



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

OKTÓBER 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

28. októbra 2014.

Všetky práva vyhradené.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1 ZHRNUTIE	5	Graf 13 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	11
2 REÁLNA EKONOMIKA	6	Graf 14 Indikátor ekonomického sentimentu	11
2.1 „Tvrde“ indikátory ekonomickej aktivity	6	Graf 15 Nemecko – priemyselná výroba a predstihové indikátory	12
2.2 Predstihové „soft“ indikátory	11	Graf 16 Indikátor ekonomického sentimentu SR	12
3 TRH PRÁCE	14	Graf 17 Indikátor dôvery v priemysle SR	12
4 CENY	17	Graf 18 Očakávaná priemyselná produkcia	13
5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	19	Graf 19 Spotrebiteľská dôvera a súkromná spotreba	13
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	21	Graf 20 Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti	14
ZOZNAM TABULIEK		Graf 21 Vývoj dynamiky zamestnanosti	14
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	17	Graf 22 Vývoj nezamestnanosti	15
Tab. 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	21	Graf 23 Vývoj počtu nezamestnaných	15
ZOZNAM GRAFOV		Graf 24 Mzdový vývoj v ekonomike	15
Graf 1 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu	6	Graf 25 Vývoj dynamiky miezd	16
Graf 2 Vývoj automobilového priemyslu	6	Graf 26 Štruktúra medziročnej inflácie	17
Graf 3 Vývoj tržieb spolu	6	Graf 27 Vývoj celkovej inflácie	18
Graf 4 Príspevky vybraných odvetví k medzištvrtročnej zmene tržieb spolu	7	Graf 28 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok	18
Graf 5 Vývoj priemyselnej produkcie	7	Graf 29 Vývoj ceny komodity elektrickej energie na rok 2015	18
Graf 6 Vývoj priemyselných objednávok a produkcie	7	Graf 30 Porovnanie aktuálneho a predpokladaného vývoja cien ropy Brent	18
Graf 7 Hlavné príspevky odvetví k medzištvrtročnej dynamike priemyselnej produkcie	8	Graf 31 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb	19
Graf 8 Export tovarov	8	Graf 32 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	19
Graf 9 Medziročný vývoj exportu vybraných odvetví	8	Graf 33 Očakávania zamestnávateľov a medziročný rast zamestnanosti	19
Graf 10 Prognóza vývoja exportu	9	Graf 34 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	19
Graf 11 Vývoj slovenského exportu a CLI	9	ZOZNAM BOXOV	
Graf 12 Indikátor spotreby z dovozu	9	Box 1 Nová metodika ESA 2010	10
		ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH	
		Box 1	
		Graf A Zmeny objemov komponentov HDP	10
		Graf B Revízia deficitu a dlhu vplyvom zavedenia ESA 2010	10



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

Zhoršujúce sa predstihové indikátory v eurozóne a Nemecku sa čiastočne začali prejavovať aj v tvrdých ukazovateľoch. V auguste Nemecko zaznamenalo výraznejší prepad priemyselnej produkcie, ktorý však mohol byť spôsobený aj kalendárnym efektom (zmena termínu prázdnin). Pokles priemyselnej produkcie sa následne prejavil v nemeckom exporte.

Negatívny vývoj v eurozóne sa už prejavil aj na Slovensku. Dokumentujú to údaje o tržbách v ekonomike, ktoré v auguste medzikvartálne poklesli. Na strane druhej, priemysel zostáva naďalej v rastovej trajektórii, čo sa čiastočne odrazilo v zlepšení exportu. Priemyselná produkcia zaznamenala v auguste mierny rast, k čomu prispel najmä pozitívny vývoj vo výrobe kovov a elektroniky. Priaznivý sentiment na Slovensku pomaly ustupuje, hoci je stále nad dlhodobým priemerom. Postupne sa tak začínajú prejavovať negatívne tendencie z eurozóny. Výroba áut slabne.

Mierne spomaľujúca ekonomická aktivita sa zatiaľ výraznejšie neprejavuje na trhu práce.

Po poklese zamestnanosti v júli došlo v auguste ku korekcii a zamestnanosť opätovne nepatrne vzrástla. Miera nezamestnanosti v septembri výraznejšie klesla na 12,51 %². Mzdy v súlade s predpokladmi pokračovali v miernom spomaľovaní medziročného rastu. Vývoj na trhu práce pôsobí zatiaľ stále priaznivo na súkromnú spotrebu.

Medziročný pokles inflácie v septembri spomalil na -0,1 %³, čo bolo v súlade s očakávaniami. Prispelo k tomu najmä zrýchlenie rastu cien priemyselných tovarov bez pohonných látok a zvýšenie tarify za prevádzkovanie systému električnej sústavy. Naďalej sa uvažuje so stagnáciou cien v priemere za tento rok.

Doterajšie náznaky zhoršovania nálad v eurozóne zatiaľ nepredstavujú výraznejšie riziko pre aktuálnu predikciu. Ak by však trend ostal nezmenený aj do budúcnosti a sentiment by naďalej klesal aj zo súčasných nižších hodnôt, zhoršili by sa predpoklady vonkajšieho prostredia voči predpokladom v Strednodobej predikcii (P3Q-2014).

¹ Všetky medzimesačné a medzištvrťročné 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

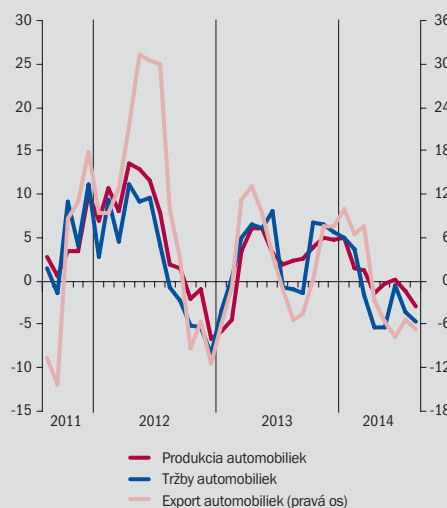
Pokračujúci medzištvrtročný pokles tržieb v auguste súvisel najmä s nižšími tržbami v sektore služieb. Korekcia smerom nahor v exporte, ako aj pokračujúci domáci dopyt zabezpečili, že medzištvrtročná dynamika produkcie sa nezmenila.

Za poklesom tržieb stáli stavebníctvo a služby.

Celkové tržby v ekonomike medzikvartálne (trojmesačný kľzavý priemer) klesli o 0,5 %. Kým tržby vnútorného obchodu viac-menej pôsobili prorastovo, celkové tržby tlmili najmä odvetvia ako stavebníctvo, informácie a komunikácia a vybrané trhové služby. Rovnako sa však zmiernili príspevky veľkoobchodu a priemyslu z predchádzajúcich mesiacov.

Napriek tomu, že veľkoobchod prispieva k celkovému rastu tržieb menej výrazne než v predchádzajúcich mesiacoch (a v auguste zaznamenal najnižší príspevok v roku 2014), stále spolu s maloobchodom tvoria podstatný prorastový prvok.

