NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

MESAČNÝ BULLETIN NBS

DECEMBER 2014

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
16. decembra 2014.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)

Obsah

1 ZHRNUTIE 6

2 REÁLNA EKONOMIKA 7
2.1 „Tvrdé“ indikátory ekonomickej aktivity 7
2.2 Predstihové „soft“ indikátory 10

3 TRH PRÁCE 13

4 CENY 15

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU 18

PRÍLOHA
Štvrťročná správa o medzinárodnej ekonomike 20
Štvrťročná správa o vývoji reálnej ekonomiky 34

ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR 42

ZOZNAM TABULIEK
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie 15
Tab. 2 Vývoj HDP podľa použitia 34
Tab. 3 Tvorba HDP 36
Tab. 4 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácnosti 38
Tab. 5 Vývoj hrubého disponibilného dôchodku 38
Tab. 6 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 42

ZOZNAM GRAFOV
Graf 1 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu 7
Graf 2 Vývoj automobilového priemyslu 7
Graf 3 Vývoj tržieb spolu 8
Graf 4 Príspevky vybraných odvetví k medzištvrťročnej zmene tržieb spolu 8
Graf 5 Vývoj priemyselnej produkcie 8
Graf 6 Hlavné príspevky odvetví k medzištvrťročnej dynamike priemyselnej produkcie 8
Graf 7 Export tovarov 9
Graf 8 Medziročný vývoj exportu vybraných odvetví 9
Graf 9 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko 10
Graf 10 Indikátor ekonomického sentimentu 10
Graf 11 Odhad rastu HDP v eurozóne vo 4.Q 2014 a 1.Q 2015 10
Graf 12 Nemecko – priemyselná výroba a predstihové indikátory 10
Graf 13 Indikátor ekonomického sentimentu SR 11
Graf 14 Indikátor dôvery v priemysle SR 11
Graf 15 Úroveň dopytu po produkcii 11
Graf 16 Spotrebiteľská dôvera a súkromná spotreba 12
Graf 17 Príspevky ku kĺzavej medzištvrťročnej dynamike zamestnanosti 13
Graf 18 Vývoj dynamiky zamestnanosti 13
Graf 19 Mzdový vývoj v ekonomike 13
Graf 20 Vývoj dynamiky miezd 14
Graf 21 Štruktúra medziročnej inflácie 15
Graf 22 Vývoj celkovej inflácie 16
Graf 23 Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok 16
Graf 24 Porovnanie cenového vývoja s P4Q-2014 16
Graf 25 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na celkovom cenovom vývoji CPI 17
Graf 26 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na celkovom vývoji trhových služieb 17
Graf 27 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb 18
Graf 28 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu 18
Graf 29 Očakávania zamestnávateľov a medziročný rast zamestnanosti 18
Graf 30 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP 18
Graf 31 Vývoj HDP a CLI 21
Graf 32 Ekonomický rast 23
Graf 33 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrťročnému rastu HDP 23
Graf 34 Vývoj pridanej hodnoty podľa odvetví, príspevky k medzištvrťročnému rastu 24
Graf 35 Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle a priemyselná produkcia 24
Graf 36 Exportné očakávania v priemysle a medziročný rast priemyselnej výroby 24
Graf 37 Faktory limitujúce produkciu v priemysle 25

Graf 38 Faktory limitujúce produkciu v priemysle 25
Graf 39 Miera nezamestnanosti a očakávania spotrebiteľov ohľadom vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov 25
Graf 40 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami 25
Graf 41 Predstihové indikátory eurozóny a rast HDP 26
Graf 42 OECD Composite Leading Indicator a medziročný rast HDP 26
Graf 43 Medziročná miera celkovej inflácie HICP a príspevky vybraných komponentov 27
Graf 44 Ceny potravinových komodít v EUR a USD 27
Graf 45 Ceny ropy v EUR a USD 27
Graf 46 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP 27
Graf 47 Vplyv cien potravinových komodít na ceny výrobcov a spotrebiteľské ceny potravín 28
Graf 48 Ceny tovarov a služieb 28
Graf 49 Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu 28
Graf 50 Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode 29
Graf 51 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov 29
Graf 52 Rast HDP 30
Graf 53 Príspevky k HICP inflácii 31
Graf 54 Indexy kurzov mien V4 voči euru 31
Graf 55 Kľúčové sadzby NCB krajín V4 32
Graf 56 Príspevky k medziročnému rastu HDP 34
Graf 57 Príspevky k medzištvrťročnému rastu HDP 34
Graf 58 Medziročný rast investícií podľa technologickej náročnosti 35
Graf 59 Medziročný rast investícií podľa sektorov 35
Graf 60 Zdroje rastu spotreby domácností 36
Graf 61 Vývoj exportných trhov Slovenska v porovnaní so slovenským exportom 36
Graf 62 Pomer reálnej produktivity práce a reálnych nákladov práce 37
Graf 63 Vývoj dynamiky zisku v ekonomike 40
Graf 64 Vývoj dynamiky zisku v ekonomike 40
Graf 65 Vývoj investícií a zisku nefinančných korporácií 40
Graf 66 Príspevky odvetví k medzištvrťročnej dynamike ziskovosti nefinančných korporácií 41
Graf 67 Vývoj podielu výnosov na nákladoch finančných korporácií 41
Graf 68 Vývoj medzištvrťročnej dynamiky ziskovosti finančných korporácií 41

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 jednodňové 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 štvrťroku
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[1]

Rast ekonomiky eurozóny dosiahol podľa spresneného odhadu 0,2 % v 3. štvrťroku 2014. Spomedzi väčších ekonomík rástlo najmä Španielsko (0,5 %), relatívne prekvapujúcu akceleráciu zaznamenalo Francúzsko (0,3 %). Naopak, nemecká ekonomika po poklese v 2. štvrťroku rástla v 3. štvrťroku len mierne (0,1 %). V rámci štruktúry bol rast ťahaný najmä súkromnou a verejnou spotrebou. Tlmiaco pôsobil investičný dopyt. Vzhľadom na pretrvávajúcu relatívne vysokú úroveň nevyužitých výrobných kapacít práve investičný dopyt pravdepodobne najcitlivejšie reagoval na rastúce geopolitické napätie a s ním súvisiace zhoršovanie ekonomického sentimentu. Aktuálne sa očakáva na základe predstihových indikátorov pokračovanie pomalého rastu ekonomiky eurozóny v krátkom horizonte.

Slovenská ekonomika vzrástla v 3. štvrťroku 2014 o 0,6 %. Rast bol založený najmä na investičnom dopyte, čiastočne ho dopĺňala aj súkromná a verejná spotreba. Naopak, export opätovne poklesol. Podobný vývoj naznačili aj mesačné štatistiky za október. Ekonomická aktivita pokračovala v raste, keď sa zvýšila produkcia aj tržby. Vývoz po septembrovom oživení znovu v októbri poklesol. Nálady sa zlepšili a kopírovali tak situáciu z eurozóny.

Zamestnanosť v 3. štvrťroku 2014 vzrástla o 0,3 %. To sa odrazilo aj v miernom poklese počtu nezamestnaných. V službách namiesto pracovných miest pribudli skôr odpracované hodiny. Rast miezd zostal v 3. štvrťroku medziročne na pomerne vysokej úrovni, ale oproti 2. štvrťroku došlo k jeho spomaleniu, čo viac odráža rast produktivity práce.

Inflácia v novembri v medziročnom porovnaní stagnovala. Ceny energií sa prepadli najmä v dôsledku pokračujúceho poklesu cien pohonných látok. Výraznejšie sa spomalil rast cien služieb v dôsledku zavedenia bezplatného cestovného na železnici pre študentov a dôchodcov. Opačný vývoj zaznamenali ceny priemyselných tovarov bez energií, ktoré mierne vzrástli a reflektovali tak slabší výmenný kurz. Naďalej klesajúci trend ceny ropy predstavuje riziko pre nižší ako predpokladaný rast cien v budúcom roku.

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

2 Reálna ekonomika

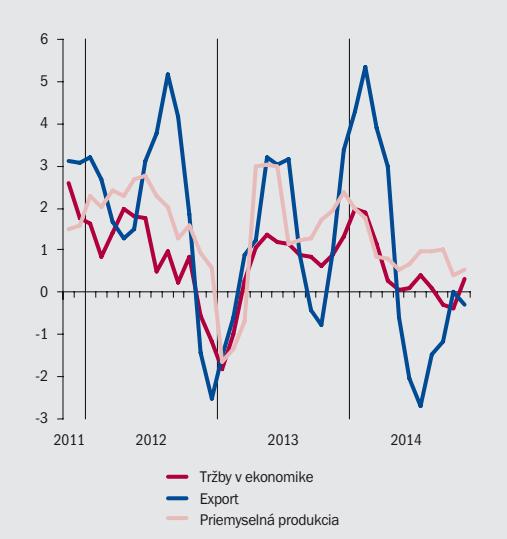
2.1 „TVRDÉ" INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY

V októbri tržby v ekonomike medzikvartálne vzrástli. Ich rast bol ťahaný domácou ekonomikou, pričom tržby exportného priemyselného sektora stagnovali. Stagnácia priemyselných tržieb bola zaznamenaná napriek výraznejšiemu rastu priemyselnej produkcie.

Priemyselná produkcia vzrástla, ale podľa predbežných údajov jej prírastok nesmeroval na export, keďže októbrový export medzikvartálne dokonca poklesol. To by mohlo indikovať sčasti produkciu na sklad a sčasti možné budúcomesačné spresnenie údajov o exporte smerom nahor. Pokiaľ ide o produkovanie na sklad, išlo by o pokračovanie tendencií z 3. štvrťroka tohto roka, keď sa hlavným exportérom s oslabenou exportnou výkonnosťou zvýšil stav zásob. Z pohľadu HDP tak môžu zvýšené zásoby veľmi mierne korigovať októbrové oslabenie exportov.

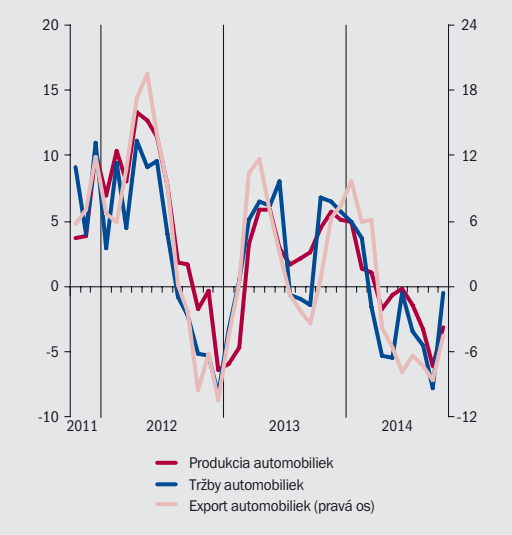
Znepokojujúce je, že oslabenie exportov v októbri bolo výraznejšie, akoby zodpovedalo korekcii úspešného septembra. Doteraz známe skutočnosti o vývoji exportu len potvrdzujú opodstatnenosť zníženia odhadovaného exportu 4. štvrťroka v aktuálnej predikcii P4Q-2014 v porovnaní s P3Q-2014.

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 2 Vývoj automobilového priemyslu (%, medzištvrťročný kĺzavý priemer, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Najväčšie rozdiely medzi produkciou a exportom sú v hutníckom priemysle, menšie v rafinériách. Hutnícky priemysel ako hlavný ťahúň priemyselnej produkcie v októbri totiž úplne utlmil export. Obnovovanie produkcie v rafinériách v októbri pokračovalo v pozitívnom (aj keď mierne oslabenom) trende z minulého mesiaca, ale obnovovanie exportu zostalo zastabilizované na úrovni predchádzajúceho mesiaca. Ak budú takto oslabené exporty nasledované zníženou produkciou, hrozí trvalejšia strata trhových podielov na zahraničných trhoch.

Vnútorný obchod a služby zabránili poklesu tržieb.

Tržby v ekonomike po priaznivom medzimesačnom vývoji v októbri (+0,4 %) medzikvartálne vzrástli o 0,3 % (predchádzajúci mesiac pokles

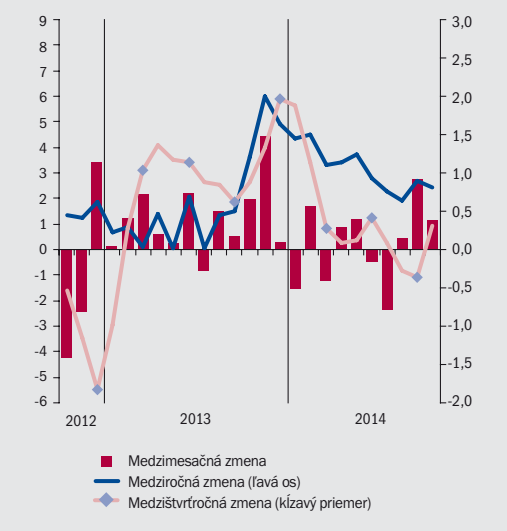
o 0,4 %). K rastu najviac prispieval vnútorný obchod a služby, tzn. domáca ekonomika. Tržby v priemysle medzikvartálne stagnovali.

V prípade priemyselných tržieb prorastovo najviac pôsobilo odvetvie petrochémie a metalurgie. Ich pozitívny vplyv bol však tlmený vývojom v automobilovom a elektrotechnickom priemysle.

Produkcia rastie najmä kvôli výrobe kovov.

Produkcia v priemysle sa po priaznivom medzimesačnom vývoji v októbri (+0,6 %) medzikvar-

Graf 3 Vývoj tržieb spolu (%, s. c.)

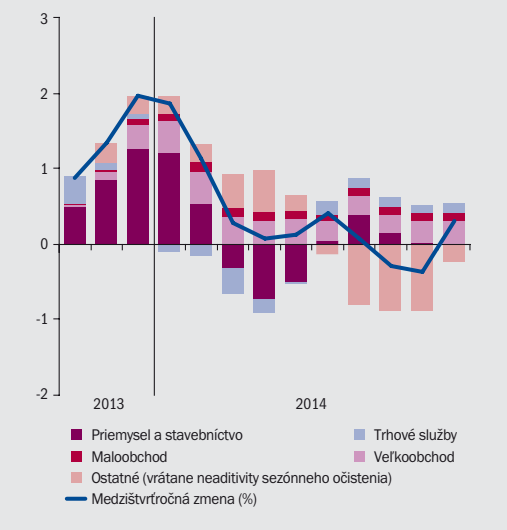


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 5 Vývoj priemyselnej produkcie (%)

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 4 Príspevky vybraných odvetví k medzištvrťročnej zmene tržieb spolu (p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 6 Hlavné príspevky odvetví k medzištvrťročnej dynamike priemyselnej produkcie (p. b., kĺzavý priemer)

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

tálne mierne zrýchlila, keď v októbri vzrástla o 0,5 %. K rastu najviac prispievala výroba kovov a zároveň v porovnaní s predchádzajúcim obdobím automobilový priemysel pôsobil na celkovú produkciu menej tlmiaco. Taktiež medziročne sa priemysel zrýchlil na 2,7 % z 0,4 % v septembri.

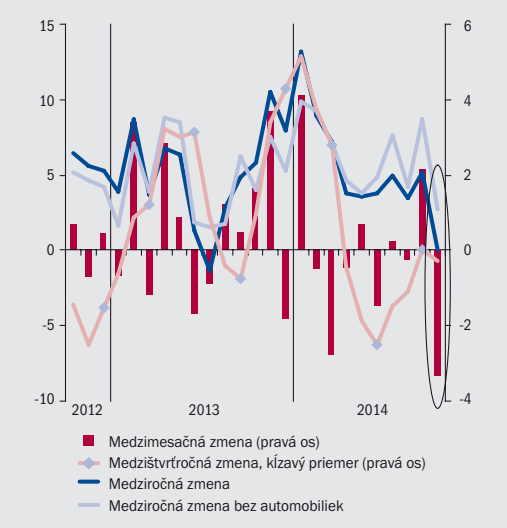
Terajší vývoj priemyslu nie je plne v súlade s negatívnymi výsledkami štatistiky zahraničného obchodu.

Export tovarov v októbri klesol a potvrdil zhoršujúce sa vyhliadky našich exportov.

V medzikvartálnom porovnaní export v októbri zaznamenal pokles o 0,3 %. Slabý október môže byť do určitej miery korekciou relatívne úspešného septembra, ale nebol dobrým začiatkom posledného štvrťroka, čím sa potvrdila opodstatnenosť zníženia odhadovaného exportu 4. štvrťroka v aktuálnej predikcii P4Q-2014 v porovnaní s P3Q-2014.

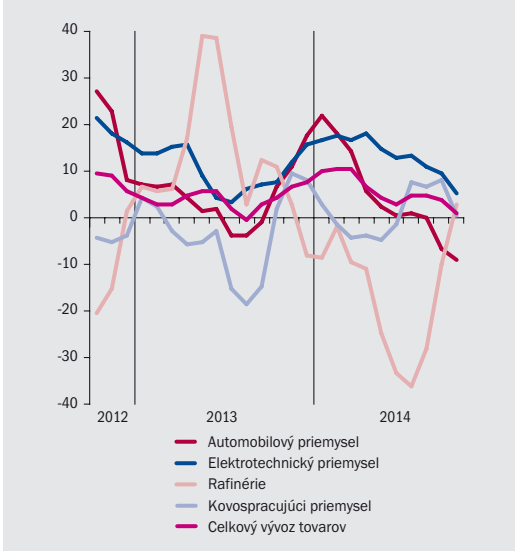
Export tovarov sa po septembrovej stabilizácii znovu ocitol v zápornom pásme v dôsledku klesajúceho exportu áut a príslušenstva, ale aj vplyvom ostatných odvetví, kde došlo k spomaleniu (elektropriemysel) až utlmeniu exportu (kovospracujúci priemysel). Objem exportu automobiliek v stálych cenách klesol až na úroveň roka 2012. Zvyšok exportu síce v októbri tiež poklesol, ale ako celok sa stále drží nad úrovňou predchádzajúcich rokov.

Graf 7 Export tovarov (%, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Výpočet NBS do stálych cien.

Graf 8 Medziročný vývoj exportu vybraných odvetví (3-mesačný kĺzavý priemer, %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Výpočet NBS do stálych cien.

Dovoz a vnútorný obchod môžu naznačovať priaznivý vývoj súkromnej spotreby aj v závere roka.

