



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

FEBRUÁR 2016

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska

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

Kontakt:
02/5787 2146

<http://www.nbs.sk>

Materiál predložený Bankovej rade NBS na informáciu
8. marca 2016.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1	ZHRNUTIE	5	Graf 6	Výdavkové indikátory súkromnej spotreby	8
2	REÁLNA EKONOMIKA	6	Graf 7	Nowcasting súkromnej spotreby	9
2.1	Rýchly odhad HDP eurozóny	6	Graf 8	Nowcasting exportu tovarov a služieb	9
2.2	Rýchly odhad HDP a „tvrdé“ indikátory ekonomickej aktivity SR	6	Graf 9	Odhad rastu HDP v eurozóne v 4. Q 2015, 1. Q a 2. Q 2016	9
2.3	Predstihové „soft“ indikátory	9	Graf 10	Odhad rastu HDP v Nemecku v 4. Q 2015, 1. Q a 2. Q 2016	9
3	TRH PRÁCE	11	Graf 11	Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko	10
4	CENY	14	Graf 12	Nemecko – Ifo index a medzироčný rast HDP	10
5	INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	16	Graf 13	Indikátor ekonomického sentimentu	10
			Graf 14	Zložky indikátora ekonomického sentimentu SR	10
	ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	18	Graf 15	Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010	11
	ZOZNAM TABULIEK		Graf 16	Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti za vybrané odvetvia	11
Tab. 1	Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	14	Graf 17	Vývoj nezamestnanosti	12
Tab. 2	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	18	Graf 18	Vývoj počtu nezamestnaných	12
			Graf 19	Mzdový vývoj v ekonomike	12
			Graf 20	Vývoj dynamiky miezd	13
	ZOZNAM GRAFOV		Graf 21	Štruktúra medzироčnej inflácie	15
Graf 1	Vývoj HDP a predikcia NBS	7	Graf 22	Vývoj celkovej inflácie	15
Graf 2	Odhad priameho vplyvu EÚ fondov na rast HDP	7	Graf 23	Vývoj dopytovej inflácie	15
Graf 3	Indikátory vývoja nominálnych investícií	7	Graf 24	Porovnanie cenového vývoja s predikciou	15
Graf 4	Nowcasting importu tovarov a služieb	8	Graf 25	Nowcasting HDP v 1. Q 2016	16
Graf 5	Zdroje na súkromnú spotrebu z trhu práce	8	Graf 26	Nowcasting HDP	16
			Graf 27	Očakávania zamestnávateľov a medzироčný rast zamestnanosti	16
			Graf 28	Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP	16



POUŽITÉ SKRATKY

b. c.	bežné ceny
CF	Consensus Forecast
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EECF	Eastern Europe Consensus Forecast
EIA	Energy Information Administration
EK	Európska komisia
EMU	Economic and Monetary Union – Hospodárska a menová únia
EONIA	Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednoduchové obchody v eurách
ESA 95	European System of Accounts 1995 – európsky systém národných a regionálnych účtov
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU
Fed	Federal Reserve System – centrálna banka USA
FNM	Fond národného majetku
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HMÚ	Hospodárska a menová únia
HND	hrubý národný dôchodok
HNDD	hrubý národný disponibilný dôchodok
i. n.	inde neuvedené
IPP	index priemyselnej produkcie
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NARKS	Národná asociácia realitných kancelárií Slovenska
NBS	Národná banka Slovenska
NCB	National Central Bank – národná centrálna banka
NISD	neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PFI	peňažné finančné inštitúcie
PMI	Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov
PPI	Producer Price Index – index cien priemyselných výrobcov
PZI	priame zahraničné investície
q-q	Quarter-on-Quarter – zmena oproti predchádzajúcemu štvrtroku
ROMR	rovnaké obdobie minulého roka
s. c.	stále ceny
s. o.	sezónne očistené
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ULC	Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce
UoZ	uchádzači o zamestnanie
ÚPSVR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
VZPS	výberové zisťovanie pracovných síl
Y-Y	Year-on-Year – zmena oproti minulému roku
ZFS	začiatková fixácia sadzby

Použité symboly v tabuľkách:

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



1 ZHRNUTIE¹

Ekonomika eurozóny vo 4. štvrtroku 2015 vzrástla medzikvartálne o 0,3 %, rovnako ako v predchádzajúcom štvrtroku. K rastu prispel pravdepodobne najmä domáci dopyt. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry z kľúčových ekonomík pôsobilo prorastovo na eurozónu hlavne Španielsko a Nemecko s Holandskom. Nemecká ekonomika rástla vo 4. štvrtroku 2015 rovnakým tempom ako v predchádzajúcom štvrtroku (0,3 %). Opäťovne prorastovo na ekonomiku pôsobil domáci dopyt, keď výraznejšie vzrástla spotreba vlády a mierne sa zvýšila aj súkromná spotreba. Podľa predbežných údajov zahraničný obchod pri súčasnom poklese exportu aj importu tlmil nemeckú ekonomiku, keď pokles dovozov bol miernejší. Predstihové indikátory za eurozónu sa v prvých mesiacoch tohto roka mierne zhoršili a naznačujú síce pokračovanie rastu aktivity, avšak miernejším tempom, ako sa predpokladalo.

Mierne horší zahraničný obchod, najmä Nemecka, výraznejšie neovplyvnil slovenskú ekonomiku, ktorá si udržala v poslednom štvrtroku 2015 rovnaké tempo rastu ako v predchádzajúcich dvoch štvrtrokoch (1 % medzikvartálne). Podobne ako v predchádzajúcom štvrtroku k tomu výrazne prispel efekt vyššieho čerpania eurofondov. Objem vytvoreného HDP bol mierne vyšší, ako sa čakalo v aktuálnej predikcii. Vplývali na to najmä investície a nepatrne aj export.

EÚ fondy prispeli k rastu nielen verejných, ale aj súkromných investícií niektorých odvetví a k rastu verejnej spotreby. Celkovo mohli vygenerovať približne tretinu z minuloročného rastu HDP po odrátaní zvýšených požiadaviek na dovoz². Neznamená to však, že bez eurofondov by bol rast ekonomiky nutne o tretinu nižší, keďže mohlo dôjsť len k inému zdroju financovania investícií a čiastočne aj verejnej spotreby.

V 1. štvrtroku 2016 sa očakáva pokračovanie rastu ekonomiky, avšak pomalším tempom ako v poslednom štvrtroku 2015 v dôsledku odznenia efektu eurofondov.

Trh práce koncom minulého roka vytvoril najväčší objem zdrojov na rast súkromnej spotreby v ostatných piatich rokoch, časť z neho však domácnosti odvedli vo forme vyšších daní a odvodov³. Priaznivo pôsobili nižšie ceny a rast zamestnanosti. Trend nárastu zamestnanosti pokračoval aj v poslednom štvrtroku minulého roka. Tempo rastu dosiahlo v súlade s našimi odhadmi medzikvartálne 0,4 %. Zamestnanosť rástla najmä v službách a o niečo slabšie aj v priemysle a obchode. Celkovú zamestnanosť potiahol aj dočerpávanie eurofondov. Pokračovanie pozitívneho vývoja na trhu práce dokumentuje ďalší pokles miery nezamestnanosti v januári. Aktuálne náklady zamestnávatelov naznačujú, že rast zamestnanosti bude pokračovať aj začiatkom tohto roka, pravdepodobne však miernejším tempom ako v predchádzajúcom roku.