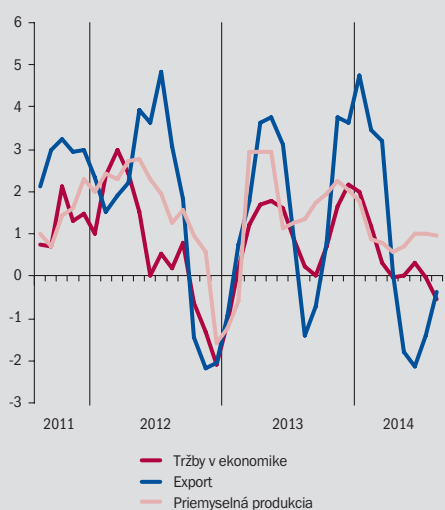
Graf 2 Vývoj automobilového priemyslu (% , medzištvrtročný kľzavý priemer, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

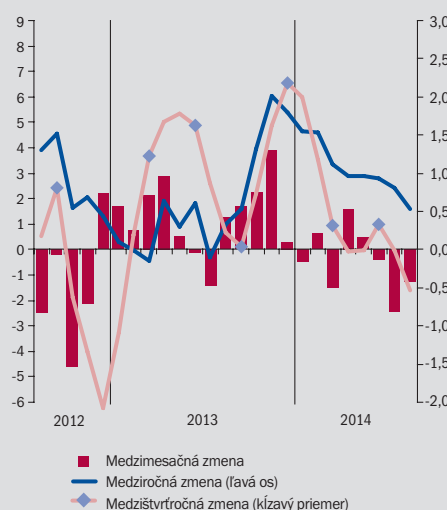
V rámci odvetví rástli tržby iba v priemysle. I tu však došlo v auguste 2014 k zmierneniu jeho kladného vplyvu na celkové tržby. Priemyselné tržby najviac tlmil vývoj v automobilovom

Graf 1 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu (% , medzištvrtročný kľzavý priemer, s. c.)



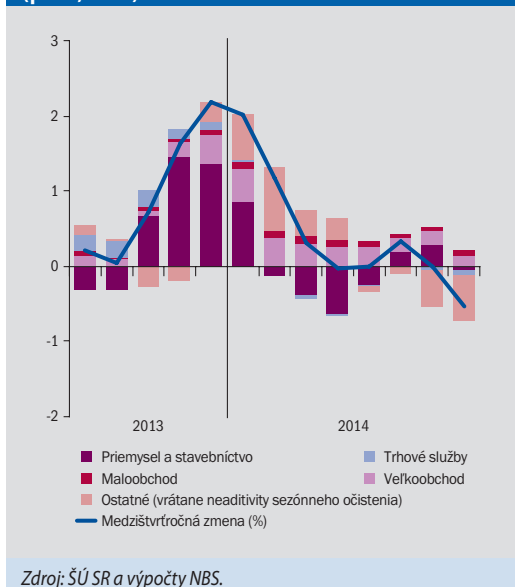
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 3 Vývoj tržieb spolu (% , s. c.)

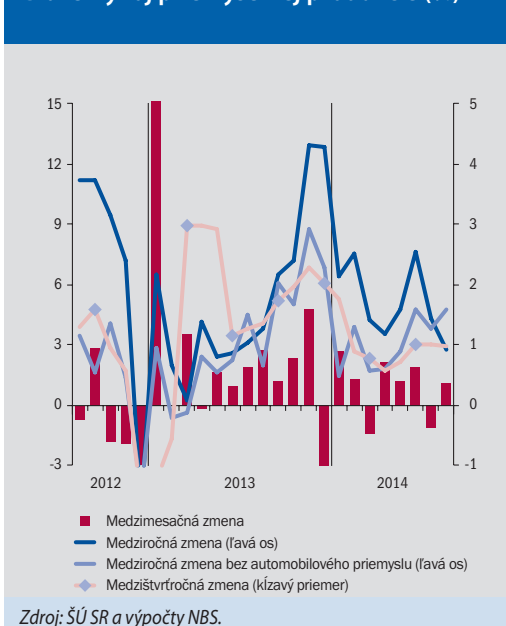


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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



Graf 5 Vývoj priemyselnej produkcie (%)



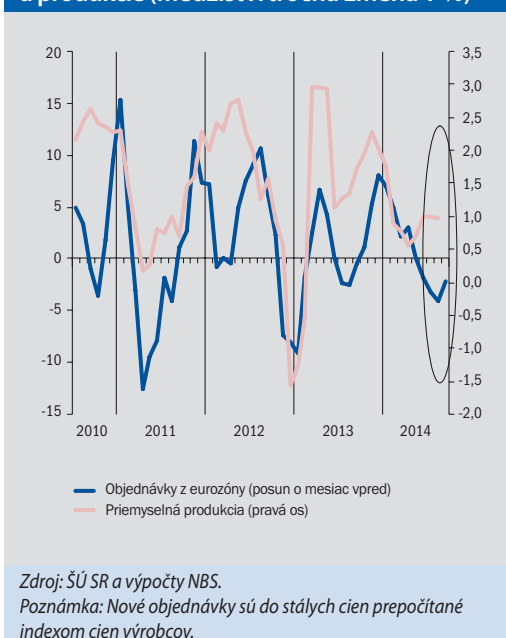
priemysle, kde došlo k ďalšiemu prehĺbeniu medzikvartálneho poklesu. Okrem toho priemyselné tržby výrazne tlmila výroba potravín a chemikálií. Zároveň sa spomalil rast tržieb v elektrotechnickom a metalurgickom priemysle. V rámci ostatných odvetví došlo k zníženiu tržieb súvisiacich s činnosťami v oblasti nehnuteľností, architektonických a inžinierskych činností a taktiež celkových administratívnych služieb.

Tržby zaznamenali pokles aj z hľadiska medzimesačného vývoja. Prispel k tomu vývoj vo veľkoobchode, v službách a najmä v priemysle. V rámci toho tržby tlmil najmä elektrotechnický priemysel, dodávka energií a výroba potravín.

Rast produkcie v auguste naďalej zabezpečovala výroba kovov a elektroniky.

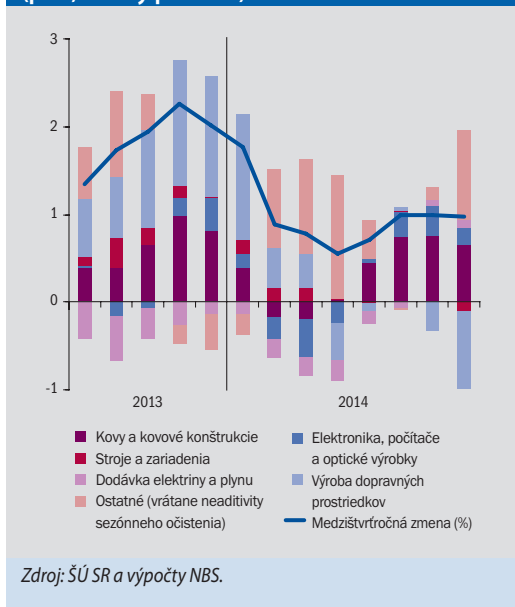
V auguste 2014 priemyselná produkcia medzikvartálne (kľúčový priemer) vzrástla o 1 %. Podobné úrovne rastu priemyslu ako v 2. štvrtroku 2014 môžu naznačovať pokračovanie rastu HDP podľa prognózy NBS. Na rozdiel od tržieb si tak produkcia zachováva kladný rast, čomu okrem korekcie exportov napomáha aj domáci dopyt. Napriek tomu, že celkové očakávania v priemysle podľa konjunkturálnych prieskumov me-

Graf 6 Vývoj priemyselných objednávok a produkcie (medzištvrtročná zmena v %)

