



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# SPRÁVA O EKONOMIKE SR

MAREC 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  
31. marca 2015.

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

ISSN 1339-9608 (elektronická verzia)



# OBSAH

|                        |                                                            |           |                                                                                                 |          |
|------------------------|------------------------------------------------------------|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| <b>1</b>               | <b>ZHRNUTIE</b>                                            | <b>5</b>  | Graf 6 Vývoj spotreby a cien nevyhnutných statkov                                               | <b>8</b> |
| <b>2</b>               | <b>HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT</b>                                | <b>6</b>  | Graf 7 Vývoj exportu SR a exportných trhov                                                      | <b>9</b> |
| <b>3</b>               | <b>TRH PRÁCE</b>                                           | <b>13</b> | Graf 8 Teritoriálna štruktúra vývozu tovarov                                                    | <b>9</b> |
| 3.1                    | Mzdy a produktivita práce                                  | 13        | Graf 9 Medziročný vývoj exportu                                                                 | 9        |
| 3.2                    | Zamestnanosť, nezamestnanosť                               | 14        | Graf 10 Zdroje kúpyschopnosti a ziskovosti na Slovensku v porovnaní s cenami ropy               | 10       |
| <b>4</b>               | <b>PRÍJMY A VÝDAVKY DOMÁCNOSTÍ</b>                         | <b>16</b> | Graf 11 Príspevky k finančnému hospodáreniu nefinančných korporácií nad 20 zamestnancov         | 11       |
| <b>5</b>               | <b>CENOVÝ VÝVOJ</b>                                        | <b>18</b> | Graf 12 Príspevky cien energií a ostatných faktorov k zmene disponibilných dôchodkov domácností | 11       |
| <b>ZOZNAM TABULIEK</b> |                                                            |           | Graf 13 Rozdelenie reálnych disponibilných dôchodkov na spotrebu a úspory v sektore domácností  | 11       |
| Tab. 1                 | Vývoj HDP podľa použitia                                   | 6         | Graf 14 Vývoj zložiek HDP                                                                       | 12       |
| Tab. 2                 | Vývoj HDP podľa použitia                                   | 6         | Graf 15 Vývoj zložiek konečnej spotreby domácností                                              | 12       |
| Tab. 3                 | Tvorba HDP                                                 | 10        | Graf 16 Vývoj reálnych nákladov práce, miezd a produktivity práce                               | 13       |
| Tab. 4                 | Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností           | 16        | Graf 17 Dlhodobý vývoj produktivity práce a priemernej mzdy v ekonomike                         | 14       |
| Tab. 5                 | Vývoj hrubého disponibilného dôchodku                      | 16        | Graf 18 Faktory ovplyvňujúce mzdové vyjednávania                                                | 14       |
| Tab. 6                 | Vývoj jednotlivých zložiek inflácie                        | 18        | Graf 19 Zložky disponibilného príjmu domácností                                                 | 17       |
| <b>ZOZNAM GRAFOV</b>   |                                                            |           | Graf 20 Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej medziročnej inflácii                          | 18       |
| Graf 1                 | Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP                    | 7         | Graf 21 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie                                                     | 18       |
| Graf 2                 | Vývoj fixných investícií                                   | 7         |                                                                                                 |          |
| Graf 3                 | Medziročný rast investícií podľa technologickej náročnosti | 7         |                                                                                                 |          |
| Graf 4                 | Medziročný rast investícií podľa sektorov                  | 8         |                                                                                                 |          |
| Graf 5                 | Medziročný rast spotreby podľa výdavkov                    | 8         |                                                                                                 |          |



## POUŽITÉ SKRATKY

|         |                                                                                                         |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| b. c.   | bežné ceny                                                                                              |
| CPI     | Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien                                                      |
| EA      | Euro Area – eurozóna                                                                                    |
| ECB     | Európska centrálna banka                                                                                |
| 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     | začiatočná fixácia sadzby                                                                               |

Použité symboly v tabuľkách:

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



# 1 ZHRNUTIE

Slovenská ekonomika si v poslednom štvrtroku 2014 zachovala stabilné tempo rastu (0,6 % medzištvrtročne) pri vyváženej štruktúre zahraničného a domáceho dopytu. V rámci domáceho dopytu možno identifikovať trvalejšie investičné impulzy podporujúce budúci rastový potenciál. Výraznejšie sa investovalo už piaty štvrtrok po sebe, v dôsledku čoho sa reálny objem investícií koncom roka priblížil predkrízovému objemu. Zdroje na financovanie investícií mohla podporiť aj akomodatívna menová politika vo forme uvoľnených úverových podmienok a lepšie výsledky finančného hospodárenia firiem. Vyššie zisky podniky dosiahli aj prispením nižších cien energií v nadväznosti na pokles cien ropy. Nižšie ceny ropy podporili okrem ziskovosti firiem aj kúpyschopnosť domácností. Vďaka uvoľneným zdrojom doposiaľ viazaným na energie, ale aj na potraviny, spotreba domácností koncom roka 2014 dosiahla svoju predkrízovú úroveň.

Zvýšený spotrebný dopyt sa nepretavil do rastu spotrebiteľských cien a ceny vo 4. štvrtroku 2014 medziročne klesli o 0,1 %. Nemenej významnou premennou nízkoinflačného prostredia v závere roka bol administratívny zásah, ktorý priamo vplýval na spomalenie medziročného rastu cien služieb.

V súvislosti s trvalejším rastom domáceho dopytu pokračoval výraznejší rast zamestnanosti v službách, pričom mzdový rast v službách sa spomalil. Popri domácom dopyte sa po dvoch štvrtrokoch poklesu zvýšil zahraničný dopyt a obnovil sa export. Zlepšenie tržieb z exportu spolu s nízkymi cenami energií posilnilo tvorbu ziskov a povzbudilo rast miezd, ale aj zamestnanosti v priemysle. Celkovo na trhu práce koncom roka 2014 akceleroval rast zamestnanosti, recipročne klesala nezamestnanosť a stagnovala priemerná mzda.

## 2 HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

HDP vo 4. štvrtroku 2014 vzrástol o 0,6 % medzištvrtročne a 2,4 % medziročne (rovnako ako v 3. štvrtroku 2014). Slovenská ekonomika tak pokračovala v stabilnej jedenapolročnej trajektórii rastu o 0,6 % zo štvrtroka na štvrtrok. Štruktúra rastu bola vyvážená, domáci aj zahraničný dopyt rástol proporcionálne, pričom povzbudivý bol predovšetkým rast investícií.

Domácejmu dopytu pomohlo nízkoinflačné prostredie v ekonomike, ktoré je výsledkom najmä „dovezených“ nízkych cien ropy a energií, vďaka čomu vzrástol reálny disponibilný príjem. Domáci dopyt prispel k medzištvrtročnému rastu HDP 1,2 percentuálnymi bodmi, rovnakou mierou ako obnovený zahraničný dopyt. Príspevok zahraničného dopytu bol takmer celý kompenzovaný dovozmi, preto príspevok čistého exportu k HDP bol len tesne nad nulou. Uspokojovanie

zrýchleného agregátneho dopytu čerpalo aj zo zásob, preto bol príspevok zásob záporný (spolu s ostatnými dopočtovými kategóriami vo výške -0,6 percentuálneho bodu). Zo zásob čerpali aj slovenskí exportéri, ktorým sa zásoby hromadili v predchádzajúcom období produkovania nad možnosti exportu.

V rámci domáceho dopytu rástli všetky jeho zložky, najrýchlejšie fixné investície. Rast investícií vo 4. štvrtroku o 3 % medzikvartálne bol už tretím štvrtrokom rastu po sebe, čo je povzbudzujúcim momentom vzhľadom na doterajšiu, od krízy pretrvávajúcu neochotu investovať a dlhodobý pokles podielu investícií na HDP, ktorý sa konečne odrazil od dna a v posledných štvrtrokoch sa mierne zvýšil. Ešte začiatkom minulého roka v niektorých odvetviach prevažovala jednoduchá reprodukcia investícií len na úrovni

Tabuľka 1 Vývoj HDP podľa použitia (rast oproti predchádzajúcemu obdobiu v %, s. c., s. o.)

