NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

MESAČNÝ BULLETIN NBS

NOVEMBER 2014

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska

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

Kontakt:
02/5787 2146

http://www.nbs.sk

Prerokované Bankovou radou NBS
25. novembra 2014.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)

Obsah

1 ZHRNUTIE 5

2 REÁLNA EKONOMIKA 6
2.1 Rýchly odhad HDP 6
2.2 „Tvrdé" indikátory ekonomickej aktivity 9
2.3 Predstihové „soft" indikátory 12

3 TRH PRÁCE 16

4 CENY 19

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU 21

ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR 23

ZOZNAM TABULIEK

Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie 19
Tab. 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 23

ZOZNAM GRAFOV

Graf 1 Predstihové indikátory a rast HDP eurozóny 6
Graf 2 Predikcia HDP podľa Now-casting.com a skutočnosť za 3.Q 2014 pre eurozónu a Nemecko 7
Graf 3 Hrubý domáci produkt 7
Graf 4 HDP a indikátory 7
Graf 5 Konečná spotreba domácností a indikátory 8
Graf 6 Vývoj pridanej hodnoty z hľadiska výrobnej metódy 8
Graf 7 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti 8
Graf 8 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu 9
Graf 9 Vývoj automobilového priemyslu 9
Graf 10 Vývoj tržieb spolu 9
Graf 11 Príspevky vybraných odvetví k medzištvrťročnej zmene tržieb spolu 10
Graf 12 Vývoj priemyselnej produkcie 10
Graf 13 Hlavné príspevky odvetví k medzištvrťročnej dynamike priemyselnej produkcie 10
Graf 14 Export tovarov 11
Graf 15 Medziročný vývoj exportu vybraných odvetví 11
Graf 16 Prognóza vývoja exportu 12
Graf 17 Vývoj slovenského exportu a CLI 12
Graf 18 Indikátor spotreby z dovozu 12
Graf 19 Podiely na HDP 12
Graf 20 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko 13
Graf 21 Indikátor ekonomického sentimentu 13
Graf 22 Odhad rastu HDP v eurozóne v 4.Q 2014 a 1. Q 2015 13
Graf 23 Nemecko – priemyselná výroba a predstihové indikátory 13
Graf 24 Indikátor ekonomického sentimentu SR 14
Graf 25 Indikátor dôvery v priemysle SR 14
Graf 26 Očakávaná priemyselná produkcia 14
Graf 27 Exportné očakávania a reálny export 14
Graf 28 Príspevky ku kĺzavej medzištvrťročnej dynamike zamestnanosti 16
Graf 29 Vývoj dynamiky zamestnanosti 16
Graf 30 Vývoj nezamestnanosti 17
Graf 31 Vývoj počtu nezamestnaných 17
Graf 32 Mzdový vývoj v ekonomike 17
Graf 33 Vývoj dynamiky miezd 18
Graf 34 Štruktúra medziročnej inflácie 19
Graf 35 Vývoj celkovej inflácie 20
Graf 36 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok 20
Graf 37 Porovnanie cenového vývoja s P3Q-2014 20
Graf 38 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb 21
Graf 39 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu 21
Graf 40 Očakávania zamestnávateľov a medziročný rast zamestnanosti 21
Graf 41 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP 21

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

Použité symboly v tabuľkách:
. – Údaj ešte nie je k dispozícii.
- – Údaj sa nevyskytoval / neexistujúci údaj.
(p) – Predbežný údaj.

1 ZHRNUTIE[1]

Po pokračujúcom prepade predstihových indikátorov v eurozóne v uplynulých mesiacoch prišlo k zverejneniu pozitívnych údajov. Rast HDP v eurozóne dosiahol v 3. štvrťroku 2014 0,2 % a nepatrne tak zrýchlil tempo rastu. Hlavným zdrojom rastu bol pravdepodobne domáci dopyt a čiastočne aj export podporovaný oslabeným výmenným kurzom. Z teritoriálneho hľadiska potiahli rast ekonomiky eurozóny najväčšie krajiny, najmä Nemecko (aj keď menej ako nedávne očakávania), Španielsko a prekvapivo aj Francúzsko. Na strane druhej, naďalej klesajúca ekonomická aktivita v Taliansku tlmila výraznejší rast ekonomiky eurozóny. Dostupné predstihové indikátory poukazujú na pokračovanie mierneho rastu ekonomiky eurozóny aj vo 4. štvrťroku.

Vývoj slovenskej ekonomiky v 3. štvrťroku 2014 pokračoval v súlade s predpokladmi v rastovej trajektórii, keď medzikvartálny rast dosiahol rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku 0,6 %. Na základe mesačných štatistík sa možno domnievať, že rast bol založený najmä na domácom dopyte. Maloobchodné tržby, sentiment domácností aj v maloobchode a registrácie nových áut poukazujú na pokračovanie obnovenej súkromnej spotreby. Rovnako aj investičný dopyt pravdepodobne pôsobil prorastovo, keď sa rozbehli infraštruktúrne projekty a mierne sa oživili aj podnikové investície. Exportná výkonnosť zaostala za úrovňou z predchádzajúceho štvrťroka. Výraznejšie sa znížil dovoz, čo naznačuje pokles dovoznej náročnosti a spomalenie toku plynu z Ruska.

V 3. štvrťroku aj súčasný nižší ekonomický rast dokázal generovať nové pracovné miesta. Tempo rastu zamestnanosti sa mierne zvoľnilo, čo bolo v súlade s predpokladmi. Zamestnanosť medzikvartálne vzrástla o 0,3 %. Miera nezamestnanosti v októbri klesla na 12,49 %[2]. Mierne zhoršenie sentimentu v ekonomike sa prenieslo aj na trh práce a slabšie očakávania už indikujú spomalenie v ďalšom štvrťroku.

Celková cenová hladina meraná HICP sa medziročne v októbri nezmenila. Mierne zrýchlenie rastu cien bolo zaznamenané pri priemyselných tovaroch bez energií, čo by mohlo naznačovať pôsobenie slabšieho kurzu. Naopak, tlmiaco naďalej pôsobia takmer výlučne ceny potravín a energií. V tomto roku sa očakáva pokles cien o 0,1 % a pre spotrebu priaznivé nízkoinflačné prostredie by malo pretrvať aj v nasledujúcom roku.

Aktuálne publikované ukazovatele z reálnej ekonomiky, ako aj z trhu práce, boli v súlade s predpokladmi z aktuálnej predikcie, preto sa nepredpokladá výraznejšie prehodnotenie očakávaní v krátkodobom horizonte. V cenovom vývoji by malo dôjsť na základe hlavne technických predpokladov (komodity) k výraznejšiemu prehodnoteniu smerom k nižšiemu rastu v budúcom roku.

1 *Všetky medzimesačné a medzištvrťročné zmeny spomínané v texte sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.*
2 *Miera evidovanej nezamestnanosti, sezónne očistená NBS.*

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 RÝCHLY ODHAD HDP

V 3. štvrťroku mierne zrýchlenie rastu eurozóny.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ekonomika eurozóny v 3. štvrťroku vzrástla o 0,2 % po miernom raste 0,1 % v 2. štvrťroku. Mierny rast pravdepodobne zaznamenali tak investície, ako aj súkromná spotreba. Pozitívne na ekonomiku eurozóny mohol pôsobiť aj čistý export, ktorý profitoval zo slabšieho kurzu. Ekonomický rast eurozóny sa v 3. štvrťroku zrýchlil napriek zhoršeniu viacerých predstihových indikátorov (graf 1). Slabšiu výkonnosť naznačoval aj vývoj priemyselnej produkcie a stavebníctva. Súčasne sa posledné trhové očakávania pohybovali pod dosiahnutým rastom rýchleho odhadu HDP eurozóny.

Detailná štruktúra HDP eurozóny bude dostupná 5. 12. 2014. Krátkodobé indikátory však naznačujú pokles priemyselnej produkcie a mierny rast stavebníctva a maloobchodu.

Z hľadiska teritoriálnej štruktúry z kľúčových ekonomík pôsobilo prorastovo na eurozónu Španielsko (0,5 %), ktoré si zachovalo solídny rast. Prekvapujúcu akceleráciu rastu zaznamenalo Francúzsko (na 0,3 %). Zrýchlila sa aj nemecká ekonomika (na 0,1 %). Ekonomika Holandska rástla (0,2 %), avšak pomalším tempom ako v 2. štvrťroku. Tlmiaco na eurozónu pôsobilo Taliansko, jeho ekonomika však poklesla miernejším tempom (-0,1 %).

