



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# MESAČNÝ BULLETIN NBS

## FEBRUÁR 2015

Vydavateľ:  
© Národná banka Slovenska

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

Kontakt:  
02/5787 2146

<http://www.nbs.sk>

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



# OBSAH

|                                                                             |           |                                                                                   |           |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1 ZHRNUTIE</b>                                                           | <b>5</b>  | Graf 7 Reálne investície, úvery a dôvera v stavebníctve                           | <b>8</b>  |
| <b>2 REÁLNA EKONOMIKA</b>                                                   | <b>6</b>  | Graf 8 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko                                  | <b>10</b> |
| 2.1 Rýchly odhad HDP eurozóny                                               | 6         | Graf 9 Indikátor ekonomického sentimentu                                          | 10        |
| 2.2 Rýchly odhad HDP a „tvrdé“ indikátory ekonomickej aktivity SR           | 6         | Graf 10 Predikcia HDP pre eurozónu a Nemecko v 1. Q 2015                          | 10        |
| <b>2.3 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY</b>                                    | <b>10</b> | Graf 11 Nemecko – priemyselná výroba a predstihové indikátory                     | 10        |
| <b>3 TRH PRÁCE</b>                                                          | <b>13</b> | Graf 12 Indikátor ekonomického sentimentu SR                                      | 11        |
| <b>4 CENY</b>                                                               | <b>16</b> | Graf 13 Indikátor dôvery v priemysle SR                                           | 11        |
| <b>5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU</b>                                    | <b>18</b> | Graf 14 Úroveň dopytu po produkcii                                                | 11        |
| <b>ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR</b>                              | <b>20</b> | Graf 15 Exportné očakávania a reálny export                                       | 12        |
| <b>ZOZNAM BOXOV</b>                                                         |           | Graf 16 Porovnanie vývoja zamestnanosti podľa mesačných a štvrťročných štatistík  | 13        |
| Box1 Export automobilov zo Slovenska                                        | 9         | Graf 17 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 | 13        |
| <b>ZOZNAM TABULIEK</b>                                                      |           | Graf 18 Vývoj nezamestnanosti                                                     | 14        |
| Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie | 16        | Graf 19 Vývoj počtu nezamestnaných                                                | 14        |
| Tab. 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR               | 20        | Graf 20 Mzdový vývoj v ekonomike                                                  | 14        |
| <b>ZOZNAM GRAFOV</b>                                                        |           | Graf 21 Vývoj dynamiky miezd                                                      | 15        |
| Graf 1 Predikcia HDP a rýchly odhad za 4. Q 2014 pre eurozónu a Nemecko     | 6         | Graf 22 Štruktúra medziročnej inflácie                                            | 17        |
| Graf 2 HDP a zamestnanosť                                                   | 7         | Graf 23 Vývoj celkovej inflácie                                                   | 17        |
| Graf 3 HDP a mesačné indikátory                                             | 7         | Graf 24 Porovnanie cenového vývoja                                                | 17        |
| Graf 4 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu                       | 8         | Graf 25 Januárové medzimesačné dynamiky                                           | 17        |
| Graf 5 Porovnanie maloobchodných tržieb a súkromnej spotreby                | 8         | Graf 26 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb                                | 18        |
| Graf 6 Reálna súkromná spotreba                                             | 8         | Graf 27 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu                            | 18        |
|                                                                             |           | Graf 28 Očakávania zamestnávateľov a medziročný rast zamestnanosti                | 18        |
|                                                                             |           | Graf 29 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP                                     | 18        |
|                                                                             |           | <b>ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH</b>                                                     |           |
|                                                                             |           | Graf A Export automobilov zo Slovenska                                            | 9         |
|                                                                             |           | Graf B Porovnanie exportu automobilov SR a Nemecka do krajín mimo EÚ              | 9         |



## 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 ZHRNUTIE<sup>1</sup>

Aktuálne štatistiky za eurozónu aj Nemecko naznačili silnejší rast ekonomickej aktivity v závere roka 2014. Predstihové indikátory ukazovali na pokračovanie rastu ekonomiky eurozóny približne na rovnakej úrovni ako v predchádzajúcom štvrťroku, avšak publikovaný rýchly odhad za 4. štvrťrok 2014 na úrovni 0,3 % prekonal očakávania. Pravdepodobným zdrojom rastu bol domáci dopyt. Mesačné štatistiky z maloobchodu naznačili pomerne dynamický rast súkromnej spotreby. Oslabenie výmenného kurzu pravdepodobne tiež pomohlo exportu, čo mohlo mať priaznivý efekt na hospodárstvo eurozóny. Z teritoriálneho hľadiska sa zvýšila ekonomická aktivita najmä v Nemecku, Španielsku a Holandsku. Začiatkom tohto roka sa naďalej posilňovali všetky predstihové indikátory pre Nemecko aj eurozónu, čo bude prorastovo vplývať na ďalší vývoj v 1. štvrťroku tohto roka.

Slovenská ekonomika si zachovala rast z predchádzajúcich štvrťrokov na úrovni 0,6 %, čo bolo v súlade s aktualizáciou decembrovej predikcie. Mesačné údaje naznačili domáci dopyt ako hlavný zdroj rastu. Silný rast sa očakáva pri súkromnej spotrebe aj investíciách. Po dvoch štvrťrokoch poklesu sa pravdepodobne mierne oživil export reflektujúci robustný rast v Nemecku.

Pomerne silný impulz pre súkromnú spotrebu predstavoval pozitívny vývoj na trhu práce. Zamestnanosť dynamicky vzrástla o 0,6 %, čo predstavuje najrýchlejšie tempo v celom roku 2014. Rovnako nominálne mzdy pokračovali v relatívne rýchlom raste.

Inflácia zaznamenala v januári medziročný pokles o 0,5 %<sup>2</sup>. Hlavným faktorom prehĺbenia poklesu cien bol prepád cien pohonných látok a čiastočne cien potravín. Ceny potravín zaznamenali najnižší januárový medzimesačný rast v histórii. Ceny ostatných položiek v rámci spotrebného koša rástli v súlade s očakávaniami. Aktuálny vývoj cien potravín predstavuje riziko poklesu cien v tomto roku (v aktualizácii decembrovej predikcie sa očakávala stagnácia).

Zverejnené štatistiky zatiaľ nepredstavujú odchýlenie sa od predpokladov v aktualizácii decembrovej predikcie. Mierne pozitívnejší vývoj v eurozóne predstavuje riziko lepšieho vývoja externého prostredia, ktoré však kompenzuje stále pretrvávajúce geopolitické napätie. Z domácich komponentov predstavuje pozitívne riziko rýchlejšieho rastu súkromnej spotreby veľmi priaznivý vývoj na trhu práce. V prípade pokračovania poklesu najmä cien potravín sa bude musieť pristúpiť k revízii inflácie v tomto roku do záporných hodnôt.

1 Všetky medzimesačné a medzištvrťročné zmeny spomínané v texte sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.  
2 Medziročná zmena cenovej hladiny meranej HICP.

## 2 REÁLNA EKONOMIKA

### 2.1 RÝCHLY ODHAD HDP EUROZÓNY

#### **Rast eurozóny vo 4. štvrtroku nad očakávaniami.**

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ekonomika eurozóny vo 4. štvrtroku 2014 vzrástla v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom o 0,3 % (0,2 % v 3. štvrtroku). Ekonomickú aktivitu na konci roka 2014 pravdepodobne pozitívne ovplyvnili domáci dopyt a hlavne súkromná spotreba (čo naznačuje silný rast maloobchodu). Rovnako aj čistý export mohol pozitívne prispieť k rastu, keď bol vývoz pravdepodobne stimulovaný oslabením eura.

Z hľadiska teritoriálnej štruktúry z kľúčových ekonomík pôsobilo prorastovo na eurozónu hlavne Nemecko (0,7 %), Španielsko (0,7 %) a Holandsko (0,5 %). Solidne rasty si zachovali aj Portugalsko, Slovensko a pobaltské ekonomiky. Naopak, spomalil sa rast ekonomickej aktivity vo Francúzsku, talianska ekonomika stagnovala.