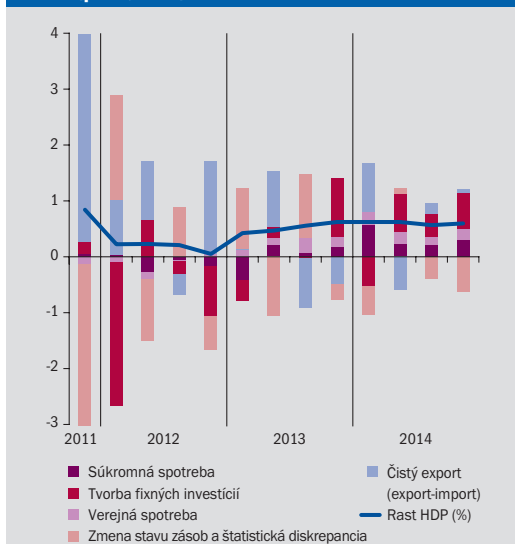
|                                                      | 2013 | 2014 |      |      |      |     |
|------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|-----|
|                                                      | Rok  | 1. Q | 2. Q | 3. Q | 4. Q | Rok |
| HDP                                                  | 1,4  | 0,6  | 0,6  | 0,6  | 0,6  | 2,4 |
| Konečná spotreba                                     | 0,0  | 1,1  | 0,6  | 0,5  | 0,7  | 2,7 |
| Konečná spotreba domácností a neziskových inštitúcií | -0,7 | 1,1  | 0,5  | 0,4  | 0,6  | 2,2 |
| Konečná spotreba verejnej správy                     | 2,4  | 1,2  | 1,1  | 0,7  | 1,0  | 4,4 |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu                      | -2,7 | -2,5 | 3,3  | 2,0  | 3,0  | 5,7 |
| Vývoz výrobkov a služieb                             | 5,2  | 3,9  | -2,8 | -2,0 | 1,3  | 4,6 |
| Dovoz výrobkov a služieb                             | 3,8  | 3,2  | -2,3 | -2,4 | 1,3  | 5,0 |

Zdroj: ŠÚ SR.

Tabuľka 2 Vývoj HDP podľa použitia (rast oproti rovnakému obdobiu minulého roka v %, s. c.)

|                                                      | 2013 | 2014 |      |      |      |     |
|------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|-----|
|                                                      | Rok  | 1. Q | 2. Q | 3. Q | 4. Q | Rok |
| HDP                                                  | 1,4  | 2,3  | 2,6  | 2,4  | 2,4  | 2,4 |
| Konečná spotreba                                     | 0,0  | 3,3  | 3,1  | 2,0  | 2,6  | 2,7 |
| Konečná spotreba domácností a neziskových inštitúcií | -0,7 | 2,8  | 2,3  | 1,6  | 2,2  | 2,2 |
| Konečná spotreba verejnej správy                     | 2,4  | 4,7  | 5,6  | 3,3  | 4,0  | 4,4 |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu                      | -2,7 | 2,1  | 5,3  | 7,7  | 6,8  | 5,7 |
| Vývoz výrobkov a služieb                             | 5,2  | 12,4 | 4,9  | 1,6  | 0,3  | 4,6 |
| Dovoz výrobkov a služieb                             | 3,8  | 12,9 | 6,7  | 1,7  | -0,2 | 5,0 |

Zdroj: ŠÚ SR.

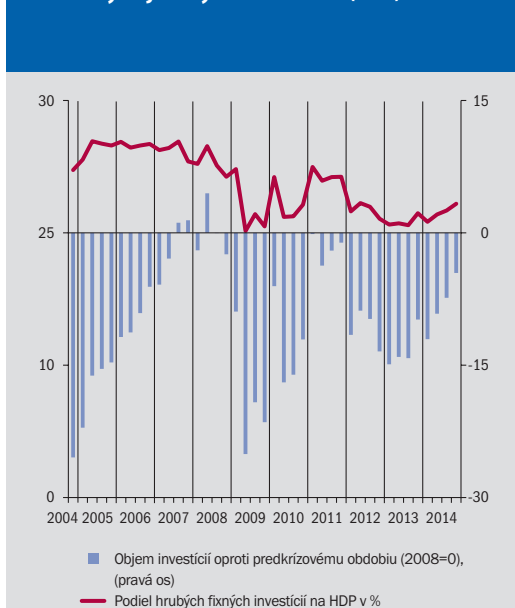
**Graf 1 Príspevky k medzishtvrťročnému rastu HDP (p. b., s. c.)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

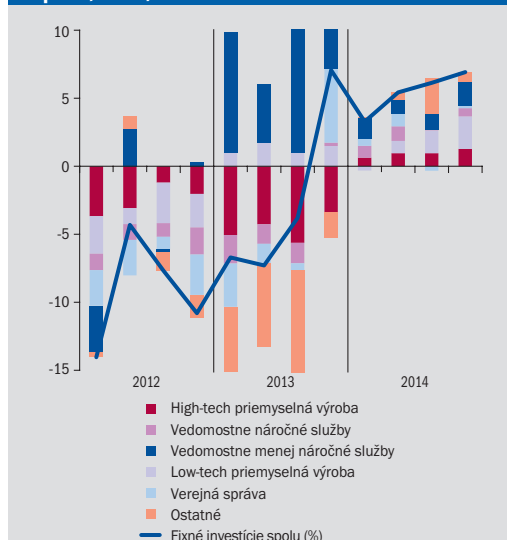
odpisov, v niektorých sa nepreinvestovali ani odpisy, a tak zastarané investície pomáhali sanovať určitú úroveň zisku. Nasledoval pravdepodobne vynútený rast investícií, bez ktorých by bol ďalší rastový potenciál firiem ohrozený. Výsledkom minuloročného relatívne stabilného obnovenia investičnej činnosti je priblíženie sa predkrízovému štandardu investovania.

Do predkrízovej úrovne však ekonomike koncom roka 2014 ešte chýbalo necelých 5 % reálneho objemu investícií (koncom roka 2013 to bolo 10 %). Investície chýbajú predovšetkým súkromnému sektoru (za celý rok 2014 reálne investoval o 11 % menej ako v predkrízovom roku 2008). Na druhej strane verejný sektor presiahol predkrízovú úroveň investícií za celý rok 2014 o 12 %, najmä vďaka eurofondom, aj keď tam bol väčší priestor na úspešnejšie čerpanie fondov a podporu investícií.

