



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

MÁJ 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

26. mája 2015.

Všetky práva vyhradené.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1	ZHRNUTIE	5	Graf 6	Nemecko – Ifo index a medzироčný rast HDP	9
2	REÁLNA EKONOMIKA	6	Graf 7	Indikátor dôvery v priemysle	9
2.1	Rýchly odhad HDP eurozóny	6	Graf 8	Očakávaná priemyselná produkcia	9
2.2	Rýchly odhad HDP a „tvrdé“ indikátory ekonomickej aktivity SR	6	Graf 9	Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010	10
2.3	Predstihové „soft“ indikátory	8	Graf 10	Príspevky ku kľzavej medzištvrťročnej dynamike zamestnanosti za vybrané odvetvia	10
3	TRH PRÁCE	10	Graf 11	Vývoj nezamestnanosti	11
4	CENY	13	Graf 12	Vývoj počtu nezamestnaných	11
5	KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	15	Graf 13	Mzdový vývoj v ekonomike	11
			Graf 14	Vývoj dynamiky miezd	12
			Graf 15	Akcelerácia rastu miezd v odvetviach s nižšími mzdami	12
			Graf 16	Štruktúra medzироčnej inflácie	13
			Graf 17	Vývoj celkovej inflácie	13
			Graf 18	Vývoj anualizovanej čistej inflácie HICP	14
			Graf 19	Porovnanie cenového vývoja s predikciou	14
			Graf 20	Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na celkovom cenovom vývoji HICP	14
			Graf 21	Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb	15
			Graf 22	Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	15
			Graf 23	Očakávania zamestnávateľov a medzироčný rast zamestnanosti	15
			Graf 24	Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	15
	ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	17			
	ZOZNAM TABULIEK				
Tab. 1	Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	13			
Tab. 2	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	17			
	ZOZNAM GRAFOV				
Graf 1	Predikcia HDP SR a rýchly odhad	7			
Graf 2	Porovnanie predikcií rastu HDP SR	7			
Graf 3	Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	8			
Graf 4	Indikátor ekonomického sentimentu	8			
Graf 5	Odhad rastu HDP v eurozóne v 2. Q a 3. Q 2015	8			



POUŽITÉ SKRATKY

b. c.	bežné ceny
CF	Consensus Forecast
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EECF	Eastern Europe Consensus Forecast
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	začiatková fixácia sadzby

Použité symboly v tabuľkách:

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



1 ZHRNUTIE¹

Rast ekonomiky eurozóny sa v 1. štvrtroku 2015 mierne zrýchlil, čo naznačovali aj mesačné štatistiky. Na ich základe sa predpokladá, že hlavným zdrojom rastu bol domáci dopyt. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry pôsobilo na eurozónu prorastovo hlavne Španielsko a Francúzsko. Výraznejšie sa však spomalil rast nemeckej ekonomiky v dôsledku výrazného nárastu dovozov na uspokojenie rastúceho domáceho dopytu. To mohlo podporiť rast exportnej výkonnosti Slovenska.

Slovenská ekonomika vzrástla v 1. štvrtroku 2015 o 0,8 %, čo bolo v súlade s aktuálnou predikciou. Mesačné údaje indikujú export ako hlavný zdroj rastu. Oživenie na zahraničných trhoch a spustenie nových modelov v automobilovom priemysle sa prejavilo v náraste priemyselnej produkcie a následne v exportnej výkonnosti. Domáci dopyt síce pokračoval v raste, ale pravdepodobne s menším príspevkom k rastu ekonomiky ako v predchádzajúcom roku. Indikátory pre súkromnú spotrebu naznačili nižší ako predpokladaný rast spotreby domácností v 1. štvrtroku 2015. Výraznejšie by však mal rásť investičný dopyt, keďže sa zvýšili dovozy investícií a stavebníctvo dosiahlo po dlhšom čase medzikvartálny rast.

Priaznivý vývoj v reálnej ekonomike sa v 1. štvrtroku 2015 premietal aj na trhu práce. Zamestnanosť medzikvartálne vzrástla o 0,2 %, čo bolo v súlade s marcovou predikciou. Mierne záporná inflácia sa zatiaľ neprejavila v mzdách a tie zrýchlili dynamiku. Tá bola sčasti pravdepodobne ovplyvnená vyplatením odmien v niektorých sektoroch ekonomiky. Najvyšší nárast priemernej mzdy v prvých mesiacoch roka bol zaznamenávaný v odvetviach s úrovňovo najnižšou mzdou. Mohlo to byť spôsobené pomerne výrazným nárastom minimálnej mzdy od januára tohto roka. Miera nezamestnanosti v apríli klesla na úroveň 11,7 %².

V apríli sa zmiernil pokles cien na -0,1 %³, čo bolo mierne nad očakávaniami z aktuálnej predikcie. K tomuto vývoju prispeli najmä ceny potravín, ktoré sa z poklesu v predchádzajúcich mesiacoch dostali ku kladným dynamikám. V roku 2016 by vývoj inflácie mohol byť ovplyvnený aj plánovaným znížením DPH na vybrané potraviny s vplyvom približne -0,1 percentuálneho bodu na celkovú infláciu v závislosti od veľkosti transmise tohto zníženia DPH do spotrebiteľských cien.

Zverejnené údaje o raste ekonomiky a zamestnanosti spolu s novými mesačnými ukazovateľmi boli v súlade s aktuálnou predikciou.

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

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 RÝCHLY ODHAD HDP EUROZÓNY

Rast eurozóny v 1. štvrtroku 2015 v súlade s očakávaniami.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ekonomika eurozóny v 1. štvrtroku 2015 vzrástla o 0,4 % po raste 0,3 % vo 4. štvrtroku 2014. Ekonomickú aktivitu na začiatku roka 2015 pravdepodobne pozitívne ovplyvnil domáci dopyt. Rast súkromnej spotreby naznačuje pokračujúci silný rast maloobchodu, investície mohli byť podporené aktivitou v stavebníctve. Detailná štruktúra HDP eurozóny bude dostupná 5. 6. 2015.

