



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

JÚL 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. júla 2015.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1 ZHRNUTIE	5
2 REÁLNA EKONOMIKA	6
2.1 „Tvrde“ indikátory ekonomickej aktivity	6
2.2 Predstihové „soft“ indikátory	7
3 TRH PRÁCE	9
4 CENY	12
5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	14
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	16
ZOZNAM TABULIEK	
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	12
Tab. 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	16
ZOZNAM GRAFOV	
Graf 1 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu	6
Graf 2 Vývoj automobilového priemyslu	6
Graf 3 Reálny export tovarov a služieb	7
Graf 4 Reálna súkromná spotreba	7
Graf 5 Odhad rastu HDP v eurozóne v 2.Q a 3.Q 2015	7
Graf 6 Odhad rastu HDP v Nemecku v 2.Q a 3.Q 2015	7
Graf 7 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	8
Graf 8 Nemecko – Ifo index a medziročný rast HDP	8
Graf 9 Vývoj dynamiky zamestnanosti	9
Graf 10 Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti za vybrané odvetvia	9
Graf 11 Vývoj nezamestnanosti	10
Graf 12 Vývoj počtu nezamestnaných	10
Graf 13 Mzdový vývoj v ekonomike	10
Graf 14 Vývoj dynamiky miezd	10
Graf 15 Rast reálnych miezd v stavebnom sektore v obdobiach ekonomickej stability a nestability	11
Graf 16 Štruktúra medziročnej inflácie	12
Graf 17 Vývoj celkovej inflácie	13
Graf 18 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok	13
Graf 19 Porovnanie medziročnej čistej inflácie bez pohonných látok s predikciou	13
Graf 20 Porovnanie medziročného cenového vývoja s predikciou	13
Graf 21 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb	14
Graf 22 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	14
Graf 23 Očakávania zamestnávateľov a medziročný rast zamestnanosti	14
Graf 24 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	14



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

Tvrde indikátory za eurozónu naznačili v máji zmiešané signály ekonomického vývoja. Priemyselná produkcia medzimesačne mierne poklesla, keď sa výraznejšie prepadla produkcia v energetike. Zabrzdzenie rastu zaznamenalo tiež Nemecko, čo mohlo stiahnuť produkciu aj na Slovensku. Naopak, zo spotrebnej stránky pokračoval v eurozóne pozitívny vývoj. Maloobchodné tržby opätovne vzrástli, keď pokračovanie pomerne robustného rastu zaznamenalo Nemecko. Pozitívne očakávania z predstihových indikátorov v eurozóne v júli mierne ochladli, avšak stále sú nad dlhodobými priemerami a naznačujú rast ekonomickej aktivity.

Na Slovensku došlo na základe tvrdých indikátorov za máj pravdepodobne k miernemu spomaleniu rastu priemyslu, avšak bez vplyvu na celkový rast ekonomiky. Slabšia produkcia v automobilovom a výraznejší prepad v elektrotechnickom priemysle spôsobili spomalenie priemyselnej produkcie, tržieb a následne aj exportu. Z domácej spotrebnej stránky sa naopak mierne oživil tvrdé indikátory pre súkromnú spotrebu, ktoré sú však tlmené mierne horším sentimentom v porovnaní s 1. štvrťkom. Vyššie investície do infraštruktúry a do rezidenčných nehnuteľností sa začínajú prejavovať aj

vo výkonoch stavebníctva, v ktorom sa objavili náznaky dosiahnutia dna a opätovného naštartovania produkcie.

Situácia na trhu práce sa v máji opätovne zlepšila. Medziročný rast zamestnanosti sa zrýchlil predovšetkým priaznivým vývojom v odvetví služieb. Očakávania podnikov, ako aj počet voľných pracovných miest naznačujú, že rast zamestnanosti by mohol pokračovať aj v nasledujúcich mesiacoch. Dokumentuje to aj júnový nepatrný pokles miery nezamestnanosti (11,62 %)². Mzdy pokračovali v miernom raste, ktorý je ovplyvnený nízkoinflačným prostredím a nízkou produktivitou práce. Vyššie výkony v stavebníctve sa začali prejavovať zatiaľ len v mzdách, neskôr v prípade pokračovania priaznivého vývoja by sa mohla zvýšiť aj zamestnanosť.

Inflácia zostala aj v júni podľa očakávaní na úrovni z predchádzajúcich dvoch mesiacov (-0,1 %)³. Zrýchlenie rastu cien potravín bolo vykompenzované nižším rastom cien priemyselných tovarov bez energií. Výhľad pre infláciu do konca roka sa nemení a očakáva sa stagnácia cien.

Všetky dostupné indikátory zatiaľ potvrdzujú trendy v aktuálnej predikcii P2Q-2015.

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.

