



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

AUGUST 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
4. septembra 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 8 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	9
2 REÁLNA EKONOMIKA	6	Graf 9 Nemecko – Ifo index a medziročný rast HDP	9
2.1 Rýchly odhad HDP eurozóny	6	Graf 10 Indikátor ekonomického sentimentu	10
2.2 Rýchly odhad HDP a „tvrdé“ indikátory ekonomickej aktivity SR	6	Graf 11 Indikátor spotrebiteľskej dôvery	10
2.3 Predstihové „soft“ indikátory	8	Graf 12 Rast zamestnanosti vysvetľovaný Okunovým zákonom	11
3 TRH PRÁCE	11	Graf 13 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010	11
4 CENY	14	Graf 14 Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti za vybrané odvetvia	11
5 VEREJNÝ SEKTOR	16	Graf 15 Nedostatok zamestnancov v ekonomike SR	12
6 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	18	Graf 16 Sústredenie tvorby pracovných miest	12
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	20	Graf 17 Vývoj nezamestnanosti	12
ZOZNAM TABULIEK		Graf 18 Vývoj počtu nezamestnaných	13
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	14	Graf 19 Mzdový vývoj v ekonomike	13
Tab. 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	20	Graf 20 Vývoj dynamiky miezd	13
ZOZNAM GRAFOV		Graf 21 Štruktúra medziročnej inflácie	14
Graf 1 Predikcia HDP SR a rýchly odhad	6	Graf 22 Vývoj celkovej inflácie	15
Graf 2 Vývoj obchodovania so zahraničím v 1. polroku	7	Graf 23 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok	15
Graf 3 Vývoj indikátorov investičného dopytu	7	Graf 24 Porovnanie medziročnej čistej inflácie bez pohonných látok s predikciou	15
Graf 4 Súkromná spotreba a tržby	8	Graf 25 Verejný dlh	16
Graf 5 Súkromná spotreba a dôvera spotrebiteľov	8	Graf 26 Deficit verejných financií	16
Graf 6 Odhad rastu HDP v eurozóne v 3. Q a 4. Q 2015	8	Graf 27 Štrukturálne saldo – metodika EK	17
Graf 7 Odhad rastu HDP v Nemecku v 3. Q a 4. Q 2015	9	Graf 28 Konsolidačné úsilie a fiškálny impulz	17
		Graf 29 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb	18
		Graf 30 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	18
		Graf 31 Očakávania zamestnávateľov a medziročný rast zamestnanosti	18
		Graf 32 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	18



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

Ekonomika eurozóny pokračovala v 2. štvrtroku 2015 v raste (0,3 %), avšak mierne pomalšie, ako boli očakávania. Podľa predbežných údajov k rastu prispieval najmä export, ktorý bol podporený slabším výmenným kurzom. Naopak, domáci dopyt sa vyvíjal pomalšie. Z teritoriálneho hľadiska potiahlo ekonomiku eurozóny Španielsko a Nemecko. Prekvapujúco však stagnovala francúzska ekonomika. Predstihové indikátory dávajú zmiešané informácie pre vývoj v 3. štvrtroku. Na jednej strane sa niektoré zlepšujú (PMI, IFO), na strane druhej negatívne signály vysieľa index ZEW. Celkovo však naznačujú slabšie úrovne rastu v 2. polroku ako pred mesiacom, a to ako v eurozóne, tak aj v Nemecku.

Slovenská ekonomika vzrástla v 2. štvrtroku 2015 v súlade s očakávaniami z aktuálnej predikcie o 0,8 %. Hlavným zdrojom rastu by mal byť podľa predbežných údajov domáci dopyt. V rámci neho rástla najmä investičná činnosť, keď podniky profitovali z nízkych úrokových sadzieb. Súkromná spotreba bola podporená vysokou úrovňou sentimentu a zlepšu-

júcou sa situáciou na trhu práce. Na pomerne silný rast súkromnej spotreby poukazujú mesačné štatistiky tržieb.

Na trhu práce došlo v 2. štvrtroku 2015 k pozitívnejšiemu ako predpokladaného vývoju. **Zamestnanosť vzrástla o 0,65 %**, keď nové pracovné miesta vytvárali aj menšie podniky. Rast ekonomiky založený aj na domácom dopyte dokáže generovať nové pracovné miesta, ktoré sa však podľa prieskumov začínajú ťažšie obsadzovať. Podnikatelia pociťujú v niektorých odvetviach nedostatok pracovných síl, takže dochádza k miernemu zrýchľovaniu rastu miezd. V júni sa zrýchlil medzироčný nárast miezd za vybrané odvetvia na 3,5 %. Najvýraznejší rast miezd zaznamenáva stavebníctvo, v ktorom sa vyššie výkony prejavujú v mzdách, a nie v zamestnanosti.

Medzироčná inflácia dosiahla v júli -0,2 %², keď výraznejšie poklesli ceny potravín a pohonných látok. Na infláciu naďalej vplýva pokles cien komodít a absencia dopytových tlakov.

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

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 RÝCHLY ODHAD HDP EUROZÓNY

Rast eurozóny v 2. štvrťroku miernejší v porovnaní s očakávaniami.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ekonomika eurozóny v 2. štvrťroku 2015 mierne spomalila, keď medzikvartálne vzrástla o 0,3 % oproti 0,4 % v 1. štvrťroku 2015. Podľa predbežných odhadov rast súkromnej spotreby a investícií bol nižší ako očakávaná, zatiaľ čo čistý export prekvapivo výrazne prispel k rastu HDP v dôsledku silných exportov, ktoré zrejme profitovali aj zo slabšieho kurzu eura.

Z hľadiska teritoriálnej štruktúry spomedzi kľúčových ekonomík pôsobilo prorastovo na eurozónu hlavne Španielsko (1,0 %) a Nemecko (0,4 %). Výrazne silné rasty zaznamenalo Lotyšsko (1,2 %), Grécko, Estónsko a Slovensko (všetky 0,8 %). Po prekvapivom silnom raste v 1. štvrťroku 2015 (0,7 %) zaznamenalo Francúzsko stagnáciu ekonomiky.

Nemecká ekonomika v 2. štvrťroku 2015 mierne zrýchlila na 0,4 % v porovnaní s 0,3 % v predchádzajúcom štvrťroku. Prorastovo na ekonomiku pôsobil najmä čistý export, keď export podľa predbežných výsledkov rástol aj vďaka slabšiemu euru oveľa výraznejšie ako import. Domáci dopyt prispel k rastu taktiež pozitívne, keď súkromná aj verejná spotreba naďalej rástli. Rast bol spomalený slabou tvorbou hrubého fixného kapitálu (investície klesli výraznejšie v stavebníctve), ako aj redukciou zásob.

Francúzska ekonomika po výraznejšom raste v 1. štvrťroku 2015 (o 0,7 %) v 2. štvrťroku 2015 stagnovala. Rast súkromnej spotreby sa výrazne spomalil, zatiaľ čo hrubá tvorba fixného kapitálu zaznamenala opätovne pokles. Investície nefinančných spoločností a vlády sa taktiež spomalili. Celkovo domáci dopyt výrazne klesol a len nepatrne prispel k rastu HDP. Čistý export pôsobil na rast ekonomiky prorastovo vďaka spomaleniu rastu importov a zrýchleniu rastu exportov. Zmena stavu zásob prispela k rastu HDP negatívne.

Podľa rýchleho odhadu HDP česká ekonomika v 2. štvrťroku oproti predchádzajúcemu štvrťroku (2,5 %) vzrástla o 0,9 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťkom bola v 2. štvrťroku dynamika rastu rovnomernejšia v rámci všetkých odvetví národného hospodárstva. Rast bol podporený tak spotrebou domácností, ako aj zvýšenou investičnou aktivitou.

