



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

SEPTEMBER 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
30. septembra 2014.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1 ZHRNUTIE	6	Graf 7 Hlavné príspevky odvetví k medzistvrtrročnej dynamike priemyselnej produkcie	9
2 REÁLNA EKONOMIKA	7	Graf 8 Vývoj priemyselných objednávok a produkcie	9
2.1 „Tvrde“ indikátory ekonomickej aktivity	7	Graf 9 Export tovarov	9
2.2 Predstihové „soft“ indikátory	10	Graf 10 Medziročný vývoj exportu vybraných odvetví	9
3 TRH PRÁCE	13	Graf 11 Podiely na HDP	10
4 CENY	16	Graf 12 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	10
5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	18	Graf 13 Indikátor ekonomického sentimentu	10
PRÍLOHA		Graf 14 Aktuálny odhad rastu HDP v eurozóne v 3. a 4. Q 2014	11
Štvrťročná správa o medzinárodnej ekonomike	20	Graf 15 Nemecko – priemyselná výroba a predstihové indikátory	11
Štvrťročná správa o vývoji reálnej ekonomiky	33	Graf 16 Indikátor ekonomického sentimentu SR	11
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	42	Graf 17 Indikátor dôvery v priemysle SR	11
ZOZNAM TABULIEK		Graf 18 Očakávaná priemyselná produkcia	12
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	16	Graf 19 Spotrebiteľská dôvera a súkromná spotreba	12
Tab. 2 Vývoj HDP podľa použitia	33	Graf 20 Príspevky ku kľzavej medzistvrtrročnej dynamike zamestnanosti	13
Tab. 3 Tvorba HDP	36	Graf 21 Vývoj dynamiky zamestnanosti	13
Tab. 4 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností	38	Graf 22 Vývoj nezamestnanosti	14
Tab. 5 Vývoj hrubého disponibilného dôchodku	38	Graf 23 Vývoj počtu nezamestnaných	14
Tab. 6 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	42	Graf 24 Mzdový vývoj v ekonomike	14
ZOZNAM GRAFOV		Graf 25 Vývoj dynamiky miezd	15
Graf 1 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu	7	Graf 26 Vývoj odmien a základných zložiek mzdy	15
Graf 2 Vývoj automobilového priemyslu	7	Graf 27 Štruktúra medziročnej inflácie	16
Graf 3 Vývoj tržieb spolu	7	Graf 28 Vývoj celkovej inflácie	17
Graf 4 Príspevky vybraných odvetví k medzistvrtrročnej zmene tržieb spolu	8	Graf 29 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok	17
Graf 5 Príspevky vybraných odvetví k medzimesačnej zmene tržieb vo vnútornom obchode	8	Graf 30 Porovnanie cenového vývoja	17
Graf 6 Vývoj priemyselnej produkcie	8	Graf 31 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb	18
		Graf 32 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	18
		Graf 33 Očakávania zamestnávateľov a medziročný rast zamestnanosti	18
		Graf 34 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	18
		Graf 35 Vývoj HDP a CLI	20
		Graf 36 Ekonomický rast	22
		Graf 37 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrťročnému rastu HDP	23



Graf 38 Vývoj pridanej hodnoty podľa odvetví, príspevky k medzištvrtročnému rastu	23	Graf 53 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov	28
Graf 39 Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle a priemyselná produkcia	23	Graf 54 Rast HDP	30
Graf 40 Exportné očakávania v priemysle a medziročný rast priemyselnej výroby	24	Graf 55 Príspevky k HICP inflácii	30
Graf 41 Faktory limitujúce produkciu v priemysle	24	Graf 56 Indexy kurzov mien V4 voči euru	31
Graf 42 Faktory limitujúce produkciu v priemysle	24	Graf 57 Kľúčové sadzby NCB krajín V4	32
Graf 43 Miera nezamestnanosti a očakávania spotrebiteľov ohľadom vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov	25	Graf 58 Príspevky k medziročnému rastu HDP	33
Graf 44 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami	25	Graf 59 Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP	33
Graf 45 Predstihové indikátory eurozóny a rast HDP	25	Graf 60 Príspevky odvetví k medziročnej zmene fixných investícií	34
Graf 46 OECD Composite Leading Indicator a medziročný rast HDP	26	Graf 61 Medziročný vývoj vybraných investícií	34
Graf 47 Medziročná miera celkovej inflácie HICP a príspevky vybraných komponentov	26	Graf 62 Príspevky spotrebných skupín k medziročnej zmene spotreby domácností	35
Graf 48 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP	26	Graf 63 Zdroje rastu spotreby domácností	35
Graf 49 Vplyv cien potravinových komodít na ceny výrobcov a spotrebiteľské ceny potravín	27	Graf 64 Vývoj exportných trhov Slovenska v porovnaní so slovenským exportom	35
Graf 50 Ceny tovarov a služieb	27	Graf 65 Príspevky k medziročnej zmene vývozu tovarov	36
Graf 51 Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu	27	Graf 66 Pomer reálnej produktivity práce a reálnych nákladov práce	37
Graf 52 Cenové očakávania v priemysle a ceny výrobcov	28	Graf 67 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike (bez NBS)	39
		Graf 68 Vývoj investícií a ziskovosti nefinančných korporácií	40
		Graf 69 Príspevky odvetví k medzištvrtročnej dynamike ziskovosti nefinančných korporácií	40
		Graf 70 Vývoj podielu výnosov na nákladoch finančných korporácií	40
		Graf 71 Vývoj medzištvrtročnej dynamiky ziskovosti finančných korporácií	40



POUŽITÉ SKRATKY

b. c.	bežné ceny
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EIA	Energy Information Administration
EK	Európska komisia
EMU	Economic and Monetary Union – Hospodárska a menová únia
EONIA	Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednoduchové obchody v eurách
ESA 95	European System of Accounts 1995 – európsky systém národných a regionálnych účtov
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU
Fed	Federal Reserve System – centrálna banka USA
FNM	Fond národného majetku
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HMÚ	Hospodárska a menová únia
HND	hrubý národný dôchodok
HNDD	hrubý národný disponibilný dôchodok
i. n.	inde neuvedené
IPP	index priemyselnej produkcie
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NARKS	Národná asociácia realitných kancelárií Slovenska
NBS	Národná banka Slovenska
NCB	National Central Bank – národná centrálna banka
NISD	neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PFI	peňažné finančné inštitúcie
PMI	Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov
PPI	Producer Price Index – index cien priemyselných výrobcov
PZI	priame zahraničné investície
q-q	Quarter-on-Quarter – zmena oproti predchádzajúcemu štvrtroku
ROMR	rovnaké obdobie minulého roka
s. c.	stále ceny
s. o.	sezónne očistené
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ULC	Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce
UoZ	uchádzači o zamestnanie
ÚPSVR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
VZPS	výberové zisťovanie pracovných síl
Y-Y	Year-on-Year – zmena oproti minulému roku
ZFS	začiatočná fixácia sadzby

Použité symboly v tabuľkách:

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



1 ZHRNUTIE¹

Ekonomika eurozóny stagnuje, čo potvrdili zverejnené národné účty za 2. štvrťrok za jednotlivé krajiny a eurozónu. K stagnácii ekonomiky eurozóny prispel najmä vývoj v Nemecku. Ten bol do veľkej miery ovplyvnený bázickým efektom teplej zimy v 1. štvrťroku a menším počtom pracovných dní. V rámci štruktúry negatívne na rast eurozóny pôsobili najmä zásoby a investičný dopyt. Ten čiastočne súvisel aj s geopolitickou situáciou. Nízka inflácia v eurozóne (v auguste 0,4 %), zníženie predikcie inflácie v strednodobom horizonte, riziko výraznejšieho poklesu inflačných očakávaní a zastavenie oživenia v eurozóne viedli Európsku centrálnu banku na septembrovom zasadnutí k zníženiu úrokových sadzieb a k prijatiu ďalších neštandardných opatrení na podporu úverovania.

Slovenská ekonomika pokračovala v relatívne dynamickom raste aj v 2. štvrťroku. **Medzikvartálny rast dosiahol 0,6 %, čo bolo v súlade s predpokladmi.** Štruktúra rastu ekonomiky sa však odlišovala od predpokladov. Prvýkrát od krízového roku 2009 bol hlavným zdrojom rastu domáci dopyt, ktorý dokázal viac ako vykompenzovať výpadok exportu. V rámci domáceho dopytu sa zvýšila súkromná spotreba podporovaná výrazným rastom príjmov a zamestnanosti. Domáci dopyt dokázal vytvoriť nové pracovné miesta a **zamestnanosť tak vzrástla medzikvartálne až o 0,5 %.** Investičný dopyt

bol podporovaný najmä obnovou investičného majetku. K rastu ekonomiky pozitívne prispievala aj verejná spotreba. Zmenená štruktúra rastu ekonomiky bola zapracovaná do aktuálnej predikcie P3Q-2014.

Z mesačných štatistík za júl sa potvrdilo mierne spomalenie ekonomickej aktivity, čo naznačili údaje o tržbách a priemyselnej produkcii. Trh práce zaznamenal tiež miernu korekciu veľmi priaznivého vývoja v 2. štvrťroku. Zamestnanosť mierne poklesla a miera nezamestnanosti v auguste stagnovala (12,9 %)².

Indikátor ekonomického sentimentu na Slovensku reagoval na viac mesiacov po sebe sa zhoršujúci sentiment v eurozóne, aj keď iba miernym poklesom. Predstihové indikátory v eurozóne a Nemecku pokračovali v negatívnom trende a naznačujú spomalenie ekonomickej aktivity.

Cenový vývoj bol v auguste mierne pomalší ako očakávania. **Inflácia dosiahla medziročný pokles -0,2 %³ na čo vplývali najmä klesajúce ceny potravín.** Tie predstavujú najväčšie riziko pre vývoj v nasledujúcich mesiacoch.

Všetky zverejnené údaje a štatistiky s výnimkou predstihových indikátorov za september boli zohľadnené pri vypracovaní aktuálnej predikcie P3Q-2014.

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

² Miera evidovanej nezamestnanosti, sezónne očistená NBS.

³ Medziročná zmena cenovej hladiny meranej HICP.

2 REÁLNA EKONOMIKA

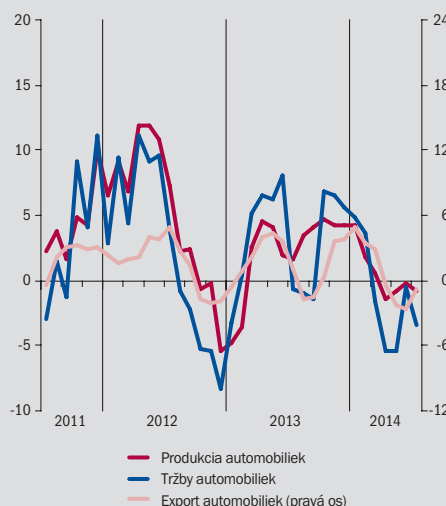
2.1 „TVRDÉ“ INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY

Tržby sa v júli 2014 spomalili najmä kvôli slabšiemu vývoju automobilového priemyslu. Na objeme vývozu sa zatiaľ slabší vývoj neprejavil. Pravdepodobne sa tak sčasti vykompenzovalo zaostávanie vývozu za tržbami z 2. štvrťroka 2014. Priemyselná produkcia si zachovala svoj medzikvartálny rast a zatiaľ nenaznačuje možné spomalenie HDP v 3. štvrťroku.

Napriek slabším tržbám v automobilovom priemysle celkové tržby potiahli ostatné odvetvia priemyslu.

V júli 2014 celkové tržby medzikvartálne vzrástli o 0,2 % (v júni rast o 0,6 %). Podobne ako minulý mesiac rast tržieb podporoval najmä vývoj v priemysle, ale i vo veľkoobchode a maloobchode. Významnejšie príspevky veľkoobchodu, ako aj maloobchodu k celkovým tržbám, ktoré pretrvávajú už dlhšiu dobu, môžu naznačovať pokračovanie priaznivého vývoja domáceho dopytu v súlade s očakávaniami NBS. Najoptimistickejšie spotrebiteľské nálady v pokrízovom

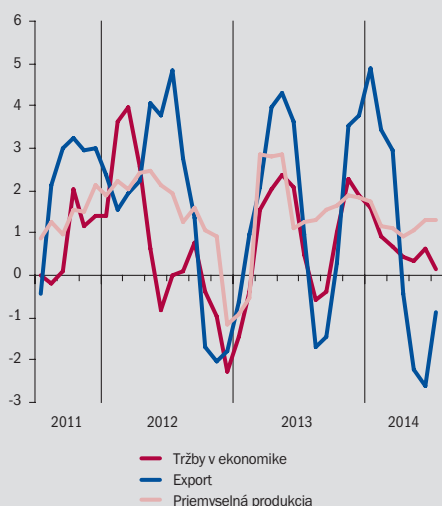
Graf 2 Vývoj automobilového priemyslu (% , medzištvrtročný kĺzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

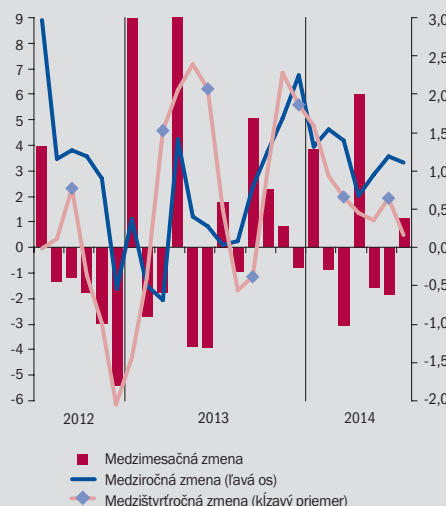
období, ako aj stagnácia cien, podporujú pretrvávanie priaznivých predpokladov pre vývoj spotrebiteľského dopytu.

Graf 1 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu (% , medzištvrtročný kĺzavý priemer)



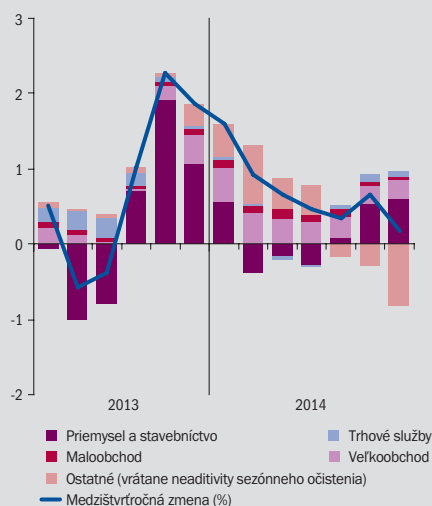
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 3 Vývoj tržieb spolu (% , s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 4 Príspevky vybraných odvetví k medzishtrvrtročnej zmene tržieb spolu (p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Z hľadiska medzimesačného vývoja okrem spomínaného obchodu tržby priaznivo ovplyvnil aj priemysel, najmä vývoj v petrochemickom a elektrotechnickom priemysle po minulomesačnom výpadku.

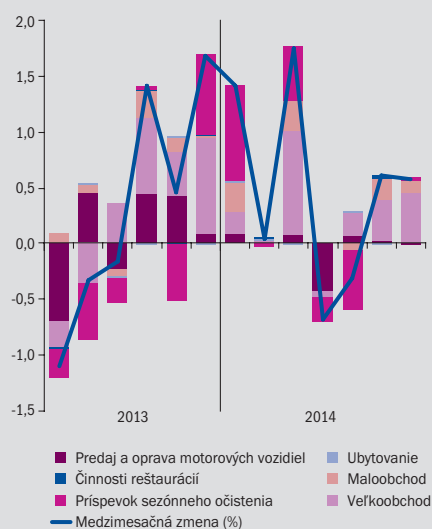
Napriek dovolenkovému obdobiu priemysel nezaznamenal výraznejší prepad.

Priemyselná produkcia v júli 2014 medzikvartálne vzrástla o 1,3 %. V porovnaní s minulým mesiacom sa medzishtrvrtročná dynamika nezmenila. Kladné rasty priemyselnej produkcie môžu naznačovať pokračovanie doterajšieho rastu HDP aj v 3. štvrťroku 2014, pravdepodobne predovšetkým prostredníctvom domáceho dopytu. K medzikvartálnej dynamike najviac prispievala výroba kovov, elektroniky a dodávka energií. Mierne záporný príspevok automobilového priemyslu sa v júli prehĺbil a spolu s výrobou chemikálií najviac tlmiel medzikvartálnu dynamiku.

Podnikateľské nálady v priemysle sa síce v auguste 2014 ďalej mierne zlepšili, neistý vývoj v nasledujúcom období naďalej môžu naznačovať priemyselné objednávky (graf 8), ktoré sa aj v auguste 2014 opäť znížili, najmä kvôli spomínanému automobilovému priemyslu.

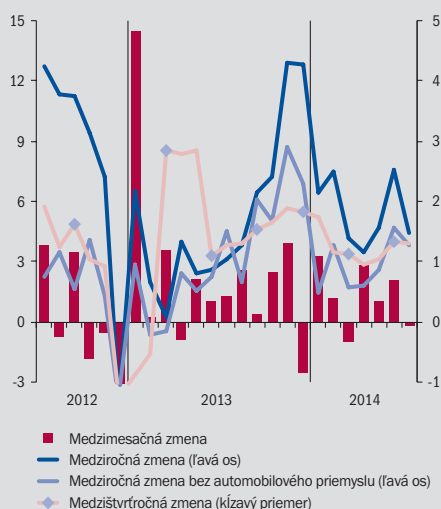
V rámci priemyslu tržby prorastovo najviac ovplyvnil hutnícky a elektrotechnický priemysel. Naopak, automobilový priemysel začal medzikvartálny vývoj tržieb výraznejšie tlmiť.

Graf 5 Príspevky vybraných odvetví k medzimesačnej zmene tržieb vo vnútornom obchode (s. c.)