Priemerná mzda vo vybraných odvetviach v decembri spomalila medziročné tempo rastu na 3,7 %, avšak za celý štvrtrok došlo k zrýchleniu mzdovej dynamiky, k čomu prispievajú najmä odvetvia stavebníctva (9,7 %), dopravy a maloobchodu.

Cenová hladina meraná HICP v januári 2016 zaznamenala väčší ako očakávaný medziročný pokles (o 0,6 %) vplyvom výraznejšieho zníženia cien potravín a pomalého rastu cien služieb. V cenách potravín sa prejavil plný efekt poklesu sadzby DPH na vybrané potraviny (v porovnaní s odhadovaným polovičným efektom). Na základe aktuálneho vývoja sa v tomto roku očakáva pomalšia inflácia ako v aktuálnej predikcii.

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

2 Odhad vplyvu EÚ fondov na rast HDP dokumentuje graf 2.

3 Viac informácií v *Správe o ekonomike SR, december 2015* a grafe 5.

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 RÝCHLY ODHAD HDP EUROZÓNY

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu⁴ **ekonomika eurozóny vo 4. štvrtroku 2015 vzrástla** medzištvrťročne **o 0,3 % rovnako ako** predchádzajúcim štvrtroku. Krátkodobé indikátory naznačujú stagnáciu priemyselnej produkcie a mierny pokles maloobchodu. Naopak, výraznejší nárast zaznamenalo stavebníctvo, čo naznačuje pozitívny vývoj investícií. Na druhej strane pokles maloobchodu poukazuje na potenciálne oslabenie súkromnej spotreby. Súčasne stagnácia priemyselnej výroby môže odzrkadľovať slabšiu exportnú výkonnosť.

Z hľadiska teritoriálnej štruktúry z kľúčových ekonomík pôsobilo prorastovo na eurozónu hlavne Španielsko, ktoré rástlo rovnakým tempom ako v predchádzajúcom štvrtroku (0,8 %) a Nemecko a Holandsko (obe 0,3 %). Naopak, rast ekonomickej aktivity sa spomalil vo Francúzsku (0,2 %) a Taliansku (0,1 %). Spomedzi malých ekonomík výrazne rástlo Estónsko (1,2 %) a Slovensko (1,0 %).

Nemecká ekonomika rástla vo 4. štvrtroku 2015 **rovnakým tempom** ako v predchádzajúcom štvrtroku (**0,3 %**). Opätovne prorastovo na ekonomiku pôsobil domáci dopyt, keď výraznejšie vzrástla spotreba vlády a mierne sa zvýšila aj súkromná spotreba. Súčasne príspevok investícií k celkovému rastu bol pozitívny, pričom výraznejšie vzrástli hlavne investície v stavebníctve. Podľa predbežných údajov zahraničný obchod pri súčasnom poklese exportu aj importu tlmil nemeckú ekonomiku, keď pokles dovozov bol miernejší.

Rast francúzskej ekonomiky sa vo 4. štvrtroku 2015 v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom **spomalil** o 0,1 percentuálneho bodu **na 0,2 %**. Výrazne akceleroval investičný dopyt, pokračoval rast verejnej spotreby, avšak súkromná spotreba sa prepadla. V dôsledku toho

bol príspevok domáceho dopytu k celkovému rastu iba 0,1 percentuálneho bodu. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom sa zmiernil negatívny príspevok čistého exportu ovplyvnený oživením vývozov.

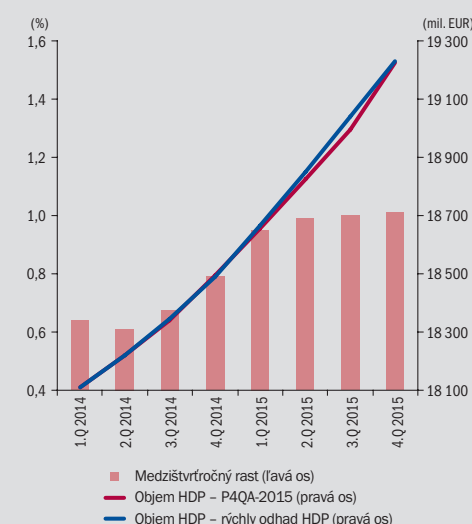
Podľa rýchleho odhadu HDP **česká ekonomika** vo 4. štvrtroku 2015 oproti predchádzajúcemu štvrtroku zaznamenala **pokles o 0,1 %**. Medzištvrťročné tempo rastu HDP bolo vo 4. štvrtroku negatívne ovplyvnené sezónnym očistením.

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

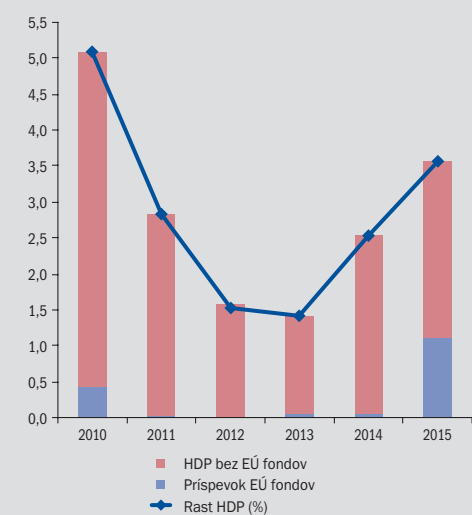
Slovenská ekonomika vzrástla vo 4. štvrtroku 2015 o 1 % medzištvrťročne, rovnako ako v predchádzajúcich dvoch štvrtrokoch. Plynulý rast ekonomiky zo štvrtroka na štvrtrok zdvihol medziročnú dynamiku HDP ku koncu minulého roka až na 4 % (4,2 % pred sezónnym očistením), najvyššie tempo za ostatných päť rokov. Ekonomický rast bol dynamický najmä v dôsledku výrazného čerpania eurofondov. Po odznení eurofondových impulzov predpokladáme zmierňovanie tempa rastu HDP. V roku 2015 sa tempo hospodárskeho rastu zrýchlilo na 3,6 % z 2,5 % v roku 2014.

Objem vytvoreného reálneho HDP bol vo 4. štvrtroku 2015 mierne vyšší (o 0,4 %), než predpokladala prognóza P4QA-2015. Od zverejnenia januárovej prognózy odvetvové štatistiky indikovali rastúcu výkonnosť exportérov, pokračujúci rast priemyselnej výroby a zlepšujúce sa výsledky stavebníctva. V štruktúre ekonomického rastu preto predpokladáme razantnejší nárast investičnej a vývozných aktivity v porovnaní s prognózou. Z pohľadu slovenskej ekonomiky by to prinieslo vyrovnanější vplyv domáceho a zahraničného dopytu na produkciu, a teda kvalitnejšiu štruktúru rastu.