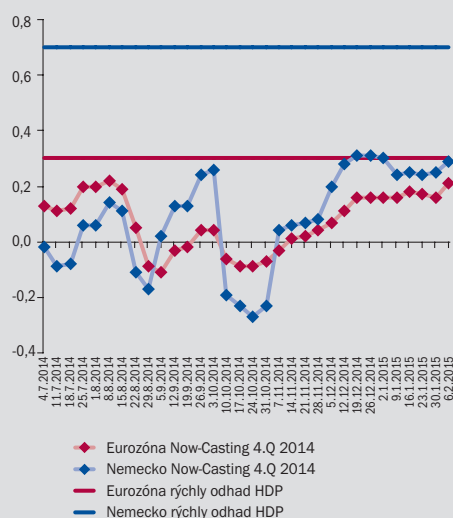
Nemecká ekonomika vo 4. štvrtroku 2014 pozitívne prekvapila, keď vzrástla o 0,7 %, kým

v predchádzajúcich dvoch štvrtrokoch ekonomická aktivita viac-menej stagnovala. Prorastovo na ekonomiku pôsobil najmä domáci dopyt, keď dynamicky rástla hlavne súkromná spotreba. Pozitívny vývoj zaznamenali aj investície, najmä v stavebníctve, ale aj do strojov a zariadení. Rovnako export dosiahol solídny rast, ktorý bol však kompenzovaný importom. Celkovo bol rast dvojnásobný oproti odhadom z predstihových indikátorov.

Dostupné predstihové indikátory naznačujú pokračovanie ekonomického rastu. Nárast PMI, ESI, Eurocoin (pre eurozónu), ako aj indexu Ifo a ZEW (pre Nemecko) v prvých dvoch mesiacoch roka 2015 poukazuje na posilnenie optimistických nálad ekonomických subjektov. Okrem geopolitických rizík, ktoré pretrvávajú už dlhšie obdobie, negatívne riziko pre ekonomický rast môže predstavovať spôsob riešenia gréckeho dlhu. Naopak, pozitívne riziko predstavuje vplyv kvantitatívneho uvoľňovania ECB, vrátane slabšieho kurzu eura.

Podľa rýchleho odhadu HDP česká ekonomika vo 4. štvrtroku 2014 oproti predchádzajúcemu štvrtroku vzrástla len o 0,2 %, keď profitovala hlavne z vývoja v spracovateľskom priemysle, najmä z výroby dopravných prostriedkov a strojov a zariadení.

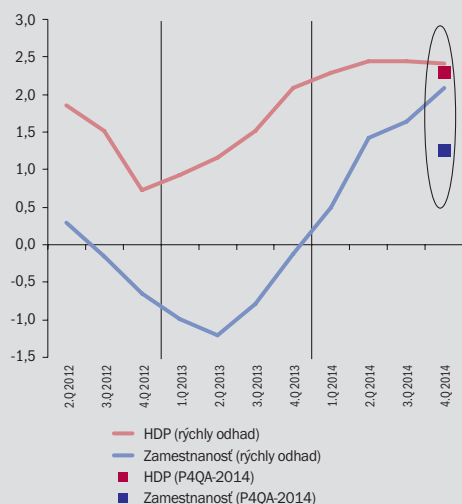
**Graf 1 Predikcia HDP a rýchly odhad za 4. Q 2014 pre eurozónu a Nemecko (medzištvrtročný rast v %)**



Zdroj: Now-Casting Economics Ltd.

### 2.2 RÝCHLY ODHAD HDP A „TVRDÉ“ INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY SR

Vo 4. štvrtroku 2014 pokračovala slovenská ekonomika v stabilnom, pomerne dynamickom raste. Už šiesty štvrtrok po sebe zaznamenala zvýšenie o 0,6 % medzištvrtročne, čo bolo v súlade s prognózou P4QA-2014. Pozitívnym prekvapením oproti prognóze bol lepší vývoj zamestnanosti, ktorá vzrástla o 0,6 % medzištvrtročne (0,4 % v 3. štvrtroku). Medziročný sezónne neočistený rast HDP bol 2,4 % (rovnako ako v 3. štvrtroku) a zamestnanosti 2,1 % (1,4 % v 3. štvrtroku).

**Graf 2 HDP a zamestnanosť (medziročná zmena v %)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Aj keď štruktúra ekonomického rastu zatiaľ nie je k dispozícii, predpokladáme návrat slovenskej ekonomiky k dvojpilierovému rastovému modelu, keď sa k domácejmu dopytu koncom roka pridá aj rast zahraničného dopytu.

Oživenie zahraničného dopytu indikujú údaje zahraničného obchodu o exporte tovarov, ktorý

**Graf 3 HDP a mesačné indikátory (sez. očistené)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

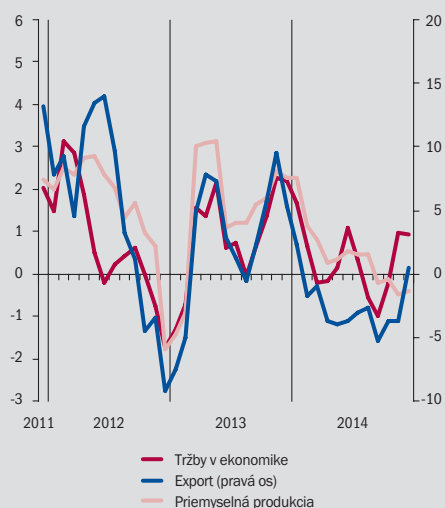
po dvoch štvrtrokoch prepadu skončil v kladnom pásme (nad úrovňou P4QA-2014), pravdepodobne aj vďaka oslabenému euru, ktoré pomohlo nemeckým exportérom, a tí potiahli slovenský (najmä decembrový) export. Aj keď koncoročný export nebol úplnou korekciou slabého 3. štvrťroka, z hľadiska budúcnosti došlo k nádejnej vývojovej zmene najmä u dvoch vývozných segmentov. Zastavil sa klesajúci vývoz jedného z ťahúnov slovenskej ekonomiky – automobiliek a vzrástol vývoz kovospracujúceho priemyslu, ktorý zohráva kľúčovú rolu v európskom výrobnom reťazci, kde funguje ako subdodávateľ širokého spektra nielen priemyselných, ale aj energetických, stavebných a ďalších odvetví.

Slovenská produkcia za exportom, ale aj tržbami evidentne zaostávala. Exportéri tak pravdepodobne vyvážali zo zásob, ktoré sa hromadili v období produkovania nad vtedajšie možnosti exportu, preto vo 4. štvrtroku očakávame nižšie zásoby v národnom účtovníctve (šťasti ako korekciu 3. štvrťroka, kedy zásoby v národnom účtovníctve medzištvrtročne vzrástli, pričom sa kumulovali najmä v odvetviach so slabnúcim exportom).

Koncoročné oživenie exportu sa pretavilo do rastu tržieb, aj keď tie rástli dynamickejšie, ako by vyplývalo len zo samotnej exportnej výkonnosti. Zostávajúca časť dynamiky tržieb, najmä po zohľadnení rastúcich tržieb obchodu, môže indikovať vyšší realizovaný dopyt domácej ekonomiky. Domácejmu dopytu pomáha nízkoinflačné prostredie, ktoré je predovšetkým výsledkom nízkych cien energií a potravín, vďaka čomu sa zvyšuje disponibilný príjem domácností, a teda aj ich spotrebný dopyt.