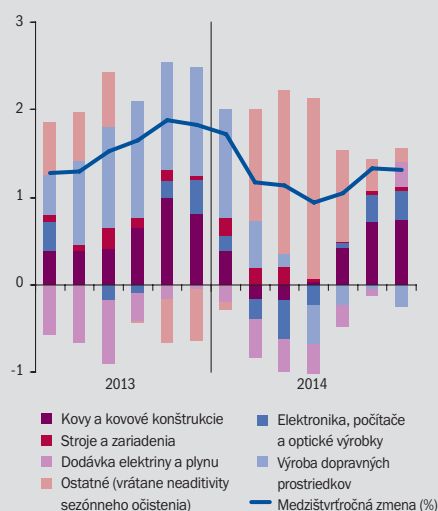
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 6 Vývoj priemyselnej produkcie (%)



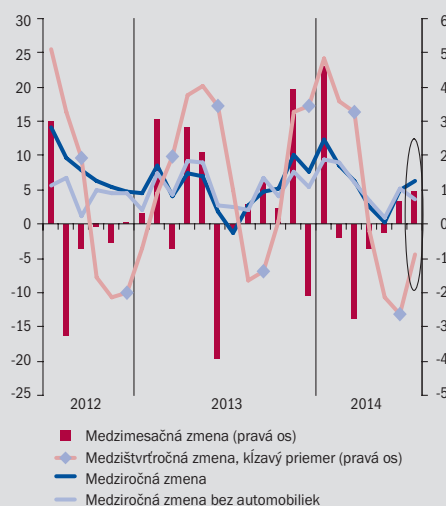
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 7 Hlavné príspevky odvetví k medzistvrť-ročnej dynamike priemyselnej produkcie (p. b., kľzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 9 Export tovarov (% s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Výpočet NBS do stálych cien.

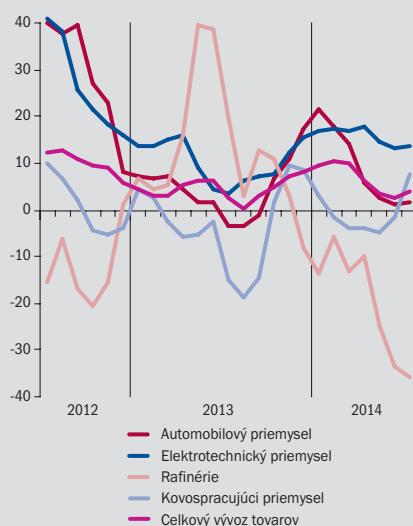
Graf 8 Vývoj priemyselných objednávok a produkcie (medzistvrťročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Nové objednávky sú do stálych cien prepočítané indexom cien výrobcov.

Graf 10 Medziročný vývoj exportu vybraných odvetví (3-mesačný kľzavý priemer, %, s. c.)



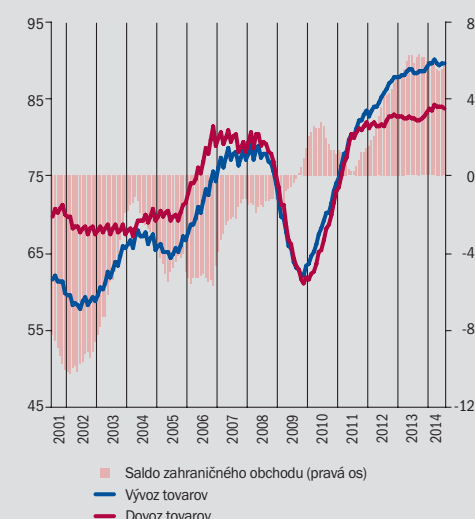
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Výpočet NBS do stálych cien.

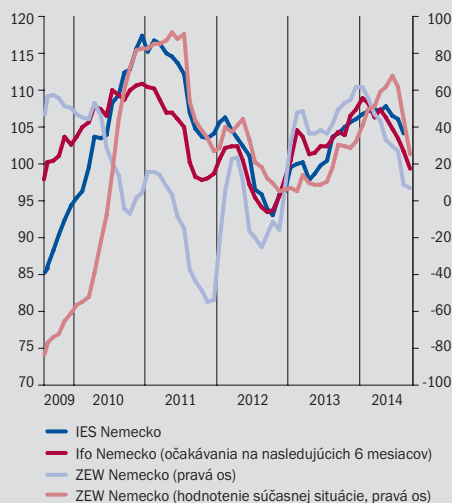
Júlový export v stálych cenách vzrástol.

Medzikvartálny prepád exportu tovarov v stálych cenách sa v júli zmiernil na 1 % (z -2,5 % v júni). Reálnemu rastu vývozu naďalej pomáha pokles cien na export. V júli výraznejšie poklesli exportné ceny vo výrobe dopravných prostriedkov, vďaka čomu

sa zastavil doterajší výrazný pokles vývozu v automobilovom priemysle. Vývoz spotrebnej elektroniky a počítačov, v ostatných mesiacoch tiež poznačený poklesom (aj keď miernejším ako vo vývoze áut), sa v júli zlepšil. Po menej úspešnom 2. štvrtroku sa obnovil vývoz kovov a kovových výrobkov. Naďalej slabý však zostáva vývoz rafinérskych rop-

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


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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).

ných produktov, pravdepodobne z dôvodu pokračujúcich investičných odstavok, a teda dočasného obmedzenia výroby a vývozu. S ohľadom na priemyselné objednávky z eurozóny, ako aj spomalenie predstihových indikátorov, možno očakávať zhoršenie exportov, čo zohľadňuje aj P3Q-2014.

Dovoz tovarov sa po odhadovanom prepočte do stálych cien znížil o 1,8 % medzikvartálne. Znížil sa dovoz medzispotreby do automobiliek (signál potvrdenia našich očakávaní zhoršenia zahraničného dopytu), ale predovšetkým poklesol dovoz produktov, spracovávaných v petrochemickom priemysle.

Sezónne neočistené saldo zahraničného obchodu v júli bolo aktívne v objeme 464,7 mil. €. Prebytok zahraničného obchodu dosiahol 6 % HDP (kumulatívne za ostatných 12 mesiacov), približne rovnaký podiel ako v rovnakom období predchádzajúceho roka.

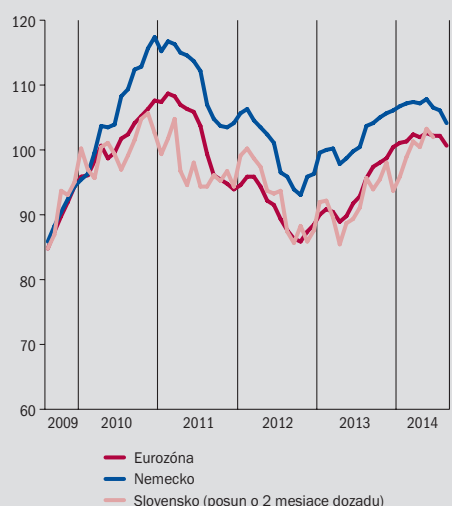
2.2 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

Pokračujúca skepsa v eurozóne a Nemecku.

V auguste indikátor ekonomického sentimentu v eurozóne aj Nemecku výraznejšie poklesol vplyvom zhoršených nálad vo všetkých zlož-

kách oboch indikátorov. V septembri opäť klesol nemecký ZEW a Ifo index. PMI v eurozóne zaznamenal mierny pokles (na 52,3 oproti 52,5 v auguste), v Nemecku mierne vzrástol (na 54,0 oproti 53,7 v auguste).

Negatívna atmosféra medzi podnikateľmi Nemecka, ako aj celej eurozóny naznačuje pretrvá-

Graf 13 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)


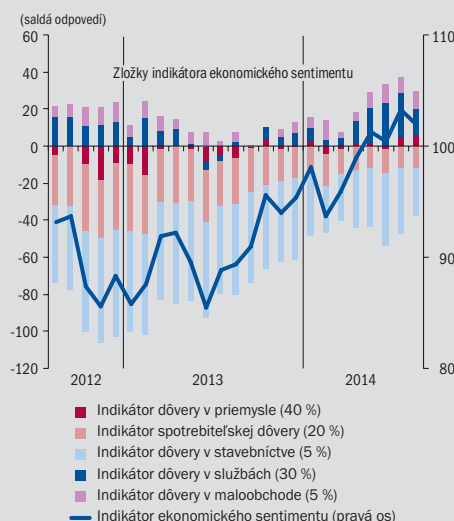
Zdroj: Európska komisia.

Graf 14 Aktuálny odhad rastu HDP v eurozóne v 3. a 4. Q 2014 (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Now-Casting.com

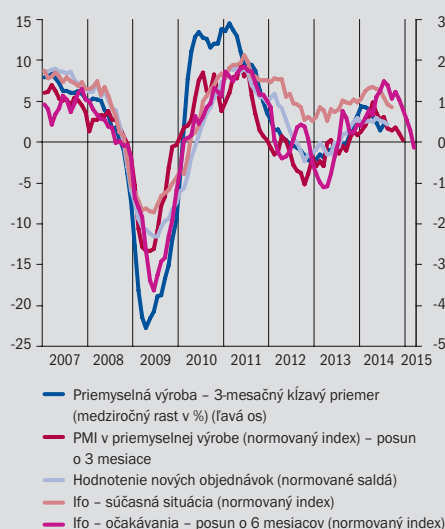
Graf 16 Indikátor ekonomického sentimentu SR (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

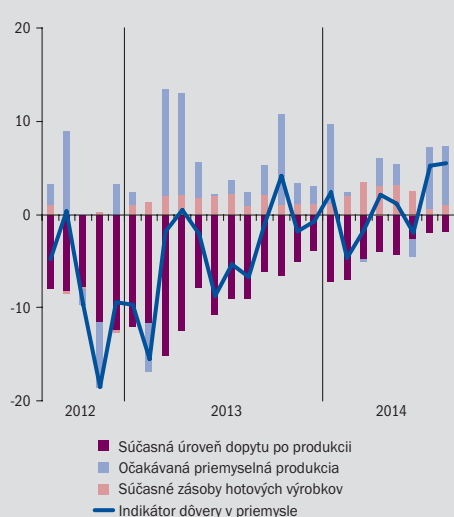
Poznámka: Percentá uvedené v legende predstavujú váhy jednotlivých zložiek indikátora ekonomického sentimentu.

Graf 15 Nemecko – priemyselná výroba a predstihové indikátory



Zdroj: Eurostat.

Graf 17 Indikátor dôvery v priemysle SR (saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

vajúce riziko pre vývoj očakávaného ekonomického rastu v 2. polroku.

Ekonomický sentiment SR zareagoval na slabú dôveru v eurozóne.

Indikátor ekonomického sentimentu SR sa v auguste medzimesačne znížil o 1,3 bodu na hod-

notu 102,0. Dôvera poklesla v sektore služieb, ostatné zložky indikátora zaznamenali priaznivý vývoj.

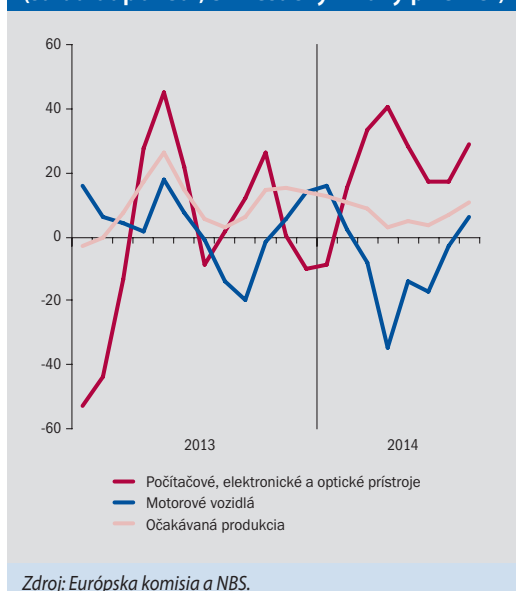
Dôvera v službách poklesla vo všetkých komponentoch, najväčší pesimizmus však podnikatelia prejavili pri hodnotení očakávaného dopytu po službách, a to najmä v doprave a skladovaní,

informáciách a komunikácii a v zábave a rekreácii. Dôvera v priemysle sa nepatrne zlepšila, najmä vplyvom priaznivého hodnotenia súčasnej úrovne dopytu po produkcii. Dôvera v stavebníctve výraznejšie vzrástla vďaka zlepšeniu očakávaní ohľadom zamestnanosti na najbližšie mesiace aj priaznivých hodnotení dopytu po stavebnej produkcii. Dôveru v maloobchode pozitívne ovplyvnili očakávania ohľadom zlepšovania podnikateľskej situácie. Atmosféra

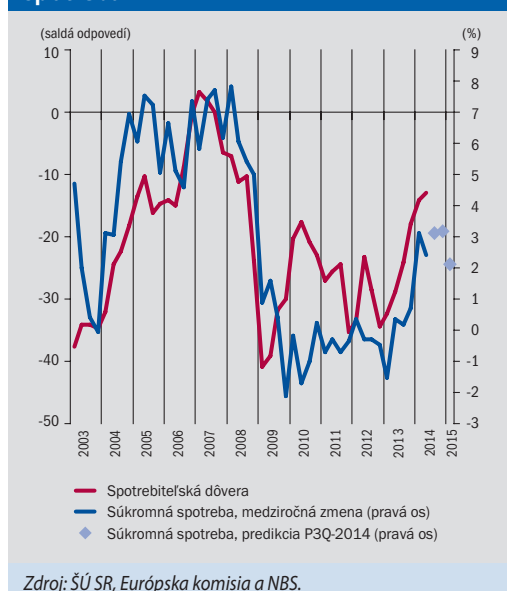
medzi spotrebiteľmi sa mierne zlepšila vďaka priaznivým hodnoteniam všetkých zložiek indikátora, mimo hodnotenia očakávanej nezamestnanosti.

Pokles ekonomických nálad v eurozóne a Nemecku by sa mal v nasledujúcom období prejavovať aj v priemyselnej zložke nášho sentimentu, čo je zohľadnené v revízií odhadu ekonomického rastu v P3Q-2014.

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



Graf 19 Spotrebiteľská dôvera a súkromná spotreba



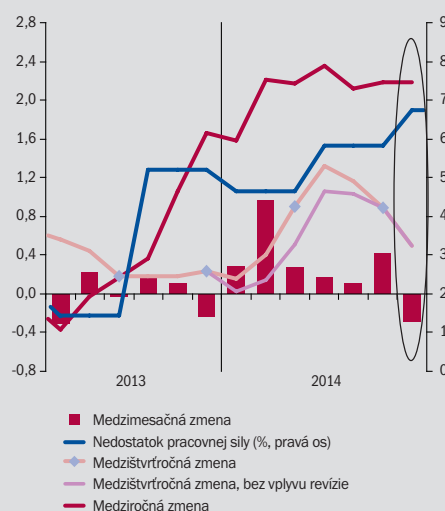
3 TRH PRÁCE

Štvrťročné dáta zamestnanosti za celú ekonomiku potvrdili zotavovanie zamestnanosti v SR v prvej polovici roka. Takýto odkaz dávali počas 1. polroka aj štatistiky zamestnanosti za vybrané odvetvia súkromného sektora. Naopak, v júli medzimesačne zamestnanosť klesla o 0,3 % (približne 3,8 tis. osôb), pričom medziročný rast sa udržal na úrovni 2,2 %. Zastavil sa doteraz priaznivý vývoj v oblasti služieb (okrem IT sektora a komunikácie, kde rast pretrváva už vyše roka). Zamestnávateľia však boli aj v auguste pomerne optimistickí ohľadne zvyšovania zamestnanosti na ďalšie obdobie. Navyše v ekonomike sa tvoria pracovné miesta, čo naznačuje, že pokles v júli nemusí byť trvalého charakteru.

Predikcia P3Q-2014 v súlade s týmto vývojom a miernym útlmom ukazovateľov dôvery v ekonomikách eurozóny očakáva zmiernenie medzikvartálneho rastu zamestnanosti v 3. štvrťroku.

Stagnujúci vývoj počtu nezamestnaných registrovaných na úradoch práce pokračoval aj v auguste. Celkový počet bol po sezónnom očistení

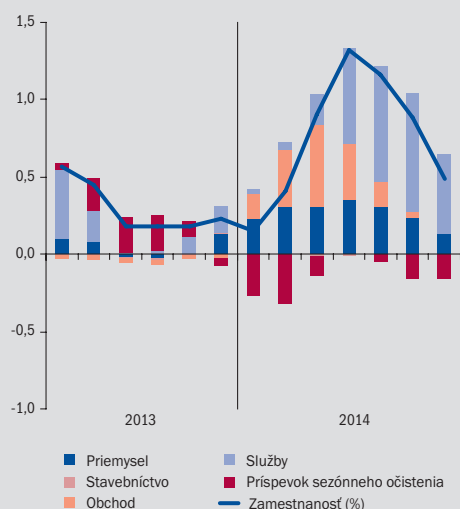
Graf 21 Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)



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.

Graf 20 Príspevky ku kĺzavej medzishtrťročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)

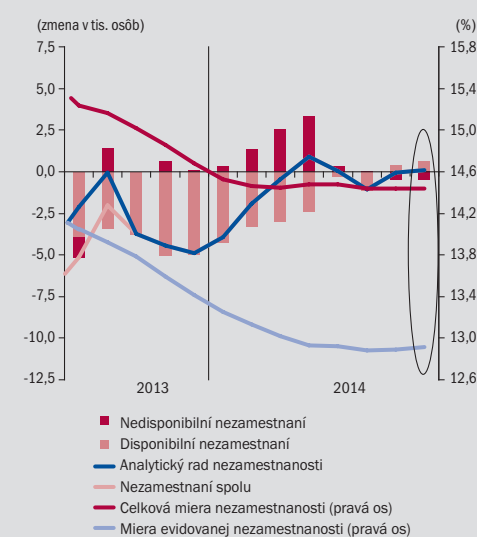


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

medzimesačne nezmenený a počet disponibilných uchádzačov vzrástol o 0,2 %⁴. Tento nepatrný rozdiel bol spôsobený miernym poklesom počtu nedisponibilných uchádzačov. Dá sa povedať, že stagnácia v počte nezamestnaných pretrváva viac-menej už od marca 2014 (aj z dôvodu, že dochádzalo k presunu neaktívnych osôb a pracujúcich v zahraničí do nezamestnanosti v SR). Absencia zlepšovania aj v júli a v auguste môže naznačovať, že zotavovanie na trhu práce a celkovo v ekonomike sa v druhej polovici roka zmiernuje.