⁴ Detailná štruktúra HDP eurozóny aj Slovenska bude dostupná 8. 3. 2016.

Graf 1 Vývoj HDP a predikcia NBS (s. c., s. o.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

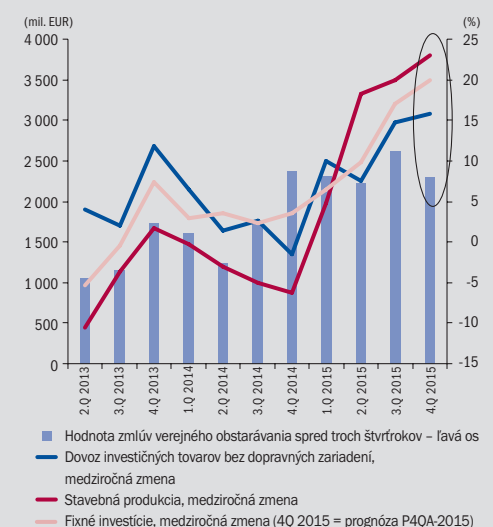
Graf 2 Odhad priameho vplyvu EÚ fondov na rast HDP (s. c., príspevky v p. b., s. o.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

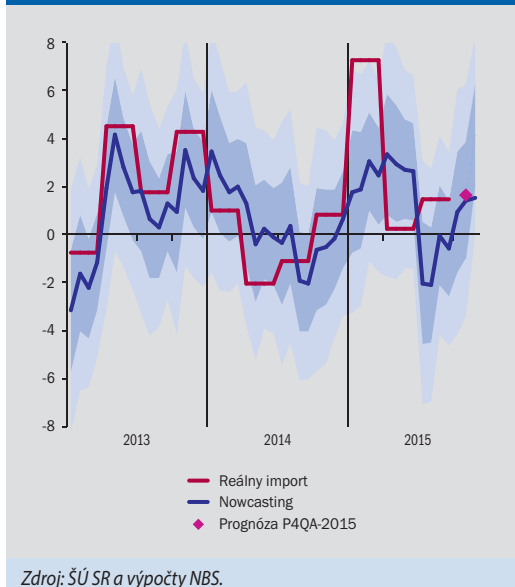
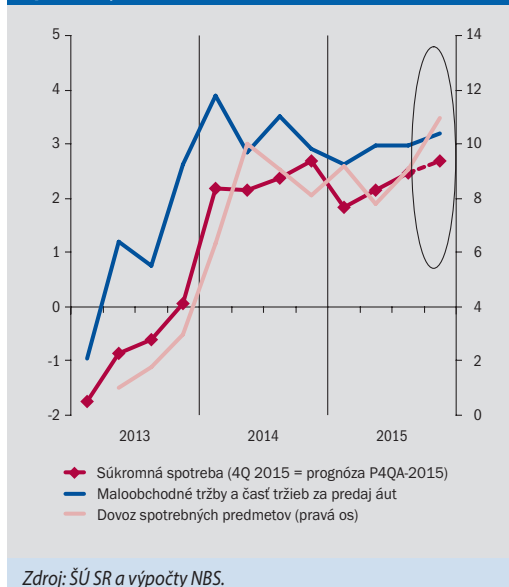
Kulminujúce čerpanie EÚ fondov, rast domácej stavebnej produkcie, ale aj rast investícií z dovozu indikujú pokračovanie výrazného rastu investícií. Rovnako hodnota zmlúv dohodnutá vo verejnom obstarávaní dosahovala pred tromi štvrtkami svoje historické maximá. Dohodnuté zmluvy sa pretavili do výraznejšieho rastu fixných investícií už v 3. štvrtroku a vytvorili priestor

aj pre rast koncoročných investícií. S rastom investícií sa zvyšoval aj dovoz tovarov na Slovensko. Technický odhad importu (nowcasting) indikuje rast dovozu podľa prognózy P4QA-2015. Pozitívne prekvapenie v investíciách teda pravdepodobne viac ovplyvnilo domácu stavebnú produkciu ako dodatočné dovozy.

EÚ fondy prispeli k rastu nielen verejných, ale aj súkromných investícií niektorých odvetví a k rastu verejnej spotreby. Celkovo (bez vlastných zdrojov realizátorov projektov) mohli vygenerovať tretinu z minuloročného rastu HDP, a to po odrátaní zvýšených požiadaviek na dovoz. Najmä vďaka eurofondovému impulzu sa celoročné tempo hospodárskeho rastu zrýchlilo z 2,5 % v roku 2014 na 3,6 % v roku 2015. Neznamená to však, že bez EÚ fondov by bol HDP nižší o celú tretinu, pretože eurofondy s veľkou pravdepodobnosťou vytesnili iné zdroje financovania. Mohli nahradiť časť investícií a verejnej spotreby, ktorá by za štandardných podmienok bola realizovaná z vlastných alebo úverových zdrojov. Aj doterajšie pozvoľné tempo oživenia podnikových úverov môže naznačovať, že EÚ fondy mohli ovplyvniť záujem podnikov o úvery. V prostredí dostupných úverov to môže byť dobrým východiskom pre pokračovanie súkromnej investičnej aktivity aj po odznení nárazového eurofondového impulzu.

Graf 3 Indikátory vývoja nominálnych investícií


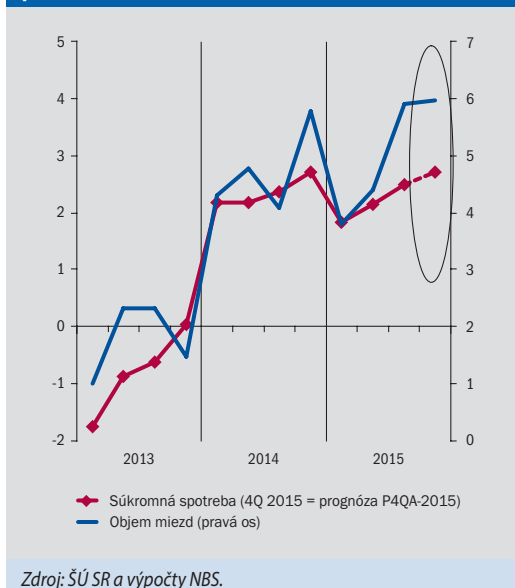
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS a TIS (Projekt „Otvorené verejné obstarávanie“).

Graf 4 Nowcasting importu tovarov a služieb (medzištvrtročná zmena v %)⁵

Graf 6 Výdavkové indikátory súkromnej spotreby (medzištvrtročná zmena v %, s. c.)


