívne pozitívne vyznieva pokračujúca stabilizácia medziročného poklesu cien priemyselných tovarov. Pozitívna nálada spotrebiteľov by mohla priniesť postupne rastový impulz aj do cien tovarov strednodobej a dlhodobej spotreby prostredníctvom rozšírenia ziskových marží obchodníkov a sprostredkovateľov. Dyna-

mika cien služieb bola v máji 2014 historicky nižšia (0,7 %). Napriek tomu v júni očakávame jej zrýchlenie v dôsledku odznenia vplyvu zrušenia bankového poplatku z júna 2013. Nasledujúci vývoj cien služieb bude s časovým onesko-

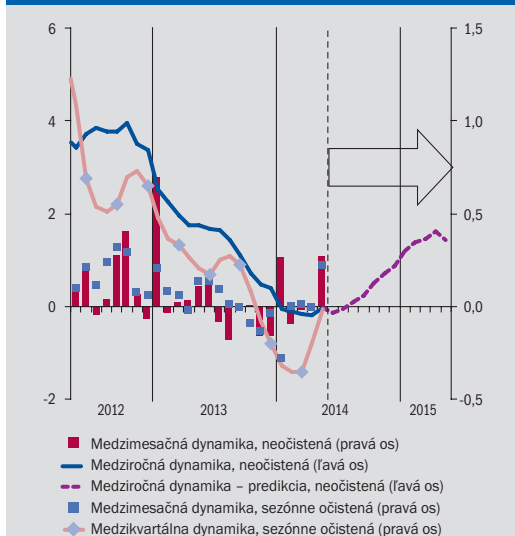
Graf 29 Štruktúra medzimesečnej inflácie (p. b.)



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

			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP	Čistá inflácia HICP bez pohonných látok
Medzimesečný vývoj	A	Máj 2013 skutočnosť	0,0	-0,2	0,6	0,0	0,1	0,0
	B	Predpoklad na máj 2014	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
	C	Máj 2014 skutočnosť	0,0	0,4	0,9	0,0	0,3	0,0
	BC	Rozdiel príspevkov k medzimesečnej dynamike (v p. b.)	0,00	0,06	0,20	-0,04	0,23	-0,02
Medziročný vývoj	D	Apríl 2014 skutočnosť	-0,1	-2,3	-0,1	0,8	-0,2	0,2
	E	Predpoklad na máj 2014	-0,2	-2,1	-0,6	0,8	-0,3	0,2
	F	Máj 2014 skutočnosť	-0,1	-1,7	0,2	0,7	0,0	0,2
	AC	Významný bazický efekt	mierny	áno	nie	nie	mierny	nie
	EF	Rozdiel príspevkov k medziročnej dynamike (v p. b.)	0,00	0,07	0,20	-0,04	0,22	-0,02

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

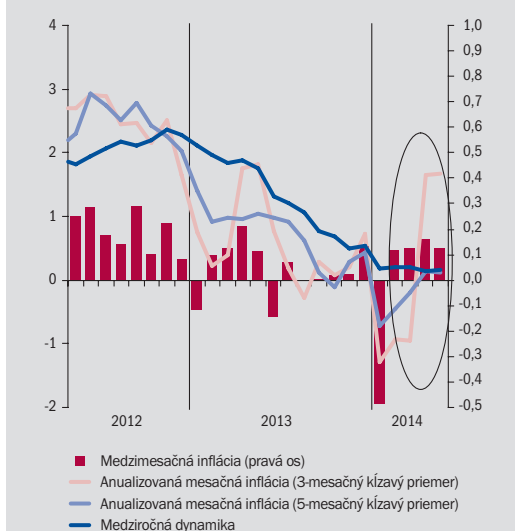
Graf 30 Vývoj celkovej inflácie (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

rením odzrkadľovať vývoj externých faktorov prostredníctvom sekundárnych efektov, vývoj domáceho spotrebiteľského dopytu, ako aj vý-

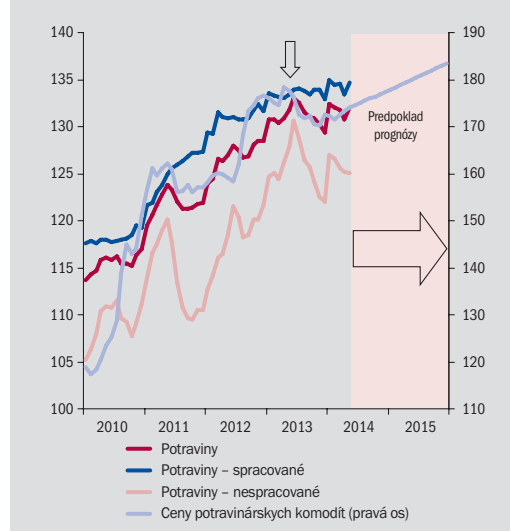
voj administratívnych cien. Smerom k relatívne nízkej dynamike cien služieb by mal prispievať predpokladaný medziročný pokles cien energií a nízky rast cien potravín. Naopak, oživenie spotrebiteľského dopytu a rast miezd by mohli prispieť k postupnému zrýchľovaniu medziročného rastu cien služieb.

Z krátkodobého horizontu naďalej predpokladáme, že medziročná zmena cien HICP sa bude v nasledujúcich dvoch mesiacoch pohybovať v blízkosti 0 %. Na základe aktuálneho cenového vývoja a technických predpokladov naďalej očakávame, že priemerný medziročný rast cien v roku 2014 dosiahne veľmi nízke úrovne. Na konci roka očakávame, že inflácia HICP dosiahne úroveň blízko pod 1 %. Pretrvávajúcim rizikom predikcie je vývoj cien potravín a pohonných látok v druhej polovici roka 2014. Na jednej strane významnú úlohu môže zohrať neistý vývoj cien poľnohospodárskych a energetických (blízkovýchodná nestabilita na strane ponuky) komodít. Na strane druhej môže mať vplyv oslabenie výmenného kurzu eura voči doláru.

Graf 31 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.

Graf 32 Vývoj cien potravín (index 2005 = 100)


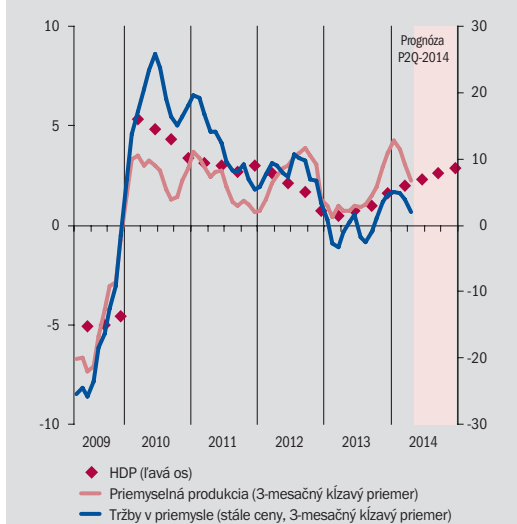
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Zverejnené detailné údaje národných účtov za 1. štvrtrok viac-menej potvrdili očakávania štruktúry rastu ekonomiky v aktuálnej predikcii. Z týchto údajov nevyplynula potreba prehod-

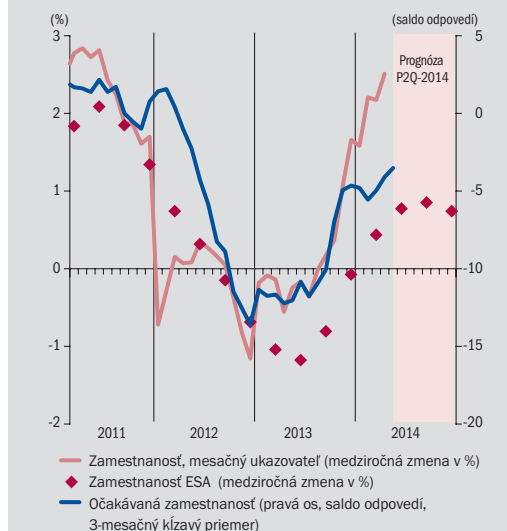
notenia aktuálnej predikcie P2Q-2014. Mesačné údaje z reálnej ekonomiky však naznačili riziko nenaplnenia mierneho zrýchlenia tempa rastu ekonomiky v 2. štvrtroku, ak by export naďalej

Graf 33 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



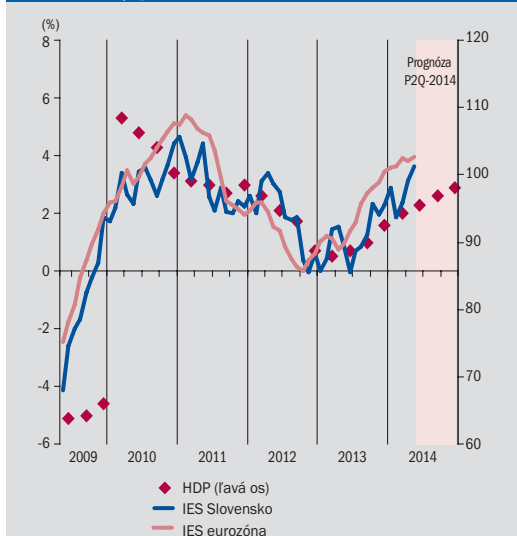
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 35 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



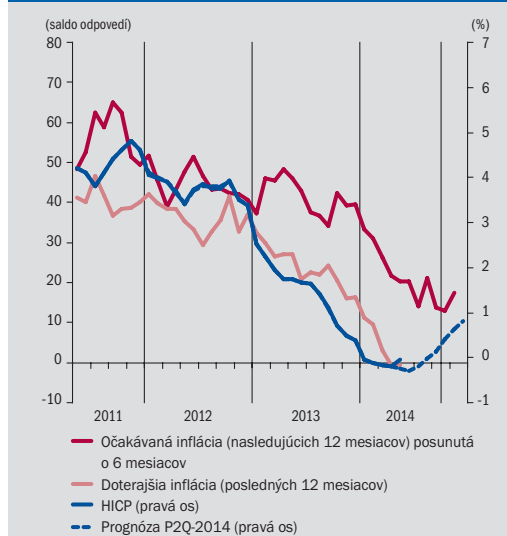
Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 34 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 36 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.



klesal. Ostatné mesačné ukazovatele indikujú pokračujúce oživenie domáceho dopytu. Rovnako tieto trendy potvrdili aj predstihové indikátory, keď sa zlepšili nálady firiem aj spotrebiteľov. Zatiaľ teda predstavuje riziko export, avšak toto riziko by mohlo byť čiastočne vykompenzované lepším domácim dopytom. Preto zatiaľ nepred-

pokladáme prehodnocovanie rastu ekonomiky k nižším úrovniam. Údaje za trh práce boli v súlade s predpokladmi, takže nie je nutné revidovať ich vývoj v aktuálnej predikcii. Mzdový a cenový vývoj bol mierne rýchlejší ako očakávaná, avšak naďalej sa predpokladá medziročný rast cien až v poslednom štvrtroku 2014.