Predikcia P3Q-2014 predpokladá v súlade s týmto vývojom zmiernenie poklesu nezamestnanosti v 2. polroku v porovnaní s 1. polrokom. Predikcia očakáva medzikvartálny pokles o 3,4 tis. osôb (v metodike Výberového zisťovania ŠÚ SR), zatiaľ čo v evidencii uchádzačov je pokles od marca 2014 takmer nulový. Čiastočným vysvetlením môže byť malý rozsah vyradovania uchádzačov z evidencie z administratívnych dôvodov (napr.

⁴ Sezónne neočistená evidovaná miera nezamestnanosti klesla o 0,11 p. b. na 12,56 %. Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie klesla o 0,12 p. b. na 14,11 %.

Graf 22 Vývoj nezamestnanosti
(%, tis. osôb)


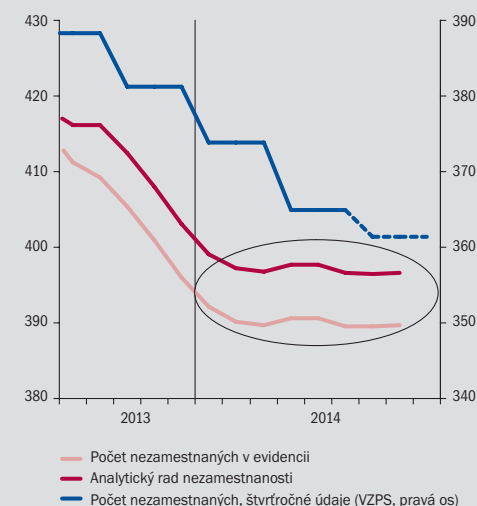
Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

nespolupráca, dobrovoľné odhlásenie a pod.), ktorý je pod historickým priemerom. Bez tohto administratívneho vplyvu by pravdepodobne vývoj nezamestnanosti v evidencii na 3. štvrtrok

viac korešpondoval s medzikvartálnym poklesom nezamestnanosti v predikcii P3Q-2014.

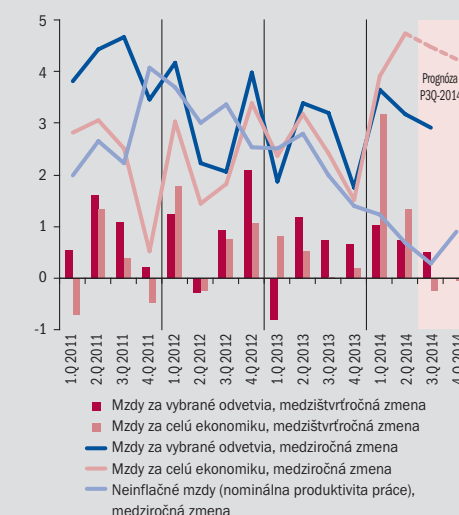
V júli sa medzročný rast miezd spomalil z hodnôt okolo 3,5 % dosahovaných počas celého 1. polroka na 2 %. Nominálna produktivita práce rastie veľmi pomaly. Príčinuje sa o to záporný rast výrobných cien a relatívne mierny rast výkonnosti ekonomiky. Spomalenie miezd po výrazne kladných dynamikách v 1. polroku, kedy sa pravdepodobne zvyšovali základné mzdy, ale zároveň aj nepravidelné odmeny, preto nie je prekvapujúce. Nepravidelné odmeny by sa mohli v 2. polroku vrátiť na nižšie úrovne. V júli sa spomalil rast miezd vo väčšine odvetví, ale najmä v priemysle a stavebníctve. V službách sa rast miezd drží mierne pod nulou, pravdepodobne aj z dôvodu náborov nových zamestnancov. V obchodných činnostiach napriek miernemu spomaleniu rast miezd ostáva nad úrovňou 5 %.

V druhej polovici roka 2014 možno na základe týchto informácií očakávať spomalenie medziročnej dynamiky miezd oproti pomerne silnému 1. polroku, čo sa premietlo aj do predikcie P3Q-2014.

Graf 23 Vývoj počtu nezamestnaných
(tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

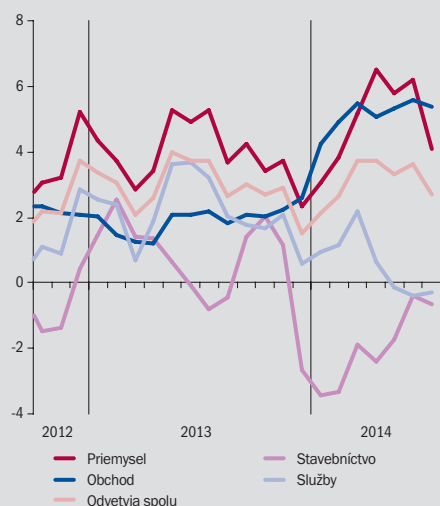
Poznámka: Počet nezamestnaných (VZPS) za 2. a 3. štvrtrok 2014 predstavuje predikciu P2Q-2014.

Graf 24 Mzdový vývoj v ekonomike
(medzročné a medzištvrtročné zmeny v %)


Zdroj: ŠÚ SR.

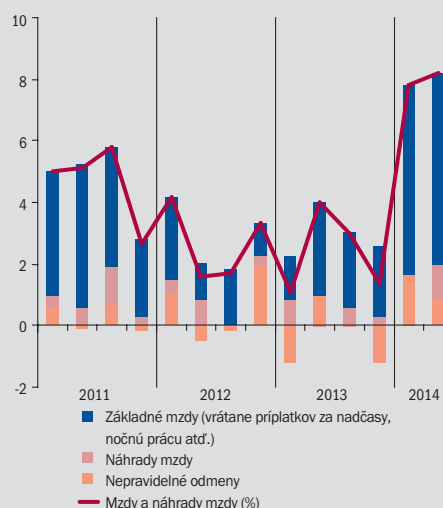
Poznámka: Mzdy za vybrané odvetvia za 3. Q 2014 sú založené na mesačných údajoch ŠÚ SR za júl a odhade na august a september pomocou ARIMA modelu. Mzdy za celú ekonomiku za obdobie 3. Q 2014 až 4. Q 2014 predstavujú prognózu P3Q-2014. Neinflačné mzdy sú založené na prognóze P3Q-2014.

Graf 25 Vývoj dynamiky miezd (medziročná zmena v %, 3-mesačný klzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 26 Vývoj odmien a základných zložiek mzdy (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: 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 v auguste mierne klesli.

Medziročná zmena cenovej hladiny meraná HICP zaznamenala v auguste rovnako ako v júli medziročný pokles o 0,2 %. Medzimesačne ceny klesli mierne o 0,2 %. Medziročný pokles bol mierne rýchlejší ako očakávaná (o 0,1 percentuálneho bodu).

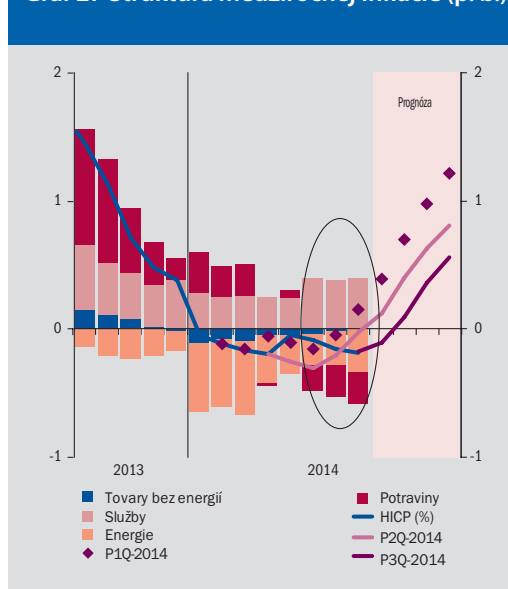
Stabilizácia medziročného poklesu cien na úrovni -0,2 % bola ovplyvnená najmä nezmenenou dynamikou cien potravín. Mierne sa zrýchlil rast cien služieb a priemyselných tovarov bez energií, čo bolo kompenzované poklesom cien energií.

Napriek negatívnemu príspevku vývoja cien potravín k celkovej inflácii HICP predpokladáme, že ich dynamika by sa mala dostať do pozitívneho pásma. Dôvodom je aktuálny vývoj cien komodít, ktoré aj napriek dobrej úrode a predpokladaného zahrnutia embarga predpokladajú postupný nárast cien potravín. Ceny potravín však predstavujú z krátkodobého horizontu naďalej najvýznamnejšie riziko predikcie najmä s ohľadom na geopolitický vývoj.

Z domáceho prostredia postupné zlepšovanie spotrebiteľských nálad, ako aj nálad v sektore obchodu, by sa malo premietnuť aj pod vplyvom

vom rastu konečnej spotreby domácností do zdravšieho cenového vývoja s časovým oneskorením. Predpokladáme, že rast reálnej spotreby domácností sa premietne najskôr substitučným efektom do vyššej spotreby kvalitatívne vyšších tovarov a služieb (bez výsledného vplyvu na cenový vývoj). Následne by sa mohol premietnuť

Graf 27 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



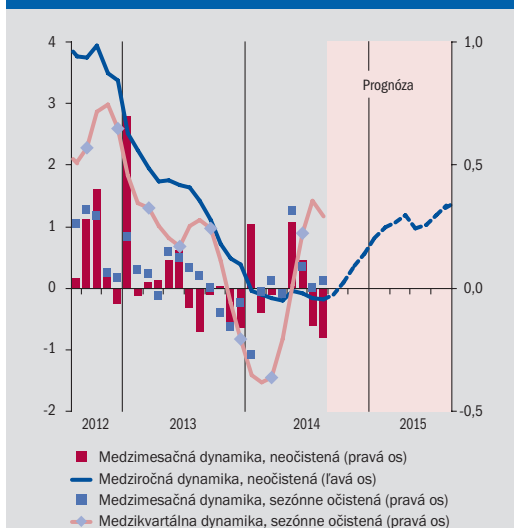
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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
Medzimesačný vývoj	A August 2013 skutočnosť	-0,2	0,2	-0,7	0,1	-0,2	-0,1
	B Predpoklad na august 2014	0,0	-0,1	-0,6	0,2	-0,1	0,1
	C August 2014 skutočnosť	-0,1	-0,2	-0,7	0,1	-0,2	0,0
	BC Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (v p. b.)	-0,04	-0,02	-0,03	-0,03	-0,11	-0,04
Medziročný vývoj	D Júl 2014 skutočnosť	-0,1	-1,7	-1,0	1,2	-0,2	0,5
	E Predpoklad na august 2014	0,1	-2,0	-0,9	1,4	-0,1	0,7
	F August 2014 skutočnosť	0,0	-2,1	-1,0	1,3	-0,2	0,6
	AC Významný bázičný efekt	nie	mierny	nie	nie	nie	nie
	EF Rozdiel príspevkov k medziročnej dynamike (v p. b.)	-0,04	-0,02	-0,03	-0,03	-0,11	-0,04

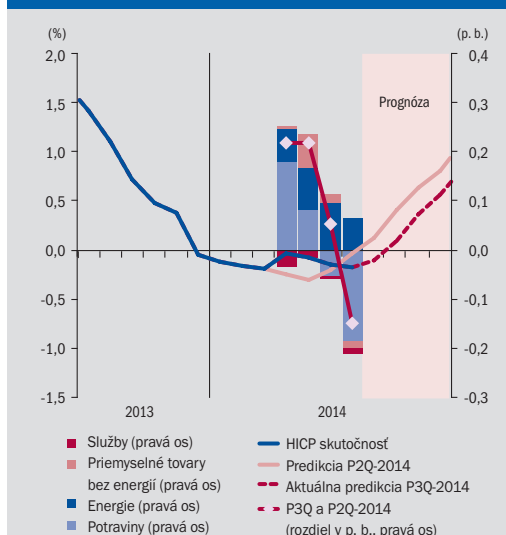
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 28 Vývoj celkovej inflácie (%)



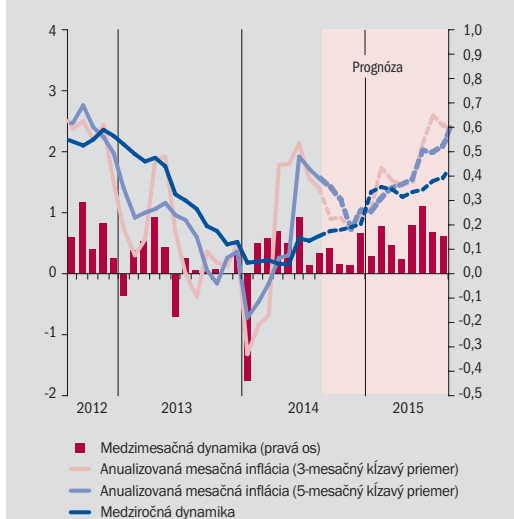
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 30 Porovnanie cenového vývoja



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 29 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.

do vyššieho dopytu po službách s vplyvom na postupný rast ich cien. Súčasne očakávame, že rast miezd by sa mohol premeniť aj do mierneho nákladového rastu cien služieb.

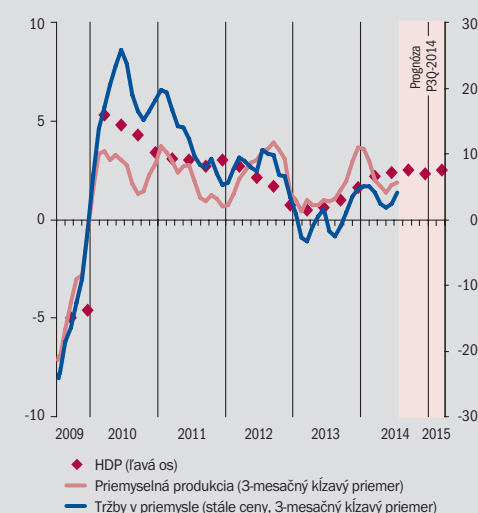
Na základe augustového vývoja a technických predpokladov očakávame, že priemerná inflácia v roku 2014 by mala dosiahnuť hodnotu 0 %. Z krátkodobého horizontu očakávame, že ceny by mali dosiahnuť v septembri medziročný pokles o 0,1 % a v októbri mierny rast o 0,1 %.

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Všetky relevantné informácie a štatistiky boli zapracované do aktuálnej predikcie P3Q-2014, vrátane posledného vývoja predstihových indikátorov eurozóny (zverejnených po uzavretí

prognózy ECB v polovici augusta). Čo sa týka zdrojov rastu ekonomiky, výraznejšiu zmenu pre predikciu predstavovali zverejnené národné účty. Do aktuálneho výhľadu bol premietnutý

Graf 31 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



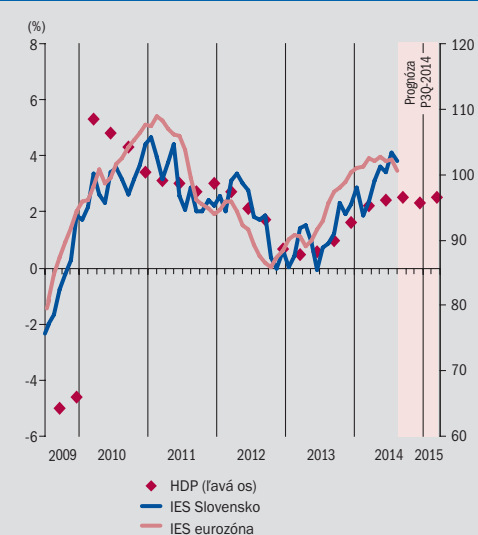
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 33 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 32 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 34 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.



aj slabší export. Na druhej strane domáci dopyt bol výrazne prehodnotený smerom nahor a mal by byť hlavným motorom rastu v tomto roku. Pozitívne ukazovatele z trhu práce spôsobili prehodnotenie zamestnanosti aj miezd

v tomto roku smerom nahor. Mierne nižšia ako očakávaná inflácia sa prejavila v mierne nižšom cenovom raste tento rok a technické predpoklady o cenách potravín znížili odhad inflácie aj v budúcom roku.

ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA O MEDZINÁRODNEJ EKONOMIKE

GLOBÁLNA EKONOMIKA

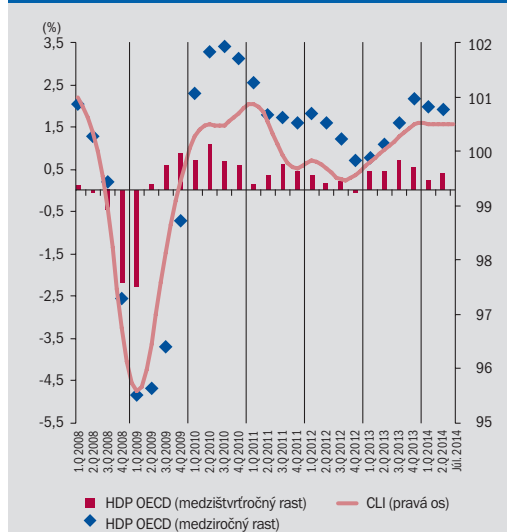
V 2. štvrťroku 2014 pokračovalo postupné, avšak nerovnomerné ožiovovanie globálnej ekonomiky. Celkovo sa napriek krátkodobej volatilité v jednotlivých krajinách hospodársky rast vo vyspelých štátoch upevnil. Oživila sa aj aktivita v rozvíjajúcich sa ekonomikách, aj v týchto krajinách sa však prejavil heterogénny vývoj v rámci regiónov. Americká ekonomika sa po jednorazovom silnom prepade v 1. štvrťroku 2014 spôsobenom chladnou zimou a výraznou korekciou stavu zásob opätovne dostala na prorastovú trajektóriu. Pozitívne na svetové hospodárstvo pôsobila aj Veľká Británia, ktorej ekonomická aktivita profitovala z rastúcej spotrebiteľskej dôvery a realitného trhu. Celkový efekt ekonomiky eurozóny na globálnu ekonomiku bol neutrálny, nakoľko pozitívny príspevok súkromnej spotreby a čistého exportu tlmil investičný dopyt. Japonská ekonomika podľa očakávaní po aprílovom zvýšení DPH v 2. štvrťroku 2014 poklesla, uvoľnená menová politika centrálnej banky však naďalej podporuje ekonomické oživenie. Región rozvíjajúcich sa ekonomík potiaha hlavne Čína, v ktorej sa ekonomická aktivita zrýchlila v dôsledku fiškálnych stimulov a dynamického vývoja úverov. Krajiny strednej a východnej Európy profitovali z oživenia domáceho dopytu, hlavne investícií. Zatiaľ ich výraznejšie neovplyvnilo zhoršenie ekonomickej výkonnosti Ruska a Ukrajiny v dôsledku geopolitického konfliktu. Aj krajiny Latinskej Ameriky zaznamenali diferencovaný vývoj. Kým prísne finančné podmienky a slabé podnikateľské prostredie brzdili hospodársku aktivitu v Brazílii a v Argentíne sa zvýšila neistota po štátnom bankrote z konca júla, v Mexiku sa ekonomický rast posilnil.