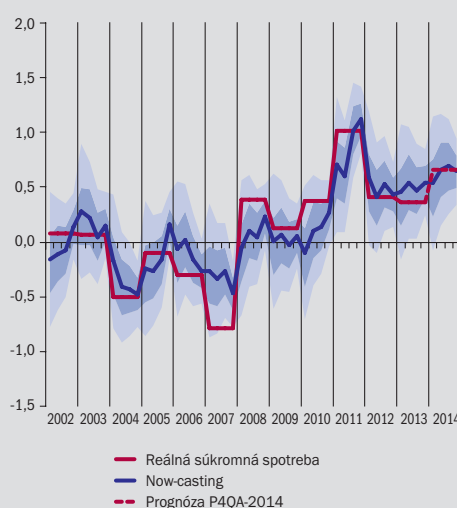
Nielen tržby obchodu, ale aj lepší ako prognózovaný vývoj na trhu práce sú dôvodmi na očakávané zrýchlenie spotrebného dopytu koncom roka. Relatívne vysoký rast zamestnanosti spolu s rastom miezd vytvorili dostatočnú mzdovú bázu na zdynamizovanie spotreby, čo by len podporilo doterajšie pozitívne efekty nižších cien energií a potravín na spotrebu. Očakávame vyššiu spotrebu, ako bola v 3. štvrtroku, čo potvrdzuje aj rast spotrebných dovozov, najmä dovozov tovarov dlhodobej a strednodobej spotreby. Naše očakávania sú približne

**Graf 4 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu (% , medzištvrtročný kľúčový priemer, s. c.)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 6 Reálna súkromná spotreba (medzištvrtročná zmena v %)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Pásmo okolo bodového odhadu predstavuje +/- 1 a 2-násobok RMSE (stredná kvadratická chyba).

na úrovni P4QA-2014 s rizikom smerom nahor, pretože rast zamestnanosti vytvoril predpoklady na vyšší rast spotreby, ako ukazujú mesačné

ukazovatele. Až štruktúra rastu spotreby, ako aj zamestnanosti môže pomôcť vysvetliť vzťah medzi trhom práce a spotrebou.

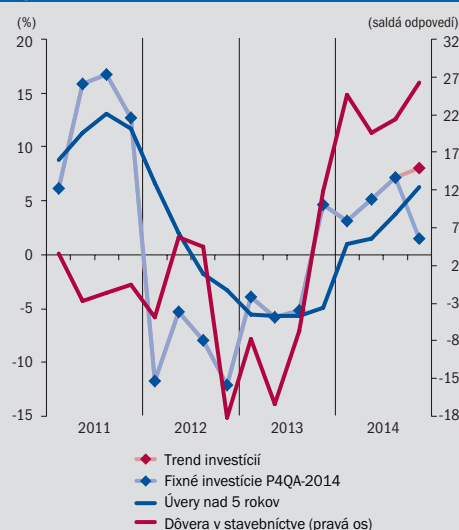
**Graf 5 Porovnanie maloobchodných tržieb a súkromnej spotreby (medzištvrtročné zmeny v %)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Súkromná spotreba za 4. Q 2014 je prognóza P4QA-2014.

**Graf 7 Reálne investície, úvery (medziročná zmena v %) a dôvera v stavebníctve (saldá odpovedí)**



Zdroj: ŠÚ SR, Európska komisia a výpočty NBS.

Napriek zaznamenanému poklesu koncoročnej stavebnej produkcie môže pozitívne prekvapiť aj rast investičného dopytu vo 4. štvrťroku 2014 (nad úroveň P4QA-2014). Jednak preto, že v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa pokles stavebnej produkcie zmiernil na polovicu a jednak investíciám mohlo pomôcť znovurozbehnutie dlhodobého úverovania, relatívne vysoká dôvera v stavebníctve, pokračujúce infraštruktúrne projekty a ďalšie rozbehnuté

investičné projekty naprieč celým spektrom odvetví.

Pozitívne zmeny očakávame na produkčnej strane ekonomiky a predpokladáme, že slovenská ekonomika v uplynulom roku dokázala produkovať pri nižších nákladoch (dovozy energií a dovozy do medzispotreby výraznejšie poklesli), a teda produkcia s nižšími nákladmi vygenerovala vyššiu pridanú hodnotu.

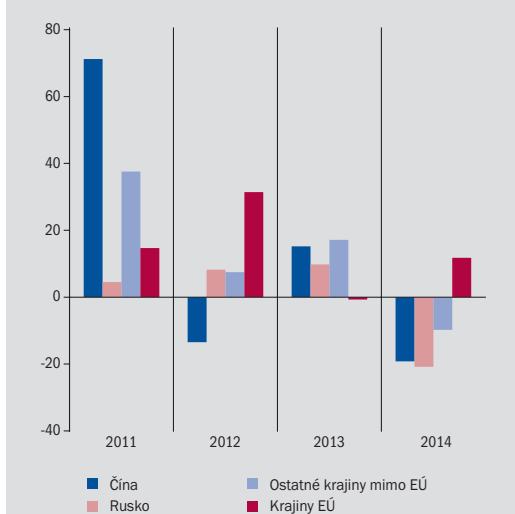
# Box 1

## EXPORT AUTOMOBILOV ZO SLOVENSKA

Kým export automobilov zo Slovenska do Európy rástol, **vývoz mimo Európu klesol** za január až november o 6,4 %. **Objemovo sa najviac prepadol vývoz do Číny a Ruska.** Podľa štatistík predaj automobilov v Číne za minulý rok narástol o takmer 7 %. Slovensko teda v minulom roku **stratilo trhovú podiel**, najmä v segmente luxusnejších automobilov vyrábaných u nás, ktorých vývoz do Číny klesol o viac ako štvrtinu. Tiež klesol vývoz osobných automobilov zo Slovenska

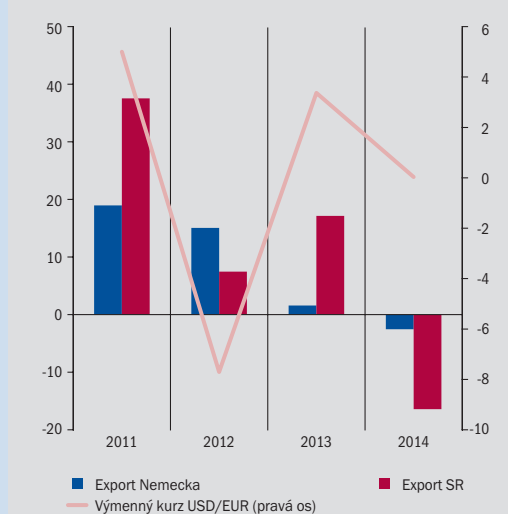
do Ruska o približne 21 %, pričom export klesal už aj v prvom polroku 2014. Vývoz automobilov na Ukrajinu klesol o takmer 84 %. **V dôsledku tohto vývoja tak mohlo byť na Slovensku vyrobených odhadom o 17 000 automobilov menej a z dôvodu straty trhových podielov v Číne sa vyrobilo odhadom o 22 000 automobilov menej.** V prípade udržania trhového podielu v Číne mohla výroba automobilov v počte kusov mierne prekročiť miliónovú hranicu.

Graf A Export automobilov zo Slovenska (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.  
Poznámka: Rok 2014 január – november.

Graf B Porovnanie exportu automobilov SR a Nemecka do krajín mimo EÚ (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.  
Poznámka: Rok 2014 január – november.