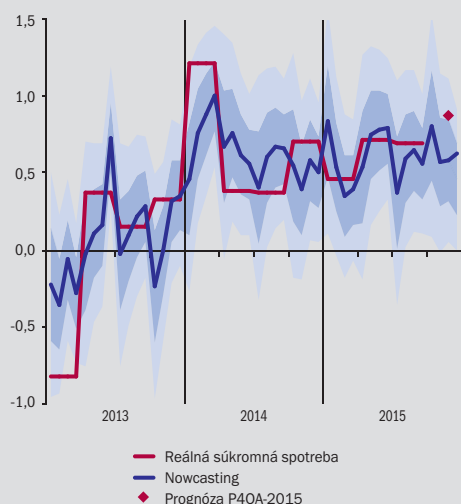
Vplyvom slabého cenového vývoja v prostredí rastúcich miezd a zamestnanosti by mala aj súkromná spotreba pokračovať v pozitívnom vplyve na tvorbu HDP. Trh práce koncom roka (už

druhý štvrtrok po sebe) vytvoril najväčší objem zdrojov na rast súkromnej spotreby v ostatných piatich rokoch. V minulom roku však mimoriadne rýchlo rástol objem odvádzaných daní a odvodov a ten odčerpával zdroje zo sektora domácností do rozpočtu verejnej správy. Domácnostiam tak zostalo menej zdrojov na použitie (či už na spotrebu, alebo úspory), ako by indikoval trh práce. Časť disponibilného príjmu, odčerpanú formou daní a odvodov, pomáhali domácnostiam kompenzovať nižšie ceny energií. Aj vo 4. štvrtroku predpokladáme pozitívny vplyv cien energií na kúpnu silu domácností. Technický odhad spotreby (nowcasting) však indikuje slabší ako prognózovaný rast súkromnej spotreby.

Dobré koncoročné výsledky exportérov zo štatistiky zahraničného obchodu vyvrátili obavy z váhavého vývoja zahraničného dopytu. Aktualizovaný technický odhad (nowcasting) exportu potvrdzuje lepší ako prognózovaný rast exportu tovarov a služieb podľa metodiky ESA2010.

Graf 5 Zdroje na súkromnú spotrebu z trhu práce (medziročná zmena v %, s. c.)


**Graf 7 Nowcasting súkromnej spotreby
(medzištvrtročná zmena v %)⁵**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

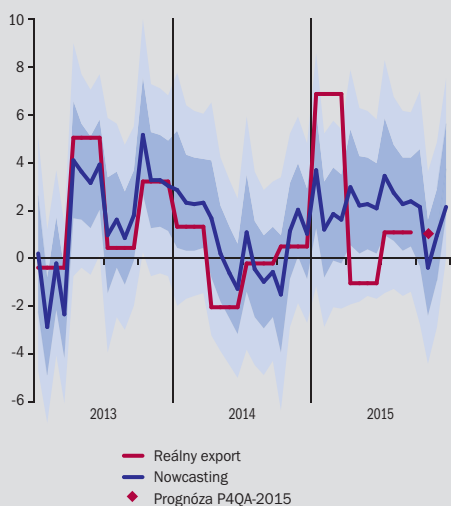
**Graf 9 Odhad rastu HDP v eurozóne
v 4. Q 2015, 1. Q a 2. Q 2016
(medzištvrtročný rast v %)**



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

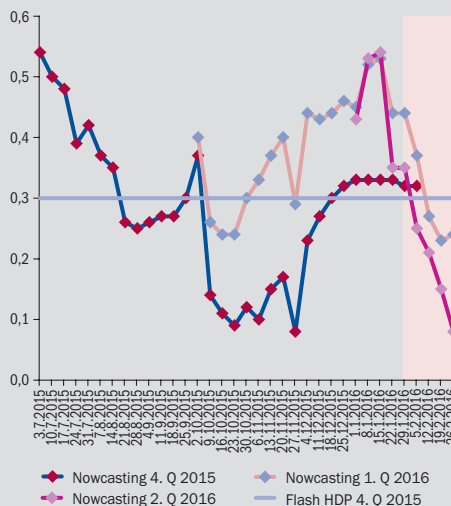
Poznámka: Zvýraznený je vývoj od posledného mesačného bulletinu.

**Graf 8 Nowcasting exportu tovarov
a služieb (medzištvrtročná zmena v %)⁵**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 10 Odhad rastu HDP v Nemecku
v 4. Q 2015, 1. Q a 2. Q 2016
(medzištvrtročný rast v %)**



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Poznámka: Zvýraznený je vývoj od posledného mesačného bulletinu.

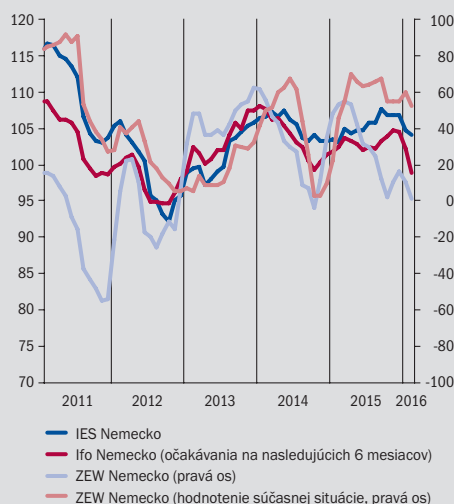
⁵ Pásmo okolo bodového odhadu predstavuje +/- 1 a 2-násobok RMSE (stredná kvadratická chyba). Nowcasting je vypočítaný s využitím OLS modelov časových radov na základe vybraného súboru mesačných indikátorov. Indikátory vstupujú do modelov s istým oneskorením tak, aby bolo možné vypočítať predikciu s potrebným horizontom. Nowcasting tak poskytuje aktuálny odhad budúceho vývoja s využitím už dostupných mesačných údajov z práve prebiehajúceho štvrtroka. Jednotlivé modelové predikcie sú na seba navzájom nezávislé, a teda predikčná chyba v minulom štvrtroku nemá vplyv na aktuálnu predikciu. Bližšie informácie v komentároch o nowcastingu súkromnej spotreby a nowcastingu exportu.

2.3 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

Signály z dostupných predstihových indikátorov sa po tom, čo v závere roka 2015 naznačovali pozitívne nálady, začiatkom roka 2016 zhoršili. Vý-

raznejšie poklesli hlavne ukazovatele ekonomickej aktivity v Nemecku. Dostupné predstihové indikátory ani krátkodobé predikcie v súčasnosti nesignalizujú zrýchlenie ekonomického rastu eurozóny v 1. štvrtroku 2016.

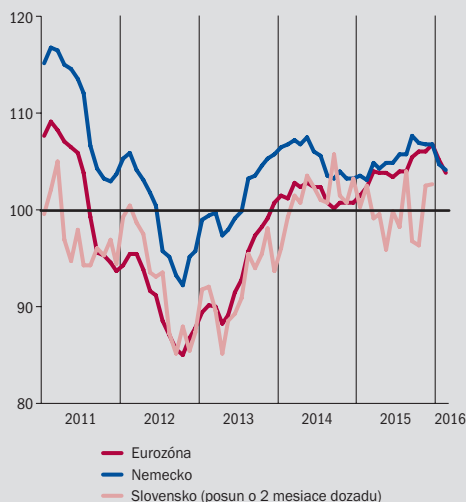
Graf 11 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

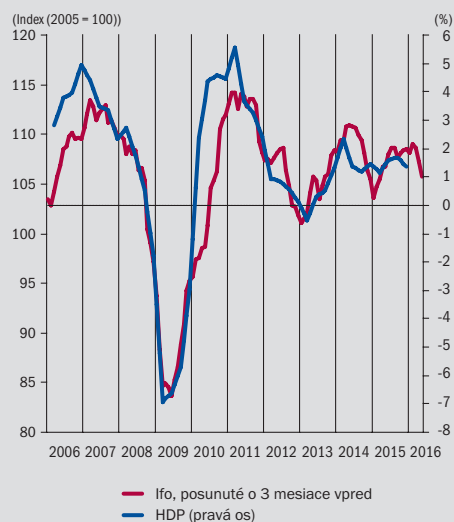
Poznámka: IES (dlhodobý priemer = 100), Ifo index (2005 = 100), ZEW (saldo odpovedí).

