



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

NOVEMBER 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
24. novembra 2015.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1 ZHRNUTIE	5	Graf 5 Odhad rastu HDP v Nemecku v 3. Q 2015, 4. Q 2015 a 1. Q 2016	8
2 REÁLNA EKONOMIKA	6	Graf 6 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	8
2.1 Rýchly odhad HDP eurozóny	6	Graf 7 Nemecko – Ifo index a medzироčný rast HDP	8
2.2 Rýchly odhad HDP a „tvrdé“ indikátory ekonomickej aktivity SR	6	Graf 8 Indikátor ekonomického sentimentu	9
2.3 Predstihové „soft“ indikátory	7	Graf 9 Zložky indikátora ekonomického sentimentu SR	9
3 TRH PRÁCE	10	Graf 10 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010	10
4 CENY	12	Graf 11 Vývoj zamestnanosti v odvetviach	10
5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	14	Graf 12 Vývoj nezamestnanosti	10
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	16	Graf 13 Vývoj počtu nezamestnaných	11
ZOZNAM TABULIEK		Graf 14 Mzdový vývoj v ekonomike	11
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	12	Graf 15 Vývoj dynamiky miezd	11
Tab. 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	16	Graf 16 Štruktúra medzироčnej inflácie	13
ZOZNAM GRAFOV		Graf 17 Vývoj celkovej inflácie	13
Graf 1 Predikcia HDP SR a rýchly odhad	6	Graf 18 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok	13
Graf 2 Indikátory vývoja nominálnych investícií	7	Graf 19 Porovnanie cenového vývoja s predikciou	13
Graf 3 Indikátory vývoja reálnej spotreby	7	Graf 20 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb	14
Graf 4 Odhad rastu HDP v eurozóne v 3. Q 2015, 4. Q 2015 a 1. Q 2016	8	Graf 21 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	14
		Graf 22 Očakávania zamestnávateľov a medzироčný rast zamestnanosti	14
		Graf 23 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

Podľa rýchleho odhadu vzrástla ekonomika eurozóny v 3. štvrťroku o 0,3 %. Tempo rastu z predchádzajúceho štvrťroku sa tak mierne spomalilo. Spomedzi veľkých ekonomík si zachovalo najrýchlejší rast Španielsko a pomerne priaznivý vývoj zaznamenalo aj Francúzsko. Nemecko naďalej predstavuje hlavný motor ekonomiky celej eurozóny, najmä vďaka rastúcemu domácejmu dopytu. Predstihové indikátory dávajú nejednoznačné signály o raste ekonomiky eurozóny v poslednom štvrťroku tohto roka. Ten by mal zostať približne na úrovni z 3. štvrťroka, hoci niektoré indikátory naznačili miernejší rast.

Slovenská ekonomika si zachovala aj v 3. štvrťroku pomerne silné tempo rastu z predchádzajúceho štvrťroku na úrovni 0,9 % (medziročne o 3,6 %), ktoré bolo mierne rýchlejšie v porovnaní so septembrovou predikciou. Mesačné ukazovatele naznačujú, že ekonomiku potiahol najmä domáci dopyt. Maloobchodné tržby naznačili priaznivý vývoj súkromnej spotreby. Investície ťažia najmä z výrazného čerpania EÚ fondov², keďže sa končí druhé programové obdobie. To naznačuje možnosť, že časť rastovej dynamiky sa presunie z roka 2016 do aktuálneho roka³. Exportná výkonnosť pravdepodobne opäť podporila rast ekonomiky po poklese v 2. štvrťroku.

Priaznivý ekonomický vývoj sa pozitívne prejavuje na trhu práce. Zamestnanosť vzrástla

v 3. štvrťroku v súlade so septembrovou predikciou o 0,4 %. Nové pracovné miesta vytvárajú najmä služby a priemysel. Miera nezamestnanosti klesla na 10,98 %.

Nominálne mzdy v porovnaní so začiatkom roka výraznejšie zrýchlili rast v 3. štvrťroku na 3,9 %, k čomu prispievajú najmä služby a stavebníctvo. Mzdový vývoj je v súlade s očakávaniami. Fiškálny impulz (dopad fiškálnej politiky, ktorá zahŕňa aj EÚ fondy) je v tomto roku veľmi silný. Na trhu práce začína dochádzať k situácii, kedy niektoré firmy čelia problému obsadiť nové pracovné miesta.

Inflácia dosiahla v októbri -0,5 %. Ďalší nepatrný pokles zápornej inflácie spôsobili ceny energií, pričom očakávame, že ceny pohonných látok, ak cena ropy nebude znova klesať, pravdepodobne už dosiahli svoje dno. Inflácia by sa mala dostať do kladných hodnôt začiatkom budúceho roka v dôsledku predpokladaného zrýchlenia dynamiky cien služieb, potravín, ako aj priemyselných tovarov bez energií. Vývoj inflácie je pomalší v porovnaní s odhadmi zo septembrovej predikcie, najmä v dôsledku slabšieho vývoja cien služieb, ktoré nereagujú na rastúci spotrebiteľský dopyt⁴. To sa budúci rok zrejme premietne do nárastu reálnej mzdy, čo môže mierne zrýchliť súkromnú spotrebu i zamestnanosť. Naopak, rast exportov môže byť mierne nižší kvôli oslabeniu zahraničného dopytu.