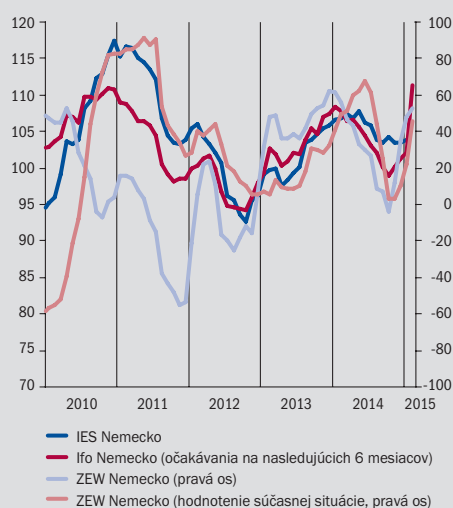
## 2.3 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

### Začiatok roka v eurozóne a Nemecku v znamení optimizmu.

Januárový indikátor ekonomického sentimentu zaznamenal v eurozóne aj v Nemecku zlepšenie vďaka rastu dôvery v priemysle, maloobchode

a u spotrebiteľov. Vo februári mierne vzrástol Ifo index ekonomickej klímy Nemecka, keď horšie hodnotenia súčasnej situácie vykompenzovali priaznivejšie očakávania nemeckých podnikateľov na nasledujúci polrok. ZEW index naopak vzrástol výraznejšie a tiež sa markantne zlepšilo hodnotenie súčasnej ekonomickej situácie v Nemecku. Rovnako v raste pokračoval PMI index ako

Graf 8 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 10 Predikcia HDP pre eurozónu a Nemecko v 1. Q 2015 (medzištvrtročný rast v %)



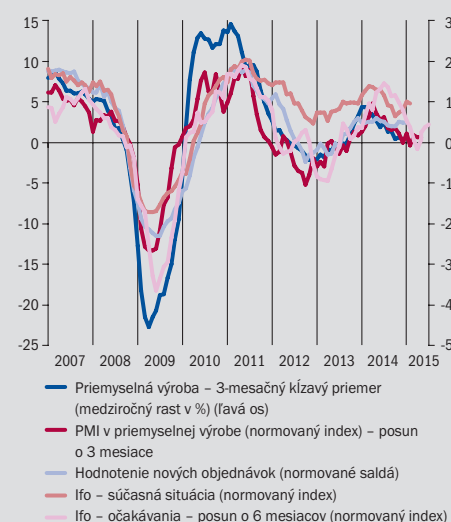
Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Graf 9 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 11 Nemecko – priemyselná výroba a predstihové indikátory



Zdroj: Eurostat, Ifo Institute a Markit.

pre eurozónu, kde zaznamenal najvyššiu hodnotou za posledných sedem mesiacov, tak aj pre Nemecko.

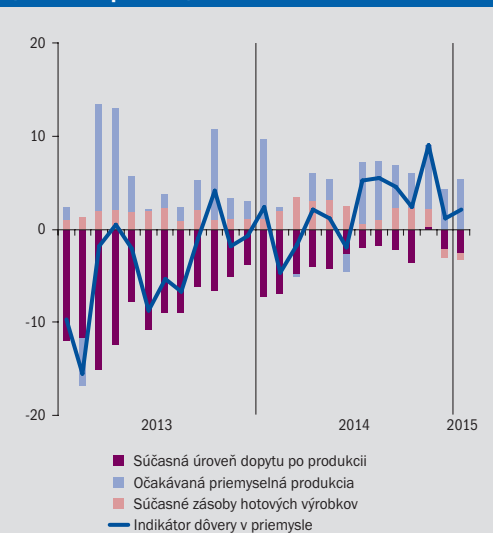
Predstihové ukazovatele naznačujú pokračovanie priaznivého vývoja ekonomiky eurozóny a Nemecka v 1. štvrtroku 2015.

### Januárový domáci ekonomický sentiment mierne ochladol.

Indikátor ekonomického sentimentu SR sa v januári v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom znížil o 0,8 bodu na hodnotu 100,5 bodu. Vývoj indikátora bol ovplyvnený poklesom dôvery v službách, stavebníctve a u spotrebiteľov. V priemysle a maloobchode prevažovali pozitívne očakávania.

Dôvera v priemysle sa zlepšila najmä vďaka rastu očakávaní týkajúcich sa budúcej produkcie, ktorý predpokladajú hlavne vo výrobe motorových vozidiel, strojov a zariadení a vo výrobe chemikálií a chemických produktov. Hlavným faktorom rastu dôvery v maloobchode boli predovšetkým priaznivé hodnotenia očakávanej podnikateľskej situácie. Pokles dôvery v stavebníctve a rovnako aj v službách bol výsledkom horšieho vnímania úrovne dopytu.

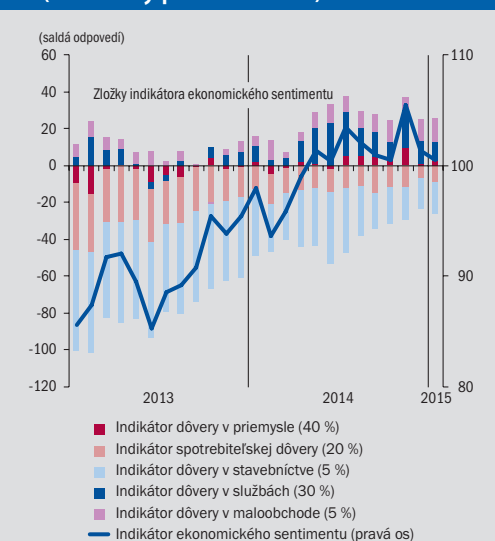
Graf 13 Indikátor dôvery v priemysle SR (saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

V oblasti služieb boli najnespokojnejší najmä respondenti v oblasti zábavy a rekreácie, činností v oblasti nehnuteľností, finančných a poisťovacích činností. Zlepšovanie atmosféry medzi spotrebiteľmi sa v januári zastavilo, keď vo všetkých zložkách indikátora, mimo očaká-

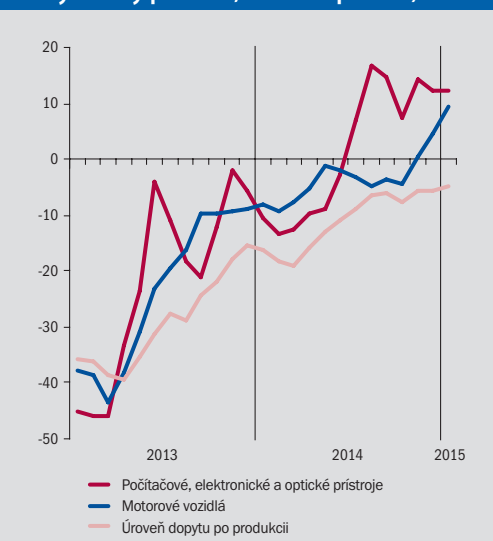
Graf 12 Indikátor ekonomického sentimentu SR (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

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

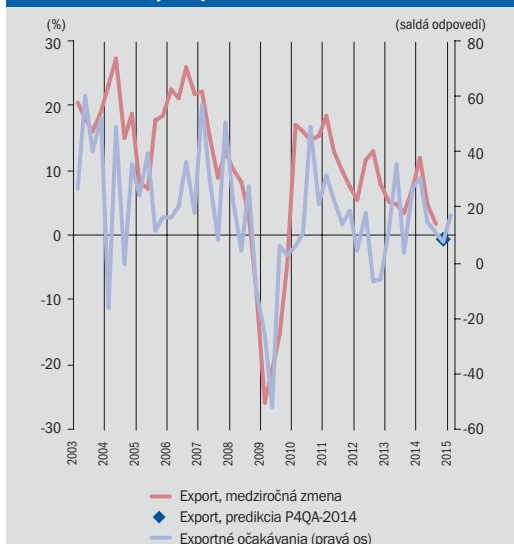
Graf 14 Úroveň dopytu po produkcii (3-mesačný kľzavý priemer, saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.



**Graf 15 Exportné očakávania (saldo odpovedí) a reálny export (%)**



Zdroj: ŠÚ SR, Európska komisia a výpočty NBS.