Dovoz v stálych cenách neklesol zo septembra na október tak prudko ako vývoz. V medzikvartálnom vyjadrení zaznamenal mierny rast o 0,6 % (-1,3 % v septembri). Dovoz do automobilového a elektrotechnického priemyslu, ako aj dovoz energií bol síce naďalej obmedzený, avšak dovoz do obchodných reťazcov podporil rast celkového dovozu. Ten spolu s nárastom tržieb vo vnútornom obchode, najmä pod vplyvom vývoja vo veľkoobchode a maloobchode, naznačuje zrýchlenie spotreby domácností v závere roka 2014 v súlade odhadmi prognózy P4Q-2014.

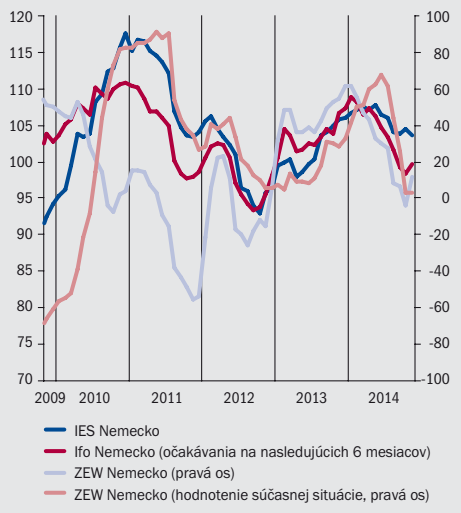
Sezónne neočistené saldo zahraničného obchodu v októbri bolo aktívne v objeme 519,4 mil. € v nominálnom vyjadrení, čo je zlepšenie o 96,8 mil. € oproti októbru 2013, a to vďaka oslabenému dovozu v bežných cenách. Nominálny dovoz tovaru sa medziročne znížil o 5,9 %, vývoz tovaru o 3,9 %.

2.2 PREDSTIHOVÉ „SOFT" INDIKÁTORY

Pozitívnejšie signály pre ekonomiku eurozóny a Nemecka.

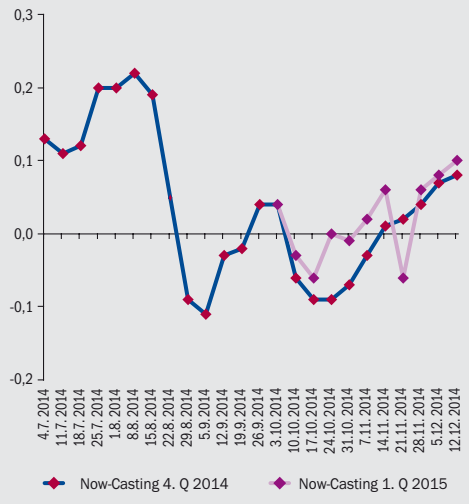
Indikátor ekonomického sentimentu v novembri v eurozóne zostal viac-menej na úrovni predchádzajúceho mesiaca (vzrástol o 0,1 bodu na hodnotu 100,8), v Nemecku po predchádzajúcom raste poklesol o 0,7 bodu (na hodnotu 103,7). Rovnako pokles zaznamenal aj novembrový PMI kompozitný ukazovateľ ako pre eurozónu, tak aj pre Nemecko. Naopak, výraznejšie sa posilnil nemecký ZEW a Ifo index.

Graf 9 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



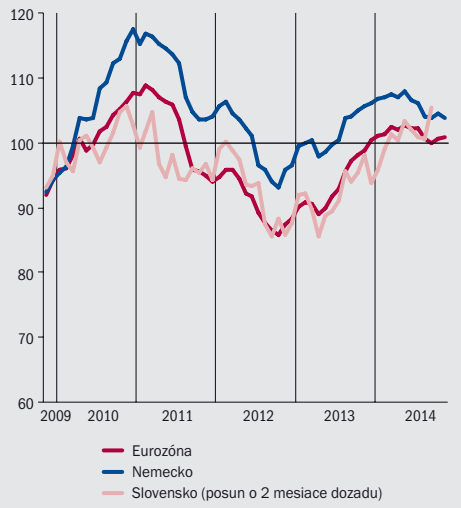
Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.
Poznámka: IES (dlhodobý priemer = 100), Ifo index (2005 = 100), ZEW (saldo odpovedí).

Graf 11 Odhad rastu HDP v eurozóne vo 4.Q 2014 a 1.Q 2015 (medzištvrťročný rast v %)



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Graf 10 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 12 Nemecko – priemyselná výroba a predstihové indikátory

Zdroj: Eurostat, Ifo institute a Markit.

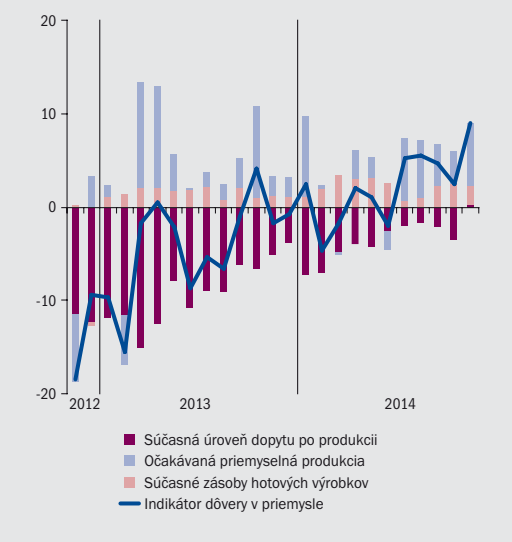
Predstihové ukazovatele dôvery napriek rozdielnemu vývoju vysielajú pozitívnejšie signály pre rast ekonomiky eurozóny a Nemecka vo 4. štvrťroku oproti 3. štvrťroku.

Dôvera v ekonomike SR sa výraznejšie posilnila.

Indikátor ekonomického sentimentu SR v novembri v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom vzrástol o 4,9 bodu na hodnotu 105,4 a dosiahol najvyššiu úroveň od januára 2011. Priaznivé očakávania prevažovali vo všetkých jeho zložkách, mimo maloobchodu.

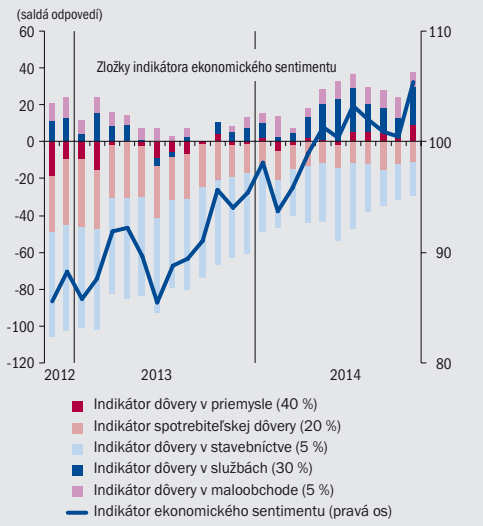
Najvýraznejší rast zaznamenal indikátor dôvery v službách predovšetkým vďaka spokojnosti poskytovateľov služieb s vývojom podnikateľskej situácie, a to najmä v doprave a skladovaní, finančných a poisťovacích činnostiach a ubytovacích a stravovacích službách. Zlepšenie dôvery v priemysle ovplyvnili najmä priaznivé hodnotenia úrovne dopytu po produkcii predovšetkým vo výrobe počítačových, elektronických a optických výrobkov, chemikálií a chemických produktov a motorových vozidiel. Podobne sú s úrovňou dopytu spokojní aj v stavebníctve, kde dôvera stúpa a dosahuje najvyššie hodnoty za posledných päť rokov. Atmosféra medzi spotrebiteľmi sa mierne zlepšila vplyvom priaznivých hodnotení predpokladaného vývoja nezamestnanosti a hospodárskeho vývoja. Za poklesom dôvery v maloobchode stáli najmä negatívne hodnotenia očakávanej podnikateľskej situácie.

Graf 14 Indikátor dôvery v priemysle SR (saldá odpovedí)



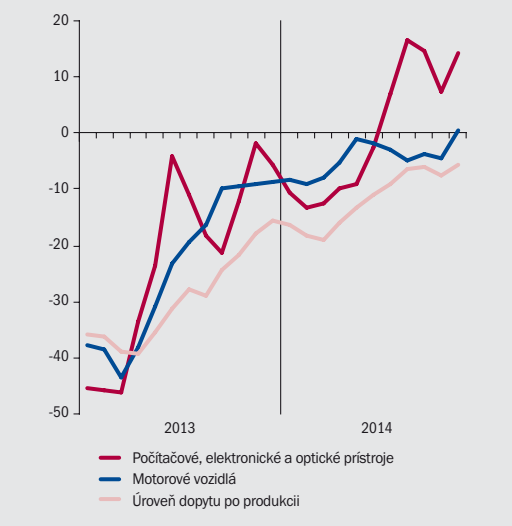
Zdroj: Európska komisia.

Graf 13 Indikátor ekonomického sentimentu SR (dlhodobý priemer = 100)



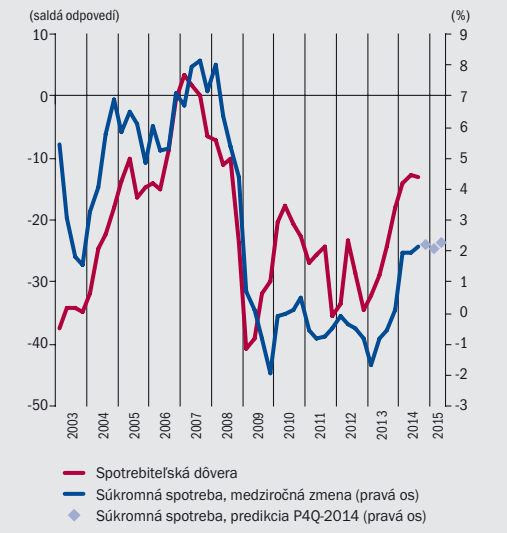
Zdroj: Európska komisia.
Poznámka: Percentá uvedené v legende predstavujú váhy jednotlivých zložiek indikátora ekonomického sentimentu.

Graf 15 Úroveň dopytu po produkcii (3- mesačný kĺzavý priemer, saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 16 Spotrebiteľská dôvera (saldo odpovedí) a súkromná spotreba (%)



Zdroj: ŠÚ SR, Európska komisia a výpočty NBS.

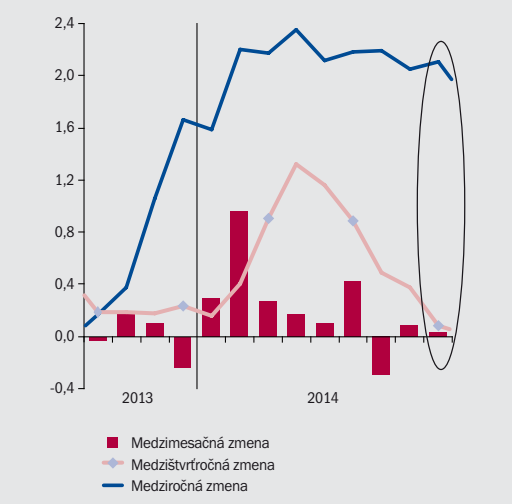
Po minulomesačnom zlepšení indikátorov dôvery v eurozóne sa výrazne posilnil aj ekonomický sentiment na Slovensku, čo vracia optimizmus ohľadne pokračujúceho rastu ekonomiky SR aj v poslednom štvrťroku, aj keď miernejším tempom.

3 Trh práce

V októbri pokračoval na trojmesačnej báze trend spomaľovania rastu zamestnanosti. Zamestnanosť za vybrané odvetvia v SR v októbri medzimesačne klesla o 0,1 %. Spomalenie sa prejavilo už i na medziročnej dynamike, ktorá dosiahla 1,8 % oproti septembrovým 2,1 %. Spomalenie sa týka väčšiny odvetví ekonomiky. Dotklo sa najmä obchodu, prepad oproti septembru zrýchlil i priemysel. Naopak, stavebníctvo prepad už druhý mesiac za sebou zmiernilo, hoci príspevok k rastu zostal záporný.

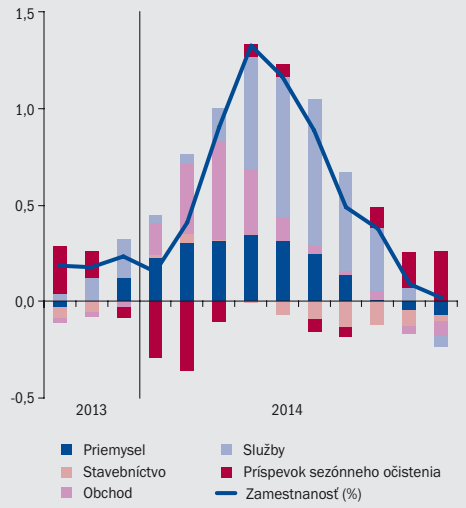
Priemerná mzda vo vybraných odvetviach v októbri na trojmesačnej báze zrýchlila rast na 0,5 % (v septembri dosiahla 0,1 %). Mzdy medzimesačne poklesli o 0,5 %. Medziročne mzdy vzrástli o 2 %, čo predstavuje oproti septembrovej hodnote spomalenie o 1,8 percentuálneho bodu. Svižný rast miezd zo začiatku roka sa ku koncu ochladzuje. Kladné hodnoty rastu si udržujú mzdy v priemysle a v októbri i v obchode. Naopak, mzdy v stavebníctve a službách prispeli k rastu negatívne.

Graf 18 Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)



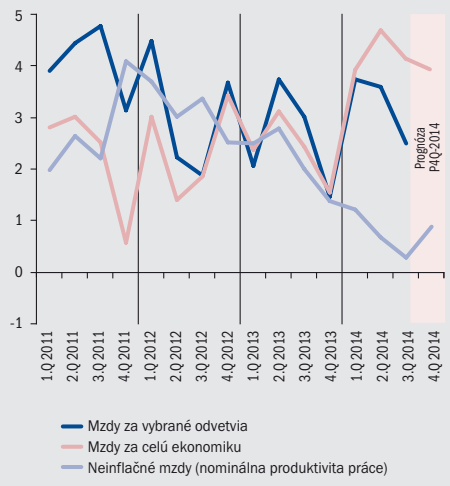
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámky: V januári boli zrevidované smerom nahor dynamiky v obchodných činnostiach, ubytovaní a reštauráciách. Zároveň neboli zrevidované čísla za rok 2013, a teda pravdepodobne nejde o efekt lepšieho vývoja na trhu práce.

Graf 17 Príspevky ku kĺzavej medzištvrťročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



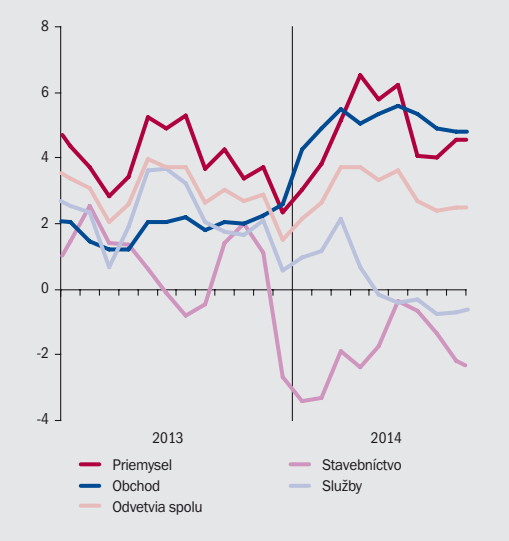
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 19 Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné zmeny v %)



Zdroj: ŠÚ SR.
Poznámky: Mzdy za celú ekonomiku za 4.Q 2014 predstavujú prognózu P4Q-2014. Neinflačné mzdy sú založené na prognóze P4Q-2014.

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



Zdroj: ŠÚ SR.

4 Ceny

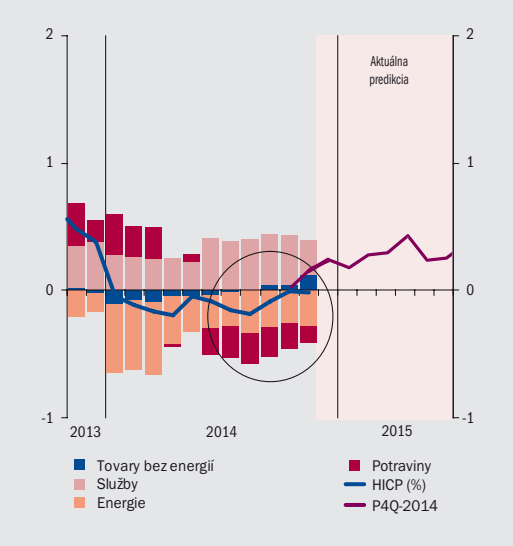
Ceny v novembri naďalej medziročne na nule.

Celková cenová hladina meraná HICP sa medziročne v novembri nezmenila (rovnako ako v októbri). Medzimesačne ceny klesli o 0,2 %. NBS očakávala mierny medziročný rast cien.

K novembrovej medziročnej stagnácii cien prispeli menej rastúce ceny služieb a priemyselných tovarov bez energií a klesajúce ceny energií a potravín.