1 Všetky medzimesačné a medzištvrtročné zmeny spomínané v texte sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.

2 Investíciám pomáha čerpanie eurofondov, viac graf 2.

3 O čo viac EÚ fondov sa dočerpá v tomto roku, o to viac štatisticky poklesnú v budúcom roku.

4 Rozdiely oproti poslednej predikcii dokumentuje graf 19.

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 RÝCHLY ODHAD HDP EUROZÓNY

Rast eurozóny v 3. štvrtroku mierne spomalil

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ekonomika eurozóny v 3. štvrtroku 2015 vzrástla medzikvartálne o 0,3 % po raste 0,4 % v 2. štvrtroku 2015. Detailná štruktúra HDP eurozóny bude dostupná 8. 12. 2015. Krátkodobé indikátory vykazujú rýchlejšiu rast priemyselnej produkcie a maloobchodu a miernejší prepád stavebníctva⁵.

Z hľadiska teritoriálnej štruktúry z kľúčových ekonomík pôsobilo prorastovo na eurozónu hlavne Španielsko (0,8 %), Francúzsko a Nemecko (obe 0,3 %). Spomedzi malých ekonomík výrazne rástlo Slovensko (0,9 %). Naopak ekonomiky, ktoré v predchádzajúcom štvrtroku rástli pomerne silno (Grécko a Estónsko), v 3. štvrtroku 2015 poklesli.

Rast nemeckej ekonomiky sa v 3. štvrtroku 2015 spomalil na 0,3 % v porovnaní s 0,4 % v predchádzajúcom štvrtroku. Prorastovo na ekonomiku pôsobila súkromná, ako aj verejná spotreba. Naopak, mierne poklesol investičný dopyt. Tlmiaco pôsobil pravdepodobne aj čistý export, keď rast importov predstihol rast exportov. Zatiaľ neboli viditeľné negatívne dopady ohľadne emisného škandálu Volkswagenu.

Francúzska ekonomika po stagnácii v predchádzajúcom štvrtroku zaznamenala rast 0,3 %. Zrýchlil sa rast súkromnej aj verejnej spotreby. Mierne akcelerovala aj hrubá tvorba fixného kapitálu, keď sa jej rast zvýšil v prípade nefinančných korporácií, zmiernil sa pokles investícií domácností, naopak prepád vládnych investícií sa prehĺbil. K ekonomickému oživeniu výrazne prispelo aj zvýšenie zásob. Naopak, tlmiaco pôsobil čistý export, keď vývozy klesali a dovozy akcelerovali.

Podľa rýchleho odhadu HDP česká ekonomika v 3. štvrtroku 2015 oproti predchádzajúcemu štvrtroku (1,1 %) zaznamenala spomalenie rastu na 0,5 %.

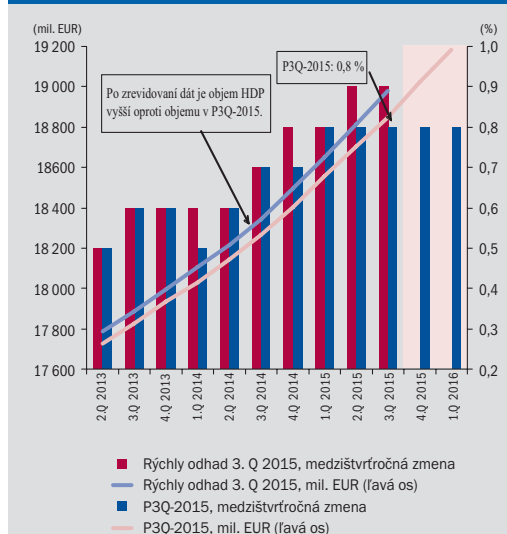
2.2 RÝCHLY ODHAD HDP A „TVRDÉ“ INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY SR

Rast slovenskej ekonomiky v 3. štvrtroku mierne rýchlejšia ako očakávaná

Slovenská ekonomika vzrástla v 3. štvrtroku o 0,9 % medzikvartálne (rovnako ako v 2. štvrtroku). Medziročne pokračovala v rastúcej trajektórii, keď vzrástla o 3,6 % po raste o 3,4 % v 2. štvrtroku (sezónne neočistené údaje). Ekonomický rast bol mierne silnejší, ako predpokladala prognóza P3Q-2015. Objem HDP je vyšší oproti objemu v P3Q-2015 v dôsledku revízie údajov, ktorá obšiahla bežné revízne zmeny za roky 2010 – 2013, zmeny v zdrojoch a metódach, zmeny na základe výhrad Eurostatu v celom časovom rade a sektorovú reklasifikáciu (revízia na základe prechodu z ESA 95 na ESA 2010).

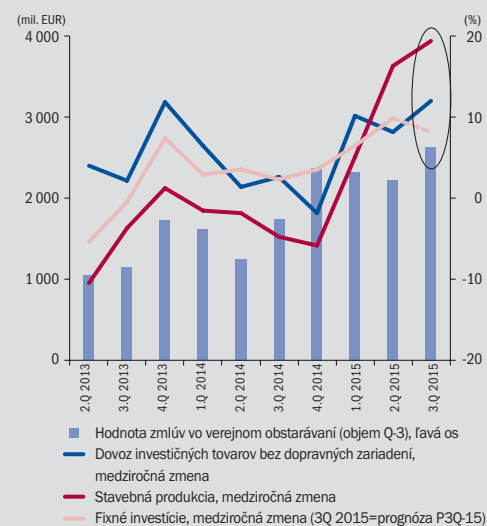
Štruktúra rastu ekonomiky bude zverejnená až začiatkom decembra. Zatiaľ z mesačných štatistík predpokladáme silnejšiu ako nami oča-

Graf 1 Predikcia HDP SR a rýchly odhad



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

5 V prípade stavebníctva podľa dostupných údajov za júl – august.

Graf 2 Indikátory vývoja nominálnych investícií


Zdroj: ŠÚ SR, TIS (Projekt „Otvorené verejné obstarávanie“) a výpočty NBS.