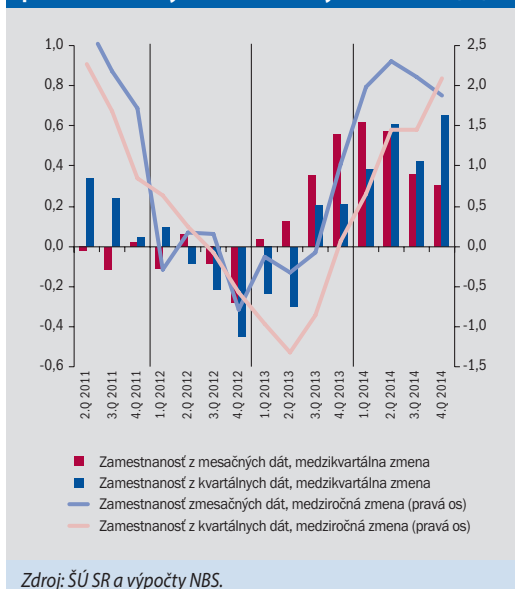
vanej nezamestnanosti, prevládali negatívne očakávania.

Slovenský predstihový indikátor napriek nevýraznému poklesu zotrúva nad hodnotou dlhodobého priemeru a naznačuje pokračovanie rastu slovenskej ekonomiky v 1. štvrtroku 2015.

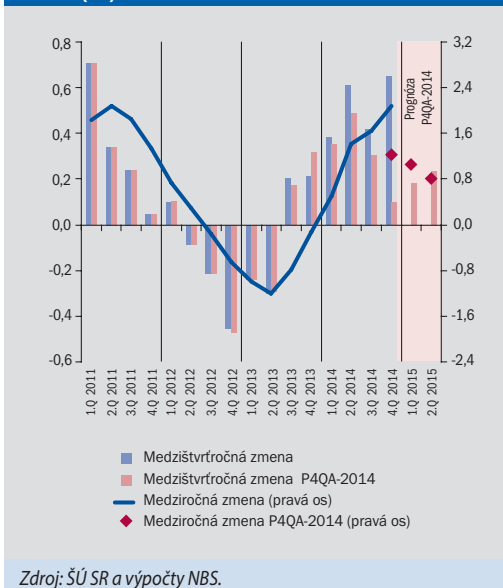
# 3 TRH PRÁCE

Štvrtý štvrťrok bol z hľadiska zamestnanosti nad očakávania pozitívny, čo potvrdil rýchly odhad zamestnanosti ŠÚ SR. Zamestnanosť vzrástla medzikvartálne o 0,6 %, čo predstavuje najrýchlejšie tempo za celý rok 2014. Zatiaľ čo mesačné indikátory za vybrané odvetvia naznačovali výrazne nižší nárast, vo výsledku za celú ekonomiku vo 4. štvrťroku boli pravdepodobne prítomné dodatočné rastové faktory<sup>3</sup>. Jedným z nich môže byť mierne počasie v decembri, ktoré podporilo stavebníctvo. Relatívne robustný rast tržieb v odvetviach vnútorného obchodu mohol podporiť aj zamestnanosť, aj keď v mesačných dátach nárast nebol výrazný (dominoval rast zamestnanosti v priemysle). Mierny príspevok k rýchlejšej dynamike možno pripísať aj podporným opatreniam vlády, ktoré v tomto období podporili tvorbu vyše 2500 pracovných miest<sup>4</sup>. Je otázne, nakoľko mesačné dáta (predovšetkým reprezentujúce väčšie podniky) zachytili tieto vplyvy. Ďalším vysvetlením môže byť vyšší rast v odvetviach nezachytených mesačnými štatistikami (poľnohospodárstvo, verejná správa, finančný sektor). Z výrazného rastu zamestnanosti vyplýva pozitívne riziko z hľadiska ďalšieho rastu domáceho dopytu.

**Graf 16 Porovnanie vývoja zamestnanosti podľa mesačných a štvrťročných štatistík (%)**



**Graf 17 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 (%)**



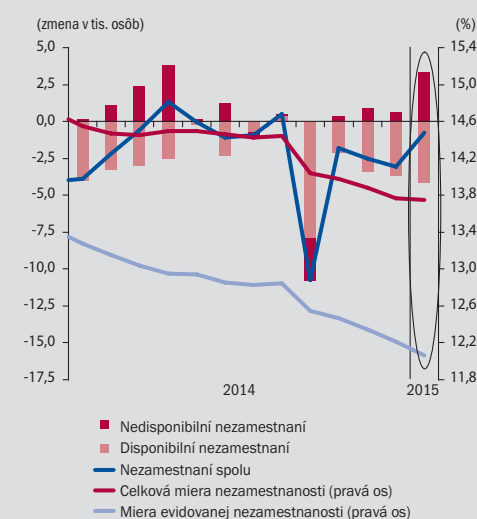
Očakávania zamestnanosti medzi zamestnávateľmi aj na 1. štvrťrok 2015 naznačujú pokračovanie rastu zamestnanosti, aj keď je otázne, nakoľko v ňom budú prítomné aj spomínané podporné faktory zo 4. štvrťroka. Pri ich absencii by sa medzikvartálny rast zamestnanosti v 1. štvrťroku zmiernil.

Januárová nezamestnanosť ÚPSVR potvrdzuje tvrdenie, že výrazné zlepšenie koncom roka sa v 1. štvrťroku nemusí zopakovať v celom rozsahu. Počet nezamestnaných klesol len približne o 800 osôb po sezónnom očistení (resp. 0,02 percentuálneho bodu)<sup>5</sup>. Mierne sa zrýchlil prílev uchádzačov zo zamestnania pri stabilnom odleve. Časť zo zmiernenia priaznivého vývoja môže byť spôsobená aj korekciou decembrového netypicky nízkeho prítoku nezamestnaných zo stavebníctva. Len mierne zníženie počtu nezamestnaných naznačuje, že rast zamestnanosti v 1. štvrťroku bude miernejší v porovnaní so 4. štvrťrokom. Mierny rast zamestnanosti pre toto obdobie očakáva aj predikcia P4QA-2014.

<sup>3</sup> Úplné informácie o zamestnanosti za 4. štvrťrok, vrátane vývoja v odvetviach, budú k dispozícii 6. 3. 2015.

<sup>4</sup> Zdroj: ÚPSVR a Sociálna poisťovňa.

<sup>5</sup> Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti vzrástla medzimesačne o 0,1 percentuálneho bodu na 12,39 %. Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie vzrástla o 0,23 percentuálneho bodu na 14,08 %.

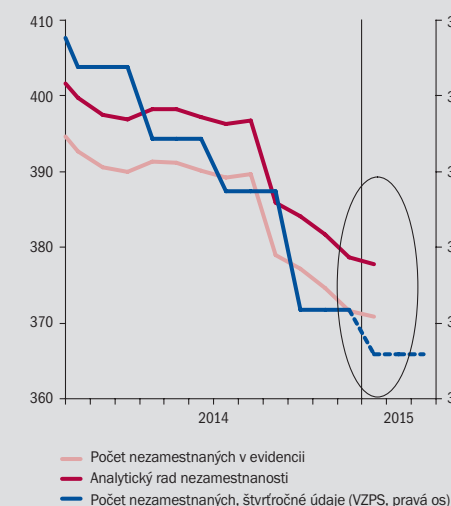
**Graf 18 Vývoj nezamestnanosti (% , tis. osôb)**


Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

V decembri, ako vyplýva z mesačných údajov za vybrané odvetvia, bol korigovaný pomalý rast miezd z predošlých mesiacov smerom k vyššej dynamike. Medziročný rast dosiahol až 5 %. Za

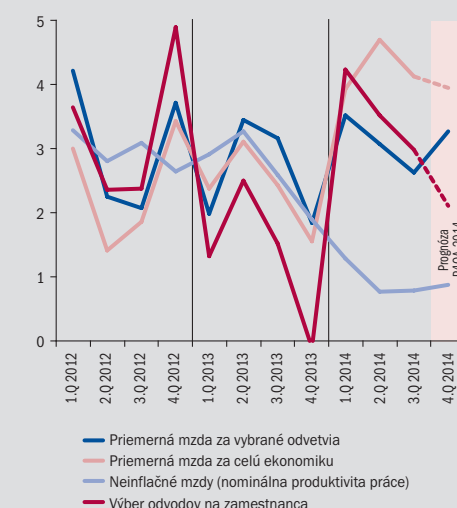
celý štvrťrok však z dôvodu slabšieho rastu v októbri a novembri bol dosiahnutý rast 3,2 %, čo je aj tak viac ako v predošlom štvrťroku. Rast miezd podporili najmä odvetvia priemyslu a obchodu a po dlhšom čase v negatívnom teritóriu sa do kladných dynamík dostali aj odvetvia služieb a stavebníctva. Čo sa týka štvrťročnej priemernej mzdy za celú ekonomiku, jej rast je už niekoľko štvrťrokov vyšší v porovnaní so mzdami za vybrané odvetvia. Tempá rastu mesačných a kvartálnych miezd by sa mohli vo štvrtom štvrťroku k sebe priblížiť, čo je predznamenané priebežným rastom výberu odvodov sociálnou poisťovňou a silným naberaním pracovnej sily (pravdepodobne relatívne slabšie platenej v porovnaní s ostatnými zamestnancami).