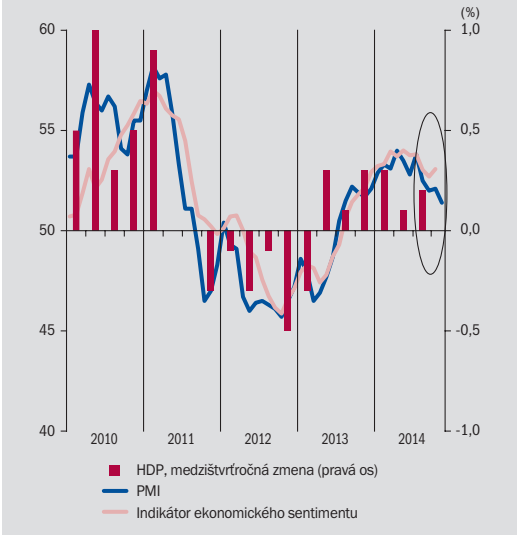
Nemecká ekonomika v 3. štvrťroku vzrástla mierne o 0,1 % v porovnaní s poklesom o 0,1 % zaznamenanom v 2. štvrťroku. Prorastovo na ekonomiku pôsobil domáci dopyt aj čistý export. Silný rast v porovnaní s 2. štvrťrokom zaznamenala súkromná spotreba, na druhej strane investície poklesli. Príspevok stavu zásob bol negatívny. Ekonomiku Nemecka mohol utlmiť aj jednorazový faktor vyplývajúci z neskoršieho načasovania školských prázdnin, ktoré pripadli v tomto roku výhradne na 3. štvrťrok v porovnaní s minulými obdobiami, kedy boli rozložené do dvoch štvrťrokov.

Francúzska ekonomika vzrástla v 3. štvrťroku o 0,3 % po miernom poklese zaznamenanom v 2. štvrťroku. Medzikvartálny rast bol tak najvyšší od 2. štvrťroka 2013. Príspevok domáceho dopytu bol kladný napriek pokračujúcemu poklesu investícií, nakoľko spotreba domácností naďalej rástla a aj vládna spotreba akcelerovala. Príspevok čistého exportu k celkovému rastu bol negatívny v dôsledku zrýchľujúcich sa importov. Výrazne kladný príspevok zaznamenala zmena stavu zásob.

Dostupné predstihové indikátory dávajú v súčasnosti nejednoznačné signály. Aktuálne hodnoty novembrového PMI boli slabšie a naznačujú rast v eurozóne na úrovni približne 0,1 % medzištvrťročne vo 4. štvrťroku. Now-casting predpokladá stagnáciu rastu v nasledujúcich dvoch štvrťrokoch. Riziko pre ekonomickú aktivitu eurozóny naďalej predstavuje pretrvávajúce geopolitické napätie a bariéry v medzinárodnom obchode.

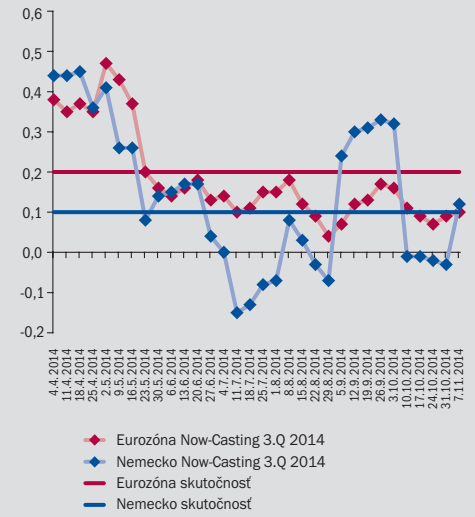
Podľa rýchleho odhadu HDP si česká ekonomika zachovala v 3. štvrťroku rovnakú dynamiku

Graf 1 Predstihové indikátory a rast HDP eurozóny



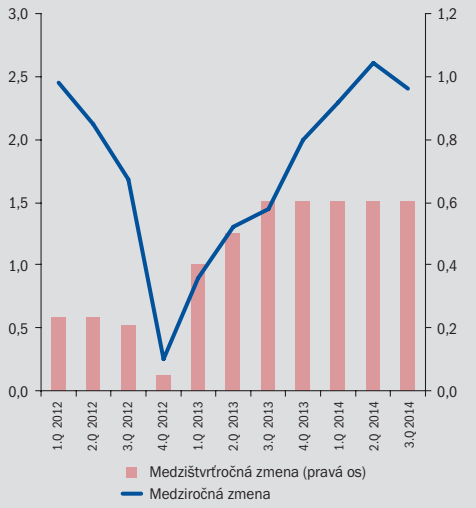
Zdroj: Eurostat, Bloomberg a Európska komisia.
Poznámka: HDP za 3. Q 2014 je rýchly odhad Eurostatu.
IES normovaný a centrovaný na dlhodobý priemer PMI.

Graf 2 Predikcia HDP podľa Now-casting.com a skutočnosť za 3.Q 2014 pre eurozónu a Nemecko



Zdroj: Now-Casting Economics Ltd.

Graf 3 Hrubý domáci produkt (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

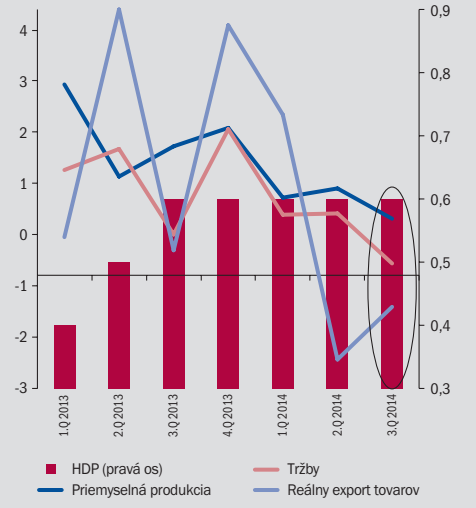
rastu ako v predchádzajúcom štvrťroku (0,3 %). Priaznivo ekonomiku Česka v uvedenom období ovplyvňoval spracovateľský priemysel, najmä výroba dopravných prostriedkov, chemických látok a chemických prípravkov.

Slovenská ekonomika opäť rástla relatívne dynamickým tempom a potiahla aj zamestnanosť.

Rýchly odhad Štatistického úradu SR potvrdil prognózu P3Q-2014 o pokračujúcom medzikvartálnom raste ekonomiky. Hrubý domáci produkt v 3. štvrťroku vzrástol o 0,6 % (rovnako ako v 2. štvrťroku) a potiahol aj zamestnanosť, ktorá vzrástla o 0,3 % medzikvartálne (0,5 % v 2. štvrťroku). Medziročný sezónne neočistený rast HDP bol 2,4 % (2,6 % v 2. štvrťroku). Zamestnanosť vzrástla o 1,4 % medziročne (rovnako ako v 2. štvrťroku).

Stabilné medzikvartálne tempo rastu 0,6 % si ekonomika udržala už piaty štvrťrok po sebe. Aj keď zverejnené údaje o HDP zatiaľ neposkytujú štruktúru jeho rastu, z mesačných údajov možno usudzovať, že v 3. štvrťroku pokračovali tendencie z predchádzajúceho štvrťroka a výraznejšiu pozíciu mal domáci dopyt na úkor zahraničného. Celkový export pravdepodobne nedosiahol úroveň predchádzajúceho štvrťroka, opäť skončil v zápornom pásme, zatiaľ čo prírastky priemyselnej produkcie (slabšie, ale stále ešte v kladnom pásme) pomohli tento pokles kompenzovať vďaka úspešnejšiemu domácemu trhu, ale aj vďaka zmenám na produkčnej strane ekonomiky. Predpokladáme, že slovenská ekonomika v 3. štvrťroku dokázala produkovať pri nižších nákladoch (dovozy energií a dovozy do

Graf 4 HDP a indikátory (medzištvrťročné zmeny v %, s. o.)



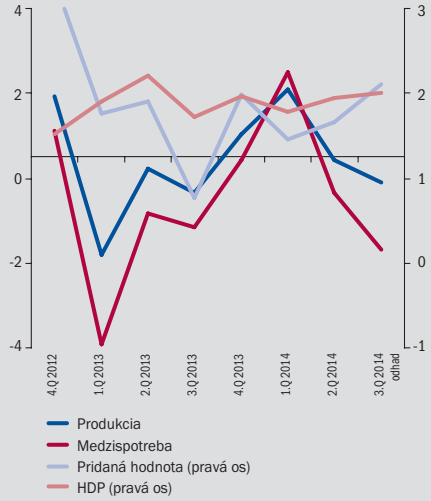
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

medzispotreby výraznejšie poklesli), a teda produkcia s nižšími nákladmi vygenerovala vyššiu pridanú hodnotu.

Z mesačných údajov tržieb maloobchodu vyplýva, že spotrebná časť domáceho dopytu by mala rásť. Investičnej zložke domáceho dopytu by mohli pomôcť úvery, pokračujúce infraštruktúrne projekty a ďalšie rozbehnuté investičné projekty naprieč celým spektrom odvetví. Naďalej predpokladáme, že hlavným dôvodom výraznejšej tvorby investícií by mala byť doterajšia dlhodobá investičná poddimenzovanosť podnikateľskej sféry, keď v niektorých odvetviach doposiaľ prevažovala jednoduchá reprodukcia investícií financovaná len na úrovni odpisov.

Pomerne priaznivé výsledky rastu slovenskej ekonomiky za 3. štvrťrok sú pravdepodobne už poznačené štruktúrnymi zlomami, najmä v oblasti exportu, ktorý nestačil korigovať svoj minulokvartálny prepad ani po naštartovaní exportu rafinérií, keďže ho brzdia najmä automobilky. Zahraničné indikátory sa už síce hlbšie neprepadávajú, ale neistota geopolitickej situácie je naďalej dôvodom zvýšeného rizika spomalenia rastu našej ekonomiky v nasledujúcich štvrťrokoch.