Celkovo sa v 2. štvrťroku 2014 rast ekonomickej aktivity v krajinách OECD zrýchlil na 0,4 % v porovnaní s 0,2 % v predchádzajúcom štvrťroku. V medzioročnom porovnaní sa ekonomický rast mierne znížil (o 0,2 percentuálneho bodu na 1,9 %). Iba mierne ožiovovanie globálnej ekonomiky v krátkodobom horizonte indikuje aj kompozitný indikátor ekonomickej dôvery (Compo-

site Leading Indicator)⁵, ktorý v krajinách OECD v 2. štvrťroku 2014 stagnoval a výraznejšie sa nezmenil ani v júli.

Globálna ekonomická aktivita by sa mala postupne upevňovať, ožiovovanie by však malo byť mierne. Vo vyspelých krajinách by pomalšia reštrukturalizácia súkromného sektora, miernejšia fiškálna konsolidácia, zlepšujúce sa podmienky na trhu práce, ako aj pozitívny vývoj na trhu s nehnuteľnosťami mali posilniť dôveru, a tým podporiť domáci dopyt. Ten by mal pozitívne vplývať aj na vývoj v rozvíjajúcich sa ekonomikách, i keď v dôsledku štrukturálnych reforiem uvedené krajiny už nebudú dosahovať výrazné rasty zaznamenávané pred krízou. Na niektoré rozvíjajúce sa ekonomiky môže tlmiačo pôsobiť normalizácia menovej politiky vo vyspelých krajinách. Na druhej strane predstihové indikátory naznačujú zhoršovanie ekonomických nálad v niektorých regiónoch vplyvom pretrvávajúceho geopolitického napätia medzi Ukrajinou a Ruskom, ktorého ďalšia eskalácia predstavuje riziko pre globálnu ekonomiku.

Graf 35 Vývoj HDP a CLI



Zdroj: OECD.

Poznámka: CLI – Composite Leading Indicators.

5 Indikátory CLI sú pravidelne na mesačnej báze publikované OECD – posledné dostupné údaje publikované v septembri 2014 sú do júla 2014.

V 2. štvrťroku 2014 sa globálny rast spotrebiteľských cien v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zrýchlil. Naďalej však cenový vývoj zostáva tlmený vo svetle pretrvávajúcich voľných kapacít a dobre ukotvených inflačných očakávaní. Cenovú akceleráciu v posledných mesiacoch zaznamenala väčšina vyspelých krajín mimo Európy. Rovnako rozvíjajúce sa ekonomiky prispeli k rýchlejšiemu globálnemu rastu spotrebiteľských cien, v týchto krajinách naďalej pretrvávajú vysoké cenové tlaky. Protichodný vývoj cien zaznamenala eurozóna, kde sa inflácia opätovne znížila.

Dynamickejší vývoj spotrebiteľských cien v krajinách OECD v hodnotenom období ovplyvnili všetky komponenty, pričom k rýchlejšiemu cenového rastu došlo hlavne v apríli a máji, v júni sa inflácia stabilizovala. Ku zvýšeniu miery inflácie z 1,6 % v marci na 2,1 % v júni prispeli predovšetkým ceny energií. Ich dynamika sa v uvedenom období zvýšila o 2,2 percentuálneho bodu na 3,1 %, súčasne medziročný rast cien potravín sa zrýchlil o 0,4 percentuálneho bodu na 2,1 %. Jadrová inflácia sa po prvýkrát od konca roka 2011 dostala v apríli 2014 na úroveň 2 %, celkovo sa zvýšila z marcových 1,7 % na 1,9 % v júni. V júli došlo v krajinách OECD k poklesu celkovej inflácie na 1,9 % v dôsledku spomalenia rastu cien energií, nakoľko inflácia potravín a jadrová inflácia zostali stabilné.

V nasledujúcom období by globálny cenový vývoj mohlo ovplyvniť niekoľko faktorov. Ceny komodít by mali tlmiť inflačné tlaky. Ceny potravinových komodít v posledných mesiacoch výraznejšie poklesli v reakcii na priaznivé poveternostné podmienky. Rovnako ceny ropy by mali rásť iba do konca roka, v ďalšom období by ich pokles mal tlmiť cenový vývoj. Súčasne očakávaný rast globálnej ekonomiky indikuje iba pomalé uzatváranie produkčnej medzery a voľné zdroje tak zostávajú faktorom limitujúcim inflačné tlaky. Navyše informácie z prieskumov a finančných trhov naznačujú ukotvené inflačné očakávania.

KOMODITY

Cena ropy Brent sa v priebehu 2. štvrťroku 2014 pohybovala v pásme 103 – 115 USD/barel a jej priemerná úroveň 110 USD/barel bola cca o 2 USD/barel vyššia oproti predchádzajú-

cemu štvrťroku. V prvej polovici apríla cena ropy zaznamenávala rastúci trend v reakcii na pretrvávajúce napätie medzi Ruskom a Ukrajinou. Súčasne nepriaznivá perspektíva dodatočných dodávok z Líbye a pozitívne informácie z amerického trhu práce tlačili cenu ropy smerom nahor. V uvedenom období vzrástla z úrovne 103 USD/barel o cca 7 USD/barel. V ďalšom období až do konca prvej polovice júna si cena ropy udržovala relatívne stabilnú úroveň. Následne však eskalácia násillia v Iraku a ohrozenie dodávok od druhého najväčšieho producenta OPEC-u spôsobila nárast ceny ropy na deväťmesačné maximum (115 USD/barel). Ďalší rast utlmilo sprísnenie bezpečnostných opatrení na ropných poliach zo strany irackej vlády. Následné zníženie obáv o bezpečnosť dodávok z Iraku viedlo ku zníženiu ceny ropy. Uvedený klesajúci trend pretrvával až do prvej polovice augusta aj v reakcii na obnovený export z Líbye. Na konci augusta sa cena ropy obchodovala na úrovni cca 100 USD/barel.

Priemerné ceny neenergetických komodít sa v 2. štvrťroku 2014 mierne zvýšili. Uvedený vývoj ovplyvnili výhradne ceny potravinových komodít, nakoľko ceny kovov v priemere za 2. štvrťrok klesli v dôsledku previsu ponuky nad dopytom, ako aj obáv spomaľujúceho sa dopytu v Číne. Ceny potravín a kovov však rástli iba v apríli; v máji a júni už zaznamenali medzimesačné poklesy. Klesajúci trend cien potravín pokračoval až do augusta a vyplýval z priaznivej globálnej úrody hlavne pšenice, ako aj zlepšujúcich sa pestovateľských podmienok pre kukuricu a sóju v USA. V júli ceny kovov začali rásť v reakcii na sprísňujúce sa podmienky na strane dopytu, v auguste nedošlo k výraznejšej korekcii ich cien.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Po výraznejšom prepade americkej ekonomiky v 1. štvrťroku 2014, ktorý bol zapríčinený silnou zimou, došlo v 2. štvrťroku 2014 k jej rýchlemu oživeniu. Annualizované štvrťročné tempo rastu sa medzi uvedenými štvrťrokmi zvýšilo z -2,1 % na 4,2 %. Na medziročnej báze sa rast ekonomiky USA zrýchlil z 1,9 % v 1. štvrťroku 2014 na 2,5 % v 2. štvrťroku 2014. S výnimkou čistého exportu prorastovo na ekonomiku pôsobili všetky zložky. Viac ako polovicu z medzikvartálneho rastu determinovali hrubé súkromné investície (2,6 percentuálneho bodu), v rámci nich predo-

všetkým zásoby a nerezidenčné fixné investície. Oživenie dosiahla aj súkromná spotreba (príspevok 1,7 percentuálneho bodu), ktorá sa v dôsledku silnej zimy v 1. štvrtroku 2014 výraznejšie spomalila. Dynamicky rástla hlavne spotreba výdavkov na tovary dlhodobej spotreby (motorové vozidlá). V porovnaní s minulým obdobím sa zvýšil aj príspevok vládneho sektora na tvorbe HDP (príspevok 0,3 percentuálneho bodu), predovšetkým vládne investície na federálnej úrovni.

Miera inflácie v USA sa v 2. štvrtroku 2014 zvýšila z 1,5 % v marci na 2,1 % v júni. Faktorom rýchlejšieho rastu spotrebiteľských cien mohol byť pokles voľných kapacít zaznamenaný v niektorých sektoroch ekonomiky. Celkovo sa na zvýšení inflácie o 0,6 percentuálneho bodu podieľali všetky zložky, až polovicu z uvedeného zvýšenia tvorili ceny energií. Rovnako ceny potravín rástli dynamickejšie ako v predchádzajúcom štvrtroku v dôsledku oneskoreného efektu silnej zimy. Silný príspevok k celkovému zvýšeniu mala jadrová inflácia, ktorá v júni dosiahla 1,9 % v porovnaní s marcovou hodnotou 1,6 %, pričom v máji dosiahla 16-mesačné maximum 2 %. Jej vývoj v uvedenom období determinovali ceny nájomného a ceny spojené so zdravotníctvom. V júli jadrová inflácia zotrvala na úrovni 1,9 %. Ceny potravín však v uvedenom období akcelerovali, na druhej strane rast cien energií sa spomalil výraznejšie, čím sa celková miera inflácie v USA znížila na 2,0 %.

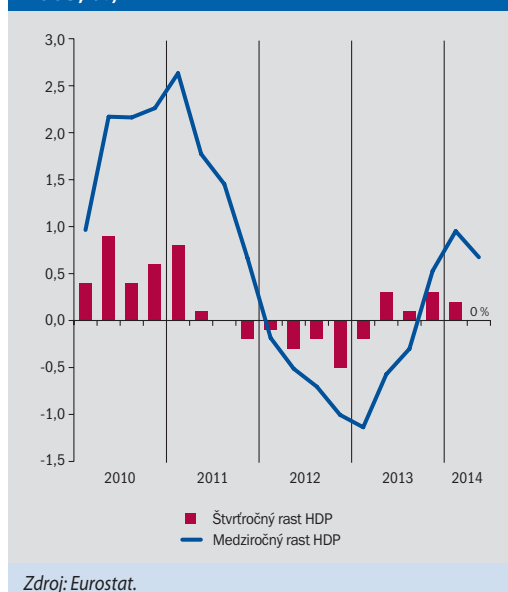
Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojich zasadnutiach v apríli, júni, júli a septembri ponechal cieľovú sadzbu federálnych fondov nezmenenú. Tá tak naďalej zostala na úrovni 0 % až 0,25 %. FOMC informoval, že pri rozhodovaní o horizonte zotrvania úrokových sadzieb na uvedenej úrovni bude hodnotiť napredovanie (skutočné aj očakávané) k cieľom maximálnej zamestnanosti a 2 % inflácie. Uvedené hodnotenie bude brať od úvahy ďalšie informácie zahŕňajúce podmienky na trhu práce, indikátory inflačných tlakov, inflačné očakávania a finančný vývoj. 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 všetkých uvedených zasadnutiach FOMC rozhodol o opätovnom znížení objemu o 10 mld. USD s účinnosťou od mája, júla, augusta, resp. októbra. Po septembrovom zasadnutí FOMC bol tak objem nákupu aktív znížený na 15 mld. USD.

EUROZÓNA

Po tom, čo ekonomika eurozóny rástla v štyroch po sebe nasledujúcich štvrtrokoch, sa jej rast v 2. štvrtroku 2014 zastavil (0 % v porovnaní s 0,2 % v predchádzajúcom štvrtroku). Stagnácia ekonomiky bola do určitej miery negatívnym prekvapením, keď aj napriek zhoršeniu niektorých predstihových indikátorov, väčšina poukazovala na mierny ekonomický rast. Tento výsledok bol do určitej miery ovplyvnený efektom teplej zimy, ktorá sa prejavila na výraznom raste stavebnej produkcie v 1. štvrtroku a následne prepadom v 2. štvrtroku. Premietlo sa to najmä v Nemecku, ktorého hospodárstvo medzištvrtročne pokleslo o 0,2 %. Spomedzi väčších ekonomík pokleslo aj Taliansko (-0,2 %), Francúzska ekonomika stagnovala, naopak rástlo holandské a španielske hospodárstvo. Stagnácia ekonomiky eurozóny sa premietla do spomalenia jej medziročného rastu z 1,0 % na 0,7 %.

Graf 36 Ekonomický rast (stále ceny roka 2005, %)

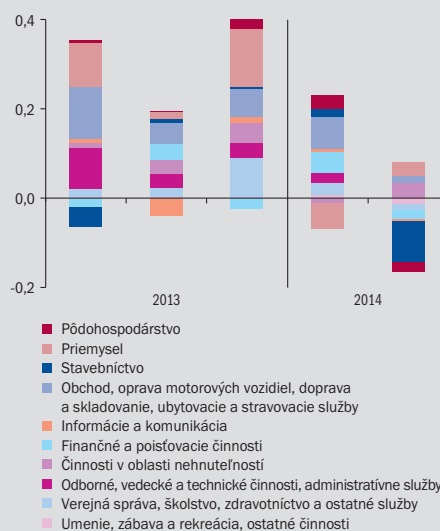


Zdroj: Eurostat.

Z hľadiska štruktúry pôsobil na ekonomiku tlmiaco najmä pokles stavu zásob, ako aj pokles investičného dopytu. Útlm investičného dopytu súvisel s už spomínaným efektom teplej zimy, ktorý by v nasledujúcom štvrťroku mal doznieť. Nepriaznivo však mohlo pôsobiť aj existujúce geopolitické napätie, ktoré zhoršovalo sentiment ekonomických subjektov a mohlo sa prejavovať v nižšom záujme o investície. Naopak, súkromná i vládna spotreba mierne rástla. Spotreba domácností rástla už piaty štvrťrok v rade a jej rast sa v 2. štvrťroku mierne zrýchlil. Pozitívne na ekonomiku pôsobilo aj zrýchlenie rastu exportov, ktorého tempo predstihlo rast dovozov. Príspevok čistého exportu k ekonomickej aktivite tak bol kladný. Vzhľadom na to, že export rástol aj pri poklese priemyselnej výroby, na ktorý poukazuje ponuková stránka ekonomiky, bol tento pravdepodobne napĺňaný zo zásob.

Z hľadiska ponukovej stránky ekonomiky pridaná hodnota poklesla o 0,1 %. Najvýraznejší prepád zaznamenalo stavebníctvo, ktoré do značnej miery ovplyvňoval efekt teplej zimy. Naopak, mierne rástla pridaná hodnota v priemysle. Negatívom vývoja v priemysle je však pokles pridanej hodnoty v priemyselnej výrobe, ktorá predstavuje významné odvetvie aj z hľadiska exportnej výkonnosti. Pridaná hodnota v priemysle sa tak tvorila najmä v energetike, prípadne ďalších pododvetviach.

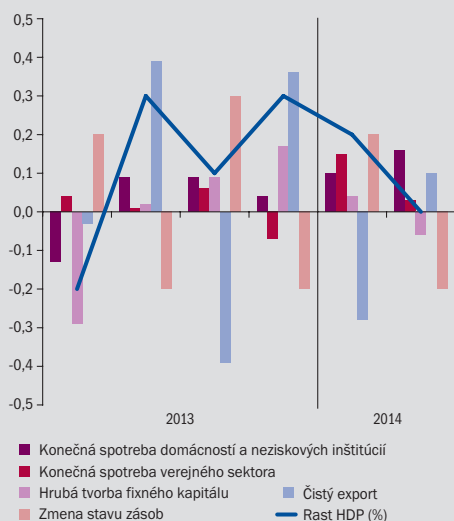
Graf 38 Vývoj pridanej hodnoty podľa odvetví, príspevky k medzištvrtročnému rastu (p. b.)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

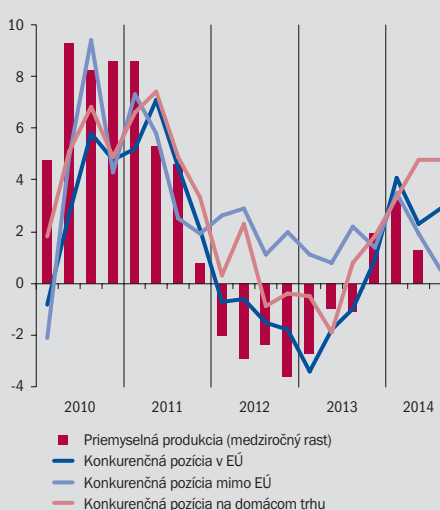
Po tom, čo predchádzajúce štyri štvrťroky priemyselná výroba rástla, v 2. štvrťroku 2014 poklesla. Súčasne sa spomalil aj jej medziročný rast, čo korešpondovalo s tým, čo pred štvrťrokom naznačovalo zhoršené vnímanie konkurenčnej pozície na trhoch EÚ a mimo EÚ, ako aj slabšie exportné očakávania. Prieskumy naznačujú, že

Graf 37 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrtročnému rastu HDP (p. b.)

