



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

APRÍL 2015

Vydavateľ:

© Národná banka Slovenska

Adresa:

Národná banka Slovenska

Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:

02/5787 2146

<http://www.nbs.sk>

Prerokované Bankovou radou NBS

28. apríla 2015.

Všetky práva vyhradené.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1 ZHRNUTIE	5	Graf 8 Sentiment domácností a maloobchodu	8
2 REÁLNA EKONOMIKA	6	Graf 9 Maloobchodné tržby podľa predajní	8
2.1 „Tvrde“ indikátory ekonomickej aktivity	6	Graf 10 Predaj áut domácnostiam	9
2.2 Predstihové „soft“ indikátory	9	Graf 11 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	9
3 TRH PRÁCE	12	Graf 12 Indikátor ekonomického sentimentu	9
4 CENY	15	Graf 13 Odhad rastu HDP v eurozóne v 1.Q, 2. Q. a 3. Q 2015	10
5 VEREJNÝ SEKTOR	17	Graf 14 Nemecko – Ifo index a medziročný rast HDP	10
6 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	19	Graf 15 Očakávaná priemyselná produkcia	10
		Graf 16 Očakávania exportu, celkového dopytu a reálny export	10
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	21	Graf 17 Príspevky ku kľzavej medzistvrtrročnej dynamike zamestnanosti	12
ZOZNAM TABULIEK		Graf 18 Vývoj dynamiky zamestnanosti	12
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	15	Graf 19 Vývoj nezamestnanosti	13
Tab. 2 Porovnanie veľkosti cyklickej zložky verejných financií	17	Graf 20 Vývoj počtu nezamestnaných	13
Tab. 3 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	21	Graf 21 Mzdový vývoj v ekonomike	13
ZOZNAM GRAFOV		Graf 22 Vývoj dynamiky miezd	14
Graf 1 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu	6	Graf 23 Štruktúra medziročnej inflácie	16
Graf 2 Vývoj automobilového priemyslu	6	Graf 24 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na celkovom cenovom vývoji HICP	16
Graf 3 Hlavné príspevky odvetví k medzistvrtrročnej priemyselnej produkcii	6	Graf 25 Porovnanie inflácie HICP v krajinách EÚ v marci 2015	16
Graf 4 Export tovarov	7	Graf 26 Porovnanie cenového vývoja s predikciou	16
Graf 5 Vývoj reálnych tržieb v maloobchode bez áut	7	Graf 27 Štrukturálne saldo	17
Graf 6 Reálna súkromná spotreba	7	Graf 28 Identifikovaná potreba konsolidačných opatrení	17
Graf 7 Súkromná spotreba vs. vybrané indikátory	8	Graf 29 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb	19
		Graf 30 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	19
		Graf 31 Očakávania zamestnávateľov a medziročný rast zamestnanosti	19
		Graf 32 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	19



POUŽITÉ SKRATKY

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

Použité symboly v tabuľkách:

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



1 ZHRNUTIE¹

Pozitívne nálady v eurozóne sa postupne začínajú výraznejšie prejavovať aj v mesačných údajoch z reálnej ekonomiky. Rast priemyselnej produkcie a maloobchodných tržieb naznačuje pokračovanie zrýchľovania ekonomickej aktivity v 1. štvrtroku 2015. Predstihové indikátory znamenali v apríli miernu korekciu, najmä čo sa týka budúceho vývoja. Môže to indikovať obavy z pomalého progresu hľadania dohody veriteľov s Gréckom.

Mesačné údaje zo slovenskej ekonomiky potvrdzujú trendy z aktuálnej predikcie. Priemyselná produkcia vzrástla v prvých dvoch mesiacoch, k čomu prispieval najmä automobilový priemysel. Ten po slabšom druhom polroku 2014 opäťovne výraznejšie rastie, čo sa premieta aj do rastu exportnej výkonnosti. Zo spotrebnej stránky došlo v prvých mesiacoch k miernemu poklesu maloobchodných tržieb, čo by mohlo naznačovať nenaplnenie rastu súkromnej spotreby v 1. štvrtroku, avšak vývoj ostatných indikátorov pre spotrebu, ako napr. zamestnanosť, predaje a opravy áut a tržby za služby mimoriadne rástli. Zrýchlilo sa čerpanie spotrebiteľských úverov, výraznejšie

sa zvýšili registrácie nových áut domácností, čím sa naplnili očakávania o kúpe tovarov dlhodobej spotreby. Celkovo tak mesačné údaje boli viackrát v súlade s aktuálnou predikciou.

Na trhu práce došlo po prechodnom slabšom januári opäť k priaznivému vývoju. Výraznejšie ako očakávania sa zvýšila zamestnanosť a mierne sa zrýchlil aj rast miezd, čo by mohlo predstavovať pozitívny impulz do súkromnej spotreby, najmä v prostredí relatívne vysokej spotrebiteľskej dôvery. Miera nezamestnanosti v marci výraznejšie poklesla na 11,8 %², čo naznačuje pokračovanie zlepšovania situácie na trhu práce.

Medziročný pokles cien sa v marci zmiernil a dosiahol -0,4 %³. Z historicky najvyššieho poklesu cien vo februári sa inflácia dostala v dôsledku rastu cien potravín a pohonných látok. V nasledujúcich mesiacoch sa očakáva postupné zmierňovanie medziročnej zápornej inflácie.

Aktuálne dostupné údaje za prvé dva mesiace zatiaľ nezakladajú potrebu revízie hlavných makroekonomických ukazovateľov.

¹ Všetky medzi mesačné a medzi štvrtročné zmeny spomínané v texte sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.
² Miera evidovanej nezamestnanosti, sezónne očistená NBS.
³ Medziročná zmena cenovej hladiny meranej HICP.

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 „TVRDÉ“ INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY

Februárové tržby, produkcia a export potvrdzujú očakávania zrýchleného rastu HDP v 1. štvrtroku 2015. Nastalo oživenie automobilového priemyslu.

Po priaznivom vývoji tržieb v minulom mesiaci sa tržby vo februári medzikvartálne ďalej zrýchľovali. Kým obrat firiem vo veľkoobchode a maloobchode naďalej pôsobil tlmiačo, vďaka priemyslu a stavebníctvu tržby v ekonomike vzrástli o 3,2 %. Pri pohľade na vývoj stavebnej produkcie možno usudzovať, že tržby rástli najmä vďaka realizácii infraštruktúrnych projektov. Rast produkcie v priemysle (0,8 % medzikvartálne) okrem výroby kovov a elektroniky podporilo aj očakávané oživenie v automobilovom a elektrotechnickom priemysle. Rast výroby automobilov možno očakávať aj v nasledujúcom období. K zrýchleniu ekonomickej aktivity tiež významne prispievala aj dodávka energií.