V porovnaní s predpokladmi nižšiu ako očakávanú dynamiku zaznamenali najmä ceny služieb ovplyvnené zavedením nulového cestovného v rámci železničnej dopravy pre študentov a dôchodcov. V cenách služieb sa uvedená skutočnosť premietla o mesiac skôr a výraznejšie ako boli očakávania. Dynamiky cien potravín a energií ovplyvnené situáciou na komoditných trhoch pretrvávajú naďalej v zápornom pásme a výraznou mierou prispievajú k nízkoinflačnému prostrediu v roku 2014. V novembri výrazne medzimesačne klesli ceny pohonných látok kopírujúc zostupný trend cien ropy a ropných derivátov. Aktuálny dramatický pokles cien ropy by sa mohol premietnuť s oneskorením do výraznejšieho medziročného poklesu regulovaných cien energií (plynu pre domácnosti) v roku 2015. Nízke ceny základných poľnohospodárskych komodít ovplyvnené dobrou tohtoročnou úrodou a relatívne silnými naakumulovanými svetovými zásobami by mali pôsobiť na nízky rast, resp. na

Graf 21 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



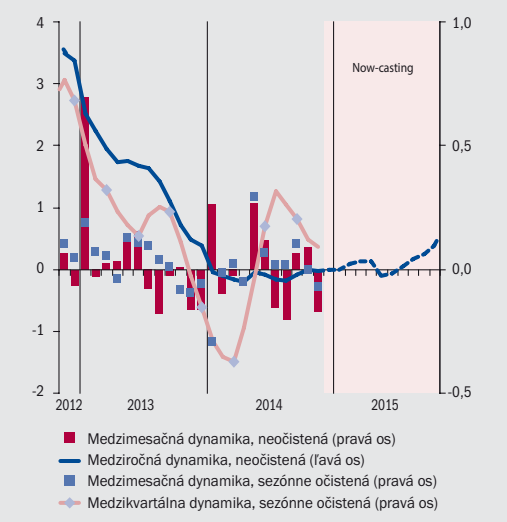
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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	November 2013 skutočnosť	-0,1	-0,3	-0,4	0,0	**-0,2**	0,0
	B	Predpoklad na november 2014	0,0	-0,2	0,0	0,1	**0,0**	0,0
	C	**November 2014 skutočnosť**	**0,2**	**-0,5**	**-0,2**	**-0,4**	**-0,2**	**0,2**
	BC	**Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (v p. b.)**	**0,06**	**-0,04**	**-0,04**	**-0,15**	**-0,17**	**0,08**
Medziročný vývoj	D	Október 2014 skutočnosť	0,2	-1,6	-0,8	1,3	**0,0**	0,7
	E	Predpoklad na november 2014	0,2	-1,5	-0,4	1,4	**0,2**	0,8
	F	**November 2014 skutočnosť**	**0,4**	**-1,7**	**-0,5**	**0,9**	**0,0**	**0,9**
	AC	Významný bázický efekt	mierny	nie	nie	áno	**mierny**	mierny
	EF	**Rozdiel príspevkov k medziročnej dynamike (v p. b.)**	**0,05**	**-0,04**	**-0,04**	**-0,15**	**-0,17**	**0,08**

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 22 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

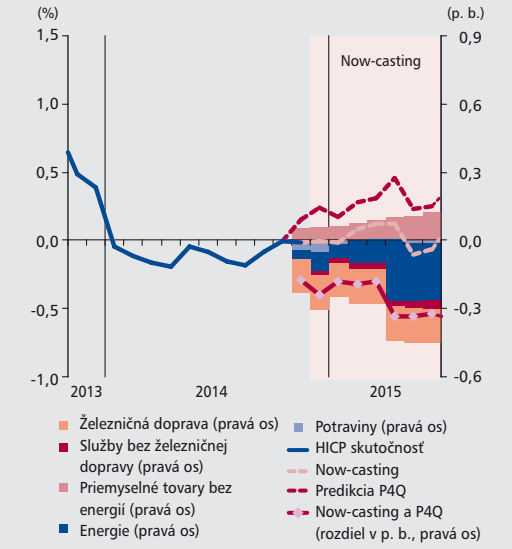
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Čistá inflácia pozostáva z neregulovaných cien služieb a neregulovaných cien priemyselných tovarov bez energií.

pokles cien jednotlivých skupín cien potravín aj v prvej polovici roka 2015.

Čistá inflácia bez pohonných látok sa v druhej polovici roka 2014 postupne mierne zrýchľuje. Ceny neadministratívnych služieb (a teda aj bez cien železničnej dopravy) a priemyselných tovarov bez energií pokračujú v postupnom zrýchľovaní dynamiky. Očakávaný prenos vývoja miezd, akcelerácia importných cien, ako aj postupne rastúce inflačné očakávania by mali prispieť k mierne vyššej dynamike čistej inflácie v roku 2015 v porovnaní s rokom 2014.

Ceny ropy predstavujú najvýraznejšie riziko cenového vývoja z krátkodobého horizontu. Regulačný úrad nastavením mierneho poklesu maximálnych cien plynu pre domácnosti o približne 1 % (s platnosťou k 1. 1. 2015) v porovnaní s predpokladaným poklesom cien ropy v roku 2015 (medziročne o viac ako 20 %) vytvoril relatívne široký priestor na dodatočný pokles cien plynu v priebehu nasledujúceho roka. V roku 2015 očakávame veľmi nízku infláciu najmä v dôsledku zápornej dynamiky cien energií a veľmi nízkej dynamiky cien potravín v 1. polroku 2015.

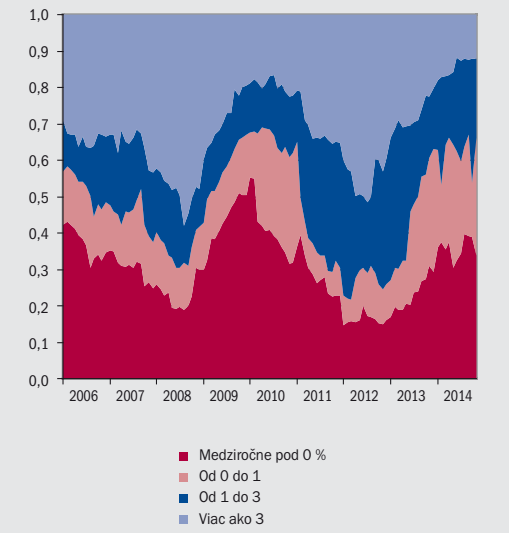
Graf 24 Porovnanie cenového vývoja s P4Q-2014 (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

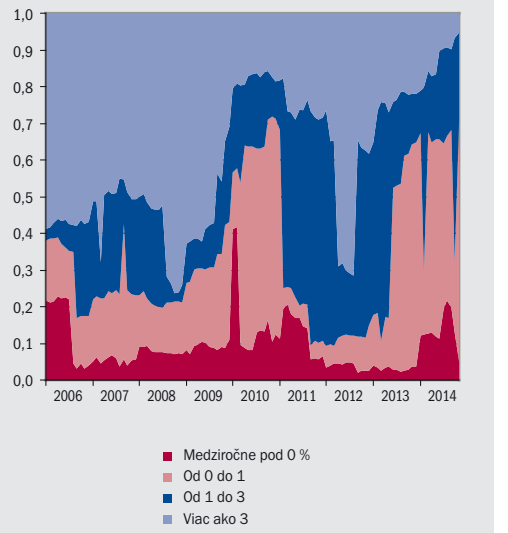
Spotové ceny ropy poklesli aktuálne pod 64 USD za barel s vplyvom na pokles úrovní cien futures na ropu v roku 2015. Priemerná hodnota futures na ropu v roku 2015 predstavuje oproti

Graf 25 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na celkovom cenovom vývoji CPI



Zdroj: Výpočty NBS.
Poznámka: Intervaly zmien cien - medziročná zmena do 0 %; zmena od 0 do 1 %; od 1 do 3 %; 3 a viac % medziročne.

Graf 26 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na celkovom vývoji trhových služieb



Zdroj: Výpočty NBS.
Poznámka: Intervaly zmien cien - medziročná zmena do 0 %; zmena od 0 do 1 %; od 1 do 3 %; 3 a viac % medziročne.

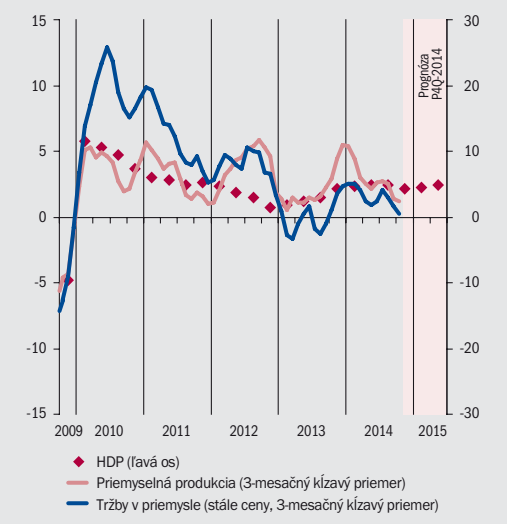
priemernej cene ropy v roku 2014 medziročný pokles o viac ako 20 percent. V porovnaní s medializovanou zmenou cien plynu pre domácnosti k 1. 1. 2015 (pokles o 1 %) je pokles cien ropy badateľnou disproporciou. Nowcasting je založený na aktualizovaných údajoch za futures na ropu a výmenného kurzu zo dňa 11. 12. 2014. Uvažuje okrem poklesu cien plynu o 1 % k 1. 1. 2015 ešte s dodatočným poklesom cien plynu v apríli 2015 a premieta (ale nie v plnej miere) predpokladaný výrazný pokles cien ropy.

Od polovice roka 2013 badateľne narástol podiel položiek spotrebného koša s nízkym nárastom cien pod 1 %. K uvedenej skutočnosti prispel významnou mierou nárast podielu cien trhových služieb s dynamikou pod 1 %. Tento vývoj indikuje riziko pretrvávania nízkoinflačného vývoja.

5 Kvalitatívny dopad na predikciu

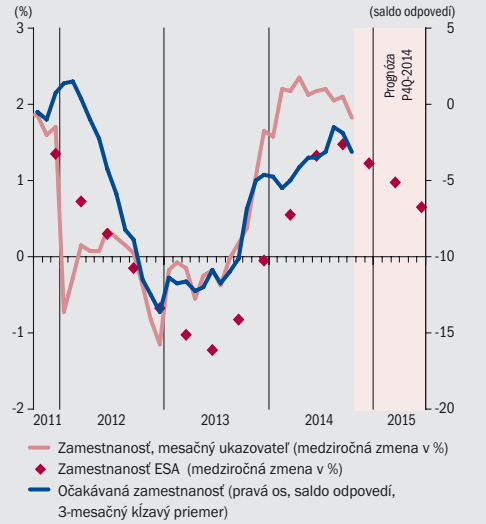
Zverejnené údaje z národných účtov boli už zapracované v aktuálnej predikcii, preto nepredstavujú nové informácie. Štruktúra rastu bola v súlade s predpokladmi a mesačné údaje, ktoré boli k dispozícii pri vypracovaní aktuálnej predikcie, pomerne spoľahlivo odhadli aktuálny vývoj

Graf 27 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



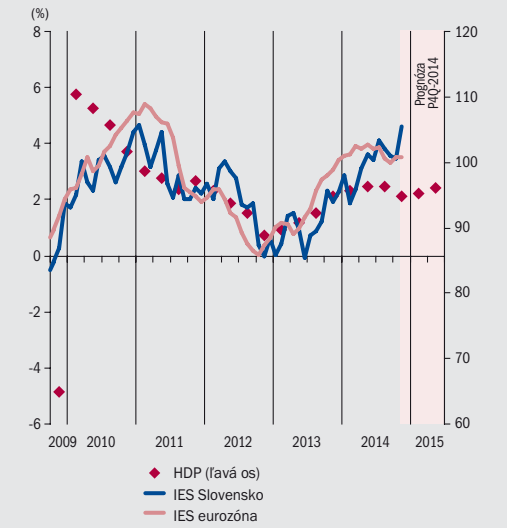
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 29 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



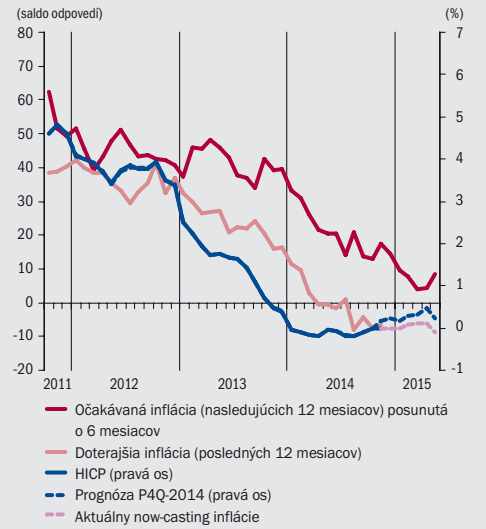
Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 28 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 30 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldá odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

v danom čase. Októbrové štatistiky z trhu práce boli viac-menej v súlade s predpokladmi a nie je preto potreba prehodnotiť vývoj zamestnanosti ani miezd. Aktuálny vývoj cien ropy predstavuje veľké riziko smerom k podhodnoteniu inflácie v budúcom roku.

ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA O MEDZINÁRODNEJ EKONOMIKE

GLOBÁLNA EKONOMIKA

Globálna ekonomika pokračovala v miernom oživení aj v 3. štvrťroku 2014. Naďalej však pretrvával diferencovaný vývoj v rámci vyspelých aj rozvíjajúcich sa ekonomík.

Americká ekonomika rástla síce pomalším tempom ako v predchádzajúcom štvrťroku, naďalej si však zachovala robustný rast. Tento vyplýval z nižšieho rozsahu úprav bilancií súkromného sektora a fiškálnych obmedzení, ako aj zo zlepšujúcich sa podmienok na trhu práce a oživení domáceho dopytu. Rovnako nižší, ale solídny rast, zaznamenala aj ekonomika Veľkej Británie, ktorú podporovala rastúca súkromná spotreba v prostredí relatívne uvoľnených úverových podmienok. Uvedené spomalenie tak mohla do istej miery ovplyvniť nízka ekonomická aktivita v eurozóne, ktorá je najväčším obchodným partnerom Veľkej Británie. Hospodársky rast v eurozóne síce v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom mierne akceleroval, naďalej bol však utlmený, negatívne ovplyvnený poklesom sentimentu, najmä v dôsledku geopolitického napätia. Japonská ekonomika poklesla aj v 3. štvrťroku 2014. To bolo do určitej miery prekvapením, nakoľko po zvýšení spotrebných daní na začiatku 2. štvrťroka 2014, ktoré viedlo k silnej kontrakcii ekonomickej aktivity, sa očakávalo oživenie japonského hospodárstva. Investície však opätovne poklesli a pretrvávajúci efekt zvýšenia daní súčasne s chladným letom výraznejšie utlmili výdavky na súkromnú spotrebu. Výrazne expanzívna menová politika centrálnej banky by však mala podporovať oživenie japonskej ekonomiky.

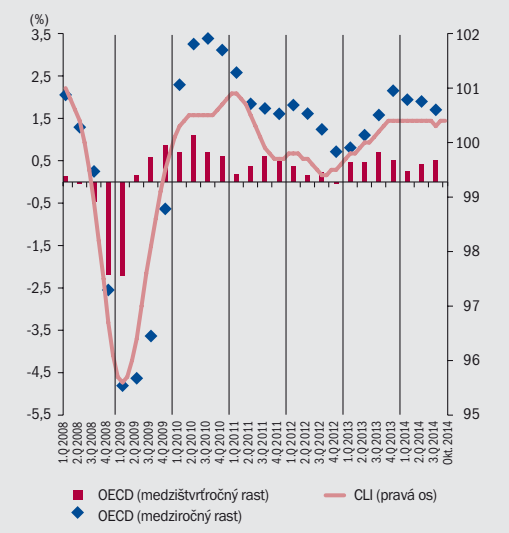
Aj rozvíjajúce sa ekonomiky v 3. štvrťroku 2014 zaznamenali heterogénny vývoj. Čínska ekonomika, ktorej rast sa v predchádzajúcom štvrťroku zrýchlil v dôsledku fiškálnych stimulov a silného rastu úverov, sa podľa očakávaní nepatrne spomalila. Naďalej však medziročne rástla tempom prevyšujúcim 7 %. V rámci ázijských krajín sa darilo Indii, v ktorej nárast povolebného sentimentu podporil ekonomickú aktivitu. Krajiny strednej a východnej Európy profitovali z domáceho dopytu, hlavne investícií, ich ekonomiky však do istej miery tlmilo geopolitické napätie medzi Ruskom a Ukrajinou. V rámci Latinskej Ameriky sa Brazília kvôli investíciám a vládnej spotrebe dostala z recesie a Mexiko si udržalo síce nižší, ale solídny rast.

Celkovo sa v 3. štvrťroku 2014 rast ekonomickej aktivity v krajinách OECD zvýšil na 0,5 % v porovnaní s 0,4 % v predchádzajúcom štvrťroku. V medziročnom porovnaní sa ekonomický rast mierne znížil (o 0,2 percentuálneho bodu na 1,7 %). Kompozitný indikátor ekonomickej dôvery (Composite Leading Indicator)[2] v krajinách OECD nenaznačuje výraznejšiu akceleráciu globálnej ekonomiky v krátkodobom horizonte, keď v 3. štvrťroku 2014 viac-menej stagnoval a výraznejšie sa nezmenil ani v októbri.

Zo strednodobého hľadiska by sa globálna ekonomika mala postupne posilňovať, oživovanie by však malo byť mierne. Vo vyspelých ekonomikách by miernejšia fiškálna konsolidácia a zlepšujúca sa situácia na trhu práce mala podporiť domáci dopyt a posilniť dôveru. Rovnako investície by sa vo väčšine uvedených krajín mali dostať na úrovne v súlade s historickými štandardami. Rastúci dopyt vo vyspelých krajinách by mal pozitívne vplývať aj na rozvíjajúce sa ekonomiky, ich rast však v strednodobom horizonte bude zaostávať za hodnotami dosahovanými pred finančnou krízou, nakoľko štrukturálne zmeny, ako aj riešenie makroekonomických nerovnováh bude tlmiť potenciálny rast uvedených ekonomík. Navyše rozvíjajúce sa krajiny sa budú musieť prispôsobiť sprísneným finančným podmienkam a normalizácii menovej politiky vo vyspelých ekonomikách. Na druhej strane by uvedené ekonomiky mohli profitovať z nízkych cien komodít. Budúci vývoj svetového hospodárstva však môže ovplyvniť interakcia medzi geopolitickými rizikami a vývojom cien ropy, ktorá môže byť podstatná pre formovanie dôvery a ekonomického cyklu na globálnej úrovni. Celkovo tak globálna ekonomika bude závisieť od niekoľkých faktorov zahŕňajúcich ceny ropy, stratégiu krajín OPEC, dopad na infláciu a reakciu menovej politiky.

2 *Indikátory CLI sú pravidelne na mesačnej báze publikované OECD – posledné dostupné údaje publikované v decembri 2014 sú do októbra 2014.*

Graf 31 Vývoj HDP a CLI



Zdroj: OECD.
Poznámka: CLI – Composite Leading Indicators.

Globálny rast spotrebiteľských cien sa v 3. štvrťroku 2014 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom spomalil. Cenový vývoj tak naďalej zostal utlmený vo svetle pretrvávajúcich voľných kapacít, poklesu cien ropy a iných komodít, ako aj ukotvených inflačných očakávaní hlavne vo vyspelých ekonomikách. Pomalší cenový rast v posledných mesiacoch zaznamenala väčšina vyspelých krajín. V prípade rozvíjajúcich sa ekonomík tento vývoj nebol jednoznačný. Kým v Číne a Indii inflácia klesala, v Rusku a Brazílii rástli spotrebiteľské ceny dynamickejšie.

Vývoj spotrebiteľských cien v krajinách OECD v uvedenom období určovali hlavne ceny energií, ktorých rast sa postupne spomaľoval a na konci štvrťroka uvedené ceny začali klesať. Na druhej strane sa postupne zrýchľoval rast cien potravín. Celkovo sa miera inflácie znížila z 2,1 % v júni na 1,7 % v septembri, pričom jadrová inflácia sa viac-menej nezmenila (mierny pokles o 0,1 percentuálneho bodu na 1,8 %). V októbri zostali celková miera inflácie v krajinách OECD, ako aj jadrová inflácia na septembrových úrovniach.