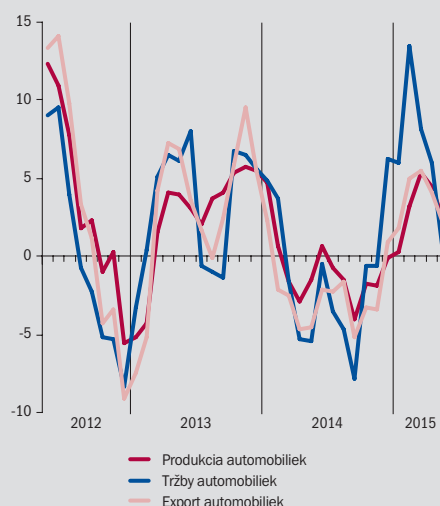
2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 „TVRDÉ“ INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY

Slovenský priemysel v máji pokračoval v raste, aj keď slabšou dynamikou ako začiatkom roka. Produkcia, tržby a export priemyslu sa opäť posunuli na rastovej trajektórii nižšie, čo do veľkej miery predstavuje korekciu mimoriadne silného 1. štvrťroka. Priemyselná produkcia vzrástla o 1,5 % medzikvartálne (v apríli o 1,7 %). Rast, aj keď na slabšej úrovni, zabezpečili automobilky. Naopak, elektropriemysel stláča výsledky priemyselnej výroby strmo smerom nadol. A to nielen v produkcii, ale aj v exporte, zatiaľ čo tržby si vďaka vhodnej obchodnej politike udržiava stále v kladnom pásme.

Celkové tržby v ekonomike vzrástli o 2,1 % (v apríli o 4 %). K rastu prispeli priemyselné tržby, tržby z predaja vozidiel a informačno-komunikačných činností, ale práve tieto činnosti zároveň stáli za spomalením rastového tempa celkových tržieb. Naopak, veľkoobchod a maloobchod mierne zdynamizoval rastovú dynamiku, najmä vďaka predaju informačných

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

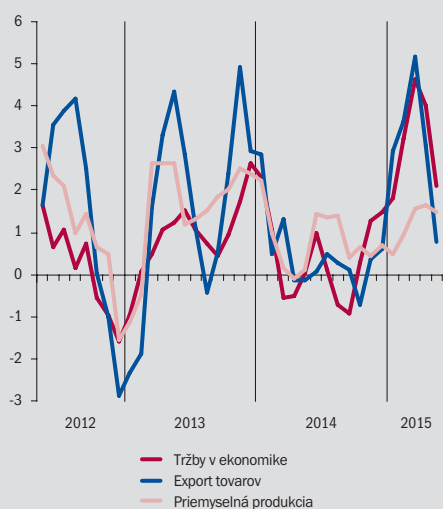


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

technológií, odevov a tovaru v obchodných reťazcoch. Z teritoriálnej skladby tržieb vyplýva, že rast tržieb inkasovaných na domácom trhu predbieha rast tržieb zo zahraničia, čo vyznieva v prospech zrýchlenia rastu domáceho dopytu v súlade s prognózou P2Q-2015. Silný májový rast stavebnej produkcie indikuje zintenzívnenie investičného dopytu, zvýšenie maloobchodných tržieb zase posilňuje dôveru v zrýchlenie súkromnej spotreby v 2. štvrťroku (oproti tohtoročnému 1. štvrťroku).

Zatiaľ čo kladné znamienko pri súkromnej spotrebe 2. štvrťroka nevzbudzuje pochybnosti, otáznosť je tempo jej rastu. Modelový prístup totiž predikuje nielen nižšie tempo rastu spotreby (pod 0,5 %) ako P2Q-2015 (0,7 %), ale z mesiaca na mesiac sa predikcia znižuje, a to pod silným vplyvom deklarovaného zvyšovania plánovaných úspor a kolísania spotrebiteľského sentimentu. Samotné zlepšenie maloobchodných tržieb nepostačovalo (modelu) na vykompenzovanie strát z uvedených ukazovateľov dôvery. V súčasnosti sú však soft indikátory, a to nielen medzi spotrebiteľmi, výraznejšie rozkolísané

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



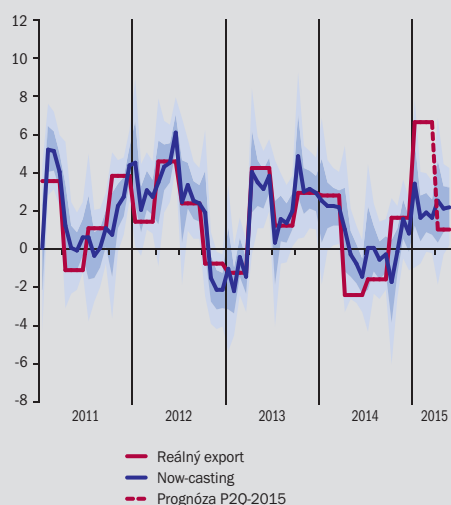
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

a môžu svedčiť skôr o pretrvávajúcich, resp. prehľbujúcich sa nových zdrojoch neistoty, než o následnom poklese tvrdých dát. Preto naplnenie prognózy P2Q-2015 v oblasti rastu spotreby nemožno vylúčiť, aj s prihliadnutím na slabú bázu začiatkom roka.