Graf 13 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: Európska komisia.

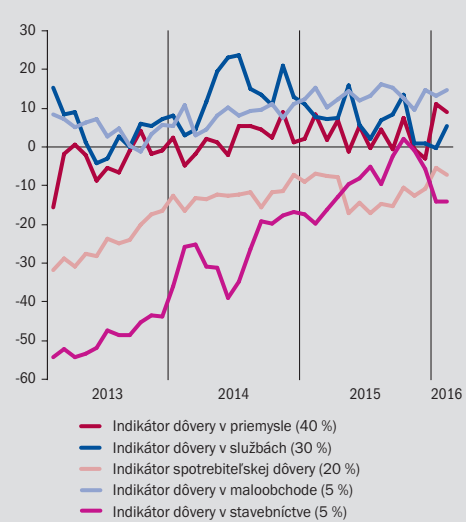
Graf 12 Nemecko – Ifo index (2005 = 100) a medziročný rast HDP



Zdroj: Eurostat, Ifo Institute a výpočty NBS.

Poznámka: HDP za 4. Q 2015 je rýchly odhad Eurostatu.

Graf 14 Zložky indikátora ekonomického sentimentu SR (saldá odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

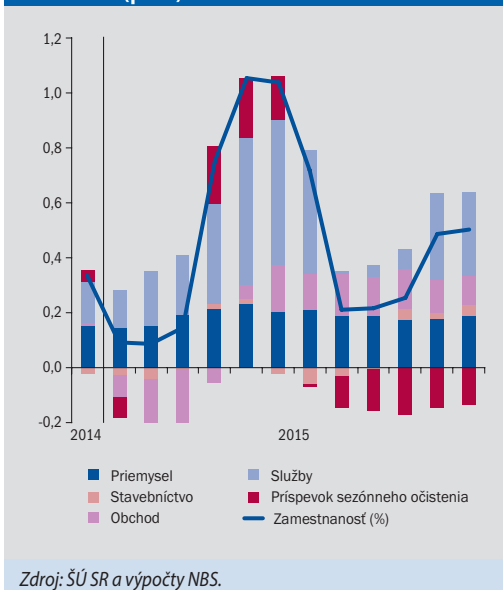
Indikátor ekonomického sentimentu SR vo februári zotrval viac-menej na úrovni predchádzajúceho mesiaca (102,6 bodu). Zlepšila sa dôvera v službách a maloobchode. V priemysle,

stavebníctve a medzi spotrebiteľmi dôvera mierne poklesla. Priaznivý vývoj indikátora naznačuje pokračovanie rastu slovenskej ekonomiky v 1. štvrtroku 2016 v súlade s predpokladmi.

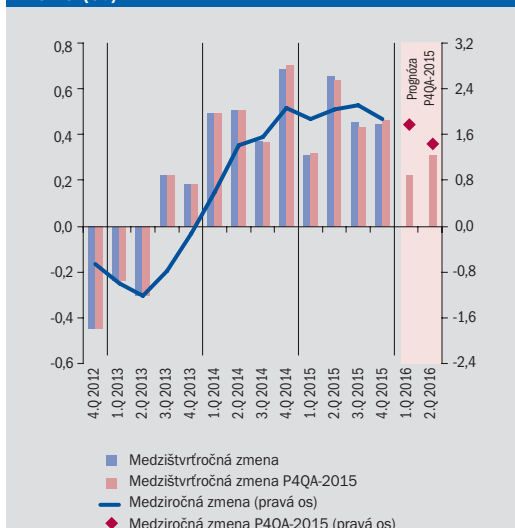
3 TRH PRÁCE

V poslednom štvrtroku minulého roka pokračoval trend nárastu zamestnanosti. Tempo rastu dosiahlo medzikvartálne 0,4 %, pričom medziročne sa neočistená zamestnanosť zvýšila o 2 %. Tempo rastu bolo podobné ako v predchádzajúcom štvrtroku. Na základe vývoja mesačných štatistík možno konštatovať, že zamestnanosť rástla najmä v službách a o niečo slabšie aj v priemysle a obchode. Najmiernejší bol nárast v stavebníctve. K rastu zamestnanosti prispela aj zvýšená aktivita v rámci finalizácie projektov financovaných zo zdrojov EÚ. Jej hlavný impulz z hľadiska zamestnanosti bol zrejme nepriamy (zvýšený dopyt v službách a obchode) alebo prebiehal formou dohôd (nezachytené v mesačných štatistikách, najmä v stavebníctve). Oveľa výraznejšie sa rast stavebnej aktivity prejavoval vo vyplatených mzdách. Nakoľko bol rok 2015 ovplyvnený impulzom z eurofondov, je pravdepodobné, že rast zamestnanosti sa začiatkom tohto roka

Graf 16 Príspevky ku kľzavej medzištvrťročnej dynamike zamestnanosti za vybrané odvetvia (p. b.)



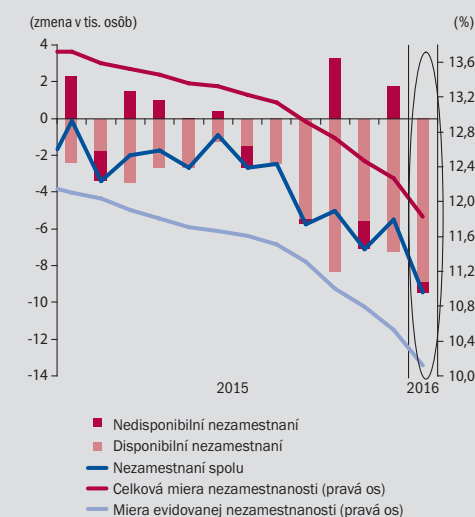
Graf 15 Porovnanie aktuálnej predikcie a vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 (%)



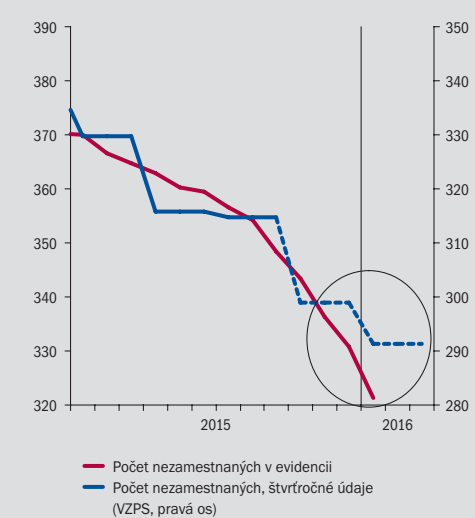
zmierni. To sa odráža aj v očakávaniach zamestnávateľov z odvetví stavebníctva, priemyslu a obchodu. V službách naopak pretrvávajú aj začiatkom roka stále vysoko optimistické náborové nálady. Doterajšie mesačné indikátory za 1. štvrtrok naznačujú, že dynamika zamestnanosti by mala zotrvať v kladnom teritóriu, čo predpokladá aj prognóza P4QA-2015.