V nasledujúcom období bude pre globálnu infláciu rozhodujúci vývoj svetovej ekonomiky a rovnako aj cien ropy. Celkovo však v súčasnosti ohľadom cenového vývoja prevládajú riziká smerom k vyššej inflácii. Prípadný nižší globálny ekonomický rast by mohol tlmiť infláciu, na druhej strane však kľúčový bude budúci vývoj cien ropy. Z krátkodobého hľadiska rastúce zásoby a voľné zdroje v Saudskej Arábii by mali kompenzovať prípadné prerušenie v produkcii ropy. Zo strednodobého hľadiska však geopolitické napätie môže ovplyvniť budúci nárast produkčných kapacít a spôsobiť tlaky na vyššie ceny ropy.

KOMODITY

Cena ropy Brent v priebehu 3. štvrťroka 2014 zaznamenávala klesajúci trend a z úrovne približne 111 USD/barel na začiatku uvedeného obdobia sa dostala až na hodnotu 94,5 USD/barel na konci septembra. Jej priemerná úroveň 102 USD/barel tak bola približne o 8 USD/barel nižšia oproti predchádzajúcemu štvrťroku. Pokles ceny ropy začiatkom júla spôsobilo predovšetkým zníženie obáv ohľadom dodávok z Iraku. Uvedený trend sa dočasne zastavil v druhej polovici mesiaca, keď sa zosilnili geopolitické riziká na Ukrajine a Strednom východe. Následne začiatkom augusta, keď bolo zrejmé, že konflikty v Iraku a Líbyi neviedli k obmedzeniu dodávok, sa klesajúci trend cien ropy obnovil a pokračoval až do konca septembra. V uvedenom období cenu ropy určovali aj ďalšie faktory. Dynamicky rastúca ťažba ropy, hlavne v USA, súčasne výraznejšie spomalenie dopytu vyplývajúce z vývoja v Číne, rovnako neochota krajín OPEC znížiť produkciu ropy v snahe udržať si trhové podiely viedli k nárastu svetových zásob ropy s následným dopadom na ceny. Uvedené faktory ovplyvňovali cenu ropu aj v ďalšom období a začiatkom decembra cena ropy Brent klesla na úroveň približne 70 USD/barel.

Priemerné ceny neenergetických komodít v 3. štvrťroku 2014 zaznamenávali klesajúci trend, keď uvedený vývoj ovplyvňovali hlavne faktory na strane ponuky. Ceny potravinových komodít reagovali na priaznivú úrodu pšenice a zvýšenú produkciu sóje a kukurice v USA v dôsledku priaznivých pestovateľských podmienok. Súčasne na pokles cien niektorých potravinových komodít mohol pôsobiť zákaz dovozu do Ruska. Spomaľujúci sa ekonomický rast v Číne

ovplyvnil globálny dopyt a pôsobil na pokles cien kovov. Rovnako sa znížili ceny kovov v reakcii na rastúce zásoby kovov v niektorých krajinách. Pokles cien kovov pokračoval aj v ďalšom období, zatiaľ čo pokles cien potravinových komodít sa v októbri spomalil a už v novembri ceny začali rásť.

SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Po výraznejšej akcelerácii ekonomickej aktivity v USA zaznamenanej v 2. štvrťroku 2014 sa tempo rastu v 3. štvrťroku 2014 znížilo, americká ekonomika si však naďalej zachovala robustný rast. Annualizované štvrťročné tempo rastu sa medzi uvedenými štvrťrokmi znížilo zo 4,6 % na 3,9 %. Rovnako sa mierne spomalil aj medziročný rast z 2,6 % na 2,4 %. V uvedenom období ekonomika USA naďalej profitovala z pokračujúcej akomodatívnej menovej politiky Fed-u, ako aj nižšieho rozsahu fiškálnych obmedzení. Pokračujúce zlepšujúce sa podmienky na trhu práce naďalej podporovali súkromnú spotrebu, pričom dynamicky rástli hlavne výdavky na tovary dlhodobej spotreby. Rýchlejšie v porovnaní s predchádzajúcim obdobím sa zvýšili výdavky na služby. Prorastovo na ekonomiku pôsobili aj fixné investície (hlavne nerezidenčné). Výraznejšie sa posilnila spotreba a investície vládneho sektora, ktoré súviseli s národnou obranou. Pokračujúci rast exportov a mierny pokles importov spôsobil relatívne silný príspevok čistého exportu k rastu ekonomiky. Jedinou zložkou, ktorá v uvedenom období tlmila americkú ekonomiku, bola zmena stavu zásob.

Miera inflácie v USA v 3. štvrťroku 2014 poklesla z 2,1 % v júni na 1,7 % v septembri. Efekt klesajúcich cien komodít a ich následný prenos do spotrebiteľských cien bol tak pravdepodobne silnejší ako tlaky pôsobiace na rýchlejší rast cien v dôsledku silnejšieho dopytu a klesajúcich voľných kapacít. Na zvýšenie inflácie pôsobili iba ceny potravín, ktorých dynamika rastu sa v priebehu hodnoteného obdobia zrýchľovala a dosiahla tak 2-ročné maximum. Na druhej strane na spomalenie rastu spotrebiteľských cien pôsobili hlavne ceny energií, ktoré reflektovali vývoj cien energetických komodít. Medziročný rast cien energií sa v priebehu 3. štvrťroka spomaľoval a v septembri ceny energií začali dokonca klesať. Jadrová inflácia taktiež pôsobila na pomalší rast spotrebiteľských cien, keď sa znížila z 1,9 % v júni na 1,7 % v septembri. Jej vývoj v uvedenom období určoval hlavne pokles cien leteckej dopravy a cien použitých motorových vozidiel, ako aj pomalší rast cien tabakových výrobkov a odevov. Pomalším tempom v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom rástli aj ceny zdravotnej starostlivosti, ich medziročný rast sa však v posledných mesiacoch stabilizoval. V októbri zotrvala miera inflácie v USA na úrovni 1,7 %, pričom sa opätovne zrýchlil rast cien potravín a prehĺbil sa pokles cien energií. Jadrová inflácia sa mierne zvýšila na 1,8 %.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojich zasadnutiach v júli, septembri a októbri ponechal cieľovú sadzbu federálnych fondov nezmenenú. Tá tak naďalej zostala na úrovni 0 % až 0,25 %. FOMC informoval, že pri rozhodovaní o horizonte zotrvania úrokových sadzieb na uvedenej úrovni bude hodnotiť napredovanie (skutočné aj očakávané) k cieľom maximálnej zamestnanosti a 2 % inflácie. Uvedené hodnotenie bude brať do úvahy ďalšie informácie zahŕňajúce podmienky na trhu práce, indikátory inflačných tlakov, inflačné očakávania a finančný vývoj. Súčasne v rámci signalizácie budúceho nastavenia menovej politiky deklaroval, že pravdepodobne bude vhodné ponechať sadzbu federálnych fondov na súčasnej úrovni aj dlhšiu dobu po ukončení programu nákupu aktív, najmä ak predikovaná inflácia zostane pod cieľom 2 % a za predpokladu, že dlhodobé inflačné očakávania zostanú ukotvené. Na októbrovom zasadnutí FOMC však v rámci budúceho nastavenia menovej politiky dodal, že ak dostupné informácie budú naznačovať rýchlejší progres k cieľom zamestnanosti a inflácie, ku zvýšeniu cieľovej sadzby federálnych fondov môže dôjsť v skoršom termíne, ako sa v súčasnosti očakáva. Na druhej strane, ak sa progres spomalí v porovnaní s očakávaniami, zvýšenie uvedenej sadzby môže nastať neskôr v porovnaní so súčasnými predpokladmi.

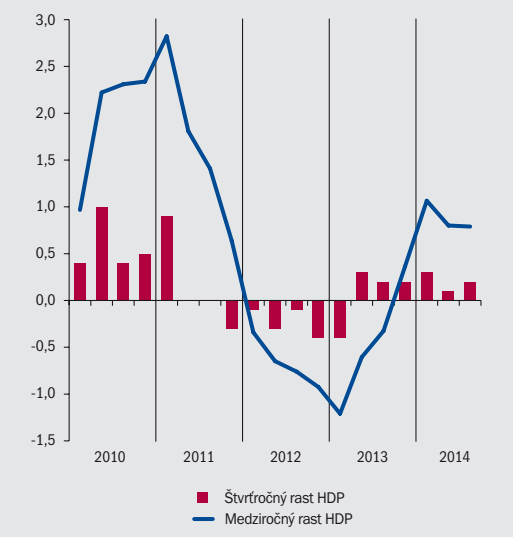
V rámci programu nákupu aktív na zasadnutiach v júli a septembri FOMC rozhodol o opätovnom znížení objemu o 10 mld. USD s účinnosťou od augusta, resp. októbra. Po septembrovom zasadnutí FOMC bol tak objem nákupu aktív znížený na 15 mld. USD. Na následnom októbrovom zasadnutí FOMC rozhodol o ukončení programu nákupu aktív.

EUROZÓNA

Po tom, čo sa rast ekonomiky v 2. štvrťroku spomalil, došlo v 3. štvrťroku k jeho miernej akcelerácii z 0,1 % na 0,2 %. Súčasne sa však v priebehu 3. štvrťroka zhoršili nálady ekonomických subjektov, čo naznačuje, že rast ekonomiky bude v ďalších štvrťrokoch len mierny. Spomedzi väčších ekonomík rástlo najmä Španielsko (0,5 %), relatívne prekvapujúcu akceleráciu zaznamenalo Francúzsko (0,3 %). Naopak, nemecká ekonomika po poklese v 2. štvrťroku rástla v 3. štvrťroku len mierne (0,1 %). Talianska ekonomika opäť poklesla (-0,1 %). Medziročný rast hrubého domáceho produktu sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom nezmenil a dosiahol 0,8 %.

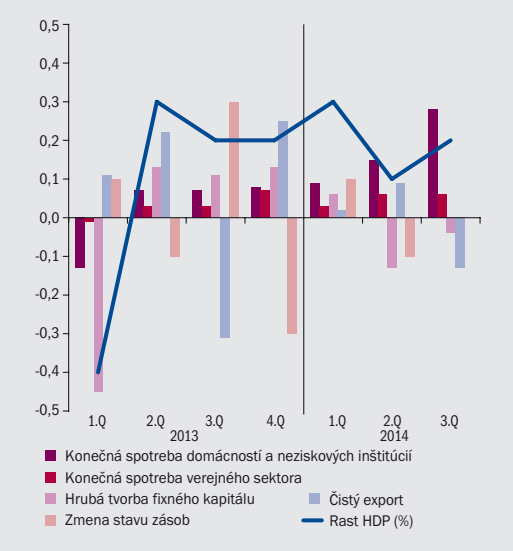
Pri pohľade na štruktúru bol ekonomický rasť ťahaný predovšetkým súkromným spotrebiteľským dopytom. Spotreba domácností rástla už šiesty štvrťrok za sebou a jej rast sa v 3. štvrťroku pomerne výrazne zrýchlil. Súčasne už piaty štvrťrok za sebou rástla aj vládna spotreba, čo dokumentuje, že tlmiaci vplyv fiškálnej konsolidácie na ekonomiku sa postupne vytráca. Zásoby mali na rast hospodárstva neutrálny vplyv. Naopak, opäť poklesol investičný dopyt. Ten po miernom oživení v roku 2013 a začiatkom roka 2014 poklesol druhý po sebe nasledujúci štvrťrok. Vzhľadom na pretrvávajúcu relatívne vysokú úroveň nevyužitých výrobných kapacít práve investičný dopyt pravdepodobne najcitlivejšie reagoval na rastúce geopolitické napätie a s ním súvisiace zhoršovanie ekonomického sentimentu. Tlmiaco na ekonomický rast pôsobil aj čistý export, keď spomalenie rastu exportov bolo sprevádzané takmer nezmeneným rastom dovozov.

Graf 32 Ekonomický rast (stále ceny roka 2005, %)



Zdroj: Eurostat.

Graf 33 Príspevky jednotlivých komponentov k štvrťročnému rastu HDP (p. b.)

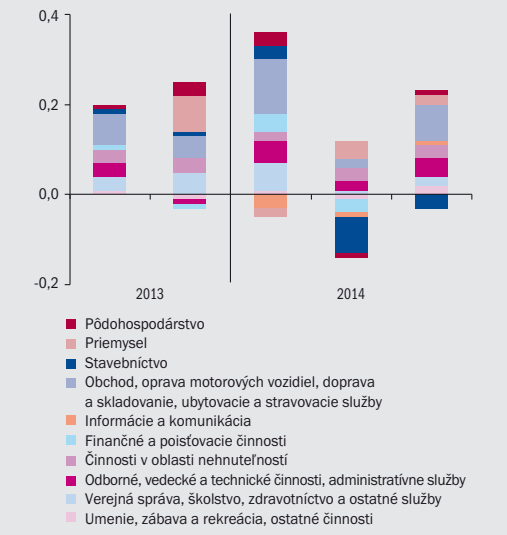


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Z hľadiska ponukovej stránky ekonomiky pridaná hodnota vzrástla o 0,2 %. K jej nárastu najvýraznejšie prispeli odvetvia obchodu a služieb. Pridaná hodnota v priemysle vzrástla len mierne. Prepad opäť zaznamenalo stavebníctvo.

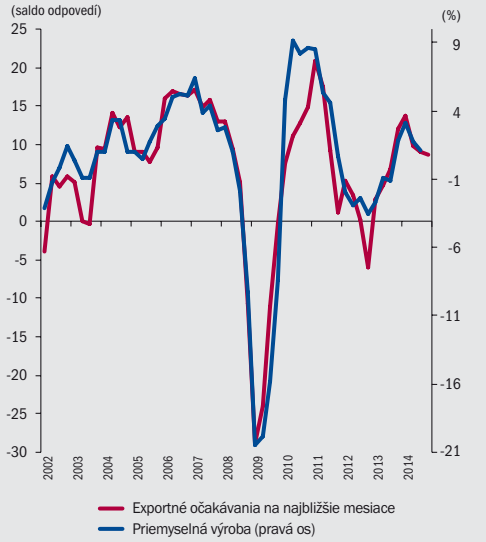
Produkcia v priemyselnej výrobe, teda v proexportne orientovanom odvetví, klesla už druhý mesiac za sebou (-0,5 %). Najnovšie prieskumy naznačujú, že vo 4. štvrťroku sa zhoršilo vnímanie konkurenčnej pozície priemyselných podnikov na domácom trhu a na trhoch EÚ a korigoval sa tak optimizmus z predchádzajúceho štvrťroka. Naopak, hodnotenie konkurenčnej pozície na trhoch mimo EÚ mierne vzrástlo, čo pravdepodobne odráža konkurenčnú výhodu, ktorá pre exportérov plynie zo znehodnotenia kurzu eura. Napriek tomu exportné očakávania v priemysle na najbližšie mesiace opäť poklesli a signalizujú utlmený vývoj priemyselnej výroby.

Graf 34 Vývoj pridanej hodnoty podľa odvetví, príspevky k medzištvrťročnému rastu (p. b.)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

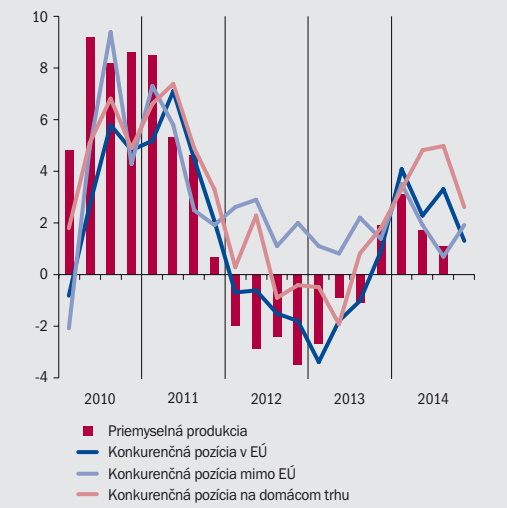
Graf 36 Exportné očakávania v priemysle (saldo odpovedí) a medziročný rast priemyselnej výroby (%)



Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Po tom, čo vnímanie dopytu ako faktora obmedzujúceho produkciu v priemysle klesalo päť štvrťrokov po sebe, sa tento trend vo 4. štvrťroku 2014 zastavil a hodnotenie obmedzení zo strany dopytu mierne vzrástlo. V tomto hodnotení sa pravdepodobne odráža spomaľujúca sa dynamika exportov, ako aj klesajúci investičný dopyt. Podobne sa zhoršilo aj hodnotenie finančných faktorov ako faktora obmedzujúceho produkciu. Po výraznejšom poklese tohto hodnotenia v predchádzajúcom štvrťroku došlo vo 4. štvrťroku k určitej korekcii, aj napriek balíčku ďalších menovopolitických opatrení, ktoré Rada guvernérov prijala začiatkom septembra. Naopak, mierne sa zvýšilo hodnotenie obmedzení pre produkciu zo strany vybavenia, čo by mohlo naznačovať, že pri posilnení ekonomického sentimentu by sa mohol stabilizovať investičný dopyt. Napriek miernemu nárastu obmedzení zo strany vybavenia je ich úroveň historicky na veľmi nízkych úrovniach. Očakávať tak možno len mierne oživovanie investičného dopytu. Aj vo 4. štvrťroku 2014 sa opäť zvýšili vnímané obmedzenia pre produkciu zo strany práce, čo pravdepodobne reflektuje doterajšie mierne posilňovanie podmienok na trhu práce.

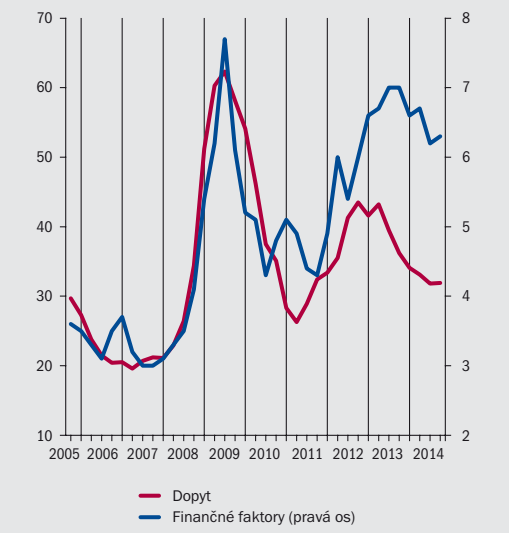
Graf 35 Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle (saldá odpovedí) a priemyselná produkcia (medziročný rast v %)



Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Trh práce zostáva aj napriek určitým náznakom zlepšenia naďalej slabým článkom ekonomiky. Miera nezamestnanosti síce v priebehu 3. štvrťroka mierne poklesla o 0,1 percentuálneho bodu na 11,5 %, v septembri a októbri však stagnovala na augustovej úrovni. Oslabenie ekonomického sentimentu ovplyvnené geopolitickým napätím sa však od júna prejavuje v zhoršovaní očakávaní

Graf 37 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)



Zdroj: Európska komisia.