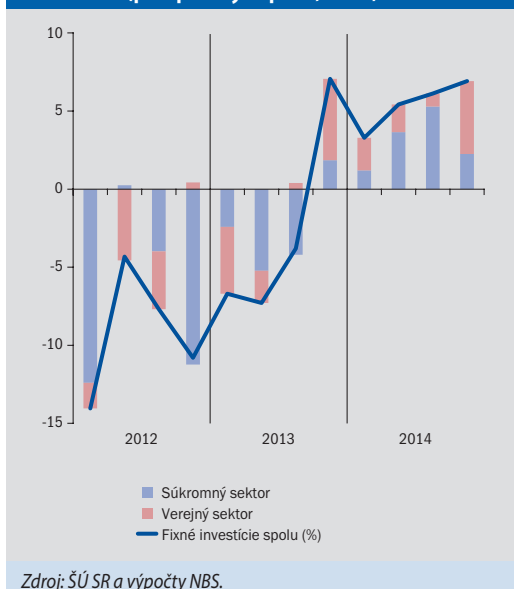
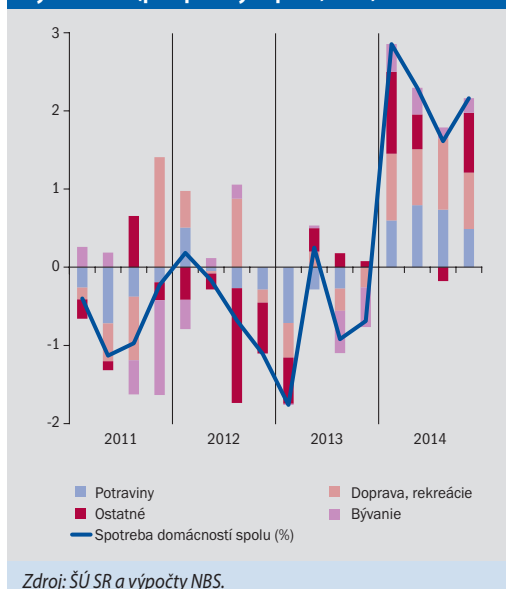
Investičnú aktivitu verejného sektora koncom roka dokumentuje výrazný medzikvartálny rast infraštruktúrnych investícií (o vyše 16 %). Práve infraštruktúrne stavby sa pričínili o to, že verejný sektor v poslednom štvrtroku 2014 vygeneroval až dve tretiny medziročnej dynamiky fixných investícií. Z hľadiska technologickej náročnosti to boli investície dopravy a skladovania, teda služieb s nízkou vedomostnou náročnosťou (graf 3). Samotná štátna administratíva mala len nízky rast investícií. Ďalšiu časť verejných investícií vytvorili vedomostne náročné služby (najmä vzdelanie, menej zdravotníctvo). Súkromný sektor mal tretinový podiel na medziročnej dynamike investícií. Viac investoval v činnostiach, ktoré nepatria medzi high-tech (rafinérie), menej, ale na stabilizovanej úrovni v high-tech činnostiach (elektrotechnický, automobilový,

**Graf 2 Vývoj fixných investícií (s. c.)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 3 Medziročný rast investícií podľa technologickej náročnosti (príspevky v p. b., b. c.)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

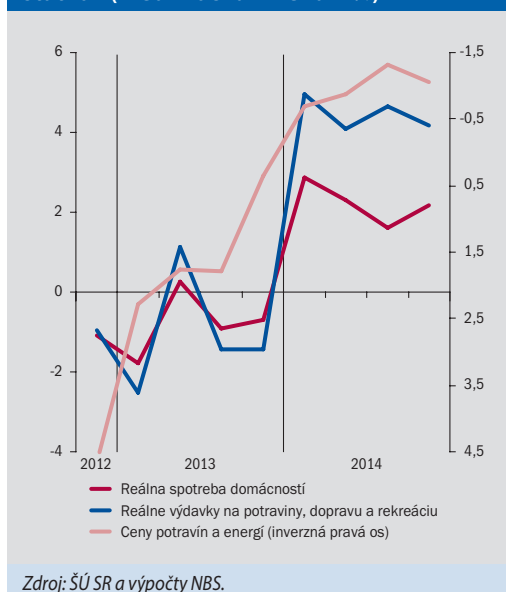
**Graf 4 Medziročný rast investícií podľa sektorov (príspevky v p. b., b. c.)**

**Graf 5 Medziročný rast spotreby podľa výdavkov (príspevky v p. b., s. c.)**


strojársky priemysel). Rozbeh investovania v celom spektre odvetví priemyselnej výroby a služieb nasvedčuje tomu, že investície, podporené očakávaniami pozitívneho budúceho vývoja, nabehli na trvalejšiu rastovú trajektóriu, čomu mohlo pomôcť aj akomodatívne nastavenie menovej politiky s dopadom na uvoľnenie úverových podmienok.

Rast súkromnej spotreby sa koncom roka mierne zrýchlil na 0,6 % medzikvartálne (z 0,4 % v predchádzajúcom štvrtroku). Spotreba bola podporená aj nízkymi cenami energií a potravín, vďaka ktorým domácnosti ušetrili a ušetrené zdroje využili na oživenie spotreby. Rozsah oživenia bol zreteľný už od začiatku roka 2014 a sústredil sa prioritne v segmentoch, kde domácnosti pocítili zlacnenie. Zo štruktúry spotreby vyplýva, že domácnosti viac míňali na dopravu, ale aj rekreáciu a kultúru, pričom si naďalej kompenzovali doterajšie obmedzovanie v spotrebe potravín. Pri potravinárskych nákupoch sa spotrebitelia pravdepodobne orientujú na nominálne objemy, podiel potravín na spotrebe zostáva na konštantnej úrovni. V tomto segmente pravdepodobne dobieha nasycovanie spotreby, v čom sa môže odrážať aj zmena spotrebiteľských zvyklostí, vrátane presunu ku kvalitnejším a drahším potravinám, a to aj domáceho pôvodu. Vďaka poklesu cien, a teda uvoľneným zdrojom, doposiaľ via-

zaným na energie a potraviny, spotreba domácností koncom roka 2014 takmer dosiahla svoju predkrízovú úroveň (chýbalo jej 0,2 %).

Opätovne rýchlejšie ako spotreba domácností (čo pozorujeme už vyše dva roky) rástla vládna spotreba (1 % medzikvartálne), najmä vďaka rýchlejšiemu rastu odmien zamestnancov.

**Graf 6 Vývoj spotreby a cien nevyhnutných statkov (medziročná zmena v %)**


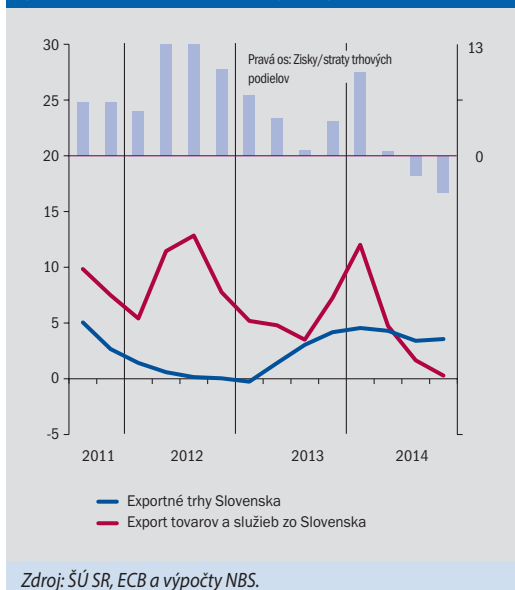


Export tovarov a služieb vzrástol o 1,3 % medzištartálne. Po dvoch štvrtrokoch výraznejšieho poklesu však koncoročné oživenie nepostačovalo na korekciu predchádzajúcich prepadov a export zostal pomerne slabý, z medziročného hľadiska slabší ako dopyt našich zahraničných partnerov. Rok 2014, s výnimkou prvých mesiacov,

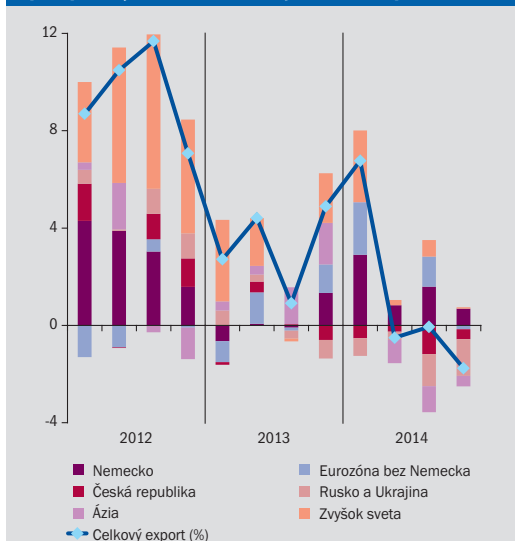
bol poznačený stratou trhových podielov slovenských exportérov.