ŠTVRTROČNÁ SPRÁVA O MEDZINÁRODNEJ EKONOMIKE

GLOBÁLNA EKONOMIKA

Rast globálnej ekonomiky sa v 1. štvrtroku 2014 mierne spomalil. Celkovo pokračoval trend postupného oživovania vyspelých ekonomík a spomaľovania sa rozvíjajúcich sa krajín zaznamenaný od druhej polovice roka 2013. Kým zlepšujúce sa finančné hospodárenie domácností a stimulujúce domáce politiky pozitívne ovplyvnili ekonomickú aktivitu vo vyspelých štátoch, slabší domáci dopyt, prísnejšie finančné podmienky a v niektorých regiónoch aj geopolitické napätie tlmili rast v rozvíjajúcich sa krajinách. Ekonomický vývoj v niektorých krajinách (vyspelých aj rozvinutých) bol však navyše ovplyvnený aj jednorazovými a neštandardnými faktormi. Na jednej strane silná zima viedla k výraznejšiemu poklesu ekonomiky USA, k pribrzdzeniu čínskej ekonomiky prispelo uzavretie niekoľkých podnikov v ťažkom priemysle z environmentálnych dôvodov. Súčasne sa ekonomická aktivita v Rusku prudko oslabil v dôsledku konfliktu s Ukrajinou. Na druhej strane globálna ekonomika profitovala z pozitívneho vývoja vo Veľkej Británii, v ktorej sa zlepšujúca spotrebiteľská dôvera prejavila v dynamickom raste

súkromnej spotreby domácností. Súkromná spotreba výrazne vzrástla aj v Japonsku, v tomto prípade však išlo pravdepodobne iba o dočasný efekt z dôvodu plánovaného aprílového zvýšenia dane z obratu. Rast ekonomiky eurozóny zaostal za očakávaniami, s výnimkou čistého exportu ju však pozitívne ovplyvnili všetky časti ekonomiky. Celkovo sa v 1. štvrtroku 2014 rast ekonomickej aktivity v krajinách OECD spomalil na 0,4 % v porovnaní s 0,5 % v predchádzajúcom štvrtroku. V medzoročnom porovnaní sa ekonomický rast takmer nezmenil (mierne zvýšenie dynamiky o 0,1 percentuálneho bodu na 2,1 %). Iba mierne oživovanie globálnej ekonomiky v krátkodobom horizonte indikuje aj kompozitný indikátor ekonomickej dôvery (Composite Leading Indicator)⁴, ktorý v krajinách OECD v 1. štvrtroku 2014 stagnoval a v apríli vzrástol iba nepatrne.

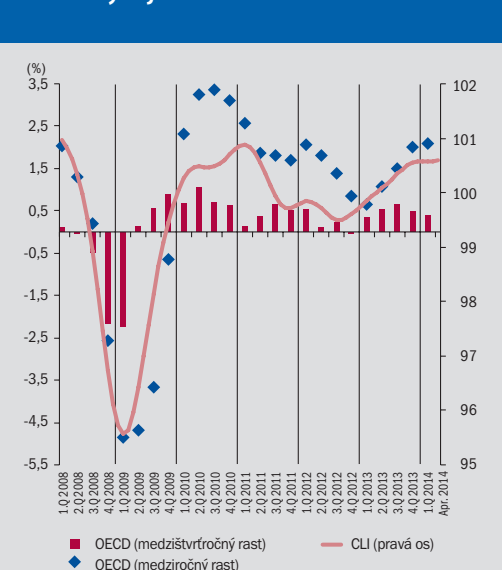
Vývoj spotrebiteľských cien v krajinách OECD v prvých troch mesiacoch roka 2014 determinovali predovšetkým ceny energií. Kým medzoročná dynamika cien potravín v uvedenom období vzrástla iba mierne a jadrová inflácia zostala relatívne stabilná (mierne zvýšenie z 1,6 % v decembri 2013 na 1,7 % v marci 2014), vývoj cien energií bol volatilný. Ich výraznejší rast v januári ovplyvnil mierne zvýšenie inflácie na 1,7 % z 1,6 % dosiahnutom na konci roka 2013. Následný pokles cien energií vo februári, ktorý silnejšie stlmil rast spotrebiteľských cien (1,4 %), bol však iba dočasný. Ceny energií v marci opäť začali rásť a miera inflácie spotrebiteľských cien sa opäť dostala na decembrovú úroveň. Aktuálne hodnoty inflácie v krajinách OECD naznačujú výraznejšie zrýchlenie rastu spotrebiteľských cien, keď miera inflácie v apríli dosiahla 2,0 %. Na jej zvýšení sa však okrem cien energií podieľal aj dynamickejší rast cien potravín a súčasne aj jadrová inflácia, ktorá dosiahla 2,0 %. Aprílový cenový vývoj v krajinách OECD ovplyvnilo predovšetkým zvýšenie dane z obratu v Japonsku z 5 % na 8 %⁵, ale aj zrýchlenie inflácie v USA v dôsledku rastu cien energií.

Globálna ekonomická aktivita by sa mala postupne zvyšovať, z krátkodobého hľadiska však oživovanie bude mierne. Pomalšia reštrukturali-

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

5 Medzoročná miera inflácie v Japonsku sa v apríli zvýšila o 1,8 percentuálneho bodu na 3,4 % v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom.

Graf 37 Vývoj HDP a CLI



Zdroj: OECD.

Poznámka: CLI - Composite Leading Indicators.



zácia súkromného sektora, ako aj miernejšia fiškálna konsolidácia spolu so zlepšujúcimi sa podmienkami na trhu práce, by mali podporiť silnejší dopyt vo vyspelých ekonomikách. V prípade rozvíjajúcich sa ekonomík bude pokračovať postupné spomaľovanie, pričom tlmiaco budú pôsobiť štrukturálne faktory, ale v niektorých krajinách aj normalizácia menovej politiky v USA. Riziko pre globálnu ekonomiku predstavuje aj neistota ohľadom geopolitického napätia medzi Ukrajinou a Ruskom.

KOMODITY

V priebehu 1. štvrťroka 2014 sa cena ropy Brent pohybovala v pásme 106 – 111 USD/barel a jej priemerná úroveň 108 USD/barel bola iba mierne nižšia oproti predchádzajúcemu štvrťroku (109 USD/barel). V januári cena ropy zaznamenávala rastúci trend v reakcii na zvyšujúce sa obavy ohľadom bezpečnosti dodávok z Líbye a Iraku. V dôsledku priaznivejších podmienok na strane ponuky a dopytu však koncom mesiaca došlo ku korekcii ceny ropy. Následné krátkodobé zvýšenie cien ropy začiatkom februára vystriedal klesajúci trend v dôsledku nižšieho očakávaného globálneho dopytu po ropy. V uvedenom období na pokles ropy vplývala aj nižšia aktivita čínskeho priemyslu. Klesajúca trajektória cien ropy pretrvávala až do začiatku apríla, kedy hlavne kríza na Ukrajine a z toho vyplývajúce možné prerušenie dodávok z Ruska, ale aj výpadky dodávok z Líbye a Nigérie, začali prorastovo ovplyvňovať cenu ropy.

Ceny neenergetických komodít na začiatku 1. štvrťroka 2014 stagnovali, od februára ich mierne rastúci trend ovplyvňovali hlavne ceny potravinových komodít. Ceny kovov až do konca štvrťroka medzimesačne klesali a odrážali tak klesajúci dopyt v Číne. Pokračujúci rast cien potravinových komodít aj v apríli reagoval na nepriaznivé počasie v Brazílii a USA. V uvedenom období už prorastovo na neenergetické komodity pôsobili aj ceny kovov.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Ekonomiku USA v 1. štvrťroku 2014 výrazne ovplyvnila nečakané silná zima. Anualizované štvrťročné tempo rastu sa prvýkrát od 1. štvrťroka

2011 dostalo do záporných hodnôt, keď pôvodný odhad poklesu o 0,1 % bol revidovaný až na 1,0 %⁶. Uvedený vývoj vplýval aj na spomalenie medziročnej dynamiky z 2,6 % na 2,0 %. Aktuálne pozitívne údaje z trhu práce o raste zamestnanosti a poklesu podpôr v nezamestnanosti potvrdzujú, že prepád americkej ekonomiky bol spôsobený iba dočasnými jednorazovými faktormi a ekonomická aktivita sa opätovne vracia na prorastovú trajektóriu.

S výnimkou súkromnej spotreby prepád ekonomiky USA determinovali všetky jeho zložky. Najvýraznejší negatívny dopad mali hrubé súkromné investície a z nich predovšetkým zásoby, ktorých zníženie implikovalo záporný príspevok k rastu až 1,6 percentuálneho bodu. Súčasne však poklesli aj súkromné fixné investície. Mierne sa znížila aj spotreba a investície vládneho sektora. Počasie malo silný dopad aj na zahraničný obchod. Výrazný prepád exportu a tlmený vývoj importu spôsobil, že aj príspevok čistého exportu k anualizovanému rastu bol negatívny. Celkovo uvedené zložky tlmili ekonomický rast až 3 percentuálne body. Prorastovo pôsobila iba súkromná spotreba hlavne v sektore služieb (najmä výdavky na bývanie a zdravotnú starostlivosť). Chladná zima však zasiahla spotrebu domácností v sektore tovarov, keď výrazne spomalila rast výdavkov na tovary dlhodobej spotreby.

Inflácia v USA v marci 2014 zostala na rovnakej úrovni ako v decembri 2013 (1,5 %). Počas 1. štvrťroka 2014 dynamickejšie rástli ceny potravín, na druhej strane však hlavne volatilný vývoj cien energií určoval celkový profil vývoja spotrebiteľských cien. Ceny energií medziročne rástli s výnimkou februára, kedy dočasne stlmili infláciu. Rovnako jadrová inflácia v marci zostala na decembrovej úrovni (1,7 %). V apríli sa cenový vývoj v USA výraznejšie zrýchlil. Na zvýšenie inflácie na 2,0 % vplýval pokračujúci akcelerujúci rast potravín, ale aj rýchlejší rast cien energií. Čiastočne k dynamickejšiemu rastu spotrebiteľských cien prispela aj jadrová inflácia, ktorá sa v apríli zvýšila na 1,8 %.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojich zasadnutiach v januári, marci a apríli ponechal cieľovú sadzbu federálnych fondov nezmenenú. Tá tak naďalej zostala na úrovni 0 % až 0,25 %. Na januárovom zasadnu-

6 Vo 4. štvrťroku 2013 americká ekonomika rástla na anualizovanej báze o 2,6 %.

tí FOMC naďalej signalizoval snahu zachovať sadzbu federálnych fondov na výnimočne nízkych úrovniach, a to minimálne do doby, kým nezamestnanosť zotrúva 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 FOMC informoval, že pri rozhodovaní o horizonte udržiavania akomodatívnej menovej politiky bude brať do úvahy ďalšie informácie týkajúce sa trhu práce, inflačných tlakov, inflačných očakávaní a finančného vývoja. Podľa FOMC bude pravdepodobne vhodné ponechať sadzbu federálnych fondov na súčasnej úrovni aj potom, čo nezamestnanosť klesne pod 6,5 %, najmä ak predikcia inflácie bude pod dlhodobým cieľom FOMC (2 %). Na januárovom zasadnutí súčasne na základe aktuálneho ekonomického vývoja s pokračujúcim zlepšovaním podmienok na trhu práce FOMC oznámil ďalšie zníženie mesačného objemu nákupu aktív o 10 mld. USD na 65 mld. USD (s účinnosťou od februára). Na marcovom a aprílovom zasadnutí FOMC signalizoval, že pri zotrvaní úrokových sadzieb na úrovni 0 % až 0,25 % bude hodnotiť napredovanie (skutočné aj očakávané) k cieľom maximálnej zamestnanosti a 2 % inflácie. Súčasne v rámci signalizácie budúceho nastavenia menovej politiky deklaroval, že pravdepodobne bude vhodné ponechať sadzbu federálnych fondov na súčasnej úrovni aj dlhšiu dobu po ukončení programu nákupu aktív, najmä ak predikovaná inflácia zostane pod cieľom 2 % a za predpokladu, že dlhodobé inflačné očakávania zostanú ukotvené. V rámci programu nákupu aktív na marcovom, resp. aprílovom zasadnutí FOMC rozhodol o opätovnom znížení objemu o 10 mld. USD s účinnosťou od apríla, resp. mája. Po aprílovom zasadnutí FOMC bol tak objem nákupu aktív znížený na 45 mld. USD.