Z hľadiska teritoriálnej štruktúry z kľúčových ekonomík pôsobilo prorastovo na eurozónu hlavne Španielsko (0,9 %) a Francúzsko (0,6 %). Výrazne silné rasty zaznamenal Cyprus (1,6 %) a Slovensko (0,8 %). Výraznejšie sa spomalil rast nemeckej ekonomiky (0,3 %).

Nemecká ekonomika v 1. štvrtroku 2015 zostala za očakávaniami, keď vzrástla iba o 0,3 % v porovnaní s 0,7 % v predchádzajúcom štvrtroku. Prorastovo na ekonomiku pôsobil najmä domáci dopyt, keď rástla súkromná i verejná spotreba. Pozitívny vývoj zaznamenali aj investície, keď relatívne silno vzrástli tak v stavebníctve, ako aj do strojov a zariadení. Nemeckú ekonomiku naopak tlmil čistý export, keď pri miernom raste exportov došlo k výraznému nárastu importov.

Na druhej strane pozitívne prekvapila francúzska ekonomika, ktorá vzrástla v 1. štvrtroku 2015 o 0,6 % po stagnácii v predchádzajúcom štvrtroku. Príspevok domáceho dopytu bol pozitívny, keďže sa zrýchlil rast súkromnej spotreby. Naopak, opäť poklesli investície v dôsledku slabšej investičnej aktivity domácností. Na druhej strane investície nefinančných spoločností mierne vzrástli. Tlmiaco na ekonomiku pôsobil čistý export, keď bol mierny rast exportov viac ako kompenzovaný silným rastom importov.

Niektoré dostupné predstihové indikátory síce v apríli zaznamenali mierny pokles (ESI a PMI pre

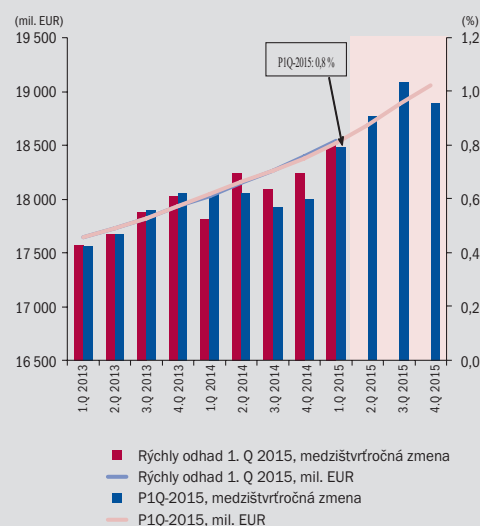
eurozónu aj Nemecko, ZEW pre Nemecko), nachádzajú sa však nad priemernými hodnotami z 1. štvrtroku 2015. Súčasne niektoré indikátory v apríli vzrástli (Eurocoin pre eurozónu, IFO pre Nemecko), čo naznačuje pretrvávanie optimistických nálad a pokračovanie ekonomického rastu eurozóny. Naďalej pretrvávajú geopolitické riziká, ako aj neistá situácia okolo riešenia gréckeho dlhu. Na druhej strane ekonomiku eurozóny bude podporovať pokračujúce kvantitatívne uvoľňovanie ECB.

Podľa rýchleho odhadu HDP česká ekonomika v 1. štvrtroku 2015 oproti predchádzajúcemu štvrtroku vzrástla o 2,8 %, keď profitovala z rastu takmer všetkých odvetví spracovateľského priemyslu, hlavne výroby dopravných prostriedkov a strojov a zariadení. Zároveň rast výrazne ovplyvnili aj legislatívne úpravy v oblasti spotrebných daní z tabakových výrobkov, ktoré vo 4. štvrtroku 2014 vplývali na rast negatívne a v 1. štvrtroku 2015 pozitívne.

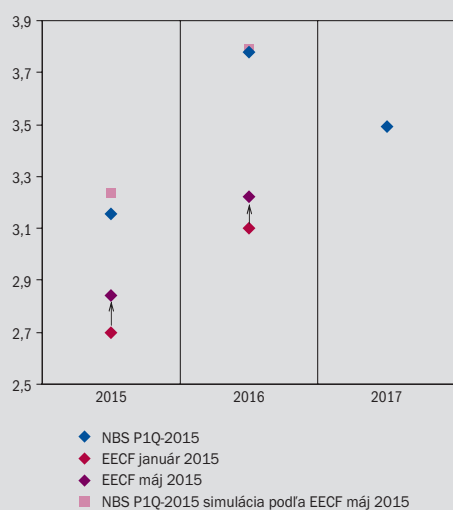
2.2 RÝCHLY ODHAD HDP A „TVRDÉ“ INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY SR

Slovenská ekonomika v 1. štvrtroku rástla v súlade s marcovou prognózou.

Podľa rýchleho odhadu ŠÚ SR naša ekonomika v 1. štvrtroku 2015 vzrástla o 0,8 % medzikvartálne po raste 0,7 % vo 4. štvrtroku 2014. Rast HDP bol v súlade s marcovou prognózou P1Q-2015. Trhové očakávania predpokladali nižší rast HDP v roku 2015 ako predpoklady NBS v P1Q-2015, avšak vývoj v 1. štvrtroku 2015 naznačil správnosť predpokladov NBS, na čo zareagovali aj trhové očakávania zvýšením svojich predikcií. Výkon ekonomiky sa medziročne zrýchlil z 2,4 % vo 4. štvrtroku 2014 na 3,1 % v 1. štvrtroku 2015 (sezónne neočistené údaje). Rastúca výkonnosť ekonomiky sa premietla aj v raste zamestnanosti. Zamestnanosť vzrástla o 0,2 % medzikvartálne (v predchádzajúcom štvrtroku o 0,6 %) a 1,8 % medziročne (v predchádzajúcom štvrtroku o 2,1 %, sezónne neočistené údaje).