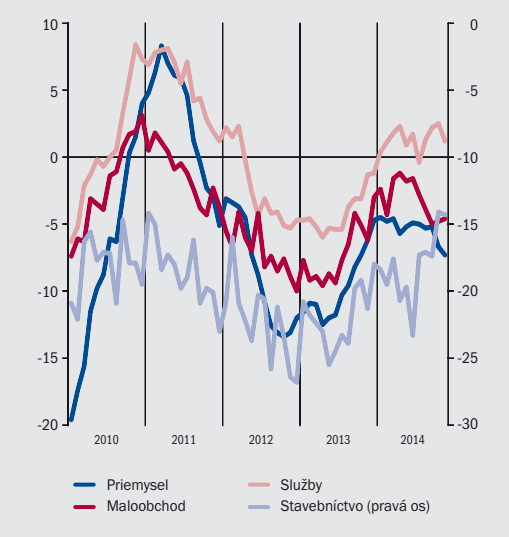
Graf 39 Miera nezamestnanosti (%) a očakávania spotrebiteľov ohľadom vývoja ekonomickej situácie a nezamestnanosti počas nasledujúcich 12 mesiacov (saldo odpovedí)

Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 38 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)

Zdroj: Európska komisia.

Graf 40 Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami (saldá odpovedí)



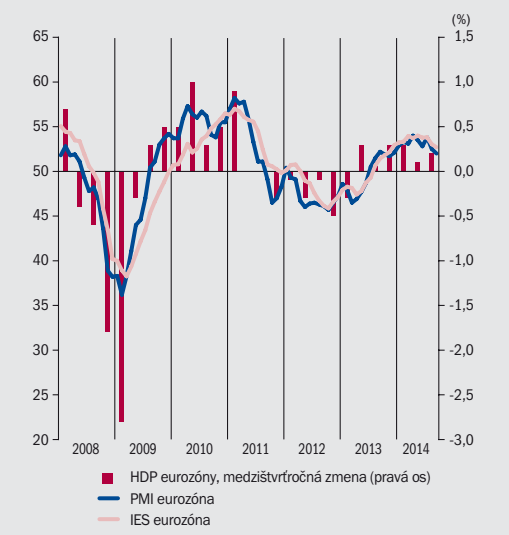
Zdroj: Európska komisia.

spotrebiteľov ohľadom budúceho vývoja nezamestnanosti. Tento vývoj pretrvával v priebehu celého 3. štvrťroka a po prechodnom zlepšení v októbri pokračoval aj v novembri. Rovnako sa zhoršovali očakávania spotrebiteľov ohľadom budúceho ekonomického vývoja. Podobne ani očakávania jednotlivých odvetví na budúci vývoj zamestnanosti nie sú optimistické. V priemysle sa s výnimkou stagnácie v septembri zhoršujú už od júla, pričom výraznejší pokles zaznamenali v októbri a novembri. V novembri zaznamenali po predchádzajúcom posilnení markantnejší po-

kles aj v službách. Celkovo sa očakávania budúceho vývoja zamestnanosti naďalej nachádzajú na nízkych úrovniach a nesignalizujú výraznejšie posilnenie na trhu práce.

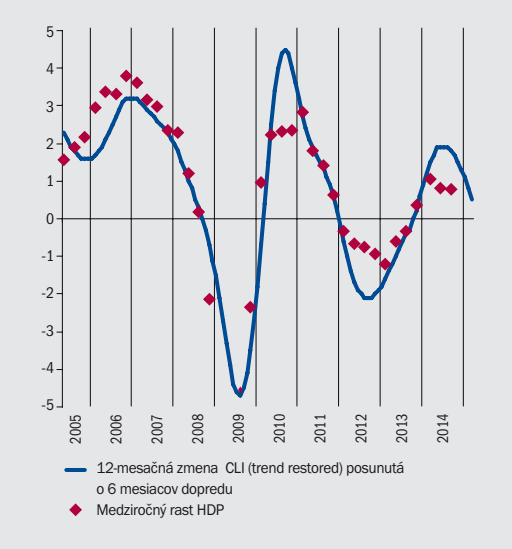
Dostupné predstihové indikátory poskytujú ohľadom budúceho vývoja ekonomiky zmiešané signály. Väčšina týchto indikátorov zaznamenala v priebehu 3. štvrťroka zhoršenie, a to v niektorých prípadoch pokračovalo aj vo 4. štvrťroku. Kompozitný PMI od septembra postupne klesal, jeho novembrová úroveň (51,4) však naďalej zostáva na úrovniach signalizujúcich mierny ekonomický rast. Rovnako Composite Leading Indicator (OECD) naznačuje spomaľovanie ekonomického rastu. V priebehu 1. polroka 2014 však nadhodnocoval oživenie a jeho súčasný pokles tak nemusí signalizovať výraznejšie pribrzdenie. Naopak, v októbri a v novembri sa zastavil pokles indikátora ekonomického sentimentu (IES), ktorý pretrvával od augusta. Dôvera sa pritom najvýraznejšie zvýšila v priemysle a maloobchode. Pokiaľ ide o nemeckú ekonomiku indikátory ZEW a Ifo zaznamenali posilnenie. Naopak, PMI a IES pre Nemecko poklesli. Kým niektoré indikátory tak pre eurozónu ako celok, ako aj pre Nemecko signalizujú, že pokles sentimentu mohol dosiahnuť svoje dno, iné naznačujú krehkosť ďalšieho ekonomického vývoja. Nálady ekonomických subjektov sú naďalej do

Graf 41 Predstihové indikátory eurozóny a rast HDP



Zdroj: Európska komisia, Eurostat, Bloomberg a výpočty NBS.

Graf 42 OECD Composite Leading Indicator (očakávania) a medziročný rast HDP (%)



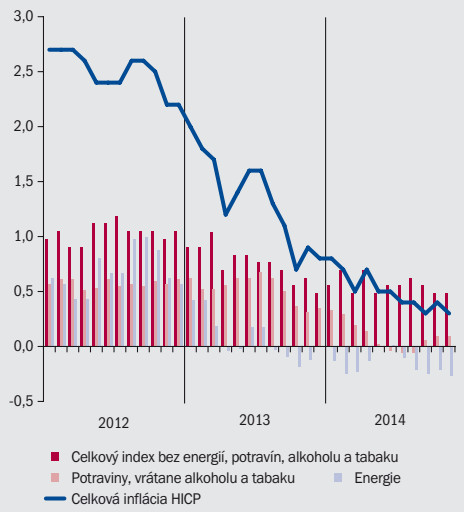
Zdroj: OECD a Eurostat.

značnej miery ovplyvňované aktuálnym geopolitickým vývojom, pričom najcitlivejšie na posun sentimentu reaguje investičný dopyt. Pozitívnym impulzom pre ekonomický rast by mohlo byť akomodatívne nastavenie menovej politiky, podporené aj prijatými štandardnými a neštandardnými opatreniami (jún a september), ako aj oslabenie kurzu eura. Ten sa v novembri v porovnaní s májom deprecioval voči USD takmer o 10 %, pričom za mesiace september až november miera jeho znehodnotenia dosiahla viac ako 6 %. Práve znehodnotenie výmenného kurzu by malo posilniť konkurencieschopnosť exportérov eurozóny.

V priebehu 2. štvrťroka 2014 miera inflácie poklesla o 0,2 percentuálneho bodu na 0,3 % v septembri. Dosiahla tak najnižšiu úroveň od novembra 2009. Po prechodnom miernom zrýchlení v októbri zotrvala na úrovni 0,3 % aj v novembri.

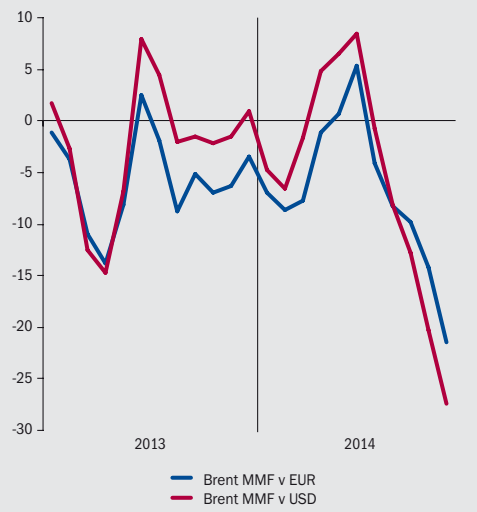
V priebehu štvrťroka bol vývoj spotrebiteľských cien do značnej miery ovplyvňovaný svetovými cenami ropy a cenami potravinových komodít. Ich vplyv na cenový vývoj v eurozóne však determinuje aj vplyv výmenného kurzu eura voči americkému doláru, ktorý od apríla oslabuje, pričom v posledných mesiacoch sa prehĺbila medziročná miera jeho znehodnotenia. Svetové ceny ropy od augusta pomerne výrazne klesali,

Graf 43 Medziročná miera celkovej inflácie HICP (%) a príspevky vybraných komponentov (p. b.)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 45 Ceny ropy v EUR a USD (medziročný rast v %)

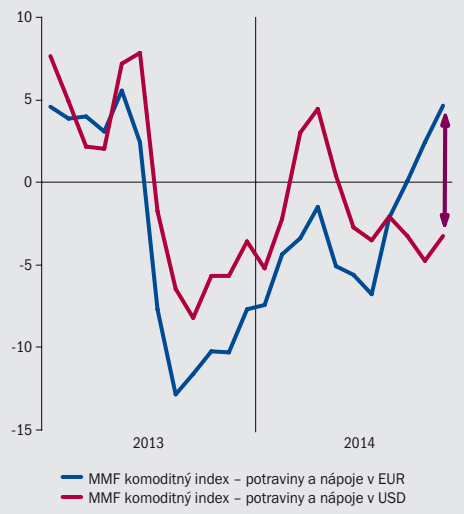


Zdroj: Eurostat a MMF.

čo sa odrazilo v zrýchlení ich medziročného poklesu. Ten však bol v eurovom vyjadrení sčasti tlmený práve oslabením eura. Rovnako klesajúci trend mali aj ceny potravinových komodít. Prehĺbenie ich medziročného poklesu však bolo viac ako kompenzované znehodnotením kurzu eura a v eurovom vyjadrení tak ceny potravinových komodít medziročne rástli.

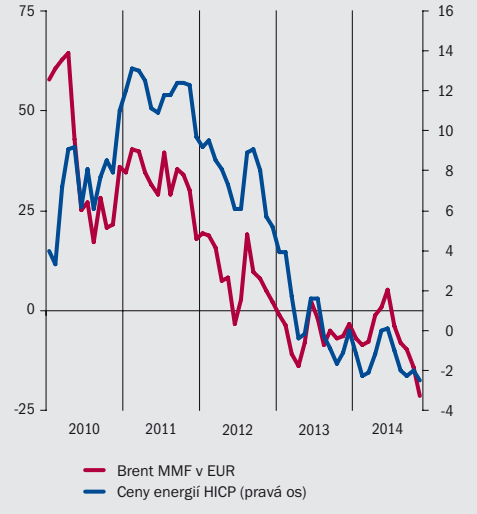
Aj po zohľadnení vplyvu kurzu eura voči americkému doláru pôsobil vývoj cien ropy na svetových trhoch tlmiaco na ceny energií HICP, ktorých medziročný pokles sa v 3. štvrťroku prehĺbil. Po miernej korekcii v októbri došlo v novembri k jeho ďalšiemu zrýchleniu. Naopak, medziročný pokles cien potravín sa v septembri zmenil na mierny rast a prispieval tak pozitívne k celkovej

Graf 44 Ceny potravinových komodít v EUR a USD (medziročný rast v %)



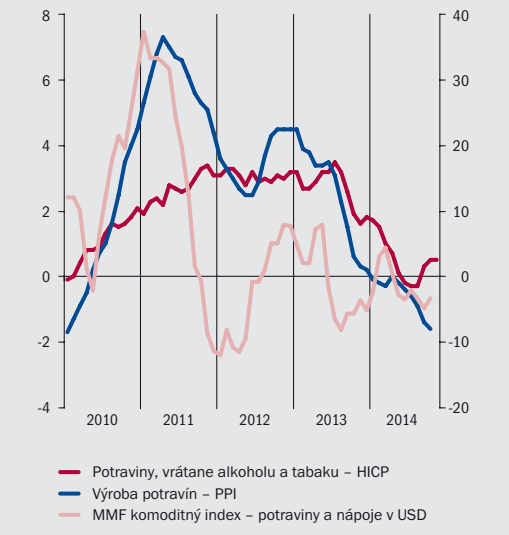
Zdroj: Eurostat a MMF.

Graf 46 Medziročný rast cien ropy a cien energií v HICP (%)



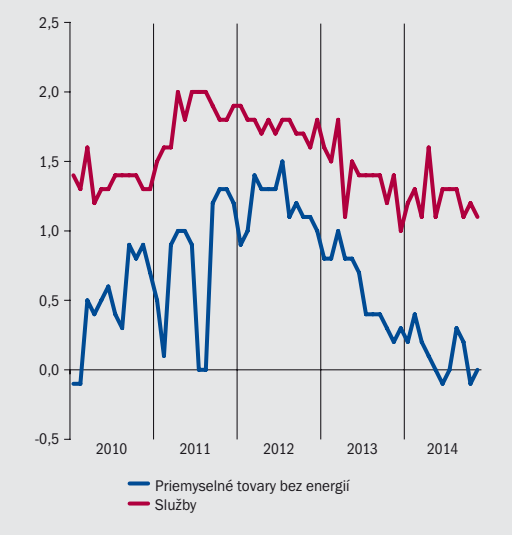
Zdroj: Eurostat a MMF.

Graf 47 Vplyv cien potravinových komodít na ceny výrobcov a spotrebiteľské ceny potravín (medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat a MMF.

Graf 48 Ceny tovarov a služieb (medziročná zmena v %)



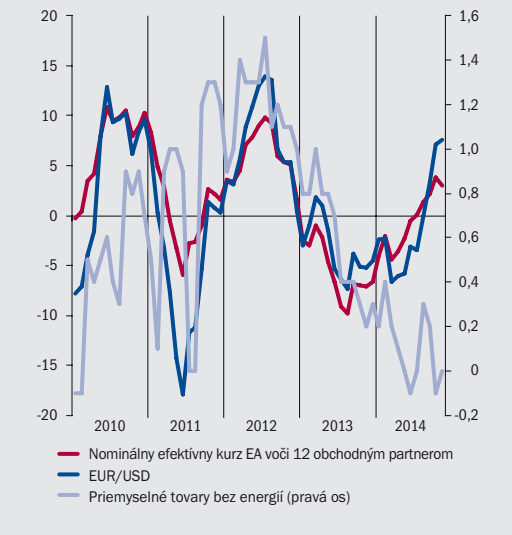
Zdroj: Eurostat.

inflácii. Mierny rast cien potravín pretrvával aj v nasledujúcich mesiacoch.

Inflácia bez cien energií, potravín, alkoholu a tabaku, ktorá zahŕňa zložky najviac citlivé na vývoj dopytu sa v priebehu 3. štvrťroka prakticky nezmenila a v septembri dosiahla 0,8 %. V októbri sa predovšetkým v dôsledku vývoja cien priemyselných tovarov bez energií spomalia na 0,7 % a na tejto úrovni zotrvala aj v novembri.

Cenový rast dopytovo senzitívnych položiek bol aj naďalej tlmený vysokou úrovňou konkurencie a nízkym spotrebiteľským dopytom. Inflácia cien priemyselných tovarov bez energií sa po prechodnom výraznejšom zrýchlení v auguste a septembri v nasledujúcom mesiaci výraznejšie spomalila a v novembri len mierne korigovala. Kým júlový a augustový vývoj naznačoval, že spomaľovanie medziročného zhodnocovania eura sa začalo premietať do dynamiky cien priemyselných tovarov bez energií, vývoj v nasledujúcich mesiacoch to nepotvrdil. Od augusta, resp. septembra euro medziročne oslabuje tak v efektívnom vyjadrení, ako aj voči USD, avšak inflácia priemyselných tovarov bez energií tento vývoj nereflektuje, keď sa začiatkom posledného štvrťroka znížila opäť na historicky nízke úrovne. Celkovo sa cenová dynamika priemyselných tovarov bez energií od konca 2. štvrťroka, keď ich ceny medziročne klesali, mierne zrýchlila a v novembri ceny medziročne stagnovali. Rast cien služieb v priebehu 3. štvrťroka mierne poklesol a v nasledujúcich mesiacoch viac-menej zotrval na septembrovej úrovni. V cenách služieb sa do určitej miery mohol takisto ne-

Graf 49 Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat a ECB.

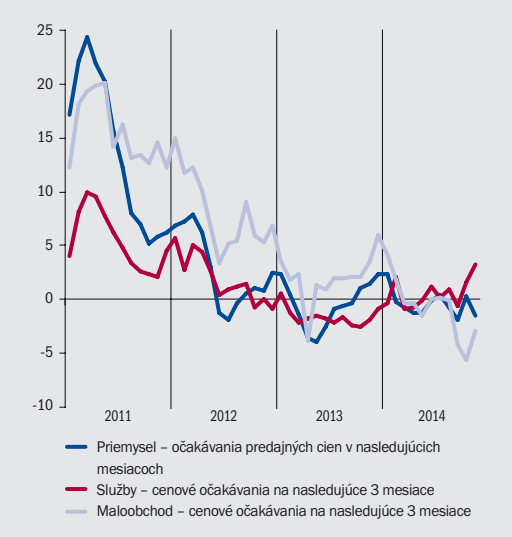
priamo premietať prehlbujúci sa medziročný pokles cien energií.

Očakávania vývoja predajných cien sú naďalej utlmené aj keď vývoj v posledných mesiacoch naznačuje ich stabilizáciu. V priebehu 3. štvrťroka cenové očakávania naďalej klesali v maloobchode a priemysle. Pokles očakávaní predajných cien v priemysle súvisel predovšetkým s ich znížením vo výrobe potravín a nápojov, čo reflektovalo vývoj na komoditných trhoch. Znížili sa aj očakávania predajných cien vo výrobe spotrebiteľských tovarov. V októbri a novembri sa očakávania predajných cien viac-menej stabilizovali, resp. mierne vzrástli. Zvýraznil sa rast cenových očakávaní v službách, mierne sa zvýšili aj očakávania v maloobchode. V priemysle sa v priebehu októbra a novembra očakávania predajných cien viac-menej nezmenili. Cenové očakávania spotrebiteľov boli aj naďalej ovplyvňované klesajúcou dynamikou cien často nakupovaných položiek. Jej stabilizácia v posledných mesiacoch prispela aj k zastaveniu prepadu cenových očakávaní spotrebiteľov v októbri a novembri.