EUROZÓNA

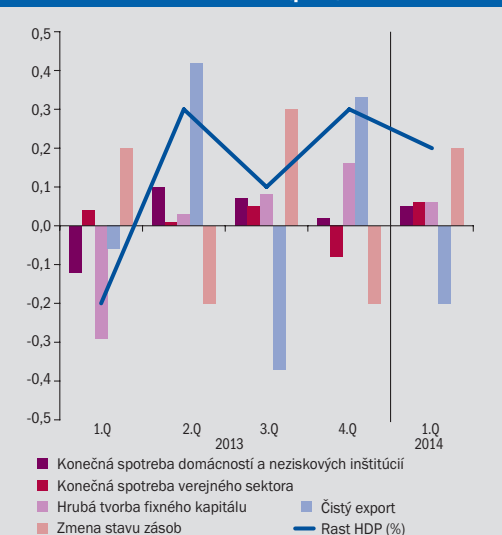
Ekonomika eurozóny rástla v 1. štvrtroku už štvrtý po sebe nasledujúci štvrtrok. Tempo hospodárskeho rastu sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom mierne spomalilo a dosiahlo 0,2 % (0,3 % vo 4. štvrtroku 2013). Tento výsledok bol do určitej miery sklamaním, nakoľko väčšina predstihových indikátorov poukazova-

Graf 38 Ekonomický rast (stále ceny roka 2005, %)



la na mierne rýchlejší ekonomický rast. Napriek tomu, že relatívne teplá zima podporila rast stavebnej produkcie, bola súčasne príčinou výrazne nižšej spotreby energií, najmä zemného plynu. Ovplynulo to najmä holandskú ekonomiku, kde došlo k výraznejšiemu prepadu spotreby, produkcie a exportu plynu. Holandská ekonomika je piatym najväčším exportérom zemného plynu na svete a jeho význam pre hospodárstvo je značný. Spomedzi najvýznamnejších ekonomík eurozóny práve Holandsko zaznamenalo významný pokles hospodárstva o 1,4 %. Medziročný rast hospodárstva sa opäť zrýchlil na 0,9 % v porovnaní s 0,5 % vo 4. štvrtroku 2013.

Z hľadiska štruktúry bol ekonomický rast v 1. štvrtroku podporený najmä domácim dopytom. Najvýraznejšie prispel k rastu hospodárstva nárast zásob, ale mierne vzrástli aj fixné investície, vládna a súkromná spotreba. Tak investičný, ako aj súkromný spotrebiteľský dopyt rástli už štvrtý štvrtrok za sebou. Avšak najmä vývoj spotrebiteľského dopytu je naďalej utlmený. Export tovarov a služieb sa síce mierne zvýšil, jeho rast sa však v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom výraznejšie spomalil. Naopak, rast dovozov mierne akceleroval a výsledkom bol negatívny príspevok čistého exportu k ekonomickému rastu.

Graf 39 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrťročnému rastu HDP (p. b.)


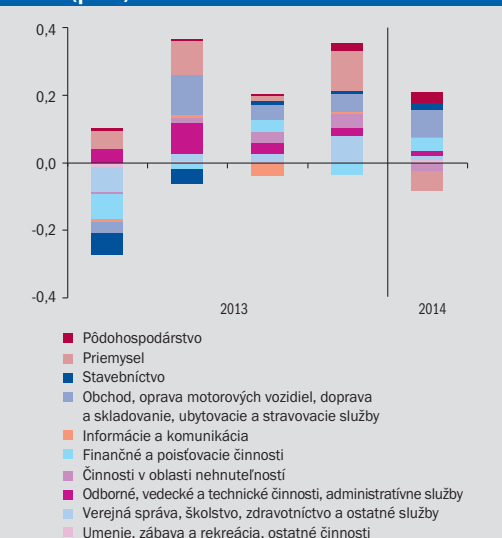
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

výraznejší pokles zaznamenal priemysel (-0,3 %). Pokles pridanej hodnoty v priemysle však pravdepodobne odráža nižšiu tvorbu pridanej hodnoty v energetických odvetviach (členenie nie je dostupné), keď v priemyselnej výrobe pridaná hodnota naďalej rástla (0,6 %).

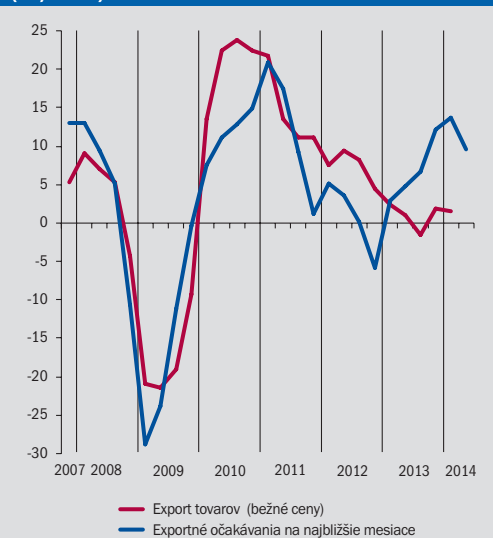
Aj v 1. štvrťroku 2014 pokračoval rast priemyselnej výroby, ktorá predstavuje významné exportné odvetvie. Medziročný rast priemyselnej výroby sa v 1. štvrťroku zrýchlil v súlade s vnímaným posilňovaním konkurenčnej pozície. Rast pozitívnych očakávaní ohľadom konkurenčnej pozície sa však v 2. štvrťroku 2014 zastavil a jej hodnotenie na trhoch v EÚ a mimo EÚ sa mierne zhoršilo. Zlepšilo sa len hodnotenie konkurenčnej pozície na domácom trhu. Súčasne v 2. štvrťroku mierne poklesli aj exportné očakávania v priemysle. Ich úroveň je však relatívne vysoká a môže naznačovať pokračovanie mierneho rastu exportu tovarov.

Z hľadiska ponukovej stránky ekonomiky pridaná hodnota vzrástla o 0,1%. Najvýznamnejšie k tomu prispel rast pridanej hodnoty v obchode, oprave motorových vozidiel, doprave a skladovaní, ubytovacích a stravovacích službách. Rástla tiež pridaná hodnota vo finančných a poisťovacích činnostiach a stavebníctve. Naopak,

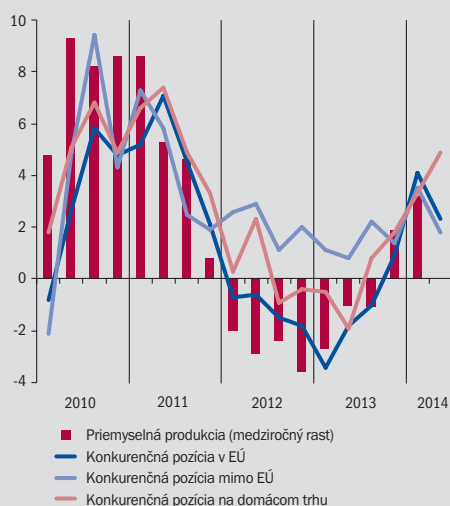
V ekonomike naďalej pretrvávajú nízka úroveň dopytu. Aj keď vnímanie obmedzení zo strany dopytu sa zmiernilo aj v 2. štvrťroku, nepokleslo tak výrazne ako v predchádzajúcich troch štvrťrokoch. Takisto sa mierne znížilo hodnotenie finančných faktorov ako obmedzenia produkcie, naďalej sa však nachádza na pomerne vysokej

Graf 40 Vývoj pridanej hodnoty podľa odvetví, príspevky k medzištvrťročnému rastu (p. b.)


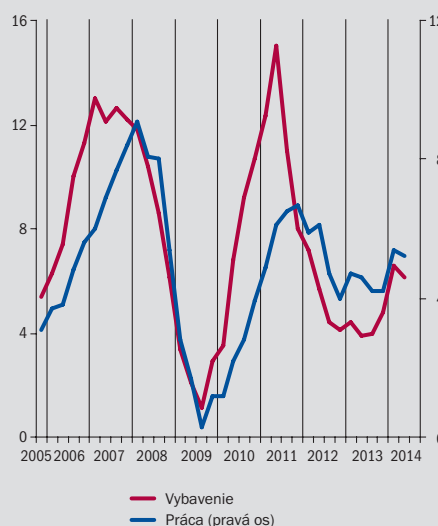
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 41 Exportné očakávania v priemysle (saldo odpovedí) a export tovarov (% , b. c.)


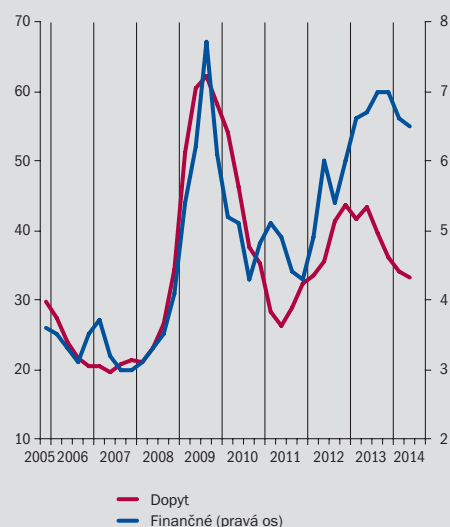
Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Graf 42 Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle (saldá odpovedí) a priemyselná produkcia (%)


Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Graf 44 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)


Zdroj: Európska komisia.

Graf 43 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)


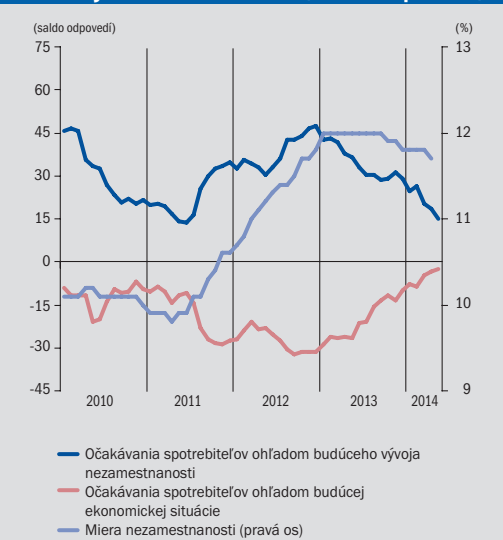
Zdroj: Európska komisia.

úrovni. Naopak, mierne pokleslo hodnotenie vybavenia a práce ako faktora limitujúceho produkciu, v súlade so slabším hodnotením využitia výrobných kapacít. Jednotlivé indikátory v priemysle naznačujú, že rast produkcie by mal naďalej pokračovať, jeho tempo však bude pravdepodobne len mierne.

Trh práce je aj naďalej slabým článkom ekonomiky. Miera nezamestnanosti síce od októbra 2013 mierne klesá, ale len marginálne. V priebehu 1. štvrťroka 2014 sa miera nezamestnanosti v porovnaní s koncom roka nezmenila a v celom období dosahovala 11,8 %. Mierne poklesla až v apríli o 0,1 percentuálneho bodu na 11,7 %. Spotrebitelia síce očakávajú pokračovanie mierneho poklesu nezamestnanosti, avšak v jednotlivých odvetviach je pohľad na budúci vývoj zamestnanosti nejednoznačný. V priemysle mali očakávania budúceho vývoja zamestnanosti v doterajšom priebehu roka viac-menej klesajúci trend. Po zlepšení vyhliadok vývoja zamestnanosti v službách a maloobchode došlo v máji k miernemu nárastu pesimizmu. Vývoj v stavebníctve naďalej poukazuje na pretrvávajúci útlm.