Graf 1 Predikcia HDP SR a rýchly odhad


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 2 Porovnanie predikcií rastu HDP SR (medziročný rast v %)


Zdroj: CF, EECF a výpočty NBS.

Dobrá vývoj ekonomiky indikovali mesačné štatistiky tržieb a priemyselnej produkcie. Priemyselná produkcia sa v porovnaní s minulým štvrťrokom zrýchlila pomerne výrazne. Podľa očakávaní sa zrýchlila produkcia automobilov, ktorá v predchádzajúcom štvrťroku iba stagnovala. Okrem nej k priaznivému vývoju v priemysle prispievala aj výroba elektrických zariadení

a potravín. Podľa výsledkov prieskumov v podnikovom sektore možno zatiaľ očakávať priaznivý vplyv automobilového priemyslu na rast ekonomiky aj v 2. štvrťroku 2015. Pozitívne tiež vyznieva, že z medziročného pohľadu v marci 2015 dosiahli kladný rast všetky odvetvia priemyslu na Slovensku.

Aj keď štruktúra ekonomického rastu zatiaľ nie je k dispozícii (bude zverejnená 5. 6. 2015), údaje z mesačných štatistík signalizujú kladný príspevok čistého exportu, ako aj domácej ekonomiky. Export sa rozbehol hneď začiatkom roka, pričom sa o to najmä automobilový priemysel. Potiahol aj importy, ale tie rástli pomalšie ako export. Dostatočný predstih rastu exportu pred importom vytvoril predpoklady na to, aby čistý export výraznejšie prispel k zrýchleniu ekonomického rastu.

V rámci domácej ekonomiky sú indikácie na rast investičného dopytu, keďže sa zrýchlil dovoz investičných tovarov a oživila sa stavebná produkcia. Stavebníctvo dosiahlo pomerne výrazné medzikvartálne zrýchlenie. Stavebná produkcia zotrvala v kladnom teritóriu celý 1. štvrťrok 2015. V medzikvartálnom porovnaní rástli najmä činnosti súvisiace s údržbou, ale aj výstavbou novej infraštruktúry.

Čo sa týka spotrebného dopytu, fundamenty rastu súkromnej spotreby sú síce silné, ale tržby v maloobchode ich nepotvrdili v očakávanom rozsahu.

Medzi prosperujúce fundamenty patria:

- nízke úrokové sadzby a rast úverov domácnostiam (zrýchlil sa rast spotrebiteľských úverov a intenzívne pokračuje výhodnejšie refinancovanie starých úverov, ktoré je často spojené s navýšením istiny, a tá je ďalším zdrojom spotreby),
- zlepšenie nálad domácností na vysoko pozitívne predkrízové úrovne,
- zlepšenie očakávaní maloobchodu na predkrízové úrovne,
- dezinflácia takého typu, ktorý zvykne podporovať spotrebu (lebo uvoľňuje zdroje, doposiaľ nutne viazané na energie a potraviny, na iné, než sú tieto základné statky),
- rast vybraných daní z tovarov a služieb, a to v dezinflačnom prostredí a
- pokračujúci pozitívny vývoj na trhu práce.

V tomto priaznivom prostredí však, na rozdiel od väčšiny krajín Európy, maloobchodné tržby na Slovensku začiatkom roka viac-menej stagnovali. Preto očakávame slabší rast súkromnej spotreby v porovnaní s marcovou predikciou, ktorý by mal byť čiastočne podporený rastom spotreby produktov a služieb mimo klasického maloobchodu. Ide napríklad o predaj a opravu dopravných prostriedkov a motocyklov, kde tržby od začiatku roka výrazne rástli.

2.3 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

Zmiernenie ekonomických nálad eurozóny a Nemecka.

V apríli sa indikátor ekonomického sentimentu v eurozóne viac-menej nezmenil (103,7), v Nemecku zaznamenal pokles (o 0,6 bodu na 104,5). Index PMI pre eurozónu v máji mierne poklesol na 53,4 (53,9 v apríli) vplyvom výraznejšieho spomalenia rastu v sektore služieb. V Nemecku index PMI zaznamenal najslabšiu hodnotu v roku 2015 (52,8 oproti 54,1 v apríli), keď sa spomalil rast ekonomickej aktivity ako v službách, tak aj v priemyselnej výrobe. Nemecký ZEW index v máji poklesol (o 11,4 bodu na 41,9), Ifo index stagnoval (108,5).

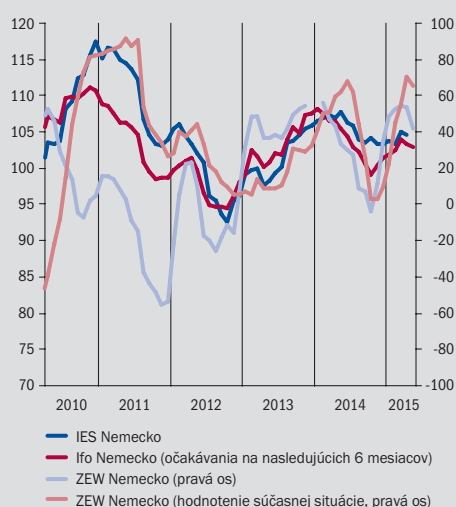
Graf 4 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

Vývoj indikátorov naznačuje pre ekonomiku eurozóny v 2. štvrťroku 2015 približne rovnaké tempo rastu ako v 1. štvrťroku 2015. V Nemecku indikátory signalizujú možné mierne spomalenie ekonomického rastu.

