



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

JANUÁR 2015

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:
02/5787 2146

<http://www.nbs.sk>

Prerokované Bankovou radou NBS
27. januára 2015.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1 ZHRNUTIE	5	Graf 8 Medziročný vývoj exportu vybraných odvetví	8
2 REÁLNA EKONOMIKA	6	Graf 9 Reálna súkromná spotreba	8
2.1 „Tvrde“ indikátory ekonomickej aktivity	6	Graf 10 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	9
2.2 Predstihové „soft“ indikátory	9	Graf 11 Indikátor ekonomického sentimentu	9
3 TRH PRÁCE	12	Graf 12 Odhad rastu HDP v eurozóne vo 4. Q 2014 a 1. Q 2015	10
4 CENY	15	Graf 13 Nemecko – priemyselná výroba a predstihové indikátory	10
5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	17	Graf 14 Indikátor ekonomického sentimentu SR	10
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	19	Graf 15 Indikátor dôvery v priemysle SR	10
ZOZNAM TABULIEK		Graf 16 Úroveň dopytu po produkcii	11
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	15	Graf 17 Spotrebiteľská dôvera a súkromná spotreba	11
Tab. 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	19	Graf 18 Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti	12
ZOZNAM GRAFOV		Graf 19 Vývoj dynamiky zamestnanosti	12
Graf 1 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu	6	Graf 20 Vývoj nezamestnanosti	13
Graf 2 Vývoj automobilového priemyslu	6	Graf 21 Vývoj počtu nezamestnaných	13
Graf 3 Vývoj tržieb spolu	7	Graf 22 Mzdový vývoj v ekonomike	13
Graf 4 Príspevky vybraných odvetví k medzištvrtročnej zmene tržieb spolu	7	Graf 23 Vývoj dynamiky miezd	14
Graf 5 Výroba áut na Slovensku	7	Graf 24 Štruktúra medziročnej inflácie	16
Graf 6 Export tovarov	8	Graf 25 Vývoj celkovej inflácie	16
Graf 7 Vývoz vs. produkcia a hodnotenie stavu zásob v priemysle, 3-mesačné kľzavé priemery	8	Graf 26 Porovnanie cenového vývoja	16
		Graf 27 Porovnanie aktuálneho a predpokladaného vývoja cien ropy Brent	16
		Graf 28 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb	17
		Graf 29 Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu	17
		Graf 30 Očakávania zamestnávateľov a medziročný rast zamestnanosti	17
		Graf 31 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	17



POUŽITÉ SKRATKY

b. c.	bežné ceny
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EIA	Energy Information Administration
EK	Európska komisia
EMU	Economic and Monetary Union – Hospodárska a menová únia
EONIA	Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednoduchové obchody v eurách
ESA 95	European System of Accounts 1995 – európsky systém národných a regionálnych účtov
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU
Fed	Federal Reserve System – centrálna banka USA
FNM	Fond národného majetku
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HMÚ	Hospodárska a menová únia
HND	hrubý národný dôchodok
HNDD	hrubý národný disponibilný dôchodok
i. n.	inde neuvedené
IPP	index priemyselnej produkcie
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NARKS	Národná asociácia realitných kancelárií Slovenska
NBS	Národná banka Slovenska
NCB	National Central Bank – národná centrálna banka
NISD	neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PFI	peňažné finančné inštitúcie
PMI	Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov
PPI	Producer Price Index – index cien priemyselných výrobcov
PZI	priame zahraničné investície
q-q	Quarter-on-Quarter – zmena oproti predchádzajúcemu 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	začiatková fixácia sadzby

Použité symboly v tabuľkách:

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



1 ZHRNUTIE¹

Publikované tvrdé mesačné štatistiky za eurozónu naznačujú pokračovanie mierneho rastu ekonomiky eurozóny aj v poslednom štvrtroku 2014. Maloobchodné tržby za november výraznejšie vzrástli a je možné sledovať vyššie výdavky domácností na priemyselné tovary, čo by mohlo potvrdzovať efekt pozitívneho ponukového šoku v dôsledku poklesu cien energií a potravín. Priemyselná produkcia taktiež mierne vzrástla, keď sa zvýšila produkcia tovarov dlhodobej spotreby. To zvyrazňuje efekt pozitívneho šoku. Zvýšená spotreba by mohla byť nahradená aj domácou produkciou, čo by mohlo viesť k vyššej ekonomickej aktivite. Predstihové indikátory potvrdzujú mierny rast ekonomiky za celý 4. štvrtrok 2014. Indexy Ifo a ZEW korigovali predchádzajúce poklesy a spoločne s PMI a IES dávajú optimistické signály.

Na Slovensku došlo v novembri k stagnácii produkčnej stránky ekonomiky, pričom prechodne zlepšený export v novembri bol pravdepodobne výsledkom rozpustenia zásob z produkcie v predchádzajúcom období. Pozitívne tendencie však boli zaznamenané pri indikátoroch pre súkromnú spotrebu. Rast reálnych miezd naďalej predstavuje impulz pre súkromnú spotrebu, čo naznačuje vývoj maloobchodných tržieb. Rovnaký vývoj dokumentujú aj dovozy na spotrebu. Sentiment v ekonomike zaznamenal v decembri korekciu, jeho úroveň však bola nad dlhodobým priemerom a tiež nad úrovňou

z 3. štvrtroka. Naznačuje to pozitívne tendencie do tohto roka.

Na trhu práce došlo k miernemu ochladeniu, rast zamestnanosti koncom roka 2014 stagnoval. Miera nezamestnanosti v decembri klesla na 12,22 %². Vývoj miezd je naďalej pozitívny, hoci v porovnaní s prvou polovicou roka 2014 sa mierne spomalil.

V decembri bol zaznamenaný medziročný pokles cien o 0,1 %³ a inflácia dosiahla v priemere za celý rok 2014 rovnakú hodnotu. K medziročnému poklesu prispel najmä vývoj cien komodít, keď sa v druhej polovici roka 2014 výrazne prepadli ceny ropy. Takýto vývoj by mal pokračovať ešte aj v 1. polroku 2015. Nízky rast cien z dôvodu poklesu cien ropy umožňuje zvýšiť domácnostiam spotrebu iných tovarov a služieb. Ceny priemyselných tovarov a služieb by tak mali mierne rásť.

Z posledných zverejnených údajov, ako aj zo zmien technických predpokladov (najmä vývoja cien ropy) vyplýva mierne prehodnotenie v aktualizácii decembrovej predikcie P4Q-2014 k mierne vyššiemu rastu hrubého domáceho produktu a k spomaleniu rastu spotrebiteľských cien v horizonte predikcie. Nakoľko v posledných mesiacoch vývoz zaostával za očakávaniami, zdrojom zvýšeného rastu bude hlavne domáci dopyt (spotreba a investície).