Export tovarov vo februári vzrástol o 3,9 % medzikvartálne v stálych cenách. Podobne ako

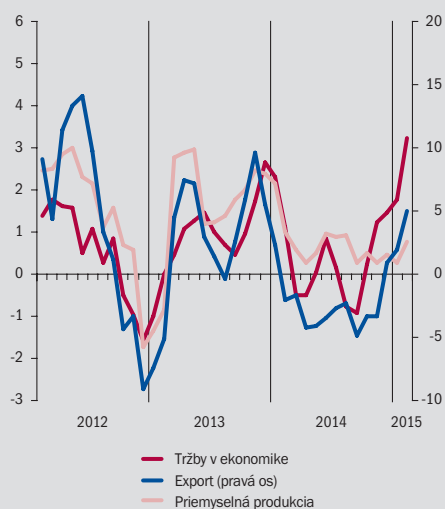
Graf 2 Vývoj automobilového priemyslu (% , medzištvrtročný kľzavý priemer, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

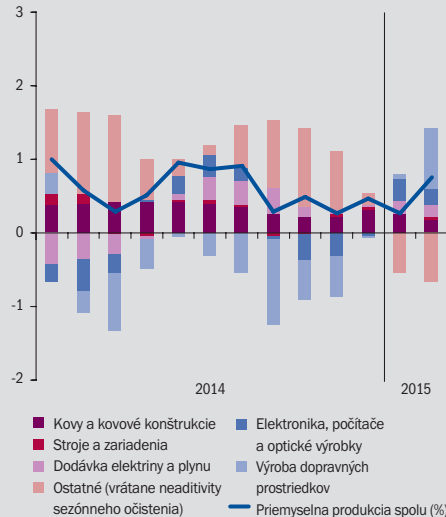
v produkčných štatistikách, aj tu sa prejavil pozitívny vplyv automobilového priemyslu. Export v národných účtoch by mohol rásť až nad P1Q-2015, ale iba za predpokladu, že sa prepadávajú-

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

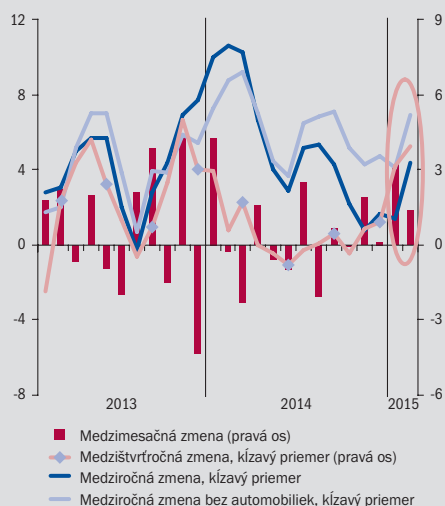


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

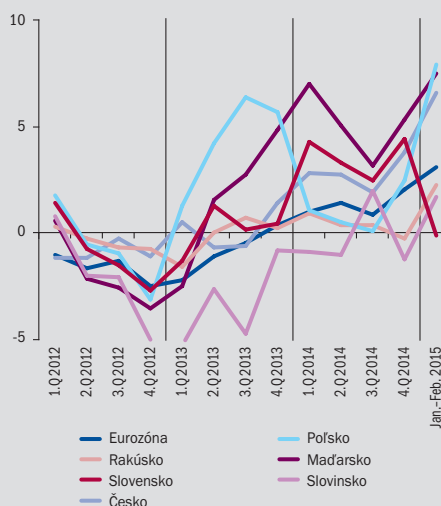
Graf 3 Hlavné príspevky odvetví k medzištvrtročnej priemyselnej produkcii (p. b., kľzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 4 Export tovarov (% , s. c.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 5 Vývoj reálnych tržieb v maloobchode bez áut (medziročná zmena v %, očistené o počet pracovných dní)


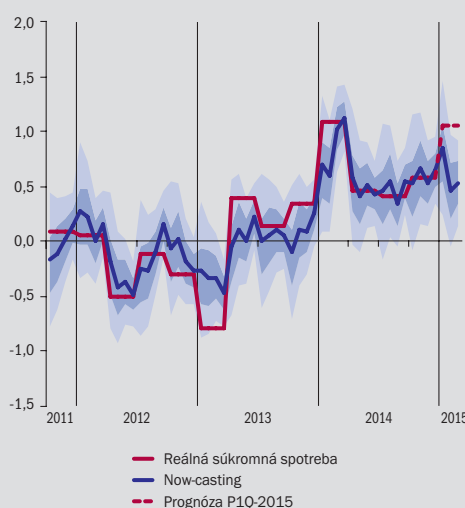
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

ce vývozných cen z mesačných štatistík premietnu do štvrťročného deflátoru vývozu.

Rast celkových tržieb, produkcie a exportu viac ako podporujú očakávania zrýchleného medzikvartálneho rastu HDP pre 1. štvrťrok indikovaného prognózou P1Q-2015.

Slabý maloobchod by mohol iba mierne korigovať prognózu súkromnej spotreby.

Tržby v maloobchode medzikvartálne zatiaľ viacmenej stagnujú. Na prvý pohľad by sa mohlo zdať, že maloobchod zmierňuje ako očakávania NBS, tak aj maloobchodné očakávania dobrej spotreby v 1. štvrťroku 2015, navyše keď nachádza verný odraz svojho vývoja aj v poklese dovozu do obchodných reťazcov. Celková slabosť maloobchodných tržieb v prvých dvoch mesiacoch tohto roka však bola viac ako vykompenzovaná vysokými tržbami za predaj a opravu áut, plynúcimi prevažne zo sektora domácností. Schopnosť maloobchodných tržieb indikovať spotrebu v 1. štvrťroku môže byť oslabená nielen presmerovaním dopytu na väčšie nákupy áut, čo domácnosti vopred avizovali v spotrebiteľskom sentimente. Okrem kúpy auta domácnosti tiež plánovali aj väčšie rekonštrukcie bytov. Väčšina krajín EÚ svojimi rastúcimi tržbami potvrdzuje

Graf 6 Reálna súkromná spotreba (medzištvrťročná zmena v %)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Pásmo okolo bodového odhadu (Now-casting) predstavuje ± 1 a 2 -násobok RMSE (stredná kvadratická chyba).

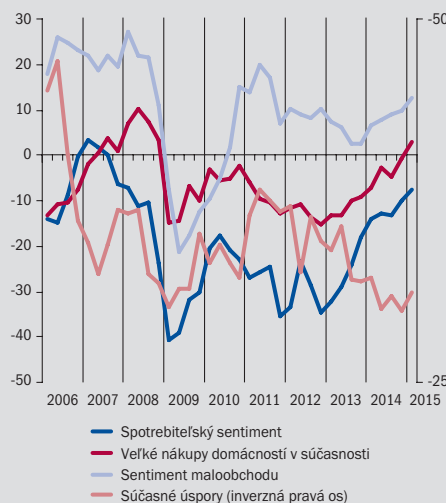
očakávané posilňovanie súkromnej spotreby od začiatku tohto roka.

Rast súkromnej spotreby v 1. štvrťroku 2015 by mal byť založený na kombinácii silných prosot-

rebných fundamentov, ktorými sú nízke úrokové sadzby a rast úverov domácnostiam, zlepšenie nálad domácností a maloobchodu na vysoko pozitívne predkrízové úrovne, dezinflácia podporujúca spotrebu, rast vybraných daní z tovarov a služieb v dezinflačnom prostredí a pokračujúci pozitívny vývoj na trhu práce. Pokiaľ ide o úverovanie domácností, zrýchlil sa rast spotrebiteľských úverov a intenzívne pokračuje výhodnejšie refinancovanie starých úverov, často spojených s navýšením istiny, čo je ďalším zdrojom spotreby.