Graf 3 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 5 Odhad rastu HDP v eurozóne v 2. Q a 3. Q 2015 (medzištvrťročný rast v %)



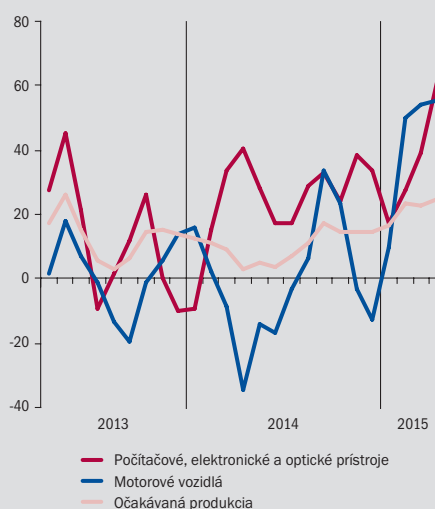
Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Graf 6 Nemecko – Ifo index (2005 = 100) a medzioroční rast HDP



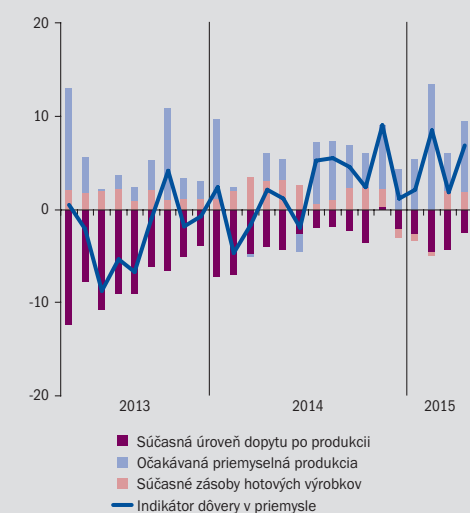
Zdroj: Eurostat, Ifo Institute a výpočty NBS.
Poznámka: HDP za 1. Q 2015 je rýchly odhad Eurostatu.

Graf 8 Očakávaná priemyselná produkcia (3- mesačný kľzavý priemer, saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 7 Indikátor dôvery v priemysle (saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

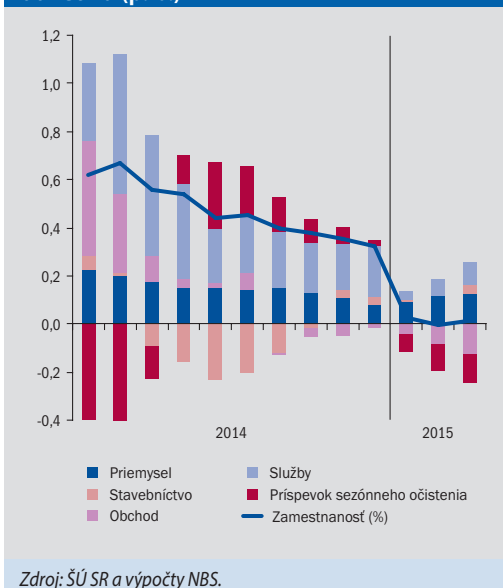
Indikátor ekonomického sentimentu SR po marcovej korekcii zaznamenal v apríli zlepšenie o 2,2 bodu a dosiahol hodnotu 102,3. Pozitívne nálady prevažovali v priemysle, stavebníctve, maloobchode i službách. Dôvera medzi spotrebiteľmi mierne poklesla. V rámci priemyslu boli najoptimistickejšou zložkou očakávania týkajúce sa budúcej priemyselnej produkcie, ktoré prevažujú najmä vo výrobe áut a elektronike.

Ukazovateľ ekonomického sentimentu indikuje rastúcu výkonnosť slovenskej ekonomiky v 2. štvrtroku 2015.

3 TRH PRÁCE

Prvé údaje ŠÚ SR ohľadne zamestnanosti za 1. štvrťrok tohto roka potvrdili, že tempo jej rastu oproti robustnému predchádzajúcemu 4. štvrťroku spomalilo. Medzikvartálna dynamika rastu dosiahla 0,2 %, čo je v súlade s očakávaniami z predikcie P1Q-2015. Neočistený medziročný rast dosahuje 1,8 %. K medzikvartálnemu nárastu prispeli podľa už známeho vývoja z mesačných štatistík pravdepodobne najmä odvetvia priemyslu a služieb. Obchodné činnosti sú začiatkom roka skôr utlmené a stavebníctvo sa od dna odráža len pozvoľna. Zmiernenie tempa rastu v 1. štvrťroku je pravdepodobne spojené s odznením jednorazových podporných faktorov zamestnanosti (efekt miernej zimy v decembri a vplyv na stavebníctvo a poľnohospodárstvo, silný záver roka v obchode a službách, možné efekty podporných administratívnych opatrení v oblasti trhu práce koncom roka). Domáci dopyt je síce na začiatku roka zmiernený, ale tento jav by sa pri priaznivých domácich dopytových fundamentoch mohol ukázať ako prechodný a navyše by mohol byť vyvážený zlepšeným vývojom exportného segmentu. Očakávania zamestnávateľov ohľadne zamestnanosti aj v 2. štvrťroku zatiaľ smerujú k pokračovaniu priaznivého vývoja

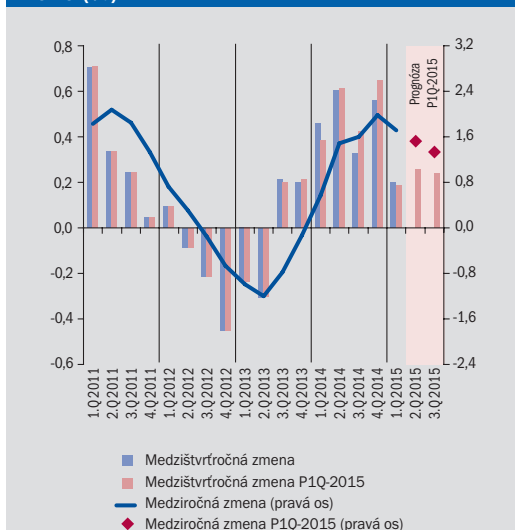
Graf 10 Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti za vybrané odvetvia (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

na trhu práce, a to najmä v priemysle a službách. Zamestnanosť by teda mohla aj po zvyšok roka rásť, aj keď miernejšie ako koncom minulého roka. To sa očakáva aj v prognóze P1Q-2015.