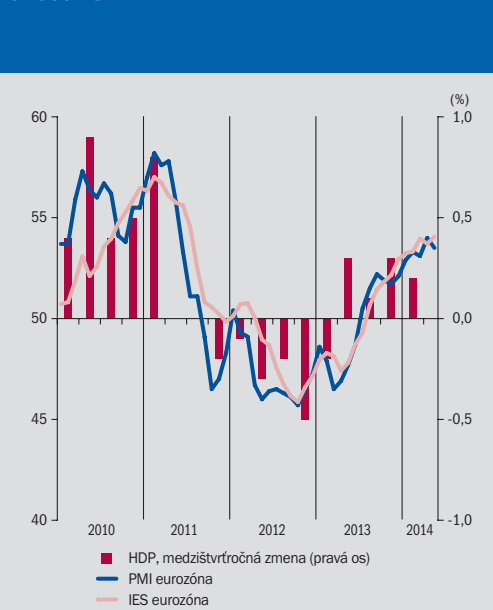
Väčšina predstihových indikátorov naznačuje, že ekonomický rast by mal pokračovať aj v nasledujúcom štvrťroku. Indikátor ekonomického sentimentu rástol v priebehu celého štvrťroka. V apríli síce mierne poklesol, v máji však tento pokles korigoval. Naopak, kompozitný indikátor PMI zaznamenal v máji nepatrný pokles, naďalej však indikuje relatívne priaznivý rast. Rovnako indikátor CLI pre eurozónu poukazuje na pokračovanie ekonomického rastu, nenaznačuje však akceleráciu jeho dynamiky. Spomedzi indikátorov pre nemeckú ekonomiku došlo postupne k poklesu

Graf 45 Miera nezamestnanosti (%) a očakávania spotrebiteľov ohľadom vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov (saldo odpovedí)



Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 47 Predstihové indikátory eurozóny a rast HDP

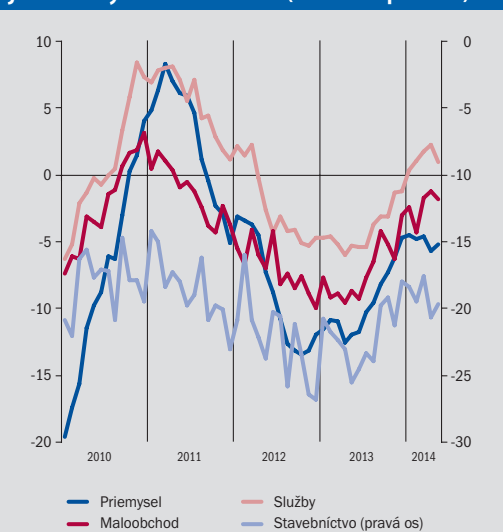


Zdroj: Európska komisia, Eurostat, Bloomberg a výpočty NBS.

indexu ZEW, ktorý mierne klesal v priebehu prvých piatich mesiacoch roka. Naďalej sa však nachádza na pomerne vysokej úrovni signalizujúcej pokračovanie ekonomického rastu. Index IFO po posilnení najmä v prvých dvoch mesiacoch roka v marci a máji poklesol. Jeho úroveň sa však naďalej nachádzala nad úrovňou z konca roka

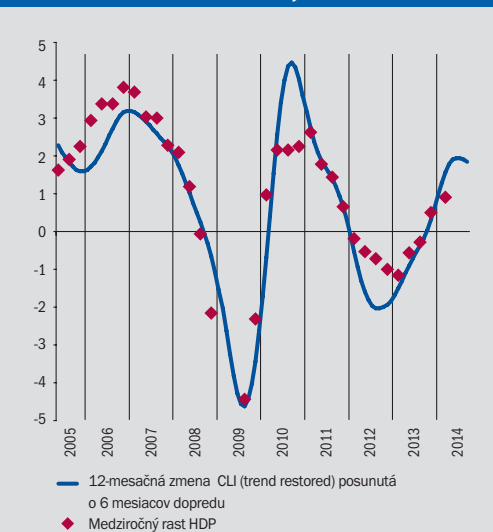
2013 a naznačuje pretrvávajúce rastu ekonomiky. Celkovo však možno konštatovať, že optimizmus tak v eurozóne ako celku, ako aj v nemeckej ekonomike mierne poklesol. Tento vývoj bol nepochybne ovplyvnený existujúcim geopolitickým napätím spojeným s neistotou ohľadom dopadu tejto situácie na hospodárstvo.

Graf 46 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami (saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 48 OECD Composite Leading Indicator (očakávania) a medziročný rast HDP (%)



Zdroj: OECD a Eurostat.

Graf 49 Medziročná miera celkovej inflácie HICP (%) a príspevky vybraných komponentov (p. b.)

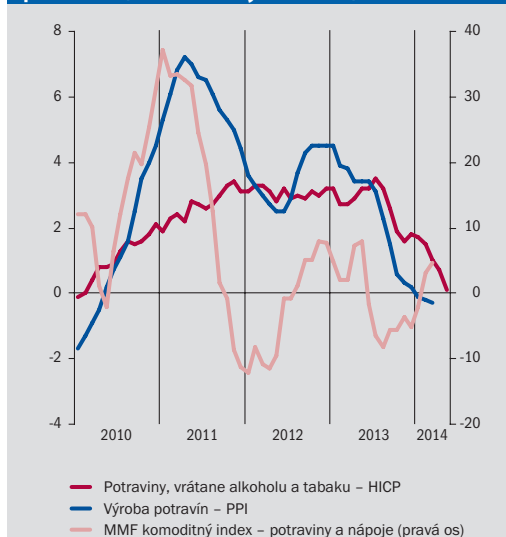

Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 50 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP (%)


Zdroj: Eurostat a EIA.

V priebehu 1. štvrtroka 2014 pokračoval klesajúci trend inflácie z predchádzajúceho roka. Ten bol do značnej miery ovplyvnený vývojom cien energií a potravín. Pribrzdl sa však aj cenový rast priemyselných tovarov bez energií a služieb. V priebehu 1. štvrtroka sa inflácia meraná HICP znížila z 0,8 % v decembri 2013 na 0,5 % v marci. Utlmený vývoj inflácie pokračoval aj v nasledujúcich dvoch mesiacoch, keď v dôsledku odlišného načasovania Veľkej noci inflácia v apríli mierne vzrástla, následne sa však v máji vrátila na marcovú úroveň.

Inflácia cien energií naďalej kopírovala medziročnú dynamiku cien ropy na svetových trhoch. V prvých dvoch mesiacoch roka sa prehĺbenie medziročného poklesu cien ropy prakticky okamžite premietalo do spotrebiteľských cien energií. Zmiernenie medziročného poklesu cien ropy, resp. obnovenie ich rastu sa v ďalších mesiacoch odrazilo aj v inflácii spotrebiteľských cien energií, ktorá sa zo záporných hodnôt posunula do mája na 0 %. Naopak, obnovujúci sa rast cien potravinových komodít sa zatiaľ neprejavil v dynamike cien výrobcov potravín ani spotrebiteľských cien potravín. Rast spotrebiteľských cien potravín sa v priebehu 1. štvrtroka a aj v nasledujúcich dvoch mesiacoch spomaľoval.

Graf 51 Vplyv cien potravinových komodít na ceny výrobcov a spotrebiteľské ceny potravín (medziročný rast v %)


Zdroj: Eurostat a MMF.

Inflácia bez cien energií, potravín, alkoholu a tabaku, ktorá zahŕňa zložky najviac citlivé na vývoj dopytu sa v marci v porovnaní s koncom roka nezmenila a dosiahla 0,7 %. Po prechodnom náraste v apríli klesla v máji opäť na túto úroveň.

Konkurenčné ekonomické prostredie spolu s naďalej nízkou úrovňou spotrebiteľského dopytu determinovali cenový vývoj dopytovo senzitivných položiek inflácie. Rast cien služieb i priemyselných tovarov bez energií bol naďalej utlmený. Ku koncu mája sa inflácia cien priemyselných tovarov bez energií spomalila na 0 %. V cenách priemyselných tovarov bez energií sa do značnej miery premietal pomerne silný kurz eura, ktorý tlmil dynamiku dovozných cien a následne cenový rast v tomto segmente. Vývoj cenového rastu služieb bol volatilnejší. Na začiatku roka sa rast cien služieb zrýchlil v dôsledku zvýšenia nepriamych daní vo Francúzsku. Volatilnejší vývoj v nasledujúcich mesiacoch bol do značnej miery ovplyvnený odlišným načasovaním Veľkej noci v porovnaní s predchádzajúcim rokom (v roku 2013 v marci a v roku 2014 v apríli). V máji sa rast cien služieb v porovnaní s koncom roka 2014 viac-menej nezmenil a dosiahol 1,1 %. V porovnaní s dlhodobým priemerom však ceny služieb rástli výrazne pomalšie najmä v ekonomikách ovplyvnených krízou verejných financií, či bankového sektora, kde došlo aj v dôsledku realizovaných konsolidačných opatrení k vyššej kontrakcii spotrebiteľského dopytu.

Očakávania vývoja predajných cien sú naďalej utlmené, v porovnaní s koncom roka 2013 sa znížili najmä v maloobchode a priemysle. V oboch sektoroch tak došlo k zmene rastové-

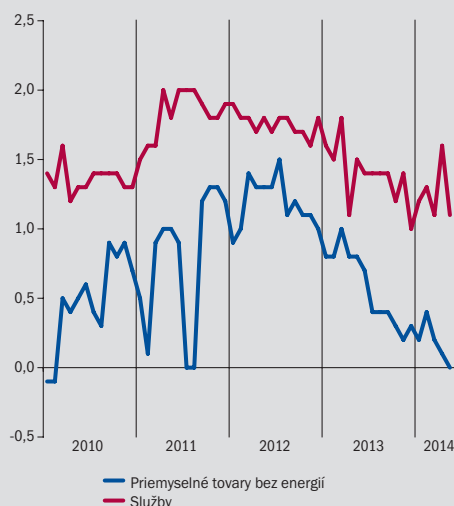
Graf 53 Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat a ECB.

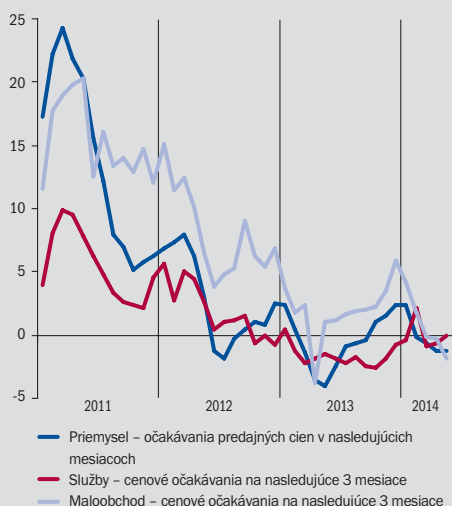
ho trendu cenových očakávaní v týchto dvoch odvetviach. Výraznejšie tiež poklesli cenové očakávania spotrebiteľov, ktoré pomerne citlivo reflektujú infláciu často nakupovaných položiek. Rast cien často nakupovaných položiek zaznamenáva prakticky od konca roka 2011 klesajúci trend, ktorý pretrval aj v doterajšom priebehu roka 2014.

Graf 52 Ceny tovarov a služieb (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat.

Graf 54 Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode (saldo odpovedí)



Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 55 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov


Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Rada guvernérov ECB na svojich menovo-politických zasadnutiach v priebehu 1. štvrtroka 2014 úrokové sadzby nezmenila a ich úroveň bola nasledovná: úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie 0,25 %, úroková sadzba pre jednoduché refinančné operácie 0,75 % a úroková sadzba pre jednoduché sterilizačné operácie zostala v priebehu 1. štvrtroka taktiež nezmenená na úrovni 0,00 %. Následne na svojom prvom júnovom zasadnutí Rada guvernérov prijala rozhodnutie s účinnosťou od 11. 6. 2014 znížiť úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie Eurosystému o 10 bázických bodov na 0,15 %, úrokovú sadzbu pre jednoduché refinančné operácie o 35 bázických bodov na 0,40 % a úrokovú sadzbu pre jednoduché sterilizačné operácie o 10 bázických bodov na -0,10 %. Táto záporná sadzba sa bude vzťahovať okrem jednoduchých sterilizačných operácií aj na priemerné rezervy držané nad rámec povinných minimálnych rezerv a ďalšie vklady v Eurosystéme⁷.

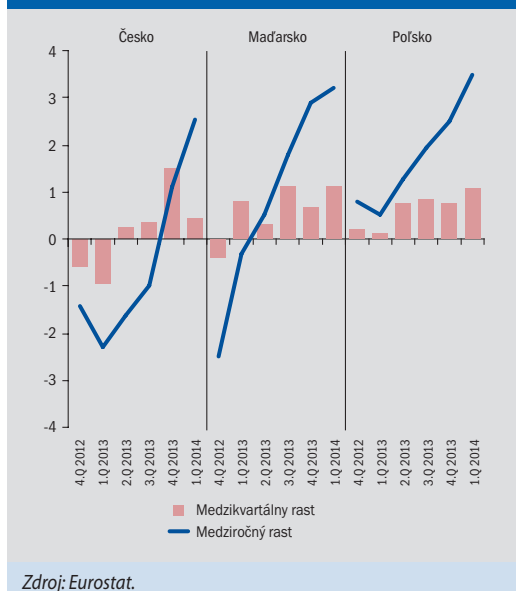
V januári Rada guvernérov ECB rozhodla v spolupráci s Bank of England, Bank of Japan a Švajčiarskou centrálnou bankou, že v dôsledku priaznivej situácie od apríla 2014 ukončí ponuku 3-mesačných operácií poskytujúcich dolárovú likviditu. Týždňové operácie poskytujúce dolárovú likviditu budú vykonávané minimálne do 31. 7. 2014.