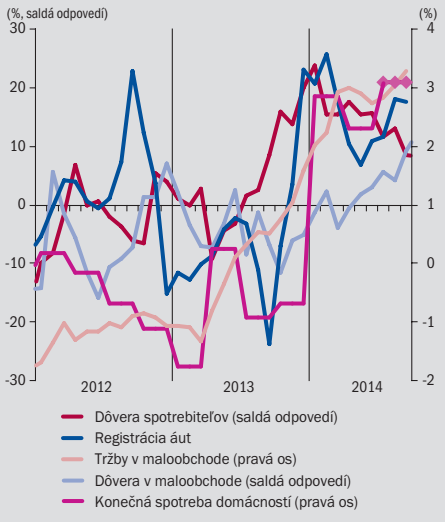
Graf 6 Vývoj pridanej hodnoty z hľadiska výrobnej metódy (medziročná zmena v %, b. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

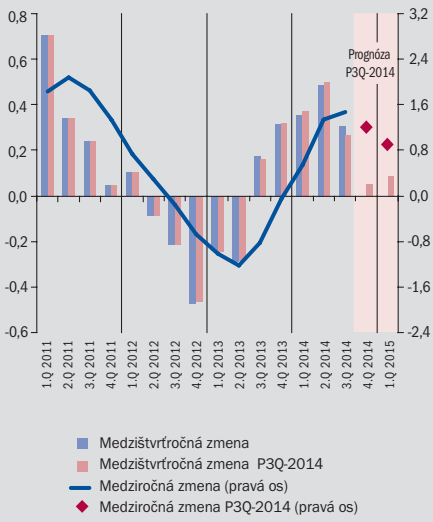
Zamestnanosť vzrástla (v súlade s očakávaniami NBS) medzikvartálne o 0,3 %. Jej úroveň je o vyše 30 tis. osôb vyššia ako pred rokom, čo možno nazvať pomerne robustným zotavením po slabom roku 2012 a čiastočne aj roku 2013. Napriek tomu ide o zmiernenie rastu oproti

Graf 5 Konečná spotreba domácností a indikátory (medziročné zmeny, %, saldá odpovedí)



Zdroj: ŠÚ SR, Európska komisia a výpočty NBS.

Graf 7 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

1. polroku, čo môže súvisieť aj s náznakmi neistoty ohľadne výkonnosti našej ekonomiky v budúcom období. V prípade ďalšieho spomalenia rastu HDP by sa dalo očakávať ďalšie zmiernenie aj v zamestnanosti, čo už naznačujú aj očakávania zamestnávateľov.

2.2 „TVRDÉ" INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY

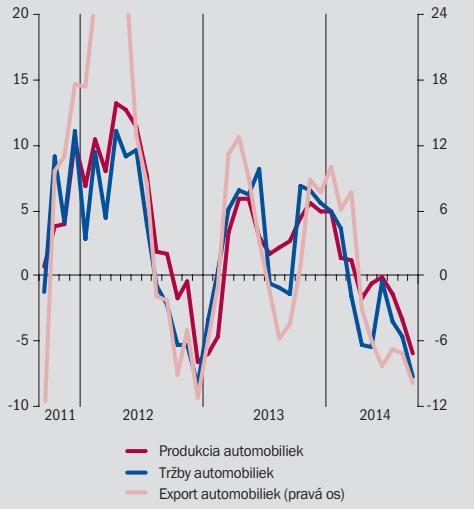
V septembri pokračoval medzištvrťročný pokles tržieb. Korekcia smerom nahor v exporte z predchádzajúceho obdobia sa vyčerpala, čo znamenalo, že export rovnako zaznamenal negatívny rast. Oba faktory sa odrazili v spomalení medzištvrťročnej dynamiky produkcie. Po predošlých mesiacoch stagnácie hodnoty jej medzikvartálnej dynamiky mieria k nule. Tvrdé indikátory ekonomickej aktivity naznačujú možné spomalenie rastu slovenskej ekonomiky vo 4. štvrťroku.

Za poklesom tržieb stál priemysel.

Ani 1,5 % medzimesačný nárast tržieb v septembri nedokázal vykompenzovať ich slabý vývoj v letných mesiacoch a preto celkové tržby v ekonomike medzikvartálne (3-mesačný kĺzavý priemer) poklesli o 0,6 %. Tržby tlmili najmä priemysel, doprava a skladovanie, informácie a komunikácia a vybrané trhové služby.

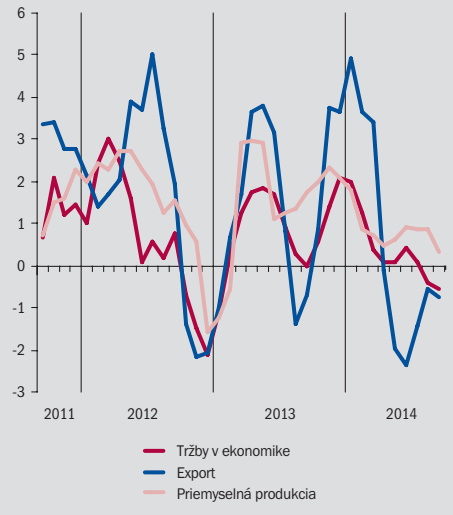
Priemyselné tržby najviac tlmil vývoj v automobilovom priemysle, kde došlo k ďalšiemu prehĺ-

Graf 9 Vývoj automobilového priemyslu (%, medzištvrťročný kĺzavý priemer, s. c.)



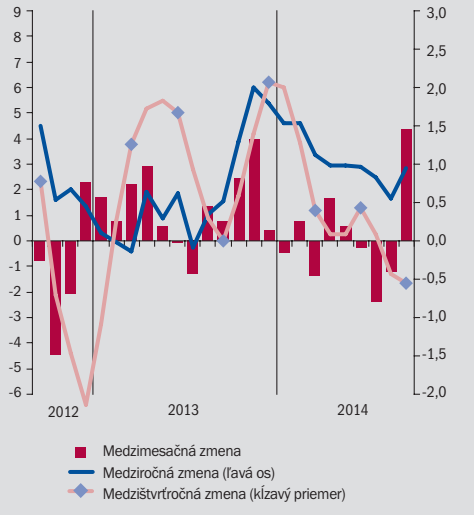
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 8 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu (%, medzištvrťročný kĺzavý priemer, s. c.)



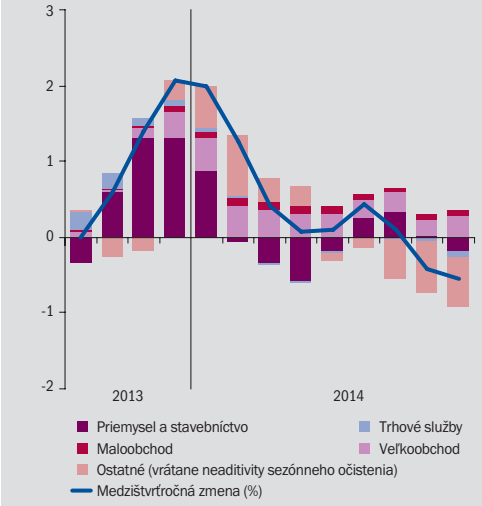
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 10 Vývoj tržieb spolu (%, s. c.)



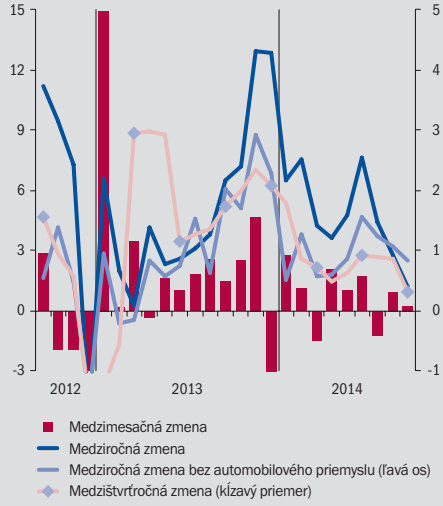
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 11 Príspevky vybraných odvetví k medzištvrťročnej zmene tržieb spolu (p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 12 Vývoj priemyselnej produkcie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

beniu medzikvartálneho poklesu. Kým začiatkom tretieho štvrťroka tržby ešte medzikvartálne rástli, v auguste a v septembri vidieť ich výraznejšie zaostávanie. Čiastočne k tomu prispeli aj septembrové odstávky priamo vo výrobe áut. Okrem tržieb automobiliek poklesla aj ich produkcia a export.