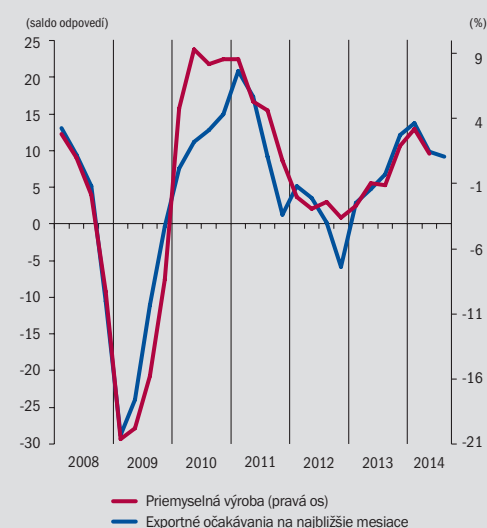


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 39 Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle (saldá odpovedí) a priemyselná produkcia (medziročný rast v %)



Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Graf 40 Exportné očakávania v priemysle (saldo odpovedí) a medziročný rast priemyselnej výroby (%)


Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Graf 41 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)


Zdroj: Európska komisia.

priemyselné podniky aj v 3. štvrtroku vnímajú zhoršenie svojej konkurenčnej pozície na trhoch mimo EÚ, čo pravdepodobne súvisí s aktuálnym geopolitickým napätím. Hodnotenie konkurenčnej pozície na trhoch EÚ sa mierne zlepšilo a na domácich trhoch zostalo stabilizované. Súčasne, exportné očakávania pre budúce obdobie poklesli len nepatrne a zatiaľ nenaznačujú výraznejší dodatočný negatívny impulz pre priemyselnú výrobu.

Aj keď vnímanie dopytu ako faktora obmedzujúceho produkciu v priemysle pokleslo v 3. štvrtroku 2014 už piaty štvrtrok za sebou, naďalej je úroveň dopytu v ekonomike nízka. Pomerne výrazne sa v 3. štvrtroku znížilo aj hodnotenie finančných faktorov ako obmedzenia produkcie, čo pravdepodobne reflektovalo júňové zníženie kľúčových sadzieb ECB, ako aj ohlásenie realizácie cielených dlhodobějších refinančných operácií. Napriek tomu, že vnímanie obmedzení finančných faktorov pre produkciu sa naďalej nachádza na relatívne vysokej úrovni, ich posledný vývoj naznačuje zlepšovanie prístupu priemyselných podnikov k financovaniu. Ďalšie menovopolitické opatrenia ECB, o ktorých Rada guvernérov rozhodla v septembri, by mali prispieť k tomuto pozitívnemu trendu. Pokleslo aj hodnotenie vybavenia ako faktora limitujúceho produkciu, čo však môže naopak signalizovať slabší záujem o nové

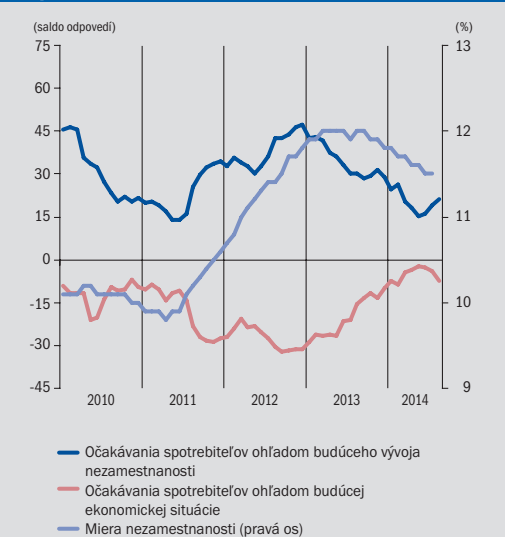
Graf 42 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)


Zdroj: Európska komisia.

investície. Naopak, mierne stúplo hodnotenie práce ako faktora limitujúceho produkciu, čo reflektuje posilňovanie podmienok na trhu práce.

Aj keď trh práce zostáva naďalej slabým článkom ekonomiky, miera nezamestnanosti v 2. štvrtroku 2014 opäť mierne poklesla o 0,2 percentuálneho bodu na 11,5 % (na tejto úrovni zotrvala aj

Graf 43 Miera nezamestnanosti (%) a očakávania spotrebiteľov ohľadom vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov (saldo odpovedí)



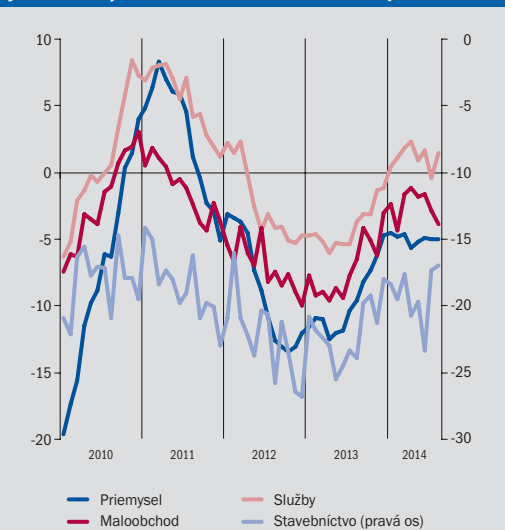
Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

v júli). Pravdepodobne v dôsledku rastu geopolitického napätia sa však od júna začali zhoršovať očakávania spotrebiteľov ohľadom budúcej ekonomickej situácie a spolu s nimi aj očakávania budúcej úrovne nezamestnanosti. V jednotlivých odvetviach však očakávania budúceho vývoja

zamestnanosti nenaznačujú jednoznačný trend. Kým v priemysle a do určitej miery aj v službách sú viac-menej stabilizované, v stavebníctve sa v posledných dvoch mesiacoch zlepšili. Očakávania v stavebníctve sú však značne volatilné, a preto je potrebné interpretovať ich s určitou opatrnosťou. Naopak, v maloobchode sa očakávania budúceho vývoja zamestnanosti od mája postupne zhoršujú.

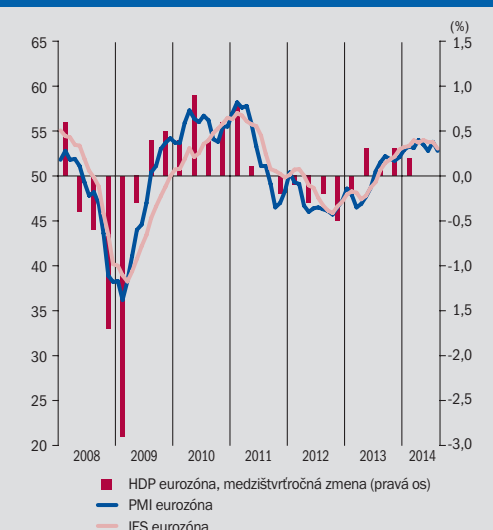
Dostupné predstihové indikátory sa v posledných mesiacoch postupne zhoršili. Kompozitné PMI pre eurozónu sa po prechodnom posilnení v júli, v auguste výraznejšie zhoršilo tak pre eurozónu, ako aj pre Nemecko. V oboch prípadoch však naďalej indikuje ekonomický rast. Po nejednoznačnom vývoji v predchádzajúcich mesiacoch, poklesol v auguste výraznejšie aj indikátor ekonomického sedimentu, keď sa dôvera znížila vo všetkých sektoroch. Už druhý mesiac za sebou poklesla spotrebiteľská dôvera, ktorá sa v predchádzajúcom období posilňovala. Zhoršenie dôvery spotrebiteľov sa môže negatívne odraziť v slabšom spotrebiteľskom dopyte s následným dopadom na rast ekonomiky. Poklesli aj viaceré predstihové indikátory pre Nemecko. Okrem kompozitného PMI sa v auguste zhoršil aj indikátor ekonomického sentimentu a rovnako poklesol aj IFO a ZEW. ZEW poklesol už ôsmy mesiac po sebe, pričom augustové zníženie bolo pomerne výrazné. Indikátor tak

Graf 44 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami (saldá odpovedí)

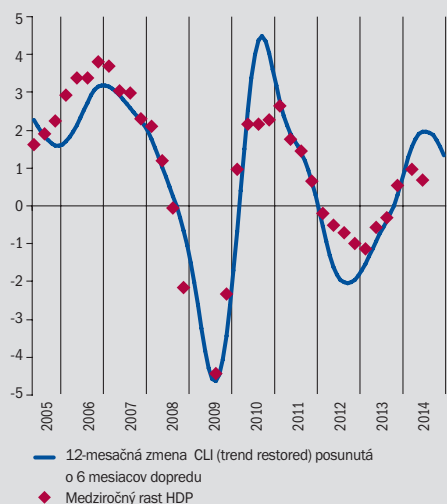


Zdroj: Európska komisia.

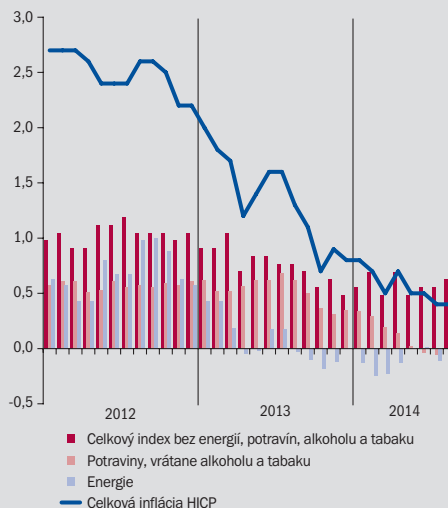
Graf 45 Predstihové indikátory eurozóny a rast HDP



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

Graf 46 OECD Composite Leading Indicator (očakávania) a medziročný rast HDP (%)


Zdroj: OECD a Eurostat.

Graf 47 Medziročná miera celkovej inflácie HICP (%) a príspevky vybraných komponentov (p. b.)


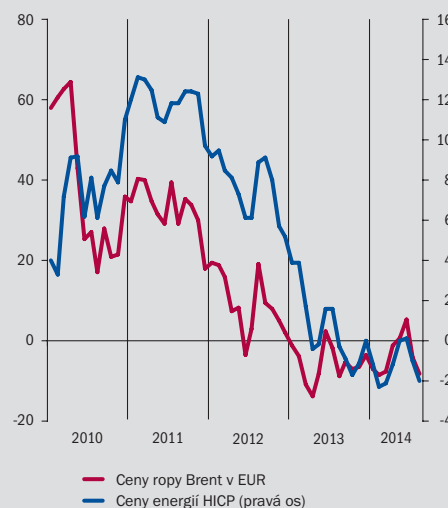
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

dosiahol 20 mesačné minimum na úrovni pod dlhodobým priemerom, pričom v septembri opäť mierne poklesol. Zhoršenie predstihových indikátorov tak reflektuje stupňujúce sa geopolitické napätie a rastúce obavy ekonomických subjektov. Tieto faktory vytvárajú jednoznačné riziko pre ekonomický rast eurozóny. Pozitívny impulz by naopak mohla predstavovať zlepšujúca sa ekonomická výkonnosť Spojených štátov amerických, ako aj prijaté menovopolitické opatrenia z júna a septembra. Obe rozhodnutia sa prejavili v oslabení výmenného kurzu eura. Jeho úroveň bola na konci prvej septembrovej dekády slabšia v porovnaní s tohtoročnými maximami zo začiatku mája približne o 8 %. Slabší výmenný kurz by rovnako mohol stimulovať ekonomickú výkonnosť eurozóny.

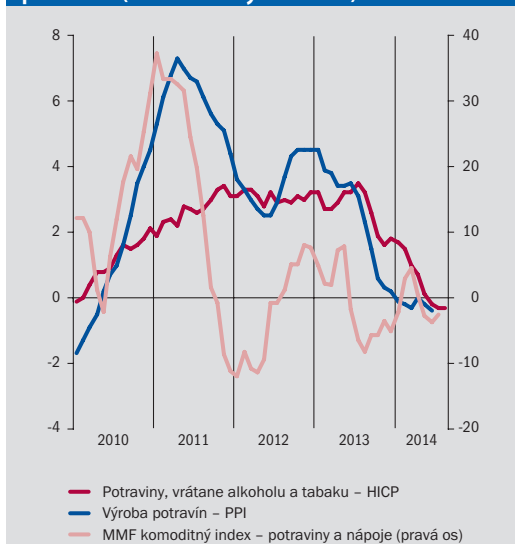
V priebehu 2. štvrťroka 2014 sa miera inflácie viac-menej nezmenila a zotrvala na nízkych úrovniach. Po prechodnom zrýchlení cenového rastu v dôsledku kalendárneho efektu Veľkej noci poklesla miera inflácie na marcovú úroveň, kde zotrvala až do júna (0,5 %). V júli však celková HICP inflácia opäť poklesla na 0,4 % a na tejto úrovni zotrvala aj v auguste.

V priebehu 1. štvrťroka bol cenový rast tlmený najmä znižujúcou sa medziročnou dynamikou cien potravín, ktorá od marca nadobudla zápor-

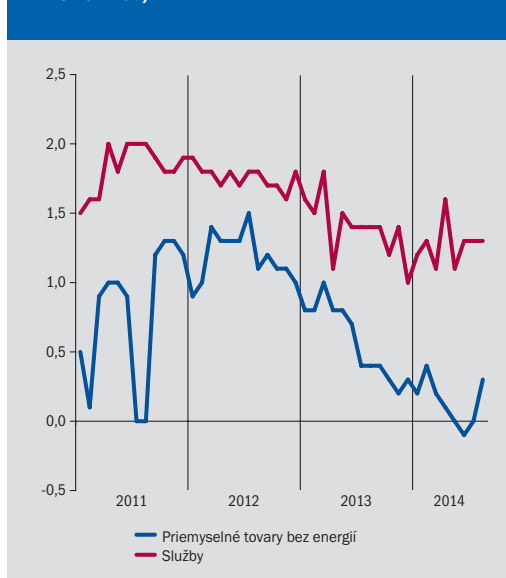
né hodnoty. Rast cien energií sa naopak zrýchlil a kopíroval tak medziročnú dynamiku cien ropy na svetových trhoch. Inflácia cien energií sa tak postupne dostala so záporných hodnôt z konca 1. štvrťroka do mierne kladných úrovní v júni. Od júla sa však dynamika cien ropy na svetových trhoch opäť spomalila a posunula výraznejšie do záporných hodnôt. To sa pomerne pružne pre-

Graf 48 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP (%)


Zdroj: Eurostat a MMF.

Graf 49 Vplyv cien potravinových komodít na ceny výrobcov a spotrebiteľské ceny potravín (medziročný rast v %)


Zdroj: Eurostat a MMF.

Graf 50 Ceny tovarov a služieb (medziročná zmena v %)


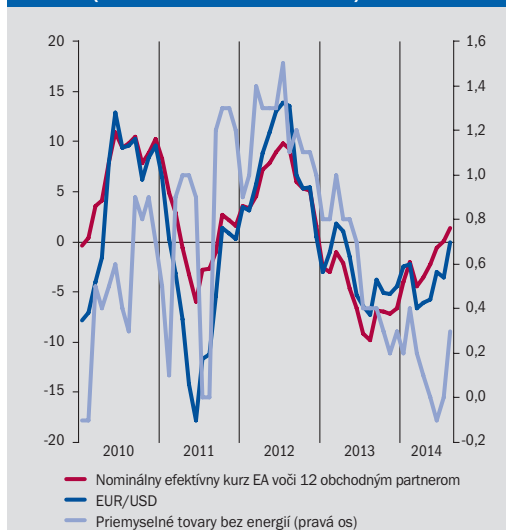
Zdroj: Eurostat.

mietlo do spotrebiteľských cien energií, ktoré v júli i auguste opäť medziročne klesali. Súčasne v júli došlo k ďalšiemu prehĺbeniu medziročného poklesu cien potravín, ktorý kopíroval vývoj na komoditných trhoch. V prvých dvoch mesiacoch 3. štvrťroka tak bola klesajúca dynamika celkovej inflácie výrazne ovplyvňovaná týmito ponukovými faktormi.

Inflácia bez cien energií, potravín, alkoholu a tabaku, ktorá zahŕňa zložky najviac citlivé na vývoj dopytu, sa v priebehu 2. štvrťroka nepatrne zvýšila (z 0,7 % v marci na 0,8 % v júni) a mierne vzrástla aj v auguste na 0,9 %.

Vysoká úroveň cenovej konkurencie spolu s nízkym spotrebiteľským dopytom naďalej tlmili cenový rast dopytovo senzitívnych položiek. Ceny priemyselných tovarov bez energií aj naďalej ovplyvňoval vývoj výmenného kurzu eura. Nominálny výmenný kurz sa tak voči americkému doláru, ako aj v efektívnom vyjadrení, viac ako rok medziročne zhodnocoval. Aj keď od apríla 2014 sa začal kurz na mesačnej báze oslabovať a medziročná miera jeho zhodnotenia sa v priebehu 2. štvrťroka 2014 zmiernila, kurzový vývoj naďalej pôsobil tlmiačo na ceny priemyselných tovarov bez energií. Ich cenový rast sa postupne spomaľoval z 0,2 % v marci až do záporných úrovní v júli (-0,1 %). V júli a najmä v auguste sa

nominálny kurz eura opäť oslabil a medziročne sa už nezhodnocoval, voči USD sa dokonca mierne medziročne znehodnotil. Kurzový vývoj tak prispel k zastaveniu klesajúcej dynamiky cenového rastu priemyselných tovarov bez energií a napomohol k zrýchleniu ich cenového rastu naspäť do kladných hodnôt (0,3 % v auguste).

Graf 51 Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu (medziročná zmena v %)


Zdroj: Eurostat a ECB.

Vývoj cien služieb bol v 2. štvrťroku pomerne volatilný, ovplyvnený odlišným načasovaním Veľkej noci v porovnaní s predchádzajúcim rokom (v roku 2013 v marci a v roku 2014 v apríli). Celkovo sa však v prvých ôsmich mesiacoch roka zastavil klesajúci trend ich cenovej dynamiky, ktorý pretrvával od 2. polroka 2011. Rast cien služieb v priebehu 2. štvrťroku osciloval mierne nad úrovňou 1 % (s výnimkou apríla, ktorý ovplyvnil kalendárny efekt Veľkej noci) a na podobných úrovniach zotrval aj v júli a auguste (1,3 %).