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

² Miera evidovanej nezamestnanosti, sezónne očistená NBS.

³ Medziročná zmena cenovej hladiny meranej HICP.

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 „TVRDÉ“ INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY

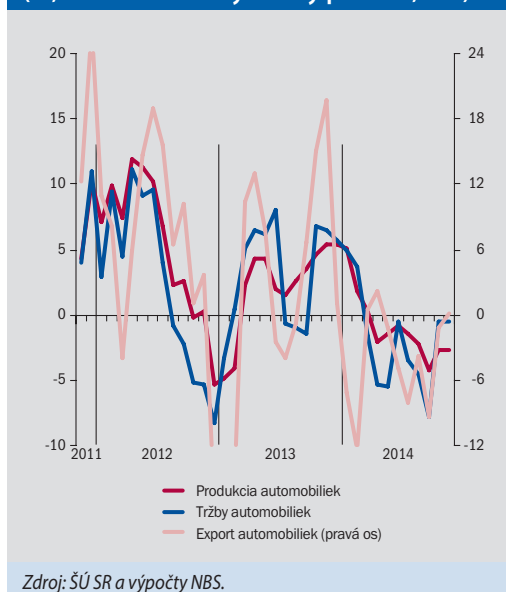
Novembrové tržby v ekonomike medzikvartálne stagnovali. Stagnácia bola výsledkom protichodne pôsobiaceho vývoja vo vnútornom obchode a priemysle. Zatiaľ čo tržby vnútorného obchodu podporované silnejšou domácou spotrebou rástli, priemyselné tržby v súlade s nižšou priemyselnou produkciou poklesli. Klesajúca produkcia v priemysle nebola prekážkou novembrového oživenia exportu, ktorému prišlo oslabenie eura, lebo doterajší predstih produkcie pred vývozom vytvoril podmienky na tvorbu dostatočných zásob hotových výrobkov.

V intenciách doterajšieho vývoja by rastúce obchodné tržby a spotrebné dovozy mohli naznačovať rýchlejší rast súkromnej spotreby než v predchádzajúcom štvrtroku a aktuálny vývoz tovarov by mohol indikovať zastavenie prudkých poklesov celkového exportu z predchádzajúcich dvoch štvrtrokov. Na základe tohto vývoja a pri využívaní zásob predpokladáme zastabilizovanie medzikvartálneho rastu HDP v závere roka 2014

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



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



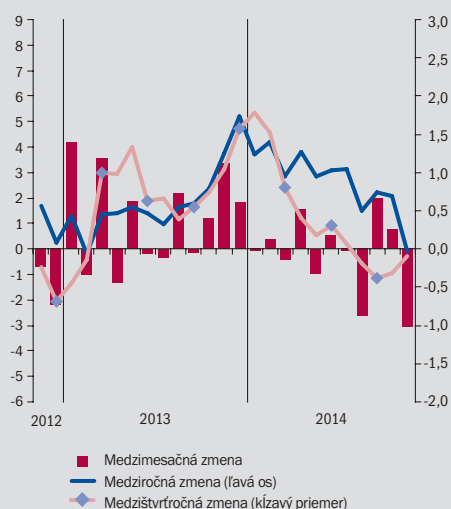
približne na úrovni predchádzajúcich štvrtrokov, čo bolo premietnuté v aktualizovanej prognóze P4Q-2014.

Tržby stagnovali kvôli slabému vývoju v priemysle.

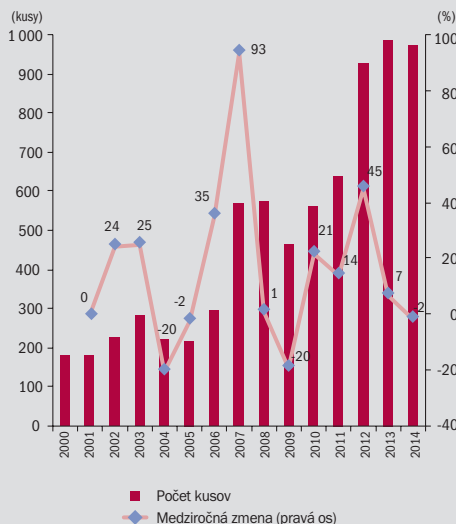
Z hľadiska vývoja jednotlivých odvetví novembrové medzikvartálne tržby v ekonomike tlmil priemysel, predovšetkým výroba dopravných prostriedkov a elektroniky. Prorastový vplyv výroby kovov a v posledných mesiacoch aj ropných produktov však už nebol v novembri natoľko výrazný, aby celkový priemysel zostal v plusových hodnotách. Priaznivé nálady v priemysle sa neudržali najmä kvôli menej pozitívnemu vývoju nových objednávok a očakávaní na nasledujúce tri mesiace. Priaznivé hodnotenia budúcej produkcie nezotrvali hlavne v elektrotechnickom sektore.

Priemysel v novembri výrazne tlmila výroba automobilov.

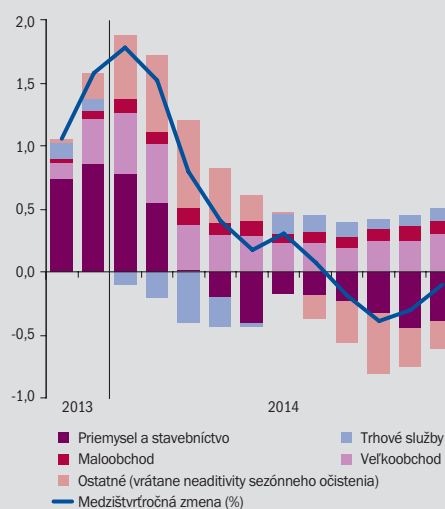
Automobilový priemysel po výrazných nárastoch koncom roka 2013 a začiatkom roka 2014

Graf 3 Vývoj tržieb spolu (% , s. c.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 5 Výroba áut na Slovensku (tis. ks)


Zdroj: Zväz automobilového priemyslu SR a výpočty NBS.

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


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

postupne znižuje svoje príspevky k celkovým tržbám v ekonomike. Pri pohľade na jeho celoročnú výkonnosť za rok 2014 je však možné konštatovať, že v porovnaní s rokom 2013 zostala výroba áut na Slovensku viac-menej zastabilizovaná, keď medziročne produkcia automobilov mierne klesla o 1,8 %. Za rok 2014 sa na Slovensku celko-

vo vyrobilo okolo 970 tisíc automobilov. Od roku 2012 výroba automobilov prekračuje hranicu 900 tisíc kusov. Vzhľadom k tomu, že predaj áut v EÚ medziročne vzrástol o viac ako 5 %, k poklesu predaja automobilov došlo pravdepodobne v krajinách mimo Európy. Nasvedčuje tomu aj štatistika zahraničného obchodu, kde za prvých 10 mesiacov roka 2014 klesol objem vývozu osobných automobilov mimo krajín EÚ o viac ako 6 %, pričom export áut do Číny a Ruska sa prepadol takmer o 18 %.