Mzdová báza napriek spomaleniu rastu (kvôli vysokému rastu miezd začiatkom roka 2014) naďalej vytvára dostatočné zdroje na financovanie súkromnej spotreby. Navyše, domácnosti avizujú zníženie úspor, čo by mohlo podporiť rast výdavkov domácností.

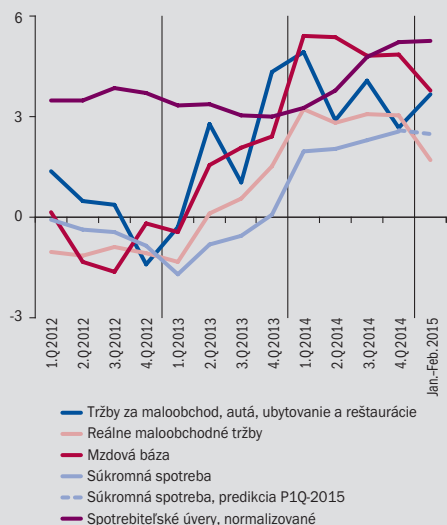
Slabšie dovozy obchodných reťazcov iba potvrdili pokles tržieb v nešpecializovaných predajniach (hypermarkety, supermarkety), ktoré síce z hľadiska objemu realizovaných nákupov zostávajú určujúcou formou maloobchodného predaja, avšak záujem spotrebiteľa o vybrané špecializované predajne rastie. Ten však ani s rastúcimi nákupmi mimo predajní nedokázal vykompenzovať pokles tržieb nešpecializovaných reťazcov v štatisticky zaznamenanom maloobchode. Objem (slovenských) maloobchodných tržieb tvorí

Graf 8 Sentiment domácností a maloobchodu (saldo odpovedí)


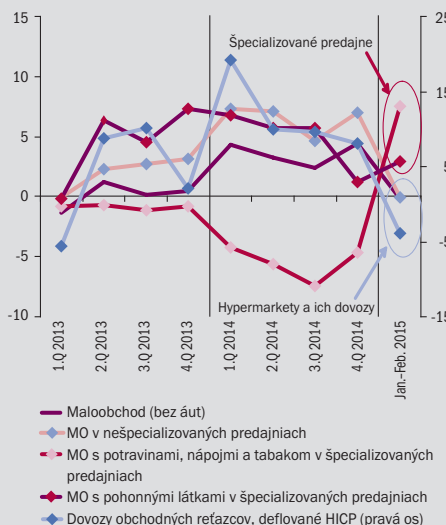
Zdroj: Európska komisia a výpočty NBS.

okolo 45 % objemu (domácej) súkromnej spotreby. Väčšia časť spotreby pripadá na iné produkty než tie, ktoré ponúka maloobchod. Ide najmä o služby, predaj a opravu dopravných prostriedkov a motocyklov.

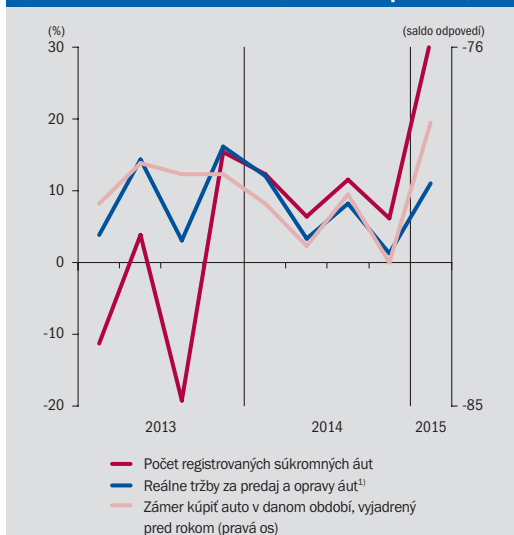
Tržby za predaj a servis áut od začiatku roka výrazne rastú. Sú v nich síce obsiahnuté aj ne-spotrebné nákupy firiem, ale v štatistike regis-

Graf 7 Súkromná spotreba vs. vybrané indikátory (medziročná zmena v %, s. c.)


Zdroj: ŠÚ SR, MF SR a výpočty NBS.

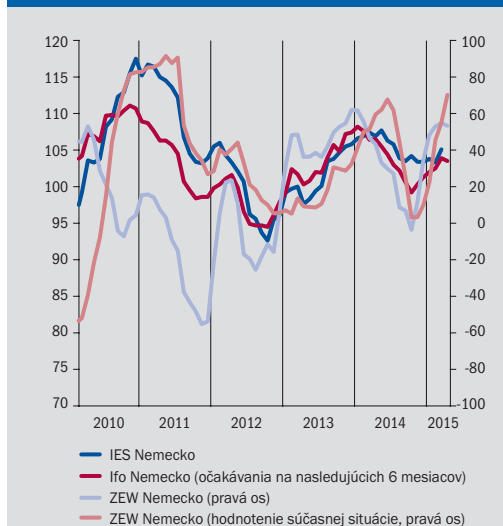
Graf 9 Maloobchodné tržby podľa predajní (medziročný rast v %, s. c.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: MO – maloobchod.

Graf 10 Predaj áut domácnostiam (medziročná zmena v %, saldo odpovedí)


Zdroj: ŠÚ SR, MV SR, EK a výpočty NBS.

1) Údaj za 1.Q 2015 neobsahuje marcové dáta (len dáta za január a február).

Graf 11 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).

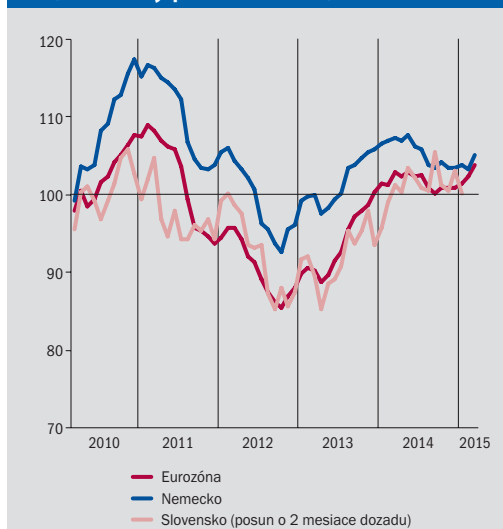
trovaných áut v 1. štvrtroku zreteľne prevažovali súkromné nákupy domácností nad firemnými nákupmi áut. Týmto sa len potvrdil zvýšený záujem spotrebiteľov kúpiť auto začiatkom tohto roka, ktorý domácnosti deklarovali v spotrebiteľskom sentimente. Štatisticky podchytené tržby za maloobchod, predaj a opravu áut, ubytovanie a reštaurácie zmiernujú negatívny pohľad na spotrebu z optiky samotného maloobchodu. Z ostatných služieb pokračovali v slušnom raste výkony osobnej dopravy, ktoré ťahala železničná doprava. Uvedené vytvára solídny základ pre pokračovanie rastu súkromnej spotreby, aj keď maloobchod a spotrebné dovozy za január a február strácali.