Graf 3 Indikátory vývoja reálnej spotreby (medziročná zmena v %)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

kávaný domáci dopyt, a to najmä zo strany verejného sektora, ktorému pomáha čerpanie eurofondov. Kvôli kulminácii čerpania EÚ fondov očakávame rýchlejšiu rast investičného, ale aj spotrebného dopytu verejnej správy. Zdá sa, že rast investícií bude najmä vďaka verejným a sčasti aj súkromným investíciám nadmieru pozitívny, čo indikuje rast investícií z dovozu, ale aj z domácej stavebnej produkcie. Takisto hodnota zmlúv vo verejnom obstarávaní vysúťažaná pred tromi štvrtkami nadobudla svoje historické maximum. Práve v 3. a nasledujúcom štvrtroku tohto roka by sa mali dohodnuté zmluvy pretaviť do fixných investícií. Je možné, že časť investícií by sa mohla dokončiť aj začiatkom budúceho roka. Napriek tomu očakávame v budúcom roku pomerne prudký pokles verejných investícií⁶.

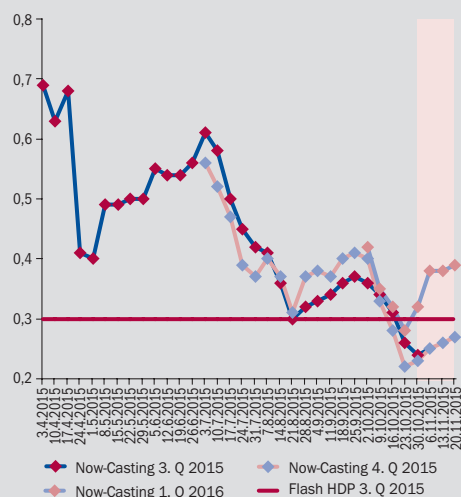
Mesačné tržby v maloobchode a dobrý vývoj na trhu práce indikujú zrýchlenie súkromnej spotreby porovnateľné s našou prognózou. Ak štruktúra HDP potvrdí tieto indície, domáci

dopyt by predstavoval významný zdroj ekonomického rastu. Celkový domáci dopyt a najmä zrýchlená tvorba investícií potiahla importy. Druhá strana zahraničnoobchodných vzťahov – export – sa oproti minuloštvrtročnému prepadu zlepšil.

2.3 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

Signály z dostupných predstihových indikátorov sú v súčasnosti nejednoznačné. Zatiaľ čo októbrové údaje indikátora ekonomického sentimentu (eurozóna a Nemecko) sú nad priemerom 3. štvrtroka 2015, niektoré indikátory – PMI (eurozóna, Nemecko) a Ifo (Nemecko) – indikujú pokračovanie trendov z 3. štvrtroka 2015, ale mierny pokles €coin-u (eurozóna) a výrazný prepád ZEW indexu (Nemecko) poukazujú na riziko spomalenia ekonomického rastu ku koncu roka. Now-casting zmiernil negatívny výhľad, ale stále naznačuje riziká voči aktuálnej prognóze.

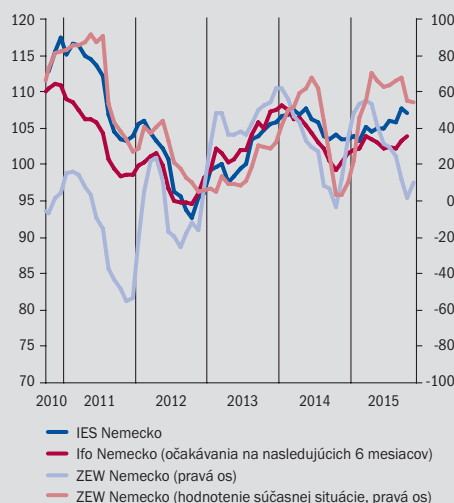
**Graf 4 Odhad rastu HDP v eurozóne
v 3. Q 2015, 4. Q 2015 a 1. Q 2016
(medzištvrtročný rast v %)**



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Poznámka: Zvýraznený je vývoj od posledného mesačného bulletinu.

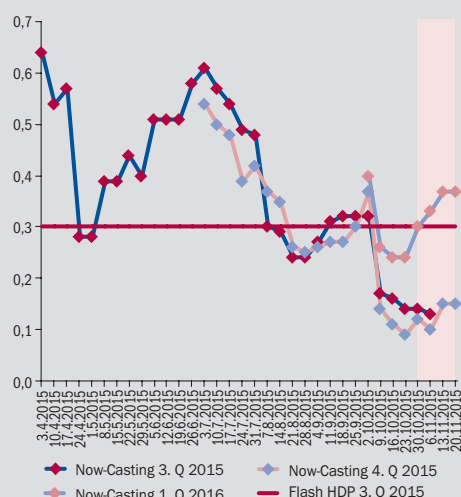
**Graf 6 Indikátory ekonomických nálad pre
Nemecko**



Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

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

**Graf 5 Odhad rastu HDP v Nemecku
v 3. Q 2015, 4. Q 2015 a 1. Q 2016
(medzištvrtročný rast v %)**



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Poznámka: Zvýraznený je vývoj od posledného mesačného bulletinu.