2.2 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

Nemecké predstihové indikátory v júli pokračovali skôr v poklese. ZEW index klesol o 1,8 bodu a dosiahol úroveň 29,7 (dlhodobý priemer 24,9 bodu). Mierne sa však zlepšilo hodnotenie súčasnej eko-

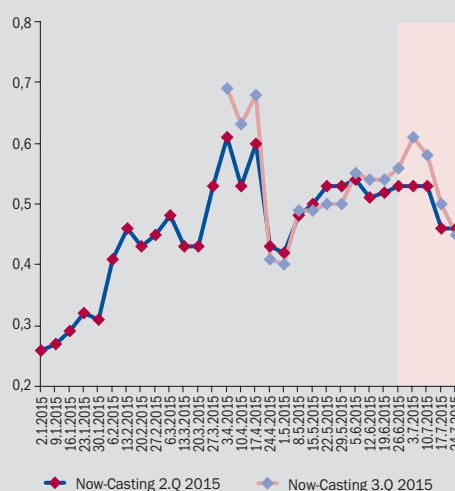
Graf 3 Reálny export tovarov a služieb (medzištvrtročná zmena v %)⁴



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

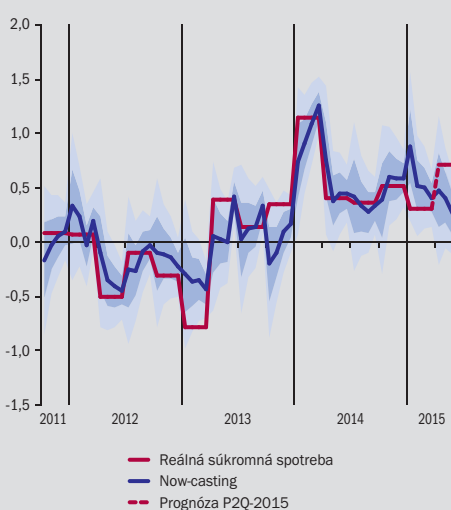
Poznámka: Pásmo okolo bodového odhadu predstavuje +/- 1 a 2-násobok RMSE (stredná kvadratická chyba).

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



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

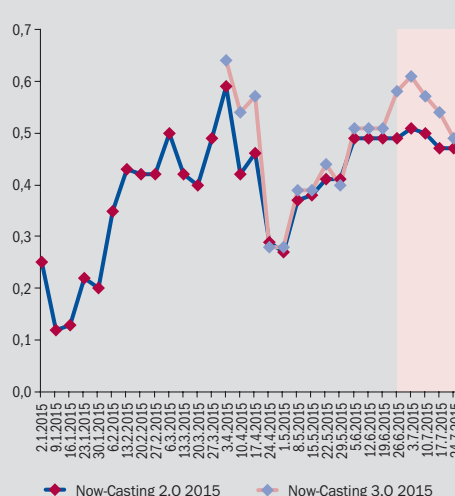
Graf 4 Reálna súkromná spotreba (medzištvrtročná zmena v %)⁴



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

Graf 6 Odhad rastu HDP v Nemecku v 2.Q a 3.Q 2015 (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

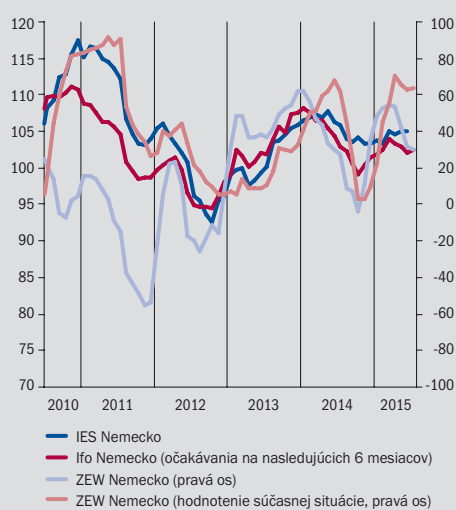
4 Grafy 3 a 4 obsahujú výsledky now-castingu reálneho exportu, resp. reálnej súkromnej spotreby. Now-casting je vypočítaný s využitím OLS modelov časových radov na základe vybraného súboru mesačných indikátorov. Indikátory vstupujú do modelov s istým oneskorením tak, aby bolo možné vypočítať predikciu s potrebným horizontom. Now-casting tak poskytuje aktuálny odhad budúceho vývoja s využitím už dostupných mesačných údajov z práve prebiehajúceho štvrťroka. Jednotlivé modelové predikcie sú na seba navzájom nezávislé a teda predikčná chyba v minulom štvrťroku nemá vplyv na aktuálnu predikciu. Bližšie informácie v rýchlych komentári o now-castingu súkromnej spotreby: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_kommentare/2014/224_HDP_kratkodoba%20pgn%20C_Rychly%20komentar.pdf

onomickej situácie v Nemecku (nárast o 1 bod na úroveň 63,9). Ifo index zaznamenal zlepšenie na 108,0 bodu (v júni 107,4). Spoločnosti priaznivejšie hodnotili ako súčasnú situáciu, tak aj očakávania. Hodnota PMI ukazovateľa sa znížila na 53,4⁵ (53,7 v júni) v dôsledku spomalenia rastu ekonomickej aktivity v priemysle, služby viac-menej

stagnovali. V eurozóne index PMI poklesol na 53,7 (54,2 v júni) vplyvom spomalenia ekonomickej aktivity ako v priemysle, tak aj v službách.

Napriek poklesu indikátorov je výhľad pre udržanie tempa ekonomického rastu v eurozóne a Nemecku naďalej pozitívny.

Graf 7 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 8 Nemecko – Ifo index (2005 = 100) a medziročný rast HDP



Zdroj: Eurostat, Ifo Institute a výpočty NBS.

