



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

SEPTEMBER 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
29. 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
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	15
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 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	7
Graf 6 Nemecko – Ifo index a medzироčný rast HDP	7
Graf 7 Odhad rastu HDP v Nemecku v 3. Q a 4. Q 2015	8
Graf 8 Odhad rastu HDP v eurozóne v 3. Q a 4. Q 2015	8
Graf 9 Vývoj akciových indexov v eurozóne a Nemecku	8
Graf 10 Vývoj dynamiky zamestnanosti	9
Graf 11 Príspevky ku kľzavej medzištvrťročnej dynamike zamestnanosti za vybrané odvetvia	9
Graf 12 Vývoj nezamestnanosti	10
Graf 13 Vývoj počtu nezamestnaných	10
Graf 14 Mzdový vývoj v ekonomike	10
Graf 15 Vývoj dynamiky miezd	11
Graf 16 Štruktúra medzироčnej inflácie	12
Graf 17 Vývoj celkovej inflácie	13
Graf 18 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok	13
Graf 19 Porovnanie medzироčnej čistej inflácie bez pohonných látok s predikciou	13
Graf 20 Porovnanie cenového vývoja s predikciou	13
Graf 21 Distribučné rozdelenie medzироčných dynamík položiek HICP	14
Graf 22 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb	15
Graf 23 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	15
Graf 24 Očakávania zamestnávateľov a medzироčný rast zamestnanosti	15
Graf 25 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	15



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

Najdôležitejšie obchodné trhy z pohľadu Slovenska nezaznamenali v údajoch z reálnej ekonomiky za júl negatívne signály. Priemyselná produkcia za júl mierne vzrástla, rovnako aj maloobchodné tržby. Avšak niektoré predstihové indikátory za august a september už naznačili mierne pesimistické výhľady pre eurozónu vyplývajúce z oslabenia ekonomického rastu v Číne a v rozvíjajúcich sa krajinách. Takisto ECB znížila výhľad rastu eurozóny do budúcnosti, napriek pozitívnemu vplyvu nižších cien ropy. Pravdepodobne tak dôjde k spomaleniu vonkajšieho dopytu po našich výrobkoch, čo bolo premietnuté v prognóze P3Q-2015.

Tempo rastu slovenskej ekonomiky zostalo v 2. štvrťroku 2015 na úrovni 0,8 %, čím sa potvrdil rýchly odhad z polovice augusta. V rámci štruktúry rastu ekonomiky bol hlavným zdrojom domáci dopyt, najmä investície. Po silnom 1. štvrťroku sa export mierne znížil. Zdroje pre rast súkromnej spotreby boli vysoké a domácnosti si v 2. štvrťroku 2015 okrem nárastu spotrebných výdavkov zvýšili aj svoje úspory.

Slovenské tvrdé ukazovatele reálnej ekonomiky zaznamenali rovnako ako v eurozóne pozitívne trendy. Priemyselná produkcia, tržby a aj exporty zrýchlili v júli dynamiky rastu a naznačujú tak pokračovanie solídneho rastu slovenskej ekonomiky aj v 3. štvrťroku.

Trh práce pozitívne prekvapil v 2. štvrťroku 2015. Zamestnanosť vzrástla o 0,7 %, čo bolo viac ako sa predpokladalo. Nové pracovné miesta vznikali najmä v odvetví služieb. Ako naznačili údaje o miere nezamestnanosti, tento vývoj pokračoval aj v júli a pravdepodobne aj v auguste, avšak miernejšie. Očakávania zamestnávateľov a rýchle pribúdanie nových pracovných miest signalizujú dobré vyhliadky aj pre celý 2. polrok tohto roka. Rast miezd sa mierne zrýchlil a vytvára tak predpoklady pre rýchlejší rast súkromnej spotreby.

Medziročná inflácia zostala v auguste na júlovej úrovni -0,2 %². Tlmiaco naďalej pôsobia ceny energií a čiastočne aj ceny potravín. V nasledujúcich mesiacoch by sa mohol pokles cien prehĺbiť, keďže od septembra došlo k zníženiu ceny plynu. Dopytová inflácia zatiaľ výraznejšie nerastie, keďže protichodne pôsobia sekundárne efekty cien energií a komodít. Zníženie prognózy inflácie v eurozóne, ako aj pomerne prudký pokles cien ropy sa premietne v nižšej inflácii najmä v cenách energií, ako aj iných dovázaných tovarov.

Všetky dostupné mesačné štatistiky a predstihové indikátory boli zakomponované v predikcii P3Q-2015.

Pravidelné štvrťročné prílohy o vývoji medzinárodnej ekonomiky a ekonomiky SR, ktoré boli súčasťou mesačného bulletinu, sú od roku 2015 zverejňované ako samostatné publikácie [Správa o medzinárodnej ekonomike](#) a [Správa o ekonomike SR](#).