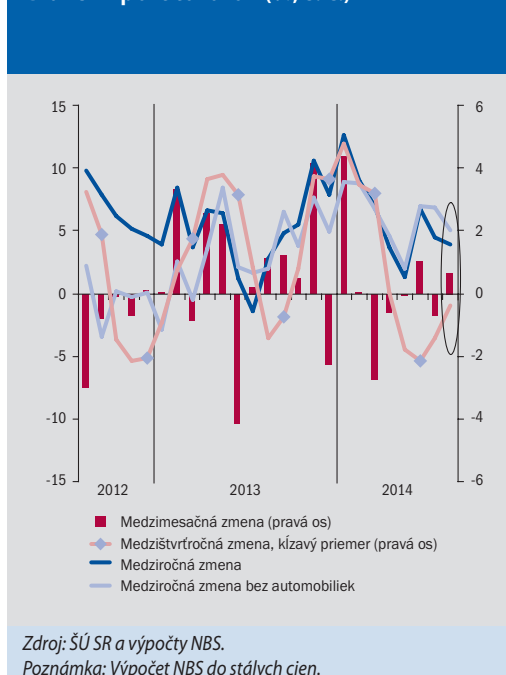


dzikvartálne ešte vzrástli, v septembri už vidieť určitú korekciu optimizmu. Slabšie očakávania a nižšie objednávky by mohli naznačovať oslabenie dopytu v automobilovom priemysle a tým aj zvýšenie neistoty ohľadom očakávané-

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



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



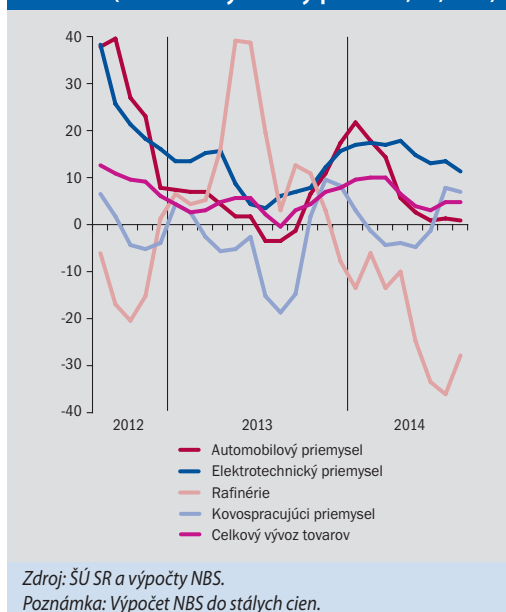
ho vývoja ekonomiky SR v nasledujúcich štvrtrokoch.

Na medzikvartálny rast produkcie naďalej kladne vplýva najmä výroba kovov a elektroniky. Jej priaznivý vplyv sa však v porovnaní s minulým mesiacom znížil. Automobilový priemysel, rovnako ako v júli, produkciu tlmil.

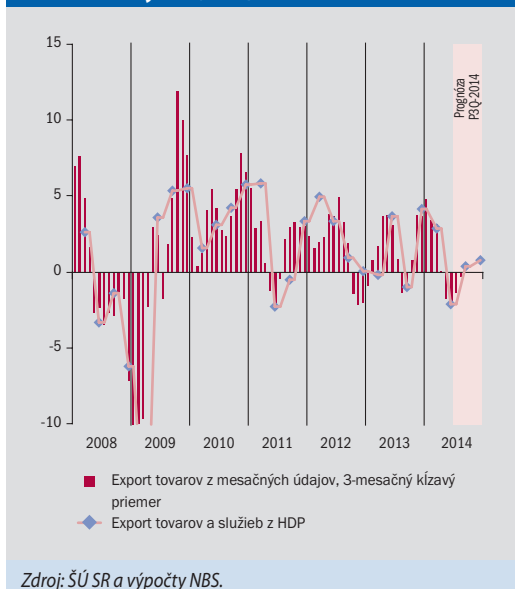
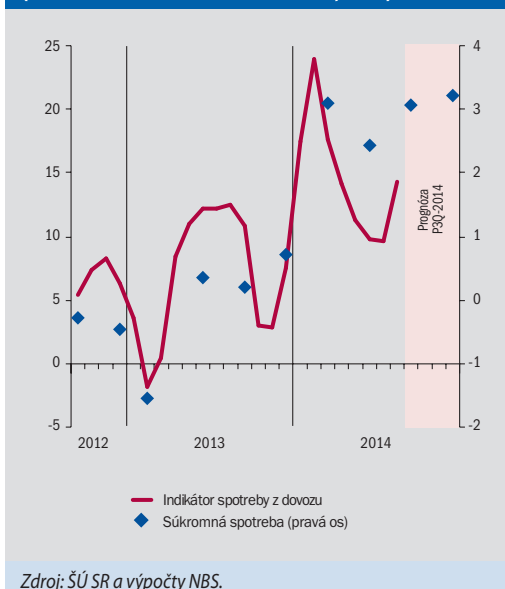
Prepad exportu sa zmiernil.

Medzikvartálny pokles exportu tovarov v stálych cenách sa v auguste zmiernil na -0,4 % (z -1,4 % v júli). Podľa predbežných údajov sú za zmierňovaním prepadu exportu väčšinou odvetvia, ktoré boli doposiaľ postihnuté mimoriadnymi obmedzeniami. Ide napríklad o petrochemický priemysel, ktorého vývoz sa oživil po investičnej odstávke alebo výrobu energií, ktorá zaznamenala zvýšenú volatilitu zahraničného obchodu v dôsledku geopolitického napätia. Výraznejšie vzrástol export kovových výrobkov, čo mohlo byť len korekciou predchádzajúcich poklesov. Tieto exportné segmenty môžu dosiahnuť medzikvartálny rast v 3. štvrtroku. Export áut a príslušenstva však klesá, pravdepodobne tak neprispieje k zrýchleniu celkového exportu v 3. štvrtroku.

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

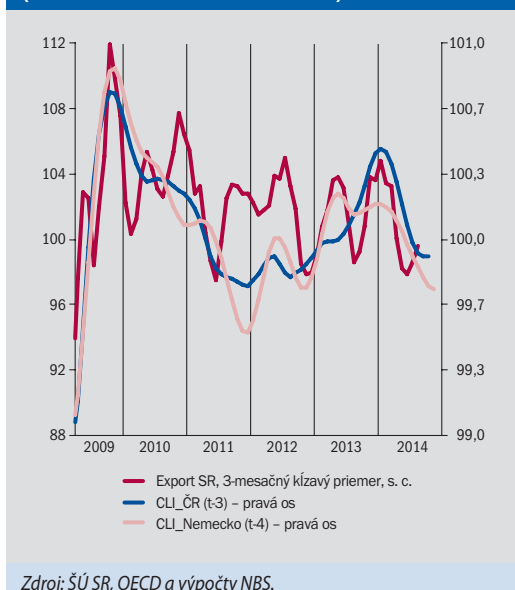


Zmierením prepadu v letných mesiacoch sa export priblížil prognóze medzištvrtročného exportného tempa na 3. štvrtrok v súlade s P3Q-2014, zatiaľ je to však len korekcia poklesu predchádzajúceho štvrtroka.

Graf 10 Prognóza vývoja exportu (medzištvrtročné zmeny v %, s. c.)

Graf 12 Indikátor spotreby z dovozu (medzištvrtročná zmena v %, s. c.)


Rizikom pre vývoj slovenského exportu naďalej zostávajú klesajúce ekonomické nálady v eurozóne a Nemecku, ktoré sa už materializovali vo výraznejšom poklese augustovej priemyselnej

produkcie a exportu v Nemecku. Kompozitný leading indikátor OECD (CLI) pre našich najväčších obchodných partnerov Nemecko a ČR, kam smeruje vyše tretina slovenského vývozu, predpokladá pokles zahraničného dopytu aj v ďalších mesiacoch.