Nezamestnanosť v evidencii ÚPSVR vykázala aj v januári pozitívny vývoj. Miera evidovanej nezamestnanosti klesla po sezónnom očistení na úroveň 10,12 %⁶. Zmiernil sa odtok, ale poklesol najmä prítok uchádzačov. Počet voľných pracovných miest je i naďalej vysoký, pričom decembrové spomalenie v počte nových voľných pracovných miest v januári nevidno a prírastky sa vrátili k trendu druhej polovice uplynulého roka.

6 Celková miera nezamestnanosti klesla o 0,44 percentuálneho bodu na úroveň 11,83 %. Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti medzimesačne klesla o 0,24 percentuálneho bodu na 10,39 %.

Graf 17 Vývoj nezamestnanosti
(%, tis. osôb)


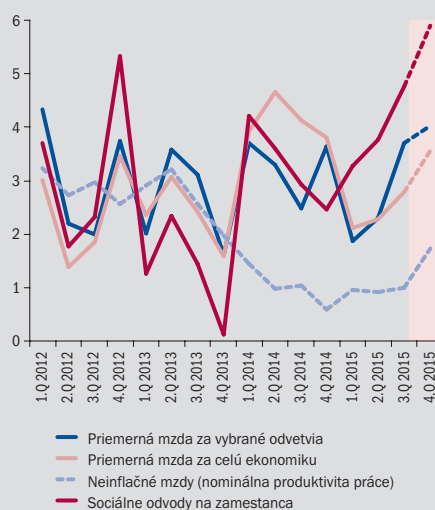
Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

Graf 18 Vývoj počtu nezamestnaných
(tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Nezamestnanosť VZPS za 4. Q 2015 a 1. Q 2016 predstavuje predikciu P4QA-2015.

Priemerná mzda vo vybraných odvetviach v decembri oproti novembru spomalila svoje medzi-ročné tempo rastu na 3,7 % (v novembri 4,7 %). Za celý štvrtrok však bolo dosiahnuté vo vybraných odvetviach zrýchlenie mzdovej dynamiky a podobný jav možno očakávať aj v štvrtročnom údaji za celú ekonomiku (v súlade s prognózou P4QA-2015). V decembri zrejme pominul efekt mierne nadštandardných koncoročných odmien (vyplácané v novembrových mzdách) a nadčasov. Priaznivý vývoj dopytu po pracovnej sile spolu s pokračujúcim rastom ekonomiky bude zrejme naďalej vytvárať podmienky pre pokračovanie mzdového rastu nad úrovňou 3 %. Mzdy rastú momentálne najmä v stavebníctve (10,9 %), doprave (7,7 %) a maloobchode (5,7 %). K zmierneniu rastu miezd oproti novembru došlo najmä v priemysle a službách. Za predpokladu miernej-

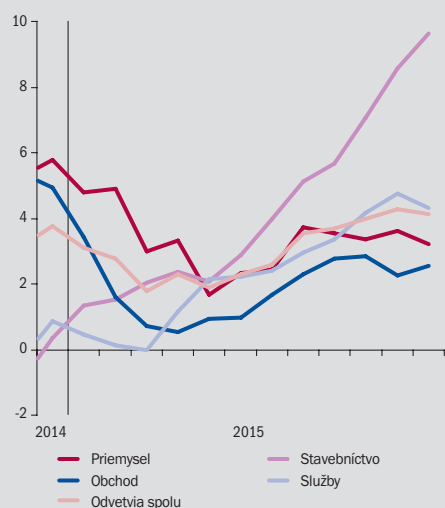
Graf 19 Mzdový vývoj v ekonomike
(medziročné zmeny v %)


Zdroj: ŠÚ SR a Sociálna poisťovňa.

Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku za 4. Q 2015 predstavuje prognózu P4QA-2015. Nominálna produktivita práce je založená na údajoch z rýchleho odhadu HDP podľa ŠÚ SR. Sociálne odvody za december sú dopočítané na základe ARIMA modelu.



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



Zdroj: ŠÚ SR.

šej ekonomickej aktivity začiatkom tohto roka oproti koncu minulého roka môže dôjsť aj k určitému zmierneniu mzdového rastu v súkromnom sektore, avšak celkovému spomaleniu bude brániť nárast platových taríf vo verejnom sektore.

4 CENY

Cenová hladina meraná HICP v januári 2016 znamenala medzioročný pokles o 0,6 % (v decembri pokles o 0,5 %). Medzimesačne ceny klesli o 0,3 %. Medzioročný pokles cien v januári bol väčší v porovnaní s očakávaniami NBS. Výraznejšie klesli najmä ceny potravín a pomalšie rástli ceny služieb.

Pokles cien potravín bol pravdepodobne ovplyvnený plným prenosom zníženia DPH na vybrané potraviny a nízkymi cenami potravinárskych komodít. Plný prenos zníženia DPH do cien prispel -0,34 percentuálneho bodu k inflácii HICP. NBS odhadovala na základe doterajších skúseností polovičný prenos do cien. Ceny potravín, kde sa nemenila DPH, tiež rástli v januári pomalšie, a to nielen v porovnaní s predpokladmi, ale aj dlhodobým priemerom (od krízy). V nízkych cenách potravín sa pravdepodobne prejavil pokles cien potravinárskych komodít na európskych trhoch.

Predpokladaný fundamentálny vplyv doterajšieho rastu miezd a spotreby domácností sa nepremietol do januárového zvýšenia cien služieb. Dynamika cien neregulovaných služieb tak už

dvadsiaty mesiac za sebou nevybočila z úzkeho pásma 1,4 až 1,6 %. Nákladové faktory nízkych cien energií a potravín pravdepodobne naďalej tlmia impulzy tak zo strany rastu miezd v sektore služieb, ako aj dopytové impulzy pozitívneho vývoja na trhu práce.

Medzioročný rast cien priemyselných tovarov bez energií sa v priebehu roka 2015 postupne spomaľoval aj napriek výraznému oslabeniu výmenného kurzu eura v porovnaní s úrovňou v januári 2015. V januári 2016 sa dynamika mierne zrýchlila. Vzhľadom na predpokladaný vývoj importných cien je možné očakávať postupné zrýchľovanie medzioročného rastu cien priemyselných tovarov bez pohonných látok v priebehu celého roka 2016.

V roku 2016 očakávame nižšiu infláciu, ako boli predpoklady v prognóze P4QA-2015. Z krátkodobého horizontu by vo februári mali ceny dosiahnuť medzioročný pokles o 0,5 %. Na základe januárového vývoja očakávame, že ceny energií a pravdepodobne aj ceny potravín zaznamenajú zápornú dynamiku v priebehu takmer celého roka 2016.