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

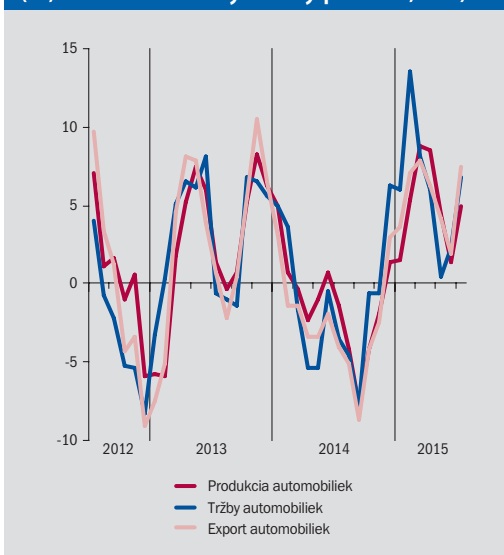
2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 „TVRDÉ“ INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY

Mesačné ukazovatele za produkciu a tržby spolu s vývozom vyslali v júli pozitívny signál pre vývoj ekonomiky v 3. štvrťroku 2015. Letné mesiace však bývajú tradične poznačené celozávodnými dovolenkami. V porovnaní s minulým rokom pripadlo viac dovolenkových dní vo významných podnikoch (najmä v automobilovom priemysle) na august. Za predpokladu, že by bol počet dovolenkových dní vo výrobe automobilov rovnaký ako v minulom roku, priemyselná produkcia, ale aj ostatné mesačné indikátory by po prepočte pravdepodobne dosiahli len miernejší rast. V auguste je preto možné očakávať korekciu pomerne priaznivého júlového vývoja.

Tržby v ekonomike i priemyselná produkcia vzrástli medzikvartálne o 1,9 % a ich vývoj ovplyvnil najmä nárast v priemysle (automobilový priemysel, kovy a plasty), ale aj vo veľkoobchode a v oblasti služieb. Náznaky možného spomalenia priemyslu v dôsledku vonkajšieho ekonomického vývoja v Číne, či na ďalších roz-

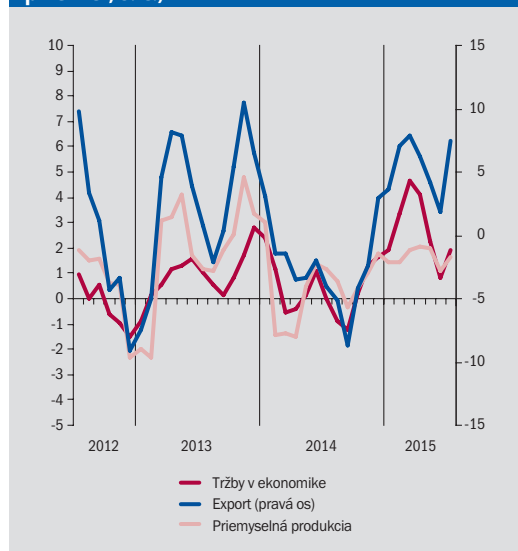
Graf 2 Vývoj automobilového priemyslu (% , medzištvrtročný kľzavý priemer, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

vijajúcich sa trhoch zatiaľ v slovenských mesačných štatistikách nevidieť, riziko možného vplyvu však naďalej zostáva.

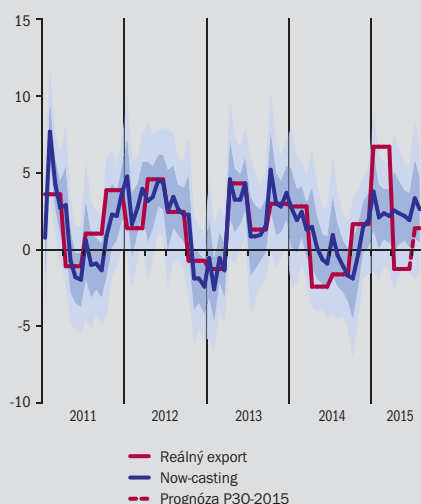
Graf 1 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu (% , medzištvrtročný kľzavý priemer, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

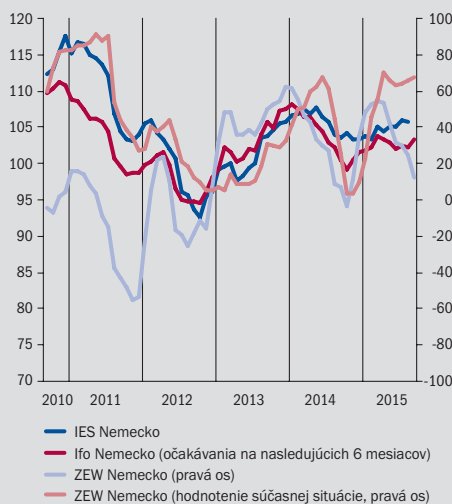
Export tovarov v stálych cenách sa v júli na medzikvartálnej báze vrátil späť do kladného pásma, keď vzrástol o 1,2 %. Júlový vývoj je nateraz signálom pre mierny medzikvartálny rast exportu 3. štvrťroka. K rastu vývozu prispeli osobné autá, ale aj karosérie motorových vozidiel. Okrem výrobkov automobiliek sa darí vývozu pneumatík, vzduchových čerpadiel a ropných produktov.