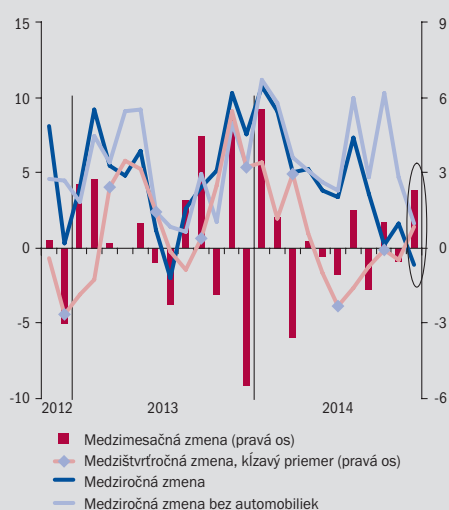
V novembri sa oživil rast exportu.

Novembrový export vzrástol v medzikvartálnom vyjadrení o 0,8 %. Rástol rýchlejšie ako produkcia, čo bolo v predchádzajúcom roku pomerne ojedinelým javom. V situácii postupného, aj keď nerovnomerného zotavovania globálnej ekonomiky mohli exportéri čerpať aj zo zásob, ktoré sa v skladoch pravdepodobne akumulovali v predchádzajúcom období zaostávania exportu za tempom produkcie.

Ako vyplýva z výsledkov merania dôvery v priemysle, v období zaostávania exportu za produkciou klesala spokojnosť priemyselných producentov so zásobami hotových výrobkov, pravdepodobne v dôsledku ich hromadenia. So zmierňovaním zaostávania exportu za pro-

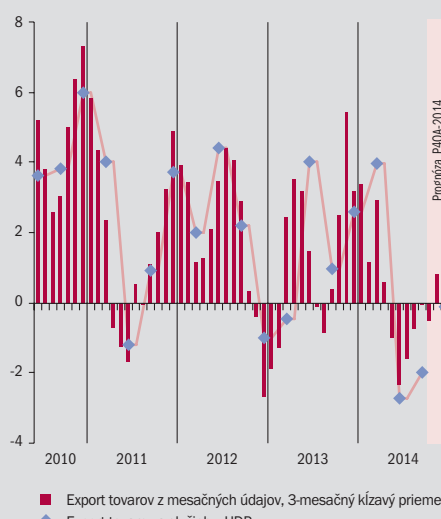
dukciou spokojnosť producentov so zásobami zvyčajne rástla. Novembrovú nespokojnosť so zásobami je možné vysvetliť príliš optimistickými očakávaniami slovenských exportérov (hodnotenia exportných objednávok boli v novembri

najlepšie od krízy). Určitým sklamaním mohol byť nižší novembrový export Nemecka, z čoho vyplýva, že novembrový prírastok nášho exportu nemusel byť umiestnený na trhu nášho najväčšieho obchodného partnera.

Graf 6 Export tovarov (% , s. c.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

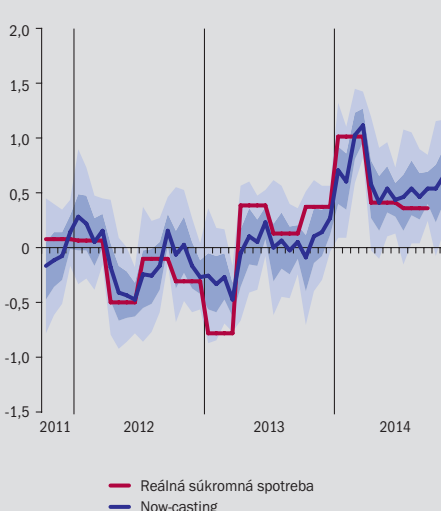
Poznámka: Výpočet NBS do stálych cien.

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


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 7 Vývoz vs. produkcia (rozdiely z bazických indexov) a hodnotenie stavu zásob v priemysle (saldo odpovedí), 3-mesačné klzavé priemery


Zdroj: ŠÚ SR, Európska komisia a výpočty NBS.

Graf 9 Reálna súkromná spotreba (medzištvrtročná zmena v %)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

Hoci mesačné dáta zahraničného obchodu nevstupujú priamo do národných účtov (HDP), sú indíciou, že export posledného štvrťroka 2014 už nebude pokračovať vo výrazných poklesoch z predchádzajúcich štvrťrokov, aj keď pravdepodobne nenaplní očakávania z decembrovej predikcie. V aktualizovanej prognóze P4QA-2014 očakávame medzikvartálnu stagnáciu exportu vo 4. štvrťroku 2014.

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

Dovoz v stálych cenách vzrástol o 1 % medzikvartálne. Rast bol podporený dovozmi do obchodných reťazcov. Ten spolu s nárastom tržieb vo vnútornom obchode naznačuje zrýchlenie spotreby domácností v závere roka 2014. Naďalej klesali dovozy energií a tovarov na medzispotrebu.

Prebytok zahraničného obchodu v novembri dosiahol 431,6 mil. € v nominálnom vyjadrení (o 168,4 mil. € viac ako pred rokom) a za celý rok 2014 pravdepodobne dosiahne nové historické maximum. K nominálnemu zlepšeniu prispel slabší dovoz v bežných cenách, ovplyvnený najmä nižšími cenami energií. Nominálny dovoz tovaru sa medziročne znížil o 9,7 %, vývoz tovaru o 6,5 %.

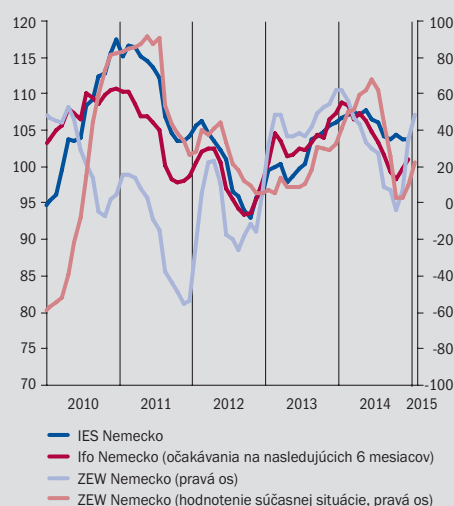
2.2 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

Signály mierneho rastu ekonomiky eurozóny a Nemecka.