Medziročný rast priemernej mzdy za celú ekonomiku by na základe toho mohol vo 4. štvrťroku spomaliť, čo predpokladá aj predikcia P4QA-2014. Ako ukazuje odhad výberu odvodov na zamestnanca, existuje aj riziko silnejšieho spomalenia v porovnaní s predikciou. Celkovo však vďaka nárastu zamestnanosti bude pravdepodobne mzdová báza vyššia v porovnaní s predikciou.

**Graf 19 Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)**


Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Počet nezamestnaných (VZPS) za 1. Q 2015 je založený na medzikvartálnom vývoji z predikcie P4QA-2014. 4. štvrťrok 2014 je založený na rýchloch odhade zamestnanosti ŠÚ SR. Analytický rad nezamestnanosti je popísaný v predikcii P3Q-2014.

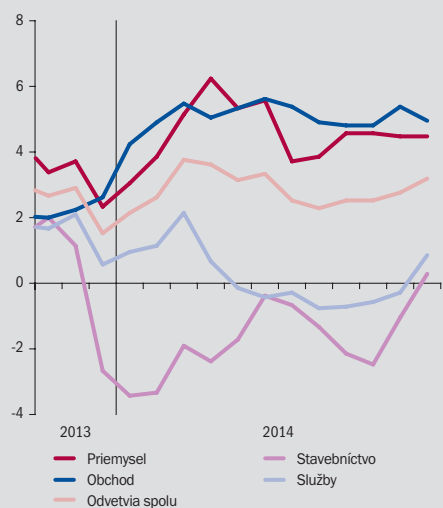
**Graf 20 Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné zmeny v %)**


Zdroj: ŠÚ SR a Sociálna poisťovňa.

Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku za 4. Q 2014 predstavuje prognózu P4QA-2014. Podobne aj neinflačné mzdy. Odvody na úrazové poistenie zaplatené zamestnávateľmi Sociálnej poisťovni (december odhadnutý ARIMA modelom). Počet zamestnancov na 4. Q je založený na rýchloch odhade zamestnanosti ŠÚ SR.



Graf 21 Vývoj dynamiky miezd (medziročná zmena v %, 3-mesačný klzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR.

## 4 CENY

### V januári 2015 prehĺbenie medziročného poklesu cien.

Celková cenová hladina meraná HICP v januári 2015 medziročne klesla o 0,5 % (v decembri o 0,1 %). Medzimesačne ceny klesli o 0,1 %. NBS očakávala miernejší medziročný pokles cien.

K zrýchleniu medziročného poklesu celkovej cenovej hladiny prispel výraznejší prepád cien potravín. Služby napriek očakávanému zrýchleniu stagnovali a ceny energií zaznamenali zrýchlenie medziročného poklesu (pohonné látky).

V porovnaní s predpokladmi nižšiu ako očakávanú dynamiku zaznamenala čistá inflácia bez pohonných látok a ceny potravín. V rámci čistej inflácie sa na uvedenom vývoji podieľal pomalší ako očakávaný medziročný rast cien služieb. Ich ceny (ceny služieb bývania, hotelov, kaviarňí a reštaurácií) medzimesačne v januári rástli veľmi pomaly v porovnaní s relatívne vysokou reálnou, ako aj nominálnou mzdou v roku 2014. Ceny služieb zaznamenali historicky najnižší

medzimesačný januárový rast cien. Nepriamy vplyv poklesu cien potravín a energií tak pravdepodobne tlmiť rast cien služieb a kompenzoval rast miezd v službách. Z dopytovej stránky sa rast reálnej mzdy zatiaľ premieta len do postupného rastu tržieb sektoru služieb pre domácnosti pri nie celkom využitých kapacitách. Na nižšiu ako očakávanú dynamiku vplýval súčasne aj bazický efekt v histórii najnižšieho januárového rastu cien nespracovaných potravín. Ceny nespracovaných potravín pravdepodobne pod vplyvom previsu ponuky nedosiahli „typický mimosezónny“ januárový rast. Sezónne očistená medzimesačná dynamika cien bola tak v hlbokom zápore.

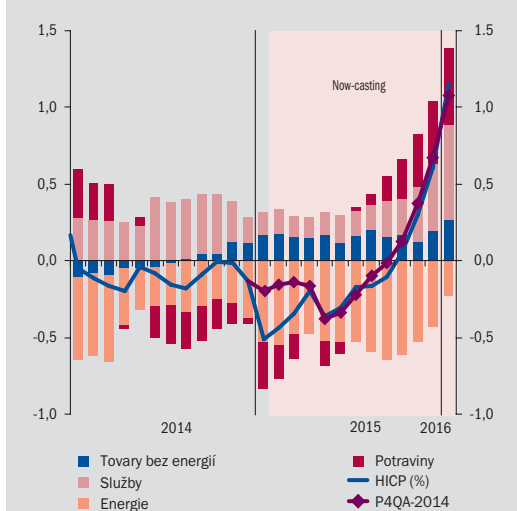
Ceny ropy sa odrazili od dna a zaznamenali po výraznom páde cien korekciu smerom nahor. V krátkodobom horizonte očakávame len mierny rast cien pohonných látok. V roku 2015 predpokladáme veľmi nízku infláciu najmä v dôsledku zápornej dynamiky cien energií a januárového veľmi pomalého rastu cien služieb. Z krátkodobého horizontu očakávame, že ceny by mali dosiahnuť vo februári medziročný pokles (-0,3 %).

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

|                       |    |                                                              | Priemyselné<br>tovary bez<br>energií | Energie     | Potraviny    | Služby       | HICP         | Čistá inflácia<br>HICP bez<br>pohonných<br>látok |
|-----------------------|----|--------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------------------------------|
| Medzimesačný<br>vývoj | A  | Január 2014 skutočnosť                                       | -0,2                                 | -1,9        | 2,4          | 0,2          | <b>0,3</b>   | -0,1                                             |
|                       | B  | Predpoklad na január 2015                                    | 0,1                                  | -3,0        | 1,9          | 0,7          | <b>0,2</b>   | 0,4                                              |
|                       | C  | <b>Január 2015 skutočnosť</b>                                | <b>-0,1</b>                          | <b>-2,9</b> | <b>1,3</b>   | <b>0,2</b>   | <b>-0,1</b>  | <b>0,0</b>                                       |
|                       | BC | <b>Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (v p. b.)</b> | <b>-0,05</b>                         | <b>0,04</b> | <b>-0,15</b> | <b>-0,16</b> | <b>-0,33</b> | <b>-0,15</b>                                     |
| Medziročný vývoj      | D  | December 2014 skutočnosť                                     | 0,4                                  | -2,3        | -0,1         | 0,5          | <b>-0,1</b>  | 0,8                                              |
|                       | E  | Predpoklad na január 2015                                    | 0,8                                  | -3,5        | -0,6         | 1,0          | <b>-0,2</b>  | 1,3                                              |
|                       | F  | <b>Január 2015 skutočnosť</b>                                | <b>0,6</b>                           | <b>-3,4</b> | <b>-1,2</b>  | <b>0,5</b>   | <b>-0,5</b>  | <b>1,0</b>                                       |
|                       | AC | Významný bazický efekt                                       | nie                                  | áno         | áno          | nie          | áno          | nie                                              |
|                       | EF | <b>Rozdiel príspevkov k medziročnej dynamike (v p. b.)</b>   | <b>-0,05</b>                         | <b>0,04</b> | <b>-0,15</b> | <b>-0,16</b> | <b>-0,33</b> | <b>-0,15</b>                                     |