Import tovarov po očistení o odhadovaný cenový vývoj sa v júli zvýšil o 2,5 % medzikvartálne. Dá sa predpokladať, že dovoz pokračoval v intenciách predchádzajúcich mesiacov, kedy sa vo zvýšenej miere dovážali investičné tovary, ich časti a príslušenstvo, dopravné zariadenia najmä pre priemysel a spotrebné tovary dlhodobej a strednodobej spotreby. Medzikvartálne zrýchlenie veľkoobchodných a maloobchodných tržieb za júl podporuje predpoklady, že súkromná spotreba bude aj naďalej priaznivo ovplyvňovaná domácimi fundamentmi v súlade s očakávaniami v prognóze P3Q-2015.

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


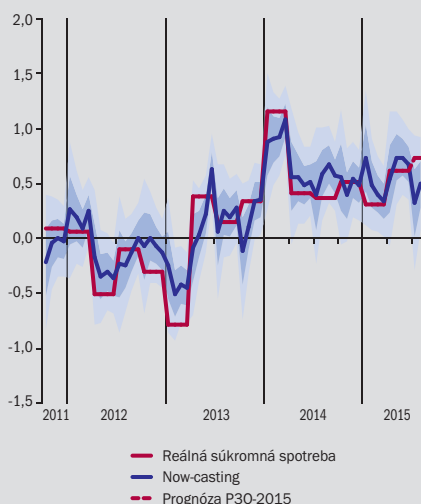
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

Graf 5 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 4 Reálna súkromná spotreba (medzištvrtročná zmena v %)³


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

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


Zdroj: Eurostat, Ifo Institute a výpočty NBS.

3 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 štvrtroka. Jednotlivé modelové predikcie sú na sebe navzájom nezávislé a teda predikčná chyba v minulom štvrtroku nemá vplyv na aktuálnu predikciu. Bližšie informácie v rýchlych komentároch o now-castingu súkromnej spotreby: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_komenta-re/2014/224_HDP_kratkodoba%20-pgn%20C_Rychly%20komentar.pdf

2.2 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

Nemecké predstihové indikátory v septembri pokračovali viac-menej v oslabovaní. **ZEW index** sa poklesom o 12,9 bodu na úroveň

12,1 bodu prepadol pod úroveň dlhodobého priemeru (dlhodobý priemer 24,9 bodu). **Ifo index** sa mierne posilnil na hodnotu 108,5 bodu (v auguste 108,4). Zlepšili sa hodnotenia očakávaní, hodnotenia súčasnej situácie boli menej

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



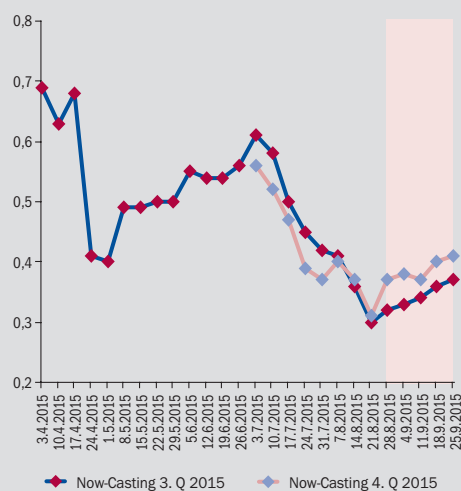
Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Poznámka: Zvýraznený je vývoj od posledného mesačného bulletinu.

priaznivé. **PMI ukazovateľ** v Nemecku a rovnako aj v eurozóne mierne poklesol v dôsledku spomalenia rastu ekonomickej aktivity ako v priemyselnej výrobe, tak aj v službách. Predstihové indikátory zatiaľ pravdepodobne neobsahujú dopad zistení spojených so zverejnením informácií ohľadom Volkswagenu. Najnovší sentiment (vrátane vývoja v Číne) by preto mohol byť v súčasnosti naznačený najmä akciovým indexom.

Nemecké predstihové indikátory odrážajú pravdepodobne obavy zo spomalenia rozvíjajúcich sa ekonomík, ktoré sú pre Nemecko dôležitými exportnými trhmi. Rast ekonomiky eurozóny by mal pokračovať v stabilnom raste.

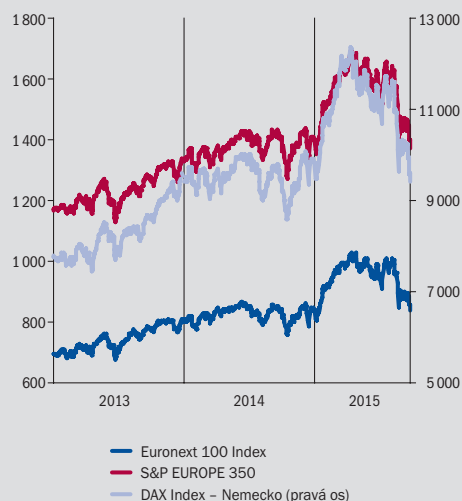
Graf 8 Odhad rastu HDP v eurozóne v 3. Q a 4. Q 2015 (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Poznámka: Zvýraznený je vývoj od posledného mesačného bulletinu.

