



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

SEPTEMBER 2018

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska

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

Kontakt:
info@nbs.sk

<http://www.nbs.sk>

Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS
25. septembra 2018.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1	ZHRNUTIE	5
2	REÁLNA EKONOMIKA	7
2.1	Medzinárodné prostredie	7
2.2	Ekonomika SR	8
2.2.1	Indikátory ekonomickej aktivity	8
2.2.2	Trh práce	9
2.2.3	Ceny	12
2.2.4	Úvery a vklady	13
3	INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	16
	ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	17
	ZOZNAM TABULIEK	
Tab. 1	Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu	6
Tab. 2	Porovnanie P2Q-2018 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	12
Tab. 3	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	17
	ZOZNAM GRAFOV	
Graf mesiaca	Registrácie osobných automobilov	5
Graf 1	Vývoj ekonomických ukazovateľov	8
Graf 2	Vývoj ekonomických ukazovateľov	8
Graf 3	Vývoj hlavných odvetví priemyslu	8
Graf 4	Indikátor ekonomického sentimentu	9
Graf 5	Indikátor spotrebiteľskej dôvery	9
Graf 6	Alternatívne ukazovatele vývoja zamestnanosti	9
Graf 7	Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce	10
Graf 8	Podiel pracujúcich cudzincov na náraste zamestnanosti v SR za uplynulé 4 štvrťroky	10
Graf 9	Porovnanie nezamestnanosti s prognózou	10
Graf 10	Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky	11
Graf 11	Determinanty mzdového vývoja na základe faktorového modelu	11
Graf 12	Nestabilita rastu priemernej mzdy v priemyselnej výrobe	11
Graf 13	Štruktúra medzироčnej inflácie	12
Graf 14	Vývoj inflácie a jej zložiek	12
Graf 15	Porovnanie s predikciou P2Q-2018	13
Graf 16	Vývoj cien potravín	13
Graf 17	Vývoj úverov	13
Graf 18	Úročenie úverov nefinančným spoločnostiam	13
Graf 19	Úročenie úverov domácnostiam na nehnuteľnosti	14
Graf 20	Úročenie spotrebiteľských úverov domácnostiam	14
Graf 21	Vývoj vkladov	14
Graf 22	Úročenie vkladov nefinančných spoločností	15
Graf 23	Úročenie vkladov domácností	15
Graf 24	Nowcasting zamestnanosti	16
Graf 25	Nowcasting HDP v 3. Q 2018	16
Graf 26	Nowcasting HDP	16



POUŽITÉ SKRATKY

b. c.	bežné ceny
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EK	Európska komisia
EONIA	Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednoduchové obchody v eurách
ESA 2010	The European System of National and Regional Accounts – Európsky systém národných a regionálnych účtov v EÚ
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
IES	indikátor ekonomického sentimentu
ifo Institute	Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NACE	štatistická klasifikácia ekonomických činností
NBS	Národná banka Slovenska
NCB	National Central Bank – národná centrálna banka
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PMI	Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov
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
ÚPSVR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
ÚRSO	Úrad pre reguláciu sieťových odvetví
VZPS	výberové zisťovanie pracovných síl
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

Použité symboly v tabuľkách:

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

1 ZHRNUTIE

Mesačné indikátory za eurozónu naznačujú na začiatku 3. štvrtroka mierne spomalenie ekonomickej aktivity. Priemyselná produkcia v júli výraznejšie poklesla, čo bolo ovplyvnené automobilovým priemyslom. Pokles výroby motorových vozidiel súvisel s novými emisnými normami platnými od septembra tohto roku, keď automobilky nestíhali homologizovať všetky typy vozidiel a tak museli čiastočne pozastaviť výrobu. S týmto súviseli aj rekordné registrácie áut vo všetkých krajinách EÚ v júli a auguste – už pred predajom spotrebiteľom sa registrovali všetky autá, ktoré by inak nevyhovovali novým emisným normám a nemohli by sa po 1. septembri predávať. Maloobchodné tržby v júli poklesli, čo môže naznačovať slabšiu súkromnú spotrebu. Nálada v eurozóne však zostáva naďalej priaznivá, predstihové indikátory sa držia na vysokých úrovniach.

Na Slovensku sa rast priemyselnej produkcie v júli spomalil, čo do značnej miery odzrkadľovalo vývoj v eurozóne. Slabší vývoj automobilového priemyslu sa však podarilo kompenzovať ostatnými odvetviami priemyslu. To sa pozitívne prejavilo vo vývoze i v celkových tržbách v ekonomike. Predstihové indikátory naznačili v auguste zoslabnutie ekonomickej aktivity.