Na svojom zasadnutí dňa 5. 6. 2014 Rada guvernérov ECB prijala ďalšie opatrenia menovej politiky zamerané na podporu fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky a podporu poskytovania úverov reálnej ekonomike v rámci plnenia svojho mandátu udržiavania cenovej stability. Rozhodla uskutočniť sériu cielených dlhodobějších refinančných operácií (targeted longer-term refinancing operations – LTRO) zameraných na podporu poskytovania bankových úverov nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny (okrem úverov na kúpu nehnuteľností na bývanie pre domácnosti) počas horizontu dvoch rokov. Zároveň rozhodla, že zintenzívni prípravné práce súvisiace s priamymi nákupmi cenných papierov krytých aktívami. Ďalej Rada guvernérov rozhodla pokračovať v realizácii refinančných operácií formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou s neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov kým to bude potrebné, minimálne do konca udržiavacieho obdobia pre PMR končiacieho sa v decembri 2016. Zároveň rozhodla, že trojmesačné dlhodobější refinančné operácie realizované tiež do konca udržiavacieho obdobia PMR končiacieho v decembri 2016, sa uskutočnia formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených prostriedkov. Sadzby týchto trojmesačných operácií budú stanovené ako priemer sadzieb hlavných refinančných operácií uskutočnených počas trvania príslušných dlhodobějších refinančných operácií. Rada guvernérov taktiež rozhodla o ukončení realizácie refinančných operácií so špeciálnou dobou splatnosti v dĺžke jedného udržiavacieho obdobia po uskutočnení operácie stanovenej na 10. 6. 2014. Ďalej Rada guvernérov rozhodla pozastaviť týždenné dolaďovacie operácie určené na sterilizáciu likvidity poskytnutej v rámci programu pre trhy s cennými papiermi (Securities Market Programme) po operácii stanovenej na 10. 6. 2014.

VÝVOJ V POĽSKU, ČESKEJ REPUBLIKE A MAĎARSKU

V 1. štvrtroku 2014 zaznamenali na medziročnej báze zlepšenie svojej výkonnosti všetky sledované ekonomiky, keď česká ekonomika dosiahla rast 2,5 % (oproti 1,1 % v predchádzajúcom štvrtroku), maďarská ekonomika 3,2 % (zrýchlenie oproti minulému štvrtroku o 0,3 percentuálneho bodu) a poľská ekonomika 3,5 % (zrýchlenie o 1,0 percentuálny bod).

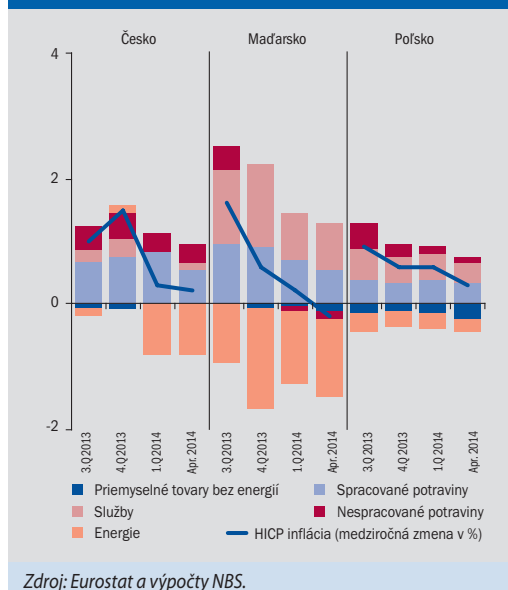
⁷ Podrobnejšie informácie na www.ecb.europa.eu

Graf 56 Rast HDP (%)


V 1. štvrťroku 2014 v medzikvartálnom vyjadrení zaznamenala výraznejšie zníženie dynamiky rastu česká ekonomika, keď dosiahla rast 0,4 %, čo predstavovalo spomalenie o 1,1 percentuálneho bodu oproti minulému štvrťroku (avšak z veľkej časti v dôsledku jednorazových faktorov). Rast maďarskej a poľskej ekonomiky sa naopak mierne zrýchlil, rovnako na 1,1 % (zrýchlenie o 0,4 percentuálneho bodu). Vývoj HDP v Českej republike bol v 1. štvrťroku ovplyvnený výpadkom príjmov zo spotrebnej dane z tabakových výrobkov v súvislosti s predzásobením sa týmito výrobkami koncom roka 2013. Hlavným prorasťovým faktorom bol čistý export, keď zrýchlenie rastu zaznamenal export aj import, avšak export výraznejším tempom. Pozitívne na rast HDP pôsobil aj spotrebiteľský (výraznejšie vzrástla aj spotreba vlády) a investičný dopyt. Naopak, tlmiačo pôsobili zásoby, čo však súvisí s už spomenutým predzásobením tabakovými výrobkami. Za zrýchlením rastu HDP v 1. štvrťroku 2014 v Maďarsku je možné vidieť najmä rast domáceho dopytu, spotrebiteľského (predovšetkým verejnej správy), ako aj investičného. Naopak, skôr negatívne pôsobil čistý export, v dôsledku pomalšieho rastu exportov ako importov. Poľská ekonomika v 1. štvrťroku ťažila v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom najmä so zrýchleného investičného dopytu. Rástla aj konečná spotreba domácností, avšak v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom miernejším tempom.

Naopak, spotreba verejnej správy poklesla. Tlmiaco na rast pôsobil aj čistý export.

Medziroční rast spotrebiteľských cien sa koncom 1. štvrťroka 2014 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom spomalil v Českej republike a Maďarsku, v Poľsku si zachoval rovnakú dynamiku ako v minulom štvrťroku. Spomalenie inflácie v Českej republike o 1,2 percentuálneho bodu na 0,3 % bolo spôsobené najmä cenami energií, ktoré po miernom raste z konca predchádzajúceho štvrťroka výrazne poklesli. Tlmiaco na rast spotrebiteľských cien pôsobili aj ceny služieb, ktoré ku koncu 1. štvrťroka stagnovali. Vplyv cien nespracovaných a spracovaných potravín na celkovú infláciu sa vzájomne vykompenzoval. V apríli sa celková dynamika spotrebiteľských cien v Českej republike ešte mierne spomalila. V Maďarsku sa ku koncu štvrťroka znížil rast spotrebiteľských cien o 0,4 percentuálneho bodu na 0,2 %. Za týmto spomalením je možné vidieť predovšetkým ceny služieb, ktoré oproti koncu minulého štvrťroka výrazne spomalili svoj rast. Rovnako tlmiačo na infláciu pôsobili ceny potravín, keď ceny nespracovaných potravín zaznamenali dokonca pokles a ceny spracovaných potravín spomalili dynamiku rastu. Zároveň sa výraznejšie zmiernil pokles cien energií. V apríli celkové spotrebiteľské ceny v Maďarsku poklesli. V Poľsku dosiahla celková inflácia na konci 1. štvrťroka rovnakú dynamiku ako v predchádzajúcom

Graf 57 Príspevky k HICP inflácii (p. b.)


štvrtroku 0,6 %. V tomto štvrtroku sa prehĺbil pokles cien priemyselných tovarov bez energií, čo vykompenzoval miernejší pokles cien energií. Podobne sa vyvíjali aj ceny potravín, keď spomalenie dynamiky rastu nespracovaných potravín vyvážil rýchlejší rast spracovaných potravín. Ceny služieb si zachovali rovnakú dynamiku ako v predchádzajúcom štvrtroku. V apríli sa celková inflácia v Poľsku spomalila.

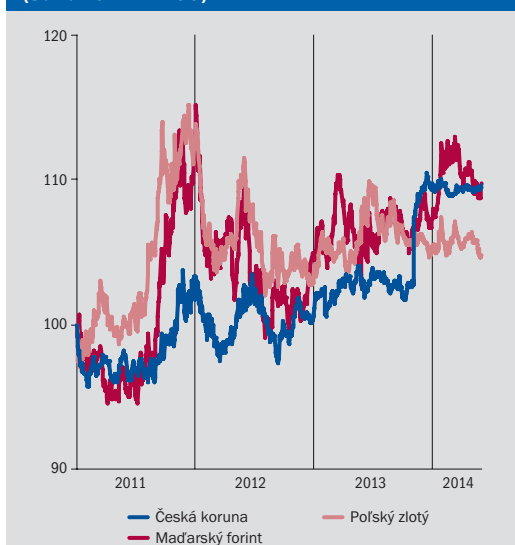
V 1. štvrtroku 2014 v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom zaznamenal mierne depreciačný trend najmä maďarský forint, pohyb poľského zlotého bol počas štvrtroka značne volatilný. Kurz českej koruny bol obmedzený predovšetkým smerom k posilňovaniu vďaka novembrovému rozhodnutiu centrálnej banky používať devízové intervencie na udržanie uvoľnených menovo-politických podmienok. Vývoj sledovaných kurzov v tomto období bol ovplyvnený najmä od začiatku roka trvajúcim napätím na trhoch rozvíjajúcich sa ekonomík, pod ktoré sa podpísali opäť obavy z ukončovania QE americkým FED-om spolu so známkami spomalenia ekonomického rastu rozvíjajúcich sa ekonomík, najmä Číny. Postupne k napätiu prispel aj vývoj na Ukrajine.

Česká koruna sa v priebehu celého štvrtroka pohybovala okolo úrovne 27,5 CZK/EUR, keď akékoľvek pozitívne informácie o českej ekonomike,

ktoré by mohli pôsobiť v prospech posilnenia výmenného kurzu sú viac ako kompenzované asymetrickým záväzkom ČNB nepripustiť posilnenie výmenného kurzu pod úroveň 27 CZK/EUR. Tento záväzok by mal trvať najmenej do začiatku roka 2015, resp. ešte dlhšie. Vývoj maďarského forintu bol v priebehu štvrtroka až do polovice marca negatívne ovplyvnený najmä globálnymi faktormi (finančné trhy rozvíjajúcich sa ekonomík) a značne volatilný. Od polovice marca začal voči euru postupne mierne apreciovať. Napätie na trhoch začiatkom roka sa dotklo aj výmenného kurzu zlotého, ktorý v januári mierne deprecioval, vo februári naopak zaprecioval, aby sa následne opäť oslabil. V priebehu 1. štvrtroka bol vývoj výmenného kurzu poľského zlotého voči euru dosť volatilný, avšak s perspektívou trendu stabilnejšieho posilňovania, najmä z dôvodu solídneho oživenia poľskej ekonomiky.