Medzi príčiny oslabenia exportu patrí pribrzdzenie rozvíjajúcich sa ázijských ekonomík, rusko-ukrajinský konflikt a spomalenie exportov na český trh. Nemecko v rámci stredoeurópskeho klastra síce ťahalo slovenské vývozy, ale slabšou intenzitou, ako by to vyplývalo z jeho exportnej výkonnosti. Nemeckému exportu sa začalo dariť najmä v druhej polovici roka 2014, ale slovenskému exportu pomohol len obmedzený priestor na zlepšovanie vývozu (najmä áut a príslušenstva) zo Slovenska, daný exportnými možnosťami Nemecka, bol v tomto období oveľa výraznejší. Prvýkrát v pokrízovom období začalo tempo slovenského vývozu od 2. štvrtroka 2014 zaostávať za tempom nemeckej exportnej výkonnosti. Naopak, z nemeckého výkonu začali výraznejšie profitovať českí vývozcovia, predovšetkým vďaka oslabeniu českej koruny od konca roka 2013. Slabšia koruna zároveň vytlačala slovenských exportérov aj z českých trhov, kam vyvážame 13 % celkového vývozu (podobné dôsledky oslabenej meny boli citeľné na maďarských a poľských odbytiškách so 14 % podielom na celkovom vývoze).

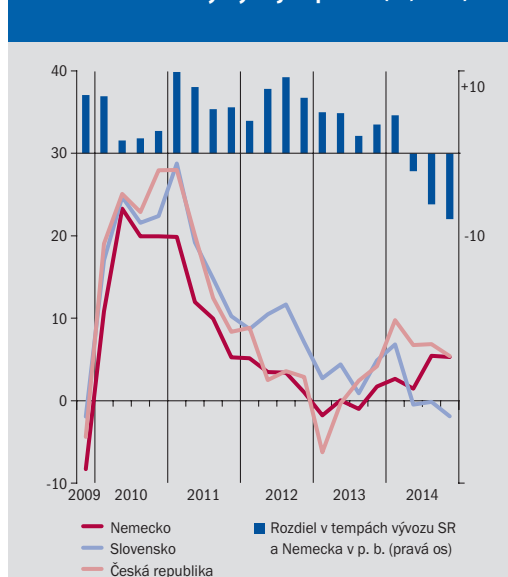
**Graf 7 Vývoj exportu SR a exportných trhov (medziročná zmena v %, s. c.)**



**Graf 8 Teritoriálna štruktúra vývozu tovarov (príspevky k medziročnej zmene v p. b., b. c.)**



**Graf 9 Medziročný vývoj exportu (% b. c.)**



**Tabuľka 3 Tvorba HDP (index, ROMR = 100, s. c.)**

|                                      | 2013  | 2014  |       |       |       |       |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                      | Rok   | 1. Q  | 2. Q  | 3. Q  | 4. Q  | Rok   |
| HDP                                  | 101,4 | 102,3 | 102,6 | 102,4 | 102,4 | 102,4 |
| Hrubá produkcia                      | 99,4  | 105,2 | 102,1 | 100,6 | 99,1  | 101,7 |
| Medzispotreba                        | 98,4  | 107,3 | 101,9 | 99,2  | 97,4  | 101,3 |
| Pridaná hodnota                      | 101,1 | 102,0 | 102,3 | 102,5 | 102,0 | 102,2 |
| Čisté dane z produktov <sup>1)</sup> | 105,4 | 105,9 | 105,4 | 101,1 | 106,9 | 104,8 |

Zdroj: ŠÚ SR.

1) Daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, daň z dovozu mínus subvencie.

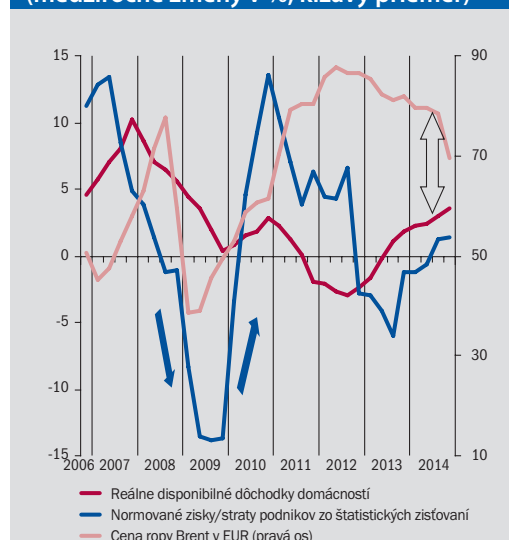
Pri pohľade na produkčnú stranu ekonomiky sú zreteľné pozitívne dopady lacnejšej ropy. Pokles cien ropy, energií a nadväzne aj ostatných vstupov do výroby znížilo slovenským producentom náklady. Napriek tomu, že slovenská ekonomika ako celok vyprodukovala vo 4. štvrtroku menej produkcie ako rok predtým, pri nižších nákladoch to postačovalo na pomerne vysoký rast pridanej hodnoty. V kontexte nízkoinflačného prostredia, ktoré nedáva cenové impulzy na vyšší výber daní, bol rast čistých daní z produktov (DPH, spotrebná daň, daň z dovozu mínus subvencie) nadmieru úspešný, pravdepodobne vďaka vyššiemu domácejho dopytu, ako aj efektívnejšiemu výberu daní, čo v konečnom dôsledku prospelo rastu HDP.

Medziročný pokles medzispotreby v stálych cenách (v druhej polovici roka 2014) je vyjadrením skutočnosti, že výrobcom klesli energetické a materiálové náklady, čo sa odrazilo v zlepšení finančného hospodárenia. Tvorba zisku nefinančných korporácií rástla už druhý štvrtrok po sebe, vo 4. štvrtroku 2014 vzrástla o 6,6 % medziročne. Rozhodujúcou mierou sa na objeme zisku podieľal priemysel ako hlavný spotrebiteľ ropy a energií. Banky hospodárili so stratou, čo spolu so slabším ziskom zvyšku finančného sektora spôsobilo, že celkový zisk nefinančných a finančných korporácií koncom roka klesol o 5,9 % medziročne.

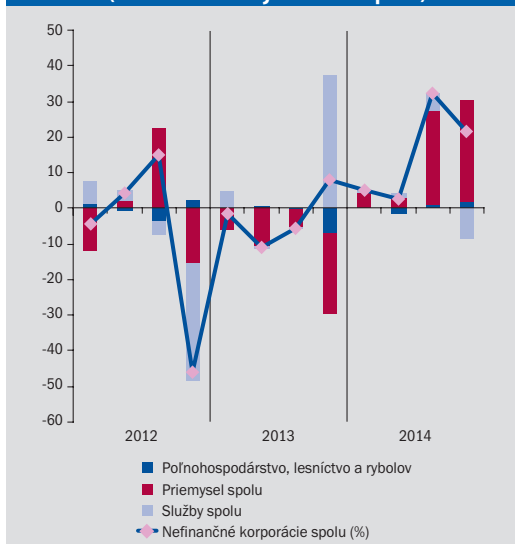
Ziskovosť je popri kúpyschopnosti domácností ďalším merateľným kanálom, akým sa cena ropy prenáša do ekonomiky čistého ropného importéra. Pozitívny efekt nízkych cien ropy sa zlepšením kúpyschopnosti a ziskovosti dovozcu ropy najzreteľnejšie prejavuje pri čistom ponukovom poklese cien ropy. V kríze, napriek klesajúcej

cene ropy, zisky a reálne dôchodky klesali, keďže producentom chýbali odbytká. Nasledovalo obdobie korekcie cien ropy smerom nahor, čo sa pri rastúcom dopyte priaznivo prejavilo v náraste ziskov a disponibilných dôchodkov. Pokračujúci rast cien ropy však v roku 2011 pribrazil ziskovosť, ziskové marže zastabilizoval na pomerne nízkej úrovni (aj v eurozóne) a pokiaľ ide o domácnosti, prispel k zníženiu ich reálneho disponibilného dôchodku. Aj preto bolo zotavovanie konečnej spotreby domácností po kríze tak zdĺhavé.