Indikátor ekonomického sentimentu v decembri v eurozóne a podobne aj v Nemecku zotrval na hodnote predchádzajúceho mesiaca. V eurozóne poklesla dôvera v priemysle, v Nemecku klesol priemysel aj maloobchod. Ifo index po zlepšení v novembri rástol aj v decembri, pričom sa zlepšili najmä hodnotenia očakávaní budúceho vývoja. V januári sa opäť zvýšil ZEW index a výraznejšie sa zlepšilo hodnotenie súčasnej ekonomickej situácie v Nemecku. PMI index eurozóny a Nemecka v januári mierne vzrástol, keď rast zaznamenal priemysel aj služby.

Predstihové ukazovatele pre ekonomiku eurozóny a Nemecka naznačujú pokračovanie mierneho hospodárskeho rastu vo 4. štvrťroku.

Graf 10 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 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



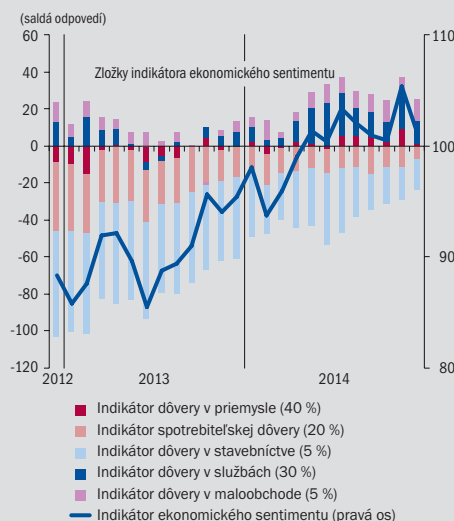
Zdroj: Európska komisia.

Graf 12 Odhad rastu HDP v eurozóne vo 4. Q 2014 a 1. Q 2015 (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

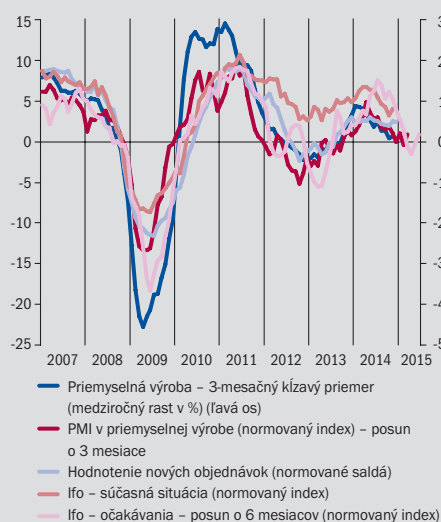
Graf 14 Indikátor ekonomického sentimentu SR (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

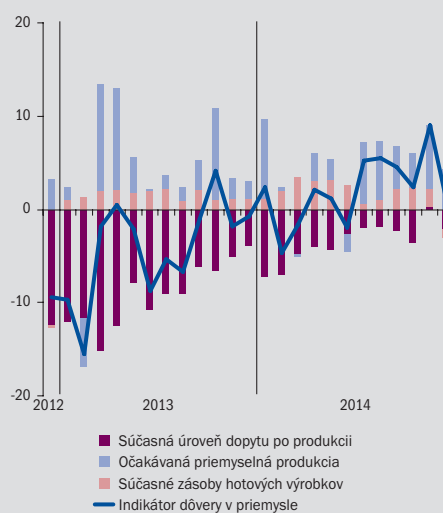
Poznámka: Percentá uvedené v legende predstavujú váhy jednotlivých zložiek indikátora ekonomického sentimentu.

Graf 13 Nemecko – priemyselná výroba a predstihové indikátory



Zdroj: Eurostat, Ifo Institute a Markit.

Graf 15 Indikátor dôvery v priemysle SR (saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

Sentiment v slovenskej ekonomike zaznamenal korekciu predchádzajúceho zlepšenia.

Indikátor ekonomického sentimentu SR v decembri medzimesečne poklesol o 4,1 bodu na úroveň 101,3. Pokles indikátora bol ovplyvnený zhoršenými očakávaniami v priemysle a služ-

bách. Zlepšenie zaznamenala dôvera v maloobchode, stavebníctve a medzi spotrebiteľmi.

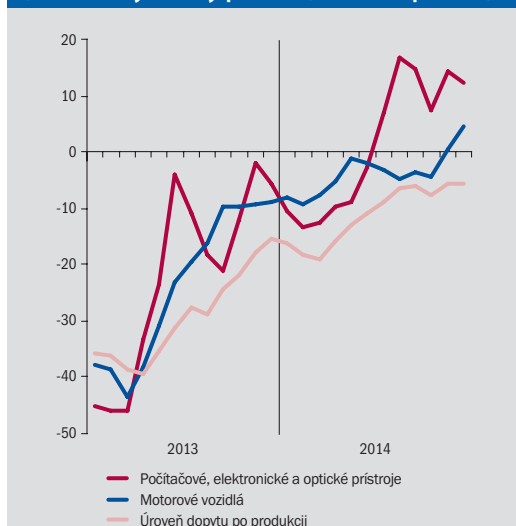
Najvýraznejší pokles zaznamenal sektor služieb, keď poskytovatelia služieb hodnotili negatívne najmä svoju podnikateľskú situáciu. Najviac skeptický boli respondenti v oblasti

zábavy a rekreácie, finančných a poisťovacích činností a v doprave a skladovaní. Pod zhoršenú dôveru v priemysle sa podpísal nepriaznivý vývoj všetkých komponentov indikátora, ale najmä rast zásob priemyselných výrobkov, ktorý predpokladajú hlavne v potravinárskom priemysle, vo výrobe chemických produktov, strojov a zariadení a kovových konštrukcií. Hlavným faktorom pokračujúceho rastu dôvery v stavebníctve sú najmä pozitívne hodnotenia úrovne dopytu po stavebnej produkcii. Dôvera v maloobchode vzrástla vplyvom pozitívnych hodnotení ako súčasnej, tak aj

očakávanej podnikateľskej situácie. Spotrebiteľská atmosféra vzrástla vplyvom pozitívneho hodnotenia všetkých zložiek vstupujúcich do výpočtu. Maloobchodná a spotrebiteľská dôvera naznačujú očakávané pokračovanie rastu súkromnej spotreby.

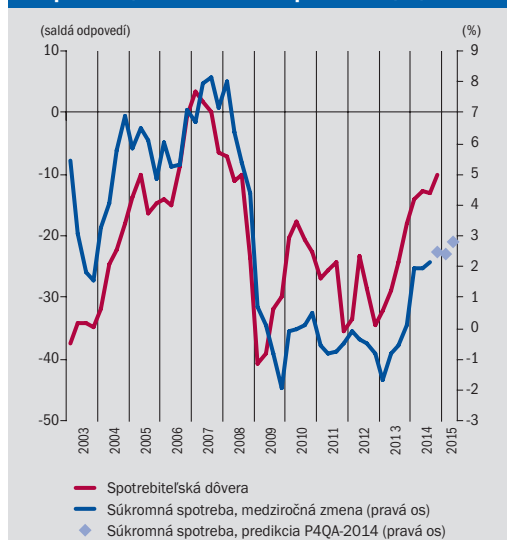
Napriek poklesu sa celkový indikátor stále nachádza nad dlhodobým priemerom a tiež nad úrovňou priemeru z 3. štvrťroka, čo sa odzrkadlilo aj v lepších predpokladoch vývoja slovenskej ekonomiky za posledný štvrťrok v aktualizovanej prognóze P4Q-2014.