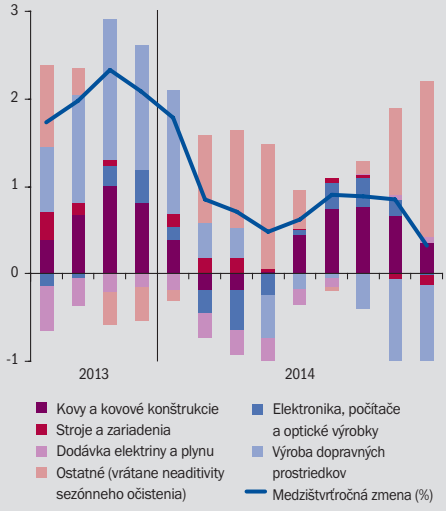
Naopak, tržby v obchode, najmä vo veľkoobchode a v maloobchode pokles celkových tržieb tlmili. Ich príspevky k celkovému rastu sa v porovnaní s minulým štvrťrokom mierne zvýšili.

Z hľadiska medzimesačného vývoja tržby rástli kvôli maloobchodu, veľkoobchodu a najmä kvôli tržbám v priemysle, ktoré v predchádzajúcich mesiacoch v porovnaní s produkciou zaostávali.

Medzikvartálny rast produkcie zabezpečovala najmä výroba kovov.

V septembri 2014 priemyselná produkcia medzikvartálne (kĺzavý priemer) vzrástla o 0,3 % (predchádzajúci mesiac o 0,9 %). Na rozdiel od tržieb si produkcia naďalej zachováva kladný rast, čomu napomáha aj domáci dopyt. Príspevok odvetví k zníženiu medzištvrťročnej dynamiky priemyselnej produkcie ovplyvnil najviac prepad v automobilovom priemysle, ktorý zaznamenával v porovnaní s aprílom až júnom 2014 menej priaznivý vývoj celý 3. štvrťrok. Vývoj v odvetví ovplyvnili najmä dve kľúčové udalosti, a to slabší vývoj počas letného obdobia a septembrové odstávky. Ak by slabší vývoj po-

Graf 13 Hlavné príspevky odvetví k medzištvrťročnej dynamike priemyselnej produkcie (p. b., kĺzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

kračoval, mohlo by to znamenať, že automobilový priemysel by sa stal tlmiacim faktorom rastu vo 4. štvrťroku 2014. Navyše k rastu priemyslu značne menej prispievala aj výroba kovov, elektrotechniky a chemikálií.

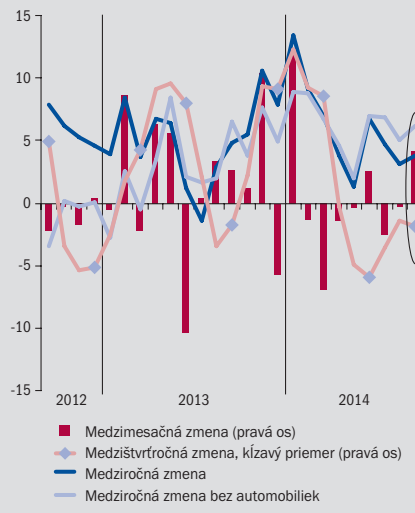
Medzimesačne priemyselná produkcia stagnovala (v auguste rast o 0,3 %). Produkciu tlmila najmä výroba automobilov a elektroniky. Taktiež výroba kovov viditeľnejšie menej prispievala k rastu produkcie. V porovnaní s augustom 2014 vzrástla najmä produkcia strojov a drevených a papierových výrobkov.

Septembrový export tovarov ukončil výsledky 3. štvrťroka pod úrovňou predchádzajúceho štvrťroka

V septembri sa mierne prehĺbil medzikvartálny pokles exportu tovarov v stálych cenách z augustových -0,5 % na -0,7 %. Pokles exportu zo štatistiky zahraničného obchodu za 3. štvrťrok (-0,7 %) však nebol taký výrazný ako v 2. štvrťroku (-2,4 %), pričom v septembri sa export tovarov medzimesačne výraznejšie zvýšil.

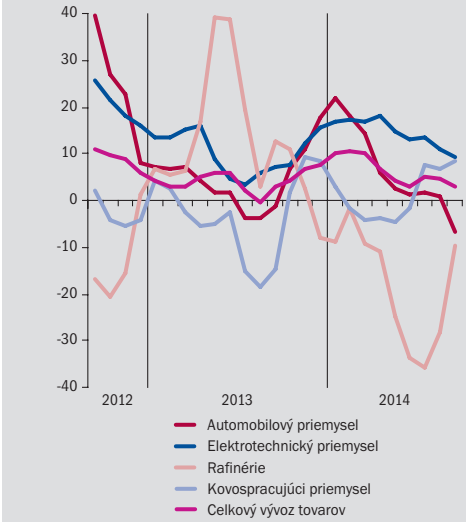
Za medzikvartálnym poklesom je už druhý štvrťrok po sebe predovšetkým export áut a príslušenstva. Objem vývozu automobiliek v stálych cenách tak klesol takmer na úroveň konca roka

Graf 14 Export tovarov (%, s. c.)



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

Graf 15 Medziročný vývoj exportu vybraných odvetví (3-mesačný kĺzavý priemer, %, s. c.)



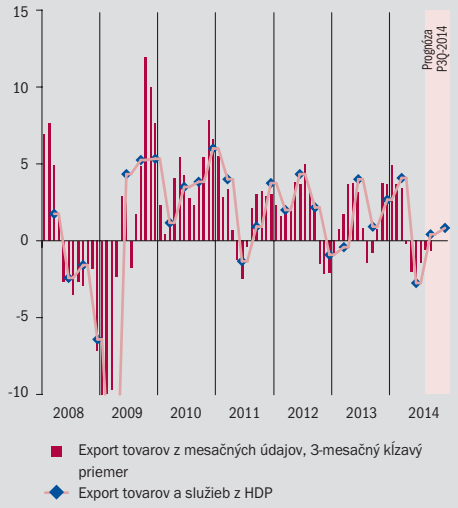
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Výpočet NBS do stálych cien.

2012. Hlbšiemu prepadu exportu zabránil najmä elektropriemysel, podľa trhových informácií vďaka dopytu na čínskom, európskom a americkom trhu. Odvetvia s dočasne obmedzenými možnosťami exportu (petrochémia, výroba energií) obnovili vývoz na štandardných úrovniach. Ani to však nepostačovalo na úplnú korekciu výpadku exportu, ku ktorému došlo v 2. štvrťroku a celkový export tovarov v 3. štvrťroku opäť medzikvartálne poklesol. Z toho vyplýva, že aj celkový export tovarov a služieb, ktorý sa premieta do hrubého domáceho produktu, môže byť slabší ako očakáva strednodobá predikcia P3Q-2014 (+0,4 % medzikvartálne).

Kompozitný leading indikátor OECD (CLI) pre Nemecko a Česko indikuje klesajúcu trajektóriu vývozu aj v nasledujúcom období.

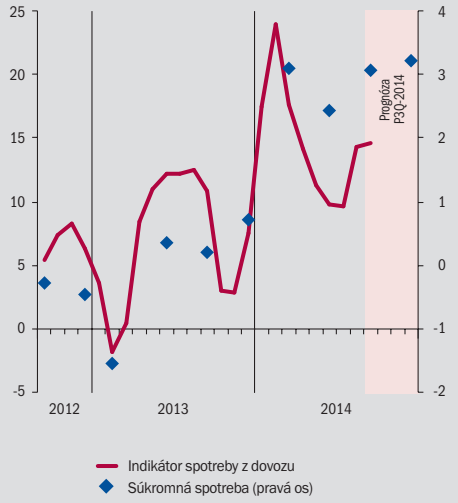
Dovoz v stálych cenách (po prepočte cez importné ceny) poklesol o 1,9 % medzikvartálne. Výraznejšie sa obmedzil dovoz do automobilového priemyslu a došlo k výpadku dovozu plynu. To indikuje pokles dovozu na medzispotrebu a dovozu energií. Podľa predbežných údajov pokračoval rast dovozov investícií a spotrebného tovaru, aj keď doterajšie nádejné obnovovanie dovozov do obchodných reťazcov sa zmier-

Graf 16 Prognóza vývoja exportu (medzištvrťročné zmeny v %, s. c.)



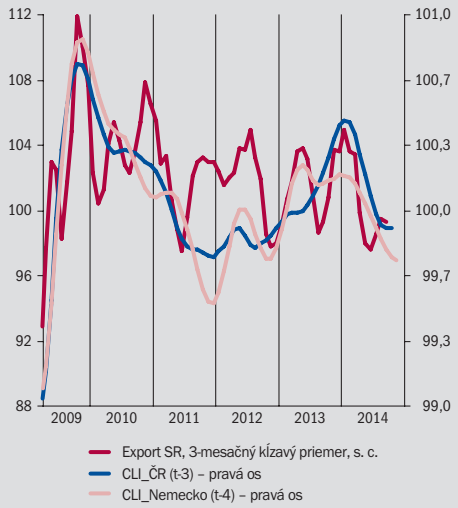
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 18 Indikátor spotreby z dovozu (medziročná zmena v %, s. c.)