2.2 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

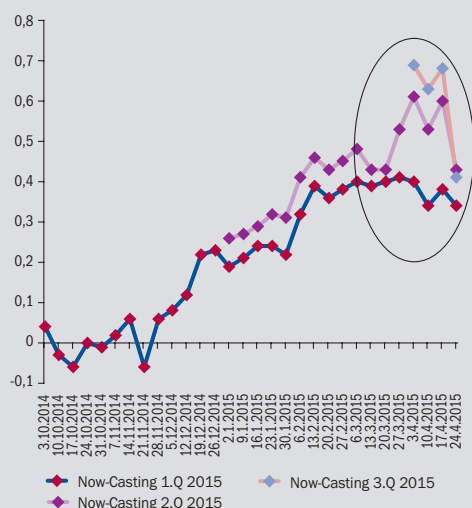
Mierne slabšie očakávania vonkajšieho prostredia.

Marcový indikátor ekonomického sentimentu v eurozóne i Nemecku vzrástol. Pri oboch indikátoroch najvýraznejšie zlepšenie zaznamenala spotrebiteľská dôvera. Index PMI pre eurozónu v apríli poklesol na hodnotu 53,5 (54,0 v marci). V Nemecku dosiahol 54,2 (55,4 v marci) vplyvom

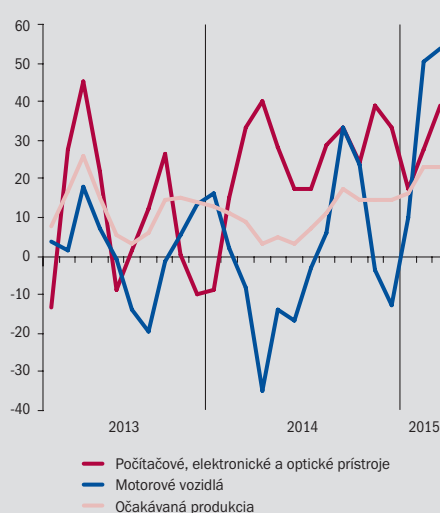
spomalenia rastu služieb i priemyselnej výroby, rovnako ako v eurozóne. Podľa indexu ZEW sa v apríli zhoršila dôvera v budúci vývoj nemeckej ekonomiky (pokles o 1,5 bodu na 53,3 bodu), v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom sa však výrazne zlepšilo hodnotenie súčasnej

Graf 12 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)


Zdroj: Európska komisia.

Graf 13 Odhad rastu HDP v eurozóne v 1. Q, 2. Q a 3. Q 2015 (medzištvrtročný rast v %)


Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Graf 15 Očakávaná priemyselná produkcia (3- mesačný kľzavý priemer, saldá odpovedí)


Zdroj: Európska komisia.

ekonomickej situácie v Nemecku (nárast o 15,1 bodu na 70,2 bodu). Ifo index ekonomickej klímy Nemecka zaznamenal v apríli zlepšenie (o 0,7 bodu na úroveň 108,6 bodu), keď spoločnosti hodnotili súčasnú situáciu priaznivo. Očakávania na nasledujúci polrok sa naopak zhoršili (o 0,4 bodu na 103,5 bodu).

Všetky prieskumy hodnotia súčasnú situáciu pozitívne, avšak vnímanie budúceho vývoja sa mierne zhoršilo. Môže to indikovať obavy z pomalého progresu hľadania dohody veriteľov s Gréckom.

Indikátor ekonomickeho sentimentu SR v marci medzimesačne poklesol o 3 body na hodnotu

Graf 14 Nemecko – Ifo index (2005 = 100) a medzročný rast HDP


Zdroj: Eurostat, Ifo Institute a výpočty NBS.

Graf 16 Očakávania exportu, celkového dopytu (saldá odpovedí) a reálny export (medziročná zmena v %)


Zdroj: ŠÚ SR, Európska komisia a výpočty NBS.



100,1 a doposiaľ nezachytil zlepšenie európskych nálad zo začiatku roka. Avšak z detailnejšej štruktúry indikátorov dôvery predovšetkým rastúci optimizmus v automobilovom a elektrotechnickom priemysle naznačuje oživenie priemyselnej produkcie. Tieto priaznivé nálady výrobcov podpore-

né zlepšením konkurenčnej pozície na svetových trhoch sa prejavili aj v raste exportných očakávaní.

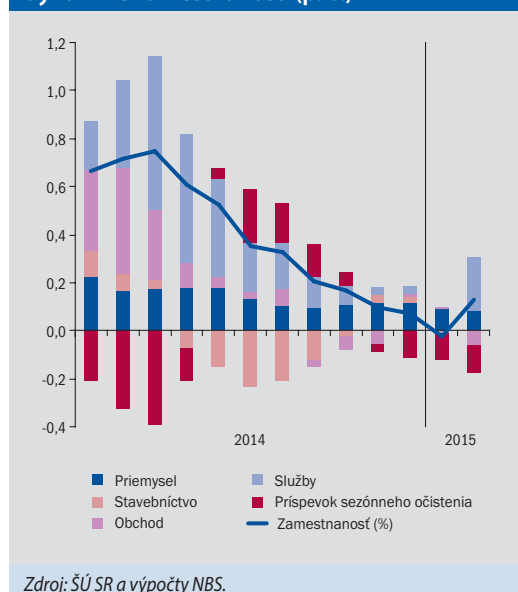
Prevládajúce pozitívne nálady v eurozóne a Nemecku indikujú, že pokles ekonomickej nálady v SR je len dočasný.

3 TRH PRÁCE

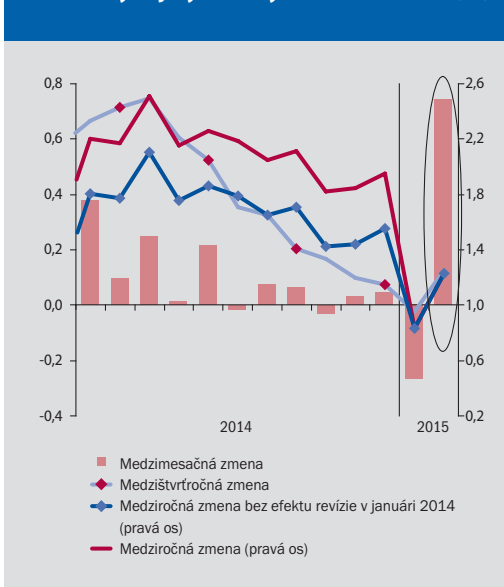
Zamestnanosť vo februári oproti januáru zrýchlila svoj rast na 1,2 % medziročne. Medzimesačne zamestnanosť výrazne vzrástla (najviac od januára 2011). Takýto výrazne priaznivý výsledok po januárovom spomalení sa neočakával a tak existuje potenciál mierne lepšieho vývoja zamestnanosti oproti prognóze P1Q-2015 v 1. štvrtroku. Aj napriek tomu však rast zamestnanosti za 1. štvrtrok zostáva pod tempom rastu z konca minulého roka. K nárastu zamestnanosti vo februári prispieval priemysel a vo väčšej miere aj služby (hotely a reštaurácie, doprava, IT sektor a komunikácia a ďalšie trhové služby). Výhľad na najbližšie obdobie je na základe očakávaní zamestnávateľov pomerne priaznivý a trend rastu zamestnanosti by mal pokračovať. Prispievať k tomu by mal pokračujúci rast exportu a produkcie v našej ekonomike, ako aj predpokladaný priaznivý vývoj domáceho dopytu.