V 1. štvrtroku 2014 spomedzi sledovaných krajín pristúpila k zmene menovopolitických podmienok prostredníctvom úrokových sadzieb iba centrálna banka v Maďarsku. V Českej republike zostali sadzby na nezmenenej úrovni (0,05 %, tzv. technická nula). Česká národná banka na svojich zasadnutiach v 1. štvrtroku 2014 potvrdila svoje rozhodnutie používať výmenný kurz ako menovo-politický nástroj prostredníctvom devízových intervencií s cieľom udržať cenovú stabilitu v českej ekonomike v súlade s inflačným cieľom. Tomuto záväzku zodpovedá udržanie výmenného kurzu českej koruny blízko hranice 27 CZK/EUR. Podľa posledných dát by opustenie kurzového záväzku nemalo nastať skôr ako začiatkom roka 2015, resp. o niečo neskôr. Magyar Nemzeti Bank znížila svoje úrokové sadzby v 1. štvrtroku 2014 trikrát, dvakrát o 0,15 percentuálneho bodu a jedenkrát o 0,1 percentuálneho bodu až na 2,60 % na konci štvrtroka. Svoje rozhodnutie zdôvodnila pretrvávajúcim nízko inflačným prostredím, utlmenými inflačnými tlakmi v strednodobom horizonte a vysokým stupňom voľných kapacít v ekonomike. Existuje predpoklad, že inflácia zostane pod inflačným cieľom centrálnej banky po celý rok 2014, s postupným návratom k cieľu od roka 2015. Značnejšie a trvalejšie vnímanie rizík spojených s maďarskou ekonomikou môže ovplyvniť priestor pre ďalšie uvoľňovanie menovej politiky. Maďarská centrálna banka pokračovala v znižovaní úrokových sadzieb aj v apríli a máji 2014. V apríli však maďarská centrálna banka rozhodla z dôvodu zlepšenia štruktúry

Graf 58 Indexy kurzov mien V4 voči euru
(3. 1. 2011 = 100)



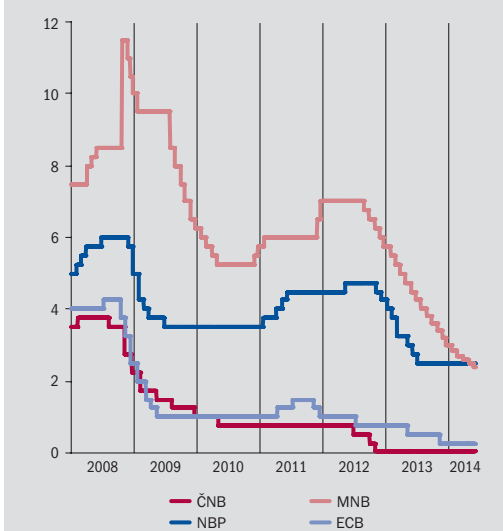
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciaciu.



externého dlhu (zmena financovania dlhu z externých zdrojov na domáce) o zmenách v nástrojoch menovej politiky. Od 16. 6. 2014 zavádza sadzbu na swapové operácie vo forintoch, plávajúcu úrokovú sadzbu na dlhodobé kolateralizované úvery vo forintoch, swapové operácie na aktívach a od 1. 8. 2014 mení dvojtyždňové operácie s poukážkami MNB na dvojtyždňové depozitné operácie. Narodowy Bank Polski v 1. štvrtroku 2014 a aj v nasledujúcich dvoch mesiacoch ponechal svoje úrokové sadzby nezmenené na úrovni 2,50 %, keďže výrazné zníženie sadzieb a ich následné udržanie na danej úrovni podporilo oživenie poľskej ekonomiky, postupný návrat k inflačnému cieľu a stabilizáciu na finančných trhoch. Zároveň potvrdil svoj záväzok udržať takúto výšku úrokových sadzieb najmenej do konca 3. štvrtroka 2014.

Graf 59 Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)



Zdroj: Národné centrálné banky a ECB.

ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA O VÝVOJI REÁLNEJ EKONOMIKY

VÝVOJ REÁLNEJ EKONOMIKY V 1. ŠTVRŤROKU 2014

HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

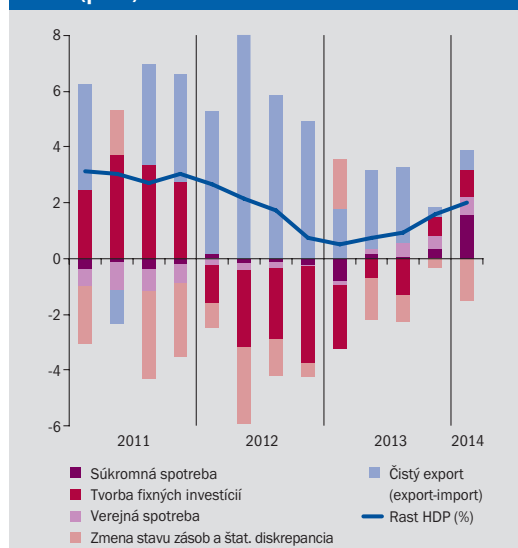
Slovenská ekonomika v 1. štvrťroku 2014 vzrástla o 0,6 % oproti predchádzajúcemu štvrťroku. Rast ekonomiky sa mierne zrýchlil už druhý štvrťrok po sebe.

Kým v predchádzajúcom štvrťroku boli dynamizujúcim faktorom investície, tentoraz k zrýchle-

niu HDP prispela súkromná spotreba. Medziročne sa dynamika rastu HDP (sezónne neočisteného) zrýchlila z 1,5 % vo 4. štvrťroku 2013 na 2,4 % v 1. štvrťroku 2014.

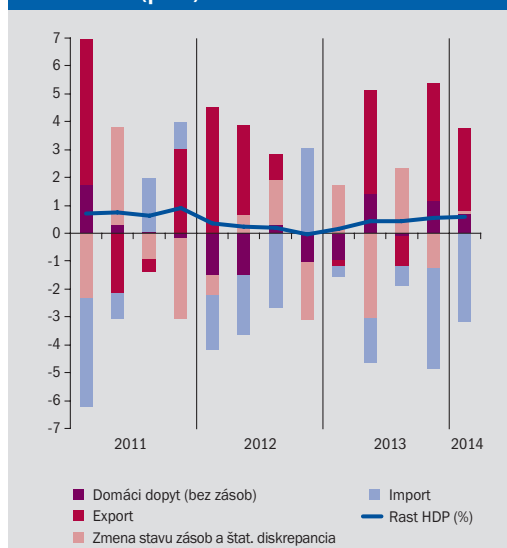
Oživenie v krajinách našich obchodných partnerov pomohlo exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky, ktorá dosiahla pomerne vysokú dynamiku vývozu a čo viac, slovenský vývoz tovarov a služieb opätovne prevýšil dynamiku odhadovaného zahraničného dopytu po slovenských produktoch. Z toho vyplýva, že slovenskí expor-

Graf 60 Príspevky k medziročnému rastu HDP (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 61 Príspevky k medzištvrťročnému rastu HDP (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR.

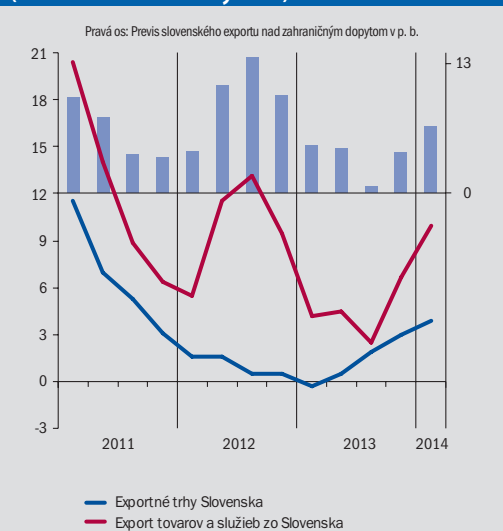
Tab. 2 Vývoj HDP podľa použitia (medzištvrťročné zmeny v %, stále ceny)

	2013					2014
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q
Hrubý domáci produkt	0,1	0,4	0,4	0,5	0,9	0,6
Konečná spotreba	-0,4	0,7	0,4	0,6	0,3	1,0
Konečná spotreba domácností a neziskových inštitúcií	-0,8	1,2	-0,1	0,4	-0,1	1,5
Konečná spotreba verejnej správy	0,3	0,6	1,6	0,4	1,4	1,4
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-3,0	3,7	-1,8	4,5	-4,3	-1,5 ¹⁾
Vývoz výrobkov a služieb	-0,2	3,7	-1,0	4,2	4,5	2,8
Dovoz výrobkov a služieb	0,4	1,9	0,8	4,1	2,9	3,5

Zdroj: ŠÚ SR.

1) V prípade očistenia 4. štvrťroka 2013 o jednorazové investície (odhad) by fixné investície v 1. štvrťroku 2014 medzištvrťročne vzrástli o viac ako 1 %.

Graf 62 Vývoj exportných trhov Slovenska v porovnaní so slovenským exportom (medziročné zmeny v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

téri si aj v 1. štvrťroku 2014 pripísali trhové podiely, a to najmä na trhu s motorovými vozidlami a ich príslušenstvom.

Aj keď export prispel k medzikvartálnemu rastu HDP takmer 3 percentuálnymi bodmi, rast slo-

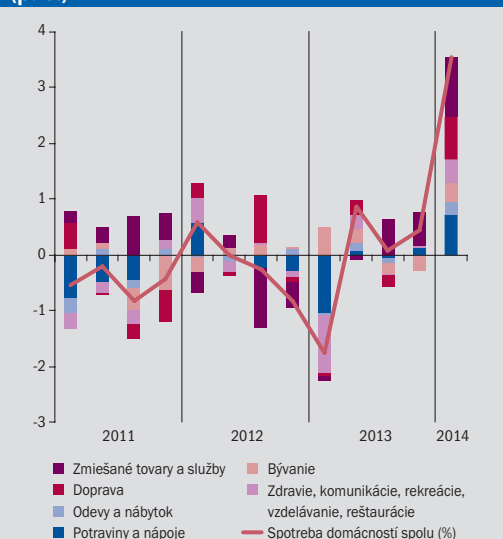
venskej ekonomiky 1. štvrťroka nebol založený iba na exporte. Po vyše piatich rokoch odkladania spotreby a občasného váhavého zvýšenia spotrebných výdavkov došlo k obratu a domácnosti konečne viditeľne zvýšili svoju spotrebu a prispeli k rastu HDP o 0,5 percentuálneho bodu. Spotreba domácností nadobudla zreteľnejšie rysy oživenia najmä vďaka nízkej inflácii a zvýšeniu príjmov zo zamestnania. Poklesli najmä ceny potravín a energií, teda tovarov nevyhnutných na živobytie, ktorých spotrebu nemôžu domácnosti veľmi obmedziť. Vďaka nižším cenám potravín a energií domácnosti dosiahli štandardnú úroveň nasýtenia týmito nevyhnutnými statkami už pri nižších výdavkoch a viac im zostalo na iné výdavky. Nešlo o dlhodobé tovary, záujem domácností mliehať sa sústredil pravdepodobne na kvalitnejšie tovary krátkej a luxusnejšie tovary strednodobej spotreby a na služby. Zvýšil sa podiel potravín, dopravy a zmiešaných výrobkov a služieb, ktoré vygenerovali takmer tri štvrtiny medziročného rastu spotreby.

Vládna spotreba tiež prispela k rastu domáceho dopytu, najmä v dôsledku rastu odmien zamestnancov a úhrad zdravotných poisťovní (k rastu HDP prispela 0,2 percentuálnymi bodmi). Domáci dopyt by bol ešte vyšší, nebyť medzikvartálneho poklesu investícií kvôli bázickému efektu vysokej porovnávacej základne v poslednom štvrťroku 2013. Investície tak stiahli rast HDP o 0,3 percentuálneho bodu. Abstrahujúc od výrazného prorastového jednorazového vplyvu investícií v automobilovom priemysle koncom minulého roka by investície v 1. štvrťroku 2014 mierne vzrástli. Aj keď sa masívne dovozy investícií z konca minulého roka už neopakovali, oživenie domáceho dopytu a pretrvávajúci rast exportu pomohli udržať pomerne vysoké dovozy na Slovensko. Dovozы stiahli rast HDP o 3,2 percentuálneho bodu.

Nízkoinflačné prostredie na spotrebiteľskom trhu a súčasný prepád výrobných, exportných a importných cien sa premietli do poklesu medziročného deflátoru HDP.

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

Graf 63 Príspevky spotrebných skupín k medziročnému rastu spotreby domácností (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

	2013					2014
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q
Hrubý domáci produkt	0,5	0,8	0,9	1,5	0,9	2,4
Hrubá produkcia	-3,7	0,0	0,9	3,1	0,1	5,3
Medzispotreba	-5,9	-0,2	1,5	4,1	-0,1	7,3
Pridaná hodnota	0,2	0,4	-0,1	1,5	0,5	2,0
Čisté dane z produktov ¹⁾	3,8	4,9	11,4	2,3	5,6	6,8

Zdroj: ŠÚ SR.