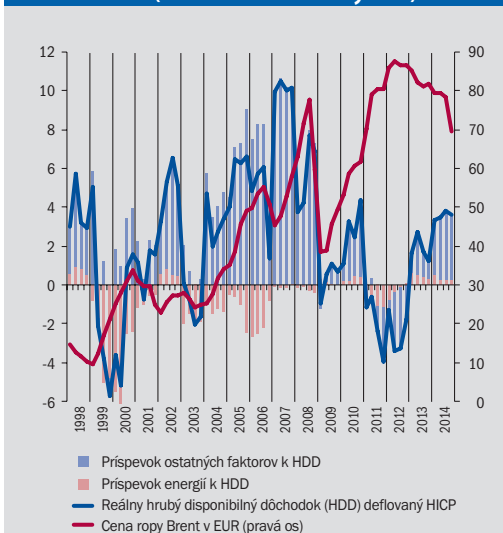
V druhej polovici 2014 poklesla cena ropy síce v dôsledku nadprodukcie, ale plný pozitívny ropný efekt na slovenskú ekonomiku bol čiastočne

**Graf 10 Zdroje kúpyschopnosti a ziskovosti na Slovensku v porovnaní s cenami ropy (medziročné zmeny v %, kľzavý priemer)**


Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

**Graf 11 Príspevky k finančnému hospodáreniu nefinančných korporácií nad 20 zamestnancov (k medziročnej zmene v p. b.)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

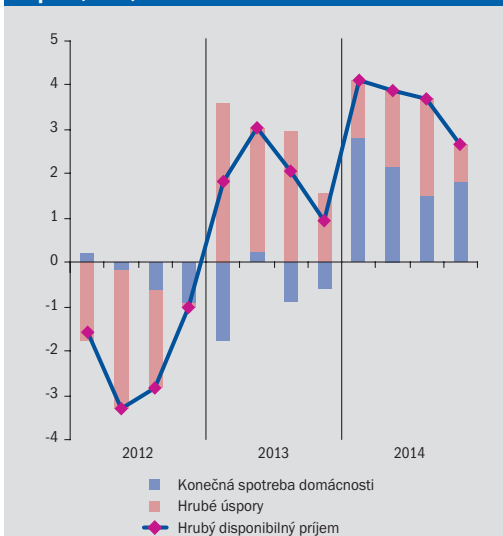
**Graf 12 Príspevky cien energií a ostatných faktorov k zmene disponibilných dôchodkov domácností (medziročné zmeny v %)**


Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

Poznámka: Príspevok zmeny cien energií k zmene reálneho HDD vyjadruje percentuálny prírastok/úbytok príjmov, ktoré domácnosti ušetrili/stratili z dôvodu zmeny spotrebiteľských cien energií. Príspevok ostatných faktorov je dopočtom k rastu HDD.

tlmený slabším zahraničným dopytom, ktorý bránil vyššiemu nárastu ziskovosti a kúpyschopnosti. V konečnom dôsledku však pokles cien ropy, aj vzhľadom na jeho dlhodobejší charakter, prispel k rastu kúpyschopnosti domácností a ziskovosti firiem<sup>1</sup>. Z dôvodu nižších cien energií sa domácnostiam mohli reálne disponibilné dôchodky zvýšiť približne o 0,5 % za rok. Rast reálnych disponibilných dôchodkov domácností z titulu nižších cien energií (graf 12) pokračoval dva roky po sebe, nie každé ušetrené euro sa však premietlo do spotreby. Ušetrené zdroje v roku 2013 opatrne domácnosti využili na posilnenie miery úspor (graf 13) a až od začiatku roka 2014, kedy sa k mierne klesajúcim cenám energií pridružil aj druhý prospektívny faktor – pokles cien potravín – využili na oživenie spotreby.

Úspory z nižších cien energií v podnikovom sektore mohli podporiť investície a zároveň umožnili zvyšovať mzdové náklady bez toho, aby bola ohrozená ziskovosť firiem. Sčasti aj preto sa zvýšený dopyt domácností nepretavil do rastu spotrebiteľských cien.

**Graf 13 Rozdelenie reálnych disponibilných dôchodkov na spotrebu a úspory v sektore domácností (príspevky k medziročnej zmene v p. b., s. c.)**


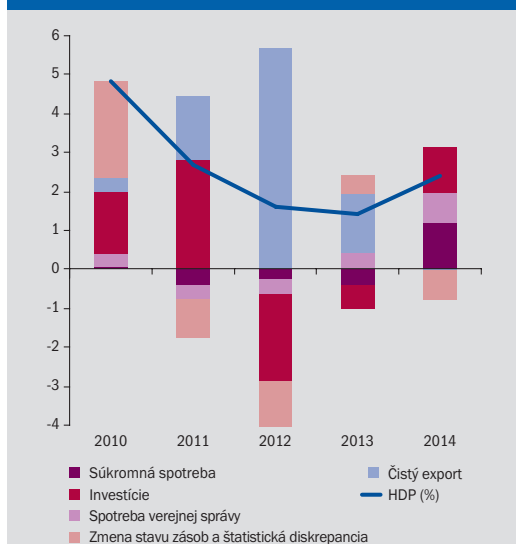
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

<sup>1</sup> Rozsah ušetrených zdrojov z nižších cien pohonných hmôt možno ilustrovať aj na údajoch Asociácie petrolejárskeho priemyslu a obchodu. Podľa Asociácie sa v roku 2014 zvýšil predaj nafty, benzínov a LPG o 5 %. Vďaka nižším cenám pohonných hmôt minulí domácnosti a firmy o 87 mil. € menej (ušetrených 0,12 % HDP), ako keby nakupovali za nezmenené ceny predchádzajúceho roka, resp. o 193 mil. € menej (0,26 % HDP), keby ceny zostali na úrovni roka 2012. Jednotková cena za predaný liter pohonných hmôt poklesla v oboch predchádzajúcich rokoch približne v rovnakom rozsahu.

Za celý rok 2014 sa aj vďaka klesajúcim cenám ropy, ktoré pomohli zvýšiť domáci dopyt po dvoch rokoch poklesu, vzrástol HDP o 2,4 % medziročne (v roku 2013 o 1,4 %). Tlmiaco pôsobil čistý export pri vyššom raste dovozu (5 %) ako vývozu (4,6 %). Vyšší rast dovozu (aj v porovnaní s minulým rokom) bol podmienený dynamizáciou tak investičnej (5,7 %), ako aj spotrebnej

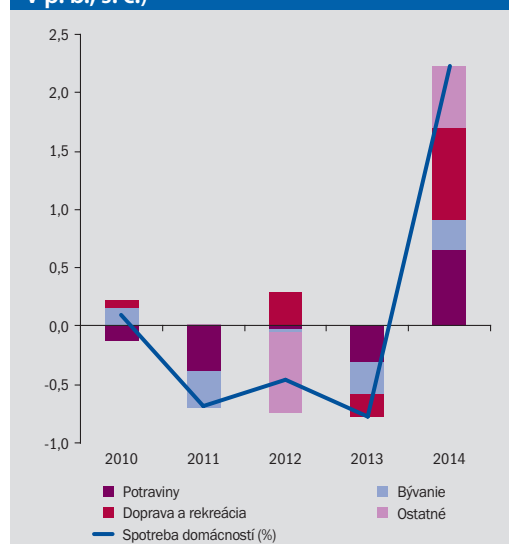
zložky (2,7 %) domáceho dopytu. Vytvorený objem HDP dosiahol 75,2 mld. € v bežných cenách. Nominálny rast ekonomiky (2,2 %) bol nižší ako reálny (2,4 %) z dôvodu poklesu všeobecnej cenovej úrovne v ekonomike. Deflátor HDP sa vplyvom poklesu spotrebiteľských, výrobných, dovozných aj vývozných cien znížil o 0,2 % medziročne (v roku 2013 vzrástol o 0,5 %).

**Graf 14 Vývoj zložiek HDP (príspevky k medziročnej zmene v p. b., s. c.)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 15 Vývoj zložiek konečnej spotreby domácností (príspevky k medziročnej zmene v p. b., s. c.)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

## 3 TRH PRÁCE

### 3.1 MZDY A PRODUKTIVITA PRÁCE

Priaznivý vývoj na trhu práce pokračoval počas celého roka 2014 a vo 4. štvrtroku sa tempo zlepšovania ďalej zrýchlilo. Akceleroval rast zamestnanosti a pokles nezamestnanosti. To sa prejavilo aj v poklese miery nezamestnanosti, či už v metodike VZPS alebo ÚPSVR. Rast počtu odpracovaných hodín bol taktiež kladný, avšak pomalší ako nárast počtu zamestnancov. Dochádza tak ku skráteniu priemernej dĺžky pracovného týždňa. Zastavil sa aj trend poklesu počtu živnostníkov. Vo 4. štvrtroku došlo k druhému spomaleniu pomerne vysokého tempa rastu priemerných miezd za sebou, čo ďalej približuje mzdový vývoj k rastu produktivity práce. Celkovo však dochádza k dynamickému rastu nominálneho disponibilného dôchodku domácností, čo podporuje rast súkromnej spotreby.