Graf 16 Úroveň dopytu po produkcii (3-mesačný kľzavý priemer, saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 17 Spotrebiteľská dôvera (saldá odpovedí) a súkromná spotreba (%)



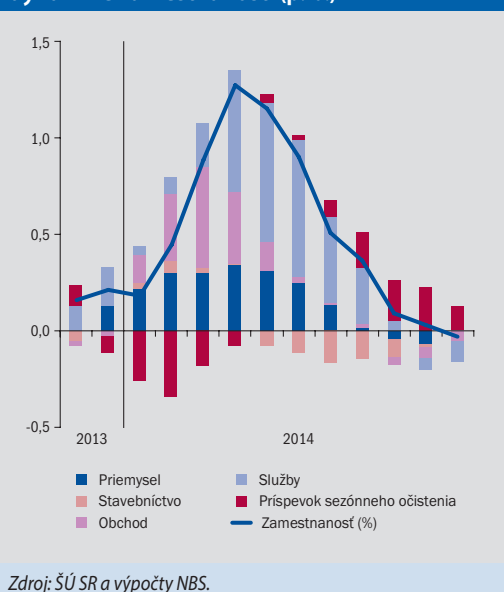
Zdroj: ŠÚ SR, Európska komisia a výpočty NBS.

3 TRH PRÁCE

V novembri sa potvrdilo spomalenie rastu zamestnanosti z posledných mesiacov, pričom medziročná dynamika dosiahla 1,8 %. Na pohyblivej medzikvartálnej báze v novembri rast absentoval. Určítym pozitívom bolo zastavenie predošlých prepádov v priemysle a stavebníctve. Napriek tomu obchod a služby pokračujú medzikvartálne v negatívnej dynamike po úspešnom rozbehu v skorších mesiacoch roka. Svetlou výnimkou je odvetvie IT a komunikácie. Pri predpokladanom pokračovaní rastu reálnych miezd v SR a absencii inflácie však práve v obchode a službách existuje hlavný potenciál ďalšej tvorby pracovných miest. Očakávania zamestnanosti sa v decembri zmierňovali, čo na najbližšie mesiace naznačuje len slabý rast zamestnanosti. Výnimkou bolo zlepšenie očakávaní v obchodných činnostiach.

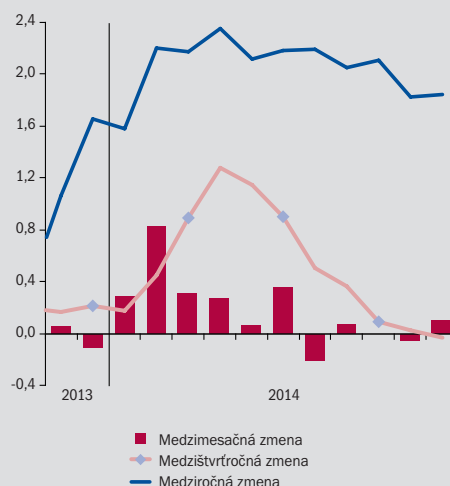
Takmer nulový rast zamestnanosti v posledných mesiacoch naznačuje, že aj rast zamestnanosti za celú ekonomiku bol vo 4. štvrťroku veľmi pomalý. Faktorom ovplyvňujúcim tento vývoj je aj slabý vývoj produkcie a tržieb v hospodárstve SR. V súlade s tým očakáva aktualizovaná prognóza P4Q-2014 mierny rast zamestnanosti za 4. štvrťrok, podobne ako v decembrovej predikcii P4Q-2014.

Graf 18 Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 19 Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

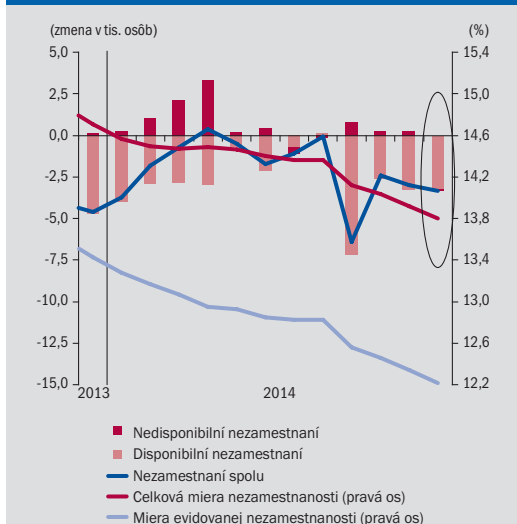
Počet nezamestnaných pokračoval v decembri v poklese podobným tempom ako v predošlých mesiacoch. Medzimesačne klesol približne o 3,3 tis. osôb. Miera evidovanej nezamestnanosti a zároveň miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov klesli o 0,1 percentuálneho bodu⁴. Neboli zaznamenané výrazné zmeny v doterajšom vývoji prílevu ani odlivu uchádzačov. Jediným náznakom zmiernenia bol nepatrný pokles počtu voľných pracovných miest. Uchádzači sa naďalej v stabilnej miere umiestňujú na trhu práce a objem umiestnených prevyšuje prílev uchádzačov zo zamestnania. Pokles nezamestnanosti v decembri bol však ovplyvnený aj pomerne teplou doterajšou zimou, pričom do evidencie pribudlo pomerne málo uchádzačov zo stavebníctva. Bez tohto efektu mohol byť pokles v decembri miernejší⁵.

Napriek vplyvu teplejšieho počasia pokles nezamestnanosti pokračoval počas celého 4. štvrťroka. Vývoj nezamestnanosti v evidencii UPSVR (bez ohľadu na veľkosť efektu počasia v decembri) tak naznačuje, že aj vo 4. štvrťroku by v nezamestnanosti v metodike VZPS mohlo dôjsť k poklesu. Berúc do úvahy aj pomerne slabé výsledky zamestnanosti za vybrané odvetvia a zhoršené

4 Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti vzrástla medzimesačne o 0,04 percentuálneho bodu na 12,29 %. Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie klesla o 0,01 percentuálneho bodu na 13,93 %.