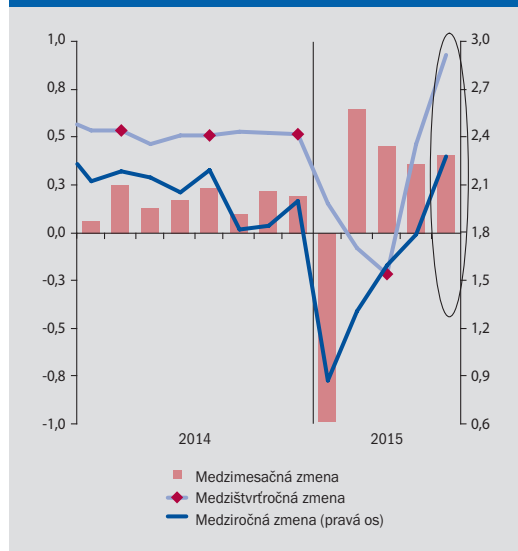
5 Hodnota indexu nad 50 indikuje rast ekonomickej aktivity.

3 TRH PRÁCE

V máji zrýchlil medziročný rast zamestnanosti z 1,8 % na 2,3 %. V posledných mesiacoch pokračuje zvyšovanie zamestnanosti solídnym tempom, čo je podporované rastom výkonnosti väčšiny odvetví ekonomiky. V máji najviac prispelo k nárastu odvetvie vybraných trhových služieb, a to najmä služby lízingu, prenájmu, reklamné služby a oblasť nehnuteľností. Úlohu v náraste služieb zohral pravdepodobne aj presun časti zamestnancov do kategórie agentúrnych. Napriek zvyšovaniu stavebnej produkcie a zlepšenej dôvere v tomto odvetví zatiaľ nedošlo k nárastu zamestnanosti (avšak výkonnosť sa čiastočne prejavuje v mzdovom vývoji). V konjunkturálnych prieskumoch očakávajú zamestnávateľov naznačujú, že zamestnanosť bude ďalej rásť, a to najmä v službách, ale v menšej miere aj v ostatných odvetviach.

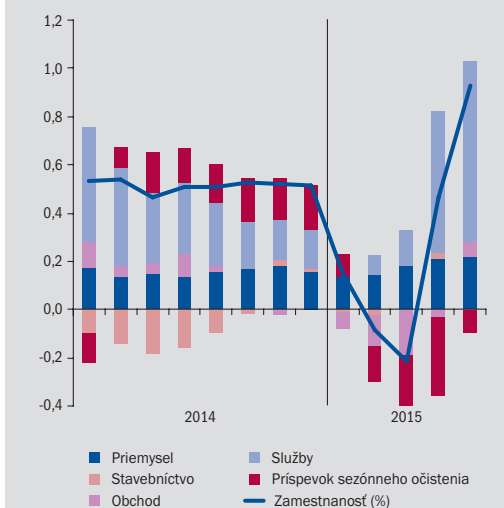
Na základe májového vývoja zamestnanosti za vybrané odvetvia, ako aj na základe konjunkturálnych prieskumov, by mohol rast zamestnanosti za celú ekonomiku pokračovať aj v 2. štvrťroku, a to pravdepodobne silnejším tempom ako v 1. štvrťroku približne v súlade s predikciou P2Q-2015.

Graf 9 Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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



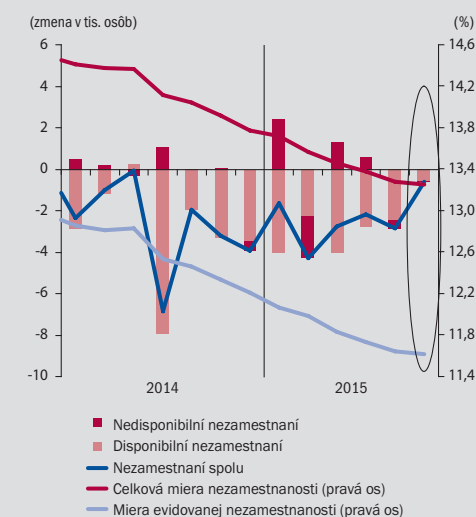
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Vývoj počtu nezamestnaných v evidencii ÚPSVR bol menej priaznivý ako v predošlých mesiacoch 2. štvrťroka. Pokles nezamestnaných dosiahol v júni po sezónnom očistení NBS len približne 600 osôb. Miera nezamestnanosti z celkového počtu nezamestnaných klesla preto len o 0,02 percentuálneho bodu na 13,25 %⁶. Napriek slabšiemu júnovému poklesu bol však celkový pokles počtu uchádzačov za 2. štvrťrok solídny a naznačuje, že predikcia P2Q-2015 pre 2. štvrťrok mohla byť realistická. Viditeľný rozbeh na trhu práce dokumentuje aj vysoký počet voľných pracovných miest v evidencii, ktorý sa približuje predkrízovým úrovňam.