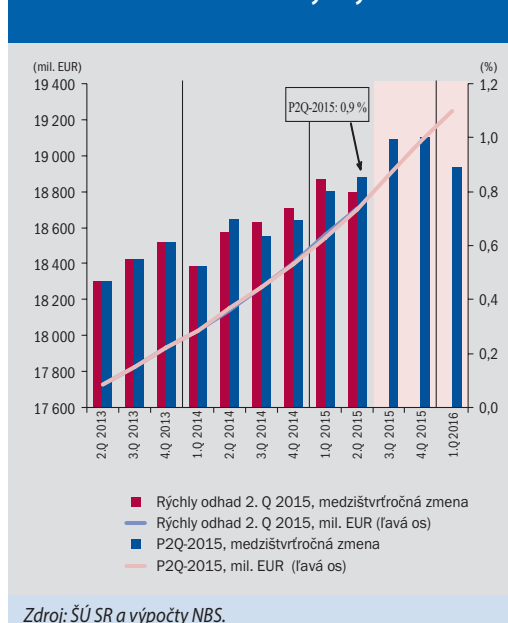
2.2 RÝCHLY ODHAD HDP A „TVRDÉ“ INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY SR

Slovenská ekonomika v 2. štvrťroku rástla v súlade s júnovou prognózou.

Rast slovenskej ekonomiky podľa rýchleho odhadu ŠÚ SR v 2. štvrťroku 2015 dosiahol 0,8 % medzikvartálne (rovnako ako v 1. štvrťroku). Medziročne mierne zrýchlil z 3,1 % v 1. štvrťroku na 3,2 % v 2. štvrťroku (sezónne neočistené údaje). Objem vytvoreného HDP bol v tesnom súlade s júnovou prognózou P2Q-2015.

Medzikvartálne tempo rastu HDP bolo síce v prvých dvoch štvrťrokoch 2015 rovnaké,

Graf 1 Predikcia HDP SR a rýchly odhad



ale pri odlišnej štruktúre rastu. Kým tempo 1. štvrťroka vygeneroval čistý export, zdroje rastu 2. štvrťroka pravdepodobne pochádzali z domácej ekonomiky (na základe mesačných ukazovateľov, keďže štruktúra HDP bude zverejnená 4. 9. 2015). Exportu z mesačnej štatistiky sa totiž nepodarilo prekonať mimoriadne vysokú bázu 1. štvrťroka a skončil pod jej úrovňou. Napriek predpokladanému medzikvartálnemu poklesu v národných účtoch nemožno zatiaľ hovoriť o oslabení exportnej sily slovenského priemyslu, keďže primárne išlo o korekciu minuloštvrtročného rastu. Doterajší vývoj exportu za celý 1. polrok je v súlade s prognózou P2Q-2015.

Medzikvartálna korekcia poznamenala aj importy 2. štvrťroka, aj keď tie – na rozdiel od poklesu na strane exportu – mierne vzrástli. Tento predstih rastu importu pred exportom nevytvára nádejné predpoklady na to, aby čistý export podporil ekonomický rast, ako to predpokladá, aj keď v malom rozsahu, prognóza P2Q-2015 na 2. štvrťrok. Vývoj v dovoze môže byť odrazom rastu zložiek domáceho dopytu.

Rast slovenskej ekonomiky tak pravdepodobne zabezpečil domáci dopyt, čomu v priebehu 2. štvrťroka nasvedčovali aj rastúce tržby inka-

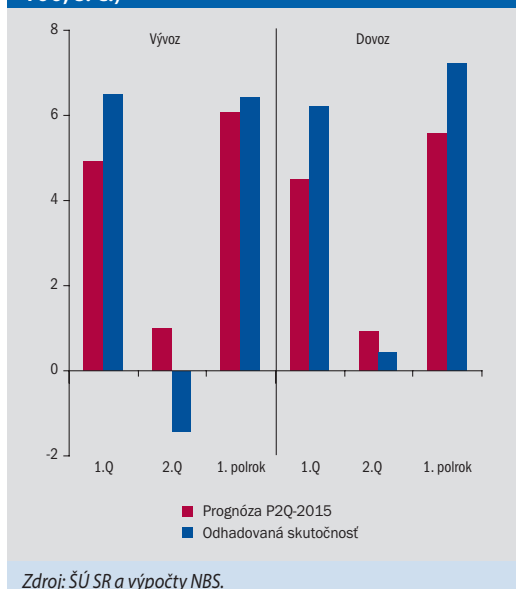
Graf 3 Vývoj indikátorov investičného dopytu (rovnaké obdobie minulého roka = 100)



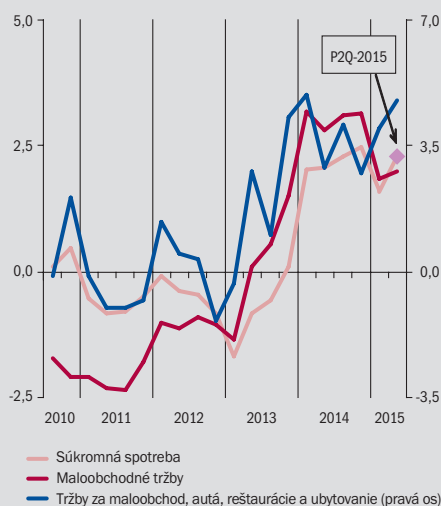
sované na domácom trhu, ktoré dosahovali lepšie výsledky ako tržby zo zahraničia. V štruktúre domáceho dopytu možno očakávať podstatne intenzívnejšiu tvorbu investícií, ako to bolo začiatkom roka a intenzívnejšiu aj v porovnaní s P2Q-2015 (ktorá predpokladá rast o 1 % medzikvartálne). Investície by mali výraznejšie rásť, predovšetkým v dôsledku rastu stavebníctva, ale aj zo zrýchleného dovozu investičných tovarov. Predpokladáme, že výraznejšie začali investovať podniky, ktoré mohli profitovať z nízkych úrokových sadzieb a k tvorbe investícií prispeli aj veľké infraštruktúrne projekty verejnej správy. V prospech investícií do bývania hovorí ako pohľad z dopytovej, tak aj z ponukovej strany.

Zvýšenie maloobchodných tržieb v 2. štvrťroku zas posilňuje dôveru v zrýchlenie súkromnej spotreby až na úroveň prognózy P2Q-2015 (0,7 % medzikvartálne), čím by súkromná spotreba prekročila svoje predkrízové maximum. Naplnenie prognózy P2Q-2015 v oblasti rastu spotreby nevyklúčujeme ani napriek poklesu spotrebiteľského sentimentu v 2. štvrťroku. Môže ísť iba o korekciu minuloštvrtročného zlepšenia dôvery spotrebiteľov, ktoré sa nepremietlo do zvýšenej spotreby, ale do úspor, čo už dlhšie spôsobovalo rozdiely medzi lepším sentimentom

Graf 2 Vývoj obchodovania so zahraničím v 1. polroku (predchádzajúce obdobie = 100, s. c.)



Graf 4 Súkromná spotreba a tržby (medziročná zmena v %, s. c.)