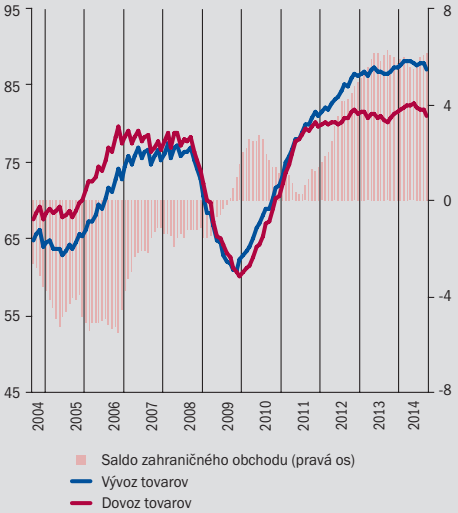
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 17 Vývoj slovenského exportu a CLI (medzištvrťročná zmena v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, OECD a výpočty NBS.

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

nilo a indikátor spotreby z dovozu sa nachádza pod prognózovanou úrovňou spotreby (z P3Q-2014).

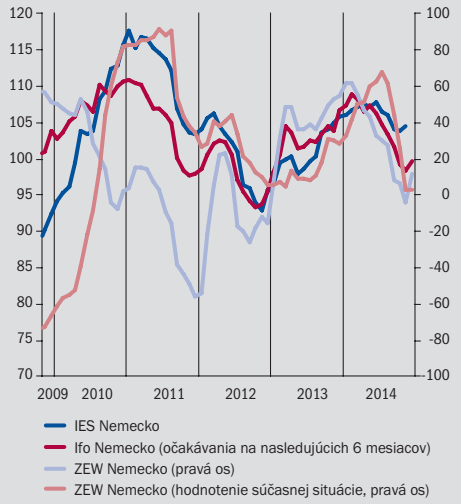
Podiel prebytku zahraničného obchodu na HDP (kumulatívne za ostatných 12 mesiacov) mierne presiahol úroveň 6 %, rovnako ako v porovnateľnom období minulého roka.

2.3 PREDSTIHOVÉ „SOFT" INDIKÁTORY

Klesajúci trend viacerých indikátorov v eurozóne a Nemecku sa zastavil.

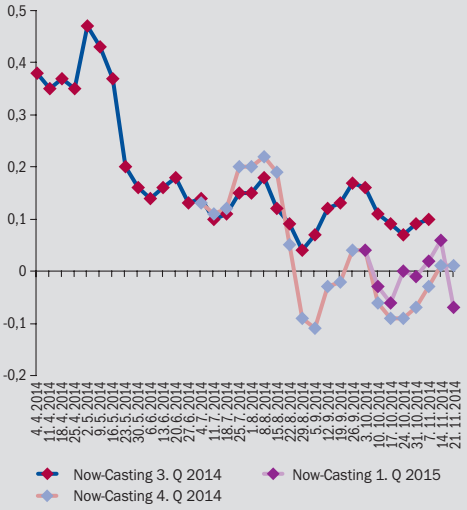
Indikátor ekonomického sentimentu v októbri v eurozóne aj Nemecku vzrástol. V eurozóne sa dôvera dostala nad úroveň dlhodobého prie-

Graf 20 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



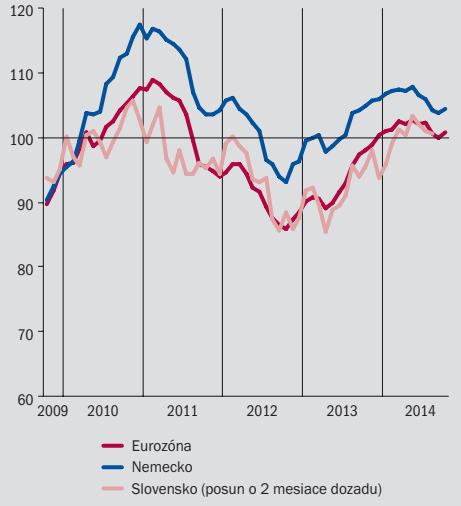
Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.
Poznámka: IES (dlhodobý priemer = 100), Ifo index (2005 = 100), ZEW (saldo odpovedí).

Graf 22 Odhad rastu HDP v eurozóne v 4. Q 2014 a 1. Q 2015 (medzištvrťročný rast v %)



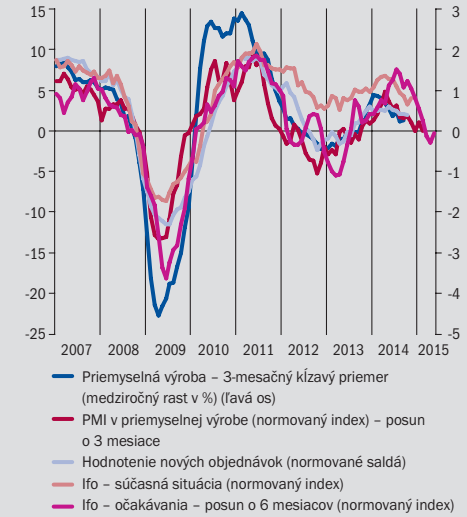
Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Graf 21 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 23 Nemecko – priemyselná výroba a predstihové indikátory



Zdroj: Eurostat, Ifo institute a Markit.

meru (100,7), keď vzrástla vo všetkých sledovaných odvetviach. V Nemecku k zlepšeniu dôvery (104,4) prispeli služby, stavebníctvo a spotrebitelia. V novembri sa výrazne posilnil nemecký ZEW index (na 11,5 bodu oproti -3,6 v októbri) a vzrástol aj Ifo index (na 104,7 bodu zo 103,2 bodu v októbri). Naopak, PMI kompozitný ukazovateľ v novembri v eurozóne aj v Nemecku poklesol na najslabšiu hodnotu za posledných 16 mesiacov.

Najnovšie hodnoty predstihových indikátorov pre eurozónu a Nemecko napriek nejednoznačnému vývoju prinášajú mierne optimistickejšie

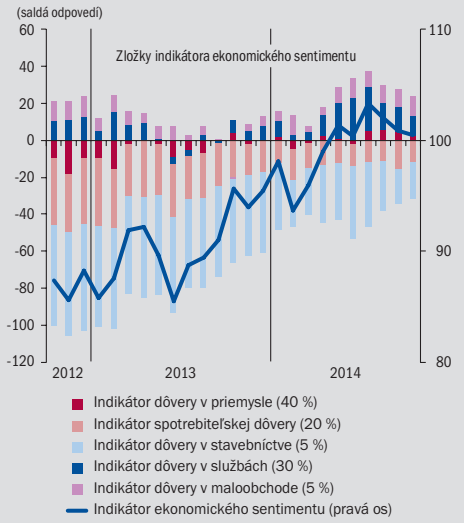
vyhliadky ekonomického rastu v poslednom štvrťroku 2014.

Sentiment v ekonomike SR sa opäť mierne zhoršil.

V októbri indikátor ekonomického sentimentu SR v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom klesol o 0,4 bodu na hodnotu 100,5. Pod zhoršenie dôvery sa podpísal pokles dôvery v priemysle, službách a stavebníctve. Dôvera v maloobchode a medzi spotrebiteľmi vzrástla.

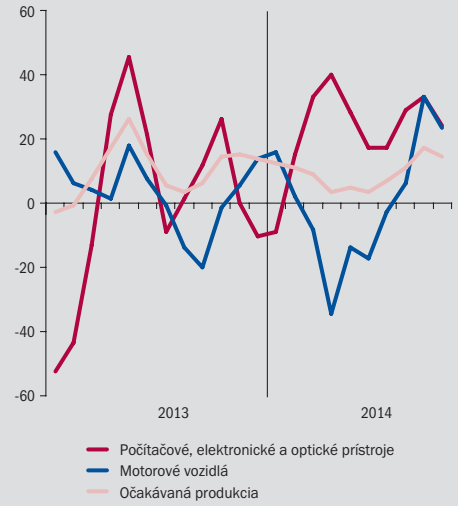
Za poklesom dôvery v priemysle stáli najmä nepriaznivé hodnotenia súčasnej úrovne dopytu po produkcii, ako aj zmiernenie optimizmu oča-

Graf 24 Indikátor ekonomického sentimentu SR (dlhodobý priemer = 100)



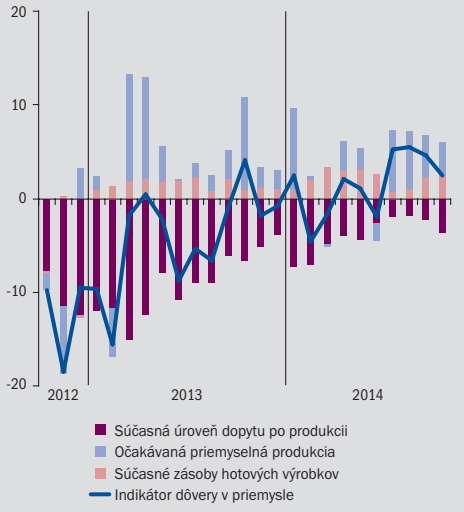
Zdroj: Európska komisia.
Poznámka: Percentá uvedené v legende predstavujú váhy jednotlivých zložiek indikátora ekonomického sentimentu.