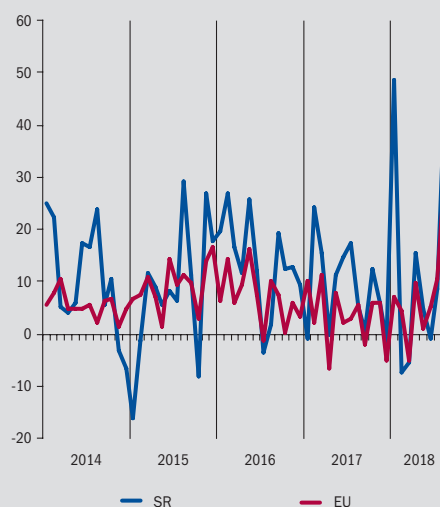
Rast zamestnanosti sa v júli mierne spomalil, čo pri vysokej miere voľných pracovných miest indikuje problémy s nájdením kvalifikovaných kandidátov. Zamestnávatelia tak siahajú čoraz viac po cudzincoch a ťažia aj z rastúcej participácie osôb na trhu práce. Pnutia na trhu práce tak spôsobujú dynamický rast miezd (v júli 9,2 % medziročne). Júlová štatistika je však čiastočne

ovplyvnená vývojom variabilných zložiek miezd v energetike (efekt do 1 percentuálneho bodu).

Inflácia sa v auguste zrýchlila na 2,9 %, čo odzrkadľovalo nárast cien služieb. V rámci nich poskočili najmä ceny leteniek. K rastu cenovej hladiny aktuálne prispievajú najmä ceny potravín a pohonných látok.

Medziročný rast úverov súkromnému sektoru sa nepatrne spomalil na 10,3 %. Bolo to v dôsledku slabšieho úverovania nefinančných spoločností. Čiastočne to môže odzrkadľovať zvyšujúce sa úrokové sadzby z úverov firmám.

Graf mesiaca
Registrácie osobných automobilov
(medziročná zmena v %)



Zdroj: ACEA a výpočty NBS.

**Tabuľka 1 Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu**

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálne obdobie	Predchádzajúce obdobie
Eurozóna				
Indikátory dôvery				
PMI	index	september 2018	54,2	54,5
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	august 2018	111,6	112,1
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2018 Q2	2,1	2,4
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	júl 2018	-0,1	2,3
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	júl 2018	1,1	1,5
Miera nezamestnanosti	%	júl 2018	8,2	8,2
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	august 2018	2,0	2,1
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	september 2018	78,2	73,8
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	september 2018	1,163	1,155
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	august 2018	97,7	100,5
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	august 2018	0,1	1,4
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	august 2018	-3,9	-3,9
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2018 Q2	4,2	3,6
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	júl 2018	8,2	7,6
Index priemyselnej produkcie SK	medziročný rast v %	júl 2018	2,6	2,0
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	júl 2018	10,3	10,6
Zamestnanosť	medziročný rast v %	júl 2018	3,3	3,5
Miera nezamestnanosti	%	august 2018	6,7	6,7
Nominálne mzdy	medziročný rast v %	júl 2018	9,2	6,5
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	august 2018	2,9	2,6

1) Pre aktuálne obdobie priemer od začiatku mesiaca.

Zdroj: ŠÚ SR, EK, Markit, Macrobond a výpočty NBS.

Poznámka: **Hrubé sú v tabuľke zvýraznené hodnoty s významnou odchýlkou. Pre jej výpočet (stanovenie) sa hodnoty makroekonomických indikátorov eurozóny porovnávajú s ich trhovými očakávaniami a hodnoty makroekonomických indikátorov Slovenska, vrátane cien ropy a kurzu, sa porovnávajú s ich trojmesačnými priemerami. Spôsob konštrukcie hraničných intervalov pre zvýraznené hodnoty v tabuľke je uvedený v Mesačnom bulletinu NBS, august 2018.**

Posuny v modelových odhadoch, ako aj všetky nové informácie z mesačných štatistík, boli zohľadnené v prognóze P3Q-2018.

2 REÁLNA EKONOMIKA¹

2.1 MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Septembrové čísla potvrdili rýchly odhad **rastu ekonomiky eurozóny v 2. štvrtroku** na úrovni **0,4 %**. Ekonomický rast bol podporený domácim dopytom, najmä investičným. Príspevok čistého exportu bol podobne ako v predchádzajúcom štvrtroku negatívny.

Krátkodobé indikátory signalizujú zatiaľ slabší začiatok 3. štvrtroka. V rámci dostupných mesačných ukazovateľov vykázala júlová priemyselná produkcia pre eurozónu medzimesačný pokles o 0,8 % (medziročne o 0,1 %). Tento vývoj do značnej miery ovplyvnil pokles výroby motorových vozidiel (o -7 %), čo môže byť spojené s prísnejšími požiadavkami EÚ na testovanie emisií, ktoré vstúpili do platnosti 1. 9. 2018. Maloobchod eurozóny v júli tiež vykázal pokles v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom o 0,2 %. Naopak, stavebná produkcia mierne vzrástla o 0,3 %.