V priebehu 3. štvrťroka Rada guvernérov na svojom septembrovom zasadnutí znížila s účinnosťou od 10. 9. 2014 o 10 bázických bodov úrokovú sadzbu hlavných refinančných operácií na 0,05 % a sadzbu jednodňových refinančných operácií na 0,30 %, úrokovú sadzbu jednodňových sterilizačných operácií na -0,20 %. ECB tak v zásade dosiahla technickú nulu (zero lower bound). Záporná úroková miera na jednodňové vklady by mala pôsobiť preventívne proti hromadeniu voľnej likvidity na účtoch ECB. Rada guvernérov vo 4. štvrťroku úrokové sadzby nezmenila.

Dňa 3. 7. 2014 Rada guvernérov po svojom zasadnutí oznámila, že s účinnosťou od januára 2015 rozhodla o zmene v kalendári pre menovopolitické zasadnutia, ktorých frekvencia bude šesť týždňov. Nemenovopolitické zasadnutia Rady guvernérov sa budú konať minimálne raz za mesiac. Zároveň Rada guvernérov rozhodla od roku 2015 prispôsobiť periódu udržiavacieho obdobia povinných minimálnych rezerv novému kalendáru menovopolitických zasadnutí a predĺžiť ju na 6 týždňov. Taktiež ECB oznámila zámer zverejňovať správy z rokovaní Rady guvernérov o menovej politike s účinnosťou od januára 2015. Správy zo zasadnutia Rady guvernérov budú publikované pred nasledujúcim menovopolitickým zasadnutím. Taktiež Rada guvernérov oznámila podrobnejšie informácie ohľadom technických detailov pre TLTROs, ktoré boli zavedené s dôrazom na podporu fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky na podporu poskytovania bankových úverov do reálnej ekonomiky.

Graf 50 Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode (saldo odpovedí)



Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

Graf 51 Ceny často nakupovaných položiek a cenové očakávania spotrebiteľov

Zdroj: Európska komisia a Eurostat.

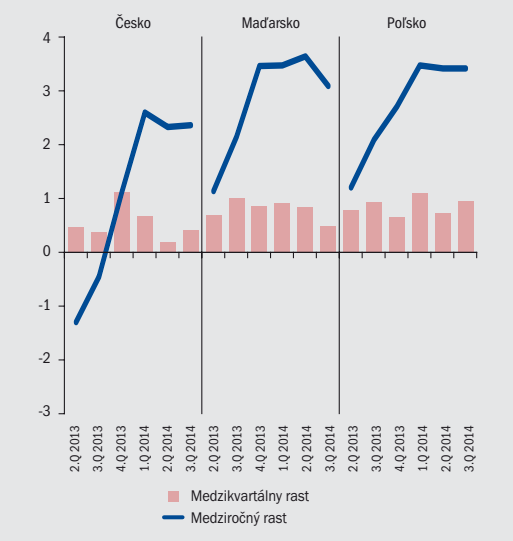
Súčasne na septembrovom menovopolitickom zasadnutí Rada guvernérov rozhodla o nákupe širokého portfólia jednoduchých a transparentných cenných papierov krytých aktívami (ABS) s podkladovými aktívami, ktoré sa skladajú z pohľadávok voči nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny, v rámci programu nákupu ABS (ABS purchase programme – ABSPP). Zároveň rozhodla o nákupe širokého portfólia krytých dlhopisov v eurách vydaných peňažnými finančnými inštitúciami so sídlom v eurozóne v rámci nového programu nákupu dlhopisov (Covered Bond Purchase Programme – CBPP3). Intervencie v rámci CBPP3 sa začali v októbri 2014 a v rámci programu ABSPP v novembri. Tieto rozhodnutia podporia škálu menovopolitických opatrení prijatých v nedávnom období. Predovšetkým podporia signalizáciu budúceho nastavenia menovej politiky (Forward Guidance), ako aj fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky a poskytovanie úverov v ekonomike. Oba programy by mali trvať prinajmenšom dva roky. Prijatie týchto opatrení bralo na zreteľ potrebu ukotvenia strednodobých a dlhodobých inflačných očakávaní a návratu inflácie k hodnotám pod, ale blízko 2 %.

Spolu so sériou cielených dlhodobejších refinančných operácií, ktoré sa budú realizovať do júna 2016 by mal mať nákup aktív v rámci programov ABSPP a CBPP3 výrazný dopad na bilanciu ECB. Rada guvernérov očakáva, že jej objem vzrastie blízko k úrovniam zo začiatku roka 2012. Avšak v prípade, že bude nevyhnutné dodatočne reagovať na riziká spojené s príliš dlhým obdobím nízkej inflácie, Rada guvernérov je pripravená použiť ďalšie nekonvenčné nástroje v rámci svojho mandátu.

VÝVOJ V POĽSKU, ČESKEJ REPUBLIKE A MAĎARSKU

V 3. štvrťroku 2014 zaznamenala na medziročnej báze mierne zlepšenie svojej výkonnosti len česká ekonomika, keď dosiahla rast 2,4 % (oproti 2,3 % v predchádzajúcom štvrťroku). Poľská ekonomika si zachovala rovnakú dynamiku rastu ako v predchádzajúcom štvrťroku (3,4 %) a maďarská ekonomika spomalila tempo rastu na úroveň 3,1 % oproti 3,6 % minulom štvrťroku.

Graf 52 Rast HDP (%)



Zdroj: Eurostat.

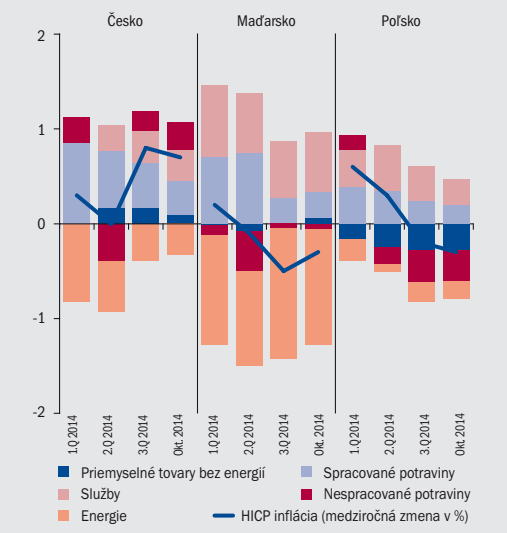
V medzikvartálnom vyjadrení sa v 3. štvrťroku 2014 ekonomický rast zrýchlil v Českej republike o 0,2 percentuálneho bodu na 0,4 % a v Poľsku takisto o 0,2 percentuálneho bodu na 0,9 %. Naopak, v Maďarsku sa ekonomický rast spomalil o 0,3 percentuálneho bodu na 0,5 %. Pozitívne k ekonomickému rastu v **Českej republike** prispela konečná spotreba domácností, aj keď jej dynamika rastu sa mierne spomalila, ale aj investičný dopyt, ktorý si zachoval tempo rastu z predchádzajúceho štvrťroka a zásoby. Spotreba verejnej správy pôsobila na celkový rast negatívne, keď v porovnaní s minulým štvrťrokom výrazne poklesla. Mierny negatívny príspevok zaznamenal aj čistý export, keď vývozy aj dovozy poklesli približne rovnakým tempom. Jeho tlmiaci vplyv na rast ekonomiky sa však v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom výraznejšie znížil, čo prispelo k akcelerácii ekonomického rastu. K spomaleniu **maďarskej ekonomiky** prispel najmä prepad súkromnej spotreby a mierne nižší rast investičného dopytu. Naopak, pozitívnejšie na ekonomiku pôsobil čistý export a vládna spotreba. V **Poľsku** na ekonomický rast pozitívne vplýval najmä investičný dopyt, ktorého dynamika rastu sa oproti minulému štvrťroku výraznejšie zrýchlila. Pozitívne pôsobila aj konečná spotreba domácností, ktorá si zachovala rovnaké tempo rastu a spotreba verejnej správy, ktorá sa mierne spomalila. Tlmiaco na rast pôsobil čistý

export, keď importy rástli výrazne rýchlejšie ako exporty.

Medziročný rast spotrebiteľských cien sa koncom 3. štvrťroka 2014 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zrýchlil v Českej republike, v Maďarsku sa prehĺbil pokles cien a Poľsko zaznamenalo po miernom raste na konci predchádzajúceho štvrťroka takisto pokles. Zrýchlenie inflácie v Českej republike o 0,8 percentuálneho bodu na 0,8 % (na konci minulého štvrťroka stagnácia cien) bolo spôsobené najmä cenami nespracovaných potravín, ktoré po poklese z konca predchádzajúceho štvrťroka na konci septembra výrazne vzrástli. Mierne sa zrýchlil aj rast cien služieb. Rast cien spracovaných potravín sa mierne spomalil a ceny priemyselných tovarov bez energií si zachovali rovnakú dynamiku. Naopak, tlmiaco na cenový rast pôsobili naďalej ceny energií, aj keď miernejším tempom. V októbri sa celková dynamika spotrebiteľských cien v Českej republike iba mierne spomalila (o 0,1 percentuálneho bodu). V Maďarsku sa ku koncu štvrťroka prehĺbil pokles spotrebiteľských cien na -0,5 % (o 0,4 percentuálneho bodu). Za týmto poklesom je možné vidieť predovšetkým ceny energií, ktorých prepad sa oproti koncu minulého štvrťroka ešte prehĺbil. Tlmiaco na infláciu pôsobili aj ceny nespracovaných potravín, avšak už oveľa miernejším tempom. Spomalil sa aj rast cien spracovaných potravín a služieb. Naopak, ceny priemyselných tovarov bez energií po poklese z predchádzajúceho štvrťroka stagnovali. V októbri sa pokles spotrebiteľských cien v Maďarsku zmiernil. V Poľsku podobne ako v Maďarsku poklesla dynamika spotrebiteľských cien na konci 3. štvrťroka na -0,2 % (spomalenie dynamiky o 0,5 percentuálneho bodu). Tlmiaco na cenový vývoj pôsobili ceny nespracovaných potravín, ceny energií aj ceny priemyselných tovarov bez energií, ktorých pokles sa oproti koncu predchádzajúceho štvrťroka ešte prehĺbil. Spomalila sa aj dynamika rastu cien spracovaných potravín a služieb. Pokles spotrebiteľských cien v Poľsku sa v októbri prehĺbil.

V 3. štvrťroku 2014 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zaznamenali mierny depreciačný trend všetky meny sledovaných ekonomík. Kurz českej koruny bol aj naďalej obmedzený predovšetkým smerom k posilňovaniu vďaka rozhodnutiu centrálnej banky používať devízové intervencie na udržanie uvoľnených menovopolitických podmienok. Vývoj sledovaných kurzov v tomto období bol ovplyvnený najmä volatilitou na finančných trhoch predovšetkým na začiatku štvrťroka a následne geopolitickým napätím vyplývajúcim z konfliktu medzi Ukrajinou a Ruskom (pritvrdenie sankcií EÚ a USA

Graf 53 Príspevky k HICP inflácii (p. b.)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 54 Indexy kurzov mien V4 voči euru (3. 1. 2011 = 100)

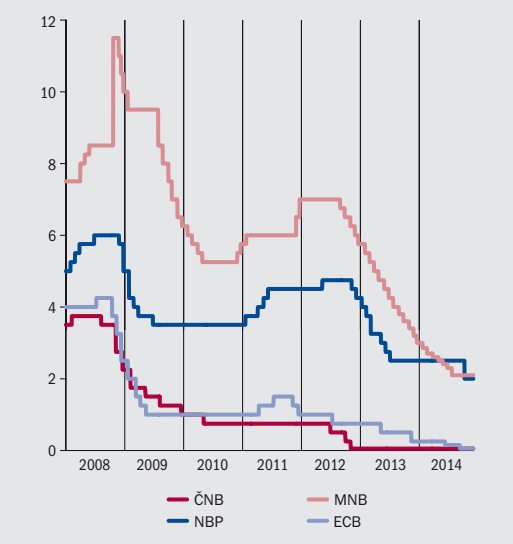
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.
Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciáciu.

voči Rusku a protiopatrenia ruskej strany). K negatívnym vplyvom sa v priebehu štvrťroka pridala aj neistota ohľadom pokračovania ekonomického oživenia v Európe, resp. obavy z možnej deflácie.

Česká koruna sa začiatkom štvrťroka pohybovala okolo úrovne 27,5 CZK/EUR, podobne ako v predchádzajúcom štvrťroku (záväzok ČNB používať výmenný kurz ako nástroj menovej politiky a nepripustiť jeho posilnenie pod úroveň 27 CZK/EUR). Začiatkom augusta začala česká koruna oslabovať v dôsledku zvýšeného geopolitického napätia vyplývajúceho z rozšírenia sankcií EÚ voči Rusku a následných protiopatrení. Postupne ku koncu štvrťroka sa kurz českej koruny voči euru vrátil na úroveň zo začiatku štvrťroka. Následne mali na vývoj českej koruny nepriaznivý vplyv očakávania sprísnenia záväzku ČNB ohľadom úrovne výmenného kurzu. ČNB však iba posunula termín používania kurzu ako nástroja menovej politiky do 1. štvrťroka 2016. Aj na vývoj maďarského forintu v priebehu štvrťroka negatívne vplývali dopady geopolitického napätia, ktoré v poslednej tretine štvrťroka vystriedal pozitívny vplyv zníženia sadzieb ECB. Neskôr apreciačný trend zastavili obavy zo zavedenia balíčka úľav pri hypotékach v zahraničnej mene. Na výmenný kurz poľského zlotého voči euru malo v priebehu štvrťroka negatívny vplyv najmä zavedenie protiopatrení ruskej strany na sankcie EÚ – zákaz dovozu ovocia a zeleniny. Neskôr depreciačné tendencie zlotého podporili aj obavy o rast poľskej ekonomiky, ako aj zvýšené riziko nedosiahnutia inflačného cieľa v strednodobom horizonte, na čo poľská centrálna banka reagovala znížením úrokových sadzieb.

V 3. štvrťroku 2014 spomedzi sledovaných krajín pristúpila k zmene menovopolitických podmienok prostredníctvom úrokových sadzieb iba centrálna banka v Maďarsku. Poľská centrálna banka znížila svoje úrokové sadzby až v októbri. V Českej republike zostali sadzby na nezmenenej úrovni (0,05 %, tzv. technická nula). **Česká národní banka** na svojich zasadnutiach aj v 3. štvrťroku 2014 potvrdila svoje rozhodnutie používať výmenný kurz ako menovopolitický nástroj prostredníctvom devízových intervencií s cieľom udržať cenovú stabilitu v českej ekonomike v súlade s inflačným cieľom. Tomuto záväzku zodpovedá udržanie výmenného kurzu českej koruny blízko hranice 27 CZK/EUR a to až do roku 2016. Na svojom zasadnutím v novembri ČNB spresnila termín na 1. štvrťrok 2016. **Magyar Nemzeti Bank** svoje úrokové sadzby v 3. štvrťroku 2014 znížila iba raz (o 0,2 percentuálneho bodu na 2,10 %) a vyhlásila, že považuje skoro dvojročný proces uvoľňovania menovopolitických podmienok s cieľom navrátenia inflácie k inflačnému cieľu a podpory ekonomiky za ukončený. Na svojich zasadnutiach konštatovala, že daná úroveň základnej úrokovej sadzby je konzistentná s dosiahnutím inflačného cieľa v strednodobom horizonte. Po zavedení nových nástrojov menovej politiky s cieľom znížiť zadlženie v cudzej mene (úrokové swapy, dlhodobá úverová facilita s pohyblivou úrokovou sadzbou a swapy cenných papierov s účinnosťou od 16. júna 2014) začala MNB s účinnosťou od 1. augusta 2014 používať ako hlavný nástroj menovej politiky dvojtýždňovú úverovú facilitu s úrokovou sadzbou rovnakou, ako je základná úroková sadzba. Úrokové sadzby MNB nezmenila ani v októbri a novembri. **Narodowy Bank Polski** v 3. štvrťroku 2014 ponechal svoje úrokové sadzby na nezmenenej úrovni 2,50 %, avšak konštatoval, že rastúca neistota ohľadom vonkajšieho a vnútorného ekonomického prostredia zvyšuje neistotu ohľadom dosiahnutia inflačného cieľa v stred-

Graf 55 Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)



Zdroj: Národné centrálne banky a ECB.

nodobom horizonte. Uvedené riziko považoval NBP za natoľko vážne, že v októbri na svojom zasadnutí znížil úrokové sadzby spolu so zúžením spreadu medzi lombardnou a depozitnou sadzbou. Zároveň v prípade pokračujúceho rizika neplnenia inflačného cieľa v strednodobom horizonte nevylúčil do budúcna ďalšiu zmenu menovopolitického nastavenia.

ŠTVRŤROČNÁ SPRÁVA O VÝVOJI REÁLNEJ EKONOMIKY

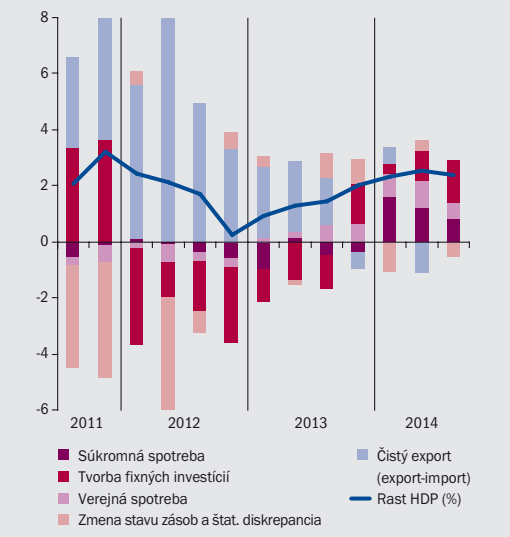
VÝVOJ REÁLNEJ EKONOMIKY V 3. ŠTVRŤROKU 2014

HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

Slovenská ekonomika ani v 3. štvrťroku 2014 nestratila svoju dynamiku a už piaty kvartál po sebe rástla o 0,6 % medzištvrťročne. Sezónne neočistený HDP vzrástol o 2,4 % medziročne (2,6 % v 2 štvrťroku).