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

MZDY, PRODUKTIVITA PRÁCE

V 1. štvrtroku sa situácia na trhu práce pri podporom vplyve zrýchlenia rastu ekonomiky naďalej zlepšovala. Zamestnanosť mierne akcelerovala a miera nezamestnanosti klesla podľa výberového zisťovania, aj podľa evidencie úradov práce. Pribúdalo pracovných miest pre zamestnancov, zatiaľ čo počet aktívnych živnostníkov (samo-zamestnávateľov) mierne klesol. Vzástol aj počet odpracovaných hodín v ekonomike. Po období stabilizácie nákladov práce v porovnaní s vývojom produktivity došlo k výraznejšiemu nárastu miezd, ako vo verejnom, tak aj v súkromnom sektore. Z dôvodu výraznejšieho objemu vyplácaných nepravidelných odmien však dynamika miezd môže v ďalšom období spomaliť. Vyššie mzdy boli použité na zvýšenie konečnej spotreby domácností, ale aj úspor.

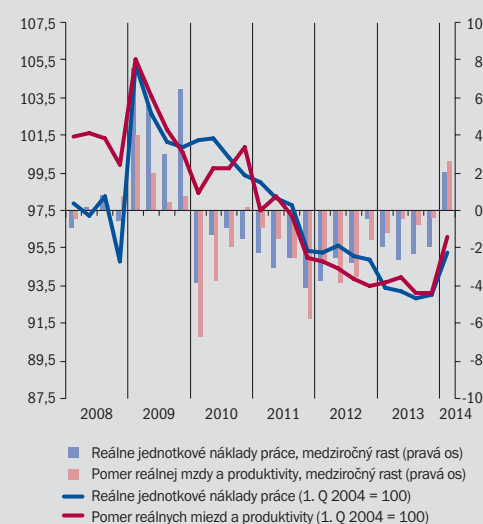
Na začiatku tohto roka došlo k pomerne silnému nárastu miezd. Medziročná dynamika dosiahla 4,1 % (najviac od 1. štvrtroku 2009) a medzikvartálne bol nárast najsilnejší v pokrízovom období (2,9 % za celú ekonomiku a 3,3 % za súkromný sektor). Mzdy vo verejnom sektore a zdravotníctve vzrástli medziročne o 4,4 %. Zatiaľ čo určitý impulz mohol prísť aj zo zlepšeného vývoja reálnej ekonomiky, nominálna produktivita práce rastie aj z dôvodu klesajúcich výrobných cien pomaly. Dôležitý vplyv na akceleráciu mohlo mať jednorazové vyplatenie odmien vo väčších firmách práve v tomto štvrtroku, čo mohlo skresliť tempo rastu. Nepravidelné odmeny vzrástli medziročne o 33 %, čo je najviac od začiatku dostupného časového radu⁸. Reálne mzdy vzrástli vďaka absencii cenového rastu medziročne o 4,2 %, čo podporilo nárast súkromnej spotreby domácností v 1. štvrtroku.

Spomedzi jednotlivých odvetví prispeli k medzikvartálnemu nárastu najmä odvetvia priemyselnej výroby, obchodné činnosti, administratívne a podporné služby a odvetvia súvisiace s verejným sektorom (verejná správa, vzdelávanie a zdravotníctvo). Vo verejnom sektore bol nárast čiastočne očakávaný na základe už skôr deklarovaného rastu mzdových taríf. Mierne negatívne (medzikvartálny pokles) sa mzdy vyvíjali len v dodávke vody a v odborných činnostiach.

Vývoj kompenzácií na zamestnanca zodpovedal vývoju miezd, čo je prirodzené, keďže od začiatku roka nedochádzalo k významnejším zmenám odvodového zaťaženia zamestnávateľov. Ich medzikvartálny rast tak dosiahol 2,6 % a medziročný 3,6 %, čo predstavuje výrazné zrýchlenie oproti minulému štvrtroku (vo 4. štvrtroku 2013 dynamiky 0,4 %, resp. 0 %). K nárastu prispievali rovnaké odvetvia ako pri mzdách, avšak v prípade kompenzácií rástli výraznejšie aj odvetvia poľnohospodárstva, činnosti v oblasti nehnuteľností, odborné činnosti a umenie a zábava. Reálne kompenzácie na zamestnanca medziročne vzrástli podobne ako mzdy o 4,4 %.

Produktivita rástla podobne ako v predošlých dvoch kvartáloch len mierne (medzikvartálne o 0,3 %), k čomu prispelo nabíeranie nových zamestnancov po dlhšom čase. Naopak, reálne náklady práce vyjadrené kompenzáciami na zamestnanca alebo prípadne reálnymi mzdami rástli oveľa výraznejšie, čo prispelo k nárastu jednotkových nákladov práce. Na základe uvedených skutočností ohľadne nepravidelných odmien možno predpokladať, že je to len jednorazový jav, ktorý natrvalo neovplyvní konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky.

8 Zdroj: ŠÚ SR. Ide o údaje zo štatistického zisťovania za súbor podnikov s 20 a viac zamestnancami (za organizácie vykonávajúce finančné sprostredkovanie a všetky nepodnikateľské organizácie bez ohľadu na počet zamestnancov) a za podniky s počtom zamestnancov nižším ako 20, ktoré dosahujú ročnú produkciu 5 mil. € a viac.

Graf 64 Pomer reálnej produktivity práce a reálnych nákladov práce (index 1. Q 2004 = 100)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Reálne jednotkové náklady práce v metodike ESA 95.

Reálna mzda zo štvrťročného

štatistického výkazníctva deflovaná indexom CPI. Všetky údaje sú sezónne očistené.

PRÍJMY A VÝDAVKY DOMÁCNOSTÍ

Bežné príjmy domácností dosiahli v 1. štvrťroku 2014 14,3 mld. € a medzioročne vzrástli o 2,6 %, v porovnaní so 4. štvrťrokom ich dynamika zrýchlila o 1,6 percentuálneho bodu. K zrýchleniu prispeli výraznejšou medzioročnou dynamikou hlavne odmeny (kompenzácie) zamestnancov a miernejšie aj hrubý zmiešaný dôchodok. Naopak, negatívne dynamiku bežných príjmov ovplyvnili sociálne dávky spomalením medzioročného rastu.

Bežné výdavky domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich ne-spotrebúva) podobne pomerne výrazne zrýchlili svoju dynamiku, pričom vzrástli medzioročne o 3,7 %. Oproti minulému štvrťroku ich rast zrýchlil o 3 percentuálne body. Prispeli k tomu najmä zaplatené dane a sociálne príspevky a v menšej miere aj výdavkové dôchodky z majetku.

Po odčítaní bežných výdavkov od bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hru-

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

Položka	mld. EUR		Medzioročná zmena v %		Podiel v %	
	1. Q 2013	1. Q 2014	1. Q 2013 1. Q 2012	1. Q 2014 1. Q 2013	1. Q 2013	1. Q 2014
Odmeny zamestnancov (všetky sektory)	6,6	6,9	1,4	4,1	47,6	48,3
z toho: Hrubé mzdy a platy	5,2	5,5	1,9	4,6	37,5	38,2
Hrubý zmiešaný dôchodok	3,8	3,9	2,5	1,8	27,2	26,9
Dôchodky z majetku – príjmové	0,4	0,4	12,2	-5,9	2,9	2,6
Sociálne dávky	2,6	2,7	2,9	1,4	18,9	18,6
Ostatné bežné transfery – príjmové	0,5	0,5	2,1	2,9	3,5	3,5
Bežné príjmy spolu	13,9	14,3	2,3	2,6	100,0	100,0
Dôchodky z majetku – výdavkové	0,1	0,1	-20,3	24,8	2,8	3,3
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	0,5	0,5	3,7	4,5	13,5	13,6
Sociálne príspevky	2,6	2,7	1,2	3,2	68,2	67,9
Ostatné bežné transfery – výdavkové	0,6	0,6	6,2	1,2	15,5	15,2
Bežné výdavky spolu	3,8	3,9	1,5	3,7	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	10,2	10,4	2,6	2,3	-	-
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	0,1	0,1	-46,9	-6,6	-	-
Konečná spotreba domácností	10,0	10,2	0,5	2,5	-	-
Hrubé úspory domácností	0,3	0,3	42,6	-9,1	-	-

Zdroj: ŠÚ SR.

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

	2013					2014
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q
Hrubý disponibilný dôchodok (1)	102,6	102,6	101,9	101,2	102,0	102,3
Úprava (penzijné fondy) (2)	53,1	43,1	51,9	60,7	51,3	93,4
Konečná spotreba domácností (3)	100,5	102,3	101,2	101,2	101,3	102,5
Hrubé úspory domácností (4)	142,6	83,7	93,0	97,5	96,5	90,9
Miera úspor [%; (4)/((1)+(2))]	3,2	6,1	6,2	16,4	8,3	2,8

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

bý disponibilný dôchodok v objeme 10,4 mld. €, ktorý medziročne vzrástol o 2,3 %. Predstavuje to zrýchlenie o 1,1 percentuálneho bodu oproti minulému štvrťroku. Sezónne očistenie NBS poukázalo na medzikvartálny nárast o 1,2 %. Hrubé úspory prehĺbili svoj medziročný pokles na -9,1 %, avšak medzikvartálne mierne vzrástli (sezónne očistená miera úspor v nominálnom vyjadrení sa zvýšila z 8,1 % na 8,4 %). Bolo to v dôsledku relatívne miernejšieho medzikvartálneho nárastu konečnej spotreby domácností v porovnaní s disponibilným dôchodkom v 1. štvrťroku.

ZAMESTNANOSŤ, NEZAMESTNANOSŤ

V 1. štvrťroku sa mierne zrýchlil rast zamestnanosti v metodike ESA, keď medzikvartálne vzrástla o 0,3 %. Pokračuje teda mierne oživenie zamestnanosti, ktoré začalo v druhej polovici minulého roka. Medziročný rast dosiahol 0,6 %, čo predstavuje zrýchlenie oproti minulému štvrťroku o 0,5 percentuálneho bodu. V metodike VZPS bol nárast miernejší, pričom dosiahol medzikvartálne 0,1 % a medziročne 0,2 %. Môže byť za tým čiastočne pokles počtu pracujúcich v zahraničí, ktorý klesol medziročne po prvýkrát od 2. štvrťroka 2012 (o 3,8 %, resp. 5,2 tis. osôb). Naopak, v metodike štatistického výkazníctva (ktoré sleduje výkazy z podnikov domácej ekonomiky) dosiahol nárast zamestnanosti medzikvartálne 0,5 %⁹ a medziročne 0,6 %. Napriek metodickým rozdielom jednotlivé merania jasne hovoria o zvýšenej tvorbe pracovných miest.

V metodike ESA 95 v 1. štvrťroku z hľadiska štruktúry zamestnanosti bol nárast tvorený najmä zvýšeným počtom zamestnancov, a to o 0,4 % medzikvartálne. Počet samozamestnávateľov

klesol o 0,4 %, ale z dôvodu nižšej váhy tejto skupiny jej príspevok k celkovej zamestnanosti bol obmedzený. Medziročne počet zamestnancov zrýchlil svoju dynamiku o 0,7 percentuálneho bodu na 1 % a počet samozamestnávateľov klesol podobne ako minulý štvrťrok o 1,3 %.

Nárast zamestnanosti v metodike ESA podporili na medzikvartálnej báze najmä odvetvia dopravy a obchodných činností, zatiaľ čo v menšej miere rástla zamestnanosť aj v priemyselnej výrobe, IT sektore a komunikácii, odborných a podporných činnostiach a v odvetviach verejnej správy, vzdelávania a zdravotníctva. Negatívne k vývoju prispievali poľnohospodárstvo, stavebníctvo a odvetvia zábavného priemyslu.