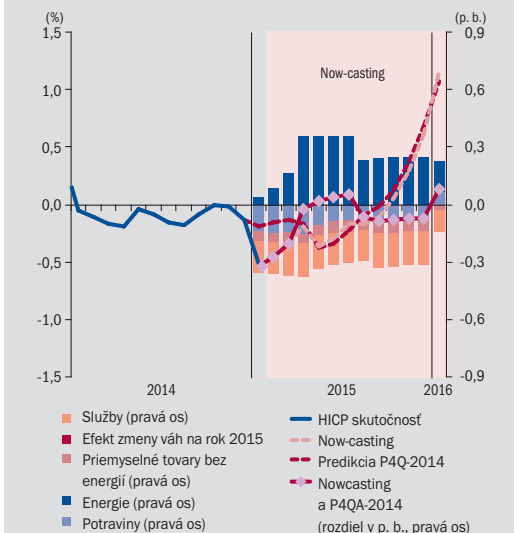
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 22 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



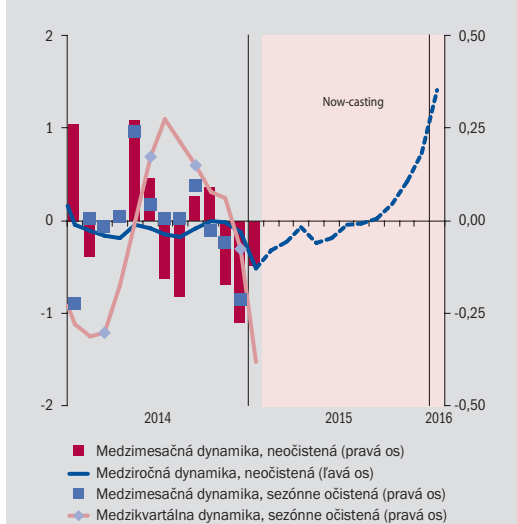
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 24 Porovnanie cenového vývoja (p. b., %)



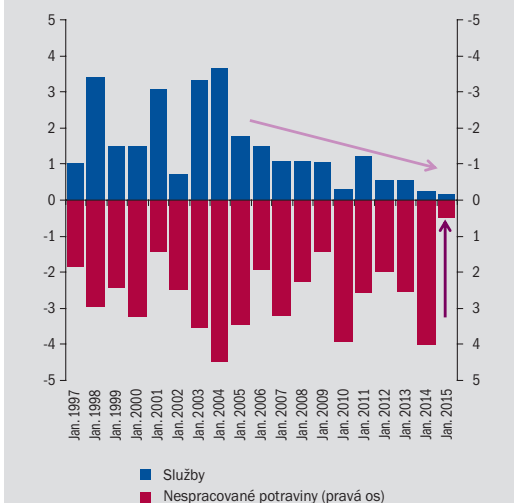
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 23 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 25 Januárové medzimesačné dynamiky (%)



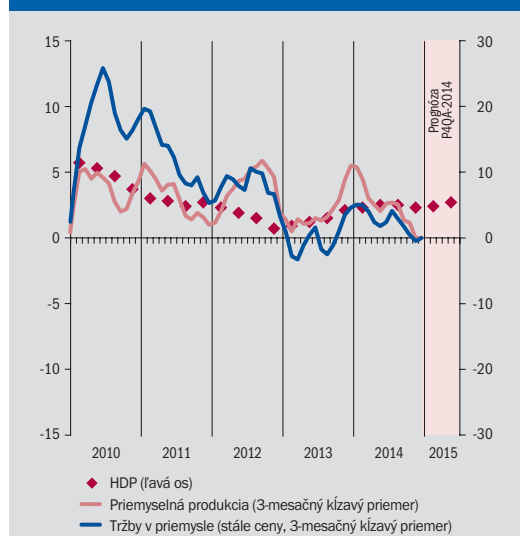
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

## 5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Dosiaľ zverejnené údaje boli v súlade s aktualizáciou decembrovej predikcie, takže sa nepredpokladá prehodnotenie trajektórií vývoja uka-

zovateľov ekonomiky. Z externého prostredia predstavuje pozitívne riziko rýchlejšieho rastu ekonomiky eurozóny aktuálny vývoj reálnej

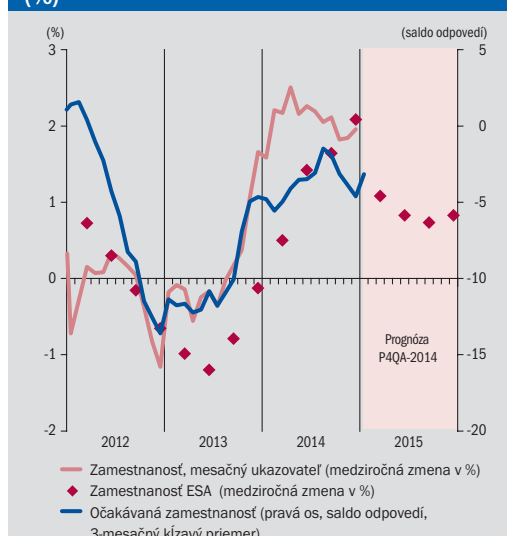
**Graf 26 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)**



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: HDP za 4. Q 2014 je rýchly odhad ŠÚ SR.

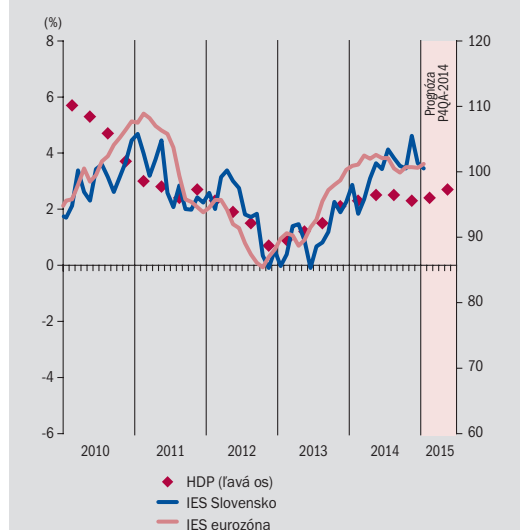
**Graf 28 Očakávaní zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Poznámka: Zamestnanosť za 4. Q 2014 je rýchly odhad ŠÚ SR.

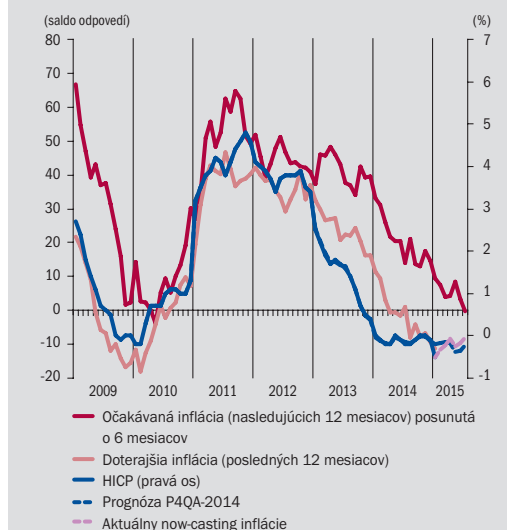
**Graf 27 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Poznámka: HDP za 4. Q 2014 je rýchly odhad ŠÚ SR.