5 Bližšie informácie v rýchlych komentároch k evidovanej miere nezamestnanosti z 20. 1. 2015 na stránke <http://www.nbs.sk/sk/menova-politika/rychle-komentare>

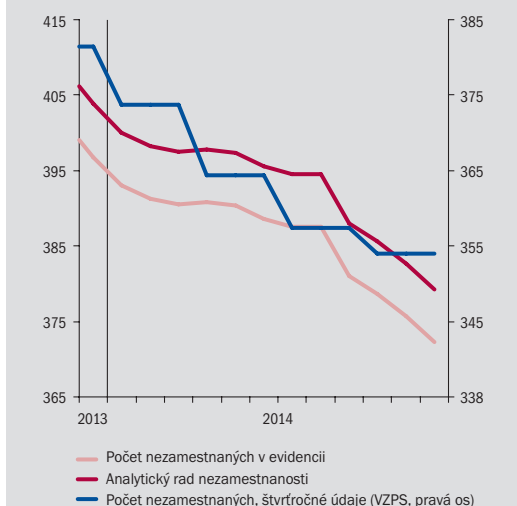
očakávaní zamestnávateľov možno predpokladať, že zlepšovanie na trhu práce vo 4. štvrťroku bolo len mierne, čo sa odráža aj v aktualizovanej prognóze P4Q-2014.

Graf 20 Vývoj nezamestnanosti (% , tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

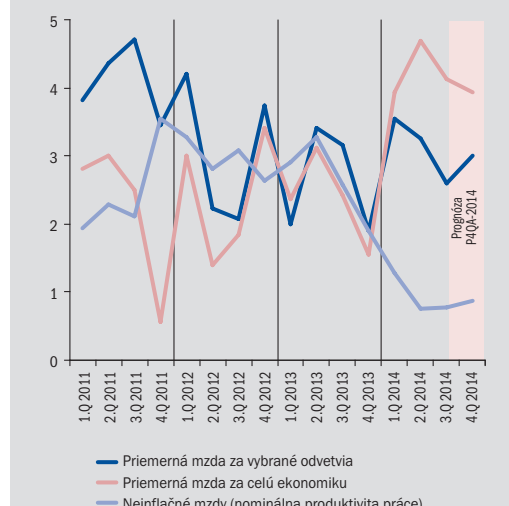
Rast priemernej mzdy vo vybraných odvetviach sa v novembri medziročne viditeľne zrýchlil. Dosiahol dynamiku 2,6 % po tom, čo v októbri vzrástol len o 2 %. Prispeli k tomu hlavne obchodné činnosti, stavebníctvo a oblasť informácií a komunikácie. Stále je to však pomerne pomalý rast v porovnaní s prvou polovicou roka 2014, kedy bol rast miezd nad hranicou 4 %. Takýto silný rast by sa v najbližšom období a vo 4. štvrťroku ako celku nemal opakovať, nakoľko tržby za celú ekonomiku momentálne nerastú a stagnácia cien môže ovplyvniť mzdové vyjednávania smerom k nižším vyjednaným nárastom platov. Spomalenie priemernej mzdy v ekonomike za 4. štvrťrok naznačili aj novembrové odvody do Sociálnej poisťovne, kde bolo zaznamenané zmiernenie rastu oproti mesiacom september a október.

Na základe týchto skutočností aktualizácia decembrovej predikcie P4Q-2014 predpokladá mierne spomalenie medziročnej dynamiky nominálnych miezd za celú ekonomiku vo 4. štvrťroku, ako aj v celom roku 2015.

Graf 21 Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Počet nezamestnaných (VZPS) za 4. Q 2014 predstavuje predikciu P4QA-2014. Analytický rad nezamestnanosti je popísaný v predikcii P3Q-2014.

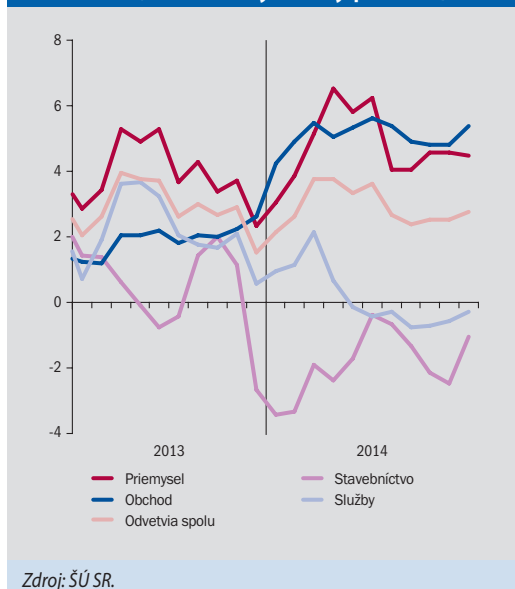
Graf 22 Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné zmeny v %)


Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku za 4. Q 2014 predstavuje prognózu P4QA-2014. Podobne aj neinflačné mzdy.



Graf 23 Vývoj dynamiky miezd (medziročná zmena v %, 3-mesačný klzavý priemer)



4 CENY

Ceny v decembri medziročne klesli. Priemerná dynamika v roku 2014 dosiahla -0,1 %.

Celková cenová hladina meraná HICP v decembri 2014 medziročne klesla (v novembri 0,0 %), pričom NBS očakávala medziročnú stagnáciu cien. Medzimesačne ceny klesli o 0,3 %.

K medziročnému poklesu celkovej cenovej hladiny prispelo spomalenie dynamiky cien priemyselných tovarov bez energií („vianočné tovary“). Mierne spomalenie zaznamenali aj ceny služieb (železničná doprava) a energií (pohonné látky).

V porovnaní s predpokladmi nižšiu ako očakávanú dynamiku zaznamenala čistá inflácia bez pohonných látok. V rámci čistej inflácie sa na uvedenom vývoji podieľal pomalší ako očakávaný medziročný rast cien priemyselných tovarov bez energií. Ich ceny medzimesačne v kľúčovom vianočnom mesiaci klesli viac ako je priemer za posledných šesť rokov. Uvedený vývoj je zaujímavý najmä v súvislosti s relatívne rýchlo rastúcou reálnou mzdou v tomto roku. V porovnaní s minulým rokom klesli rýchlejšie najmä ceny „vianočných tovarov“ (tovary osobnej starostlivosti, elektronika, motorové vozidlá) pravde-

podobne v dôsledku výraznejších vianočných výpredajov. Mierne rýchlejšie klesli ceny energií pod vplyvom výraznejšieho zlacnenia cien pohonných látok. Ceny železničnej dopravy klesli podľa predpokladov.

Dynamika cien energií pretrváva naďalej v zápornom pásme pod tlakom pokračujúceho poklesu cien ropy na svetovom trhu. Medziročný pokles cien energií by mal pretrvávať aj v roku 2015 v dôsledku prenosu vývoja cien ropy do poklesu cien pohonných látok. Pokles cien energií by mohol prispieť k rýchlejšiemu rastu reálnej mzdy v roku 2015. Pozitívny impulz v konečnej spotrebe domácností a v ekonomickej aktivite by sa mohol s časovým oneskorením premietnuť do väčšieho domáceho dopytu po priemyselných tovaroch a službách.