Očakávania vývoja predajných cien sú naďalej utlmené. Od začiatku roka sa znížili najmä v maloobchode a priemysle. Najvýraznejší pokles zaznamenali v 1. štvrťroku, v nasledujúcich mesiacoch až do augusta boli viac-menej stabilizované, avšak na nízkych úrovniach. V priemysle sa však zastavili náznaky zvyšovania cenových očakávaní, keď tieto v auguste mierne poklesli. To mohlo do určitej miery súvisieť s cenovým vývojom komodít, najmä ropy a potravinových komodít, pričom v prostredí vysokej konkurencie priemyselné podniky budú pravdepodobne nižšie ceny vstupov premietiť do predajných cien. Výraznejší pokles zaznamenali inflačné očakávania spotrebiteľov, ktoré sa v auguste znížili na najnižšiu úroveň od apríla 2010. Inflačné očakávania spotrebiteľov do značnej miery reflektujú vývoj cien často nakupovaných položiek, ktorých

Graf 53 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov



Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

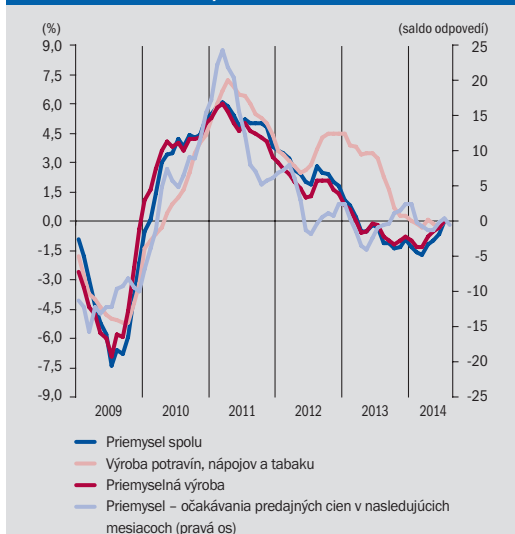
cenový rast má od konca roka 2011 klesajúcu tendenciu a v júli dosiahol najnižšiu úroveň od novembra 2009.

Rada guvernérov ECB na svojich menovopolitických zasadnutiach v priebehu 2. štvrťroku 2014 úrokové sadzby znížila na svojom prvom júnovom zasadnutí s účinnosťou od 11. 6. 2014 nasledovne: 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 Eurosystéme⁶. Následne v 3. štvrťroku Rada guvernérov na svojom septembrovom zasadnutí znížila s účinnosťou od 10. 9. 2014 o 10 bázických bodov úrokovú sadzbu hlavných refinančných operácií na 0,05 % a sadzbu jednoduchých refinančných operácií na 0,30 %, úrokovú sadzbu jednoduchých sterilizačných operácií na -0,20 %.

Na svojom zasadnutí dňa 5. 6. 2014 Rada guvernérov ECB prijala ďalšie opatrenia menovej politiky⁶ zamerané na podporu fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky a podporu poskytovania úverov reálnej ekonomike v rámci

⁶ Podrobnejšie informácie na www.ecb.europa.eu

Graf 52 Cenové očakávania v priemysle (saldo odpovedí) a ceny výrobcov (medziročná zmena v %)



Zdroj: Európska komisia a Eurostat.



plnenia svojho mandátu udržiavania cenovej stability. Rozhodla uskutočniť sériu cielených dlhodobějších refinančných operácií (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO) 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 končiaceho sa v decembri 2016. Zároveň rozhodla, že trojmesačné dlhodobější refinančné operácie realizované tiež do konca udržiavacieho obdobia PMR končiaceho 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.

Dňa 3. 7. 2014 Rada guvernérov po svojom zasadnutí oznámila, že s účinnosťou od januára 2015 rozhodla o zmene v kalendári pre menovopolitické zasadnutia, ktorých frekvencia bude šesť týždňov. Nemenovopolitické zasadnutia Rady guvernérov sa budú konať minimálne raz za mesiac. Zároveň Rada guvernérov rozhodla od roku 2015 prispôbiť periódu udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv novému kalendáru menovopolitických zasadnutí a predĺžiť ju na 6 týždňov. Taktiež ECB oznámila zámer zverejňovať správy z rokovaní Rady guvernérov o menovej politike s účinnosťou od januára 2015. Správy so zasadnutia Rady guvernérov budú publikované pred nasledujúcim menovopolitickým zasadnutím. Taktiež Rada

guvernérov oznámila podrobnejšie informácie ohľadom technických detailov pre TLTROs, ktoré boli zavedené s dôrazom na podporu fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky na podporu poskytovania bankových úverov do reálnej ekonomiky.

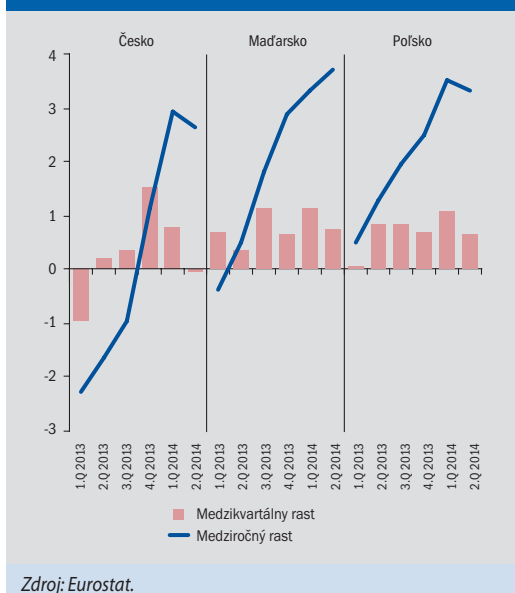
Na septembrovom menovopolitickom zasadnutí Rada guvernérov rozhodla o nákupe širokého portfólia jednoduchých a transparentných cenných papierov krytých aktívami (ABS) s podkladovými aktívami, ktoré sa skladajú z pohľadávok voči nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny, v rámci programu nákupu ABS (ABS purchase programme – ABSPP). Zároveň rozhodla o nákupe širokého portfólia krytých dlhopisov v eurách vydaných peňažnými finančnými inštitúciami so sídlom v eurozóne v rámci nového programu nákupu dlhopisov (covered bond purchase programme – CBPP3). Intervencie v rámci oboch programov sa začnú v októbri 2014. Modalita k týmto programom budú oznámené po zasadnutí Rady guvernérov 2. 10. 2014. Rozšírené menovopolitické rozhodnutia by mali podporiť signalizáciu budúceho nastavenia kľúčových úrokových sadzieb ECB a zároveň by mali zohľadniť prehlbujúce sa rozdiely v menovopolitickom cykle ekonomík eurozóny. Taktiež by tieto rozhodnutia mali podporiť pevné ukotvenie strednodobých až dlhodobých inflačných očakávaní v súlade s cieľom ECB udržať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %.

VÝVOJ V POĽSKU, ČESKEJ REPUBLIKE A MAĎARSKU

V 2. štvrtroku 2014 zaznamenala na medziročnej báze zlepšenie svojej výkonnosti len maďarská ekonomika, keď dosiahla rast 3,7 % (oproti 3,3 % v predchádzajúcom štvrtroku). Česká a poľská ekonomika naopak znížili dynamiku ekonomického rastu, keď obe ekonomiky spomalili o 0,2 percentuálneho bodu na 2,7 %, resp. 3,3 %.

V medzikvartálnom vyjadrení sa v 2. štvrtroku 2014 ekonomický rast spomalil vo všetkých sledovaných ekonomikách, v Maďarsku o 0,3 percentuálneho bodu na 0,8 %, v Poľsku o 0,5 percentuálneho bodu na 0,5 %, pričom česká ekonomika zaznamenala dokonca stagnáciu (zníženie dynamiky rastu o 0,8 percentuálneho bodu). Za stagnáciou ekonomického rastu

Graf 54 Rast HDP (%)

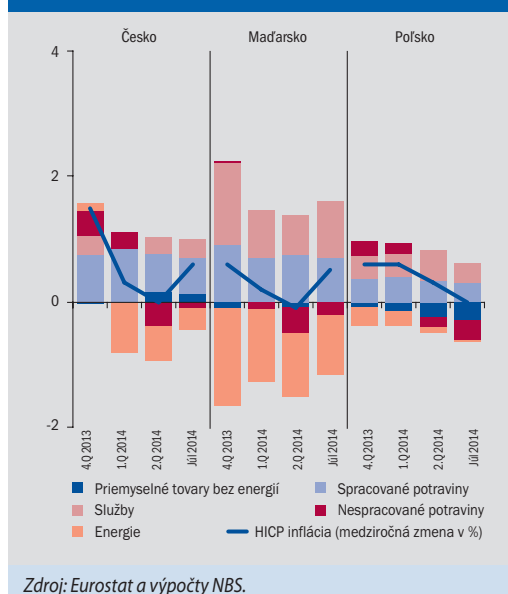


v **Českej republike** je najmä spomalenie rastu konečnej spotreby domácností a pokles spotreby verejnej správy. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zaznamenal pokles investičný dopyt, čo výrazne prispelo k dosiahnutému ekonomickému výsledku. Naopak, pozitívne k rastu HDP prispela tvorba zásob. Negatívny príspevok zaznamenal aj čistý export, keď vývozy poklesli a importy napriek výraznému spomaleniu stále rástli. K priblíženiu ekonomického rastu v **Maďarsku** prispela najmä konečná spotreba verejnej správy, keď po raste z predchádzajúceho štvrťroka poklesla. Negatívny príspevok zaznamenal aj čistý export, avšak bol nižší ako v predchádzajúcom štvrťroku. Ostatné zložky sa zrýchlili a pôsobili na ekonomický rast pozitívne. V **Poľsku** mal na spomalenie ekonomického rastu najväčší vplyv čistý export, keď pokles exportov nedokázalo kompenzovať ani spomalenie tempa rastu importov. K spomaleniu rastu HDP prispel aj investičný dopyt, ktorého dynamika rastu sa zmiernila. Prorastovo pôsobili domáci dopyt aj zmena stavu zásob.

Medziroční rast spotrebiteľských cien sa koncom 2. štvrťroka 2014 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom spomalil v Českej republike, Poľsku i Maďarsku, navyše v Maďarsku spotrebiteľské ceny zaznamenali miernu defláciu (-0,1 %). Spomalenie inflácie v **Českej republike** o 0,3 percentuálneho bodu na 0,0 % bolo spôsobené

najmä cenami nespracovaných potravín, ktoré po raste z konca predchádzajúceho štvrťroka na konci júna výrazne poklesli. Mierne sa spomalil aj rast cien spracovaných potravín. Naopak, prorastovo na cenový vývoj pôsobili ceny priemyselných tovarov bez energií a služieb. V júli sa celková dynamika spotrebiteľských cien v Českej republike zrýchlila (0,6 %). V **Maďarsku** ku koncu štvrťroka spotrebiteľské ceny mierne poklesli (o 0,3 percentuálneho bodu) na -0,1 %. Za týmto spomalením je možné vidieť predovšetkým ceny nespracovaných potravín, ktorých pokles sa oproti koncu minulého štvrťroka ešte prehĺbil. Tlmiaco na infláciu pôsobili však aj ceny priemyselných tovarov bez energií a spomalil sa aj rast cien služieb. Podobne ako v ostatných sledovaných ekonomikách aj v Maďarsku sa na konci 2. štvrťroka zmiernil pokles cien energií. V júli zaznamenali celkové spotrebiteľské ceny v Maďarsku opätovne rast (0,5 %). V **Poľsku** celková inflácia na konci 2. štvrťroka zmiernila svoju dynamiku o 0,3 percentuálneho bodu na 0,3 %. Hlavným dôvodom bol pokles cien nespracovaných potravín a v menšej miere k tomu prispeli ceny priemyselných tovarov bez energií, ktorých prepád sa ešte viac prehĺbil a ceny spracovaných potravín, ktorých dynamika sa mierne znížila. Naopak, v porovnaní s koncom predchádzajúceho štvrťroka ceny energií zmiernili svoj pokles a rast cien služieb sa zrýchlil. V júli inflácia v Poľsku poklesla na 0,0 %.

Graf 55 Príspevky k HICP inflácii (p. b.)



V 2. štvrťroku 2014 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zaznamenali mierne apreciačný trend maďarský forint, ale aj poľský zlotý, kurz českej koruny bol aj naďalej obmedzený predovšetkým smerom k posilňovaniu vďaka rozhodnutiu centrálnej banky používať devízové intervencie na udržanie uvoľnených menovopolitických podmienok. Vývoj sledovaných kurzov v tomto období bol ovplyvnený najmä pozitívnymi známkami oživenia ich ekonomík, ale aj ekonomiky eurozóny. Na druhej strane postupne začali protichodne pôsobiť obavy investorov ohľadom dopadov geopolitickej krízy na Ukrajinu na vývoj ekonomického rastu, ale aj stále väčšie obavy o vývoj inflácie.

Česká koruna sa opäť v priebehu celého štvrťroka pohybovala okolo úrovne 27,5 CZK/EUR, keď pozitívne informácie o českej ekonomike boli viac ako kompenzované asymetrickým záväzkom ČNB nepripustiť posilnenie výmenného kurzu pod úroveň 27 CZK/EUR. S ohľadom na zhoršenie výhľadu inflácie by tento záväzok mal trvať najmenej do začiatku roka 2016. Na vývoj maďarského forintu v priebehu štvrťroka aj naďalej pozitívne pôsobil vývoj platobnej bilancie a s tým súvisiace zníženie externej zadlženosti. K zlepšeniu vnímania rizík investormi prispelo aj rozhodnutie o zmene menovopolitických nástrojov maďarskej centrálnej banky. K oslabovaniu forintu došlo až koncom štvrťroka v dôsledku

prehlbovania krízy na Ukrajine. Poľský zlotý sa po apreciácii najmä z mája začal postupne oslabovať predovšetkým v súvislosti s obavami o pokračovanie hospodárskeho oživenia a následne o vývoj inflácie. V júli sa potom prejavil dopad silnejšej krízy na Ukrajine.

V 2. štvrťroku 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 národní banka** na svojich zasadnutiach aj v 2. štvrťroku 2014 potvrdila svoje rozhodnutie používať výmenný kurz ako menovopolitický 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. Na júlovom zasadnutí banková rada opätovne potvrdila svoj záväzok, avšak došlo k posunutiu termínu potenciálneho opustenia súčasného režimu až do roku 2016. **Magyar Nemzeti Bank** znížila svoje úrokové sadzby v 2. štvrťroku 2014 trikrát, vždy o 0,1 percentuálneho bodu až na 2,30 % na konci štvrťroka, pričom svoje rozhodnutie zdôvodnila tak ako v predchádzajúcich prípadoch najmä stále pretrvávajúcim nízko inflačným prostredím, utlmenými inflačnými tlakmi v strednodobom horizonte a vysokým stupňom voľných kapacít v ekonomike. MNB predpokladá, že inflácia zostane pod inflačným cieľom centrálnej banky po celý rok 2014, s postupným návratom k cieľu v druhej polovici roka 2015. V apríli 2014 maďarská centrálna banka s cieľom zníženia zadlženia v cudzej mene rozhodla o zavedení nových nástrojov menovej politiky (s účinnosťou od 16. júna 2014) – úrokových swapov, dlhodobej úverovej facility s pohyblivou úrokovou sadzbou a swapov cenných papierov. S účinnosťou od 1. 8. 2014 začala MNB používať namiesto dvojtyždňových repo-operácií dvojtyždňovú úverovú facilitu ako hlavný nástroj menovej politiky. V júli centrálna banka ešte raz znížila úrokové sadzby o 0,2 percentuálneho bodu na 2,10 % a vyhlásila, že považuje skoro dvojročný proces uvoľňovania menovopolitických podmienok s cieľom navrátenia inflácie k inflačnému cieľu a podpory ekonomiky za ukončený. V auguste zostali úrokové sadzby MNB nezmenené. **Narodowy Bank Polski** v 2. štvrťroku 2014 ponechal svoje úrokové sadzby na nezmenenej úrovni

Graf 56 Indexy kurzov mien V4 voči euru
(3. 1. 2011 = 100)

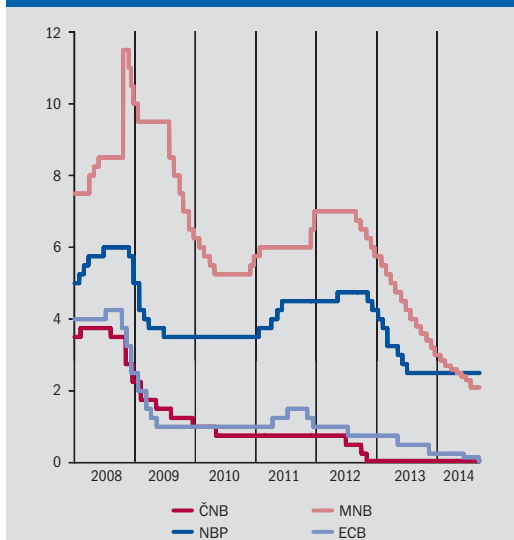


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciaciu.



Graf 57 Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)



Zdroj: Národné centrálné banky a ECB.

2,50 %, keď konštatoval, že postupné oživenie poľskej ekonomiky by malo pokračovať aj v nasledujúcich štvrtrokoch a inflačné tlaky by mali ostať utlmené. V júli banková rada naznačila, že inflácia by mohla dočasne poklesnúť pod nulovú úroveň a na poslednom zasadnutí potvrdila, že ďalšie rozhodnutia budú závisieť od nasledujúceho vývoja, keďže neistota ohľadom pokračovania ekonomického oživenia sa prenáša aj do neistoty ohľadom návratu inflácie k inflačnému cieľu.

ŠTVRTROČNÁ SPRÁVA O VÝVOJI REÁLNEJ EKONOMIKY

VÝVOJ REÁLNEJ EKONOMIKY V 2. ŠTVRTROKU 2014

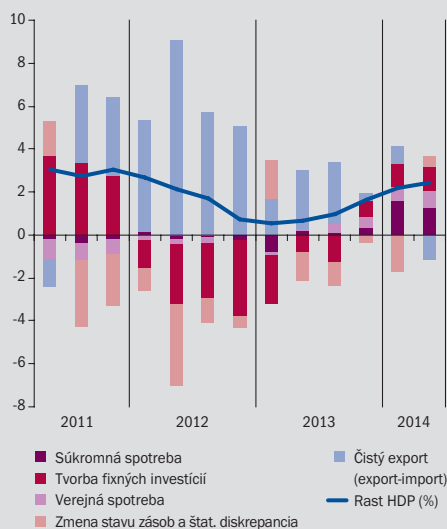
HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

Slovenská ekonomika v 2. štvrťroku 2014 vzrástla o 0,6 % medzištvrťročne (0,7 % v 1. štvrťroku). Sezónne neočistený HDP vzrástol o 2,5 % medziročne (2,4 % v 1. štvrťroku).