Graf 9 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 (%)



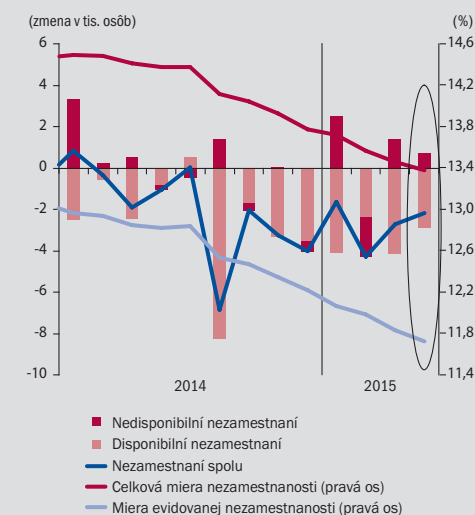
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Toto tvrdenie potvrdil aj vývoj nezamestnanosti v metodike ÚPSVR za apríl. Bol zaznamenaný ďalší pokles počtu nezamestnaných, a to podobným tempom ako priemer za posledných 12 mesiacov. Miera nezamestnanosti počítaná z celkového počtu uchádzačov klesla o 0,08 percentuálneho bodu na 13,38 %⁴. Zlepšenie situácie na trhu práce za rok 2014 a začiatkom tohto roka je zjavné, ale napriek tomu je počet nezamestnaných naďalej približne o 135 tis. osôb vyšší v porovnaní s predkrízovým minimom. V apríli mierne vzrástol počet umiestnených na trhu práce. Ich počet (približne 18 tisíc⁵) výrazne prevyšuje počet osôb, ktoré prichádzajú na úradu po strate zamestnania (približne 8 tisíc⁶). Rast ekonomiky spolu s vplyvom demografického vývoja (postupný úbytok mladších osôb a nárast odchodov do dôchodku) teda naďalej pôsobia priaznivo na počet nezamestnaných v evidencii. Aprílový vývoj naznačuje, že očakávanie ďalšieho poklesu nezamestnanosti v 2. štvrťroku 2015

4 Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti klesla medzimesačne o 0,37 percentuálneho bodu na 11,68 %. Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie klesla o 0,35 percentuálneho bodu na 13,35 %.

5 Približne 18 tisíc po sezónnom očistení NBS.

6 Sezónne očistenie kvôli krátkosti časového radu nie je možné, avšak volatilita časového radu siaha od aktuálnych 8 tisíc po maximálne 12 tisíc (v januári 2015).

Graf 11 Vývoj nezamestnanosti
(%, tis. osôb)


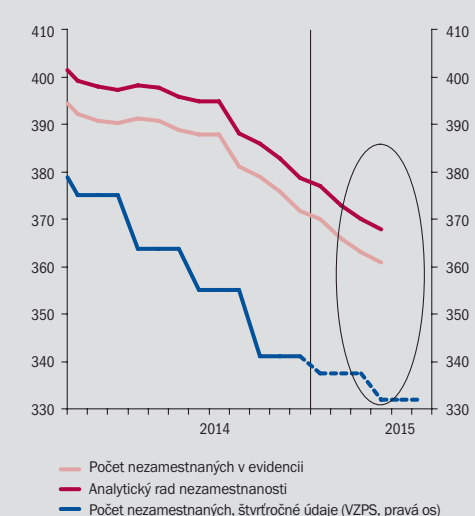
Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

tempom približne v súlade s predikciou P1Q-2015 by mohlo byť realistické.

V marci priemerná mzda za vybrané odvetvia zrýchlila svoj rast z 3 % na 3,5 %. K tomuto

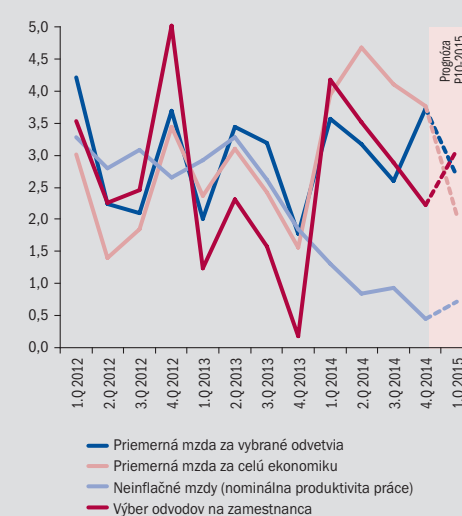
zrýchleniu však mohli pridať 0,3 až 0,4 percentuálneho bodu odmeny v odvetví IT a komunikácie (nárast je tam tak výrazný, že je nepravdepodobné, že by sa oň postarali len základné zložky mzdy). Na základe mesačných údajov za vybrané odvetvia je zrejmé zmiernenie dynamiky rastu miezd v 1. štvrťroku oproti minulému roku, kedy mzdy rástli tempom vyše 4 %. K spomaleniu prispieva najmä vývoj v obchode a službách. Minimálne spomalenie sa objavuje v priemysle, kde pravdepodobne zamestnávatelia viac pociťujú nedostatok pracovnej sily. Najvyšší nárast priemernej mzdy v prvých mesiacoch roka bol zaznamenávaný v odvetviach s úrovňovo najnižšou mzdou, a to stavebníctvo, ubytovanie a reštaurácie. Je to pravdepodobne spôsobené pomerne výrazným nárastom minimálnej mzdy (jej efekt je očakávaný v prognózach NBS). Celkovo priemerná mzda za vybrané odvetvia napriek spomaleniu postačuje na rast reálnych zárobkov a podporu domáceho dopytu.