Graf 11 Vývoj slovenského exportu (medzištvrtročná zmena v %) a CLI


Medzikvartálny pokles importu tovarov v stálych cenách sa v auguste zmiernil na -3,6 % (z júlových -4 %). Signálom, ktorý potvrdzuje naše očakávania zhoršenia zahraničného dopytu v P3Q-2014, je výraznejšie obmedzenie dovozu do automobilového priemyslu, ale aj do elektropriemyslu. Dovoz do rafinérií stále zaostáva za svojou štandardnou úrovňou. Na druhej strane, v auguste sa obnovil rast dovozov obchodných reťazcov. Aj s prihliadnutím na augustový priaznivý vývoj maloobchodných tržieb to môže indikovať rast spotreby v súlade s P3Q-2014. Naplnenie prognózy môže byť ohrozené zmotnením septembrových zhoršených spotrebiteľských nálad na Slovensku, aj keď toto riziko je zatiaľ tlmené faktom, že dôvera v maloobchode zatiaľ oslabená nebola a reálny vývoj na trhu práce spolu s vývojom cenovej hladiny vytvárajú zdroje na rast súkromnej spotreby.

Box 1

NOVÁ METODIKA ESA 2010

Vplyv na HDP

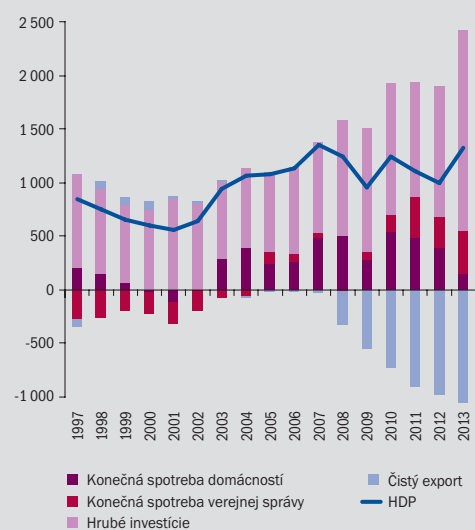
ŠÚ SR a Eurostat zverejnili časový rad revidovaných údajov podľa ESA 2010. Vplyvom novej metodiky sa nominálny objem HDP SR oproti pôvodnej metodike zvýšil v priemere o 1,9 % za obdobie 1995 - 2013. Na výdavkovej strane HDP sa zvýšila úroveň investícií (z dôvodu kapitalizácie výdavkov) a mierne aj spotreby domácností (najmä vplyvom imputovaného nájomného), čo bolo ku koncu revidovaného obdobia čiastočne tlmené nižším čistým exportom (v dôsledku zohľadňovania zmeny vlastníctva v transakciách so zahraničím). Na produkčnej strane HDP sa znížil objem medzispotreby (najmä presunom vybraných nákladových položiek do investícií), čím sa zvýšila úroveň pridanej hodnoty a HDP. Revidované dopočty neboli v čase rovnomerné, čo mierne korigovalo reálne medziročné tempá rastu od -0,4 do +0,6 percentuálneho bodu v celom horizonte. V priemere sa ročné tempo rastu takmer nezmenilo. Bližšie informácie na http://www.nbs.sk/_img/Documents/_komentar/2014/233_FLASH_HDP_ESA10.pdf

Vplyv na deficit a dlh verejnej správy

Nová prísnejšia metodika ESA 2010 priniesla revíziu úrovne deficitu a dlhu sektora verejnej správy v celom časovom rade. Počnúc rokom 2005 vplývali na výšku revízie aj iné faktory ako len revízia výšky HDP vplyvom zavedenia ESA 2010. V dôsledku revízie metodiky došlo k zaradeniu verejných korporácií, ktoré kvalitatívne nespĺňali podmienky trhového správania do verejného sektora - Národná diaľničná spoločnosť, Agentúra pre núdzové zásoby ropy a ropných výrobkov, verejné nemocnice a Eximbanka). Roky 2012 a 2013 boli ovplyvnené aj vylúčením jednorazového príjmu z penzijných fondov.

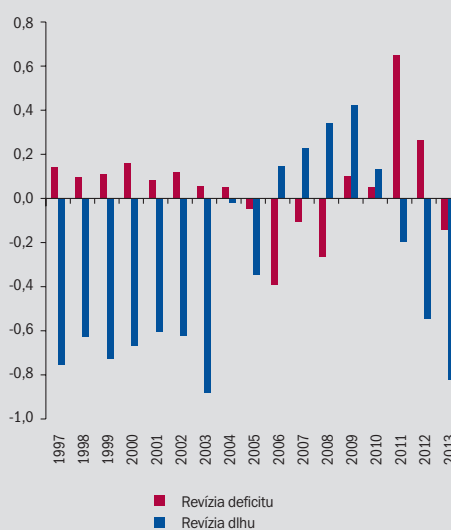
V roku 2013 sa deficit verejných financií SR výlučne vplyvom implementácie ESA 2010 zrevidoval nahor o 0,1 percentuálneho bodu, avšak vplyvom iných revízií, ktoré nesúviseli so zmenou metodiky (napr. aktualizácia daňových príjmov) mierne klesol na úroveň 2,63 % HDP z aprílovej hodnoty 2,76 % HDP a zotrval naďalej pod 3 % hranicou. Na negatívnom do-

Graf A Zmeny objemov komponentov HDP (rozdiel metodík v mil. EUR, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf B Revízia deficitu a dlhu vplyvom zavedenia ESA 2010 (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

pade ESA 2010 sa najviac podpísalo vylúčenie jednorazového príjmu z otvorenia druhého piliera (0,3 % HDP), naopak zaradenie vybraných nových jednotiek do vládneho sektora prispelo k zlepšeniu deficitu o 0,1 % HDP.

Verejný dlh napriek tomu, že nominálne vzrástol, tak kvôli vyššej úrovni HDP (efekt deno-

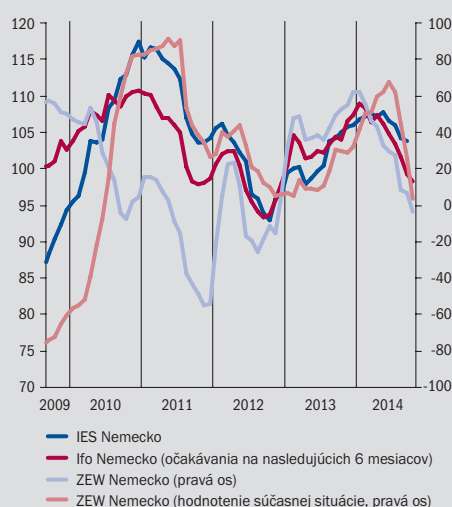
minátora) sa dostal na úroveň 54,6 % a klesol oproti aprílu o 0,8 percentuálneho bodu (aprílová EDP notifikácia 55,4 % HDP), čím pominula platnosť 55 % sankčného pásma zákona o rozpočtovej zodpovednosti. Bližšie informácie na: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_komentar/AnalytickeKomentare/2014/AK15_ESA%202010_24_9.pdf

2.2 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

Indikátory v eurozóne aj Nemecku pokračujú v poklese.

Indikátor ekonomického sentimentu v septembri v porovnaní s augustom v eurozóne aj v Nemecku poklesol, v eurozóne dosiahol hodnotu tesne pod úrovňou dlhodobého priemeru (99,9). Dôvera v eurozóne, ako aj v Nemecku sa zhoršila vo všetkých zložkách indikátora s výnimkou služieb a stavebníctva. Kompozitný ukazovateľ PMI pre eurozónu a tiež Nemecko v októbri mierne vzrástol vplyvom zrýchlenia indexu sektora priemyselnej výroby.