Graf 9 Vývoj akciových indexov v eurozóne a Nemecku



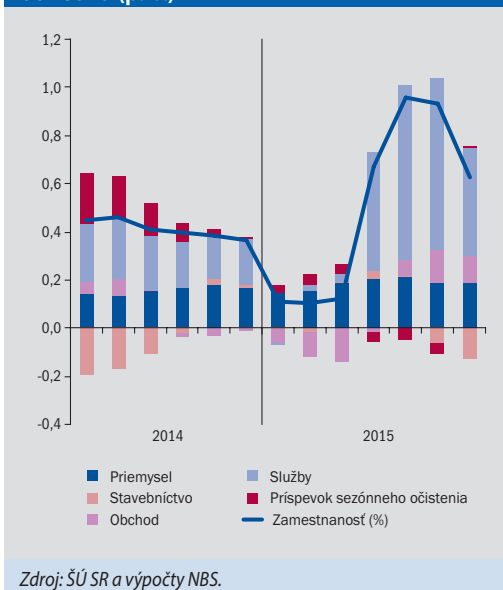
Zdroj: Bloomberg.

3 TRH PRÁCE

Rast zamestnanosti pokračoval aj v júli, a to tempom 0,1 % medzimesačne a 1,6 % medziročne. Pri pohľade na kľzavý medzikvartálny vývoj to predstavuje spomalenie oproti silnému 2. štvrťroku. Zamestnanosť je naďalej podporovaná najmä odvetviami služieb, kde rastový trend pretrváva v sektore IT a komunikácie, ubytovaní a reštauráciách a ďalších trhových službách. Miernejšie rastie zamestnanosť v obchodných činnostiach, ako aj v priemysle, kde zamestnanosť podporuje výroba dopravných prostriedkov a kovov, elektrotechnický priemysel a výroba gumy a plastov. Vývoj zamestnanosti v stavebníctve je zatiaľ utlmený a zvýšené výkony sa prejavujú vo vyšších mzdách. Zamestnávatelia sú pomerne optimistickí, čo sa týka náborových plánov vo väčšine odvetví.

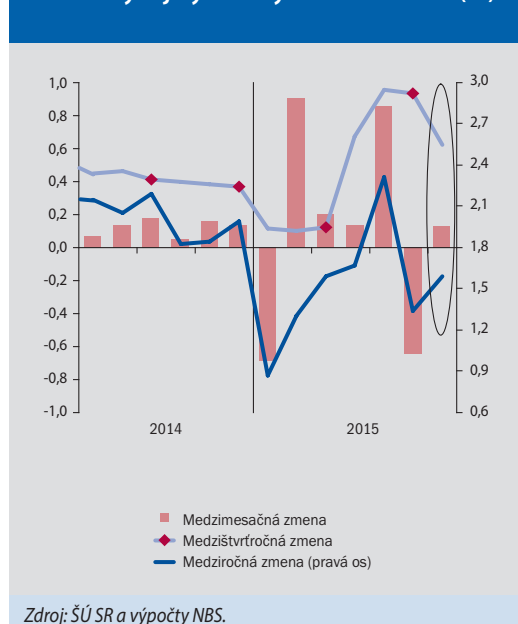
Nezamestnanosť v metodike ÚPSVR v auguste po sezónnom očistení opäť klesla, a to približne o 1,7 tis. osôb, čím miera nezamestnanosti dosiahla úroveň 13,1 %⁴. Pokles bol však mierne slabší, ako v priemere počas minulého štvrťroka. Podobne ako štatistiky zamestnanosti za vybrané odvetvia, aj nezamestnanosť naznačuje urči-

Graf 11 Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti za vybrané odvetvia (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 10 Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)



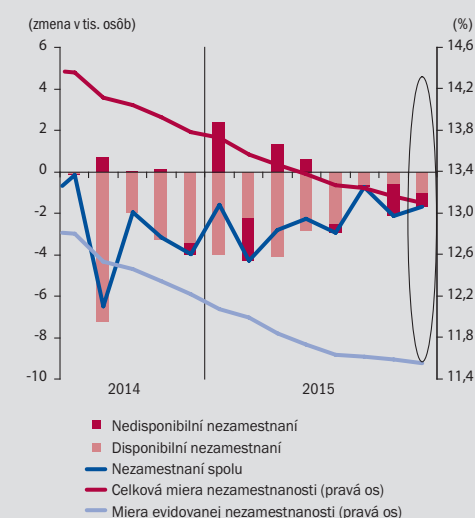
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

té zmiernenie tempa zlepšovania na trhu práce po úspešnom 2. štvrťroku. Do určitej miery sa zmiernil odlev uchádzačov do zamestnania. Počet voľných pracovných miest vzrástol a naďalej naznačuje pokračujúci nárast zamestnanosti na najbližšie obdobie. Pokles analytického časového radu nezamestnanosti je dodatočne podporovaný historicky slabým vyradovaním z evidencie z administratívnych dôvodov a z tohto dôvodu klesá mierne prudšie ako štandardný časový rad nezamestnanosti ÚPSVR. Aj napriek tejto úprave by však tretí štvrťrok mal zaznamenať miernejší pokles nezamestnanosti v porovnaní s predošlým.