Ekonomický rast 2. štvrťroka bol ťahaný domácim dopytom. Jeho príspevok k medzištvrťročnému rastu HDP sa udržal na úrovni predchádzajúceho štvrťroka (0,9 percentuálneho bodu), zatiaľ čo negatívny príspevok čistého exportu sa v 2. štvrťroku prehĺbil (na -0,5 z -0,1 percentuálneho bodu v 1. štvrťroku).

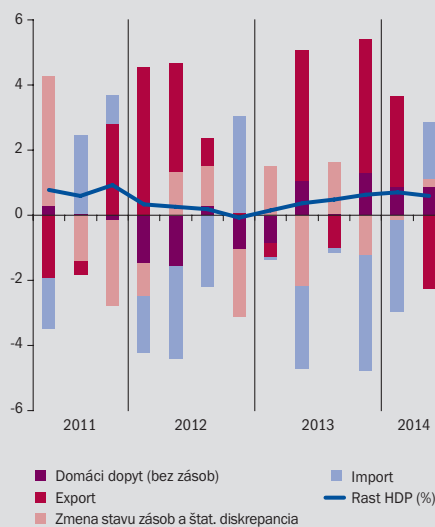
Vzrástli všetky základné zložky domáceho dopytu, najviac fixné investície. Tempo investovania zrýchlilo realitné činnosti a celá skupina trhových a finančných služieb. Pod realitné činnosti sú zahrnuté nepriamo merané (v skutočnosti neplatené, ale odhadované na základe trhových cien, ktoré by platil prípadný nájomca vlastníkom) bytové služby pre vlastnú potrebu vlastníkov obydľí, teda

Graf 58 Príspevky k medziročnému rastu HDP (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 59 Príspevky k medzištvrťročnému rastu HDP (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR.

Tab. 2 Vývoj HDP podľa použitia (medzištvrťročné zmeny v %, s. c.)

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

Zdroj: ŠÚ SR.

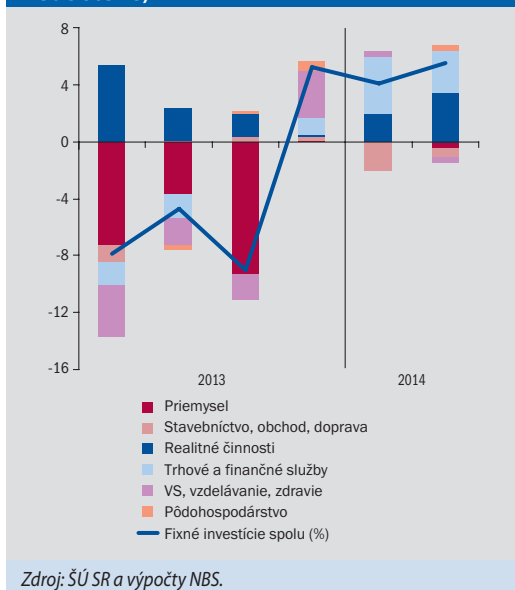
prenájom a správa vlastných rezidiencií a nerezidenčných budov, akými sú vlastné garáže a sklady, vrátane prípravy stavebných projektov a úprav vlastného bývania. Imputované investície bývajúcich vlastníkov v 2. štvrťroku vytvorili takmer 26 % celkových investícií (na porovnanie, investície do budov na bývanie, tvorené nielen v sektore domácností, ale aj v iných sektoroch, tvorili 11 %). Príspevok bytových služieb bývajúcich vlastníkov k tvorbe fixných investícií bol 3,2 percentuálneho bodu (z 5,5 % medzioročného rastu v bežných cenách), ešte vyšší ako v 1. štvrťroku, kedy vytvoril 1,9 percentuálneho bodu (zo 4,1 %).

Ďalšie 3 percentuálne body k tvorbe fixných investícií boli vytvorené celým spektrom trhových a finančných služieb (ubytovacie, informačné, počítačové, finančné, vedecké, právne, administratívne, reklamné a ostatné služby), čo je pomerne ojedinelým javom, pravdepodobne podporeným aj trvalejším rastom domáceho dopytu. Zdrojom masívnejšieho investovania dva štvrťroky po sebe mohli byť naakumulované zisky a dôvodom doterajšia zastavená investičná činnosť. Po dvojročnom výpadku sa investície trhových služieb svojím aktuálnym objemom dostali iba na priemernú úroveň roka 2011.

V priemysle ako celku (s negatívnym príspevkom -0,5 percentuálneho bodu) sa investície nezvýšili

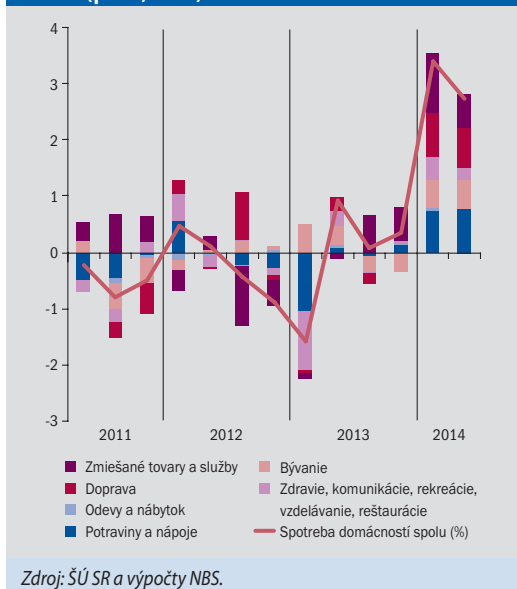
Graf 61 Medzioročný vývoj vybraných investícií (% b. c.)


už šiesty kvartál po sebe. Významnejšie investovali iba výrobcovia strojov a zariadení, čo mohlo byť podporené tvorbou zisku, a napriek zhoršujúcemu sa finančnému hospodáreniu aj výrobcovia rafinérskych ropných produktov. Rafinérie okrem generálnych revízií po slabších minuloročných investíciách rozbehli program rozširovania výrobných kapacít.

Graf 60 Príspevky odvetví k medzioročnej zmene fixných investícií (p. b., b. c., sezónne neočistené)


Spotreba domácností vzrástla, aj keď miernejším tempom ako v predchádzajúcom štvrťroku, čím kopírovala vývoj objemu vyplatených miezd. Rast objemu miezd nebol síce tak dynamický ako v predchádzajúcom štvrťroku bohatom na odmeny, ale stále postačoval na zvýšenie spotreby a súčasné zvýšenie sklonu k úsporám, ktorými si domácnosti vyrovnávajú prípadné výpadky disponibilného príjmu. Tak ako v 1. štvrťroku, ani tento raz domácnosti nemuseli siahnuť do úspor, aby si udržali štandardnú úroveň spotreby. Naopak, od začiatku roka si zvýšenou tvorbou úspor vytvárajú priestor na budúcu spotrebu.

Rast spotreby podporila aj nízka inflácia, najmä v segmente potravín a energií, ktorá pravdepodobne ovplyvnila štruktúru spotreby domácností od začiatku roka. Na rozdiel od predchádzajúceho rôznorodého vývoja z kvartálu na kvartál, štruktúra 2. štvrťroka bola takmer zhodná s 1. štvrťrokom, keď v spotrebe prevládala doprava, potravi-

Graf 62 Príspevky spotrebných skupín k medziročnej zmene spotreby domácností (p. b., s. c.)


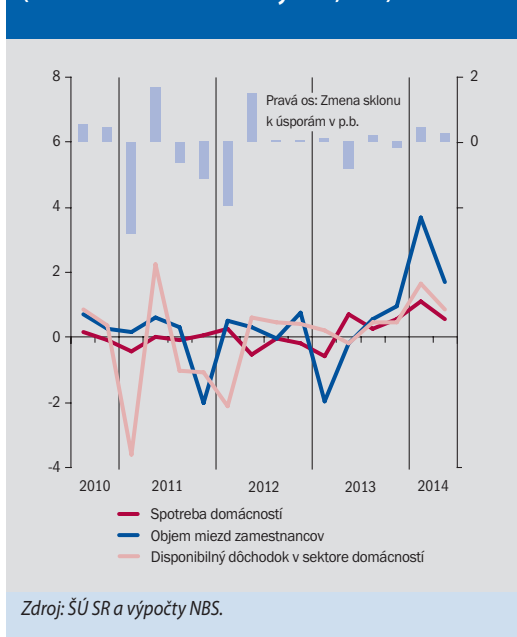
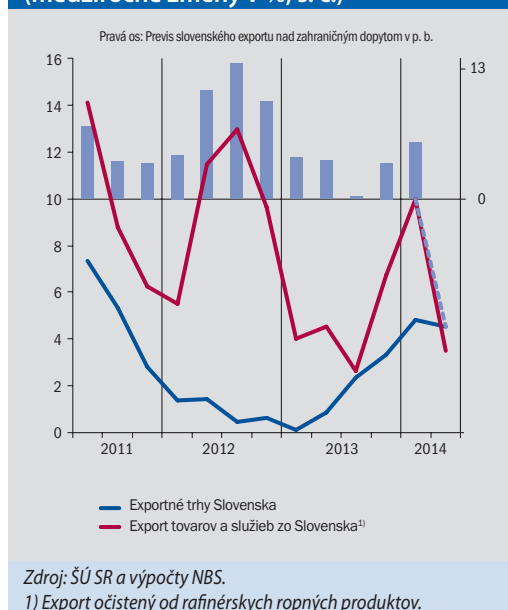
ny a nápoje, bývanie a zmiešané tovary a služby. Spomalenie rastového tempa spotreby v 2. štvrtroku (oproti predchádzajúcemu štvrtroku) bolo spôsobené predovšetkým obmedzením výdavkov na zmiešané tovary a služby (napr. tovary na osobnú starostlivosť, finančné služby alokované do sektora domácností).

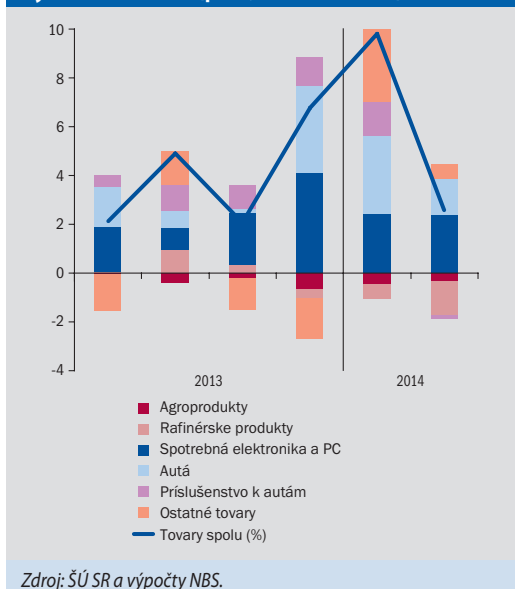
Rýchlejšie ako spotreba domácností – v súlade s dlhodobejším trendom – rástla vládna spotreba, ktorú podporili úhrady zdravotných poisťovní, odmeny zamestnancov verejnej správy a mezdizspotreba.

V kontexte slabnúceho sentimentu a neočakávanej stagnácie eurozóny v 2. štvrtroku poklesol export. Oslabenie dopytu v krajinách našich obchodných partnerov stiahlo slovenský export 2. štvrtroku nadol, avšak až na úroveň, ktorá zostala bez zisku trhových podielov (na rozdiel od doterajších kladných previsov slovenského exportu nad zahraničným dopytom).

Po abstrahovaní od výpadku rafinérského exportu v dôsledku investičnej odstávky by sa pokles celkových exportov zmiernil z pôvodných -2,1 % na približne -1 % medzikvartálne, ale stále bez zisku trhových podielov.

Okrem vývozu rafinérskych produktov sa totiž znížil aj export automobilového príslušenstva a sčasti aj dopravných prostriedkov, ale aj celého spektra ďalších produktov. Slovenský export tak už pravdepodobne zachytil negatívne impulzy geopolitického napätia v Európe, aj keď tieto sa v celkovom raste HDP zatiaľ neprejavili, keďže výpadok exportu bol nahradený lepším domácim dopytom. Domáci dopyt podporil dovoz

Graf 63 Zdroje rastu spotreby domácností (medzištvrtročné zmeny v %, s. c.)

Graf 64 Vývoj exportných trhov Slovenska v porovnaní so slovenským exportom (medziročné zmeny v %, s. c.)


Graf 65 Príspevky k medziročnej zmene vývozu tovarov (p. b., odhad v s. c.)


MZDY, PRODUKTIVITA PRÁCE

Vývoj na trhu práce možno charakterizovať ako pomerne priaznivý. Zamestnanosť sa zotavuje po slabom raste, resp. poklese v rokoch 2012 a 2013 a zároveň klesla miera nezamestnanosti (najmä podľa Výberového zisťovania pracovných síl). Počet živnostníkov klesá, avšak tieto pracovné miesta sú pravdepodobne nahrádzané pracovnými pomermi, resp. podnikaním formou s.r.o. Počet odpracovaných hodín síce vzrástol, avšak v priemere na zamestnanca naopak klesol, čo môže súvisieť s rozložením práce na väčší počet zamestnaných. Rast miezd a kompenzácií zamestnancov pokračoval rýchlym tempom, a to v súkromnom aj verejnom sektore. Nárasty boli premietnuté okrem nepravidelných odmien aj do základných miezd. Predstavuje to impulz pre rast súkromnej spotreby. Zamestnávateľom z tohto dôvodu výraznejšie vzrástli náklady práce.

investícií a spotrebných predmetov a mierne pribrzdil prepád celkového dovozu, ktorý začal oslabovať s poklesom exportu.

Z produkčnej strany bol rast HDP v stálych cenách tvorený pridanou hodnotou v priemyselnej výrobe a v trhových službách, pričom negatívny príspevok malo stavebníctvo, obchod a verejná správa.

Po silnom náraste priemerných miezd začiatkom roka tento vývoj pretrval aj v 2. štvrtroku, pričom medziročná dynamika dosiahla 4,8 %, čo predstavuje mierne zrýchlenie. Na medzištvrtročnej báze bol zaznamenaný pomerne výrazný rast na úrovni 1,3 % po náraste o 3,2 % v 1. štvrtroku. V súlade s výsledkami za celú ekonomiku sa dynamicky vyvíjajú mzdy za súkromný, ako aj verejný sektor a zdravotníctvo (medziročný rast 4,7 %, resp. 5,2 %). Výsledok ovplyvnil rast

Tab. 3 Tvorba HDP (príspevky k medzištvrtročným zmenám HDP v p. b., s. c.)

	2013					2014	
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q
Medzištvrtročný rast HDP v %	0,1	0,4	0,5	0,6	0,9	0,7	0,6
Hrubá pridaná hodnota v p. b.	-0,2	0,3	0,1	0,7	0,5	0,6	0,6
z toho:							
Priemyselná výroba	-0,2	2,0	-0,2	-0,4	0,8	-0,1	0,5
Stavebníctvo	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,6	-0,1	-0,2
Obchod	-0,2	0,0	0,3	-0,1	0,4	0,2	-0,1
Obchodné a administratívne služby ¹⁾	0,9	0,1	0,2	-1,0	0,1	0,7	0,6
Verejná správa, zdravie, vzdelanie	-0,1	-0,2	0,3	-0,1	-0,2	0,3	-0,1 ²⁾

Zdroj: ŠÚ SR.

1) Odborné, vedecké a technické činnosti, administratívne a podporné činnosti.

2) Objem pridanej hodnoty vo verejnej správe, zdraví a vzdelaní v 2. štvrtroku značne prevyšuje priemernú štvrtročnú úroveň roka 2013, ale vysokú úroveň predchádzajúceho štvrtroka nedosiahol. Príspevok týchto odvetví k medzištvrtročnému tempu HDP je negatívny najmä v dôsledku korekcie vysokej úrovne predchádzajúceho štvrtroka.

základných zložiek mzdy, ako aj rast nepravidelných odmien. Vďaka absencii inflácie reálne mzdy vzrástli rovnako ako nominálne o 4,8 %, čo predstavuje významnú podporu pre domáci dopyt.

Zrýchlenie medziročného rastu miezd bolo zaznamenané v súkromnom sektore, ako aj v odvetviach súvisiacich s verejným sektorom. V rámci súkromného sektora zrýchlil rast najmä v priemyselnej výrobe, v odvetviach odborných, vedeckých a technických činností a mierne aj v odvetví zábavy a rekreácie. Zároveň sa zmierňoval pokles v stavebníctve. Vo väčšine ostatných odvetví rast mierne spomalil. Mimo súkromného sektora rastie vyše 5 %-ným tempom zdravotníctvo a vzdelávanie. Verejná správa a súvisiace činnosti dosahujú rast 3,4 %.

Z hľadiska kompenzácií na zamestnanca je vývoj z pohľadu trendu podobný v porovnaní so mzdami. Medziročný rast akceleroval z 3,6 na 4,2 % (v súkromnej sfére z 3,7 na 4,1 %). Medzikvartálny rast dosiahol 0,6 % v porovnaní s 2,6 % v 1. štvrtroku. Z hľadiska odvetví je vývoj podobný v porovnaní so mzdami, avšak rýchlejšia medziročná dynamika bola dosiah-

nutá v IT sektore a komunikácii, ako aj v stavebníctve, čo je dané odlišnou históriou časových radov. Reálne kompenzácie medziročne rastú o 4,6 %.

Rast reálnej produktivity práce dosahoval v poslednom období len približne 1 až 2 % medziročne. Cenový vývoj je utlmený a ekonomika rastie len mierne, čo však neplatí o vývoji miezd a kompenzácií. Podniky tak pravdepodobne kompenzovali zamestnancom nižšie nárasty miezd z obdobia pokrízových rokov, kedy naopak rast produktivity bol rýchlejší v porovnaní so mzdami, čo sa prejavovalo v dlhodobejšom poklese reálnych jednotkových nákladov práce a obnovovaní ziskovosti. V súčasnosti naopak jednotkové náklady práce opäť rastú. Pri pretrvávaní takéhoto vývoja by sa postupne tvoril tlak na zvyšovanie cien.