Dostupné **predstihové indikátory** sú napriek miernemu spomaleniu relatívne priaznivé. Podľa finálnych údajov **PMI kompozitný ukazovateľ** pre eurozónu v septembri 2018 v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom poklesol a dosiahol hodnotu 54,2 (oproti 54,5 v auguste), a to najmä vplyvom výraznejšieho spomalenia tempa rastu ekonomickej aktivity v sektore priemyselnej výroby. PMI pre eurozónu tak v septembri dosiahol druhú najnižšiu hodnotu od konca roka 2016, tá však naďalej signalizuje relatívne priaznivý rast ekonomiky. Spomalenie rastu znamenali nové objednávky (jedna z najslabších hodnôt od decembra 2016). Mierne sa spomalila aj zamestnanosť, jej tempo rastu sa však stále nachádza na rekordných úrovniach. **Indikátor ekonomického sentimentu (IES)** pre eurozónu v auguste v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom mierne klesol (o -0,5 bodu). Celkovo je tak zatiaľ IES v priemere za prvé dva mesiace 3. štvrtroka v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom na nižšej úrovni (111,9 bodu v porovnaní s predchádzajúcou úrovňou 112,5 bodu). Výraznejšie

sa znížila spotrebiteľská dôvera, miernejšie sentiment v sektore služieb a priemyslu. Vyvážil to rast dôvery v stavebníctve a maloobchode.

Cena ropy Brent sa v polovici septembra opäť priblížila k úrovni **80 USD/barel**. Hlavnými dôvodmi relatívne vysokého rastu bolo pokračujúce pnutie na globálnom trhu s obchodovaním tejto komodity. Posledné údaje naznačili pokles zásob v USA a Energy Information Administration znížila svoj výhľad na dennú produkciu ropy. K silnému rastu prispeli aj obavy z narušenia dodávok kvôli hurikánu Florence, ale aj nadchádzajúce sankcie USA voči Iránu, ktoré nútia obchodníkov vyhýbať sa dovozu z tejto krajiny ešte pred samotným termínom uvalenia sankcií (november). Navyše pri nestabilnej produkcii Líbye a klesajúcej ťažbe vo Venezuele sa obchodníci obávajú, či OPEC so spojencami a USA dokážu vyrovnať nedostatok suroviny na trhu.

Protektionistické opatrenia USA voči Číne sa zatiaľ neprejavujú v znižovaní obchodného prebytku Číny s USA. V auguste sa tento prebytok zvýšil na rekordných 31 mld. USD a v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom vzrástol približne o 10 %. Napriek prijatým opatreniam administratívy USA si export Číny do tejto krajiny zachováva v posledných piatich mesiacoch relatívne stabilný medziročný rast okolo 10 %.

V súvislosti s vývojom tureckej líry a inflácie v Turecku **turecká centrálna banka** na svojom zasadnutí 13. 9. 2018 rozhodla o **zvýšení hlavnej úrokovej sadzby** (1-týždňovej repo sadzby) zo **17,75 % na 24 %**. Pri svojom rozhodnutí centrálna banka konštatovala, že vývoj inflácie v poslednom čase naznačuje výrazné riziká vo vzťahu k cenovej stabilite. Centrálna banka Turecka je pripravená pokračovať v realizácii všetkých dostupných nástrojov na dosiahnutie cieľa cenovej stability. V reakcii na zvýšenie úrokových sadzieb centrálnej banky sa turecká líra posilnila voči americkému doláru o viac ako 5 %. Od začiatku roka sa turecká mena znehodnotila voči USD približne o 40 %.

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

2.2 EKONOMIKA SR

2.2.1 INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY

V júli 2018 boli mesačné **ukazovatele ekonomickej aktivity** poznačené nižšou výrobou v automobilovom priemysle. To stiahlo nadol priemyselnú produkciu aj vývoz najväčších exportérov. Nižšiu aktivitu v automobilovom exporte sa podarilo kompenzovať vyšším vývozom najmä elektrotechnických produktov. Preto nedošlo k poklesu celkového exportu ani tržieb v priemysle. Keďže sa darilo zvyšovať objem predaja aj mimo priemyslu, predovšetkým v obchode a stavebníctve, tržby v ekonomike zrýchlili dynamiku rastu.