Mesačné štatistiky naznačujú pokračovanie priaznivého vývoja, aj keď miernejším tempom ako v 2. štvrťroku, čo sa očakáva aj v predikcii P3Q-2015. Štrukturálnou výzvou pre slovenskú ekonomiku je začínajúci nedostatok zamestnancov počítaný v niektorých odvetviach v spojení s regionálnymi nerovnosťami v tvorbe pracovných miest⁵.

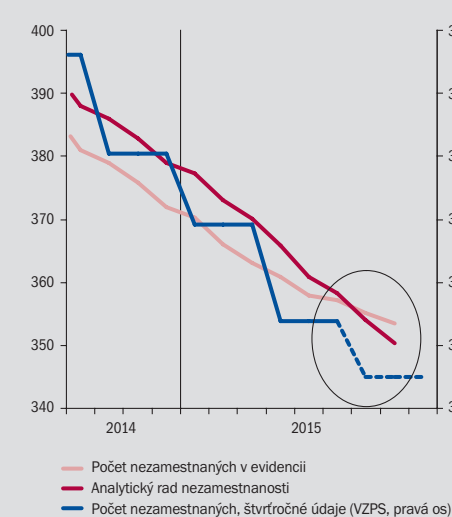
4 Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti klesla medzimesačne o 0,15 percentuálneho bodu na 11,32 %. Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie klesla o 0,18 percentuálneho bodu na 12,86 %.

5 Bližšie informácie v Mesačnom bulletin NBS, august 2015.

Graf 12 Vývoj nezamestnanosti
(%, tis. osôb)


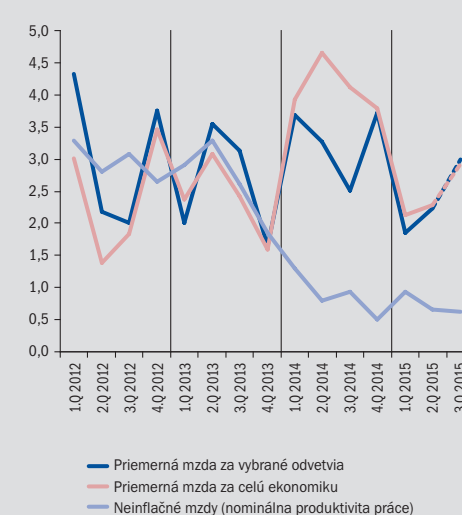
Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

Priemerná mzda v júli dosiahla medziročnú dynamiku 2,7 % a jej vývoj tak oproti prvej polovici roka mierne zrýchlil (z úrovne 2 %). Prorastovo môže na mzdy pôsobiť začínajúci nedostatok vhodných zamestnancov v niektorých odvetviach a pokračujúci rast ekonomiky. Oproti prvej polovici roka došlo k zrýchleniu rastu miezd najmä v stavebníctve, kde mzdy rastú tempom 4 %. Podobne sa zrýchlil aj rast miezd v obchodných činnostiach a väčšine odvetví služieb (celkovo služby rastú v júli tempom 2,9 % a obchod tempom 2 %). V priemysle zatiaľ k výraznejšiemu zrýchleniu nedošlo. Mzdový rast podporí v 3. štvrťroku pravdepodobne aj verejný sektor vďaka polročnému zvyšovaniu mzdových taríf o 1 %. Rýchlejší rast miezd v 3. štvrťroku oproti prvej polovici roka očakáva aj predikcia P3Q-2015.

Graf 13 Vývoj počtu nezamestnaných
(tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Nezamestnanosť VZPS za 3. štvrťrok predstavuje predikciu P3Q-2015. Analytický rad nezamestnanosti je popísaný v predikcii P3Q-2013.

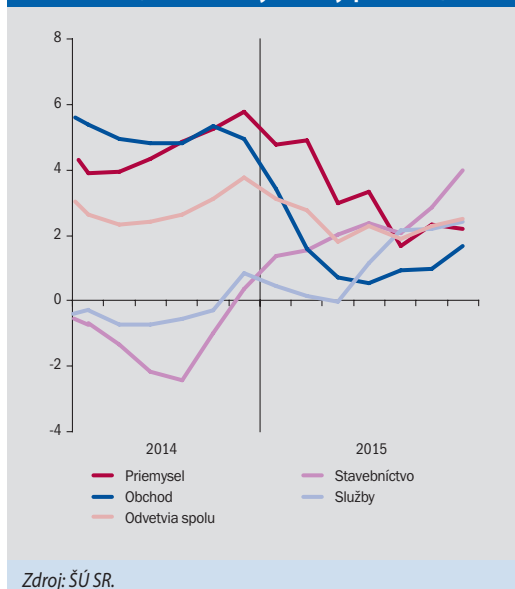
Graf 14 Mzdový vývoj v ekonomike
(medziročné zmeny v %)


Zdroj: ŠÚ SR a Sociálna poisťovňa.

Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku za 3. Q 2015 predstavuje prognózu P3Q-2015. Podobne aj neinflačné mzdy. Priemerná mzda za vybrané odvetvia za obdobie august – september je doprognózovaná na základe ARIMA modelu.



Graf 15 Vývoj dynamiky miezd (medziročná zmena v %, 3-mesačný klzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR.