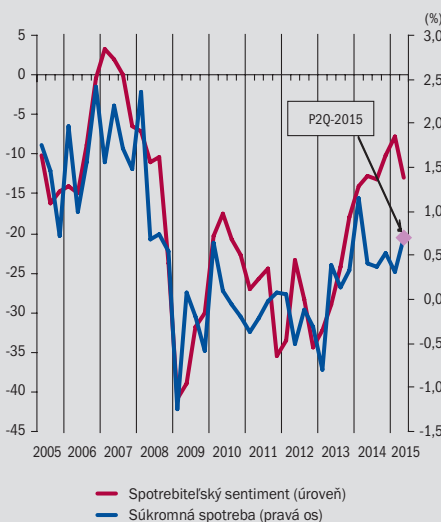
Zdroj: ŠÚ SR, MF SR a výpočty NBS.

tom a slabšou spotrebou. Pozitívny bol vývoj maloobchodných tržieb, ktoré sa obnovili po minuloštvrtročnom (na európske pomery netypickým) oslabení.

2.3 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

Indikátor ekonomického sentimentu v auguste v eurozóne mierne vzrástol (o 0,2 bodu na 104,2). Zlepšili sa všetky zložky indikátora (služby, stavebníctvo, maloobchod, spotrebiteľská dôvera) mimo priemyslu. V Nemecku indikátor zaznamenal mierny pokles. **Index PMI** v eurozóne aj Nemecku v auguste zaznamenal rast. V eurozóne stúpol na 54,1 (53,9 v júli) vplyvom mierneho zrýchlenia ekonomickej aktivity sektoru služieb. V Nemecku prispel k zrýchleniu na 54,0 (53,7 v júli) priemysel. Nemecký **ZEW index** v auguste klesol už piaty mesiac za sebou. Očakávania nemeckých analytikov na najbližších 6 mesiacov sa znížili na najnižšiu hodnotu od novembra 2014 (o 4,7 bodu na 25 bodov). Opätovne sa však mierne zlepšilo hodnotenie súčasnej situácie v nemeckej ekonomike (nárast o 1,8 bodu na úroveň 65,7). **Ifo index** ekonomickej klímy Nemecka zaznamenal v auguste zlepšenie (o 0,3 bodu na úroveň 108,3). Optimistickejšie sú hodnotenia súčasnej situácie, zložka očakávaní viac-menej stagnovala.

Graf 5 Súkromná spotreba (medzištvrtročná zmena v %, s. c.) a dôvera spotrebiteľov



Zdroj: Európska komisia a výpočty NBS.

Graf 6 Odhad rastu HDP v eurozóne v 3. Q a 4. Q 2015 (medzištvrtročný rast v %)

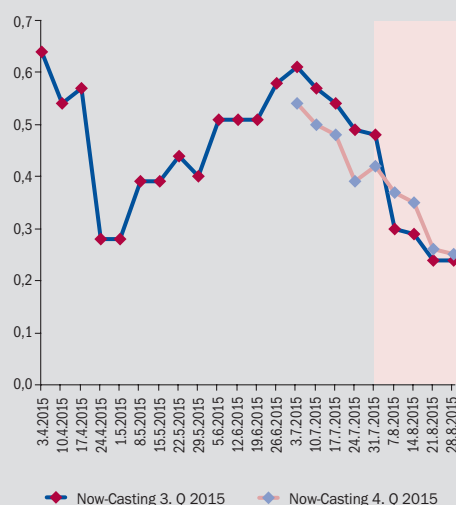


Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Poznámka: Zvýraznený je vývoj od posledného mesačného bulletinu.

Vývoj indikátorov zatiaľ nenaznačuje výraznejší rast ekonomiky eurozóny a Nemecka do konca roka. Optimistické nálady tlmí geopolitický a globálny ekonomický vývoj.

Graf 7 Odhad rastu HDP v Nemecku v 3. Q a 4. Q 2015 (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Poznámka: Zvýraznený je vývoj od posledného mesačného bulletinu.

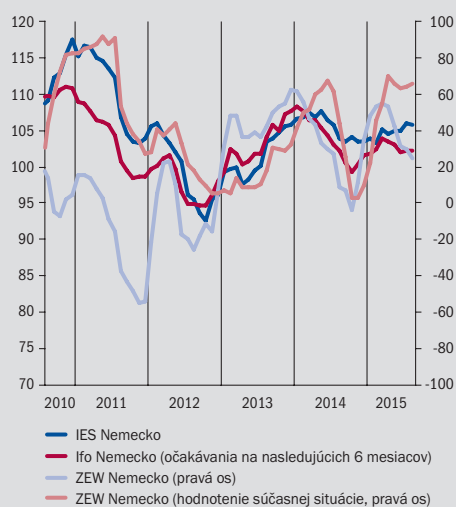
Graf 9 Nemecko – Ifo index (2005 = 100) a medzročný rast HDP



Zdroj: Eurostat, Ifo Institute a výpočty NBS.

Poznámka: HDP za 2Q2015 je rýchly odhad Eurostatu.

Graf 8 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

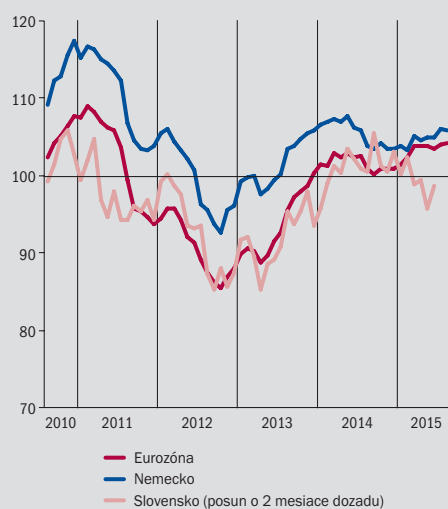
Poznámka: IES (dlhodobý priemer = 100), Ifo index (2005 = 100), ZEW (saldo odpovedí).



Indikátor ekonomického sentimentu SR v auguste medzimesačne vzrástol o 3 body na hodnotu 98,7. Dôvera sa zlepšila vo všetkých zložkách indikátora, mimo stavebníctva.

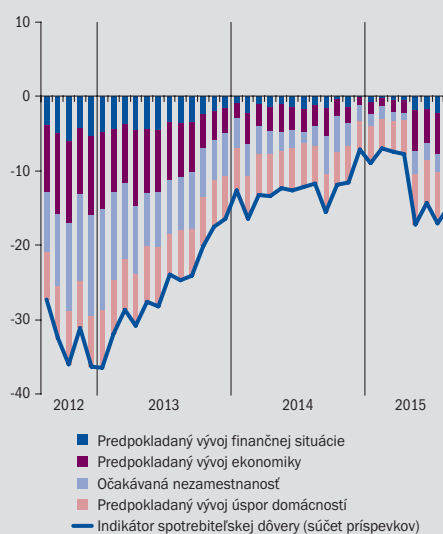
Zlepšenie dôvery podnikateľov aj spotrebiteľov naznačuje, že ekonomika SR by mala pokračovať v rastovej trajektórii aj v 2. polroku.

Graf 10 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 11 Indikátor spotrebiteľskej dôvery (saldá odpovedí)

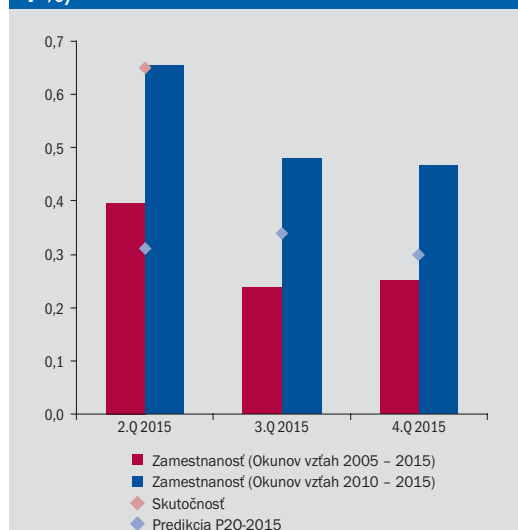


Zdroj: Európska komisia.