Graf 26 Očakávaná priemyselná produkcia (3- mesačný kĺzavý priemer, saldá odpovedí)



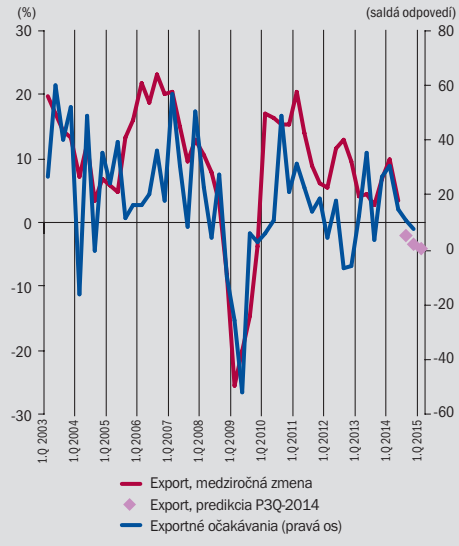
Zdroj: Európska komisia.

Graf 25 Indikátor dôvery v priemysle SR (saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 27 Exportné očakávania (saldo odpovedí) a reálny export (%)



Zdroj: ŠÚ SR, Európska komisia a výpočty NBS.

kávaní týkajúcich sa budúcej produkcie predovšetkým vo výrobe chemikálií, výrobkov z gumy a plastu a motorových vozidiel. Pokles dôvery v službách bol predovšetkým výsledkom zhoršených očakávaní dopytu, a to najmä v doprave a skladovaní, v informáciách a komunikácii a odborných a vedeckých činnostiach. Dôvera v stavebníctve sa zhoršila z dôvodu očakávaného poklesu počtu zamestnancov. Dôvera medzi spotrebiteľmi zaznamenala rast vplyvom zlepšenia všetkých zložiek. K zvyšujúcej sa dôvere v maloobchode prispeli najmä priaznivé hodnotenia súčasnej i očakávanej podnikateľskej situácie.

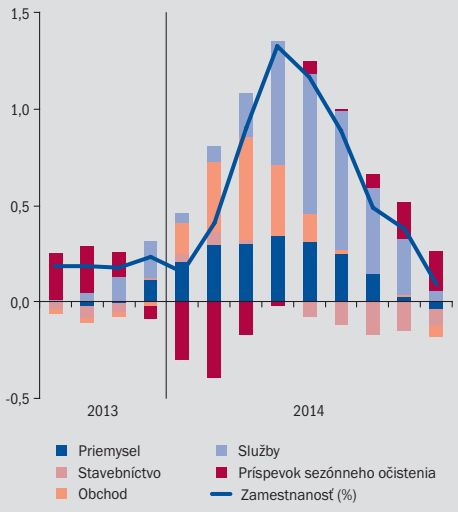
Indikátor ekonomického sentimentu napriek poklesu zostáva nad svojim dlhodobým priemerom, čo indikuje pokračovanie ekonomického rastu vo 4. štvrťroku. Soft indikátory tak naznačujú istý optimizmus ohľadom budúceho ekonomického vývoja v najbližšom období. Otázne však je ako a či sa premietnu do „tvrdých" mesačných štatistík a ako sa budú ďalej vyvíjať sentimenty v zahraničí.

3 TRH PRÁCE

V septembri pokračoval na trojmesačnej báze trend spomaľovania rastu zamestnanosti. Medzimesačne bol rast zamestnanosti len nepatrne nad nulou a medziročná dynamika dosiahla dynamiku 2,1 % (2 % v auguste). Spomalenie zasahuje do väčšiny odvetví ekonomiky. Dotýka sa najviac služieb a o niečo menej priemyslu a obchodných činností. V stavebníctve sa na medzimesačnej báze zastavil pokles, ale pozitívnejší výhľad by prinieslo až rozbehnutie stavebnej produkcie v niektorom zo segmentov, k čomu zatiaľ nedošlo. Pozitívnou výnimkou je naďalej vývoj v oblasti IT a komunikácie. Očakávania zamestnanosti na ďalšie mesiace sa zmiernili, aj keď len nevýrazne, pričom k zmierneniu optimizmu dochádza hlavne v priemysle a službách.

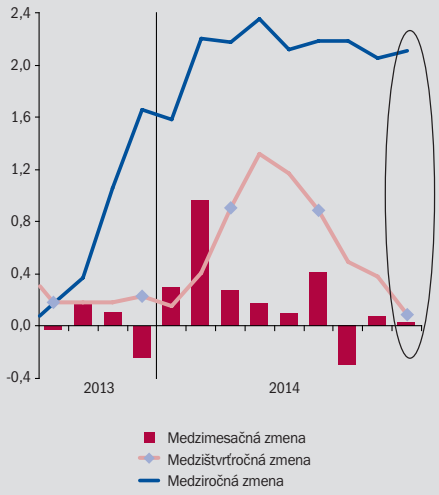
Zmiernenie rastu zamestnanosti bolo zaznamenané aj na základe rýchleho odhadu zamestnanosti ŠÚ SR za celú ekonomiku, a to z 0,5 % v 2. štvrťroku na 0,3 % v 3. štvrťroku. Predikcia P3Q-2014 počíta s ďalším zmiernením rastu zamestnanosti vo 4. štvrťroku, pričom tvorba pracovných miest by mala byť koncom roka najslabšia v rámci roka 2014.

Graf 28 Príspevky ku kĺzavej medzištvrťročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 29 Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)



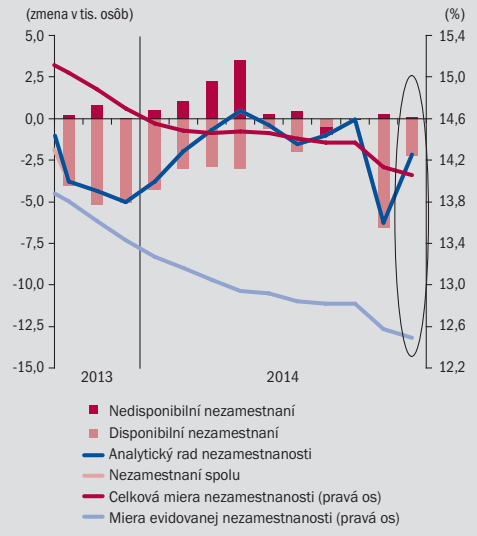
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: V januári boli zrevidované smerom nahor dynamiky v obchodných činnostiach, ubytovaní a reštauráciách. Zároveň neboli zrevidované čísla za rok 2013, a teda pravdepodobne nejde o efekt lepšieho vývoja na trhu práce.

V októbri klesol počet nezamestnaných približne o 2,2 tisíc osôb. Predstavuje to zmiernenie poklesu oproti septembru. Miera evidovanej nezamestnanosti po sezónnom očistení klesla o 0,08 percentuálneho bodu[3]. Veľmi podobne sa vyvíjala aj miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov. V rámci odlevu uchádzačov dominuje presun z evidencie do zamestnania. Ten rastie výraznejšie ako prílev do evidencie zo zamestnania, čo znamená, že ekonomika sumárne generuje nové pracovné miesta. Výrazne rastie aj počet voľných pracovných miest v evidencii. Jeho vývoj je však pravdepodobne čiastočne ovplyvnený aj rastúcim využívaním evidencie ÚPSVR oproti iným formám obsadzovania pracovných miest. Naznačuje to skutočnosť, že odlev uchádzačov do zamestnania rastie výrazne pomalšie ako počet voľných pracovných miest.

Pomerne výrazný pokles nezamestnanosti za september a október sa môže potenciálne prejaviť aj v štvrťročnej metodike nezamestnanosti podľa VZPS, ktorá by tak mohla za rok 2014 skončiť mierne nižšie ako bol predpoklad NBS v prognóze P3Q-2014. Napriek existujúcim rizikám za-

3 *Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti klesla o 0,09 percentuálneho bodu na 12,35 %. Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie klesla o 0,08 percentuálneho bodu na 13,93 %.*

Graf 30 Vývoj nezamestnanosti (%, tis. osôb)



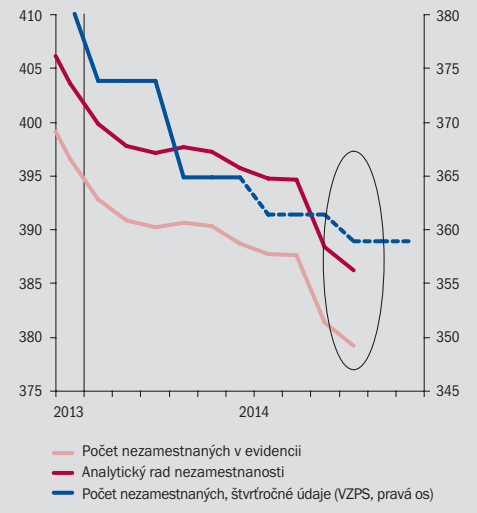
Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

hraničného dopytu by aj v poslednom štvrťroku mohol pokračovať rast zamestnanosti a pokles miery nezamestnanosti.