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



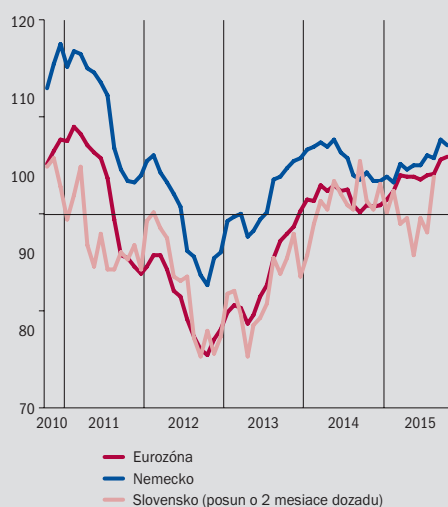
Zdroj: Eurostat, Ifo Institute a výpočty NBS.

Poznámka: HDP za 3. Q 2015 je rýchly odhad Eurostatu.

Indikátor ekonomického sentimentu SR sa v októbri výraznejšie posilnil na hodnotu 103,8 (v septembri 98,1), keď dôvera vzrástla vo všetkých zložkách mimo maloobchodu. Vývoj

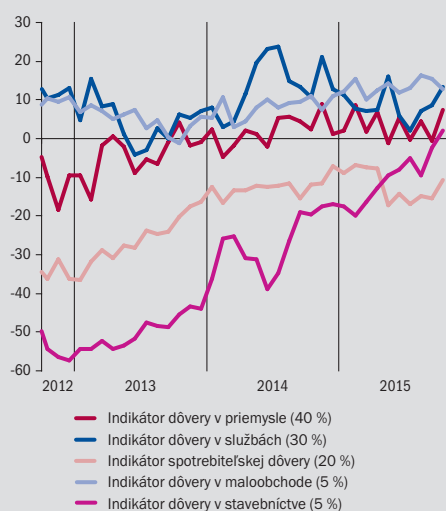
indikátora naznačuje, že rast slovenskej ekonomiky by mal pokračovať v poslednom štvrtroku pomerne slušným tempom.

Graf 8 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 9 Zložky indikátora ekonomického sentimentu SR (saldá odpovedí)

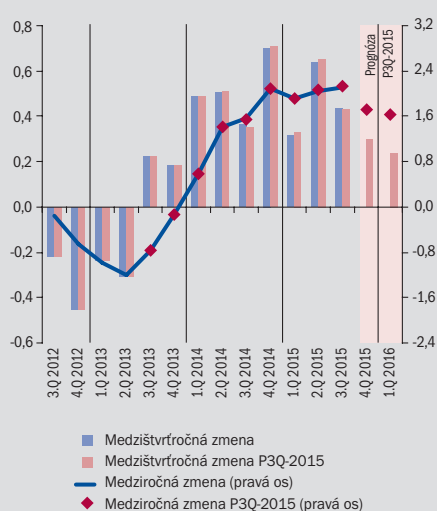


Zdroj: Európska komisia.

3 TRH PRÁCE

V 3. štvrtroku zamestnanosť naďalej rástla, pričom dosiahla medziročné tempo rastu 2,2 %. Medzištvrtročne vzrástla o 0,4 %, čo je v súlade

Graf 10 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 (%)



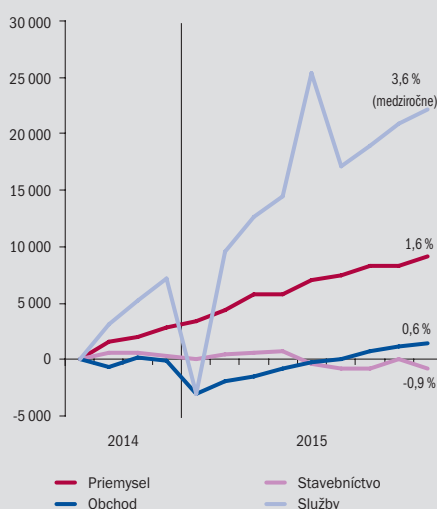
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Zamestnanosť za 3. Q 2015 je rýchly odhad ŠÚ SR.

s predošlými očakávaniami z prognózy P3Q-2015. Zároveň ide o spomalenie oproti 2. štvrtroku, kedy boli prítomné aj pravdepodobne jednorazové podporné faktory. V 3. štvrtroku mohla k nárastu zamestnanosti prispieť väčšina odvetví. Výrazne rastový trend je z mesačných údajov aj napriek volatilitie viditeľný najmä v službách, ale zamestnancov naberá aj priemysel a v menšej miere obchodné činnosti. Aj prvé údaje za 4. štvrtrok (októbrové konjunkturálne prieskumy) zaznamenali pokračovanie priaznivého očakávaného vývoja zamestnanosti. Rast zamestnanosti by teda mohol pokračovať aj koncom roka.