3 TRH PRÁCE

Zlepšený vývoj ekonomiky sa odráža aj na trhu práce. Medzištvrtročný rast zamestnanosti dosiahol 0,65 % (o 0,34 percentuálneho bodu rýchlejší v porovnaní s prognózou P2Q-2015), čo predstavuje nárast o približne 14,7 tis. osôb (v 1. štvrtroku 0,3 %). Nakoľko mesačné štatistiky naznačovali nárast približne o 0,4 %, je pravdepodobné, že v celkovom raste zamestnanosti za 2. štvrtrok zavážil aj nárast počtu pracovných miest v menších podnikoch, ktoré sú mesačnými štatistikami slabšie pokryté. Silnejší rast zamestnanosti môže byť aj výsledkom pokrízového dopĺňania stavu zamestnancov na úrovne potrebné pri prechode ekonomiky z krízového na „bežný“ výkon. Takýto záver ponúka aj pohľad na tzv. Okunov zákon odhadnutý len za pokrízové obdobie, teda od roku 2010³. Zvýšené dopĺňanie stavov zamestnancov sa však môže ukázať ako prechodné, čo by znamenalo, že v ďalších štvrtrokoch sa rast zamestnanosti môže zmierniť. Je pravdepodobné, že na základe mesačných štatistík ťahali zamestnanosť nahor najmä odvetvia služieb a do určitej miery aj priemyslu a obchodu.

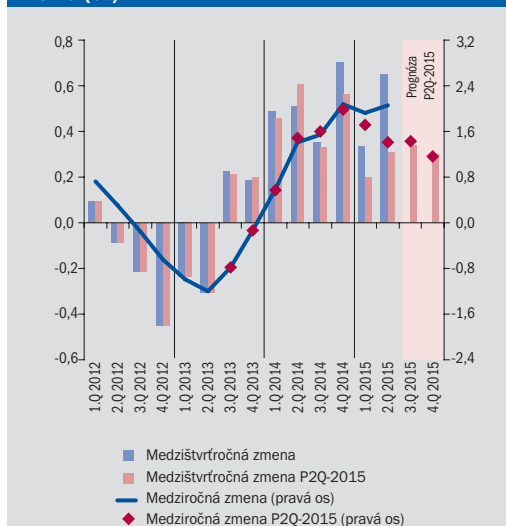
Graf 12 Rast zamestnanosti vysvetľovaný Okunovým zákonom (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Okunov zákon odhadnutý s využitím vysvetľujúcich premenných zahraničný a domáci dopyt metódou popísanou v analytickom komentári NBS³. Hodnoty domáceho a zahraničného dopytu za obdobie 2Q2015 až 4Q2015 sú z predikcie P2Q-2015.

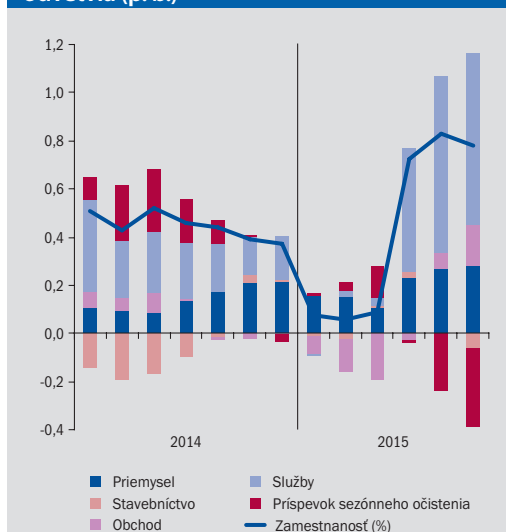
Graf 13 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Júl bol v znamení mierneho poklesu miery nezamestnanosti (o 0,08 percentuálneho bodu) z celkového počtu uchádzačov na 13,16 %⁴.

Graf 14 Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti za vybrané odvetvia (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

³ Bližšie informácie o Okunovom zákone v analytickom komentári: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_komentare/AnalytickeKommentare/2015/AK20_Okun_SJ.pdf

⁴ Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti klesla medzimesačne o 0,09 percentuálneho bodu na 11,46 %. Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie klesla o 0,08 percentuálneho bodu na 13,04 %.

Pokles bol slabší ako po väčšinu 1. polroka, čo naznačuje možnosť určitého zmiernenia tempa tvorby pracovných miest v 3. štvrtroku. Trend poklesu nezamestnanosti by však mal pokračovať. Napriek vysokému a rastúcemu počtu voľných pracovných miest je odlev do zamestnania pomerne stabilný, dokonca v júli mierne klesol. Objavujú sa prvé signály prichádzajúceho pnutia na trhu práce, pričom voľné pracovné miesta sa najviac tvoria v bohatších regiónoch s nižšou mierou nezamestnanosti. Aj v dôsledku toho sa obnovuje nedostatok pracovných síl ako limitujúci faktor v konjunkturálnych prieskumoch medzi zamestnávateľmi. Nedostatok pracovných síl sa môže prejavovať v spomalení rastu zamestnanosti a zvýšených nákladoch na pracovnú silu.

V posledných mesiacoch (apríl až júl) sa vyraďuje z evidencie podstatne menej uchádzačov z administratívnych dôvodov ako v priemere za minulé obdobia. Nakoľko primárnym cieľom NBS je prognózovať nezamestnanosť v štvrťročnej metodike VZPS, ktorú tieto administratívne efekty neovplyvňujú, pristúpila k úprave analytického radu nezamestnanosti. Ten klesá o 2 tis. osôb za mesiac prudšie v porovnaní s oficiálnym časovým radom nezamestnanosti. To sa môže

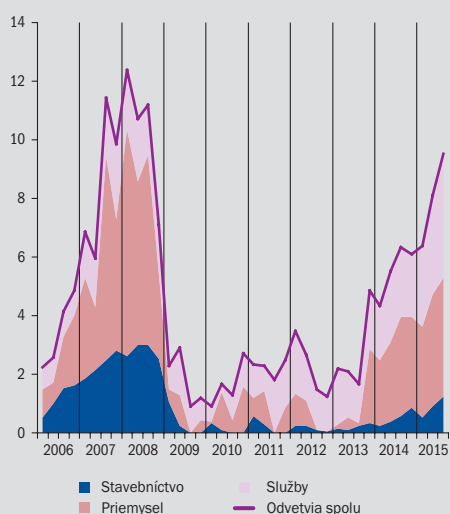
Graf 16 Sústredenie tvorby pracovných miest (% p. b.)



Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

Poznámka: Miera voľných pracovných miest je vypočítaná ako podiel voľných pracovných miest a ekonomicky aktívneho obyvateľstva krát 100. Body na grafe predstavujú priemer za obdobie január až júl 2015. Graf zachytáva okresy aj kraje. BB = Banská Bystrica, MA = Malacky, SC = Senec, BAK = Bratislavský kraj, RA = Revúca, RS = Rimavská Sobota, PT = Poltár, VT = Vranov nad Topľou, RV = Rožňava, KK = Kežmarok.