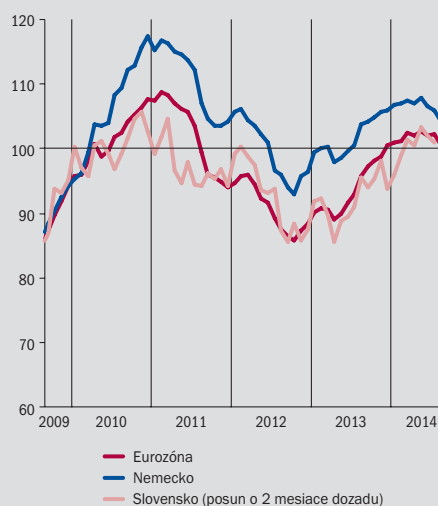
Graf 13 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

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

Graf 14 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



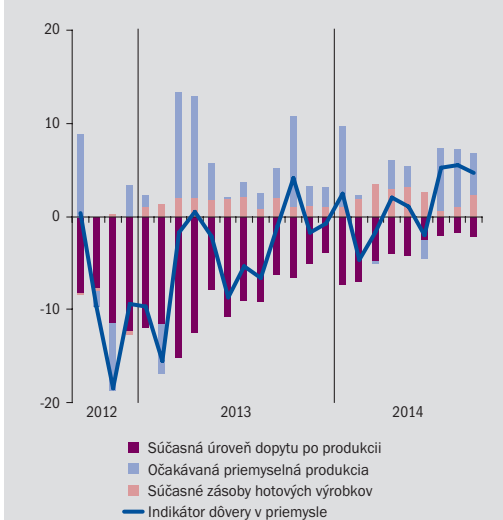
Zdroj: Európska komisia.

Nemecký ZEW index v októbri klesol prvýkrát od novembra 2012 do záporných hodnôt (na -3,6 bodu oproti 6,9 v septembri) a výrazne sa zhoršilo aj hodnotenie súčasnej ekonomickej situácie v Nemecku. Zhoršenie zaznamenal aj októbrový Ifo index ekonomickej klímy Nemecka.

Zatiaľ čo vývoj indikátorov naznačuje pre ekonomiku eurozóny mierny medzištvrtročný rast v 3. štvrtroku, v Nemecku potvrdzuje riziko slabšieho hospodárskeho rastu oproti predpokladom.

Graf 15 Nemecko – priemyselná výroba a predstihové indikátory


Zdroj: Eurostat.

Graf 17 Indikátor dôvery v priemysle SR (saldá odpovedí)


Zdroj: Európska komisia.

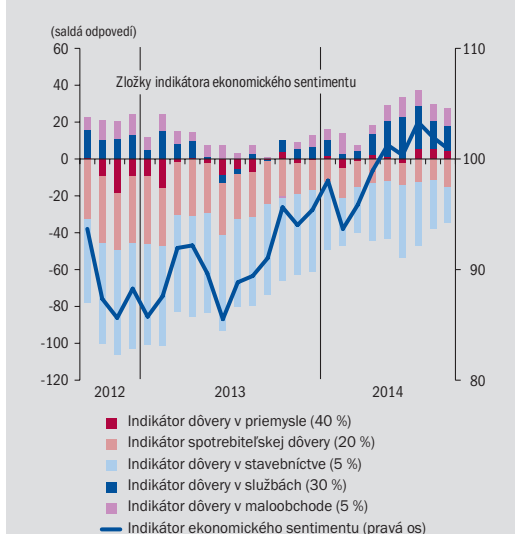
Nálada v ekonomike SR poklesla.

Indikátor ekonomického sentimentu SR v septembri zaznamenal v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom pokles o 1,1 bodu na úroveň 100,9, stále však zostáva nad svojim dlhodobým priemerom. Pokles indikátora ovplyvnila zhoršená dôvera v priemysle, službách a medzi spotre-

bitelmi. Dôvera v maloobchode a stavebníctve vzrástla.

Nálada v priemysle poklesla predovšetkým vplyvom zhoršených očakávaní rastu priemyselnej produkcie, a to najmä vo výrobe kovových konštrukcií, strojov a zariadení a vo výrobe textilu. Dôvera v službách sa zhoršila najmä pre nepriaznivé hodnotenia súčasnej úrovne dopytu po službách predovšetkým v doprave a skladovaní, zábave a rekreácii a v činnostiach v oblasti nehnuteľností. Pokles optimizmu medzi spotrebiteľmi sa prejavil takmer vo všetkých zložkách, mimo očakávaní v oblasti úspor, ktoré viac-menej stagnovali. K výraznejšiemu rastu dôvery v stavebníctve, ktorá je najvyššia od januára 2009, prispeli predovšetkým priaznivé hodnotenia úrovne dopytu po stavebnej produkcii, ako aj očakávania ohľadom zamestnanosti. Dôveru v maloobchode ovplyvnili najmä pozitívne hodnotenia očakávaných podnikateľských aktivít.

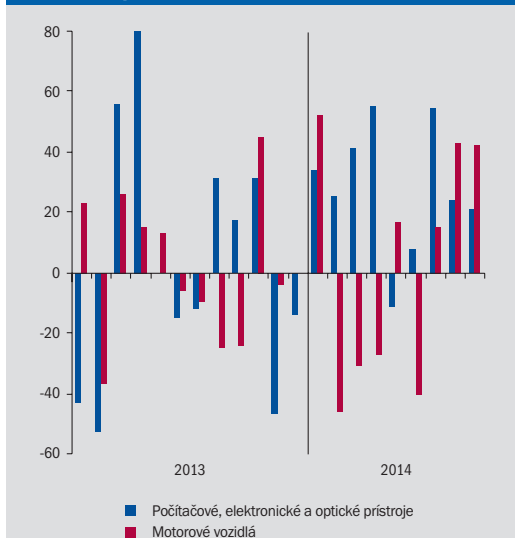
Zhoršovanie predstihových indikátorov v eurozóne a Nemecku sa prenieslo aj do poklesu celkovej ekonomickej nálady SR. Slabšia dôvera v priemysle sa však zatiaľ výraznejšie neprejavila v zhoršených očakávaní jeho kľúčových odvetví. Podobne vývoj spotrebiteľskej dôvery v 3. štvrtroku bol priaznivý, čo podporuje predpoklady P3Q-2014 o raste domáceho dopytu, najmä súkromnej spotreby.

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 18 Očakávaná priemyselná produkcia (saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 19 Spotrebiteľská dôvera a súkromná spotreba



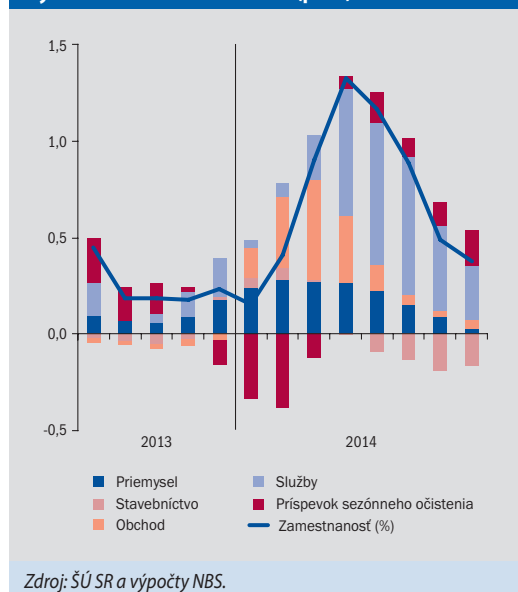
Zdroj: ŠÚ SR, Európska komisia a NBS.