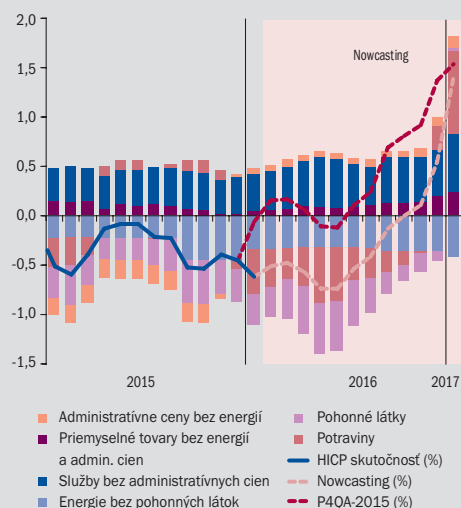
Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie (% p. b.)

			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP	Čistá inflácia HICP bez pohonných látok
Medzimesačný vývoj	A	Január 2015 skutočnosť	-0,1	-2,9	1,2	0,2	-0,1	0,0
	B	Predpoklad na január 2016	0,1	-1,8	1,1	0,8	0,3	0,4
	C	Január 2016 skutočnosť	0,0	-2,0	-0,4	0,3	-0,3	0,1
	BC	Príspevok k celkovej predikčnej chybe¹⁾	-0,02	-0,02	-0,37	-0,15	-0,57	-0,16
Medzioročný vývoj	D	December 2015 skutočnosť	0,1	-5,1	-0,3	1,2	-0,5	0,8
	E	Predpoklad na január 2016	0,3	-4,0	-0,4	1,8	-0,1	1,1
	F	Január 2016 skutočnosť	0,2	-4,2	-1,9	1,3	-0,6	0,9
	AC	Významný bázičný efekt	nie	mierny	áno	nie	mierny	nie
	EF	Príspevok k celkovej predikčnej chybe¹⁾	-0,02	-0,02	-0,37	-0,15	-0,57	-0,16

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

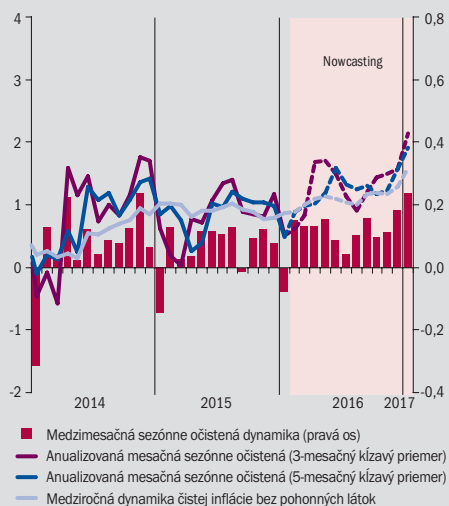
1) Rozdiel príspevkov predpokladanej a skutočnej dynamiky cien jednotlivých zložiek k celkovej HICP inflácii – v prípade HICP je rozdielom príspevkov celková predikčná chyba.

**Graf 21 Štruktúra medziročnej inflácie
(p. b., %)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

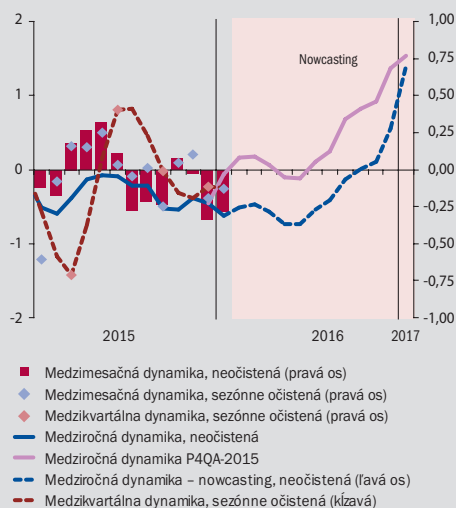
Graf 23 Vývoj dopytovej inflácie (% s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

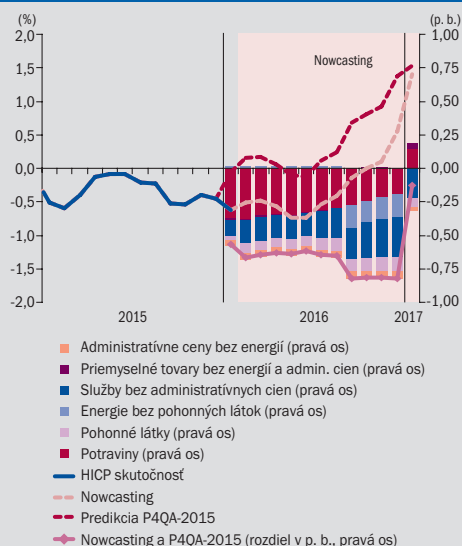
Poznámka: Dopytová inflácia pozostáva z neregulovaných cien služieb a neregulovaných cien priemyselných tovarov bez energií.

Graf 22 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 24 Porovnanie cenového vývoja
s predikciou (p. b., %)**



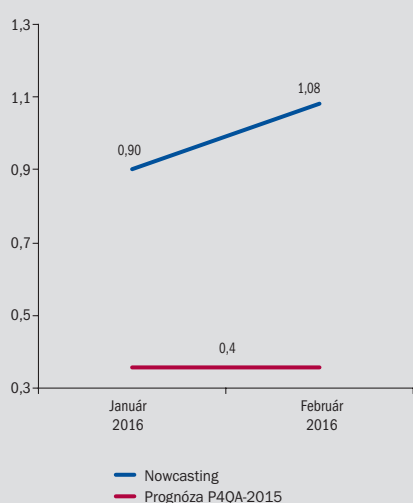
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

5 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Modelový odhad HDP (tzv. nowcasting HDP) na práve prebiehajúci štvrťrok, ktorý sumarizuje aktuálne informácie o ekonomike bez kvalita-

tívnych zásahov a jednorazových vplyvov, je na úrovni 1,08 %. Táto odhadovaná medzištvrtročná dynamika rastu HDP na 1. štvrťrok 2016 sa vo

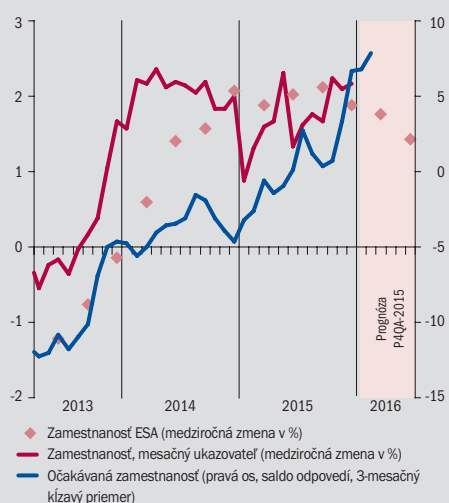
Graf 25 Nowcasting HDP v 1. Q 2016
(medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Modelový odhad HDP bez kvalitatívnych zásahov a jednorazových vplyvov.