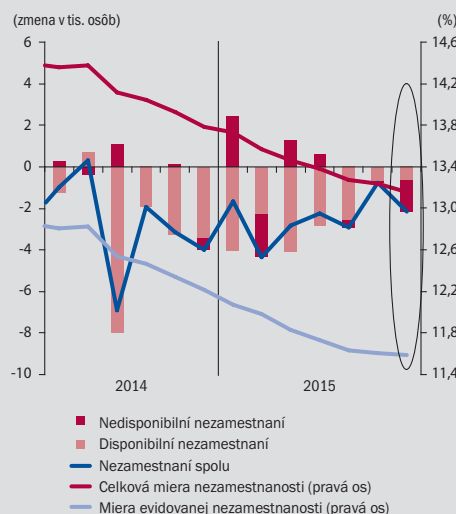
Graf 15 Nedostatok zamestnancov v ekonomike SR (% respondentov)



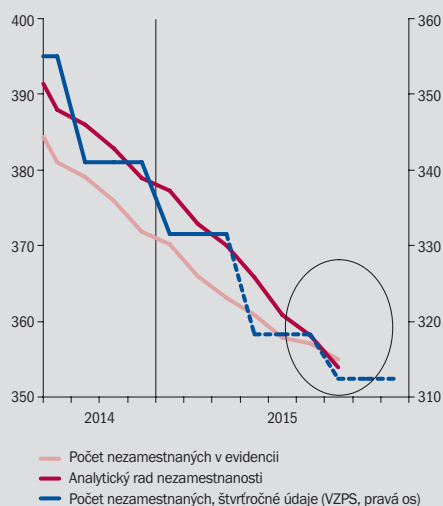
Zdroj: Európska komisia a výpočty NBS.

Poznámka: Časový rad „Odvetvia spolu“ predstavuje vážený priemer jednotlivých odvetví na základe zamestnanosti v každom z nich.

Graf 17 Vývoj nezamestnanosti (% tis. osôb)

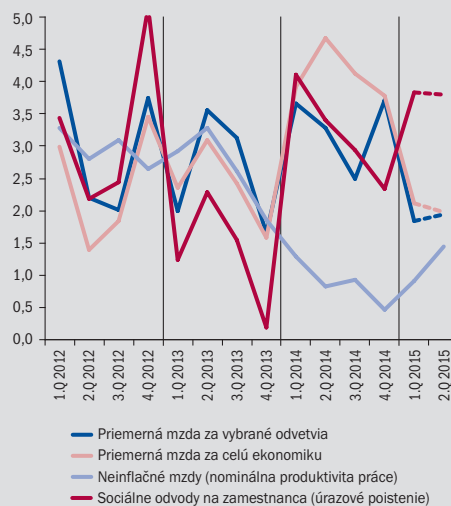


Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

Graf 18 Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Počet nezamestnaných (VZPS) za 2Q 2015 je rýchly odhad ŠÚ SR. Odhad za 3Q 2015 je založený na medzikvartálnej zmene z prognózy P2Q-2015. Analytický rad nezamestnanosti je popísaný v predikcii P3Q-2013.

Graf 19 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. Odvody na zamestnanca vypočítané pomocou počtu zamestnancov z prognózy P2Q-2015.

prejaviť v mierne prudšom poklese nezamestnanosti (a náraste zamestnanosti) v 3. štvrťroku oproti očakávaniám z prognózy P2Q-2015. Z dôvodu silnejšieho rastu zamestnanosti v porovnaní s očakávaniami najmä v prvej polovici roka je pravdepodobné, že rast zamestnanosti za tento rok dosiahne vyššiu dynamiku v porovnaní s prognózou P2Q-2015.

Júnová priemerná mzda za vybrané odvetvia zaznamenala najrýchlejší medziročný nárast v tomto roku (3,5 %). Z hľadiska 2. štvrťroka tak vyvažuje slabšie dynamiky miezd v apríli a máji. Najvyšší mzdový rast dosahuje stavebníctvo, a to konkrétne až 6,1 %. Zamestnávateľia v tomto odvetví zatiaľ zjavne preferujú využívanie existujúcich personálnych kapacít pred naberaním nových zamestnancov. Akcelerovali aj mzdy v priemysle, maloobchode, reštauráciách, doprave a ďalších službách. Rast priemernej mzdy v ekonomike za 2. štvrťrok by na základe týchto údajov, ale najmä zatiaľ pomerne výrazného rastu zaplatených sociálnych odvodov na zamestnanca, mohol byť mierne vyšší v porovnaní s prognózou P2Q-2015. Domáci dopyt teda mohol profitovať ako z rastu zamestnanosti, tak aj

z rastu priemernej mzdy. Pri zlepšenej výkonnosti ekonomiky a dopyte po pracovnej sile možno predpokladať postupnú akceleráciu rastu miezd v druhej polovici roka.

Graf 20 Vývoj dynamiky miezd (medziročná zmena v %, 3-mesačný kľzavý priemer)


Zdroj: ŠÚ SR.

4 CENY

V júli 2015 medziročný pokles cien mierne zrýchlil na 0,2 %.

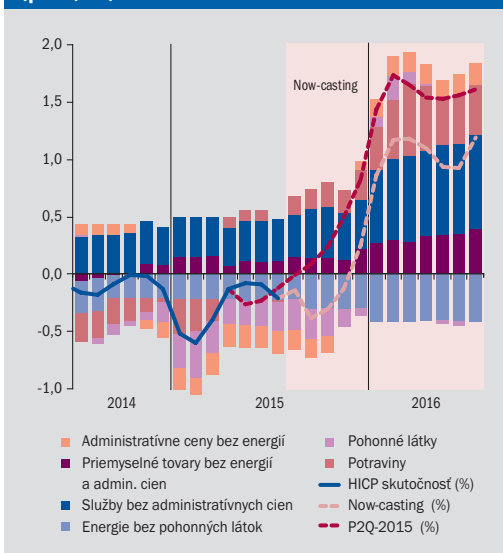
Inflácia meraná HICP v júli 2015 medziročne dosiahla -0,2 % (v júni -0,1 %). Medzimesačne ceny klesli o 0,3 %. Inflácia bola nižšia ako očakávaná NBS.

V porovnaní s predpokladmi nižšiu ako očakávanú dynamiku zaznamenali ceny potravín, ktorých vývoj prispel najvýraznejšou mierou k nižšej ako predpokladanej inflácii. Ostatné zložky základnej štruktúry inflácie sa vyvíjali podľa predpokladov.

Medziročný pokles celkovej cenovej hladiny bol mierne rýchlejší ako v júni. V rámci štruktúry inflácie spomalenie dynamiky dosiahli ceny potravín. Ceny služieb a priemyselných tovarov bez energií zaznamenali rovnaký medziročný rast ako v júni. Čistá inflácia bez pohonných látok marginálne zrýchlila.

Najvýznamnejším faktorom cenového vývoja na Slovensku sa z krátkodobého horizontu javí aktuálny prepád cien ropy a relatívne nízke ceny potravinárskych komodít. Na základe aktuálneho poklesu cien ropy Brent denominovanej v eu-

Graf 21 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



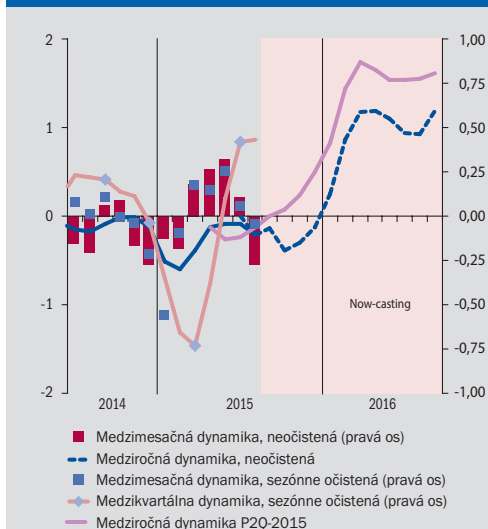
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

rách a aktuálneho vývoja cien pohonných látok v Holandsku predpokladáme pokles cien benzínu v auguste a septembri. Výrazný pokles cien ropy by sa mohol preniesť aj do poklesu cien plynu na komoditných burzách. V prípade ich stabilizácie na nižších úrovniach by v strednodo-

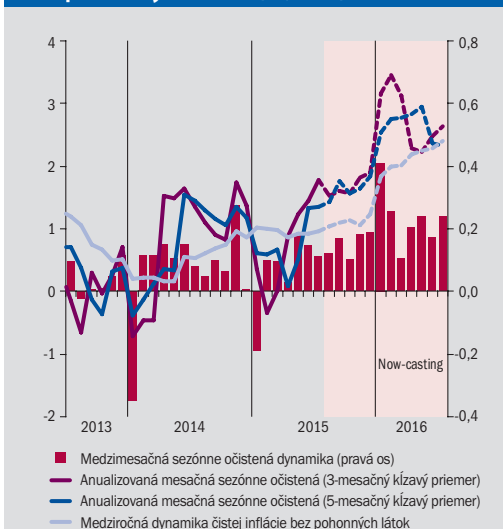
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie (% p. b.)