Aj v marci pokračoval pokles počtu nezamestnaných, a to tempom, ktoré je mierne silnejšie ako priemerný pokles za posledný polrok⁴. Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov po sezónnom očistení klesla o 0,1 per-

Graf 17 Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



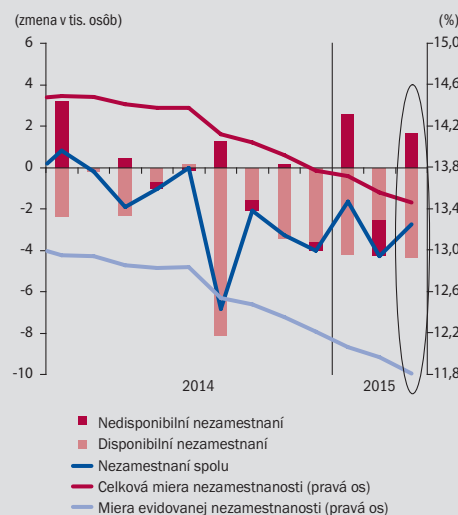
Graf 18 Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)



centuálneho bodu na 13,46 %. Mierne silnejší pokles v kategórii disponibilných uchádzačov môže byť pripísaný presunu časti uchádzačov do kategórie nedisponibilných (mierne nárasty vo vzdelávaní, PN a aktivačných prácach). Celkový pokles nezamestnanosti je sprevádzaný výraznejším odlevom do zamestnania v porovnaní s prílevom zo zamestnania. Trh práce teda naďalej v čistom vyjadrení tvorí pracovné miesta. Trend celkového odlevu z evidencie je v posledných mesiacoch mierne klesajúci, ale spôsobuje to skôr nižšie vyradovanie uchádzačov z administratívnych dôvodov (nespolupráca atď.), nie slabšie umiestňovanie do zamestnania. Počet nahlásených voľných pracovných miest bol ku koncu mesiaca najvyšší v pokrýzovom období, čo je tiež priaznivým signálom z hľadiska ďalšieho vývoja nezamestnanosti.

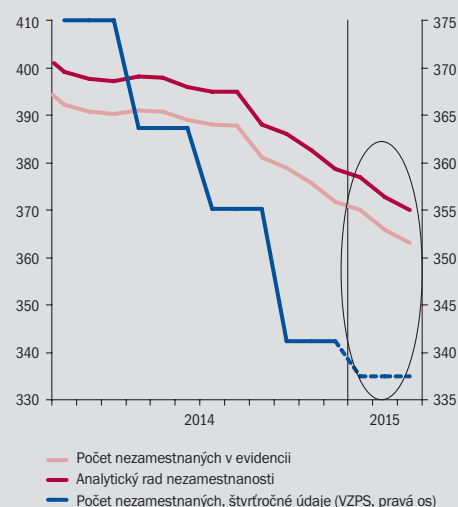
Aktuálny vývoj registrovanej nezamestnanosti je priaznivý a podobne ako zamestnanosť za vybrané odvetvia naznačuje, že vývoj z hľadiska zamestnanosti a nezamestnanosti by mohol byť v 1. štvrtroku priaznivejší v porovnaní s prognózou P1Q-2015.

⁴ Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti klesla medzimesačne o 0,26 percentuálneho bodu na 12,06 %. Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie klesla o 0,25 percentuálneho bodu na 13,70 %.

Graf 19 Vývoj nezamestnanosti
(%, tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

Vo februári bol zaznamenaný medziročný rast priemernej mzdy za vybrané odvetvia tempom 3 %, čo predstavuje korekciu slabého rastu 1,5 % v januári. Celkovo úvod roka naznačuje zmiernenie rastu miezd oproti koncu minulého roka. K tomuto javu dochádza najmä

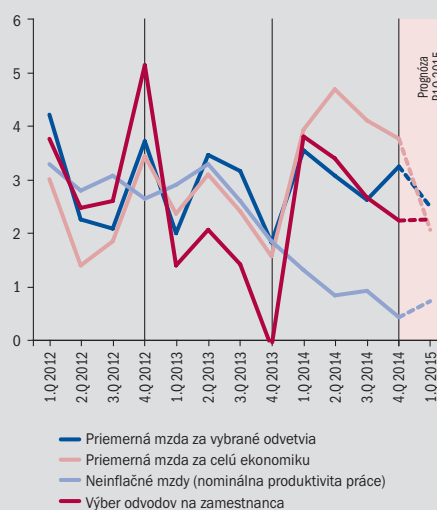
Graf 20 Vývoj počtu nezamestnaných
(tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Počet nezamestnaných (VZPS) za 1. Q 2015 predstavuje predikciu P1Q-2015. Analytický rad nezamestnanosti je popísaný v predikcii P3Q-2013.

v obchode a službách. Stále pomerne mierne rast miezd zaznamenáva aj stavebníctvo. Jedine priemysel si udržuje veľmi dynamické tempo rastu zárobkov. Príčiny divergentného vývoja v hlavných odvetviach možno hľadať vo vyššom udávanom nedostatku zamestnancov v priemysle (v rámci konjunkturálnych prieskumov) a v dočasnom útlme aktivity (a pravdepodobne nižšej potreby nadčasov) obchodu a služieb po silnom konci roka. Dlhodobejším faktorom slabšieho nominálneho rastu miezd v tomto roku môže byť možný miernejší vyjednaný mzdový nárast ovplyvňovaný slabším rastom produktivity práce (tzv. neinflačných miezd) a ziskovosti v uplynulom roku. Navyše aj absencia inflácie môže pôsobiť na vyjednané mzdy tlmiačo.

Spomalenie rastu miezd oproti koncu roka (aj oproti roku 2014) sa očakáva aj v prognóze P1Q-2015. Indikuje to okrem mierneho rastu miezd za vybrané odvetvia aj vývoj výberu odvodov Sociálnou poisťovňou (graf 22). Obe veličiny sú v 1. štvrťroku približne v súlade s prognózou⁵.

Graf 21 Mzdový vývoj v ekonomike
(medziročné zmeny v %)


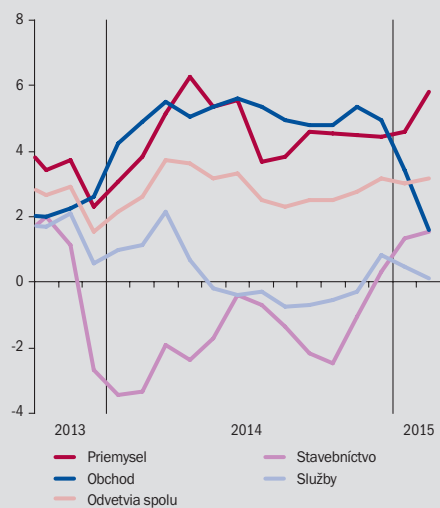
Zdroj: ŠÚ SR a Sociálna poisťovňa.