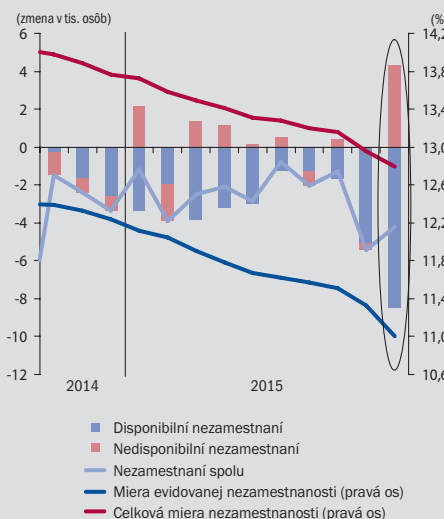
Vývoj nezamestnanosti za október bol naďalej priaznivý. Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov klesla o 0,16 percentuálneho bodu na 12,8 %. Miera evidovanej nezamestnanosti klesla ešte výraznejšie, nakoľko dochádzalo k nástupu viacerých uchádzačov na vzdelávanie, absolventskú prax a podobne, pričom sa takíto uchádzači nezapočítavajú do disponibilného počtu nezamestnaných⁷. Dobrý vývoj na trhu práce je podčiarknutý pokračujúcim nárastom počtu voľných pracovných miest. Oživil sa odtok

Graf 11 Vývoj zamestnanosti v odvetviach (kumulatívna zmena oproti mesiacu pred rokom, tis. osôb)



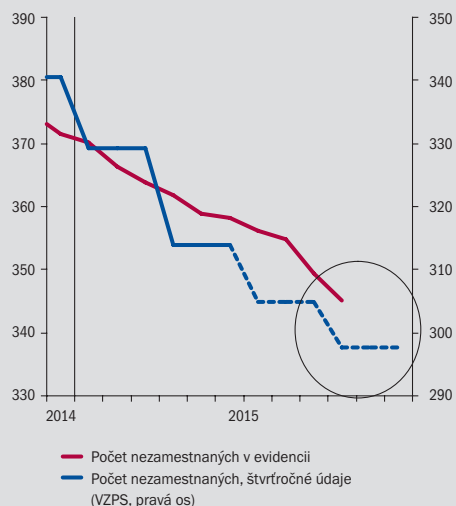
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 12 Vývoj nezamestnanosti (% , tis. osôb)



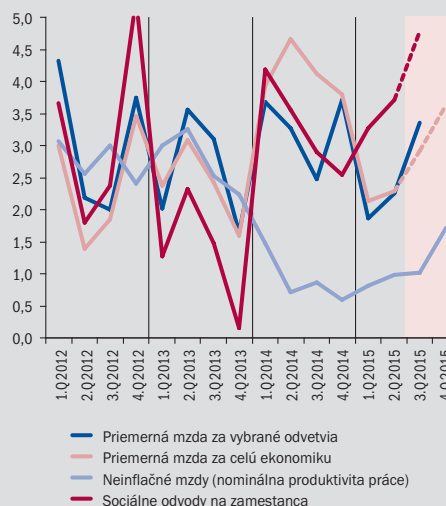
Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

⁷ Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti klesla medzičasne o 0,4 percentuálneho bodu na 10,98 %. Neočistená miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie klesla o 0,18 percentuálneho bodu na 12,76 %.

Graf 13 Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Nezamestnanosť VZPS za 3. a 4. Q 2015 predstavuje predikciu P3Q-2015.

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.

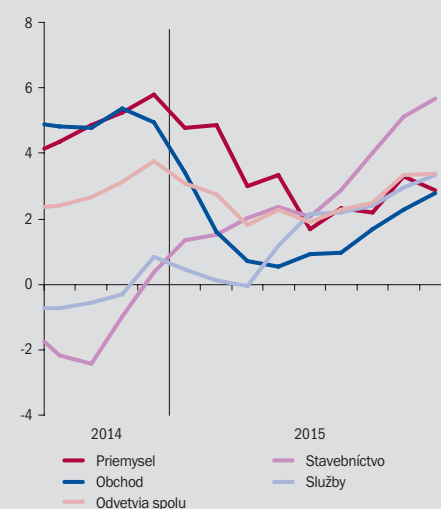
uchádzačov do zamestnania, aj keď bol čiastočne kompenzovaný zvýšeným prítokom zo zamestnania.

Pokračujúci pokles nezamestnanosti spolu s priaznivými očakávaniami zamestnávateľov ohľadne zamestnanosti na 4. štvrťrok naznačujú, že zamestnanosť vo 4. štvrťroku bude rásť mierne výraznejšie ako predpokladá prognóza P3Q-2015.

V mzdovom vývoji dochádza zatiaľ v druhej polovici roka k viditeľnej akcelerácii tempa rastu miezd. Medziročný rast miezd za vybrané odvetvia dosiahol v septembri 3,9 %. V 1. polroku naproti tomu mzdy rástli v priemere len 2-percentným tempom. Za zrýchlením možno hľadať najmä pokračujúci rast ekonomiky, ako aj zlepšenie dopytu po pracovnej sile. Zatiaľ čo v minulom roku sa v druhej polovici roka tlmil rast mzdových nákladov z jeho prvej polovice, v tomto roku je skôr vývoj opačný, pričom zvyšovanie mzdovej úrovne pokračuje aj v 2. polroku, čo podporuje medziročný rast priemernej mzdy. Zrýchlenie mzdového rastu naznačuje aj výber odvodov Sociálnou poisťovňou, aj keď jeho tempo momentálne predstihuje oficiálne štatistiky miezd. Spomedzi odvetví je zrýchlenie dynamiky miezd najviac viditeľné v stavebníctve, kde

sa zamestnancom kompenzujú zvýšené výkony. Okrem toho však k zrýchleniu dochádza aj v obchode a službách. Za 3. štvrťrok zrýchľil aj rast miezd v priemysle.