			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP	Čistá inflácia HICP bez pohonných látok
Medzimesačný vývoj	A	Júl 2014 skutočnosť	-0,2	0,1	-0,6	0,2	-0,2	0,0
	B	Predpoklad na júl 2015	-0,1	-0,2	-0,4	0,1	-0,1	0,0
	C	Júl 2015 skutočnosť	-0,2	-0,1	-1,0	0,2	-0,3	0,0
	BC	Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (v p. b.)	-0,02	0,01	-0,17	0,02	-0,16	-0,01
Medziročný vývoj	D	Jún 2015 skutočnosť	0,4	-2,9	0,4	0,5	-0,1	0,9
	E	Predpoklad na júl 2015	0,5	-3,2	0,6	0,5	0,0	1,0
	F	Júl 2015 skutočnosť	0,4	-3,1	-0,1	0,5	-0,2	1,0
	AC	Významný bázičný efekt	nie	nie	mierny	nie	nie	nie
	EF	Rozdiel príspevkov k medziročnej dynamike (v p. b.)	-0,03	0,01	-0,17	0,02	-0,17	-0,01

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 22 Vývoj celkovej inflácie (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 23 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok (% , s. o.)


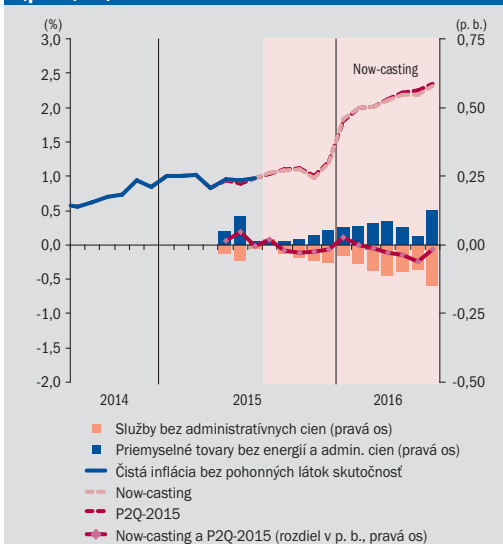
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

bom horizonte mohlo prísť k ďalšiemu dodatočnému poklesu spotrebiteľských cien plynu pre domácnosti. Vývoj cien potravín bude závisieť od výsledkov tohtoročnej svetovej úrody poľnohospodárskych komodít.

Rizikom inflačného vývoja je z krátkodobého pohľadu vysoká volatilita vývoja cien ropy a cien potravinárskych komodít v druhej polovici roka 2015, ktorá by sa mohla preniesť výraznejšou mierou do cenového vývoja na Slovensku.

V roku 2015 predpokladáme infláciu mierne nižšiu v porovnaní s predikciou P2Q-2015. Z krátkodobého horizontu očakávame, že ceny by mali dosiahnuť v auguste mierny medziročný pokles o 0,1 %. Naďalej predpokladáme, že na konci roka 2015 by už mala celková cenová hladina medziročne mierne rásť. Naopak, čistá inflácia by sa mala naďalej vyvíjať v súlade s P2Q-2015.

Graf 24 Porovnanie medziročnej čistej inflácie bez pohonných látok s predikciou (p. b., %)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

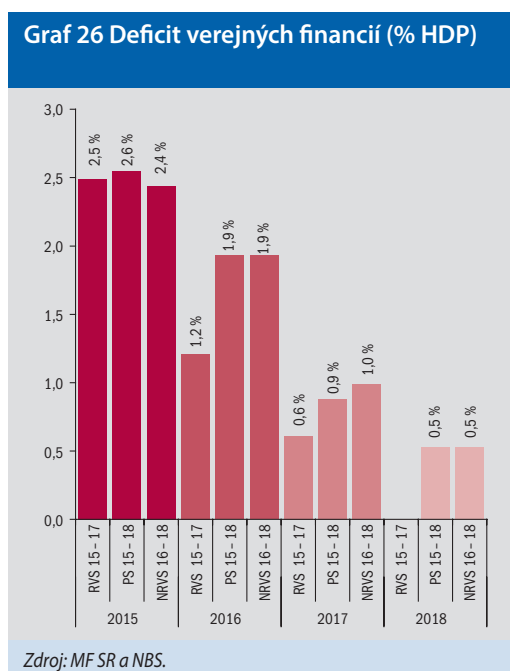
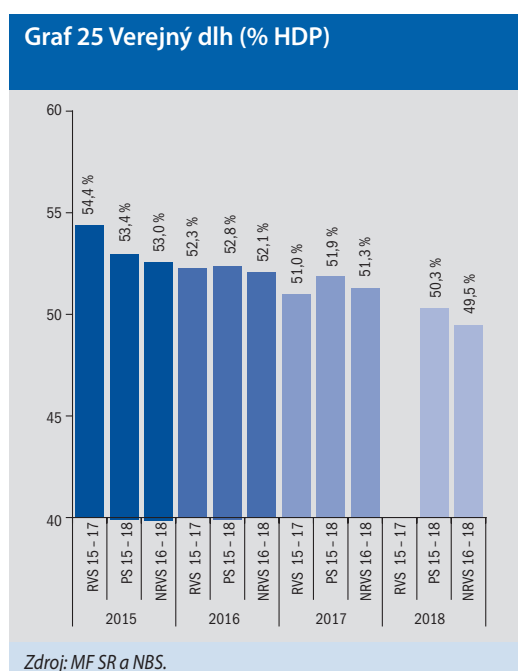
5 VEREJNÝ SEKTOR

Ministerstvo financií predložilo na rokovanie vlády Návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2016 - 2018 (NRVS), v ktorom očakáva deficit na rok 2015 na úrovni 2,4 % HDP a v porovnaní s rozpočtovým cieľom je nižší o 0,1 percentuálneho bodu. Budúci rok predpokladá deficit na úrovni 1,9 % HDP. Po uvoľnení fiškálnej politiky v roku 2014 je v rokoch 2015 a 2016 konsolidačné úsilie neutrálne, razantnejšiu štrukturálnu konsolidáciu rozpočet odkladá až na rok 2017, kedy by malo dôjsť k návratu na úroveň štrukturálneho primárneho salda z roku 2013⁵, **pričom ani takáto konsolidácia nemusí zabezpečiť splnenie strednodobého rozpočtového cieľa v podobe štrukturálneho deficitu vo výške -0,5 % HDP už v roku 2017 (MTO)**. Vplyv verejných financií na ekonomiku by mal byť limitovaný, tento rok mierne expanzívny, podporený hlavne akceleráciou čerpania EÚ zdrojov a v roku 2016 mierne reštriktívny. Z pohľadu hrubého dlhu návrh rozpočtu predpokladá ďalšie využívanie likvidity a v súlade so znižovaním deficitu postupné znižovanie verejného zadlženia na

úroveň 53,0 % HDP v roku 2015 a do konca roka 2018 pod 50 % HDP.