Druhý polrok sa niesol v znamení mierneho spomaľovania rastu priemernej mzdy oproti silnej prvej polovici. Vo 4. štvrtroku sa jej rast spomalil zo 4,2 % na 3,5 %. Do mzdových vyjednávani by mal postupne čiastočne prenikať vplyv aktuálneho vývoja hlavných determinantov miezd, a to najmä inflácie a produktivity práce, ktorých dynamika sa pohybuje okolo nuly. Okrem toho, vzhľadom na pomerne výrazný rast zamestnanosti, môžu najmä nové, relatívne slabšie platené miesta pôsobiť na rast miezd tlmiaco. Medzikvartálne po sezónnom očistení mzda stagnovala. K spomaľovaniu dochádza najmä v súkromnom sektore, zatiaľ čo odvetvia súvisiace s verejným sektorom (či už administratíva, vzdelávanie alebo zdravotníctvo) zaznamenávajú rast mzdy okolo 5 % bez viditeľného spomalenia. Vďaka absencii inflácie dosahuje aj rast reálnych miezd hodnotu 3,5 %.

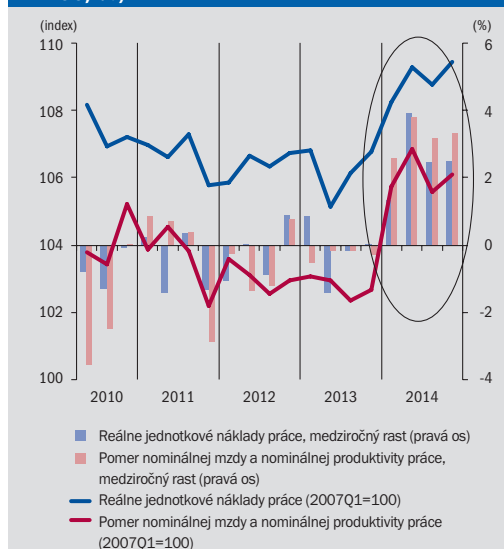
Spomalenie miezd bolo pozorované najmä v odvetví služieb (bez obchodu). Práve v službách bol v metodike štatistického výkazníctva zaznamenaný najsilnejší rast zamestnanosti, čo sa mohlo prejavovať na pomalšom raste priemernej mzdy za toto odvetvie. K spomaleniu v rámci služieb došlo vo väčšine odvetví. Z hľadiska medzioročného nárastu miezd sa najviac darí zamestnancom v priemysle, kde rast ich zárob-

kov atakuje hranicu 6 %. Podobne silný rast je aj v obchode. Naopak, v stavebníctve a službách prekračuje rast priemernej mzdy len mierne hranice 0 %, resp. 1 %.

Podobne ako spomínané mzdy sa vyvíjajú aj kompenzácie na zamestnanca v metodike ESA a zároveň aj hrubé mzdy a platy v tej istej metodike. Podľa metodiky ESA rovnako nastalo spomalenie medzioročného rastu. Úroveň medzioročnej dynamiky kompenzácií na zamestnanca momentálne dosahuje 2,5 %.

Po tom, čo sa v prvej polovici roka 2014 výraznejšie zvyšovali mzdy vo väčšine odvetví a príjmových skupín, pokračoval aj v druhej polovici vplyv tohto impulzu vo forme výraznejšieho tempa medzioročného rastu reálnych jednotkových nákladov práce. Jedným z dôvodov tohto vývoja v roku 2014 bol pravdepodobne štvorročný mierny predstih rastu produktivity práce pred rastom miezd, čo vytvorilo priestor pre zvýšenie miezd. Druhým dôležitým dôvodom bol pravdepodobne aj vývoj inflácie za roky 2011

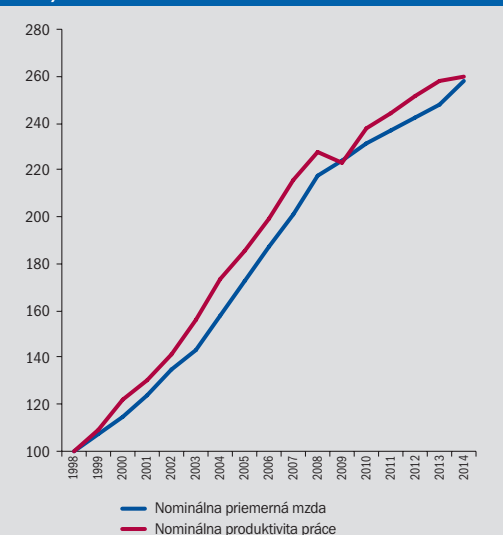
**Graf 16 Vývoj reálnych nákladov práce, miezd a produktivity práce (index 1. Q 2007 = 100, %)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

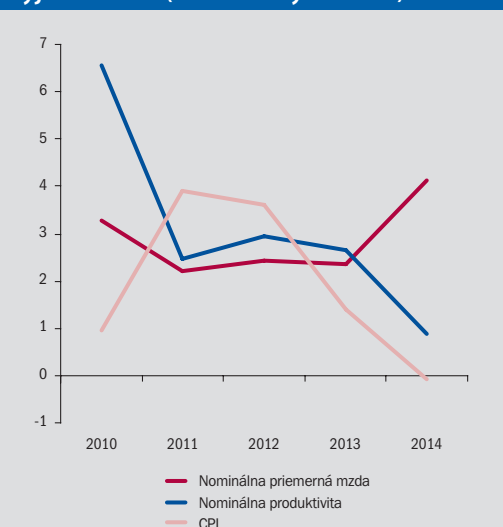
Poznámka: Reálne jednotkové náklady práce v metodike ESA 2010, deflované deflátorom HDP. Nominálna mzda zo štvrtročného štatistického výkazníctva ŠÚ SR. Všetky údaje sú sezónne očistené.

**Graf 17 Dlhodobý vývoj produktivity práce a priemernej mzdy v ekonomike (1998 = 100)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 18 Faktory ovplyvňujúce mzdové vyjednávanie (medziročný rast v %)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

a 2012, kedy sa mohli zvýrazniť inflačné očakávania. V mzdovom vyjednávaní počas roka 2013 mohli následne tieto (nenaplnené) očakávania ovplyvňovať vyjednané mzdové nárasty pre rok 2014. Z dlhodobejšieho hľadiska by takýto vývoj mohol ohrozovať konkurencieschopnosť ekonomiky. V druhej polovici roka však zatiaľ

pozorujeme stabilizáciu tohto ukazovateľa (na zvýšenej úrovni), čiže nedochádza k ďalšiemu prudkému zvyšovaniu nákladov práce nepodloženému rastom produktivity práce. Od začiatku roka sa vytvorila medzera vo forme rýchlejšieho rastu miezd oproti nominálnej produktivite práce v priemysle a službách (vrátane obchodu). V druhom menovanom odvetví sa ku koncu roka čiastočne zatvárala.

### 3.2 ZAMESTNANOSŤ, NEZAMESTNANOSŤ

Zlepšovanie situácie ohľadne zamestnanosti v SR pokračovalo aj vo 4. štvrťroku, a to dokonca robustnejším tempom ako v predošlom priebehu roka 2014. Rast zamestnanosti v metodike ESA dosiahol 0,6 % (zrýchlenie o 0,2 percentuálneho bodu oproti 3. štvrťroku). Predstavuje to približne 14,5 tis. osôb. Priaznivo pôsobil hlavne rast domáceho dopytu koncom roka, ale aj v exportných odvetviach, ktorých výkonnosť sa zvyšovala miernejšie, došlo k ďalšiemu nárastu zamestnanosti. Medziročný rast zamestnanosti takisto akceleroval, a to z 1,4 % na 2,1 %<sup>2</sup>.