3 TRH PRÁCE

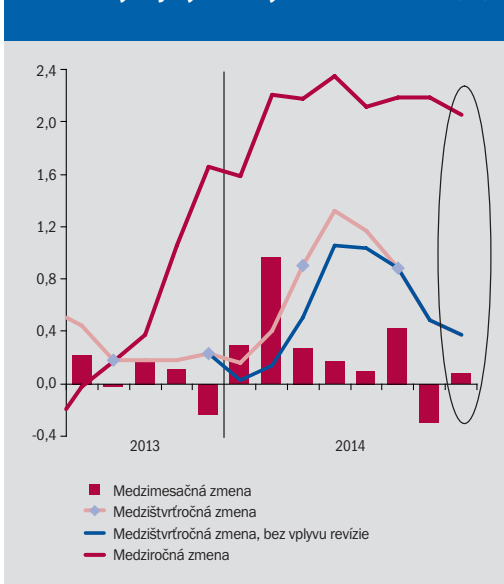
V auguste zamestnanosť vzrástla len nepatrne (po sezónnom očistení o 0,1 %), pričom medziročný rast sa mierne spomalil na 2 %. Júlový medzimesačný pokles sa podľa očakávaní ukázal ako jednorazový. Júlové a augustové údaje spolu však naznačujú, že rastový trend z prvého polroka sa v 3. štvrtroku môže spomaliť, čo možno vysvetliť absenciou výraznejšieho zrýchľovania našej ekonomiky. Na základe kľzavých medzikvartálnych dynamík pozorujeme postupné spomaľovanie tempa rastu zamestnanosti. Priemysel už prakticky stagnuje, podobne ako obchodné činnosti. Kladné tempo rastu sa zatiaľ udržiava v službách. V stavebníctve je trend zamestnanosti naďalej mierne klesajúci. Doposiaľ boli zamestnávateľia pomerne optimistickí ohľadne hodnotenia očakávaného naberania zamestnancov, ale aj v tejto oblasti došlo v septembri k miernemu poklesu optimizmu.

V predikcii P3Q-2014 sa očakáva zmiernenie medzikvartálneho rastu zamestnanosti v 3. štvrtroku oproti prvej polovici roka, čo je zatiaľ v súlade s vývojom mesačného indikátora zamestnanosti.

Graf 20 Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



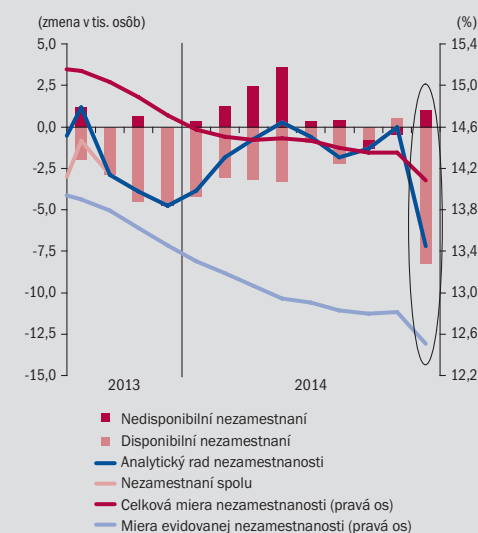
Graf 21 Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)



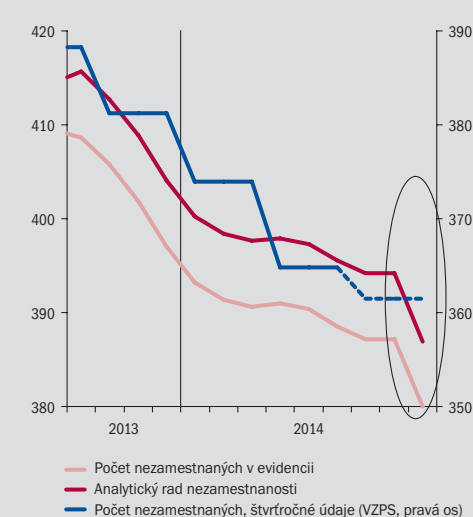
Pri spomaľujúcich dynamikách zamestnanosti aj nezamestnanosť za júl a august klesala len nepatrne, resp. stagnovala. Avšak v septembri sa po polroku sotva badateľného zlepšovania vývoj opäť zmenil k lepšiemu a nezamestnanosť výraznejšie klesla⁴. Medzimesačne dosiahol pokles celkovej miery nezamestnanosti 0,27 percentuálneho bodu, čo predstavuje 7,2 tis. osôb. Výraznejšie klesol prílev uchádzačov z kategórie mimo absolventov. Mierne sa zvýšil aj počet voľných pracovných miest v evidencii. Tieto údaje potvrdzujú, že neistota zo zhoršených indikátorov dôvery sa zatiaľ na našom trhu práce výrazne neprejavila. Nakoľko sa však vývoj výkonnosti ekonomiky môže prejavovať na trhu práce s určitým oneskorením, ťažko predpokladať, že by sa podobne priaznivý vývoj nezamestnanosti ako v septembri udržal až do konca roka.

V spojení s takmer stagnujúcou nezamestnanosťou za júl a august vyústil vývoj v septembri

4 Sezónne neočistená evidovaná miera nezamestnanosti klesla o 0,12 percentuálneho bodu na 12,44 %. Napriek tomu, že v septembri sa opäť zaradili do evidencie absolventi stredných škôl, odtok uchádzačov (prevažne do zamestnania) bol dostatočne silný na to, aby celková nezamestnanosť medzimesačne klesla. Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie klesla o 0,1 percentuálneho bodu na 14,01 %.

Graf 22 Vývoj nezamestnanosti
(%, tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

Graf 23 Vývoj počtu nezamestnaných
(tis. osôb)


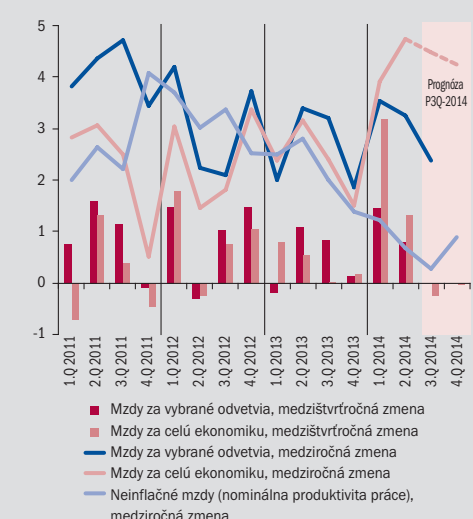
Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Počet nezamestnaných (VZPS) za 3. štvrťrok 2014 predstavuje predikciu P3Q-2014.

do mierneho poklesu registrovanej nezamestnanosti v 3. štvrťroku. To naznačuje, že aj nezamestnanosť podľa štvrťročnej metodiky (VZPS) v 3. štvrťroku mierne klesla, čo je približne v súlade s predpokladom predikcie P3Q-2014.

Rast nominálnej mzdy dosahoval v 1. polroku pomerne vysoké hodnoty, čo pravdepodobne súviselo s pomerne výrazným nárastom vyjednaných základných miezd na tento rok, ako aj s nárastom jednorazových odmien. Vývoj v auguste (podobne ako predtým v júli) naznačil, že v 2. polroku môže dôjsť k zmierneniu vývoja, keďže rast miezd medziročne spomalil z 2 % na 1,8 % a medzištvrťročne priemerná mzda klesla o 0,1 % po sezónnom očistení. Naproti tomu v 1. polroku medziročná dynamika dosahovala v priemere 3,7 % (len za vybrané odvetvia). Podobne ako v prípade zamestnanosti, aj v spomalení miezd sa môže odrážať zmiernenie optimizmu ohľadne ďalšieho vývoja a zmiernenie ekonomickej výkonnosti, ako aj návrat odmien na štandardné úrovne. Spomalenie medziročného rastu miezd je pozorované vo väčšine odvetví. Napriek tomu pretrvávajú rozdiely v dynamike rastu s pomerne silným medziročným rastom v priemysle, obchodných činnostiach a doprave, a naopak so zápornou dynamikou v stavebníctve a niektorých službách (v službách ide aj o tlmiaci efekt prijímania nových zamestnancov).