Rýchlejší rast miezd v 3. štvrťroku oproti predošlému obdobiu očakáva aj prognóza P3Q-2015.

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


Zdroj: ŠÚ SR.

4 CENY

Inflácia v októbri rovnako ako v septembri -0,5 %

Cenová hladina meraná HICP v októbri 2015 dosiahla medziročný pokles o 0,5 % (v septembri rovnako pokles o 0,5 %). Medzimesačne ceny mierne rástli o 0,1 % (rovnako ako v októbri 2014). Inflácia bola mierne nižšia ako očakávania NBS.

Inflácia bola mierne nižšia ako očakávania v predchádzajúcom now-castingu (o 0,07 percentuálneho bodu). Po zaokrúhlení bola inflácia podľa predpokladov. Pri porovnaní s predpokladmi v P3Q-2015 nižšiu očakávanú dynamiku (o 0,11 percentuálneho bodu) zaznamenali najmä ceny služieb a spracovaných potravín. Na uvedený vývoj v rámci služieb vplýval septembrový medzimesačný pokles cien služieb spojených s bývaním, služieb lekárov, rekreácie a tuzemských dovolení. Naopak, vyšší ako predpokladaný medziročný rast zaznamenali ceny nespracovaných potravín.

Nadálej nízka dynamika cien služieb bez administratívnych cien je v rozpore s rýchle rastúcou reálnou mzdou a konečnou spotrebou domác-

ností. V októbri 2015 dosiahla dynamika ich cien 1,5 % a od polovice roka 2014 sa pohybuje v úzkom pásme 1,4 až 1,6 %. V priebehu roka 2016 očakávame postupné zrýchľovanie dynamiky cien služieb pôsobením dopytových fundamentov. Dynamika cien energií sa nachádza vo výrazne zápornom pásme a vzhľadom k pretrvávajúcim nízkym úrovniám cien plynu na komoditných trhoch sa vytvára priestor na dodatočný pokles spotrebiteľských cien plynu aj začiatkom roka 2016. Prehlbovanie záporného medziročného poklesu dynamiky cien benzínu a nafty by sa malo zastaviť v dôsledku bazického efektu pádu cien pohonných látok na prelome rokov 2014 a 2015. Postupný rast cien nespracovaných potravín zatiaľ len mierne zmierňuje deflačné impulzy cien energií. V cenách potravín očakávame tak z krátkodobého, ako aj zo strednodobého horizontu postupné zrýchľovanie medziročného rastu. Medziročný rast cien priemyselných tovarov bez energií od začiatku roka spomalil napriek relatívne oslabenému výmennému kurzu eura v porovnaní s januárom 2015.

V roku 2016 predpokladáme infláciu mierne nižšiu v porovnaní s očakávaniami v strednodobej predikcii P3Q-2015 najmä v dôsledku

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

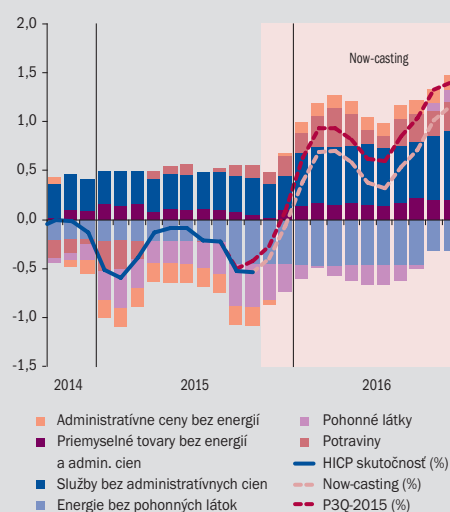
			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP	Čistá inflácia HICP bez pohonných látok
Medzimesačný vývoj	A	Október 2014 skutočnosť	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2
	B	Predpoklad na október 2015	0,4	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
	C	Október 2015 skutočnosť	0,3	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,2
	BC	Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (v p. b.)	-0,02	-0,01	-0,03	-0,01	-0,07	-0,01
Medziročný vývoj	D	September 2015 skutočnosť	0,3	-5,6	0,4	0,5	-0,5	0,9
	E	Predpoklad na október 2015	0,3	-5,6	0,6	0,6	-0,5	0,9
	F	Október 2015 skutočnosť	0,2	-5,7	0,5	0,6	-0,5	0,9
	AC	Významný bazický efekt	nie	nie	nie	nie	nie	nie
	EF	Rozdiel príspevkov k medziročnej dynamike (v p. b.)	-0,02	-0,01	-0,02	-0,01	-0,07	-0,01

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

pomalšieho rastu cien služieb. Z krátkodobého horizontu očakávame, že ceny by mali dosiahnuť v novembri medziročný pokles o 0,4 %. Na začiatku roka 2016 by už mala celková cenová

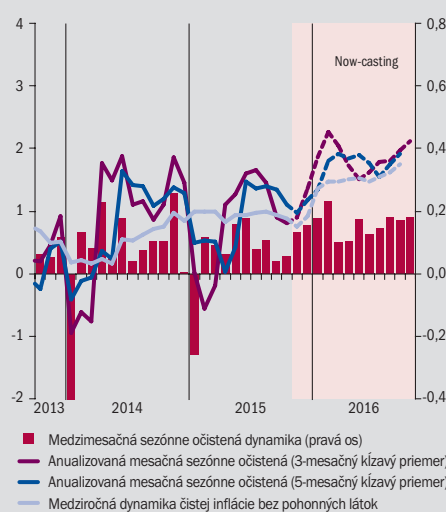
hladina medziročne rásť v dôsledku predpokladaného zrýchlenia dynamiky cien služieb, potravín, ako aj priemyselných tovarov bez energií.