Rast miezd by po spomalení začiatkom roka mal aj v 2. štvrťroku pokračovať v dynamike miernejšej ako počas minulého roka. Potvrďuje to aj doterajší medzištvrtročný rast priemernej mzdy vo vybraných odvetviach (v máji tempom 0,7 %). Za celý štvrťrok môže byť dynamika vyššia ako májové číslo, čo naznačuje aj doterajší výber sociálnych odvodov. Pomalší rast miezd je ovplyvňovaný nízkoinflačným prostredím a nízkym rastom produktivity práce. Mierny rast miezd pre 2. štvrťrok

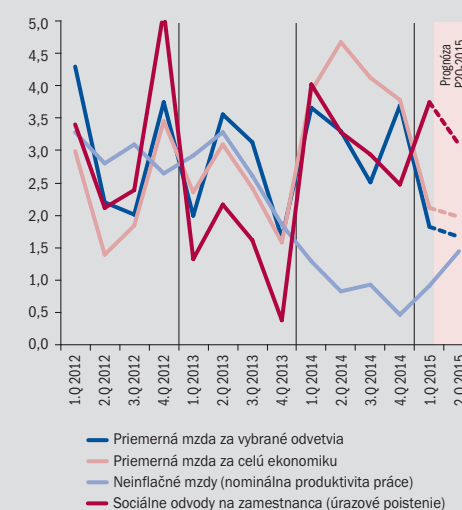
⁶ Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti vzrástla medzimesačne o 0,07 percentuálneho bodu na 11,55 %. Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie vzrástla o 0,06 percentuálneho bodu na 13,12 %.

Graf 11 Vývoj nezamestnanosti
(%, tis. osôb)



Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

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

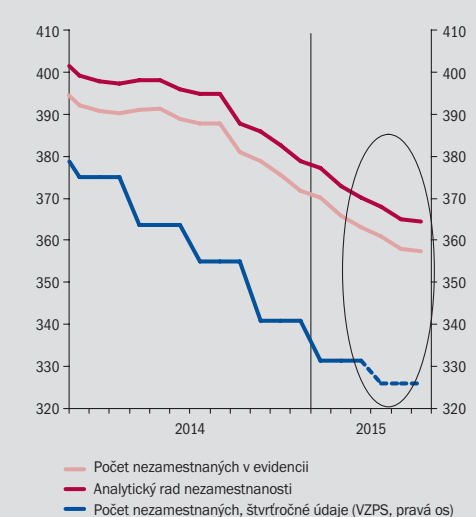


Zdroj: ŠÚ SR a Sociálna poisťovňa.

Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku za 2. Q 2015 predstavuje prognózu P2Q-2015. Podobne aj neinflačné mzdy. Vývoj priemernej mzdy za vybrané odvetvia a sociálnych odvodov za 2. Q 2015 je doprognózovaný na základe ARIMA modelu. Odvody na zamestnanca vypočítané pomocou počtu zamestnancov z prognózy P2Q-2015.

bol očakávaný aj v prognóze P2Q-2015. V spojení so solídnym rastom zamestnanosti a absenciou inflácie však vývoj na trhu práce môže naďalej podporovať rast domácej spotreby.

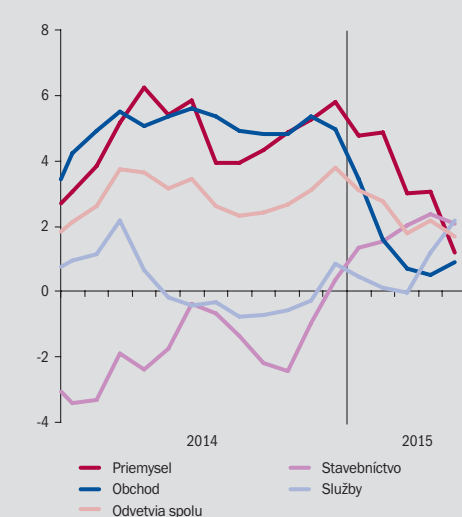
Graf 12 Vývoj počtu nezamestnaných
(tis. osôb)



Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

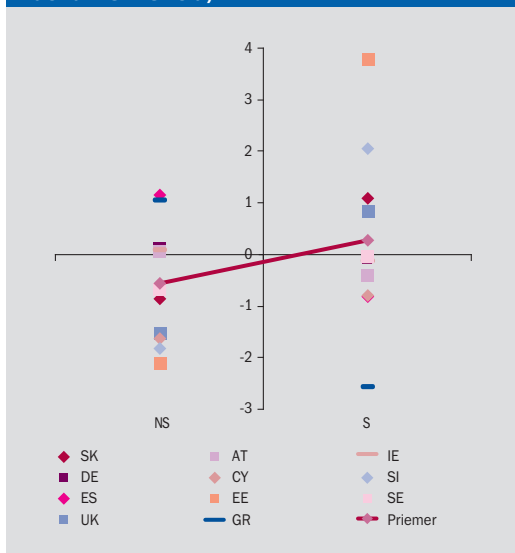
Poznámka: Počet nezamestnaných (VZPS) za 2. Q 2015 predstavuje predikciu P2Q-2015. Analytický rad nezamestnanosti je popísaný v predikcii P3Q-2013.

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



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 15 Rast reálnych miezd v stavebnom sektore v obdobiach ekonomickej stability a nestability (odchýlka od dlhodobého priemeru rastu priemernej mzdy v p. b., ročná frekvencia)



Zdroj: MMF a Eurostat.