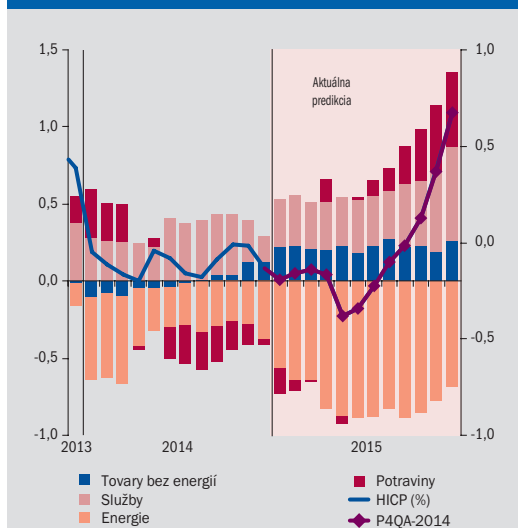
Ceny ropy predstavujú najvýraznejšie dezinflačné riziko z krátkodobého horizontu. Ich prepád je aj príčinou prehodnotenia odhadu inflácie na rok 2015 v porovnaní s predpokladmi v P4Q-2014. V priebehu roku 2015 očakávame veľmi nízku infláciu najmä v dôsledku zápornej dynamiky cien energií. Z krátkodobého horizontu očakávame, že ceny by mali dosiahnuť v januári medziročný pokles (-0,2 %).

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	December 2013 skutočnosť	-0,2	0,1	-0,7	0,1	-0,2	0,0
	B	Predpoklad na december 2014	0,0	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	0,1
	C	December 2014 skutočnosť	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1
	BC	Rozdiel príspevkov k medzimesačnej dynamike (v p. b.)	-0,08	-0,02	0,00	-0,03	-0,13	-0,10
Medziročný vývoj	D	November 2014 skutočnosť	0,4	-1,7	-0,5	0,9	0,0	0,9
	E	Predpoklad na december 2014	0,7	-2,2	-0,1	0,6	0,0	1,0
	F	December 2014 skutočnosť	0,4	-2,3	-0,1	0,5	-0,1	0,8
	AC	Významný bazický efekt	nie	áno	áno	nie	mierny	nie
	EF	Rozdiel príspevkov k medziročnej dynamike (v p. b.)	-0,07	-0,02	0,00	-0,03	-0,13	-0,09

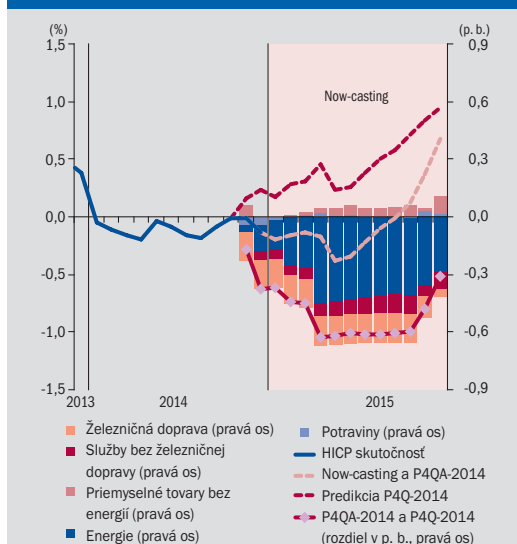
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 24 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



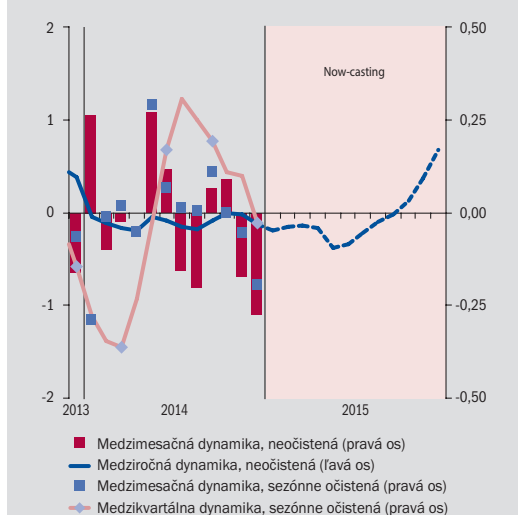
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 26 Porovnanie cenového vývoja (p. b., %)



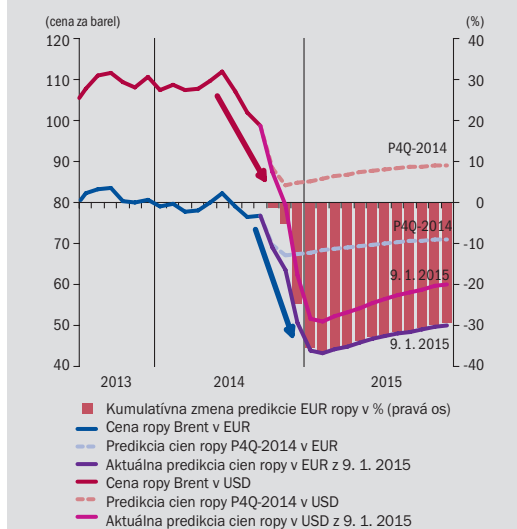
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 25 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 27 Porovnanie aktuálneho a predpokladaného vývoja cien ropy Brent



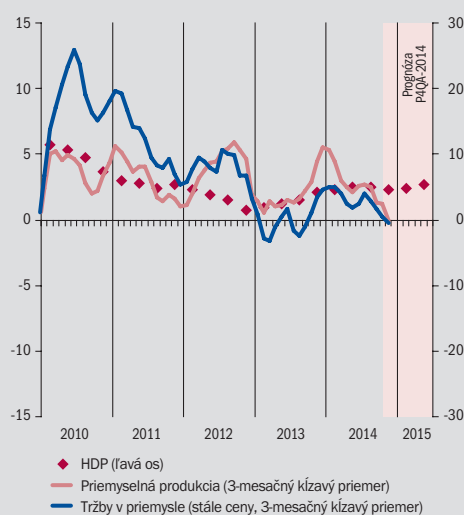
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

5 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Zverejnená podrobná štruktúra rastu ekonomiky za 3. štvrťrok bola takmer v súlade s poslednou predikciou P4Q-2014. Mierne rýchlejší rast investícií bol premietnutý aj v aktualizácii