4 CENY

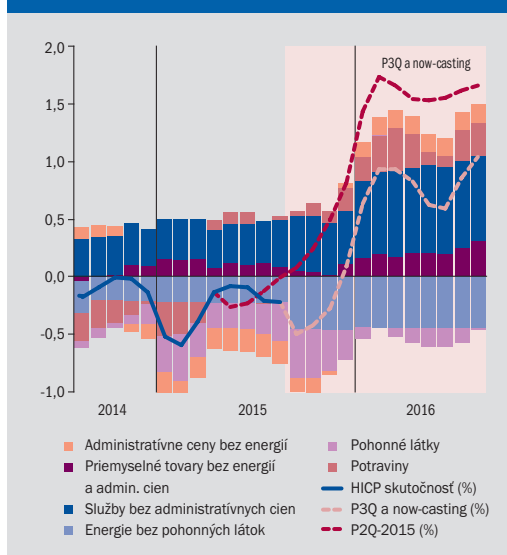
Napriek výraznému medzimesačnému poklesu cien pohonných látok inflácia v auguste 2015 rovnaká ako v júli

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

V porovnaní s predpokladmi mierne nižšiu ako očakávanú dynamiku zaznamenali ceny energií a priemyselných tovarov bez energií. V rýchlejšom poklese cien energií sa premietol vplyv silnejšieho prenosu poklesu cien ropy do spotrebiteľských cien benzínu a nafty. Ostatné zložky základnej štruktúry inflácie sa vyvíjali podľa predpokladov.

Medzioročný pokles celkovej cenovej hladiny i čistá inflácia bez pohonných látok boli rovnaké ako v júli. Aktuálny krátkodobý vývoj inflácie je charakterizovaný dvoma protichodnými trendmi. Na jednej strane výrazný pokles cien ropy sa premieta do postupného poklesu cien pohonných látok. Očakávame, že prehlbovanie zápornej dynamiky cien benzínu a nafty by sa malo zastaviť v októbri. Následne by ceny pohonných látok mali začať postupne rásť. Na druhej strane

Graf 16 Štruktúra medzioročnej inflácie (p. b.)



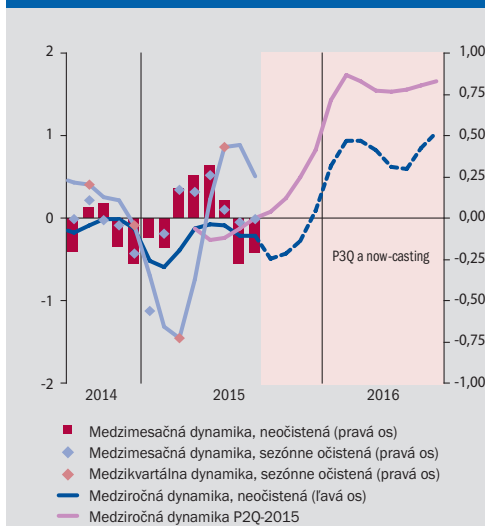
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

je viditeľný pozvoľný nárast cien neregulovaných služieb od začiatku roka 2015. Rast reálnej mzdy a konečnej spotreby domácností sa tak začína v obmedzenej forme premietat do cenového vývoja cien služieb. Proti ich rýchlejšiemu rastu

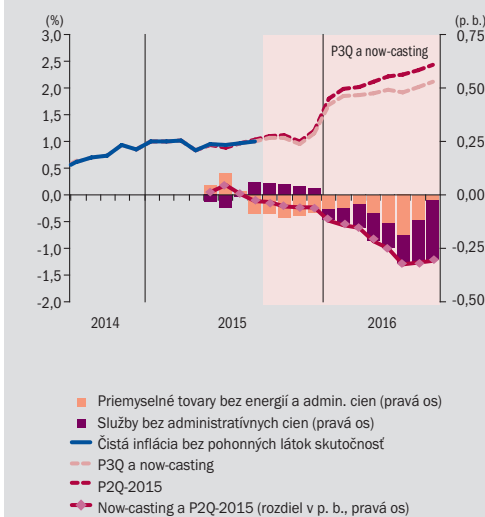
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie (% p. b.)

			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP	Čistá inflácia HICP bez pohonných látok
Medzimesačný vývoj	A	August 2014 skutočnosť	-0,1	-0,2	-0,7	0,1	-0,2	0,0
	B	Predpoklad na august 2015	0,0	-0,2	-0,6	0,2	-0,1	0,1
	C	August 2015 skutočnosť	-0,2	-0,7	-0,5	0,2	-0,2	0,0
	BC	Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (v p. b.)	-0,07	-0,07	0,04	0,02	-0,09	-0,03
Medzioročný vývoj	D	Júl 2015 skutočnosť	0,4	-3,1	-0,1	0,5	-0,2	1,0
	E	Predpoklad na august 2015	0,6	-3,1	0,0	0,6	-0,1	1,0
	F	August 2015 skutočnosť	0,4	-3,5	0,1	0,6	-0,2	1,0
	AC	Významný bazický efekt	mierny	áno	nie	nie	nie	nie
	EF	Rozdiel príspevkov k medzioročnej dynamike (v p. b.)	-0,07	-0,07	0,04	0,02	-0,08	-0,02