Graf 16 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

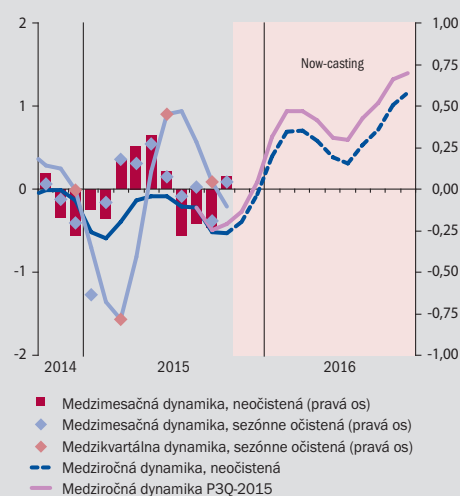
Graf 18 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok (% s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

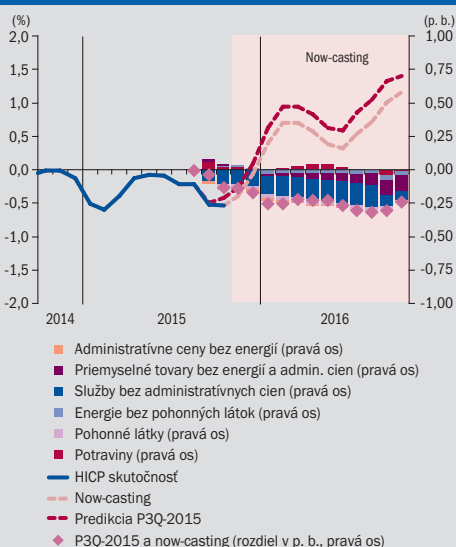
Poznámka: Čistá inflácia pozostáva z neregulovaných cien služieb a neregulovaných cien priemyselných tovarov bez energií.

Graf 17 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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



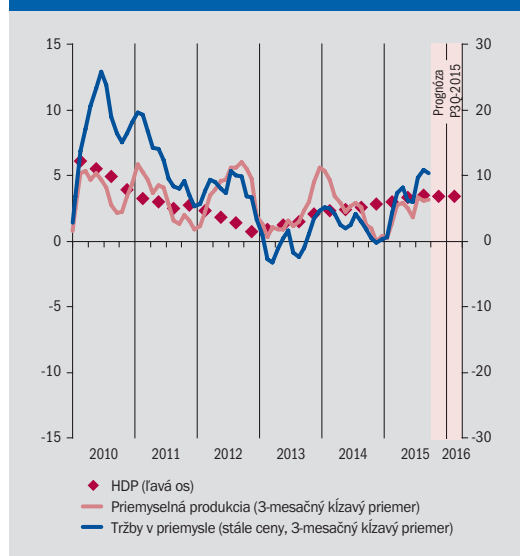
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Najnovšie zverejnené údaje naznačili, že rast ekonomiky bol mierne nad očakávaniami z poslednej predikcie. Nakoľko však súvisí

hlavne s čerpaním eurofondov, mierne vyššia dynamika rastu ekonomiky v tomto roku bude znamenať „štatisticky“ nižšiu dynamiku rastu

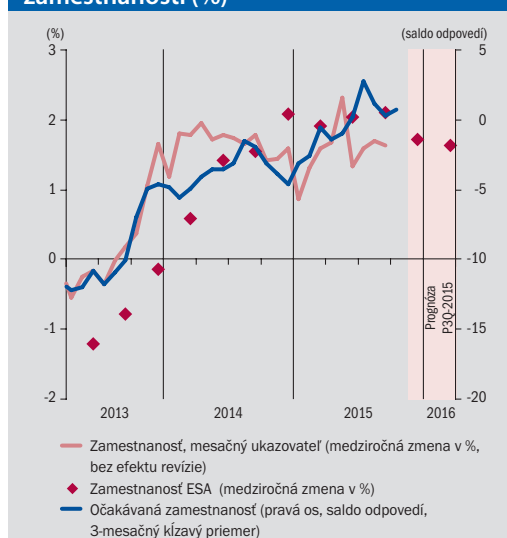
Graf 20 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: HDP za 3. Q 2015 je rýchly odhad ŠÚ SR.

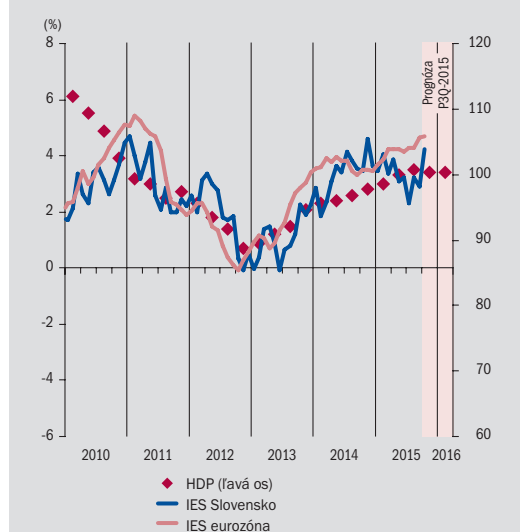
Graf 22 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Poznámka: Zamestnanosť za 3. Q 2015 je rýchly odhad ŠÚ SR.