Poznámky: Priemerná mzda za celú ekonomiku za 1. Q 2015 predstavuje prognózu P1Q-2015. Podobne aj neinflačné mzdy. Odvody za úrazové poistenie zaplatené zamestnávateľmi Sociálnej poisťovni (založené na hotovostnom vývoji za január a február 2015). Počet zamestnancov na 1. Q 2015 je založený na prognóze P1Q-2015. Mzda za vybrané odvetvia je založená na údajoch za január a február a prognóze z ARIMA modelu na marec.

⁵ Zatiaľ však údaje zo Sociálnej poisťovne popisujú len vývoj za január (akruálny).



Graf 22 Vývoj dynamiky miezd (medziročná zmena v %, 3-mesačný klzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR.

4 CENY

V marci 2015 sa inflácia odrazila od historického minima.

Celková cenová hladina meraná HICP v marci 2015 medzioročne klesla o 0,4 % (vo februári o rekordných 0,6 %). Medzimesačne ceny mierne rástli o 0,2 %. Potvrdzujú sa tak očakávania postupného zmierňovania medzioročných poklesov cien.

V porovnaní s predpokladmi mierne vyššiu ako očakávanú dynamiku zaznamenali najmä ceny potravín a pohonných látok.

K spomaleniu medzioročného poklesu celkovej cenovej hladiny z februárových -0,6 % na -0,4 % v marci 2015 prispelo najmä spomalenie medzioročného poklesu cien potravín pohonných látok. Z porovnania s ostatnými krajinami je badateľný výrazný vplyv vývoja cien energií na aktuálnu infláciu HICP takmer vo všetkých krajinách EÚ.

Rýchly medzimesačný rast cien pohonných látok na Slovensku bol ovplyvnený rastom cien ropy spred mesiaca. Cena ropy Brent zaznamenáva aj aktuálne prorastový vývoj, na základe čoho predpokladáme medzimesačný rast cien

pohonných látok aj v apríli 2015. Čistá inflácia bez pohonných látok je stabilná (1,0 %) niekoľko mesiacov po sebe. Zaujímavou skutočnosťou je, že dynamika cien služieb je aktuálne nižšia ako dynamika cien priemyselných tovarov bez energií. Nízky medzioročný rast cien služieb je ovplyvnený predovšetkým medzioročným poklesom cien administratívnych služieb (napr. cien železničnej dopravy). Naopak, neadministratívne ceny služieb kontinuálne od júna 2014 dosahujú dynamiku 1,4 až 1,5 %. Najrýchlejšie rastú ceny kultúrnych, športových služieb, služieb osobnej starostlivosti a finančných služieb. Vplyv rastu spotrebiteľského dopytu a reálnych miezd v ekonomike na rýchlejší rast cien služieb je pravdepodobne zatiaľ obmedzený. Zrejme je kompenzovaný priaznivým vývojom vybraných nákladových faktorov ako sú potraviny, energie. Predpokladáme, že rast reálneho príjmu sa prejavuje najprv v raste tržieb za služby a v raste využitia kapacít v sektore služieb.

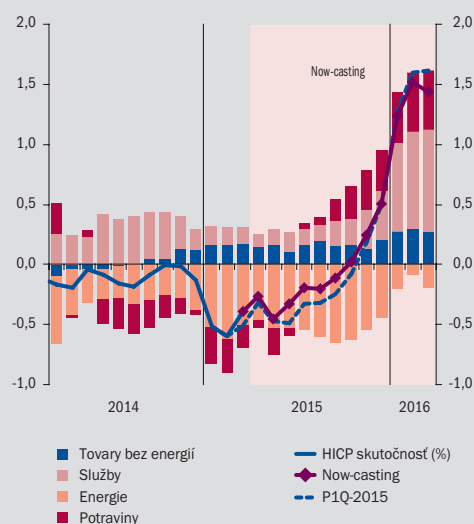
V priebehu roka 2015 očakávame zmierňovanie zápornej dynamiky cien, pričom v apríli by malo dôjsť k ďalšiemu spomaleniu zápornej inflácie na -0,3 %.

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	Marec 2014 skutočnosť	0,0	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,1
	B	Predpoklad na marec 2015	-0,1	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0
	C	Marec 2015 skutočnosť	0,0	0,7	0,2	0,1	0,2	0,1
	BC	Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (v p. b.)	0,03	0,03	0,06	0,00	0,12	0,03
Medzioročný vývoj	D	Február 2015 skutočnosť	0,6	-4,0	-1,2	0,5	-0,6	1,0
	E	Predpoklad na marec 2015	0,5	-3,4	-1,0	0,4	-0,5	0,9
	F	Marec 2015 skutočnosť	0,6	-3,3	-0,8	0,4	-0,4	1,0
	AC	Významný bazický efekt	nie	áno	mierny	nie	mierny	nie
	EF	Rozdiel príspevkov k medzioročnej dynamike (v p. b.)	0,03	0,03	0,06	0,00	0,12	0,03

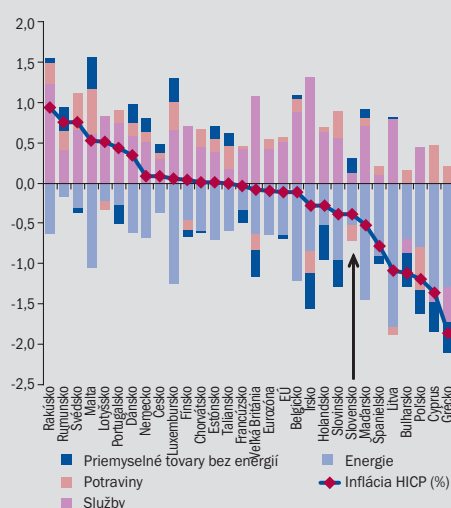
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 23 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



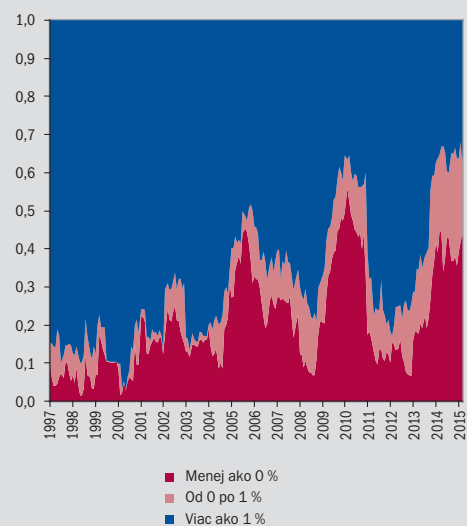
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 25 Porovnanie inflácie HICP v krajinách EÚ v marci 2015 (p. b.)



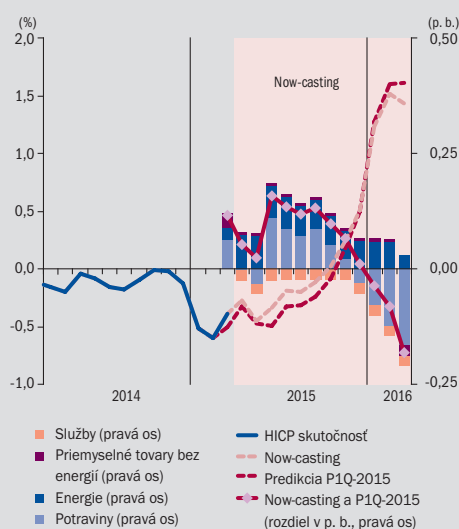
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 24 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na celkovom cenovom vývoji HICP



Zdroj: Výpočty NBS.