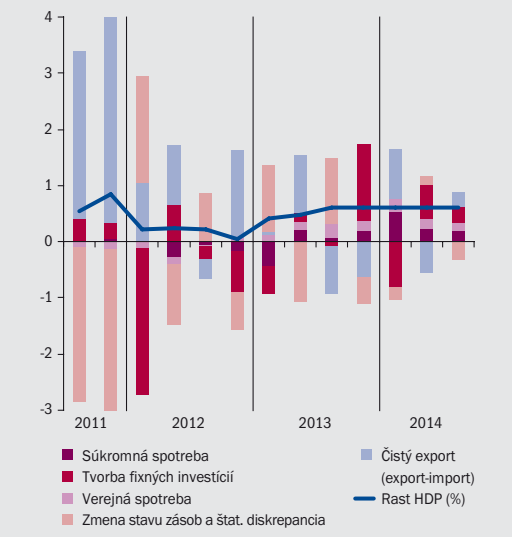
Určujúcim zdrojom ekonomického rastu 3. štvrťroka bol domáci dopyt. Jeho príspevok 0,6 percentuálneho bodu bol na úrovni medzištvrťročného rastu ekonomiky (0,6 %). Popri významnom domácom dopyte pôsobil čistý export mierne prorastovo (+0,2 percentuálneho bodu). Vplyv dopočtových kategórií HDP bol negatívny (-0,3 percentuálneho bodu), v dôsledku zápornej štatistickej diskrepancie a neaditivity sezónneho očistenia. Ďalšia zložka dopočtových kategórií – zmena stavu zásob – vzrástla. Prírastok zásob na skladoch pravdepodobne odrážal oslabenú exportnú výkonnosť, lebo zásoby sa kumulovali najmä v odvetviach so slabnúcim exportom.

Graf 56 Príspevky k medziročnému rastu HDP (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 57 Príspevky k medzištvrťročnému rastu HDP (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR.

Tab. 2 Vývoj HDP podľa použitia (medzištvrťročné zmeny v %, s. c.)

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

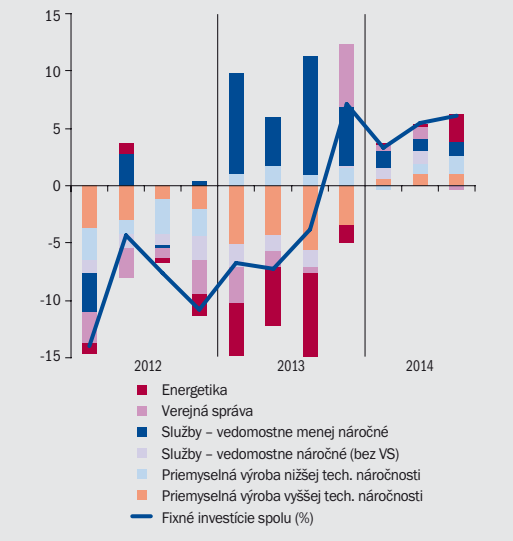
Zdroj: ŠÚ SR.

V rámci domáceho dopytu rástli všetky jeho zložky, najviac fixné investície. Pri medzikvartálnom raste o 1,5 % sa investovalo naprieč celým spektrom odvetví. Prvýkrát po vyše dvojročnom období zaznamenali investície priemyselných odvetví lepšie výsledky (príspevok 2,6 percentuálneho bodu) ako investície služieb (príspevok 0,9 percentuálneho bodu) k medziročnému rastu investícií. Exportné odvetvia, najmä elektrotechnický, kovospracujúci, petrochemický priemysel a v menšej miere aj výroba dopravných prostriedkov teda neprispeli k ekonomickému rastu exportom, ale investíciami (nedovezenou časťou investícií). Po dlhodobej investičnej poddimenzovanosti išlo pravdepodobne už o vynútené investície. Z hľadiska technologickej náročnosti však nemožno hovoriť o jednoznačnom posune investičných aktivít smerom k technologicky náročnejším činnostiam, ktoré tak výrazne obmedzovali investície až do konca roka 2013. Investičné príspevky viac a menej technologicky náročného priemyslu boli v ostatných dvoch štvrťrokoch relatívne vyrovnané. Ani v sektore služieb nedošlo k žiaducemu posunu investícií v prospech vedomostne náročných služieb, tie v 3. štvrťroku vôbec neprispievali k rastu investícií, najmä v dôsledku slabšej investičnej aktivity v telekomunikáciách.

Významný príspevok investícií v 3. štvrťroku vygeneroval energetický priemysel (2,4 percentuálneho bodu) a najväčší príspevok od začiatku roka 2011 zaznamenalo stavebníctvo (0,3 percentuálneho bodu). Investície odvetvia verejnej správy (administratívy) poklesli (graf 58). Ak sa k samotnej verejnej správe zahrnú verejná doprava, zdravotníctvo a ďalšie verejno-správne činnosti, investície verejného sektora zaznamenali rast (graf 59). Hlavným ťahúňom fixných investícií však bol súkromný sektor.

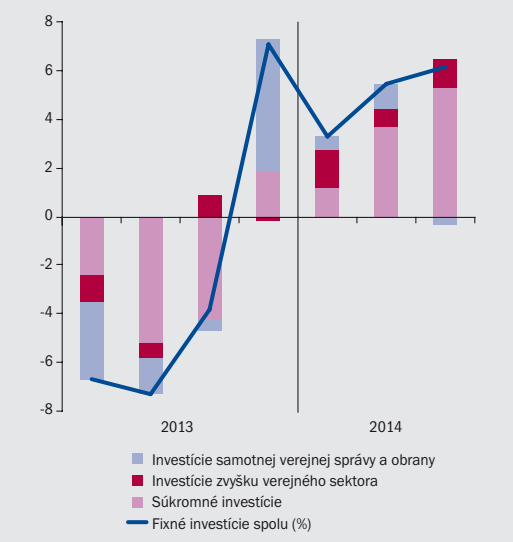
Okrem investičného dopytu prispel k ekonomickému rastu aj spotrebný dopyt. Súkromná spotreba rástla rovnakým tempom ako v predchádzajúcom štvrťroku (o 0,4 % medzikvartálne). Zdroje na jej rast vytvoril rastúci disponibilný dôchodok. Rast spotreby podporila aj nízka inflácia. Pokles cien v segmente potravín a energií pravdepodobne umožnila domácnostiam zvýšiť spotrebné výdavky na iné, než nevyhnutné tovary a služby. Opätovne rýchlejšie ako spotreba domácností – v súlade s dlhodobejším trendom – rástla vládna spotreba (0,7 % medzikvartálne), najmä v dôsledku rastúcich odmien zamestnancov.

Graf 58 Medziročný rast investícií podľa technologickej náročnosti (príspevky v p. b., b. c., sezónne neočistené)



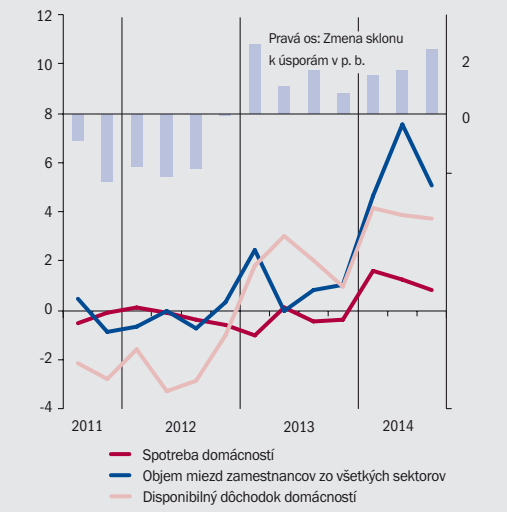
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 59 Medziročný rast investícií podľa sektorov (príspevky v p. b., b. c., sezónne neočistené)



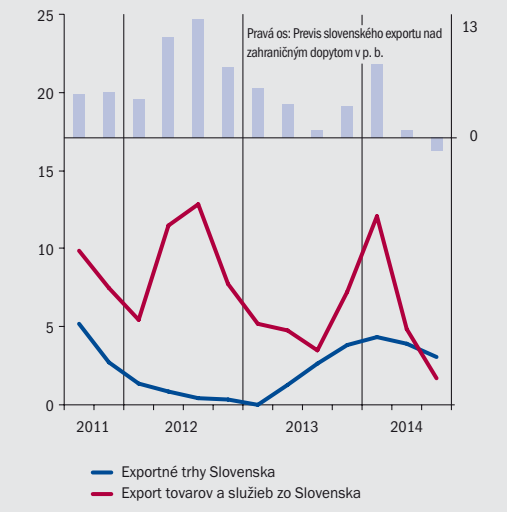
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 60 Zdroje rastu spotreby domácností (medziročné zmeny v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 61 Vývoj exportných trhov Slovenska v porovnaní so slovenským exportom (medziročné zmeny v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Export sa v 3. štvrťroku znížil o 2 % medzikvartálne. Svoj minulokvartálny prepad (o 2,7 %) nestačil korigovať ani po rozbehnutí exportu rafinérií po investičných odstávkach. Medzi príčiny prepadávajúceho sa exportu už dva štvrťroky po sebe možno zaradiť pribrzdenie rozvíjajúcich sa ázijských ekonomík, rusko-ukrajinský konflikt a spomalenie exportov na český trh. Pretrvávajúca nízka ekonomická aktivita v eurozóne nepostačovala na korigovanie uvedených negatívnych faktorov. Viac ako vývozy sa oslabili dovozy (-2,4 %), aj v dôsledku nižšieho dovozu plynu, preto čistý vývoz prispel k medzištvrťročnému rastu ekonomiky o 0,2 percentuálneho bodu.

Z produkčnej strany bol rast HDP v stálych cenách tlmený najmä priemyselnou výrobou, pričom prorastový vplyv mal verejný sektor, obchod a po dlhšom výpadku aj stavebníctvo.

Tab. 3 Tvorba HDP (príspevky k medzištvrťročným zmenám HDP v p. b., s. c.)

	2013					2014		
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q	3.Q
Medzištvrťročný rast HDP v %	**0,4**	**0,5**	**0,6**	**0,6**	**1,4**	**0,6**	**0,6**	**0,6**
Hrubá pridaná hodnota v p. b.	0,2	0,3	0,2	0,9	**1,0**	0,4	0,6	0,5
z toho:								
Priemyselná výroba	-0,5	0,2	0,1	0,5	**-0,1**	0,8	-0,1	-0,8
Stavebníctvo	-0,3	0,3	-0,1	0,0	**-0,3**	-0,2	-0,3	0,2
Obchod	0,1	0,2	-0,1	0,2	**0,3**	0,2	-0,2	0,3
Odborné a administratívne služby[1)]	1,2	-0,1	0,1	-0,7	**0,4**	0,4	0,5	-0,5
Verejná správa, zdravie, vzdelanie	0,6	-0,3	0,3	0,0	**0,5**	0,5	-0,3	0,5

Zdroj: ŠÚ SR.
1) Odborné, vedecké a technické činnosti, administratívne a podporné činnosti.

MZDY, PRODUKTIVITA PRÁCE

Na trhu práce pokračoval v 3. štvrťroku pomerne priaznivý vývoj. Zamestnanosť vzrástla, aj keď miernejším tempom ako v prvej polovici roka. To sa odrazilo aj na miernejšom poklese počtu nezamestnaných (v metodike Výberového zisťovania pracovných síl). V službách však namiesto pracovných miest pribudli skôr odpracované hodiny. Pokračoval trend poklesu počtu živnostníkov a ich presunu na pracovné pomery alebo inú formu podnikania. Rast miezd je medziročne na pomerne vysokej úrovni, ale oproti 2. štvrťroku došlo k jeho spomaleniu, čo viac odráža aktuálny mierny rast produktivity práce.

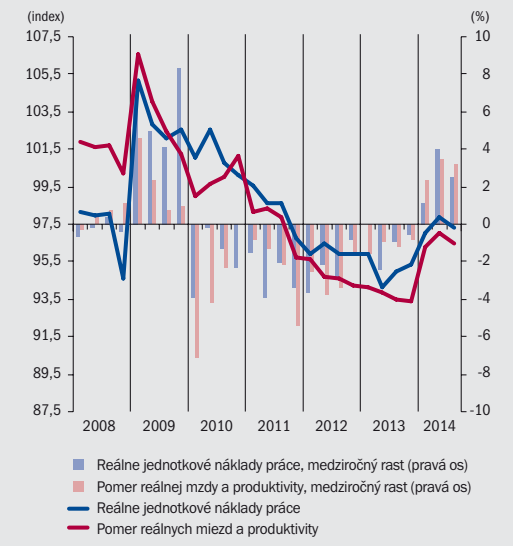
V 2. štvrťroku došlo k spomaleniu rastu nominálnej priemernej mzdy na 4,2 %, teda o 0,6 percentuálneho bodu. Mzdy by sa teda pomaly mohli vracať na trajektóriu v súlade s aktuálne slabým rastom produktivity práce. Na medzištvrťročnej báze došlo k poklesu o 0,3 %. Čiastočne k tomu prispelo aj odznenie vyplácania odmien z prvej polovice roka. K spomaleniu medziročného rastu došlo v súkromnom aj verejnom sektore (vrátane vzdelávania a zdravotníctva), pričom v prvom z nich len mierne, avšak v druhom až o 1,6 percentuálneho bodu na 3,6 %. Vďaka pokračujúcej absencii inflácie rastú vyše 4-percentným tempom už tretí štvrťrok za sebou aj reálne mzdy.

V rámci súkromného sektora spomalil rast miezd v priemysle, ale napriek tomu dosahuje medziročnú dynamiku 4,4 %. Naopak, v oblasti služieb (vrátane obchodných činností) došlo k miernemu zrýchleniu dynamiky rastu miezd. Spomedzi jednotlivých odvetví služieb zrýchlili najmä veľkoobchod a maloobchod, činnosti v oblasti nehnuteľností, odborné činnosti a ďalšie. Avšak aj v rámci služieb niektoré odvetvia spomalili svoj rast, a to najmä doprava, administratívne a podporné služby a finančný sektor. Záporná dynamika miezd momentálne prevláda v odvetví cestovného ruchu (ubytovanie a reštaurácie), ako aj v stavebníctve. Mzdy v rámci činností verejného sektora spomaľovali vo všetkých jeho pododvetviach (administratíva, vzdelávanie a zdravotníctvo).

Mzdy v metodike ESA sa vyvíjali veľmi podobne v porovnaní s vyššie uvedenými mzdami podľa štatistického výkazníctva. Napriek tomu kompenzácie zamestnancov, ktoré navyše zahŕňajú aj sociálne príspevky zamestnávateľov, spomalili výraznejšie (zo 4,9 % na 3 %). Rozdielny vývoj je výsledkom podobného kontrastu vo viacerých odvetviach. Nakoľko v danom období neprebiehali reformy odvodového zaťaženia, môže ísť len o jeden z bežných krátkodobých výkyvov. Medzikvartálne kompenzácie klesli o 0,3 % po priemernom raste vo výške 1,3 % za 1. polrok. Podobne ako pri mzdách teda pozorujeme korekciu rastu smerom nadol. Reálne kompenzácie na zamestnanca medziročne vzrástli o 3,1 %.

Zmiernenie rastu miezd a kompenzácii sa prejavilo v zmiernení rastu jednotkových nákladov práce. Z hľadiska budúcej konkurencieschopnosti ekonomiky by bolo potrebné prispôsobiť rast miezd rastu produktivity práce. Vývoj v 3. štvrťroku naznačil, že by k tomu po výraznom zvýšení miezd v 1. polroku už mohlo dochádzať. Pri spomalení dynamiky miezd naopak medziročná dynamika nominálnej produktivity práce mierne zrýchlila z 0,8 na 0,9 %.

Graf 62 Pomer reálnej produktivity práce a reálnych nákladov práce (index 1.Q 2004 = 100, %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámky: Reálne jednotkové náklady práce v metodike ESA 2010. Reálna mzda zo štvrťročného štatistického výkazníctva deflovaná indexom CPI. Všetky údaje sú sezónne očistené.

PRÍJMY A VÝDAVKY DOMÁCNOSTÍ

Bežné príjmy domácností dosiahli v 3. štvrťroku 2014 15,8 mld. € a medziročne vzrástli o 3,5 %. Oproti 2. štvrťroku ich dynamika spomalila o 0,4 percentuálneho bodu. K spomaleniu prispeli slabšou medziročnou dynamikou hlavne odmeny zamestnancov (kompenzácie) a v menšej miere aj hrubý zmiešaný dôchodok. Naopak, smerom nahor ťahali dynamiku vyšší rast sociálnych dávok a príjmy z majetku.

Bežné výdavky domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich nespotrebúva) podobne ako príjmy spomalili svoju dynamiku, pričom vzrástli medziročne o 2,9 %. Oproti minulému štvrťroku ich rast spomalil o 2,1 percentuálneho bodu. Prispel k tomu predovšetkým nižší rast zaplatených sociálnych príspevkov.

Po odčítaní bežných výdavkov od bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie pou-

Tab. 4 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácnosti (bežné ceny)

Položka	mld. EUR		Medziročná zmena v %		Podiel v %	
	3. Q 2013	3. Q 2014	3. Q 2013 / 3. Q 2012	3. Q 2014 / 3. Q 2013	3. Q 2013	3. Q 2014
Odmeny zamestnancov (všetky sektory)	7,1	7,4	1,9	5,1	46,5	47,2
z toho: Hrubé mzdy a platy	5,5	5,8	1,5	6,0	35,9	36,8
Hrubý zmiešaný dôchodok	4,7	4,7	2,6	0,5	30,7	29,8
Dôchodky z majetku – príjmové	0,4	0,4	23,9	10,0	2,6	2,7
Sociálne dávky	2,6	2,7	1,1	3,3	16,9	16,8
Ostatné bežné transfery – príjmové	0,5	0,5	2,4	4,8	3,4	3,5
Bežné príjmy spolu	15,2	15,8	2,5	3,5	100,0	100,0
Dôchodky z majetku – výdavkové	0,1	0,1	-45,9	45,0	2,0	2,8
Bežné dane z dôchodkov, majetku, atď.	0,6	0,6	-1,1	1,5	14,5	14,3
Sociálne príspevky	2,8	2,8	2,9	2,0	66,4	65,8
Ostatné bežné transfery – výdavkové	0,7	0,7	4,2	2,9	17,1	17,1
Bežné výdavky spolu	**4,2**	**4,3**	**0,7**	**2,9**	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	**11,1**	**11,5**	**3,1**	**3,7**	-	-
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	0,1	0,2	-50,3	25,6	-	-
Konečná spotreba domácností	10,4	10,6	0,1	1,6	-	-
Hrubé úspory domácností	0,8	1,1	29,7	35,0	-	-

Zdroj: ŠÚ SR.