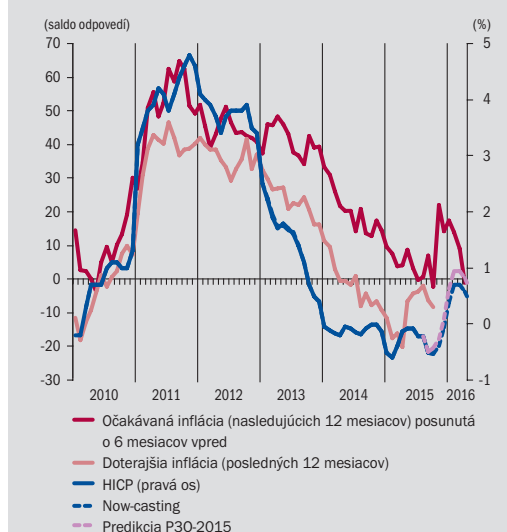
Graf 21 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Poznámka: HDP za 3. Q 2015 je rýchly odhad ŠÚ SR.

Graf 23 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.



v budúcom roku. Zahraničné soft indikátory naznačujú mierne riziko pre spomalenie exportov v budúcom roku⁸. Štatistiky z trhu práce boli v súlade s očakávaniami, takže výhľad na trh práce by sa nemal výrazne zmeniť. Cenový vývoj bol mierne pomalší ako očakávaná, najmä ceny služieb rastú pomaly v porovnaní

s minulosťou, ako aj v porovnaní s dynamickým spotrebiteľským dopytom. Pomalší cenový vývoj sa tak pravdepodobne prejaví v miernom spomalení budúcoročnej inflácie v porovnaní so septembrovou predikciou a teda rýchlejšou reálnou mzdou. To môže mierne zlepšiť rast zamestnanosti.

⁸ Je predpoklad, že domáci dopyt ako zdroj rastu v eurozóne je menej priaznivý pre slovenské exporty ako rast založený na globálnom raste.



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	29,9	-5,3	-1,6	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	-2,3	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	40,8	-4,7	-0,1	1,3257
2011	2,7	4,1	2,7	1,8	13,6	5,3	9,0	98,7	2,9	7,6	11,1	-3 275,7	-4,1	43,3	-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	51,9	0,9	3,5	1,2848
2013	1,4	1,5	-0,1	-0,8	14,2	5,2	2,3	90,4	6,4	1,7	10,2	-2 023,3	-2,7	54,6	2,0	4,1	1,3281
2014	2,4	-0,1	-3,5	1,4	13,2	3,7	2,2	100,2	2,5	1,2	13,1	-2 923,4	-2,8	53,5	0,1	3,8	1,3285
2014 Q4	2,8	-0,1	-3,5	2,1	12,6	0,6	1,0	102,4	2,5	1,2	13,1	-	-4,0	53,7	-1,6	2,0	1,2498
2015 Q1	2,9	-0,5	-3,9	1,8	12,4	5,6	3,3	101,2	5,4	2,7	13,4	-	-2,3	54,2	1,8	5,1	1,1261
2015 Q2	3,4	-0,1	-3,8	2,0	11,2	3,6	4,2	100,2	7,2	4,0	13,2	-	-2,6	54,5	-1,7	3,2	1,1053
2015 Q3	3,6 ²⁾	-0,3	-4,5	2,2 ²⁾	11,4	6,3	7,4	97,8	10,4	2,6	13,5	-	.	.	.	.	1,1117
2014 Nov.	-	0,0	-2,9	-	12,2	-3,5	-0,1	105,5	3,0	5,3	12,3	-181,2	-	-	-	-	1,2472
2014 Dec.	-	-0,1	-3,7	-	12,3	2,7	1,2	101,3	2,5	1,2	13,1	-618,4	-	-	-	-	1,2331
2015 Jan.	-	-0,5	-3,9	-	12,4	2,1	0,9	100,5	4,0	0,9	13,1	-60,5	-	-	-	-	1,1621
2015 Feb.	-	-0,6	-4,4	-	12,3	3,5	3,0	103,1	4,0	2,5	13,3	-619,5	-	-	-	-	1,1350
2015 Mar.	-	-0,4	-3,3	-	12,1	11,0	6,0	100,1	5,4	2,7	13,4	-271,7	-	-	-	-	1,0838
2015 Apr.	-	-0,1	-3,5	-	11,7	3,0	2,4	102,3	4,9	2,0	13,3	-38,8	-	-	-	-	1,0779
2015 Máj	-	-0,1	-3,5	-	11,5	1,1	3,5	98,9	6,2	2,9	13,0	-535,8	-	-	-	-	1,1150
2015 Jún	-	-0,1	-4,4	-	11,5	6,8	6,5	99,5	7,2	4,0	13,2	183,6	-	-	-	-	1,1213
2015 Júl	-	-0,2	-4,2	-	11,5	11,9	8,8	95,7	9,0	1,7	13,5	156,9	-	-	-	-	1,0996
2015 Aug.	-	-0,2	-4,1	-	11,3	-0,4	5,6	99,6	9,2	0,8	13,6	105,8	-	-	-	-	1,1139
2015 Sep.	-	-0,5	-5,2	-	11,4	7,2	7,7	98,1	10,4	2,6	13,5	-95,7	-	-	-	-	1,1221
2015 Okt.	-	-0,5	.	-	11,0	.	.	103,8	.	.	.	-29,0	-	-	-	-	1,1235

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/StatistikaMB1115.xls