Graf 26 Porovnanie cenového vývoja s predikciou (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

5 VEREJNÝ SEKTOR

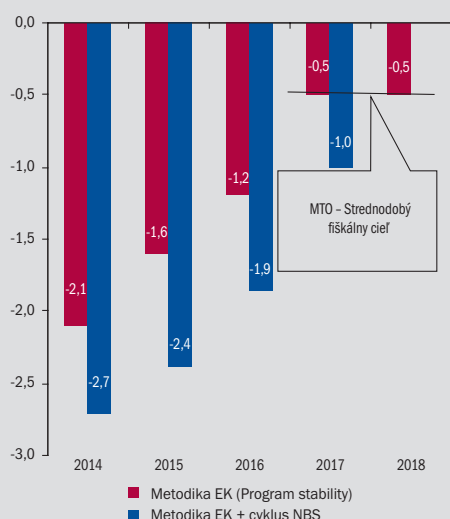
Program stability na roky 2015 až 2018.

Na medzirezortné pripomienkové konanie MF SR predložilo návrh Programu stability na roky 2015 až 2018 prezentujúci program stratégie fiškálnej politiky v strednodobom horizonte, ktorý každoročne vypracovávajú členské štáty eurozóny a predkladajú Európskej komisii na posúdenie. Podľa zverejneného programu by deficit verejných financií v roku 2015 mal dosiahnuť úroveň -2,55 % HDP, mierne vyššiu úroveň oproti rozpočtovanému cieľu (-2,49 % HDP). Rozpočtové deficity pre nasledujúce obdobie však boli stanovené vyššie o cca 0,5 % HDP na úrovni 1,93 % HDP v roku 2016 a 0,88 % HDP v roku 2017 a 0,53 % HDP v roku 2018. Došlo tak k posunutiu dosiahnutia nominálneho deficitu na úroveň -0,5 % HDP o jeden rok neskôr⁶.

Splnenie strednodobého fiškálneho cieľa (tzv. MTO) tak ostáva nezmenený prerok 2017 (štrukturálne saldo na úrovni -0,5 % HDP). Dôvodom je však až nereálne negatívny odhad produkčnej medzery harmonizovanou metodikou EK, s ktorej kritikou sa s MF SR stotožňujeme⁷. V prípade, že by sme zobrali odhad produkčnej medzery NBS, tak dosiahnutie strednodobého fiškálneho cieľa by si vyžadovalo oveľa väčšiu mieru konsolidácie. **Existuje tak riziko**, že v prípade revízie vplyvu cyklu odhadnutom metódou EK⁸, **bude potrebné pre dosiahnutie strednodobého rozpočtového cieľa v roku 2017 výrazne zvýšiť konsolidačné úsilie**, nakoľko úroveň cyklu priamo ovplyvňuje mieru konsolidačného úsilia⁹.

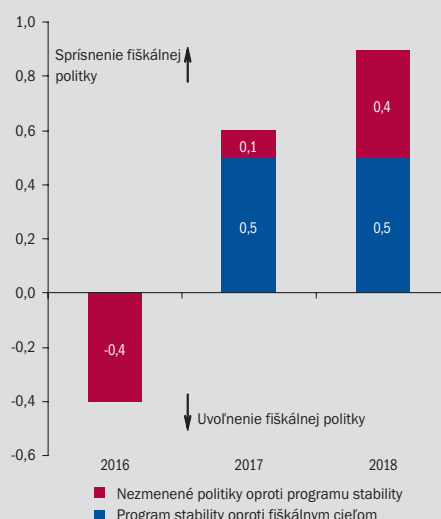
V predložennom Programe stability bola odhadnutá aj **potreba konsolidačných opatrení**

Graf 27 Štrukturálne saldo (% HDP)



Zdroj: MF SR a NBS.

Graf 28 Identifikovaná potreba konsolidačných opatrení (% HDP)



Zdroj: MF SR.

Tab. 2 Porovnanie veľkosti cyklickej zložky verejných financií (% HDP)

	2014	2015	2016	2017	2018
NBS (P1Q-2015)	-0,5	-0,2	0,0	0,1	-
EK (PS 2015-18)	-1,1	-1,0	-0,7	-0,4	0,0
EK (PS 2014-17)	-1,1	-0,7	-0,3	0,2	-

Zdroj: MF SR a NBS.

6 Zároveň sa očakáva pokles verejného zadĺženia z úrovne 53,6 % HDP v roku 2014 na úroveň 50,3 % HDP v roku 2018.

7 Produkčná medzera odhadnutá MF SR a NBS je relatívne podobná. EK ju v súčasnosti odhaduje ako viac negatívnu ako na začiatku krízy. Produkčná medzera odhadnutá metódou EK vykazuje značnú mieru nestability v čase, čo následne spôsobuje volatilitu cyklickej zložky verejných financií. Z toho dôvodu NBS uvádza cyklickú zložku odhadnutú metódou ESCB.

8 Odhad produkčnej medzery EK by mohol postupne konvergovať k odhadu MF SR alebo NBS.

9 Rozdiel štrukturálneho deficitu v roku 2017 je 0,5 % HDP.



ní v objeme 0,6 % HDP v roku 2017 a 0,9 % HDP v roku 2018 (rozdiel stanovených rozpočtových cieľov oproti scenáru nezmenených politík, tzv. No policy change). Naopak, **v roku 2016 bola identifikovaná možnosť**

pre uvoľnenie fiškálnej politiky v objeme 0,4 % HDP¹⁰. Nakoľko v našej predikcii sme už počítali s vyššími výdavkami v budúcom roku, toto uvoľnenie neznamená pozitívne riziko pre P1Q-2015.

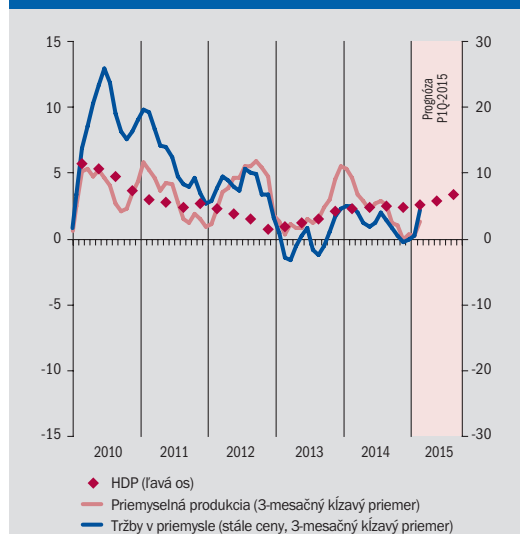
10 Podľa Programu stability bude tento priestor využitý na vyššie investície obcí a medzis potrebu.