Počet odpracovaných hodín v ekonomike približne odrážal vývoj zamestnanosti. Podobne aj tu bol nárast ťahaný počtom odpracovaných hodín zamestnancami, ktorý vzrástol o 0,4 %, pričom počet hodín samozamestnávateľov klesol o 0,8 %. Počet odpracovaných hodín sa trendovo pomaly rozbieha od 2. štvrťroka 2013. Medziročne počet odpracovaných hodín vzrástol o 1,1 %, čo predstavuje zlepšenie dynamiky o 2,2 percentuálneho bodu oproti minulému štvrťroku. Priemerný týždenný odpracovaný čas nepatrne klesol z 36,9 na 36,8 hodín a ovplyvnený bol vývojom u samozamestnávateľov.

Podľa výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) počet nezamestnaných v 1. štvrťroku medziročne klesol o 3,2 % a dosiahol 382,9 tisíc osôb. Pokračuje pozitívny trend, ktorý začal koncom minulého roka. Medzikvartálny pokles po sezónnom očistení dosiahol 6,2 tis. osôb. Toto číslo je vyššie ako nárast zamestnanosti (1,9 tis. osôb v metodike VZPS), čo naznačuje, že dôležitú

⁹ Sezónne očistenie NBS.

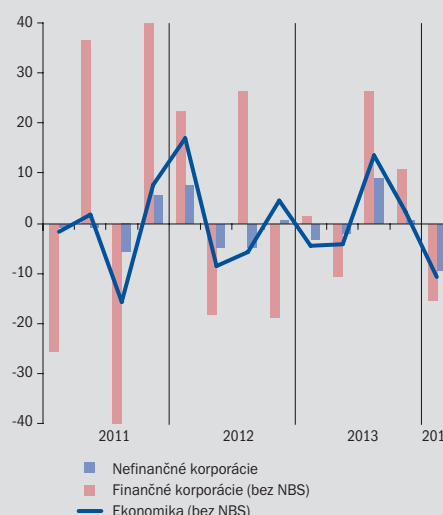
úlohu už zohráva aj demografický vývoj (pokles celkovej populácie v aktívnom veku z dôvodu odchodov do dôchodku), ktorý uvoľňuje pracovné miesta na trhu práce. Počet ekonomicky aktívnych obyvateľov klesol o 4,3 tisíc. Miera nezamestnanosti po sezónnom očistení klesla medzikvartálne v dôsledku uvedeného vývoja o 0,2 percentuálneho bodu na 13,9 %. Priaznivo sa vyvíjal aj počet nezamestnaných v evidencii úradov práce, ktorý klesol o 10,4 tis. po sezónnom očistení. Evidovaná miera nezamestnanosti dosiahla v priemere 13,46 %, čo predstavuje medziročné zlepšenie o 1,3 percentuálneho bodu a medzikvartálne po sezónnom očistení o 0,5 percentuálneho bodu.

FINANČNÉ HOSPODÁRENIE

Ziskovosť finančných a nefinančných korporácií (bez NBS) v 1. štvrtroku 2014 medziročne poklesla o 2,8 % (vo 4. štvrtroku nárast o 10,8 %) a v medzikvartálnom porovnaní sa po sezónnom očistení znížila o 10,6 % (vo 4. štvrtroku 2013 nárast o 2,3 %). Negatívny vývoj bol zaznamenaný v sektore finančných aj v sektore nefinančných korporácií.

Finančné hospodárenie **nefinančných korporácií** sa v 1. štvrtroku 2014 opäť zhoršilo (v medzikvartálnom porovnaní zaznamenalo

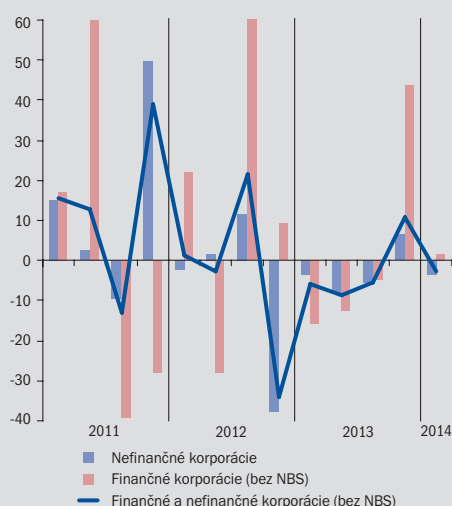
Graf 66 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

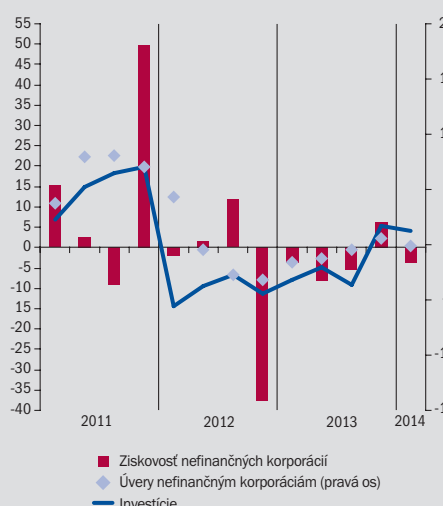
prepád na -9,4 % oproti 0,6 % vo 4. štvrtroku 2013). Nepriaznivý vývoj je dôsledkom negatívneho výsledku finančného hospodárenia v obchode, stavebníctve a priemyselnej výrobe (v tejto oblasti najmä vo výrobe potravín a chemickom priemysle, čiastočne to však kompenzoval nárast zisku v oblasti spracovania dreva a v textilnej výrobe). Pokles zisku bol do určitej miery kompenzovaný nárastom ziskovosti v poľ-

Graf 65 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike (bez NBS)(medziročná zmena v %)



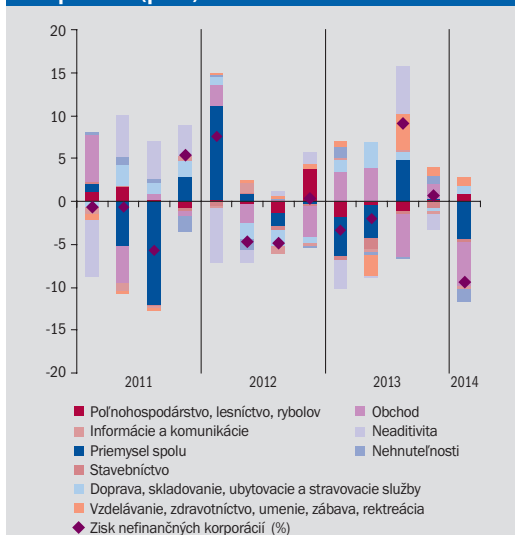
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 67 Vývoj investícií a ziskovosti nefinančných korporácií (%)



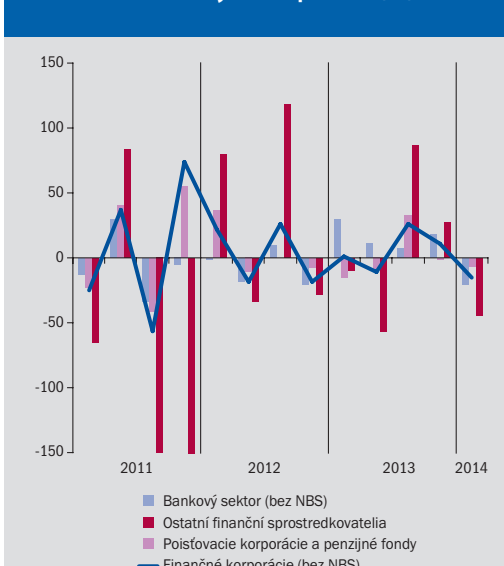
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 68 Príspevky odvetví k medzištvrtročnej dynamike ziskovosti nefinančných korporácií (p. b.)



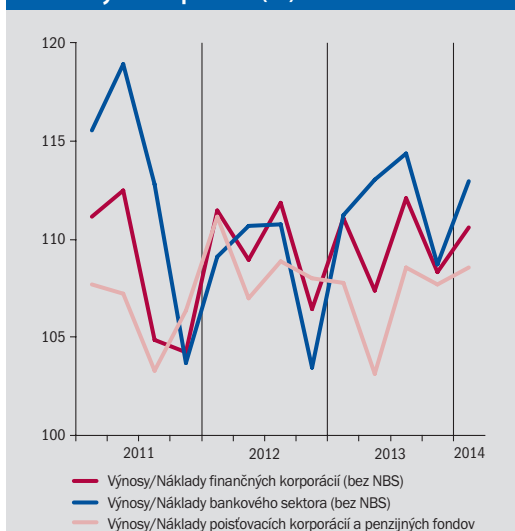
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 70 Vývoj medzištvrtročnej dynamiky ziskovosti finančných korporácií (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 69 Vývoj podielu výnosov na nákladoch finančných korporácií (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

nohospodárstve, ťažbe a dobývání, v odvetví dodávky elektriny a plynu, doprave a ubytovacích službách a vzdelávaní.

Podobne ako pri nefinančných korporáciách, aj hospodárenie **finančného sektora (bez NBS)** sa v 1. štvrtroku 2014 výrazne zhoršilo (medzikvartálna dynamika -15,3 % v porovnaní s rastom o 10,7 % v predchádzajúcom štvrtroku). Na tomto zhoršení finančného hospodárenia sa podieľali prepadom ziskovosti všetky typy inštitúcií, najviac však sektor ostatných finančných sprostredkovateľov s medzikvartálnym poklesom zisku o 45 %.



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	15,6	-	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	16,7	-	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	2,9	-	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	-7,5	41,0	-3,7	1,2	1,3257
2011	3,0	4,1	2,7	1,8	13,6	5,4	8,9	98,6	2,9	7,6	11,1	-3 275,7	-4,8	43,6	-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	52,7	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	-2,8	55,4	2,1	5,9	1,3281
2013 Q2	0,8	1,7	0,1	-1,3	14,0	3,0	2,5	89,1	7,4	-0,1	10,0	-	-2,1	57,9	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	-	-1,4	57,1	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	-	-4,8	55,4	-0,9	3,6	1,3610
2014 Q1	2,4	-0,1	-3,4	0,6	14,1	7,6	4,3	95,9	4,1	0,8	10,7	-	.	.	3,2	7,3	1,3696
2013 Jún	-	1,7	-0,3	-	14,3	2,7	0,6	85,5	7,4	-0,1	10,0	-63,4	-	-	-	-	1,3189
2013 Júl	-	1,6	-0,5	-	14,0	3,0	1,6	88,8	5,7	-2,2	10,1	39,1	-	-	-	-	1,3080
2013 Aug.	-	1,4	-0,7	-	13,7	3,9	0,4	89,4	6,3	-0,5	10,2	-291,0	-	-	-	-	1,3310
2013 Sep.	-	1,1	-0,8	-	13,8	6,5	3,2	91,0	6,2	0,4	10,3	-61,4	-	-	-	-	1,3348
2013 Okt.	-	0,7	-1,4	-	13,7	7,2	3,0	95,6	9,0	1,0	10,2	6,5	-	-	-	-	1,3635
2013 Nov.	-	0,5	-2,0	-	13,5	12,9	4,2	94,0	6,5	-0,6	10,3	8,7	-	-	-	-	1,3493
2013 Dec.	-	0,4	-1,7	-	13,5	12,7	5,9	95,4	5,2	1,7	10,2	-60,5	-	-	-	-	1,3704
2014 Jan.	-	0,0	-2,5	-	13,6	8,1	4,9	98,1	4,8	2,8	10,2	-122,9	-	-	-	-	1,3610
2014 Feb.	-	-0,1	-3,7	-	13,5	9,0	3,9	93,7	5,0	0,0	10,5	-754,2	-	-	-	-	1,3658
2014 Mar.	-	-0,2	-4,0	-	13,3	5,9	4,0	95,9	4,1	0,8	10,7	-208,7	-	-	-	-	1,3823
2014 Apr.	-	-0,2	-4,4	-	13,0	5,1	1,2	99,0	3,6	-2,2	10,0	-430,4	-	-	-	-	1,3812
2014 Máj	-	0,0	.	-	12,8	.	.	101,3	.	.	.	-362,8	-	-	-	-	1,3732

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/StatistikaMB0614.xls)