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 17 Vývoj celkovej inflácie (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

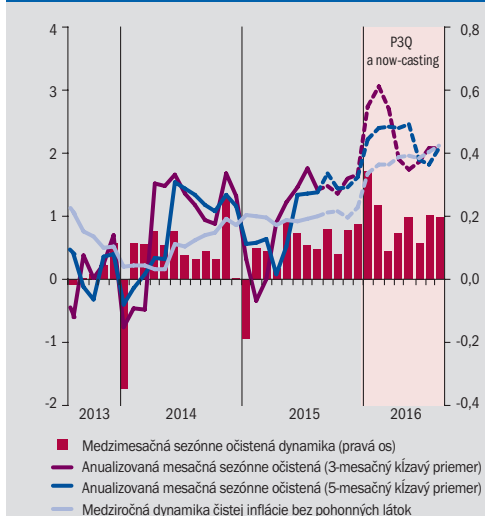
Graf 19 Porovnanie medziročnej čistej inflácie bez pohonných látok s predikciou (p. b., %)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

zrejme naďalej pôsobia sekundárne efekty nízkej dynamiky cien potravín a energií.

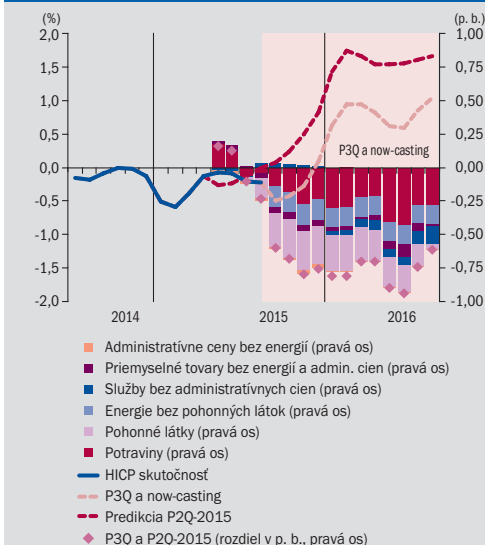
Pretrvávajúcim rizikom inflačného vývoja je z krátkodobého pohľadu vysoká volatilita vývoja cien ropy a cien potravinárskych komodít v druhej polovici roka 2015.

Z krátkodobého horizontu očakávame v septembri infláciu na úrovni -0,5 %, vzhľadom k predpokladanému poklesu cien plynu pre domácnosti (o približne 3,9 %) a poklesu cien pohonných látok. Naďalej je pravdepodobné, že na konci roka 2015 by už mala celková cenová hladina medziročne mierne rásť.

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


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

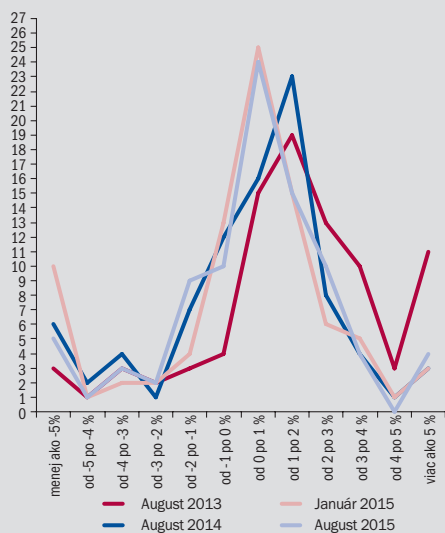
Poznámka: Čistá inflácia pozostáva z neregulovaných cien služieb a neregulovaných cien priemyselných tovarov bez energií.

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


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



Graf 21 Distribučné rozdelenie medziročných dynamík položiek HICP



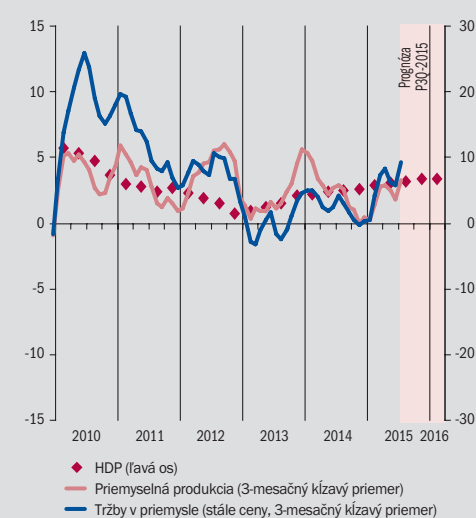
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Graf poukazuje na skutočnosť, že v porovnaní s augustom 2014 najvýraznejšie narástol podiel položiek HICP, ktorých medziročná dynamika dosahuje rozpätie 0 až 1 % (na úkor položiek s dynamikou od 1 do 2 %). Posun v distribučnom rozdelení smerom doľava je ovplyvnený najmä vývojom cien v doprave (aj pohonné látky), bývaní (spadajú sem aj ceny energií), odevov, obuvi a nápojov.