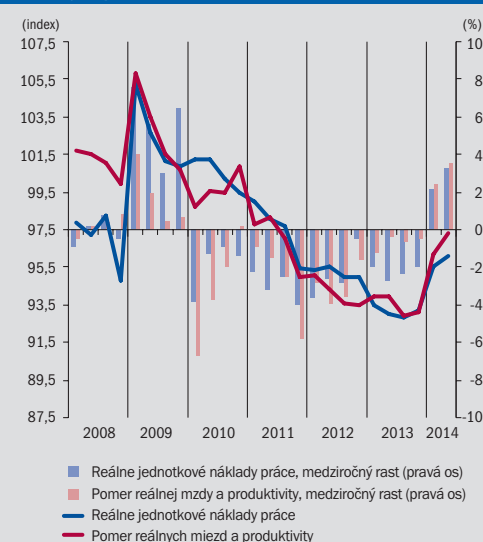
PRÍJMY A VÝDAVKY DOMÁCNOSTÍ

Bežné príjmy domácností dosiahli v 2. štvrtroku 2014 15,2 mld. € a medziročne vzrástli o 3,8 %. Oproti 1. štvrtroku sa ich dynamika zrýchlila o 1,1 percentuálneho bodu. K zrýchleniu prispeli vyššou medziročnou dynamikou hlavne odmeny zamestnancov (kompenzácie) a miernejšie aj sociálne dávky. Mierne negatívnu dynamiku bežných príjmov ovplyvnili dôchodky z majetku prehĺbením svojej zápornej medziročnej dynamiky.

Bežné výdavky domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich ne-spotrebúva) podobne ako príjmy zrýchlili svoju dynamiku, pričom vzrástli medziročne o 5,1 %. Oproti minulému štvrtroku sa ich rast zrýchlil o 1,4 percentuálneho bodu. Prispeli k tomu zaplatené dane a sociálne príspevky.

Po odčítaní bežných výdavkov od bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok v objeme 11,1 mld. €, ktorý medziročne vzrástol o 3,3 %. Predstavuje to zrýchlenie o 1 percentuálny bod oproti minulému štvrtroku. Po sezónnom očistení NBS došlo k medzikvartálnemu nárastu o 0,8 %. Nárast na príjmovej strane pozitívne ovplyvnil aj úspory domácností, ktoré akcelerovali z medziročnej dynamiky -9,1 % na 17,5 %.

Graf 66 Pomer reálnej produktivity práce a reálnych nákladov práce (index 1. Q 2004 = 100, %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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



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

Položka	mld. EUR		Medziročná zmena v %		Podiel v %	
	2. Q 2013	2. Q 2014	2. Q 2013 2. Q 2012	2. Q 2014 2. Q 2013	2. Q 2013	2. Q 2014
Odmeny zamestnancov (všetky sektory)	7,0	7,4	0,8	6,1	47,8	48,8
z toho: Hrubé mzdy a platy	5,5	5,8	1,4	6,4	37,4	38,3
Hrubý zmiešaný dôchodok	4,1	4,2	3,1	1,9	28,2	27,7
Dôchodky z majetku – príjmové	0,4	0,4	12,8	-10,4	2,9	2,5
Sociálne dávky	2,6	2,7	1,8	3,9	17,5	17,5
Ostatné bežné transfery – príjmové	0,5	0,5	7,9	-1,6	3,6	3,4
Bežné príjmy spolu	14,7	15,2	2,2	3,8	100,0	100,0
Dôchodky z majetku – výdavkové	0,1	0,1	-17,1	22,0	2,7	3,1
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	0,6	0,6	5,4	5,6	14,5	14,6
Sociálne príspevky	2,7	2,8	0,1	5,6	66,7	67,1
Ostatné bežné transfery – výdavkové	0,6	0,6	5,4	-0,5	16,1	15,2
Bežné výdavky spolu	4,0	4,2	1,1	5,1	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	10,7	11,1	2,6	3,3	-	-
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	0,1	0,1	-56,9	-4,4	-	-
Konečná spotreba domácností	10,2	10,4	2,3	2,2	-	-
Hrubé úspory domácností	0,7	0,8	-16,3	17,5	-	-

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	2. Q
Hrubý disponibilný dôchodok (1)	102,6	102,6	101,9	101,2	102,0	102,3	103,3
Úprava (penzijné fondy) (2)	53,1	43,1	51,9	60,7	51,3	93,4	95,6
Konečná spotreba domácností (3)	100,5	102,3	101,2	101,2	101,3	102,5	102,2
Hrubé úspory domácností (4)	142,6	83,7	93,0	97,5	96,5	90,9	117,5
Miera úspor [% , (4)/((1)+(2))]	3,2	6,1	6,2	16,4	8,3	2,8	7,0

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Kedže spotreba domácností vzrástla o niečo menej ako hrubý disponibilný dôchodok, mierne sa zvýšila aj miera úspor (medzikvartálne po sezónnom očistení v nominálnom vyjadrení z 8,7 % na 8,9 %).

ZAMESTNANOSŤ, NEZAMESTNANOSŤ

V 2. štvrtroku došlo k zvýšeniu tvorby pracovných miest, pričom zamestnanosť v metodike ESA me-

dzikvartálne vzrástla o 0,5 % (0,4 % v 1. štvrtroku). Zrýchlenie rastu ekonomiky v priebehu posledného roka sa teda priaznivo prejavuje aj na trhu práce. Medziročný rast dosiahol 1,4 %, čo predstavuje zrýchlenie oproti prechádzajúcemu štvrtroku o 0,8 percentuálneho bodu. Podľa metodiky VZPS bol medzikvartálny nárast zhodný s metodikou ESA, ale medziročne dosiahol len 1,1 %. Faktormi ovplyvňujúcimi nižšiu dynamiku v tejto metodike sú občania SR zamestnaní v zahraničí a aktívni zamestnanci. Počet osôb

v oboch uvedených kategóriách medziročne mierne klesá. V metodike štatistického výkazníctva ŠÚ SR zamestnanosť vzrástla medzištvrtálne o 0,6 %⁷ a medziročne o 1,2 %. Odkaz zo všetkých metodík je teda v smere zrýchlenia dynamiky zamestnanosti v 2. štvrtroku.

Z hľadiska štruktúry zamestnanosti v 2. štvrtroku vzrástol predovšetkým počet zamestnancov (o 1 % medzištvrtálne) na úkor samozamestnávateľov, ktorých počet klesol o 2,5 %. Je zrejmé, že dochádza k určitému presunu z druhej kategórie do prvej menovanej, čo možno pripísať zvýšenému odvodovému zaťaženiu živnostníkov. Medziročne počet zamestnancov zrýchlil svoju dynamiku o 1,3 percentuálneho bodu na 2,3 %, pričom počet samozamestnávateľov klesol o 3,2 %, čo predstavuje prehlbenie poklesu o 1,9 percentuálneho bodu.

Dôvodom medzištvrtálneho nárastu zamestnanosti v metodike ESA bol hlavne vývoj v súkromnom sektore. Spomedzi jeho odvetví priaznivo na zamestnanosť vplývala priemyselná výroba, obchodné činnosti, ako aj viaceré pododvetvia služieb (s výnimkou činností v oblasti nehnuteľností). Avšak aj v odvetviach súvisiacich s verejným sektorom (verejná správa, zdravotníctvo, vzdelávanie) došlo počas 1. polroka k pomerne výraznému nárastu zamestnanosti. Naopak, pokles zamestnanosti v stavebníctve pokračuje takmer nepretržite ešte od roku 2009.

Počet odpracovaných hodín v ekonomike bol napriek nárastu zamestnanosti celkovo medzištvrtálne nezmenený. Bol za tým protichodný vývoj vo verejnom a súkromnom sektore, pričom odpracované hodiny v druhom z nich vzrástli medzištvrtálne o 0,2 %. Počet odpracovaných hodín na osobu mierne medzištvrtálne klesol (dĺžka priemerného pracovného týždňa klesla z 36,8 na 36,6 hodín). Výnimkou z tohto trendu bola priemyselná výroba a odborné, vedecké a technické činnosti, kde bol naopak zaznamenaný mierny nárast. Medziročne počet odpracovaných hodín vzrástol o 0,3 %, čo predstavuje spomalenie oproti predchádzajúcemu štvrtroku o 0,8 percentuálneho bodu.

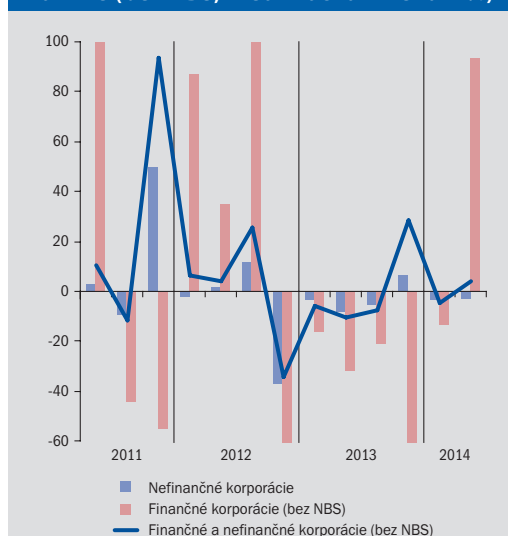
Na základe výsledkov Výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) počet nezamestnaných v 2. štvrtroku medziročne klesol o 6,2 % a dosiahol 356,4 tisíc osôb. Pozitívny trend od kon-

ca minulého roka teda pokračuje, aj keď oproti predkrízovým minimám je nezamestnanosť stále vysoká. Pokles po sezónnom očistení dosiahol 9 tisíc osôb (7,3 tis. v 1. štvrtroku). Pokles je nižší ako by naznačoval nárast zamestnanosti (približne 11 tisíc). Čiastočne to môže byť spôsobené prílevom osôb pôvodne pracujúcich v zahraničí na slovenský trh práce, ako aj presunom časti neaktívnych osôb do ekonomickej aktivity (naznačovali to individuálne údaje VZPS za 1. štvrtrok). Tento faktor následne obmedzil úbytok nezamestnaných. Počet ekonomicke aktívnych osôb medzištvrtálne vzrástol o 2,5 tis. osôb. Miera nezamestnanosti v dôsledku uvedených skutočností klesla „iba“ o 0,3 percentuálneho bodu na 13,4 %. Zároveň počet nezamestnaných v evidencii úradov práce klesol po sezónnom očistení len o 0,06 % (približne 250 osôb). Evidovaná miera nezamestnanosti dosiahla v priemere 12,85 %, čo predstavuje medziročné zlepšenie o 1,5 percentuálneho bodu a medzištvrtálne po sezónnom očistení o 0,2 percentuálneho bodu.

FINANČNÉ HOSPODÁRENIE

Zisk finančných a nefinančných korporácií (bez NBS) v 2. štvrtroku 2014 medziročne vzrástol o 4,1 % (v 1. štvrtroku pokles o 4,8 %) a v medzištvrtálnom porovnaní sa po sezónnom očistení zvýšil o 3,7 % (v 1. štvrtroku 2014 pokles

Graf 67 Vývoj dynamiky ziskovosti v ekonomike (bez NBS, medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

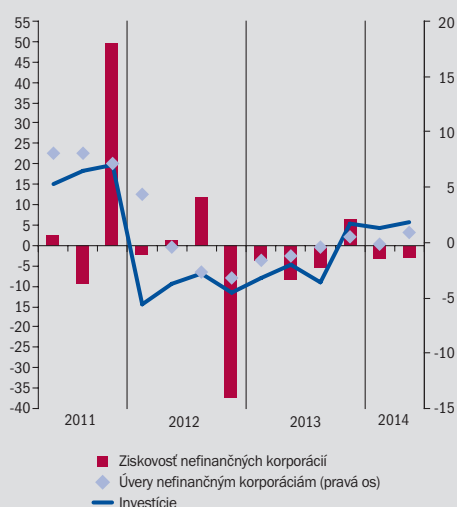
7 Sezónne očistené NBS.

o 17,1 %). Výrazný rast ziskovosti bol zaznamenaný v sektore finančných korporácií (bez NBS), v sektore nefinančných korporácií zisk klesol.

Finančné hospodárenie **nefinančných korporácií** sa v 2. štvrtroku 2014 opäť zhoršilo (v medzikvartálnom porovnaní zaznamenalo prepád na -2,2 % oproti -5,5 % v 1. štvrtroku 2014). Ne-

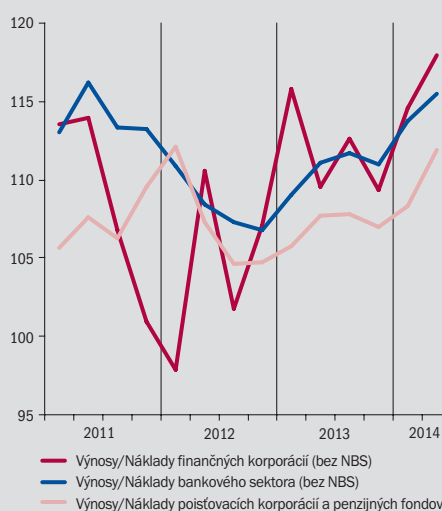
priaznivý vývoj je dôsledkom negatívneho výsledku finančného hospodárenia v stavebníctve, poľnohospodárstve, dodávke elektrickej energie a plynu, doprave a skladovaní a v ubytovacích a stravovacích službách. Pokles zisku bol do určitej miery kompenzovaný nárastom ziskovosti v obchode, priemyselnej výrobe a v oblasti nehnuteľností.

Graf 68 Vývoj investícií a ziskovosti nefinančných korporácií (medziročná zmena v %)



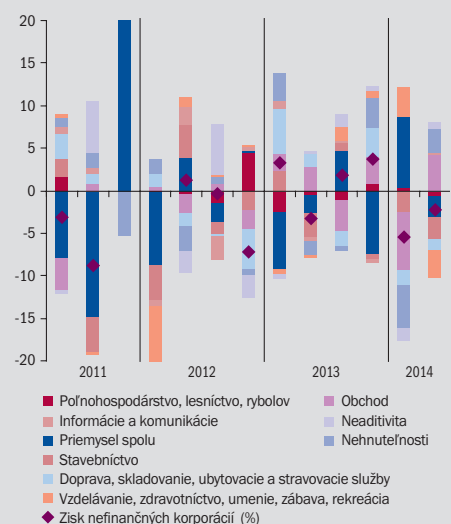
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 70 Vývoj podielu výnosov na nákladoch finančných korporácií (%)



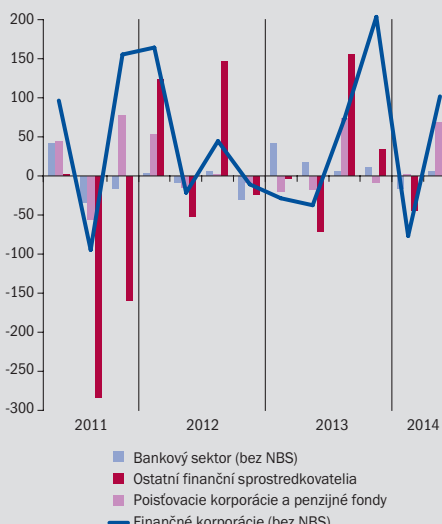
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 69 Príspevky odvetví k medzištvrtročnej dynamike ziskovosti nefinančných korporácií (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 71 Vývoj medzištvrtročnej dynamiky ziskovosti finančných korporácií (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



Hospodárenie **finančného sektora (bez NBS)** sa v 2. štvrťroku 2014 výrazne zlepšilo (medzikvartálne zdvojnásobenie zisku v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom). Na tomto zlepšení finančného hospodárenia sa podieľali rastom ziskovosti všetky typy inštitúcií, najviac však sektor

ostatných finančných sprostredkovateľov s medzikvartálnym nárastom zisku o 183 %. Na hospodárskom výsledku bankového sektora (+ 5,8 % medzikvartálne) sa pozitívne odrazil rast čistých výnosov z poplatkov, kladný vplyv na rast zisku mali však predovšetkým čisté úrokové výnosy.



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	-18,2	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	7,6	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	5,3	9,0	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	5,0	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	2,3	90,6	5,2	1,7	10,2	-2 023,3	-2,8	55,4	2,1	5,9	1,3281
2013 Q3	0,9	1,4	-0,7	-0,9	14,1	4,6	1,4	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	4,5	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	6,0	4,0	95,9	4,1	0,8	10,9	-	-3,1	58,4	2,9	7,3	1,3696
2014 Q2	2,5	-0,1	-3,7	1,4	13,2	5,2	2,3	100,2	3,7	2,4	11,6	-	.	.	2,3	7,3	1,3711
2013 Sep.	-	1,1	-0,8	-	13,8	6,4	2,4	91,0	6,2	0,4	10,3	-61,4	-	-	-	-	1,3348
2013 Okt.	-	0,7	-1,4	-	13,7	7,1	3,3	95,6	9,0	1,0	10,2	6,5	-	-	-	-	1,3635
2013 Nov.	-	0,5	-2,0	-	13,5	12,9	5,3	94,0	6,5	-0,6	10,3	8,7	-	-	-	-	1,3493
2013 Dec.	-	0,4	-1,7	-	13,5	12,7	4,8	95,4	5,2	1,7	10,2	-60,5	-	-	-	-	1,3704
2014 Jan.	-	0,0	-2,5	-	13,6	6,4	5,2	98,1	4,8	2,8	10,3	-122,9	-	-	-	-	1,3610
2014 Feb.	-	-0,1	-3,7	-	13,5	7,5	3,5	93,7	4,9	0,2	10,5	-754,2	-	-	-	-	1,3658
2014 Mar.	-	-0,2	-4,0	-	13,3	4,1	3,2	95,9	4,1	0,8	10,9	-208,7	-	-	-	-	1,3823
2014 Apr.	-	-0,2	-4,4	-	13,0	3,5	1,7	99,0	3,6	2,6	11,1	-430,4	-	-	-	-	1,3812
2014 Máj	-	0,0	-3,6	-	12,8	4,6	2,5	101,3	3,7	2,8	11,3	-362,8	-	-	-	-	1,3732
2014 Jún	-	-0,1	-3,3	-	12,8	7,6	2,7	100,4	3,7	2,4	11,6	-90,6	-	-	-	-	1,3592
2014 Júl	-	-0,2	-2,8	-	12,7	4,4	2,2	103,3	4,0	4,6	11,7	-182,9	-	-	-	-	1,3539
2014 Aug.	-	-0,2	.	-	12,6	.	.	102,0	.	.	.	-266,9	-	-	-	-	1,3316

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/StatistikaMB0914.xls