Z hľadiska štruktúry zamestnanosti pokračoval doterajší trend rastu počtu zamestnancov, pričom tempo rastu ich počtu dosiahlo medzikvartálne 0,6 %. Je to mierne spomalenie v porovnaní s 2. a 3. štvrťrokom, kedy však mohla byť ich dynamika umelo zvyšovaná presunom živnostníkov na pracovné pomery. Čo sa týka počtu samozamestnávateľov (živnostníci, slobodné povolania, roľníci), ten sa medzikvartálne po prvýkrát v roku 2014 zvýšil, čím prispel k celkovému medzikvartálnemu nárastu zamestnanosti približne päťtinou. Najviac ich pribudlo v odvetví obchodných činností. Je však otázne, nakoľko sa z tohto ojedinelého nárastu stane dlhodobý udržateľný trend, keďže počet samozamestnávateľov dlhodobo klesá. Medziročne je dynamika počtu samozamestnávateľov negatívna (-3,5 %), zatiaľ čo u zamestnancov je situácia opačná (3,1 %).

K nárastu zamestnanosti najviac prispievali odvetvia služieb a obchodu. Spomedzi nich sa dalo zvyšovať zamestnanosť v segmente zábavy a rekreácie, obchodných činnostiach, ako aj v doprave a sektore IT a komunikácie. Výrazne k rastu

<sup>2</sup> Výrazný medzikvartálny nárast bol zaznamenaný v metodike štatistického výkazníctva ŠÚ SR, ako aj v metodike VZPS.



zamestnanosti prispel aj priemysel. Mierne kladne pôsobil aj rast zamestnanosti v odvetviach súvisiacich s verejným sektorom (hlavne vzdelávanie a zdravotníctvo). Stavebníctvo v druhej polovici tohto roka po dlhšom období prepadovalo stagnovalo. Vzhľadom na aktuálne náznaky optimizmu z tohto odvetvia je reálna možnosť, že v ňom bolo v tomto roku dosiahnuté dno vo vývoji zamestnanosti.

Počet odpracovaných hodín vzrástol medzištátné o 0,2 %, čo predstavovalo spomalenie oproti 3. štvrťroku. Najvýraznejšie vzrástol počet odpracovaných hodín v stavebníctve, čo môže vypovedať o priaznivých poveternostných podmienkach na začiatku zimy. Výraznejšie vzrástol aj v obchodných činnostiach. Medziročne dosiahol nárast počtu odpracovaných hodín 1,4 %, čo predstavuje zrýchlenie oproti minulému štvrťroku o 0,5 percentuálneho bodu. Nakoľko zamestnanosť celkovo rástla rýchlejšie ako odpracované hodiny, priemerná dĺžka pracovného týždňa sa skrátila, a to o 0,4 % na 36,6 hod. Jedinou výnimkou z tohto trendu bolo stavebníctvo, kde došlo k nárastu odpracovaných hodín na týždeň.

Podľa Výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) počet nezamestnaných vo 4. štvrťroku medziročne klesol o 10,8 % a dosiahol 344,8 tis. osôb, pričom podobne ako pri zamestnanosti aj v prípade počtu nezamestnaných bol pokles najvýraznejší spomedzi všetkých kvartálov tohto roka (3,9 % oproti priemeru za 1. až 3. štvrťrok na úrovni 2,5 %). Pokračoval nárast počtu ekonomicky aktívnych osôb. Zvýšila sa tak miera participácie. Zároveň klesol počet neaktívnych osôb v domácnosti, čo naznačuje, že zlepšenie situácie na trhu práce a prípadne aj nová povinnosť odpracovať si dávku v hmotnej núdzi vedú k zvýšenej motivácii participovať na trhu práce. Po zohľadnení zmien v participácii a počtu nezamestnaných klesla miera nezamestnanosti vo 4. štvrťroku o 0,56 percentuálneho bodu na 12,5 % (za celý rok pokles z 14,2 na 13,2 %). Tvrdenie o najvýraznejšom poklese nezamestnanosti platí aj pri pohľade na počet registrovaných nezamestnaných na úradoch práce, ktorý po sezónnom očistení klesol o 3 % (11,5 tis. osôb). Evidovaná miera nezamestnanosti dosiahla v priemere za 4. štvrťrok 12,3 %, čo predstavuje medziročný pokles o 1,25 percentuálneho bodu.



## 4 PRÍJMY A VÝDAVKY DOMÁCNOSTÍ

Bežné príjmy domácností vo 4. štvrtroku medziročne vzrástli o 3,7 %. Oproti 3. štvrtroku sa ich dynamika mierne zrýchlila (o 0,2 percentuálneho bodu). K zrýchleniu prispeli výraznejšou dynamikou hlavne odmeny zamestnancov (kompenzácie). Napriek tomu, že priemerná mzda spomalila, zrýchlenie rastu zamestnanosti bolo dostatočne silné na vykompenzovanie

vplyvu z miernejšej dynamiky miezd. Sumárne tak bežné príjmy akcelerovali. V menšej miere k zrýchleniu príjmov prispel aj hrubý zmiešaný dôchodok, čo naznačuje, že sa viac začalo dať aj podnikateľskému sektoru.

Bežné výdavky domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich ne-

Tabuľka 4 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností (b. c.)

|                                                                                      | mld. EUR    |             | Medziročná zmena v %   |                        | Podiel v %   |              |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|------------------------|------------------------|--------------|--------------|
|                                                                                      | 4. Q 2013   | 4. Q 2014   | 4. Q 2013<br>4. Q 2012 | 4. Q 2014<br>4. Q 2013 | 4. Q 2013    | 4. Q 2014    |
| Odmeny zamestnancov (všetky sektory)                                                 | 7,8         | 8,2         | 1,9                    | 5,5                    | 46,7         | 47,5         |
| z toho: Hrubé mzdy a platy                                                           | 6,1         | 6,4         | 0,8                    | 5,4                    | 36,6         | 37,2         |
| Hrubý zmiešaný dôchodok                                                              | 5,2         | 5,2         | 1,2                    | 1,0                    | 30,9         | 30,1         |
| Dôchodky z majetku – príjmové                                                        | 0,4         | 0,5         | 18,5                   | 3,5                    | 2,7          | 2,7          |
| Sociálne dávky                                                                       | 2,8         | 2,9         | 0,2                    | 3,6                    | 16,6         | 16,6         |
| Ostatné bežné transfery – príjmové                                                   | 0,5         | 0,5         | 1,4                    | 3,8                    | 3,2          | 3,2          |
| <b>Bežné príjmy spolu</b>                                                            | <b>16,7</b> | <b>17,3</b> | <b>1,7</b>             | <b>3,7</b>             | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |
| Dôchodky z majetku – výdavkové                                                       | 0,1         | 0,1         | -36,5                  | 39,8                   | 2,2          | 2,9          |
| Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.                                                | 0,7         | 0,7         | 4,2                    | 3,1                    | 15,6         | 15,5         |
| Sociálne príspevky                                                                   | 2,9         | 3,0         | 2,4                    | 3,9                    | 64,9         | 64,8         |
| Ostatné bežné transfery – výdavkové                                                  | 0,8         | 0,8         | 4,6                    | 1,2                    | 17,3         | 16,9         |
| <b>Bežné výdavky spolu</b>                                                           | <b>4,4</b>  | <b>4,6</b>  | <b>1,7</b>             | <b>4,1</b>             | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |
| <b>Hrubý disponibilný dôchodok</b>                                                   | <b>12,3</b> | <b>12,7</b> | <b>1,8</b>             | <b>3,6</b>             | -            | -            |
| Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov | 0,1         | 0,1         | -42,0                  | 24,9                   | -            | -            |
| Konečná spotreba domácností                                                          | 10,3        | 10,6        | 0,1                    | 3,1                    | -            | -            |
| Hrubé úspory domácností                                                              | 2,1         | 2,2         | 6,0                    | 7,2                    | -            | -            |

Zdroj: ŠÚ SR.