Zmeny rozpočtu (v porovnaní so schváleným rozpočtom na rok 2015 - 2017) reflektujú prevažnú časť rizík, na ktoré NBS pri svojej analýze upozornila⁶. Najvýznamnejšími pozitívnymi faktormi revízie deficitu by mali byť lepšie daňové a odvodové príjmy (0,2 % HDP), nečerpanie rezervy na zhoršený vývoj ekonomiky (0,2 %) a vyššie príjmy Štátneho fondu rozvoja bývania (0,1 % HDP). Vyššie príjmy Štátneho fondu rozvoja bývania však nesú riziko zaznamenania tejto transakcie z hľadiska metodiky ESA 2010⁷. Pozitívny vplyv na saldo ŠR v roku 2015 sa predpokladá aj v dôsledku úspory výdavkov na spolufinancovanie EÚ fondov, ako aj v dôsledku zníženia odvodov do rozpočtu EÚ (0,1 % HDP). Najvýznamnejšie negatívne faktory sú korekcie EÚ fondov (-0,3 %) a hospodárenie verejných zdravotných poisťovní (-0,3 %). Na roky 2016 - 2018 sa podobne ako v Programe stability predpokladá vzhľadom na pokračujúcu konsolidáciu primárny prebytok

Porovnanie úrovni verejného dlhu a deficitu verejných financií: RVS 2015 - 2017, Program stability 2015 - 2018 a návrh RVS 2016 - 2018



- 5 Podľa národnej metodiky, odhad produkčnej medzery podľa NBS.
- 6 NBS vo svojej *Analýze Návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2015 - 2017* upozornila najmä na riziká vo výdavkoch zdravotného poistenia a korekcie EÚ fondov.
- 7 Transfery EÚ by nemali mať žiaden vplyv na deficit v momente ich realizácie. Podľa názoru Eurostatu, v súlade s hlavnými princípmi zaznamenávania grantov EÚ, príjem plynúci z grantov EÚ by mal byť zaznamenávaný v čase, kedy sú dané fondy použité.

hospodárenia a postupné znižovanie deficitu verejných financií k úrovni 0,5 % HDP.

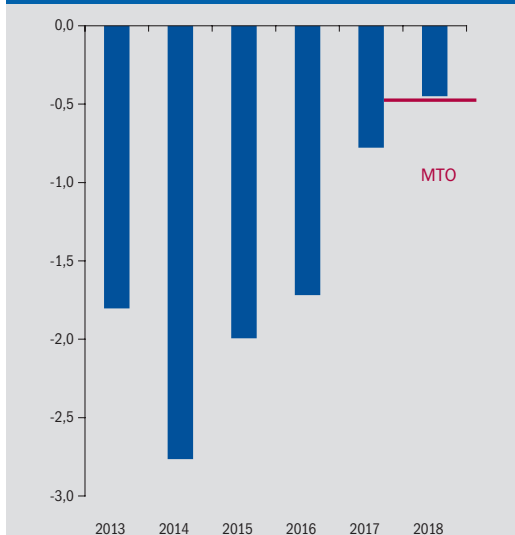
Výška dlhu k ultimu roka 2015 sa očakáva na nižšej úrovni ako bola odhadovaná v pôvodnom rozpočte. Okrem príjmov z privatizácie Slovak Telekomu by k tomu mali prispieť aj príjmy z otvorenia II. piliera dôchodkového sporenia⁸ a ďalšie zdroje likvidných aktív. V ďalších rokoch by malo byť postupné znižovanie verejného dlhu v súlade s rastom ekonomiky a znižovaním primárneho deficitu štátneho rozpočtu.

Štrukturálne saldo, konsolidačné úsilie a fiškálny impulz

Návrh rozpočtu predpokladá najmä v roku 2015 vysokú úroveň čerpania EÚ fondov a podľa NBS je tento vývoj optimistický. Pre účely výpočtu štrukturálneho salda, konsolidačného úsilia a fiškálneho impulzu bol využitý predpoklad NBS o budúcom vývoji čerpania EÚ fondov. Za predpokladu realizovania úspor z nižších výdavkov na spolufinancovanie, nominálny deficit v roku 2015 by mohol dosiahnuť 2,2 % HDP. Následne v rokoch 2016 až 2018 sa predpokladajú nomi-

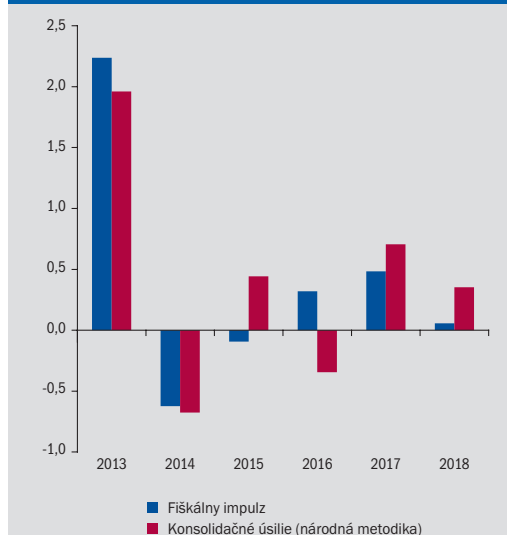
nálne deficity na úrovni 1,9 %, 0,8 %, resp. 0,3 % HDP. **Štrukturálne saldo** (metodika EK⁹) by malo dosiahnuť v roku 2015 úroveň -2,0 % HDP, pričom v roku 2016 by malo dôjsť k zlepšeniu o 0,3 percentuálneho bodu. V rokoch 2017 a 2018 by saldo malo ďalej poklesnúť na úrovne -0,8 %, resp. -0,4 % HDP, z čoho vyplýva, že **návrh rozpočtu nemusí už v roku 2017 zaistiť dosiahnutie strednodobého cieľa rozpočtu (MTO)**. Návrh predpokladá **konsolidačné úsilie** (podľa národnej metodiky) v roku 2015 vo výške 0,4 % HDP s následným uvoľnením na úrovni -0,3 % HDP v roku 2016. Avizované navýšenie DPPO za rok 2014¹⁰ môže viesť k revízii deficitu za rok 2014, čo by mohlo znamenať zlepšenie štrukturálneho salda už v roku 2014 s negatívnym dopadom na konsolidačné úsilie v 2015. V povolebnom roku 2017 sa predpokladá zvýšené konsolidačné úsilie vo výške 0,7 % HDP, s následným miernym poľavením v roku 2018 na úroveň 0,4 % HDP. **Fiškálny impulz** do ekonomiky by mal dosiahnuť mierne expanzívny charakter v roku 2015 na úrovni -0,1 % HDP (hlavne vplyvom krátkodobej akcelerácie čerpania EÚ fondov) a následne mierne reštriktívny charakter na úrovni 0,3 %, 0,5 %, resp. 0,1 % HDP v rokoch 2016 až 2018.

Graf 27 Štrukturálne saldo – metodika EK (% HDP)



Zdroj: NBS.

Graf 28 Konsolidačné úsilie a fiškálny impulz (% HDP)



Zdroj: NBS.