Priemerná mzda vo vybraných odvetviach v septembri čiastočne skorigovala nevýrazné rasty z letných mesiacov, pričom dosiahla medziročnú dynamiku 3,8 % (1,9 v priemere za júl a august). Napriek tomu celkovo za 3. štvrťrok dynamika miezd spomalila z 3,6 na 2,5 %. V tomto období spomalil rast miezd v priemysle, aj keď si udržuje dynamiku blízko 5 %. Podobná bola situácia v obchodných činnostiach. Stavebníctvo prehĺbilo svoj medziročný pokles. To isté platí aj o službách, aj keď v menšej miere. Rast miezd môže byť ťahaný nadol spomalením vyplácania odmien, ako aj slabým rastom nominálnej produktivity práce.

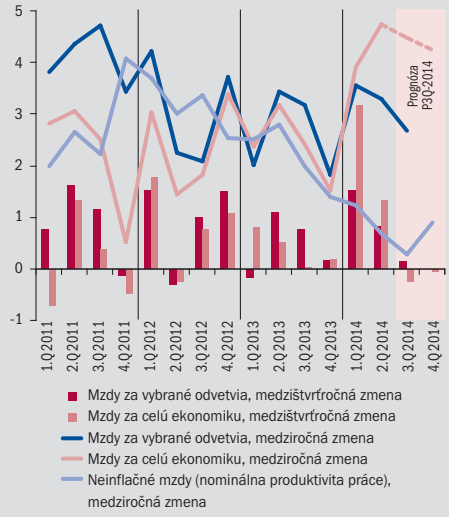
Určité spomalenie je teda možné očakávať aj v štvrťročných dátach za celú ekonomiku. Navyše toto očakávanie potvrdzuje aj výber odvodov Sociálnou poisťovňou za august a september (za mesiace máj až júl dosiahol medziročný rast výberu odvodov na úrazové poistenie v priemere 6 %, zatiaľ čo za august a september toto číslo kleslo tesne pod 5 %). Indikátory miezd za vybrané odvetvia spolu s odvodmi indikujú výraznejšie spomalenie rastu miezd na 3. štvrťrok oproti 2. štvrťroku v porovnaní s predikciou P3Q-2014.

Graf 31 Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)



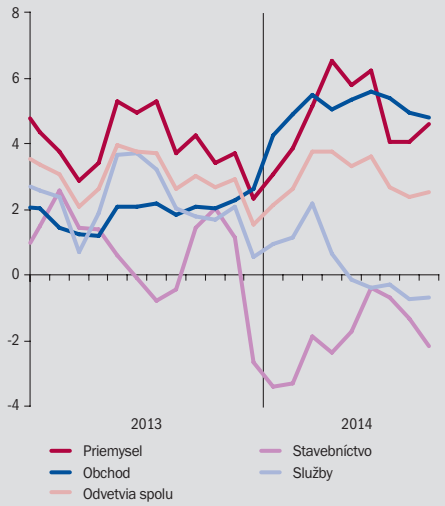
Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Počet nezamestnaných (VZPS) za 3. a 4. štvrťrok 2014 predstavuje predikciu P3Q-2014.

Graf 32 Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné a medzištvrťročné zmeny v %)



Zdroj: ŠÚ SR.
Poznámka: Mzdy za celú ekonomiku za 3. Q 2014 až 4. Q 2014 predstavujú prognózu P3Q-2014. Neinflačné mzdy sú založené na prognóze P3Q-2014.

Graf 33 Vývoj dynamiky miezd (medziročná zmena v %, 3-mesačný kĺzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR.

4 CENY

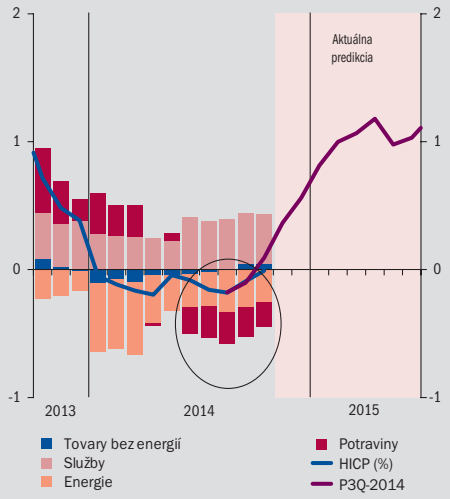
Ceny v októbri medziročne na nule.

Celková cenová hladina meraná HICP sa medziročne v októbri nezmenila. Medzimesačne ceny rástli mierne o 0,1 %. NBS očakávala mierny medziročný rast cien.

K októbrovému návratu inflácie na nulu prispelo mierne zrýchlenie dynamiky cien priemyselných tovarov bez pohonných látok napriek klesajúcim cenám energií a potravín.

Dynamika cien potravín pretrváva v zápornom pásme a spolu s cenami energií výraznou mierou prispieva k nízkoinflačnému prostrediu v roku 2014. V rámci cien energií v októbri medzimesačne klesli ceny pohonných látok. Nízka cena ropy, ktorá sa nesie na zostupnom trende, sa s minimálnym časovým oneskorením prenáša do cien ropných derivátov na Rotterdamskej burze a následne do cien pohonných látok. Aktuálny pokles cien ropy by sa mohol premietnuť aj do medziročného poklesu regulovaných cien energií (plynu pre domácnosti) v roku 2015. Nízke ceny základných poľnohospodárskych komodít (obilniny, olejniny) by mali pôsobiť na nízky rast, resp. na pokles cien jednotlivých skupín cien potravín aj v prvej polovici roka 2015. Čistá inflácia bez pohonných látok sa postupne mierne zrýchľuje. Rast nominálnych miezd by mohol predstavovať nákladový impulz a rast reálnych miezd dopytový impulz pre zrýchlenie dynamiky cien služieb. Rast konečnej spotreby domácností sa zrejme zatiaľ prejavuje v nákupoch kvalitatívne vyššej úrovne.

Graf 34 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



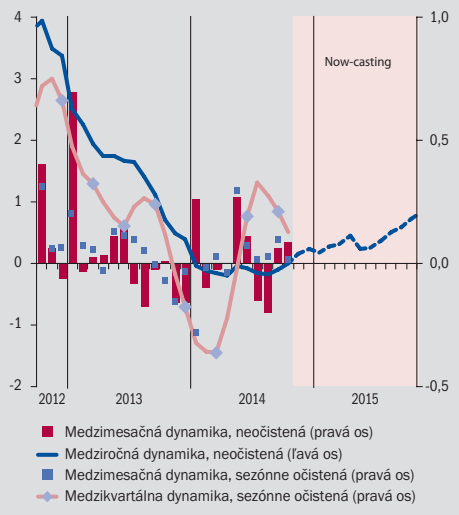
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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	Október 2013 skutočnosť	0,4	-0,4	-0,2	0,0	**0,0**	0,2
	B	Predpoklad na október 2014	0,4	0,0	0,3	0,1	**0,2**	0,2
	C	**Október 2014 skutočnosť**	**0,4**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**0,2**
	BC	**Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (v p. b.)**	**0,01**	**-0,03**	**-0,07**	**-0,01**	**-0,10**	**0,03**
Medziročný vývoj	D	September 2014 skutočnosť	0,1	-1,8	-1,0	1,3	**-0,1**	0,7
	E	Predpoklad na október 2014	0,1	-1,4	-0,5	1,3	**0,1**	0,7
	F	**Október 2014 skutočnosť**	**0,2**	**-1,6**	**-0,8**	**1,3**	**0,0**	**0,7**
	AC	Významný bázický efekt	nie	mierny	nie	nie	**nie**	nie
	EF	**Rozdiel príspevkov k medziročnej dynamike (v p. b.)**	**0,01**	**-0,03**	**-0,07**	**-0,02**	**-0,10**	**0,02**

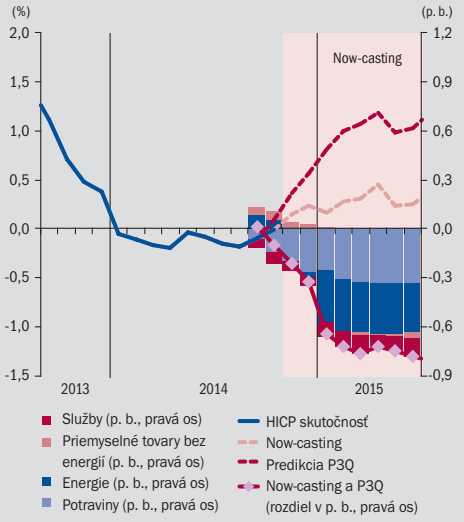
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 35 Vývoj celkovej inflácie (%)



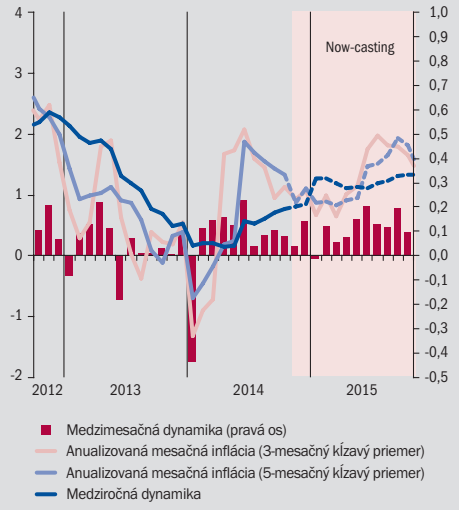
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 37 Porovnanie cenového vývoja s P3Q-2014 (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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



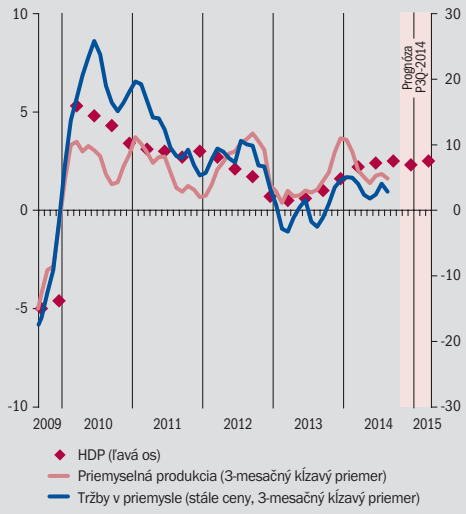
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Čistá inflácia pozostáva z neregulovaných cien služieb a neregulovaných cien priemyselných tovarov bez energií.