Spomalenie rastu priemernej mzdy v ekonomike v 1. štvrťroku je očakávané aj v predikcii P1Q-2015. Mesačné štatistiky zatiaľ potvrdzujú toto očakávanie.

Graf 12 Vývoj počtu nezamestnaných
(tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Počet nezamestnaných (VZPS) za 1. a 2. Q 2015 predstavuje predikciu P1Q-2015. Analytický rad nezamestnanosti je popísaný v predikcii P3Q-2013.

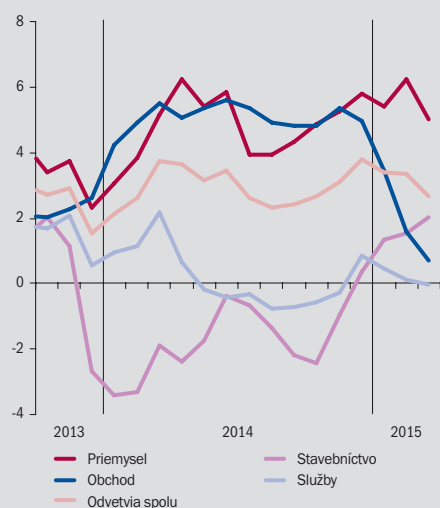
Graf 13 Mzdový vývoj v ekonomike
(medziročné zmeny v %)


Zdroj: ŠÚ SR a Sociálna poisťovňa.

Poznámka: 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 až marec 2015). Počet zamestnancov na 1. Q 2015 je založený na prognóze P1Q-2015.

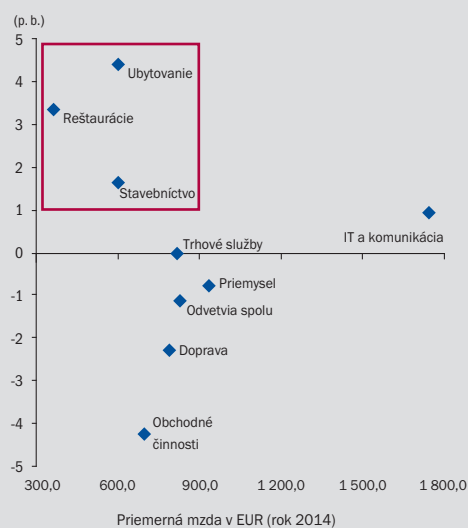


**Graf 14 Vývoj dynamiky miezd
(medziročná zmena v %, 3-mesačný kľzavý
priemer)**



Zdroj: ŠÚ SR.

**Graf 15 Akcelerácia rastu miezd
v odvetviach s nižšími mzdami
(1. Q 2015 oproti 4. Q 2014, p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR.

4 CENY

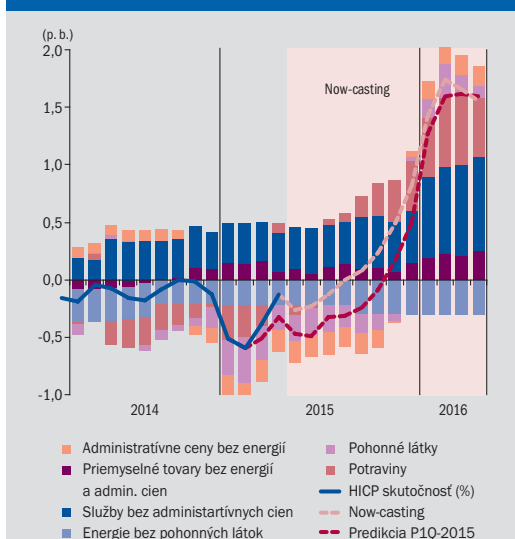
V apríli zmiernenie medziročného poklesu cien.

Inflácia meraná HICP v apríli 2015 medziročne dosiahla -0,1 % (v marci -0,4 %). Medzimesačne ceny rástli o 0,3 %. Vývoj cien bol mierne rýchlejší v porovnaní s odhadmi NBS.

V porovnaní s predpokladmi vyššiu ako očakávanú dynamiku zaznamenali ceny potravín. Naopak, miernejší rast cien zaznamenali ceny priemyselných tovarov bez pohonných látok.

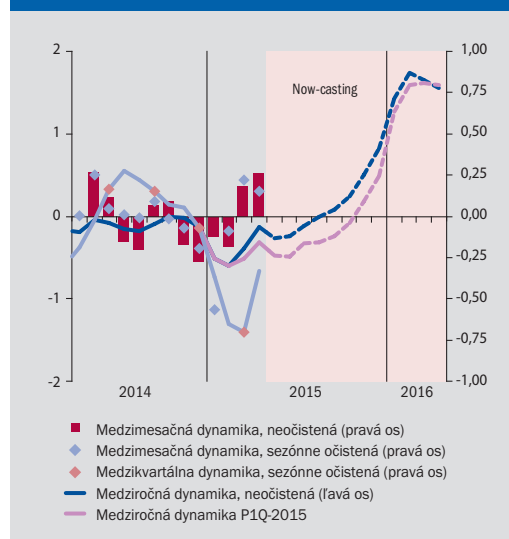
K spomaleniu medziročného poklesu celkovej cenovej hladiny z marcových -0,4 % na -0,1 %

Graf 16 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 17 Vývoj celkovej inflácie (%)