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

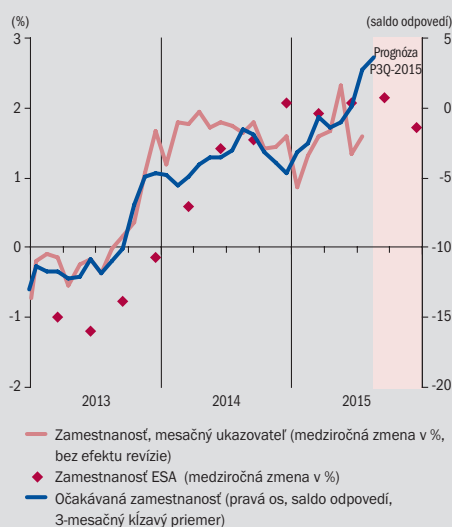
Všetky najnovšie údaje, vrátane najnovšej predikcie ECB, boli zakomponované v prognóze P3Q-2015.

Graf 22 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



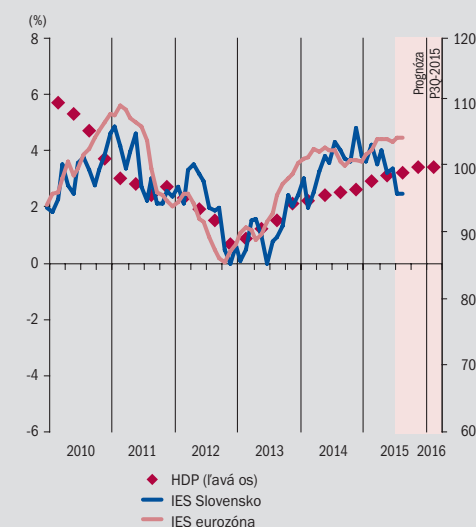
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 24 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



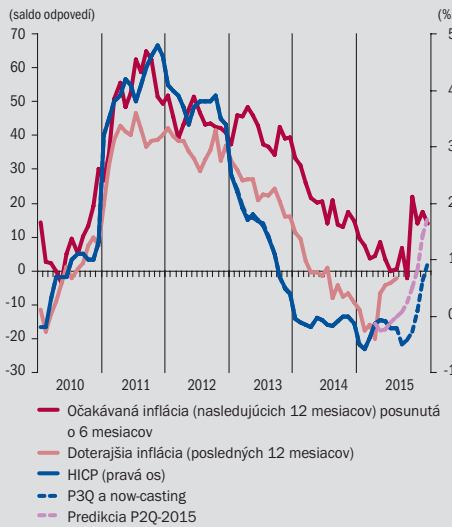
Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 23 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 25 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.



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	-1,9	29,8	-	-	1,3705
2008	5,4	3,9	6,1	3,2	9,6	3,0	-	99,1	4,9	15,3	25,3	-704,2	-2,4	28,2	-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	-7,9	36,0	-3,5	0,4	1,3948
2010	4,8	0,7	-2,7	-1,5	14,4	8,2	7,9	98,6	7,8	1,6	12,5	-4 436,1	-7,5	40,9	-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	-4,1	43,4	-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	2,1	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	1,2	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	3,4	101,2	4,2	2,7	13,4	-	-2,4	54,0	1,8	5,1	1,1261
2015 Q2	3,2	-0,1	-3,8	2,0	11,2	3,6	4,4	100,2	6,0	4,0	13,2	-	.	.	-1,6	3,2	1,1053
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	3,0	2,1	100,5	-0,1	4,5	12,2	-283,8	-	-	-	-	1,2673
2014 Nov.	-	0,0	-2,9	-	12,2	-3,5	-0,4	105,5	1,8	5,3	12,3	-181,2	-	-	-	-	1,2472
2014 Dec.	-	-0,1	-3,7	-	12,3	2,7	1,2	101,3	1,3	1,2	13,1	-618,4	-	-	-	-	1,2331
2015 Jan.	-	-0,5	-3,9	-	12,4	2,1	0,9	100,5	2,9	0,9	13,1	-60,5	-	-	-	-	1,1621
2015 Feb.	-	-0,6	-4,4	-	12,3	3,5	3,1	103,1	2,8	2,5	13,3	-619,5	-	-	-	-	1,1350
2015 Mar.	-	-0,4	-3,3	-	12,1	11,0	6,3	100,1	4,2	2,7	13,4	-271,7	-	-	-	-	1,0838
2015 Apr.	-	-0,1	-3,5	-	11,7	2,8	2,7	102,3	3,6	2,0	13,3	-38,8	-	-	-	-	1,0779
2015 Máj	-	-0,1	-3,5	-	11,5	1,0	3,8	98,9	5,0	2,9	13,0	-535,8	-	-	-	-	1,1150
2015 Jún	-	-0,1	-4,4	-	11,5	6,8	6,8	99,5	6,0	4,0	13,2	183,6	-	-	-	-	1,1213
2015 Júl	-	-0,2	-4,2	-	11,5	11,9	9,3	95,7	7,9	1,7	13,5	156,9	-	-	-	-	1,0996
2015 Aug.	-	-0,2	.	-	11,3	.	.	98,7	.	.	.	105,8	-	-	-	-	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).

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

(http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2015/protected/StatistikaMB0915.xls)