Tabuľka 5 Vývoj hrubého disponibilného dôchodku (index, ROMR = 100, b. c.)

|                                 | 2013  | 2014  |       |       |       |       |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                 | Rok   | 1. Q  | 2. Q  | 3. Q  | 4. Q  | Rok   |
| Hrubý disponibilný dôchodok (1) | 103,3 | 103,3 | 103,4 | 103,7 | 103,6 | 103,5 |
| Úprava (penzijné fondy) (2)     | 49,1  | 111,6 | 109,4 | 125,6 | 124,9 | 118,1 |
| Konečná spotreba domácností (3) | 100,6 | 102,0 | 101,8 | 101,6 | 103,1 | 102,1 |
| Hrubé úspory domácností (4)     | 120,0 | 140,5 | 123,9 | 135,0 | 107,2 | 119,0 |
| Miera úspor [%; (4)/((1)+(2))]  | 9,0   | 4,8   | 8,9   | 9,2   | 17,4  | 10,4  |

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

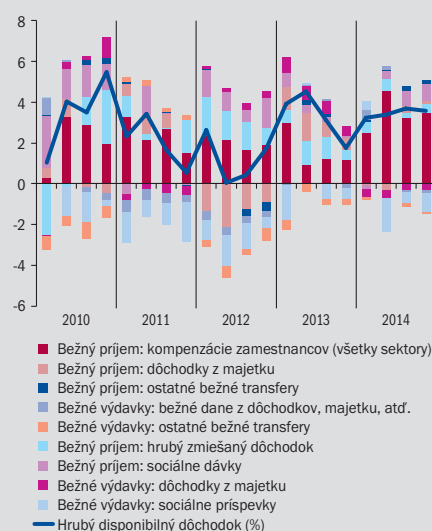
Poznámka: Miera úspor (sezónne neočistená) vyjadrená ako úroveň v danom období.



spotrebúva) podobne ako príjmy zrýchlili svoju dynamiku, pričom vzrástli medziročne o 4,1 %. Oproti minulému štvrtroku ich rast zrýchlil o 1,1 percentuálneho bodu. Prispeli k tomu predovšetkým rýchlejším tempom rastúce zaplatené sociálne príspevky a dane, čo možno pripísať oživeniu na trhu práce.

Po odčítaní bežných výdavkov od bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok v objeme 12,7 mld. €, ktorý medziročne vzrástol o 3,6 %. Predstavuje to spomalenie o 0,1 percentuálneho bodu oproti minulému štvrtroku. Odráža to mierne výraznejšiu akceleráciu bežných výdavkov v porovnaní s príjmami. Po sezónnom očistení NBS došlo k medzikvartálnemu nárastu disponibilného dôchodku o 0,8 %. Nominálna spotreba vzrástla mierne výraznejšie, čo sa odrazilo v miernom poklese sezónne očistenej miery úspor na medzikvartálnej báze.

**Graf 19 Zložky disponibilného príjmu domácností (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

## 5 CENOVÝ VÝVOJ

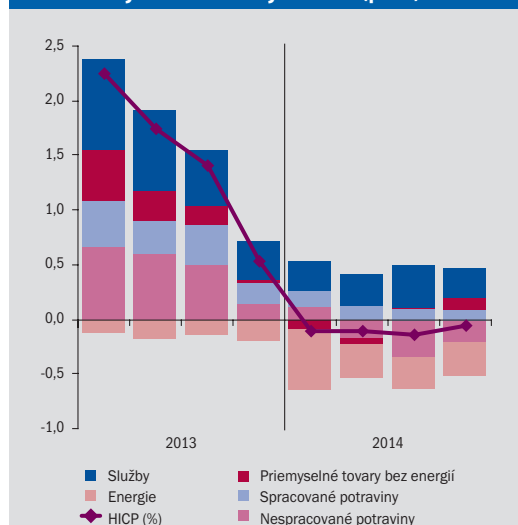
K pokračujúcej nízkej inflácii vo 4. štvrtroku 2014 prispeli najmä externé faktory, ktoré sa premietli do zápornej dynamiky cien energií a cien potravín. Nemenej významnou premennou nízkoinflačného prostredia v závere roka bol administratívny zásah („vlaky zadarmo“), ktorý priamo vplýval na spomalenie medziročného rastu cien služieb. Smerom k vyššej inflácii vo 4. štvrtroku 2014 naopak pôsobili bazické efekty vývoja cien potravín a priemyselných tovarov v závere roka 2013.

Ceny vo 4. štvrtroku 2014 medziročne klesli o 0,1 %. Oproti predchádzajúcim štvrtrokom

roku 2014 sa dynamika po zaokrúhlení nezmenila. V rámci štruktúry najvýraznejšie v poslednom kvartáli medziročne klesli ceny nespracovaných potravín a energií. Mierne rástli ceny spracovaných potravín, priemyselných tovarov bez energií a služieb. V cenách energií sa začal prejavovať vplyv výrazného poklesu cien ropy.

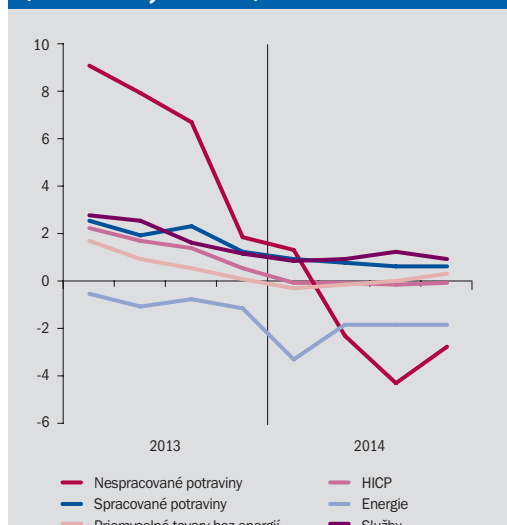
V porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom sa zrýchlil medziročný pokles cien pohonných látok. Ceny nespracovaných potravín naďalej klesali pravdepodobne v dôsledku previsu ponuky na trhu. Medziročné tempo poklesu cien nespracovaných potravín sa ale v porovnaní

Graf 20 Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej medziročnej inflácii (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 21 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Tabuľka 6 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročný rast v %)

|                                | 2013 | 2014 |      |      |      |      |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|
|                                | Rok  | 1. Q | 2. Q | 3. Q | 4. Q | Rok  |
| Inflácia HICP                  | 1,5  | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Nespracované potraviny         | 6,4  | 1,3  | -2,3 | -4,3 | -2,7 | -2,0 |
| Spracované potraviny           | 2,0  | 1,0  | 0,7  | 0,6  | 0,6  | 0,7  |
| Priemyselné tovary bez energií | 0,8  | -0,3 | -0,1 | 0    | 0,3  | 0,0  |
| Energie                        | -0,9 | -3,3 | -1,9 | -1,8 | -1,9 | -2,2 |
| Služby                         | 2,0  | 0,9  | 1,0  | 1,3  | 0,9  | 1,0  |

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



s 3. štvrťrokom zmiernilo v dôsledku bazického efektu výrazného pádu cien na konci roka 2013. Spomalenie dynamiky cien služieb sa nieslo v znamení administratívneho zásahu do cien cestovného v železničnej doprave. Zrušenie cestovného pre vybrané skupiny spotrebiteľov prispelo -0,2 percentuálneho bodu smerom k nižšej inflácii. Uvedený zásah sa premietne

vzhľadom k načasovaniu aj v nižšej celkovej inflácii v roku 2015. Zrýchlenie medziročného rastu zaznamenali ceny priemyselných tovarov bez energií, odrážajúc tak postupnú miernu akceleráciu importných cien z krajín eurozóny. K miernemu zrýchleniu prispel aj bazický efekt výraznejšieho spomalenia dynamiky cien v druhej polovici roka 2013.