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	Apríl 2014 skutočnosť	0,5	0,0	-0,7	0,1	0,0	0,4
	B	Predpoklad na apríl 2015	0,3	0,4	-0,2	0,1	0,1	0,2
	C	Apríl 2015 skutočnosť	0,1	0,5	0,4	0,1	0,3	0,2
	BC	Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (v p. b.)	-0,06	0,02	0,16	0,02	0,14	0,00
Medziročný vývoj	D	Marec 2015 skutočnosť	0,6	-3,3	-0,8	0,4	-0,4	1,0
	E	Predpoklad na apríl 2015	0,5	-2,9	-0,3	0,4	-0,3	0,8
	F	Apríl 2015 skutočnosť	0,3	-2,8	0,4	0,4	-0,1	0,8
	AC	Významný bazický efekt	áno	áno	áno	nie	áno	mierny
	EF	Rozdiel príspevkov k medziročnej dynamike (v p. b.)	-0,06	0,02	0,16	0,02	0,14	0,00

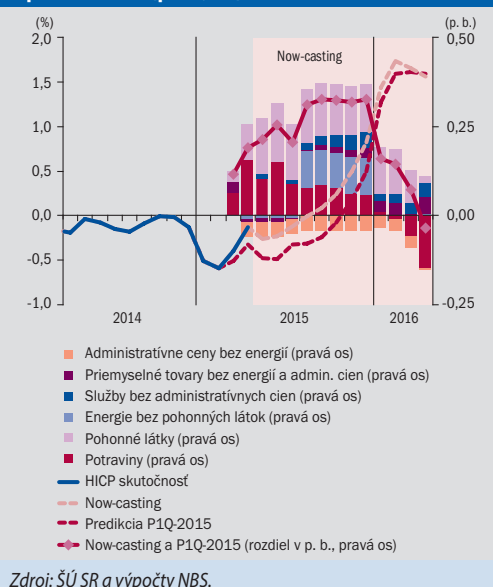
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

v apríli prispel najmä vývoj cien potravín. Ešte v marci zaznamenali ceny potravín medziročný pokles v porovnaní s rastom ich cien v apríli 2015. Najvýraznejší podiel na uvedenom vývoji mal medzimesačný rast cien nespracovaných potravín (najmä rast cien zeleniny).

Dva mesiace pokračujúce spomaľovanie medziročného poklesu cien energií bolo ovplyvnené rastom cien ropy v marci a apríli, čo sa premietlo s krátkym časovým oneskorením do rastu cien pohonných látok. Spomalila dynamika cien priemyselných tovarov bez pohonných látok a podľa predpokladov aj čistá inflácia bez pohonných látok. Dynamika cien služieb bez administratívnych cien je kladná, ale naďalej relatívne nízka. Príspevok dynamiky cien služieb bez administratívnych cien je od polovice roka 2014 dlhodobejšie stabilizovaný. Ceny administratívnych služieb sú medziročne naďalej v zápore (najmä vplyvom nulového cestovného pre vybrané skupiny spotrebiteľov v železničnej doprave). Naďalej predpokladáme, že rast reálneho príjmu sa prejaví v raste tržieb za služby a vytvorí tlak na rýchlejšiu dynamiku najmä začiatkom roka 2016.

V roku 2015 predpokladáme, že inflácia sa bude mierne zrýchľovať. Najmä v dôsledku aktuálneho rastu cien ropy očakávame vyššiu dynamiku v porovnaní s predpokladmi v P1Q-2015. V roku

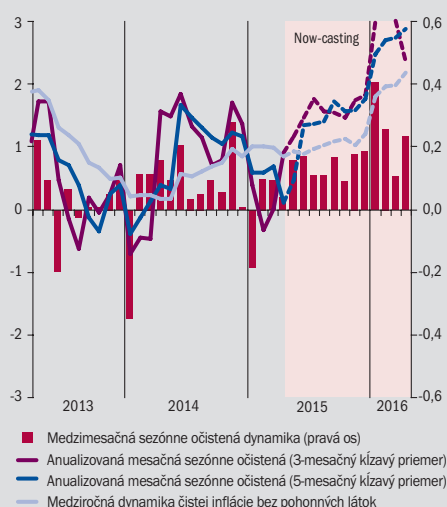
Graf 19 Porovnanie cenového vývoja s predikciou (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

2016 by vývoj inflácie mohol byť ovplyvnený aj plánovaným znížením DPH na vybrané potraviny. Na základe nateraz dostupných informácií očakávame, že táto zmena sa dotkne len malého počtu položiek spotrebného koša (chlieb, pečivo, čerstvé mäso, mlieko a maslo) s vplyvom približne -0,1 percentuálneho bodu na celkovú infláciu v závislosti od veľkosti transmisie zníženia DPH do výsledných cien pre spotrebiteľa.

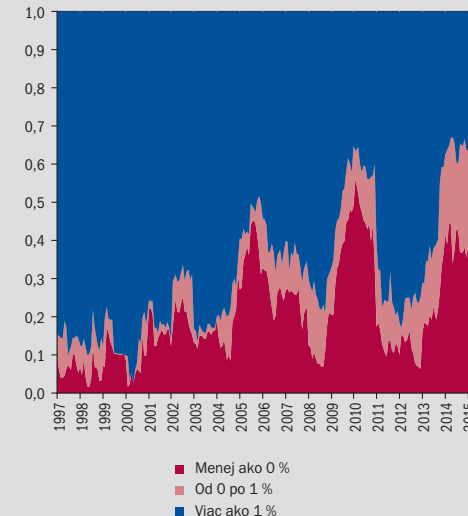
Graf 18 Vývoj anualizovanej čistej inflácie HICP (% , s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

Graf 20 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na celkovom cenovom vývoji HICP



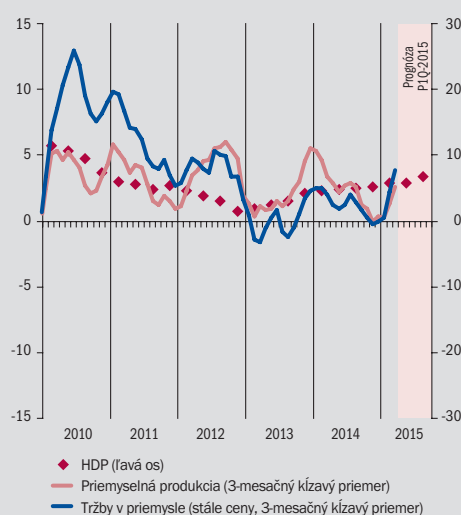
Zdroj: Výpočty NBS.