6 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Mesačné ukazovatele mäkkých a tvrdých štatistík za slovenskú ekonomiku nenaznačili potrebu revízie aktuálneho výhľadu ekonomickej aktivity

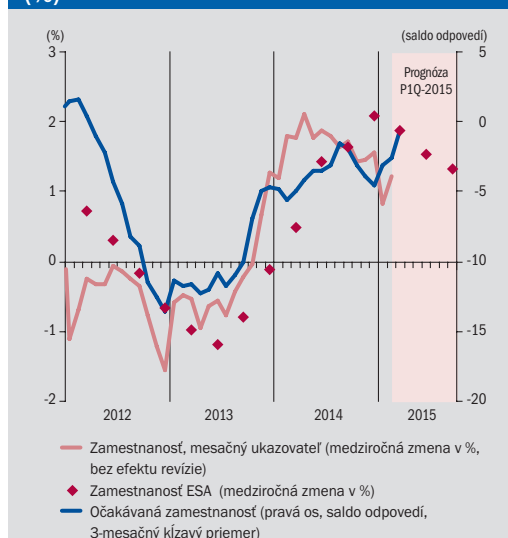
z P1Q-2015. Rast tržieb, priemyselnej produkcie a exportu naznačuje pokračovanie rastu ekonomickej aktivity v súlade s aktuálnou predikciou.

Graf 29 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



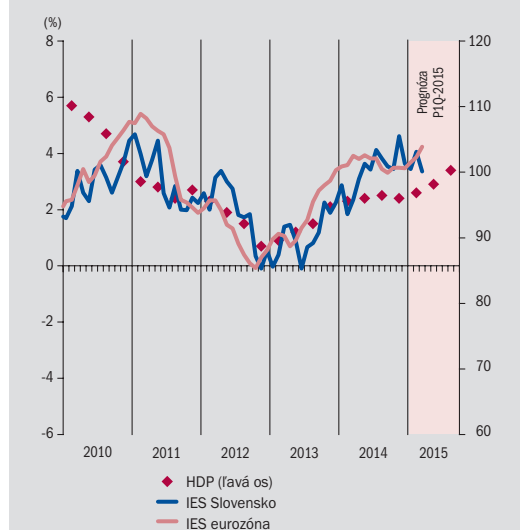
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 31 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



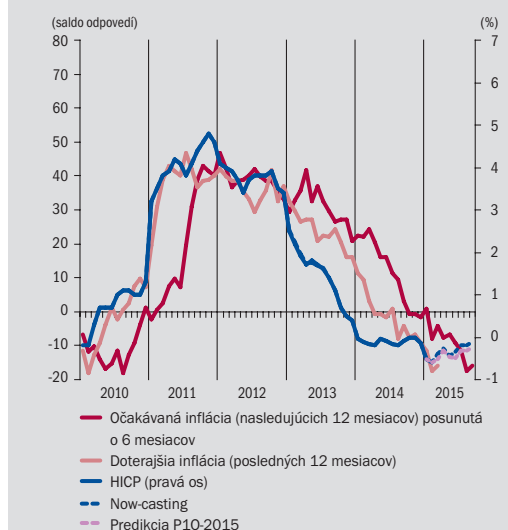
Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 30 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 32 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.



Situácia na trhu práce sa zlepšila. Ak by takýto vývoj pokračoval aj v nasledujúcich mesiacoch, bolo by potrebné zlepšiť výhľad ukazovateľov

na trhu práce nad úrovne z aktuálnej predikcie. Inflácia bola viac-menej v súlade s očakávaniami, preto sa nepredpokladá revízia.



ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

Tab. 3 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 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
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	-	-	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	-6,3	-1,8	1,4708
2009	-5,3	0,9	-2,6	-2,0	12,1	-15,6	-18,3	77,5	-2,8	-3,3	11,0	-2 791,3	-8,0	35,6	-3,5	0,4	1,3948
2010	4,8	0,7	-2,7	-1,5	14,4	8,2	8,0	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	8,9	98,7	2,9	7,6	11,1	-3 275,7	-4,8	43,6	-5,0	-0,1	1,3920
2012	1,6	3,7	3,9	0,1	14,0	8,0	4,9	93,9	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-4,2	52,1	0,9	3,5	1,2848
2013	1,4	1,5	-0,1	-0,8	14,2	5,2	2,4	90,4	5,2	1,7	10,2	-2 023,3	-2,6	54,6	1,5	4,6	1,3281
2014	2,4	-0,1	-3,5	1,4	13,2	3,7	2,1	100,2	1,3	1,2	13,1	-2 923,4	.	.	0,1	4,5	1,3285
2014 Q2	2,6	-0,1	-3,7	1,4	13,2	5,4	2,9	100,2	3,6	2,4	11,6	-	-1,7	55,6	1,0	5,9	1,3711
2014 Q3	2,4	-0,1	-3,4	1,4	12,9	2,3	1,6	102,1	2,0	3,9	12,1	-	-2,4	55,4	-0,7	3,8	1,3256
2014 Q4	2,4	-0,1	-3,5	2,1	12,6	0,7	0,7	102,4	1,3	1,2	13,1	-	.	.	-2,4	1,8	1,2498
2015 Q1	.	-0,5	.	.	.	.	.	101,2	.	.	.	-	.	.	.	.	1,1261
2014 Apr.	-	-0,2	-4,4	-	13,0	3,5	3,4	99,0	3,5	2,6	11,1	-430,4	-	-	-	-	1,3812
2014 Máj	-	0,0	-3,6	-	12,8	4,2	2,7	101,3	3,6	2,8	11,3	-362,8	-	-	-	-	1,3732
2014 Jún	-	-0,1	-3,3	-	12,8	8,4	2,8	100,4	3,6	2,4	11,6	-90,6	-	-	-	-	1,3592
2014 Júl	-	-0,2	-2,8	-	12,7	4,6	3,0	103,4	4,0	4,6	11,7	-182,9	-	-	-	-	1,3539
2014 Aug.	-	-0,2	-3,6	-	12,6	2,7	1,1	102,1	2,9	5,7	11,8	-266,9	-	-	-	-	1,3316
2014 Sep.	-	-0,1	-3,8	-	12,4	0,2	0,7	100,9	2,0	3,9	12,1	579,6	-	-	-	-	1,2901
2014 Okt.	-	0,0	-3,9	-	12,3	3,2	2,1	100,5	-0,1	4,5	12,2	-283,8	-	-	-	-	1,2673
2014 Nov.	-	0,0	-2,9	-	12,2	-3,5	-0,7	105,5	1,8	5,3	12,3	-181,2	-	-	-	-	1,2472
2014 Dec.	-	-0,1	-3,7	-	12,3	2,7	0,7	101,3	1,3	1,2	13,1	-618,4	-	-	-	-	1,2331
2015 Jan.	-	-0,5	-3,9	-	12,4	2,2	0,5	100,5	2,9	0,9	13,1	-60,5	-	-	-	-	1,1621
2015 Feb.	-	-0,6	-4,4	-	12,3	3,2	2,7	103,1	2,8	2,5	13,3	-619,5	-	-	-	-	1,1350
2015 Mar.	-	-0,4	.	-	12,1	.	.	100,1	.	.	.	-271,7	-	-	-	-	1,0838

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR, Európska komisia a NBS.

1) Agregát M3 na analytické účely zahŕňa pod položkou obeživo len reálnu emisiu v držbe verejnosti (podľa metodiky používanej do konca roka 2008).

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

(http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2015/protected/StatistikaMB0415.xls)