V predikcii P3Q-2014 sa očakáva v súlade s týmto vývojom zmiernenie rastu miezd v druhej polovici roka.

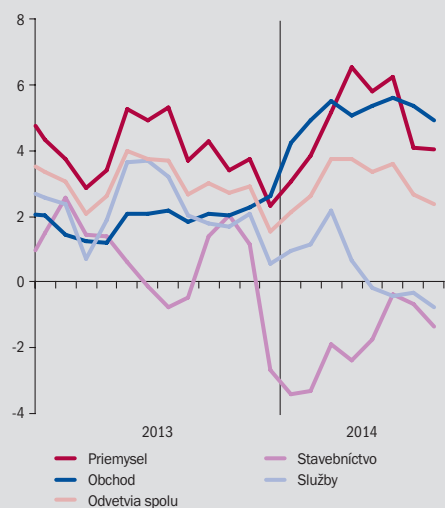
Graf 24 Mzdový vývoj v ekonomike
(medziročné a medzištvrťročné zmeny v %)


Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Mzdy za vybrané odvetvia za 3. Q 2014 sú založené na mesačných údajoch ŠÚ SR za júl a august a odhade na 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 kľzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR.

4 CENY

Ceny v septembri spomalili svoj medziročný pokles.

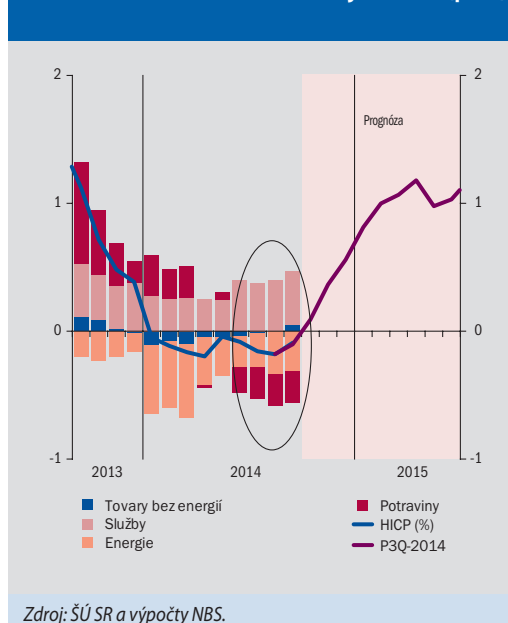
Medziročná zmena cenovej hladiny meranej HICP zaznamenala v septembri spomalenie medziročného poklesu na 0,1 %. Medzimesačne ceny rástli mierne o 0,1 %. Medziročný pokles bol podľa očakávaní.

K septembrovému spomaleniu medziročného poklesu cien prispelo mierne zrýchlenie dynamiky cien priemyselných tovarov bez pohonných látok a spomalenie poklesu cien energií. Dynamika cien potravín (rovnaká -1 % tri mesiace za sebou) a služieb ostala v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom nezmenená. V rámci cien energií v septembri rástli ceny elektrickej energie pre domácnosti. Za výsledný rast cien elektriky sa podpísalo zvýšenie tarify za prevádzkovanie systému (fotovoltaika, elektrina z hnedého uhlia) a odvodu do jadrového fondu. V cenách potravín klesli najmä ceny olejov, tukov, výrobkov s obsahom cukru a mliečnych výrobkov.

Z domáceho prostredia maloobchodné tržby v stálych cenách podporené kladnou reálnou mzdou v posledných šiestich mesiacoch rástli relatívne rýchlym tempom. Rast konečnej spotreby domácností sa zatiaľ markantnejšie neprejavil v dopytovom tlaku. Predpokladáme, že

rast reálnej spotreby domácností sa premieta najskôr substitučným efektom do vyššej spotreby kvalitatívne vyšších tovarov (bez výsledného vplyvu na cenový vývoj). Rast nominálnych miezd by sa však mohol postupne premietnuť z ponukovej strany (vyššie náklady výrobcov) a rast reálnych miezd z dopytovej strany (vyšší disponibilný príjem spotrebiteľov v nízkoin-

Graf 26 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



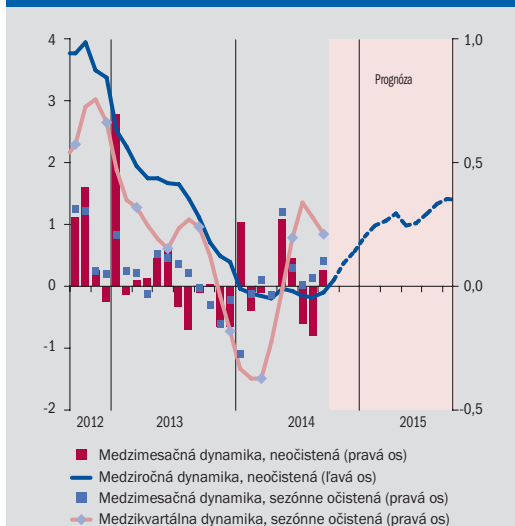
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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	September 2013 skutočnosť	0,0	0,1	-0,4	0,1	0,0	0,1
	B	Predpoklad na september 2014	-0,1	-0,2	0,0	0,3	0,1	0,1
	C	September 2014 skutočnosť	0,1	0,4	-0,3	0,2	0,1	0,2
	BC	Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (v p. b.)	0,05	0,09	-0,07	-0,05	0,02	0,00
Medziročný vývoj	D	August 2014 skutočnosť	0,0	-2,1	-1,0	1,3	-0,2	0,6
	E	Predpoklad na september 2014	0,0	-2,3	-0,7	1,4	-0,1	0,7
	F	September 2014 skutočnosť	0,1	-1,8	-1,0	1,3	-0,1	0,7
	AC	Významný bazický efekt	nie	mierny	nie	nie	nie	nie
	EF	Rozdiel príspevkov k medziročnej dynamike (v p. b.)	0,05	0,09	-0,07	-0,05	0,01	0,00

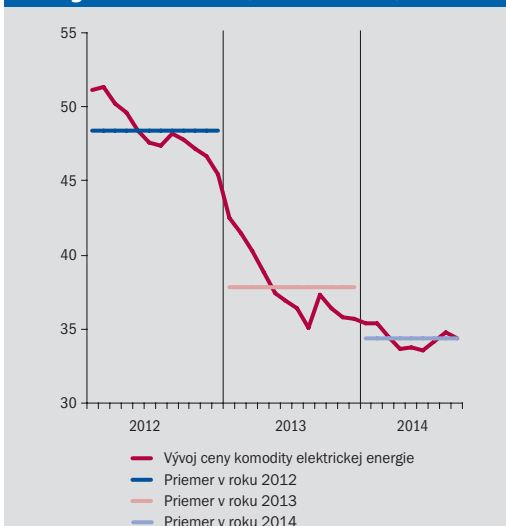
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 27 Vývoj celkovej inflácie (%)



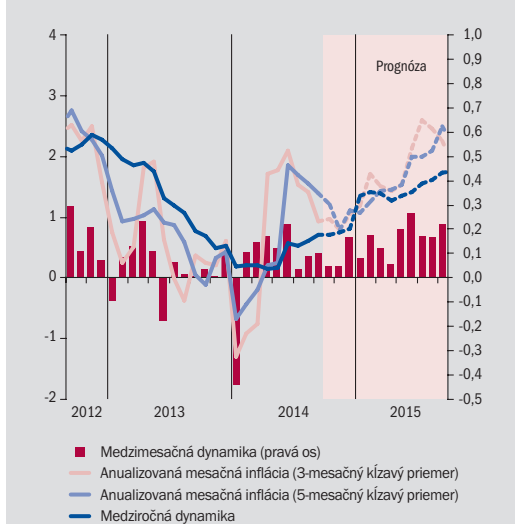
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 29 Vývoj ceny komodity elektrickej energie na rok 2015 (EUR za MWh)



Zdroj: www.pxe.cz a výpočty NBS.