Poznámka: Obdobie stability (S) je definované ako minimálne 5-ročný časový úsek, kedy sa zvyšuje produkčná medzera danej ekonomiky (zvyšuje sa HDP v pomere k potenciálnemu HDP). SK: 2002-2008; DE: 1997-2001; ES: 1997-2007; UK: 1997-2007; AT: 2004-2008; CY: 2004-2008; EE: 2003-2007; GR: 2004-2009; IE: 2002-2007; SI: 2004-2008; SE: 2003-2007. Ostatné obdobia sú označené ako obdobia nestability (NS).

Zatiaľ čo väčšina odvetví z hľadiska miezd spomaľuje, do popredia sa dostáva rast miezd v stavebníctve. To pravdepodobne súvisí s oživením aktivity v tomto odvetví. Mzdy v stavebníctve rastú rýchlejšie v obdobiach s priaznivejším cyklickým vývojom ekonomiky, teda vtedy, keď sa dlhodobejšie zvyšuje ukazovateľ produkčnej medzery a výrobná aktivita v ekonomike sa voči svojmu potenciálu zvyšuje. Dlhšie obdobie oživenia pôsobí priaznivo na očakávania agentov, ktorí majú väčšiu motiváciu investovať do dlhodobějších projektov, z čoho profituje práve stavebníctvo. Oživenie rastu miezd v stavebníctve za posledných približne 6 mesiacov je teda signálom, že ekonomika SR sa dostáva do takejto fázy ekonomického cyklu.

4 CENY

V júni 2015 ceny medzироčne klesli o 0,1 %.

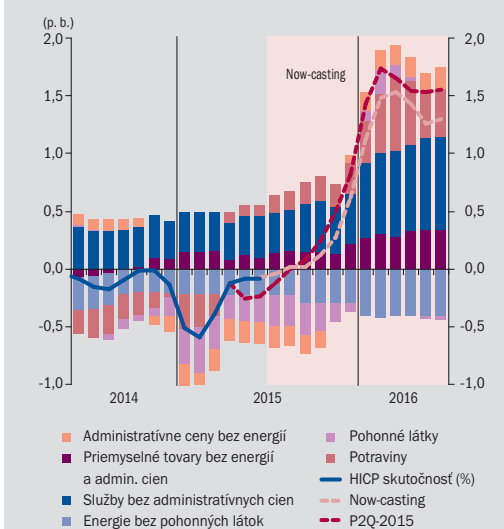
Inflácia meraná HICP v júni 2015 medzироčne dosiahla -0,1 % (rovnako ako v apríli a máji). Medzimesačne ceny rástli o 0,1 %. Inflácia bola podľa očakávaní NBS.

V porovnaní s predpokladmi mierne nižšiu ako očakávanú dynamiku zaznamenali ceny potravín. Naopak, mierne vyšší medzироčný rast zaznamenali ceny priemyselných tovarov bez energií. Ostatné zložky základnej štruktúry inflácie sa vyvíjali podľa predpokladov.

Medzироčný pokles celkovej cenovej hladiny bol rovnaký ako v máji. V rámci štruktúry inflácie mierne zrýchlenie dynamiky dosiahli ceny potravín. Naopak, mierne nižšiu dynamiku v porovnaní s májom vykázali ceny priemyselných tovarov bez energií. Čistá inflácia bez pohonných látok bola rovnaká ako v máji (0,9 %).

Postupné zrýchľovanie čistej inflácie bez pohonných látok očakávame pod vplyvom rastu importných cien, ako aj rastu reálnych miezd v nasledujúcom krátkodobom horizonte. Dynamika cien služieb bez administratívnych cien

Graf 16 Štruktúra medzироčnej inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

sa pohybuje aj trinásty mesiac v úzkom rozpätí 1,4 až 1,5 %. Výraznejšie zrýchlenie medzироčného rastu predpokladáme v januári 2016, keď poskytovatelia služieb v najväčšej miere menia ceny a mal by sa prejavíť vplyv rastúceho spotre-

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	Jún 2014 skutočnosť	0,2	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2
	B	Predpoklad na jún 2015	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2
	C	Jún 2015 skutočnosť	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,2
	BC	Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (v p. b.)	0,03	0,00	-0,03	-0,01	-0,02	0,01
Medzироčný vývoj	D	Máj 2015 skutočnosť	0,5	-2,9	0,3	0,5	-0,1	0,9
	E	Predpoklad na jún 2015	0,3	-2,9	0,5	0,5	-0,1	0,9
	F	Jún 2015 skutočnosť	0,4	-2,9	0,4	0,5	-0,1	0,9
	AC	Významný bazický efekt	nie	nie	nie	nie	nie	nie
	EF	Rozdiel príspevkov k medzироčnej dynamike (v p. b.)	0,03	0,00	-0,03	-0,01	-0,02	0,01

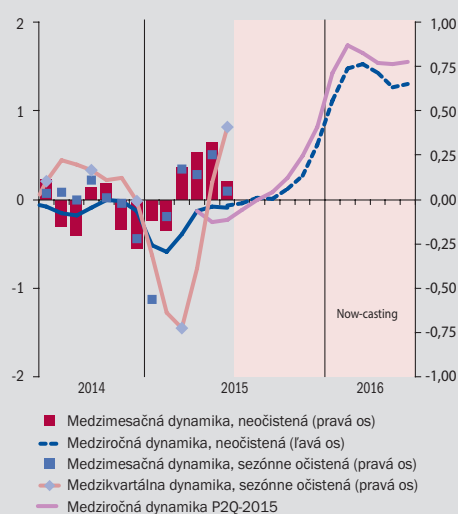
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

biteľského dopytu, ako aj sentimentu v sektore služieb.