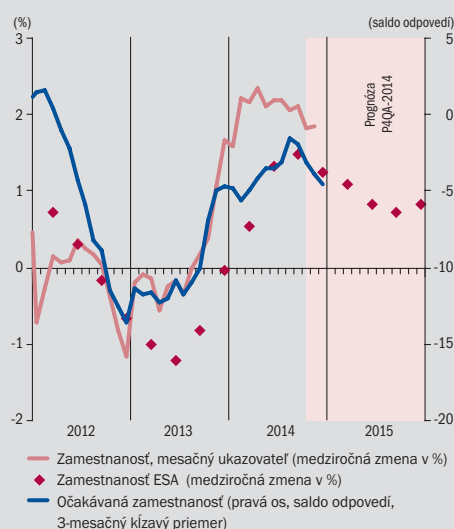
decembrovej predikcie P4Q-2014. V porovnaní s predpokladmi v roku 2014 nepatrne zaostával export a import, čo bolo tiež zakomponované do aktualizovanej prognózy. Zároveň však boli

Graf 28 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



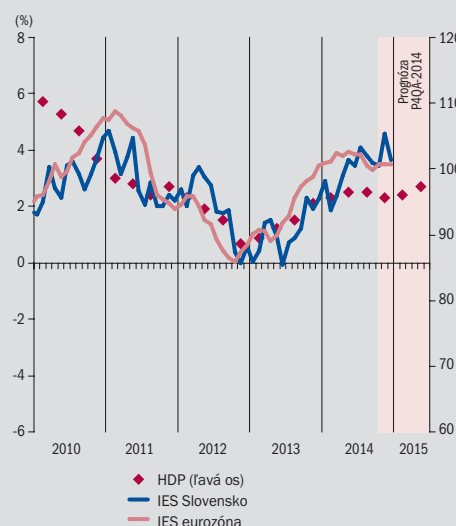
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 30 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



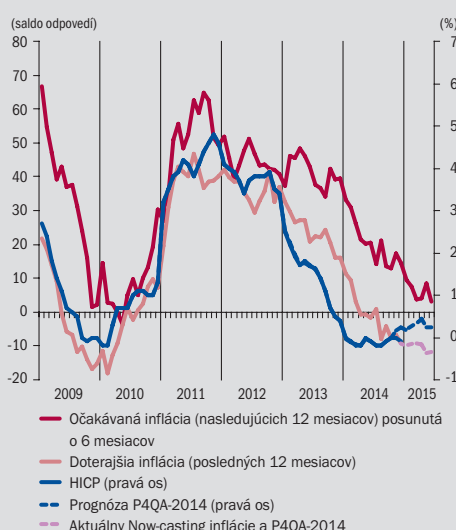
Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 29 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 31 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.



zohľadnené mierne optimistickéjšie predpoklady o zahraničnom dopyte v priebehu roka 2015 a nové technické predpoklady, v rámci ktorých sa najviac zmenili ceny ropy. Vplyvom prepadu cien ropy došlo k zníženiu odhadu inflácie v horizonte predikcie s následným vplyvom na zrýchlenie vývoja ekonomickej aktivity. Zo spotrebiteľského barometra vyplýva, že domácnosti už vnímajú klesajúce ceny a ich inflačné očakávania

naznačujú pretrvávajúce nízkej inflácie aj v tomto roku, čo by mohlo podporiť rast spotrebných výdavkov. Možný rýchlejší rast súkromnej spotreby a investícií v tomto roku naznačili aj mesačné indikátory. Celkovo by mohlo dôjsť v tomto roku k mierne rýchlejšiemu rastu HDP. Rast bude ešte viac založený na domácom dopyte, čo by mohlo nepatrne potiahnuť zamestnanosť (predovšetkým v službách a obchode).



ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

Tab. 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR*(medziročné zmeny v %, ak nie je uvedené inak)*

	Hrubý domáci produkt	HICP	Ceny priemyselných výrobkov	Zamestnanosť ESA 2010	Miera nezamestnanosti (%)	Index priemyselnej produkcie	Tržby za vybrané odvetvia	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer=100)	M3 na analytické účely ¹⁾	Úvery nefinančným spoločnostiam	Úvery domácnostiam	Bilancia štátneho rozpočtu (mil. EUR)	Saldo verejných financií (% z HDP)	Miera dlhu (% z HDP)	Bežný účet (% z HDP)	Obchodná bilancia (% z HDP)	USD/EUR výmenný kurz (priemer za obdobie)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2007	10,7	1,9	1,8	2,1	11,0	16,7	-	114,6	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	-6,4	-1,6	1,4708
2009	-5,3	0,9	-2,6	-2,0	12,1	-15,4	-18,3	78,0	-2,8	-3,3	11,0	-2 791,3	-8,0	35,6	-3,4	0,6	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	-4,7	0,1	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	-5,0	0,2	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	0,9	3,7	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	1,4	4,7	1,3281
2014	.	-0,1	.	.	.	.	.	100,2	.	.	.	-2 923,4	.	.	.	.	1,3285
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	2,4	6,6	1,3696
2014 Q2	2,6	-0,1	-3,7	1,4	13,2	5,3	2,4	100,2	3,7	2,4	11,6	-	-1,7	56,1	0,9	6,1	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	-	.	.	-0,8	3,7	1,3256
2014 Q4	.	-0,1	.	.	.	.	.	102,4	.	.	.	-	.	.	.	.	1,2498
2014 Jan.	-	0,0	-2,5	-	13,6	6,4	5,0	98,1	4,8	2,8	10,3	-122,9	-	-	-	-	1,3610
2014 Feb.	-	-0,1	-3,7	-	13,5	7,5	3,6	93,7	4,9	0,2	10,5	-754,2	-	-	-	-	1,3658
2014 Mar.	-	-0,2	-4,0	-	13,3	4,1	3,2	95,9	4,1	0,8	10,9	-208,7	-	-	-	-	1,3823
2014 Apr.	-	-0,2	-4,4	-	13,0	3,6	2,2	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	2,5	100,4	3,7	2,4	11,6	-90,6	-	-	-	-	1,3592
2014 Júl	-	-0,2	-2,8	-	12,7	4,0	1,7	103,3	4,0	4,6	11,7	-182,9	-	-	-	-	1,3539
2014 Aug.	-	-0,2	-3,6	-	12,6	3,8	0,7	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	1,9	100,5	-0,1	4,5	12,2	-283,8	-	-	-	-	1,2673
2014 Nov.	-	0,0	-2,9	-	12,2	-3,3	-1,1	105,4	1,8	5,3	12,3	-181,2	-	-	-	-	1,2472
2014 Dec.	-	-0,1	.	-	12,3	.	.	101,3	.	.	.	-618,4	-	-	-	-	1,2331

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR, Európska komisia a NBS.

1) Agregát M3 na analytické účely zahŕňa pod položkou obeživo len reálnu emisiu v držbe verejnosti (podľa metodiky používanej do konca roka 2008).

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2015/protected/StatistikaMB0115.xls