Tab. 5 Vývoj hrubého disponibilného dôchodku (index, ROMR = 100, bežné ceny)

	2013					2014		
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q	2. Q	3. Q
Hrubý disponibilný dôchodok (1)	103,9	104,5	103,1	101,8	103,3	103,3	103,4	103,7
Úprava (penzijné fondy) (2)	50,9	41,2	49,7	58,0	49,1	111,6	109,4	125,6
Konečná spotreba domácností (3)	100,3	101,7	100,1	100,1	100,6	102,0	101,8	101,6
Hrubé úspory domácností (4)	313,8	118,9	129,7	106,0	120,0	140,5	123,9	135,0
Miera úspor [%, (4)/((1)+(2))]	3,5	7,4	7,1	16,9	9,0	4,8	8,9	9,2

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Miera úspor vyjadrená ako úroveň v danom období.

žitie hrubý disponibilný dôchodok v objeme 11,5 mld. €, ktorý medziročne vzrástol o 3,7 %. Predstavuje to zrýchlenie o 0,3 percentuálneho bodu oproti minulému štvrťroku. Napriek spomaleniu rastu miezd teda zároveň prudšie spomalenie bežných výdavkov spôsobilo zrýchlenie dynamiky hrubého disponibilného dôchodku. Po sezónnom očistení NBS došlo k medzikvartálnemu nárastu o 0,5 %. To spolu s akceleráciou hodnoty majetku domácností v penzijných fondoch vytvorilo priestor pre zrýchlenie dynamiky hrubých úspor z 23,9 % na 35 %. Na druhej strane spotreba domácností síce vzrástla, ale menej dynamicky v porovnaní s príjmami, z čoho pramenil nárast miery úspor domácností v 3. štvrťroku.

ZAMESTNANOSŤ, NEZAMESTNANOSŤ

Tempo tvorby nových pracovných miest sa v 3. štvrťroku spomalilo, pričom rast zamestnanosti v metodike ESA dosiahol 0,3 % (spomalenie o 0,2 percentuálneho bodu oproti 2. štvrťroku). Spomalenie rastu zamestnanosti prichádza v čase zmiernenia indikátorov výkonnosti ekonomiky SR. Medziročný rast zamestnanosti zostal oproti 2. štvrťroku nezmenený na úrovni 1,4 %. V metodike štatistického výkazníctva došlo podobne k spomaleniu medzikvartálneho tempa rastu z 0,4 na 0,3 %. Podľa Výberového zisťovania pracovných síl nedošlo k spomaleniu rastu a dynamika zamestnanosti pokračovala v medzikvartálnom raste tempom 0,5 % podobne ako v 2. štvrťroku. Je za tým však výraznejší nárast osôb zúčastňujúcich sa na aktivačných prácach (tieto osoby sa zahŕňajú medzi zamestnaných len v metodike VZPS). Na základe legislatívnych zmien z tohto roka je cieľom zvyšovať počet poberateľov dávok v hmotnej núdzi, ktorí sa týchto prác zúčastňujú.

V 3. štvrťroku pokračoval aj doterajší trend z hľadiska skladby zamestnaných, pričom pomerne výrazne rastie počet zamestnancov v pracovnom pomere (medzikvartálne o 0,7 %). Naopak, počet samozamestnávateľov klesol o 2 %. Tento vývoj možno pripísať legislatívnym zmenám znižujúcim atraktivitu živností voči pracovným pomerom, resp. inej forme zárobkovej činnosti. V dôsledku toho medziročne počet zamestnancov zrýchlil svoju dynamiku o 0,1 percentuálneho bodu na 2,4 %. Zároveň sa pokles počtu samozamestnávateľov prehĺbil o 0,6 percentuálneho bodu na 3,8 %.

K nárastu zamestnanosti prispel najmä vývoj v priemysle. V odvetviach súvisiacich s verejnou správou takisto došlo k významnému rastu zamestnanosti, za čo mohol najmä vývoj v zdravotníctve a miernejšie aj vo verejnej administratíve. Stavebníctvo po výraznejších poklesoch z predošlých štvrťrokov zaznamenalo len nepatrný pokles. Nepatrne klesla aj zamestnanosť v službách a obchode (spolu o 0,1 %), čo však bolo kompenzované nárastom odpracovaných hodín existujúcich zamestnancov a zrýchlením rastu miezd v tomto odvetví. Spomedzi služieb vzrástli len administratívne a podporné služby, ako aj oblasť zábavy a rekreácie.

Počet odpracovaných hodín po stagnácii v minulom štvrťroku vzrástol medzikvartálne o 0,7 %. Znamenalo to predĺženie priemernej dĺžky pracovného týždňa o 0,4 % (z 36,7 na 36,8 hodín). Bol za tým hlavne vývoj v odvetviach služieb a obchodu, kde zamestnávatelia uprednostnili využitie súčasných zamestnancov pred prijímaním nových pracovných síl. Podobne vzrástla aj dĺžka pracovného týždňa v odvetviach súvisiacich s verejnou správou. Naopak, v priemysle sa dĺžka pracovného týždňa skrátila, čo môže súvisieť s vytvorením nových pracovných miest. V stavebníctve dĺžka pracovného týždňa taktiež klesala, ale skôr z dôvodu nedostatočného dopytu. Medziročne dosiahol nárast počtu odpracovaných hodín 0,9 %, čo predstavuje zrýchlenie oproti minulému štvrťroku o 0,6 percentuálneho bodu.

Podľa Výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) počet nezamestnaných v 3. štvrťroku medziročne klesol o 8,2 % a dosiahol 350,6 tis. osôb. Medzikvartálne ide o pokles o 6,9 tis. osôb, čo predstavuje podobne ako pri zamestnanosti zmiernenie oproti 2. štvrťroku, kedy bol zaznamenaný pokles o 9,4 tis. osôb. Potvrdzuje sa priaznivý vývoj na trhu práce od záveru roka 2013. Bol zaznamenaný aj výrazný nárast ekonomicky aktívnych osôb. Môže to súvisieť so snahou úradov práce zapojiť poberateľov dávok v hmotnej núdzi do aktivačných prác, keďže práve v tejto kategórii došlo k výraznému nárastu a zároveň k poklesu v počte neaktívnych osôb. Nárast pracovných síl v kombinácii s poklesom počtu nezamestnaných vyústil do poklesu mie-

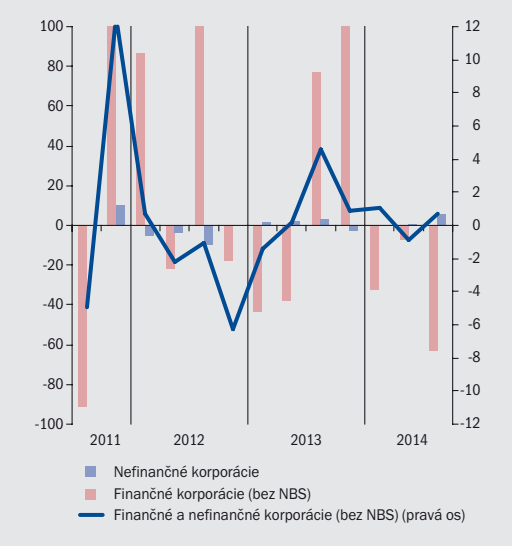
ry nezamestnanosti medzikvartálne o 0,3 percentuálneho bodu na 13,1 %. Počet nezamestnaných registrovaných úradmi práce klesol o 4,3 tisíc po sezónnom očistení (pokles miery nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o 0,16 percentuálneho bodu). Evidovaná miera nezamestnanosti dosiahla v priemere 12,56 %, čo predstavuje medziročný pokles o 1,28 percentuálneho bodu.

FINANČNÉ HOSPODÁRENIE

Zisk finančných a nefinančných korporácií (bez NBS) v 3. štvrťroku 2014 v medzikvartálnom porovnaní po sezónnom očistení vzrástol o 0,7 % (v 2. štvrťroku 2014 pokles o 0,9 %). Zisk rástol v sektore nefinančných spoločností, pričom v sektore finančných korporácií (bez NBS) došlo k poklesu tvorby zisku.

Finančné hospodárenie nefinančných korporácií sa v 3. štvrťroku 2014 zlepšilo (v medzikvartálnom porovnaní zaznamenalo rast na 6,2 % oproti 0,7 % v 2. štvrťroku 2014). Priaznivý vývoj je dôsledkom pozitívneho finančného hospodárenia v priemyselnej výrobe a v dodávke elektrickej energie a plynu. Rast zisku bol do určitej miery kompenzovaný poklesom ziskovosti v obchode, stavebníctve, poľnohospodárstve, doprave a reštauračných službách.

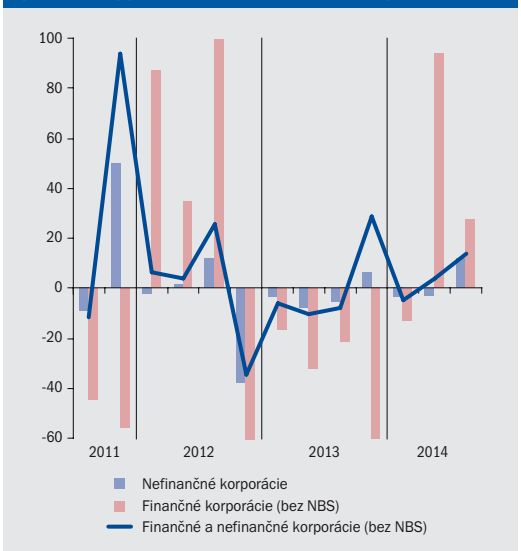
Graf 64 Vývoj dynamiky zisku v ekonomike (medzištvrťročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

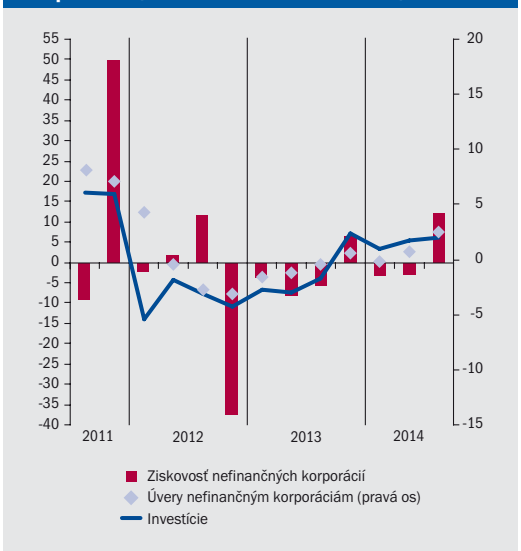
Hospodárenie finančného sektora (bez NBS) sa v 3. štvrťroku 2014 výrazne zhoršilo (medzikvartálny pokles zisku v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom o viac ako 60 %). Na zhoršení finančného hospodárenia sa podieľali poklesom zisku všetky typy inštitúcií, najviac však sektor ostatných finančných sprostredkovateľov s medzikvartálnym poklesom zisku o 46,3 %. Na hos-

Graf 63 Vývoj dynamiky zisku v ekonomike (bez NBS)(medziročná zmena v %)



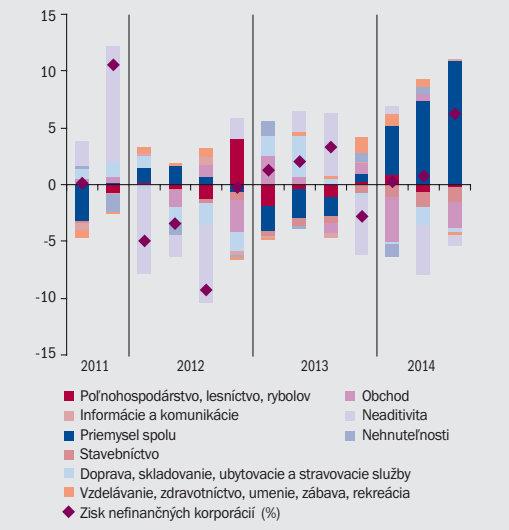
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 65 Vývoj investícií a zisku nefinančných korporácií (medziročná zmena v %)



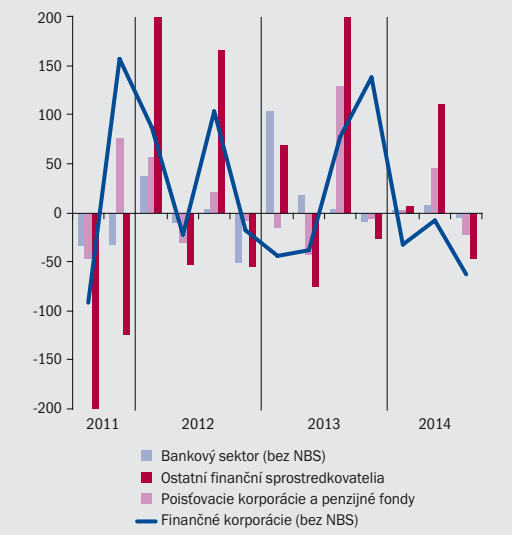
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 66 Príspevky odvetví k medzištvrťročnej dynamike ziskovosti nefinančných korporácií (p. b.)



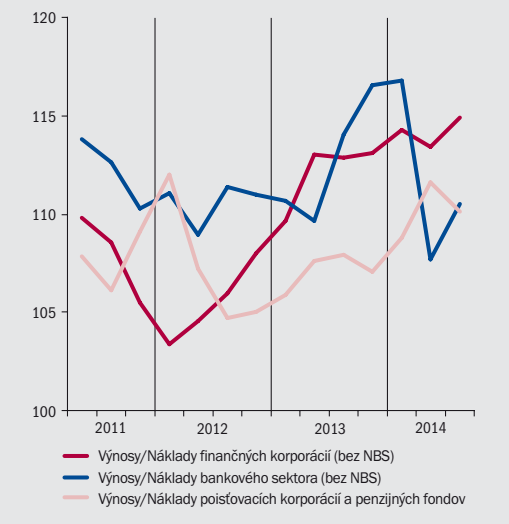
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 68 Vývoj medzištvrťročnej dynamiky ziskovosti finančných korporácií (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 67 Vývoj podielu výnosov na nákladoch finančných korporácií (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

podárskom výsledku bankového sektora (- 5,7 % medzikvartálne) sa odrazilo spomalenie rastu čistých výnosov z poplatkov, ako aj čistých úrokových výnosov.

ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

Tab. 6 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR

(medziročné zmeny v %, ak nie je uvedené inak)

	Hrubý domáci produkt	HICP	Ceny priemyselných výrobcov	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
2006	8,3	4,3	6,4	2,1	13,3	15,6	-	112,5	15,3	-	-	-1 051,5	-3,2	30,5	-7,7	-4,6	1,2556
2007	10,7	1,9	1,8	2,1	11,0	16,7	-	114,6	12,9	25,4	28,6	-781,0	-1,8	29,6	-5,2	-1,2	1,3705
2008	5,4	3,9	6,1	3,2	9,6	2,9	-	99,1	4,9	15,3	25,3	-704,2	-2,1	27,9	-5,9	-1,1	1,4708
2009	-5,3	0,9	-2,6	-2,0	12,1	-15,4	-18,2	78,0	-2,8	-3,3	11,0	-2 791,3	-8,0	35,6	-2,5	1,5	1,3948
2010	4,8	0,7	-2,7	-1,5	14,4	8,0	7,5	98,7	7,8	1,6	12,5	-4 436,1	-7,5	41,0	-3,6	1,2	1,3257
2011	2,7	4,1	2,7	1,8	13,6	5,4	9,0	98,6	2,9	7,6	11,1	-3 275,7	-4,8	43,6	-3,7	1,4	1,3920
2012	1,6	3,7	3,9	0,1	14,0	7,7	5,1	94,0	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-4,2	52,1	2,2	4,9	1,2848
2013	1,4	1,5	-0,1	-0,8	14,2	5,3	2,3	90,6	5,2	1,7	10,2	-2 023,3	-2,6	54,6	2,1	5,8	1,3281
2013 Q4	2,0	0,5	-1,7	0,1	14,2	10,9	4,4	95,0	5,2	1,7	10,2	-	-5,3	54,6	-0,9	3,5	1,3610
2014 Q1	2,3	-0,1	-3,4	0,6	14,1	6,0	3,9	95,9	4,1	0,8	10,9	-	-2,8	57,8	2,5	6,8	1,3696
2014 Q2	2,6	-0,1	-3,7	1,4	13,2	5,2	2,4	100,2	3,7	2,4	11,6	-	-1,7	56,1	1,0	6,3	1,3711
2014 Q3	2,4	-0,1	-3,4	1,4	12,9	2,6	1,4	102,1	2,0	3,9	12,1	-	.	.	-0,9	3,8	1,3256
2013 Dec.	-	0,4	-1,7	-	13,5	12,9	4,5	95,4	5,2	1,7	10,2	-60,5	-	-	-	-	1,3704
2014 Jan.	-	0,0	-2,5	-	13,6	6,4	4,9	98,1	4,8	2,8	10,3	-122,9	-	-	-	-	1,3610
2014 Feb.	-	-0,1	-3,7	-	13,5	7,6	3,5	93,7	4,9	0,2	10,5	-754,2	-	-	-	-	1,3658
2014 Mar.	-	-0,2	-4,0	-	13,3	4,1	3,3	95,9	4,1	0,8	10,9	-208,7	-	-	-	-	1,3823
2014 Apr.	-	-0,2	-4,4	-	13,0	3,5	2,1	99,0	3,6	2,6	11,1	-430,4	-	-	-	-	1,3812
2014 Máj	-	0,0	-3,6	-	12,8	4,7	2,6	101,3	3,7	2,8	11,3	-362,8	-	-	-	-	1,3732
2014 Jún	-	-0,1	-3,3	-	12,8	7,5	2,6	100,4	3,7	2,4	11,6	-90,6	-	-	-	-	1,3592
2014 Júl	-	-0,2	-2,8	-	12,7	4,0	1,8	103,3	4,0	4,6	11,7	-182,9	-	-	-	-	1,3539
2014 Aug.	-	-0,2	-3,6	-	12,6	3,8	0,8	102,0	2,9	5,7	11,8	-266,9	-	-	-	-	1,3316
2014 Sep.	-	-0,1	-3,8	-	12,4	0,4	1,7	100,9	2,0	3,9	12,1	579,6	-	-	-	-	1,2901
2014 Okt.	-	0,0	-3,9	-	12,3	2,7	2,1	100,5	-0,2	4,5	12,2	-283,8	-	-	-	-	1,2673
2014 Nov.	-	0,0	.	-	.	.	.	105,4	.	.	.	-181,2	-	-	-	-	1,2472

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/2014/protected/StatistikaMB1214.xls)