Rizikom inflačného vývoja je z krátkodobého pohľadu vývoj výmenného kurzu a prípadný pokles cien plynu už na konci tohto roka vzhľadom k medializovaným informáciám.

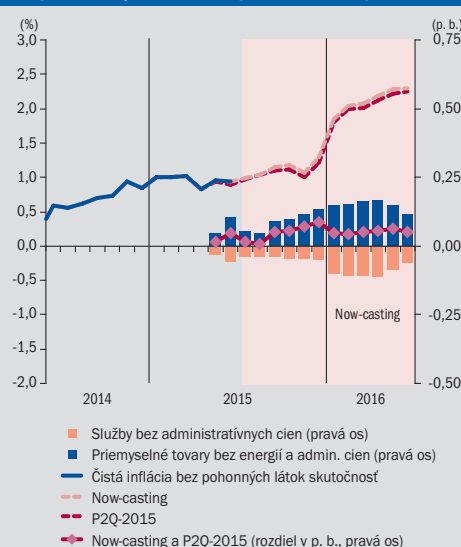
V roku 2015 predpokladáme infláciu porovnateľnú s predpokladmi v P2Q-2015. Z krátkodobého horizontu očakávame, že ceny by mali dosiahnuť v júli medziročnú stagnáciu 0,0 %. Na konci roka 2015 by už mala celková cenová hladina medziročne mierne rásť.

Graf 17 Vývoj celkovej inflácie (%)



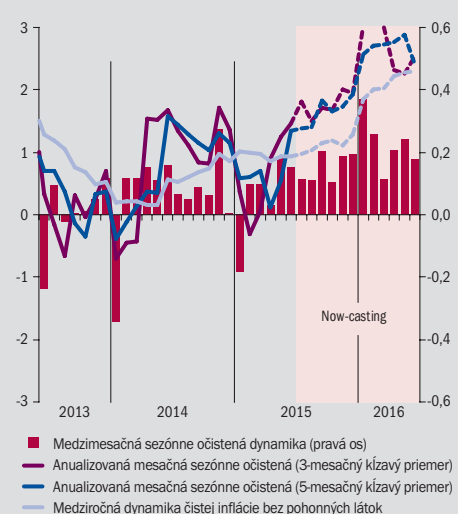
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 19 Porovnanie medziročnej čistej inflácie bez pohonných látok s predikciou (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

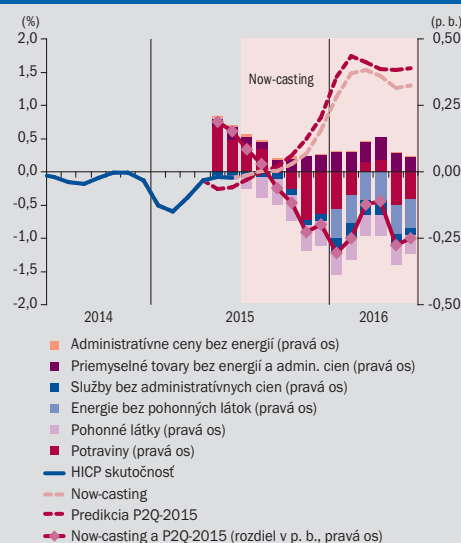
Graf 18 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok (% , s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

Graf 20 Porovnanie medziročného cenového vývoja s predikciou (p. b., %)



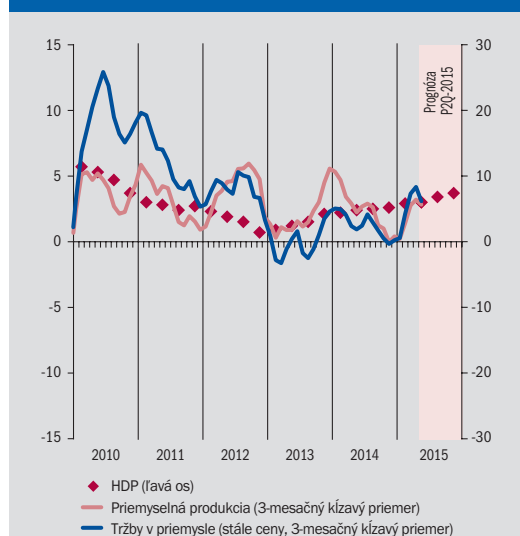
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Všetky dostupné údaje zatiaľ naznačujú potvrdenie výhľadu základných makroekonomických ukazovateľov z aktuálnej predikcie P2Q-2015.