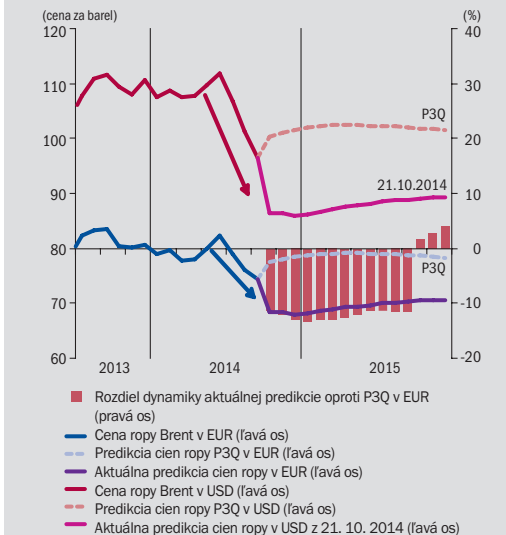
Graf 28 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok (% , s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

Graf 30 Porovnanie aktuálneho a predpokladaného vývoja cien ropy Brent



Zdroj: www.investing.com a výpočty NBS.

flačnom prostredí) do mierneho postupného zrýchlenia cien služieb. Oslabenie výmenného kurzu eura voči americkému doláru by mohlo pôsobiť proinflačne prostredníctvom zvýšenia importných cien. Na druhej strane nižšia cena ropy predstavuje riziko dodatočného spomalenia medziročného rastu cien HICP v roku 2015. Svetové zásoby obilnín (vrátane kukurice) by

sa mali oproti predchádzajúcemu roku zvýšiť. Svetová produkcia obilnín by mala druhý rok po sebe prevýšiť dynamicky rastúcu spotrebu⁵. Ceny základných potravinárskych surovín predstavujú spolu s vývojom cien ropy najvýraznejšie riziko cenového vývoja smerom k nižšej ako očakávanej dynamike z krátkodobého horizontu.

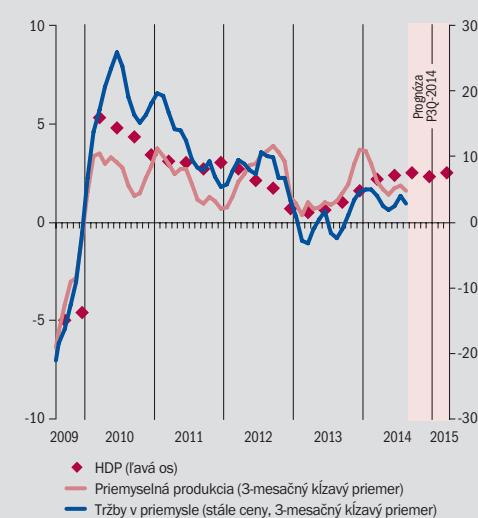
5 Momentálne ešte nie je definitívne vyhodnotená úroda obilnín v SR v roku 2014. Tohtoročná produkcia husto siatych obilnín na Slovensku by však mala byť podľa predbežných odhadov oproti predchádzajúcemu roku vyššia približne o 10 %. Podľa agrárnych trhových informácií je zaznamenaný výrazný pokles nákupnej ceny ošpaných, ponuka domácej zeleniny a jablák od pestovateľov je vyššia ako dopyt a dosť výrazne oslabuje nákupnú cenu surového kravského mlieka.

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Dostupné mesačné ukazovatele naznačujú zvýšenie neistoty ohľadom očakávaného vývoja ekonomiky SR v nasledujúcich štvrtrokocho. Zhoršené nálady v eurozóne sa zatiaľ len čias-

točne prejavili v tvrdých údajoch, a preto sa ne- uvažovalo s negatívnym dosahom na slovenskú ekonomiku. Trh práce sa vyvíja plne v súlade s aktuálnou predikciou. Nepatrný rast zamest-

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



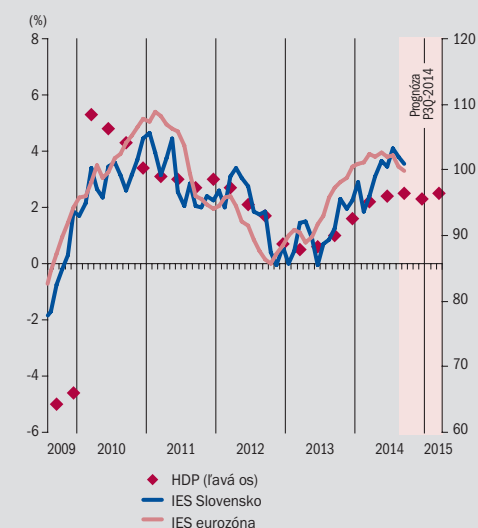
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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



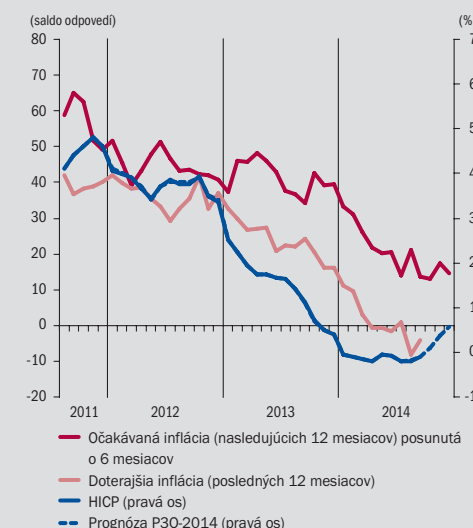
Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

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.



nanosti v auguste a pokles miery nezamestnanosti v septembri sa potvrdili. V cenovom vývoji došlo v súlade s predpokladmi k zmierneniu

medziročného poklesu, čo bolo v súlade s očakávaniami.



ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

Tab. 2 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	-18,1	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	9,1	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 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	3,9	95,9	4,1	0,8	10,9	-	-3,1	58,4	3,0	7,4	1,3696
2014 Q2	2,5	-0,1	-3,7	1,4	13,2	5,2	2,2	100,2	3,7	2,4	11,6	-	.	.	1,7	7,1	1,3711
2014 Q3	.	-0,1	.	.	.	.	.	102,1	.	.	.	-	.	.	.	.	1,3256
2013 Okt.	-	0,7	-1,4	-	13,7	7,2	3,4	95,6	9,0	1,0	10,2	6,5	-	-	-	-	1,3635
2013 Nov.	-	0,5	-2,0	-	13,5	12,9	5,5	94,0	6,5	-0,6	10,3	8,7	-	-	-	-	1,3493
2013 Dec.	-	0,4	-1,7	-	13,5	12,9	4,7	95,4	5,2	1,7	10,2	-60,5	-	-	-	-	1,3704
2014 Jan.	-	0,0	-2,5	-	13,6	6,3	5,2	98,1	4,8	2,8	10,3	-122,9	-	-	-	-	1,3610
2014 Feb.	-	-0,1	-3,7	-	13,5	7,6	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	2,5	100,4	3,7	2,4	11,6	-90,6	-	-	-	-	1,3592
2014 Júl	-	-0,2	-2,8	-	12,7	4,4	1,9	103,3	4,0	4,6	11,7	-182,9	-	-	-	-	1,3539
2014 Aug.	-	-0,2	-3,6	-	12,6	2,7	0,2	102,0	2,9	5,7	11,8	-266,9	-	-	-	-	1,3316
2014 Sep.	-	-0,1	.	-	12,4	.	.	100,9	.	.	.	579,6	-	-	-	-	1,2901

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/StatistikaMB1014.xls)