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Rast ekonomiky aj zamestnanosti v 1. štvrtroku 2015 boli v súlade s predpokladmi z aktuálnej predikcie. Štruktúra rastu ekonomiky by

mohla byť mierne odlišná od predpokladov, čo by sa mohlo premietnuť do vyššieho príspevku externého prostredia na úkor domáceho dopy-

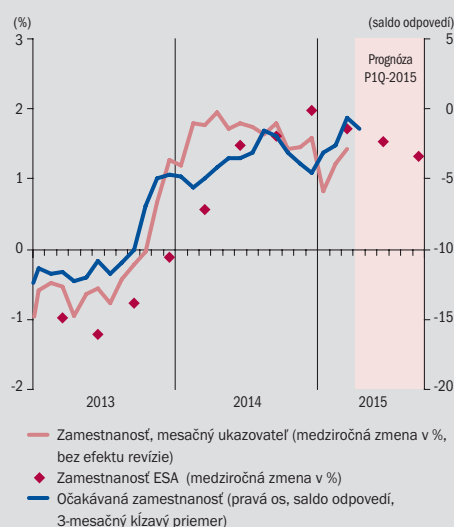
Graf 21 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: HDP za 1. Q 2015 je rýchly odhad ŠÚ SR.

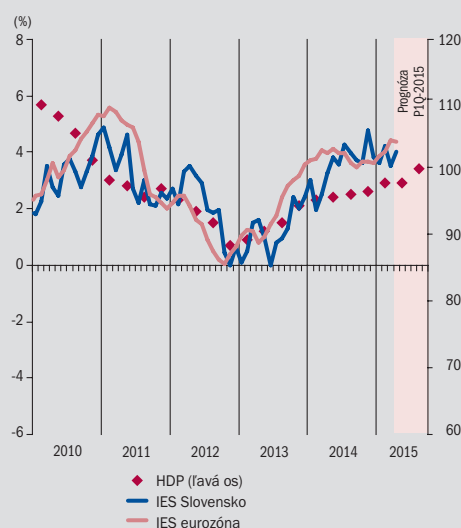
Graf 23 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Poznámka: Zamestnanosť za 1. Q 2015 je rýchly odhad ŠÚ SR.

Graf 22 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Poznámka: HDP za 1. Q 2015 je rýchly odhad ŠÚ SR.

Graf 24 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.



tu. Naznačili to mesačné štatistiky zahraničného obchodu a maloobchodných tržieb. Výraznejšie asi porastie export, na druhej strane však pravdepodobne nepatrne slabšie môže rásť súkromná

spotreba. Cenový vývoj bol nepatrne nad očakávaniami, najmä vplyvom opätovného rastu cien potravín. To by sa mohlo premietnuť v revízii inflácie bližšie k nulovej úrovni.



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 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	2,2	100,2	1,3	1,2	13,1	-2 923,4	-2,9	53,6	0,1	4,5	1,3285
2014 Q2	2,6	-0,1	-3,7	1,4	13,2	5,3	2,7	100,2	3,6	2,4	11,6	-	-1,6	55,7	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	-	-2,5	55,4	-0,7	3,8	1,3256
2014 Q4	2,4	-0,1	-3,5	2,1	12,6	0,6	1,1	102,4	1,3	1,2	13,1	-	-4,5	53,6	-2,4	1,8	1,2498
2015 Q1	3,1 ²⁾	-0,5	-3,9	1,8 ²⁾	.	5,3	3,4	101,2	4,2	2,7	13,4	-	.	.	.	.	1,1261
2014 Máj	-	0,0	-3,6	-	12,8	4,2	2,5	101,3	3,6	2,8	11,3	-362,8	-	-	-	-	1,3732
2014 Jún	-	-0,1	-3,3	-	12,8	8,4	2,6	100,4	3,6	2,4	11,6	-90,6	-	-	-	-	1,3592
2014 Júl	-	-0,2	-2,8	-	12,7	4,7	2,9	103,4	4,0	4,6	11,7	-182,9	-	-	-	-	1,3539
2014 Aug.	-	-0,2	-3,6	-	12,6	2,6	1,1	102,1	2,9	5,7	11,8	-266,9	-	-	-	-	1,3316
2014 Sep.	-	-0,1	-3,8	-	12,4	0,2	0,8	100,9	2,0	3,9	12,1	579,6	-	-	-	-	1,2901
2014 Okt.	-	0,0	-3,9	-	12,3	3,2	2,4	100,5	-0,1	4,5	12,2	-283,8	-	-	-	-	1,2673
2014 Nov.	-	0,0	-2,9	-	12,2	-3,6	-0,3	105,5	1,8	5,3	12,3	-181,2	-	-	-	-	1,2472
2014 Dec.	-	-0,1	-3,7	-	12,3	2,7	1,3	101,3	1,3	1,2	13,1	-618,4	-	-	-	-	1,2331
2015 Jan.	-	-0,5	-3,9	-	12,4	2,1	1,0	100,5	2,9	0,9	13,1	-60,5	-	-	-	-	1,1621
2015 Feb.	-	-0,6	-4,4	-	12,3	3,2	3,1	103,1	2,8	2,5	13,3	-619,5	-	-	-	-	1,1350
2015 Mar.	-	-0,4	-3,3	-	12,1	10,4	6,1	100,1	4,2	2,7	13,4	-271,7	-	-	-	-	1,0838
2015 Apr.	-	-0,1	.	-	11,7	.	.	102,3	.	.	.	-38,8	-	-	-	-	1,0779

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/StatistikaMB0515.xls