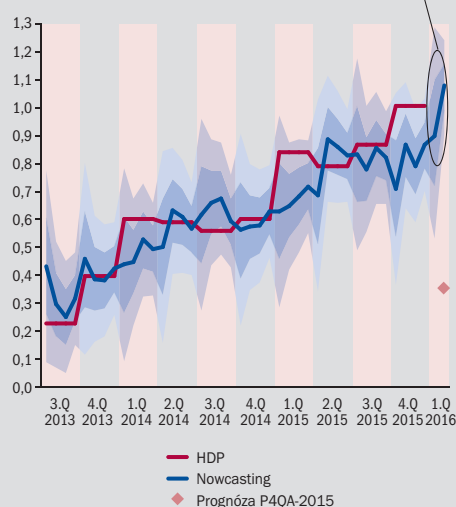
Graf 27 Očakávania zamestnávateľov
(saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Poznámka: Zamestnanosť za 4. Q 2015 je rýchly odhad ŠÚ SR.

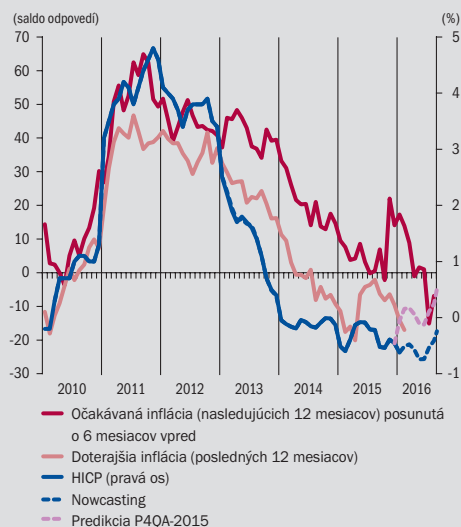
Graf 26 Nowcasting HDP
(medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: HDP za 4. Q 2015 je rýchly odhad ŠÚ SR. Pásmo okolo bodového odhadu predstavuje +/-1 a 2-násobok RMSE (stredná kvadratická chyba).

Graf 28 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.



februári posunula smerom nahor (z januárových 0,90 %). Trendový rast ekonomiky tak zostal naďalej zachovaný aj napriek oslabeniu niektorých zahraničných indikátorov. Za zlepšením sú domáce indikátory, a to najmä spotrebiteľský optimizmus, tržby vybraných odvetví a pozitívne

údaje o trhu práce, ale aj klesajúce spotrebiteľské ceny. Modelový odhad môže technicky výraznejšie nadhodnocovať skutočnosť z dôvodu zrýchleného čerpania EÚ fondov koncom minulého roka, ktoré sa štatisticky prejaví väčším výpadkom začiatkom tohto roka.



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
2008	5,7	3,9	6,1	3,2	9,6	3,0	-	99,3	4,9	15,3	25,3	-704,2	-2,3	28,2	-6,2	-1,8	1,4708
2009	-5,5	0,9	-2,6	-2,0	12,1	-15,6	-18,3	77,3	-2,8	-3,3	11,0	-2 791,3	-7,9	36,0	-3,5	0,4	1,3948
2010	5,1	0,7	-2,7	-1,5	14,4	8,2	7,9	98,7	7,8	1,6	12,5	-4 436,1	-7,5	40,8	-4,7	-0,1	1,3257
2011	2,8	4,1	2,7	1,8	13,6	5,3	9,0	98,8	2,9	7,6	11,1	-3 275,7	-4,1	43,3	-5,0	-0,1	1,3920
2012	1,5	3,7	3,9	0,1	14,0	8,0	4,9	94,0	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-4,2	51,9	0,9	3,5	1,2848
2013	1,4	1,5	-0,1	-0,8	14,2	5,2	2,3	90,4	6,4	1,7	10,2	-2 023,3	-2,6	54,6	2,0	4,1	1,3281
2014	2,5	-0,1	-3,5	1,4	13,2	3,7	2,2	100,4	2,5	1,2	13,1	-2 923,4	-2,8	53,5	0,1	3,8	1,3285
2015	.	-0,3	-4,2	.	.	5,9	5,4	99,7	11,5	6,8	13,0	-1 931,9	.	.	.	.	1,1095
2015 Q1	2,9	-0,5	-3,9	1,8	12,4	5,7	3,4	101,4	5,4	2,7	13,4	-	-2,3	53,9	1,8	5,1	1,1261
2015 Q2	3,4	-0,1	-3,8	2,0	11,2	3,6	4,2	100,4	7,2	4,0	13,2	-	-2,2	54,3	-1,7	3,2	1,1053
2015 Q3	3,7	-0,3	-4,5	2,2	11,3	6,6	7,5	98,0	10,4	2,6	13,5	-	-1,9	53,5	-3,8	0,8	1,1117
2015 Q4	4,2 ²⁾	-0,5	-4,8	2,0 ²⁾	.	8,0	6,6	99,0	11,5	6,8	13,0	-	.	.	.	.	1,0953
2015 Feb.	-	-0,6	-4,4	-	12,3	3,6	3,1	103,3	4,0	2,5	13,3	-619,5	-	-	-	-	1,1350
2015 Mar.	-	-0,4	-3,3	-	12,1	11,1	6,0	100,3	5,4	2,7	13,4	-271,7	-	-	-	-	1,0838
2015 Apr.	-	-0,1	-3,5	-	11,7	2,8	2,5	102,5	4,9	2,0	13,3	-38,8	-	-	-	-	1,0779
2015 Máj	-	-0,1	-3,5	-	11,5	1,0	3,5	99,1	6,2	2,9	13,0	-535,8	-	-	-	-	1,1150
2015 Jún	-	-0,1	-4,4	-	11,5	6,9	6,6	99,6	7,2	4,0	13,2	183,6	-	-	-	-	1,1213
2015 Júl	-	-0,2	-4,2	-	11,5	11,9	8,9	95,9	9,0	1,7	13,5	156,9	-	-	-	-	1,0996
2015 Aug.	-	-0,2	-4,1	-	11,3	0,5	5,7	99,9	9,2	0,8	13,6	105,8	-	-	-	-	1,1139
2015 Sep.	-	-0,5	-5,2	-	11,4	7,1	7,8	98,3	10,4	2,6	13,5	-95,7	-	-	-	-	1,1221
2015 Okt.	-	-0,5	-5,0	-	11,0	4,2	6,1	104,0	10,2	2,9	13,3	-29,0	-	-	-	-	1,1235
2015 Nov.	-	-0,4	-5,0	-	10,8	11,8	7,5	96,8	10,4	5,1	13,5	24,0	-	-	-	-	1,0736
2015 Dec.	-	-0,5	-4,5	-	10,6	8,3	6,3	96,3	11,5	6,8	13,0	-751,2	-	-	-	-	1,0877
2016 Jan.	-	-0,6	.	-	10,4	.	.	102,5	.	.	.	8,6	-	-	-	-	1,0860
2016 Feb.	-	.	.	-	.	.	.	102,6	.	.	.	.	-	-	-	-	.

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

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

2) Rýchly (flash) odhad ŠÚ SR.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2016/protected/StatistikaMB0216.xls