Ceny základných potravinárskych surovín predstavujú spolu s vývojom cien ropy najvýraznejšie riziko cenového vývoja z krátkodobého horizontu. Na základe októbrového vývoja očakávame, že priemerná inflácia v roku 2014 by mala dosiahnuť po zaokrúhlení úroveň (-0,1 %) mierne pod predpokladmi v P3Q-2014. V roku 2015 očakávame veľmi nízku infláciu najmä v dôsledku zápornej dynamiky cien energií (pod vplyvom výrazného poklesu cien ropy) a očakávanej veľmi nízkej dynamiky cien potravín v 1. polroku 2015 (graf 37).

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

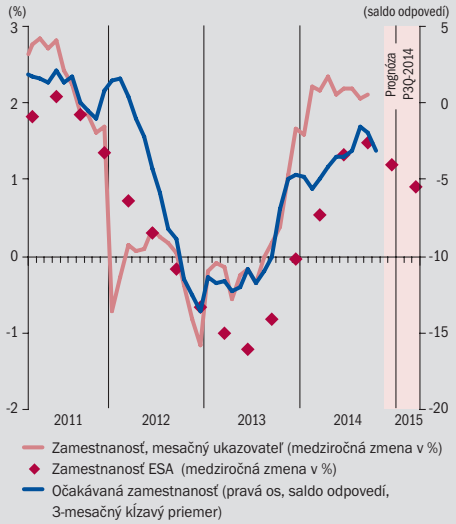
Zverejnené agregované údaje z reálnej ekonomiky aj z trhu práce boli plne v súlade s predpokladmi z aktuálnej predikcie. Z toho dôvodu pravdepodobne nebude potrebné pristúpiť k prehodnoteniu rastu ekonomiky na tento rok. Rovnako aj pri zamestnanosti pravdepo-

Graf 38 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



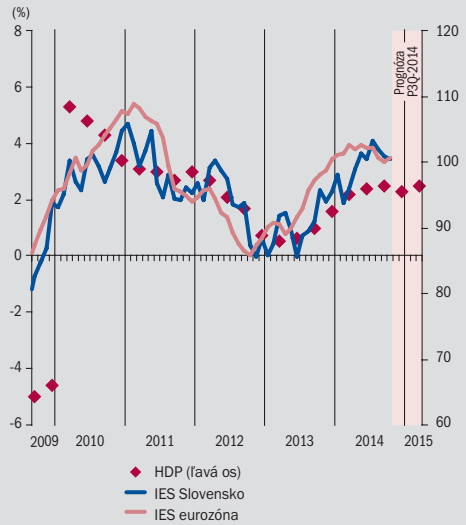
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.
Poznámka: HDP za 3. Q 2014 je rýchly odhad ŠÚ SR.

Graf 40 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



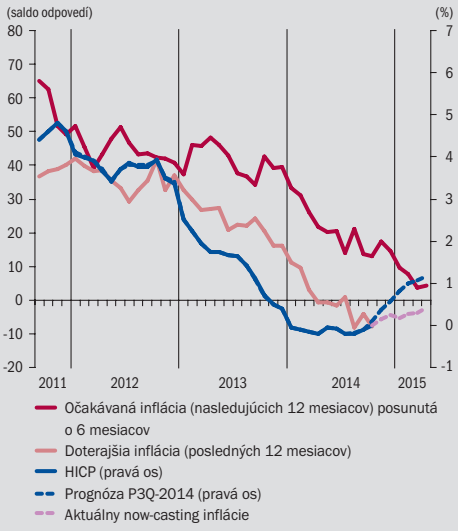
Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.
Poznámka: Zamestnanosť za 3. Q 2014 je rýchly odhad ŠÚ SR.

Graf 39 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.
Poznámka: HDP za 3. Q 2014 je rýchly odhad ŠÚ SR.

Graf 41 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldá odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

dobne nedôjde k výraznejšej zmene. Aktuálny cenový vývoj a technické predpoklady o cenách komodít naznačujú potrebu výraznejšieho prehodnotenia inflácie v budúcom roku k nižšej úrovni z dôvodov pre spotrebu pozitívnych externých ponukových šokov (ceny energií a potravín). Všetky relevantné soft aj hard indikátory budú zohľadnené v nasledujúcej predikcii P4Q-2014 publikovanej začiatkom decembra.

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 výrobcov	Zamestnanosť ESA 95	Miera nezamestnanosti (%)	Index priemyselnej produkcie	Tržby za vybrané odvetvia	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer=100)	M3 na analytické účely[1)]	Úvery nefinančným spoločnostiam	Úvery domácnostiam	Bilancia štátneho rozpočtu (mil. EUR)	Saldo verejných financií (% z HDP)	Miera dlhu (% z HDP)	Bežný účet (% z HDP)	Obchodná bilancia (% z HDP)	USD/EUR výmenný kurz (priemer za obdobie)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2006	8,3	4,3	6,4	2,1	13,3	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	-18,3	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	8,0	98,7	7,8	1,6	12,5	-4 436,1	-7,5	41,0	-3,7	1,2	1,3257
2011	3,0	4,1	2,7	1,8	13,6	5,4	8,9	98,6	2,9	7,6	11,1	-3 275,7	-4,8	43,6	-3,8	1,5	1,3920
2012	1,8	3,7	3,9	0,1	14,0	7,7	4,9	94,0	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-4,2	52,1	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	-2,6	54,6	2,1	5,9	1,3281
2013 Q4	1,5	0,5	-1,7	0,1	14,2	10,8	4,3	95,0	5,2	1,7	10,2	-	-5,4	54,6	-0,9	3,6	1,3610
2014 Q1	2,4	-0,1	-3,4	0,6	14,1	6,0	3,4	95,9	4,1	0,8	10,9	-	-2,8	58,7	3,0	7,3	1,3696
2014 Q2	2,5	-0,1	-3,7	1,4	13,2	5,2	2,5	100,2	3,7	2,4	11,6	-	-1,7	56,7	1,8	7,1	1,3711
2014 Q3	2,4[2)]	-0,1	-3,4	1,4[2)]	.	2,7	1,4	102,1	2,0	3,9	12,1	-	.	.	.	.	1,3256
2013 Nov.	-	0,5	-2,0	-	13,5	12,9	4,8	94,0	6,5	-0,6	10,3	8,7	-	-	-	-	1,3493
2013 Dec.	-	0,4	-1,7	-	13,5	12,8	5,1	95,4	5,2	1,7	10,2	-60,5	-	-	-	-	1,3704
2014 Jan.	-	0,0	-2,5	-	13,6	6,4	4,8	98,1	4,8	2,8	10,3	-122,9	-	-	-	-	1,3610
2014 Feb.	-	-0,1	-3,7	-	13,5	7,5	3,4	93,7	4,9	0,2	10,5	-754,2	-	-	-	-	1,3658
2014 Mar.	-	-0,2	-4,0	-	13,3	4,1	1,9	95,9	4,1	0,8	10,9	-208,7	-	-	-	-	1,3823
2014 Apr.	-	-0,2	-4,4	-	13,0	3,5	3,1	99,0	3,6	2,6	11,1	-430,4	-	-	-	-	1,3812
2014 Máj	-	0,0	-3,6	-	12,8	4,7	2,0	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	2,7	103,3	4,0	4,6	11,7	-182,9	-	-	-	-	1,3539
2014 Aug.	-	-0,2	-3,6	-	12,6	2,7	1,0	102,0	2,9	5,7	11,8	-266,9	-	-	-	-	1,3316
2014 Sep.	-	-0,1	-3,8	-	12,4	1,2	0,4	100,9	2,0	3,9	12,1	579,6	-	-	-	-	1,2901
2014 Okt.	-	0,0	.	-	12,3	.	.	100,5	.	.	.	-283,8	-	-	-	-	1,2673

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR, Európska komisia a NBS.
1) Agregát M3 na analytické účely zahŕňa pod položkou obeživo len reálnu emisiu v držbe verejnosti (podľa metodiky používanej do konca roka 2008).
2) Rýchly (flash) odhad ŠÚ SR.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele
(http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2014/protected/StatistikaMB1114.xls)