**Graf 29 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.



ekonomiky v závere roka 2014 a pokračovanie pozitívneho vývoja predstihových indikátorov. Avšak v prostredí pretrvávajúceho geopolitického napätia sú tieto pozitívne signály tlmené. Rast slovenskej ekonomiky vo 4. štvrťroku 2014 bol v súlade s predpokladmi. Pravdepodobne aj štruktúra rastu by mala byť podobná, ako sa predpokladalo v aktualizácii decembrovej predikcie. Nepatrne pozitívnejší by mohol byť vý-

vozný, ako naznačili mesačné údaje. Na trhu práce došlo k lepšiemu vývoju, ako sa očakávalo v aktualizácii decembrovej predikcie, čo by mohlo predstavovať pozitívne riziko pre súkromnú spotrebu. Najmä aktuálne robustný rast zamestnanosti bol vyšší ako predpoklady. V prípade pokračovania poklesu cien sa bude musieť pristúpiť k revízii inflácie v tomto roku do záporných hodnôt.



## 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 2010 | Miera nezamestnanosti (%) | Index priemyselnej produkcie | Tržby za vybrané odvetvia | Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer=100) | M3 na analytické účely <sup>1)</sup> | 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                                        |
| 2007      | 10,7                 | 1,9  | 1,8                         | 2,1                   | 11,0                      | 16,7                         | -                         | 114,9                                                    | 12,9                                 | 25,4                            | 28,6               | -781,0                                | -1,8                               | 29,6                 | -5,2                 | -1,2                        | 1,3705                                    |
| 2008      | 5,4                  | 3,9  | 6,1                         | 3,2                   | 9,6                       | 2,9                          | -                         | 99,1                                                     | 4,9                                  | 15,3                            | 25,3               | -704,2                                | -2,1                               | 27,9                 | -6,4                 | -1,6                        | 1,4708                                    |
| 2009      | -5,3                 | 0,9  | -2,6                        | -2,0                  | 12,1                      | -15,4                        | -18,3                     | 77,5                                                     | -2,8                                 | -3,3                            | 11,0               | -2 791,3                              | -8,0                               | 35,6                 | -3,4                 | 0,6                         | 1,3948                                    |
| 2010      | 4,8                  | 0,7  | -2,7                        | -1,5                  | 14,4                      | 8,0                          | 7,5                       | 98,6                                                     | 7,8                                  | 1,6                             | 12,5               | -4 436,1                              | -7,5                               | 41,0                 | -4,7                 | 0,1                         | 1,3257                                    |
| 2011      | 2,7                  | 4,1  | 2,7                         | 1,8                   | 13,6                      | 5,3                          | 9,0                       | 98,7                                                     | 2,9                                  | 7,6                             | 11,1               | -3 275,7                              | -4,8                               | 43,6                 | -5,0                 | 0,2                         | 1,3920                                    |
| 2012      | 1,6                  | 3,7  | 3,9                         | 0,1                   | 14,0                      | 7,7                          | 5,1                       | 93,9                                                     | 8,8                                  | -2,3                            | 10,3               | -3 810,7                              | -4,2                               | 52,1                 | 0,9                  | 3,7                         | 1,2848                                    |
| 2013      | 1,4                  | 1,5  | -0,1                        | -0,8                  | 14,2                      | 5,3                          | 2,2                       | 90,4                                                     | 5,2                                  | 1,7                             | 10,2               | -2 023,3                              | -2,6                               | 54,6                 | 1,4                  | 4,7                         | 1,3281                                    |
| 2014      | .                    | -0,1 | -3,5                        | .                     | .                         | 3,4                          | 2,2                       | 100,2                                                    | 1,3                                  | 1,2                             | 13,1               | -2 923,4                              | .                                  | .                    | .                    | .                           | 1,3285                                    |
| 2014 Q1   | 2,3                  | -0,1 | -3,4                        | 0,6                   | 14,1                      | 6,0                          | 4,0                       | 95,8                                                     | 4,1                                  | 0,8                             | 10,9               | -                                     | -2,8                               | 57,5                 | 2,4                  | 6,6                         | 1,3696                                    |
| 2014 Q2   | 2,6                  | -0,1 | -3,7                        | 1,4                   | 13,2                      | 5,2                          | 2,8                       | 100,2                                                    | 3,6                                  | 2,4                             | 11,6               | -                                     | -1,7                               | 55,6                 | 0,9                  | 6,1                         | 1,3711                                    |
| 2014 Q3   | 2,4                  | -0,1 | -3,4                        | 1,4                   | 12,9                      | 2,6                          | 1,5                       | 102,1                                                    | 2,0                                  | 3,9                             | 12,1               | -                                     | -2,4                               | 55,4                 | -0,8                 | 3,7                         | 1,3256                                    |
| 2014 Q4   | 2,4 <sup>2)</sup>    | -0,1 | -3,5                        | 2,1 <sup>2)</sup>     | .                         | -0,1                         | 0,4                       | 102,4                                                    | 1,3                                  | 1,2                             | 13,1               | -                                     | .                                  | .                    | .                    | .                           | 1,2498                                    |
| 2014 Feb. | -                    | -0,1 | -3,7                        | -                     | 13,5                      | 7,5                          | 3,6                       | 93,6                                                     | 4,9                                  | 0,2                             | 10,5               | -754,2                                | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,3658                                    |
| 2014 Mar. | -                    | -0,2 | -4,0                        | -                     | 13,3                      | 4,1                          | 3,2                       | 95,8                                                     | 4,1                                  | 0,8                             | 10,9               | -208,7                                | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,3823                                    |
| 2014 Apr. | -                    | -0,2 | -4,4                        | -                     | 13,0                      | 3,5                          | 2,6                       | 99,0                                                     | 3,5                                  | 2,6                             | 11,1               | -430,4                                | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,3812                                    |
| 2014 Máj  | -                    | 0,0  | -3,6                        | -                     | 12,8                      | 4,7                          | 3,0                       | 101,3                                                    | 3,6                                  | 2,8                             | 11,3               | -362,8                                | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,3732                                    |
| 2014 Jún  | -                    | -0,1 | -3,3                        | -                     | 12,8                      | 7,5                          | 3,0                       | 100,4                                                    | 3,6                                  | 2,4                             | 11,6               | -90,6                                 | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,3592                                    |
| 2014 Júl  | -                    | -0,2 | -2,8                        | -                     | 12,7                      | 3,9                          | 1,8                       | 103,4                                                    | 4,0                                  | 4,6                             | 11,7               | -182,9                                | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,3539                                    |
| 2014 Aug. | -                    | -0,2 | -3,6                        | -                     | 12,6                      | 3,8                          | 0,8                       | 102,1                                                    | 2,9                                  | 5,7                             | 11,8               | -266,9                                | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,3316                                    |
| 2014 Sep. | -                    | -0,1 | -3,8                        | -                     | 12,4                      | 0,4                          | 1,8                       | 100,9                                                    | 2,0                                  | 3,9                             | 12,1               | 579,6                                 | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,2901                                    |
| 2014 Okt. | -                    | 0,0  | -3,9                        | -                     | 12,3                      | 2,8                          | 1,9                       | 100,5                                                    | -0,1                                 | 4,5                             | 12,2               | -283,8                                | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,2673                                    |
| 2014 Nov. | -                    | 0,0  | -2,9                        | -                     | 12,2                      | -3,3                         | -1,0                      | 105,5                                                    | 1,8                                  | 5,3                             | 12,3               | -181,2                                | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,2472                                    |
| 2014 Dec. | -                    | -0,1 | -3,7                        | -                     | 12,3                      | 0,6                          | 0,3                       | 101,3                                                    | 1,3                                  | 1,2                             | 13,1               | -618,4                                | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,2331                                    |
| 2015 Jan. | -                    | -0,5 | .                           | -                     | 12,4                      | .                            | .                         | 100,5                                                    | .                                    | .                               | .                  | -60,5                                 | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,1621                                    |

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/2015/protected/StatistikaMB0215.xls](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2015/protected/StatistikaMB0215.xls))