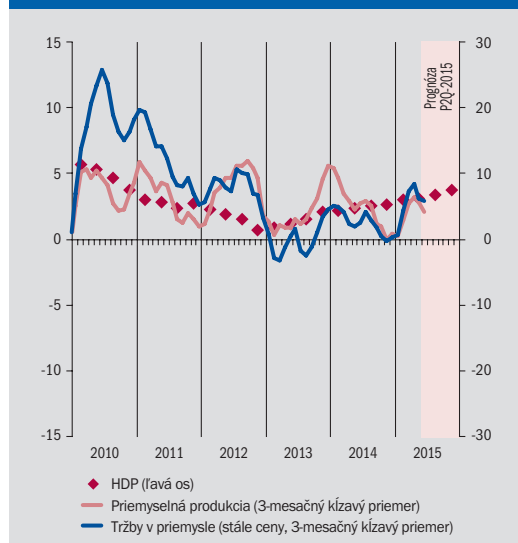
- 8 Z pôvodne rozpočtovaného transferu do Sociálnej poisťovne v objeme 906 mil. € došlo k revízii na úroveň 587 mil. €, čím sa znížila potreba financovania deficitu ústrednej vlády.
- 9 Produkčná medzera odhadnutá metódou Európskej komisie vedie podľa NBS oproti iným metódam k relatívne výrazným rozdielom (napr. aj nedostatočné zohľadnenie štrukturálnych reforiem) a zároveň vykazuje značnú mieru nestability v čase, čo následne spôsobuje volatilitu cyklickej zložky verejných financií. Z toho dôvodu NBS uvádza cyklickú zložku odhadnutú metódou ESCB.
- 10 Aktuálne informácie MF SR naznačujú, že pôvodný odhad daní z príjmov právnických osôb v jarnej notifikácii dlhu a deficitu môže byť revidovaný smerom nahor, čím sa môže zlepšiť aj celkové hospodárenie verejného sektora.

6 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Aktuálne zverejnený rýchly odhad rastu ekonomiky za 2. štvrťrok 2015 potvrdil očakávania z aktuálnej predikcie, preto sa nemení pohľad na vývoj

v tomto roku. Mesačné indikátory však naznačili možný mierne odlišný vývoj štruktúry rastu ekonomiky. V 2. štvrťroku 2015 pravdepodobne došlo

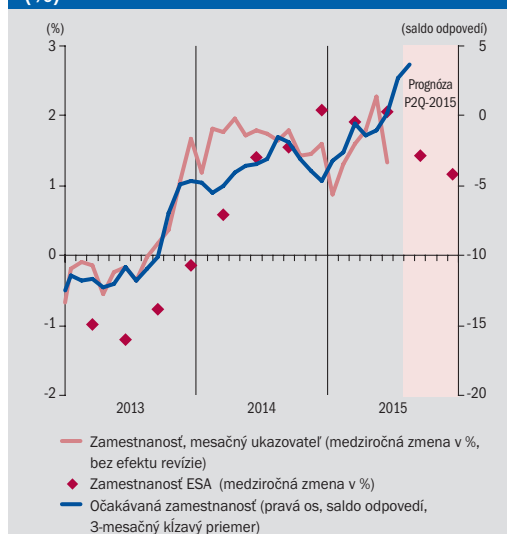
Graf 29 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: HDP za 2Q2015 je rýchly odhad ŠÚ SR.

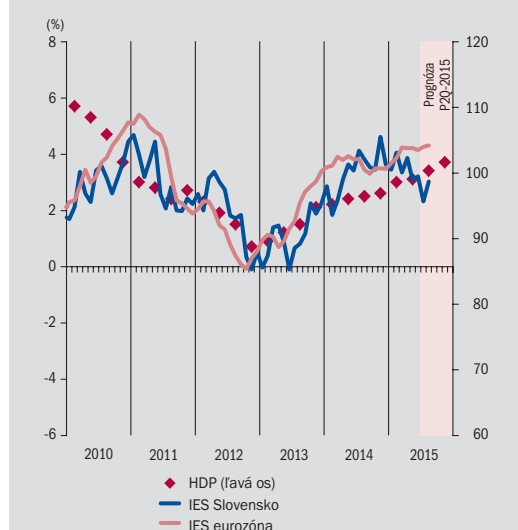
Graf 31 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Poznámka: Zamestnanosť za 2Q2015 je rýchly odhad ŠÚ SR.

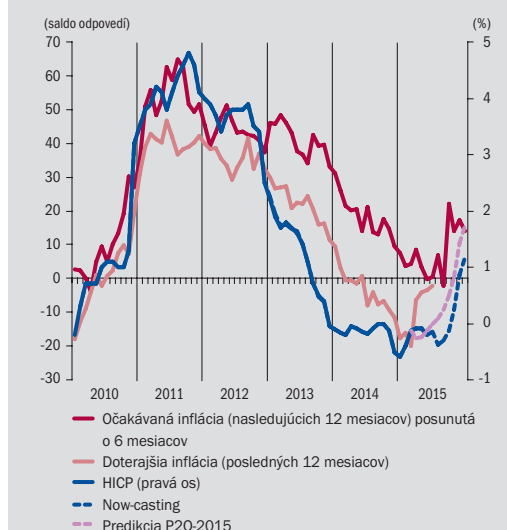
Graf 30 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Poznámka: HDP za 2Q2015 je rýchly odhad ŠÚ SR.

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.



k očakávanej korekcii exportnej výkonnosti, čo však bolo vykompenzované lepším investičným dopytom. Na trhu práce došlo k lepšiemu ako predpokladanému vývoju, čo bude premietnuté v nasledujúcej predikcii. Zamestnanosť by mala

rásť rýchlejšie a miera nezamestnanosti poklesnúť na nižšie úrovne. Ceny v júli poklesli, pričom sa predpokladala stagnácia, čo bude pravdepodobne viesť k prehodnoteniu na nižšiu trajektóriu celkovej inflácie hlavne v tomto roku.



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	2,3	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	2,3	1,5	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	-0,5	-3,9	1,8	12,4	5,6	3,1	101,2	4,2	2,7	13,4	-	-2,4	54,0	1,8	5,1	1,1261
2015 Q2	3,2 ²⁾	-0,1	-3,8	2,0 ²⁾	.	4,2	4,0	100,2	6,0	4,0	13,2	-	.	.	.	.	1,1053
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	0,4	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	2,6	1,2	101,3	1,3	1,2	13,1	-618,4	-	-	-	-	1,2331
2015 Jan.	-	-0,5	-3,9	-	12,4	2,3	0,6	100,5	2,9	0,9	13,1	-60,5	-	-	-	-	1,1621
2015 Feb.	-	-0,6	-4,4	-	12,3	3,6	2,9	103,1	2,8	2,5	13,3	-619,5	-	-	-	-	1,1350
2015 Mar.	-	-0,4	-3,3	-	12,1	10,6	5,9	100,1	4,2	2,7	13,4	-271,7	-	-	-	-	1,0838
2015 Apr.	-	-0,1	-3,5	-	11,7	4,8	2,4	102,3	3,6	2,0	13,3	-38,8	-	-	-	-	1,0779
2015 Máj	-	-0,1	-3,5	-	11,5	1,4	3,4	98,9	5,0	2,9	13,0	-535,8	-	-	-	-	1,1150
2015 Jún	-	-0,1	-4,4	-	11,5	6,4	6,2	99,5	6,0	4,0	13,2	183,6	-	-	-	-	1,1213
2015 Júl	-	-0,2	-4,2	-	11,5	.	.	95,7	.	.	.	156,9	-	-	-	-	1,0996
2015 Aug.	-	.	.	-	.	.	.	98,7	.	.	.	.	-	-	-	-	1,1139

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/StatistikaMB0815.xls