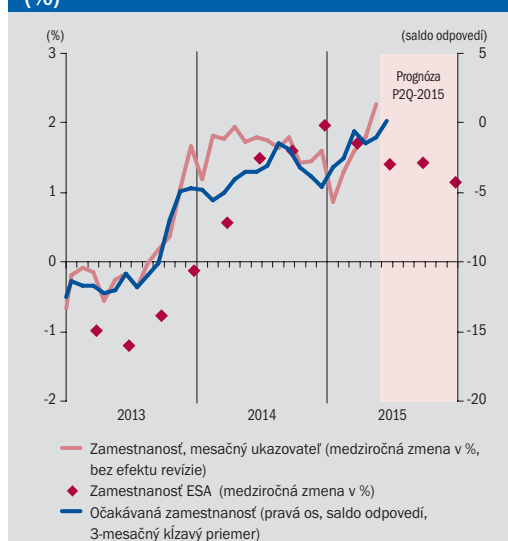
Modely na krátkodobé prognózovanie (now-casting) naznačujú pokračovanie rastu ekonomickej aktivity, mierne zaostávanie rastu súkromnej

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



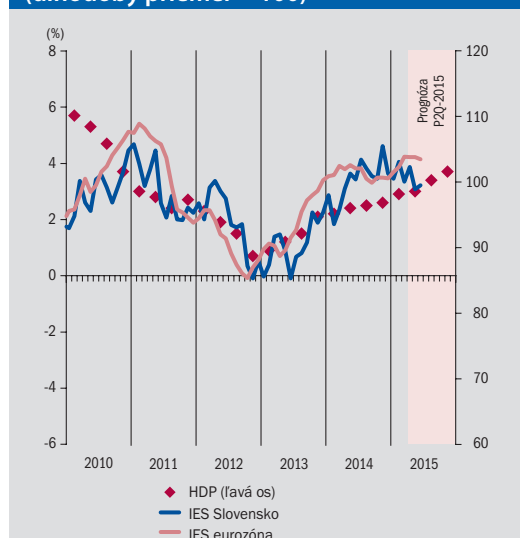
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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



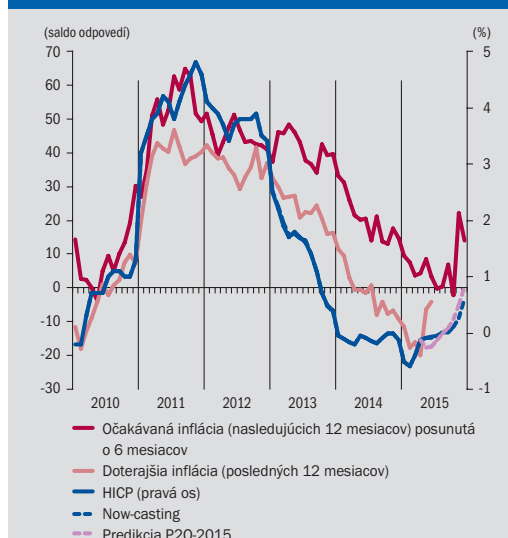
Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.



spotreby za aktuálnou predikciou P2Q-2015 je do značnej miery ovplyvnené rozkolísaným sentimentom spotrebiteľov. Indikátory pre trh prá-

ce naznačujú pokračujúce zlepšovanie situácie. Cenový vývoj je tiež plne v súlade s aktuálnou predikciou.



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	7,9	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 Q3	2,4	-0,1	-3,4	1,4	12,9	2,4	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	1,0	102,4	1,3	1,2	13,1	-	-4,5	53,6	-2,4	1,8	1,2498
2015 Q1	3,1	-0,5	-3,9	1,8	12,4	5,6	3,0	101,2	4,2	2,7	13,4	-	.	.	1,8	5,1	1,1261
2015 Q2	.	-0,1	.	.	.	.	.	100,2	.	.	.	-	.	.	.	.	1,1053
2014 Júl	-	-0,2	-2,8	-	12,7	4,7	3,0	103,4	4,0	4,6	11,7	-182,9	-	-	-	-	1,3539
2014 Aug.	-	-0,2	-3,6	-	12,6	2,6	1,2	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	2,4	100,5	-0,1	4,5	12,2	-283,8	-	-	-	-	1,2673
2014 Nov.	-	0,0	-2,9	-	12,2	-3,6	-0,5	105,5	1,8	5,3	12,3	-181,2	-	-	-	-	1,2472
2014 Dec.	-	-0,1	-3,7	-	12,3	2,7	1,1	101,3	1,3	1,2	13,1	-618,4	-	-	-	-	1,2331
2015 Jan.	-	-0,5	-3,9	-	12,4	2,1	0,7	100,5	2,9	0,9	13,1	-60,5	-	-	-	-	1,1621
2015 Feb.	-	-0,6	-4,4	-	12,3	3,5	2,8	103,1	2,8	2,5	13,3	-619,5	-	-	-	-	1,1350
2015 Mar.	-	-0,4	-3,3	-	12,1	11,0	5,7	100,1	4,2	2,7	13,4	-271,7	-	-	-	-	1,0838
2015 Apr.	-	-0,1	-3,5	-	11,7	4,7	1,9	102,3	3,6	2,0	13,3	-38,8	-	-	-	-	1,0779
2015 Máj	-	-0,1	-3,5	-	11,5	1,2	2,8	98,9	5,0	2,9	13,0	-535,8	-	-	-	-	1,1150
2015 Jún	-	-0,1	.	-	11,5	.	.	99,5	.	.	.	183,6	-	-	-	-	1,1213

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/StatistikaMB0715.xls)