Letné mesiace vnášajú zvýšenú volatilitu aj do indikátorov dôvery. Celkový **indikátor ekonomického sentimentu** sa v auguste prepadol pod hodnotu svojho dlhodobého priemeru na úroveň 97,7 vplyvom poklesu vo všetkých svojich zložkách. Najviac klesla dôvera v službách. Pozitívom, s prihliadnutím na oslabenie spotreby domácností (z medzročného rastu 3,5 % v 1. štvrťroku na 2,2 % v 2. štvrťroku 2018) je, že spotrebiteľská nálada zostala nezmenená. Spotrebiteľia očakávajú priaznivú finančnú situáciu a vyššie úspory. Na druhej strane sú ich hodnotenia vývoja ekonomiky a očakávanej ne-

Graf 2 Vývoj ekonomických ukazovateľov (medzištvrtročná zmena v %)

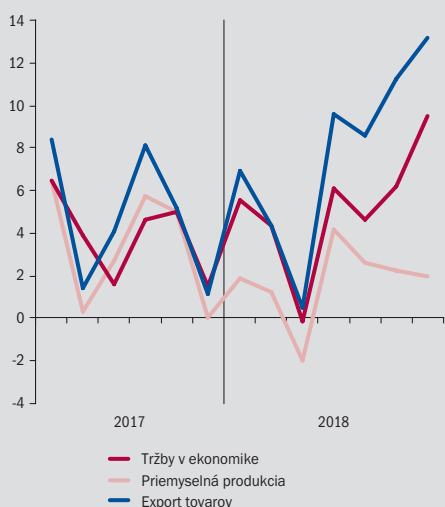


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Na základe dostupných mesačných údajov za aktuálny štvrťrok (júl).

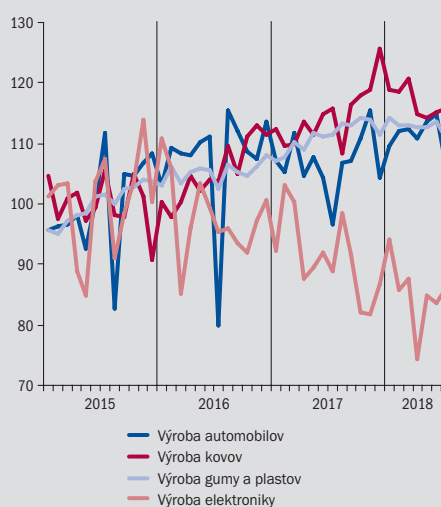
zamestnanosti negatívne, a práve nepriaznivé vnímanie vývoja týchto sociálno-ekonomických faktorov ponecháva spotrebiteľskú náladu nezmenenú.

Graf 1 Vývoj ekonomických ukazovateľov (medziročná zmena v %)

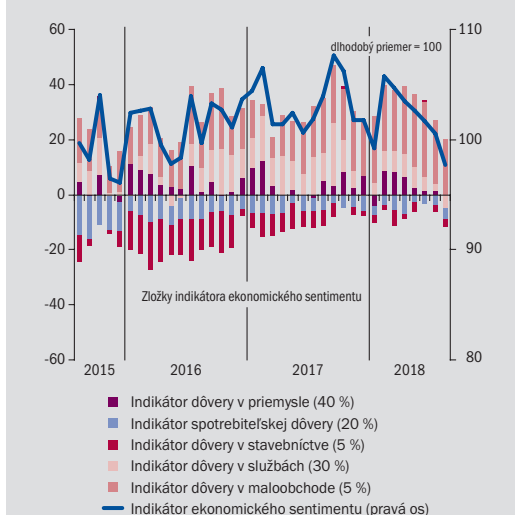


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

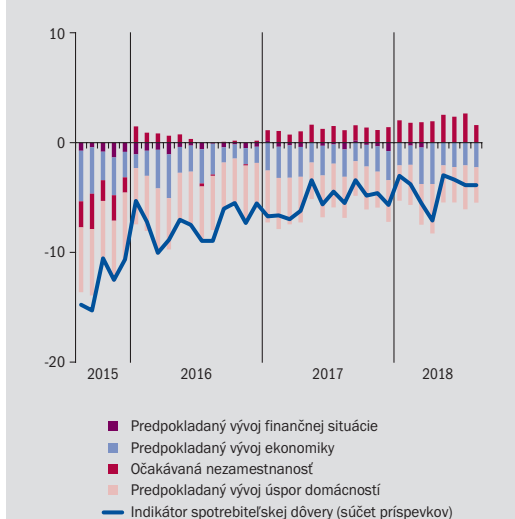
Graf 3 Vývoj hlavných odvetví priemyslu (index 2015 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 4 Indikátor ekonomického sentimentu (saldá odpovedí)


Zdroj: EK a výpočty NBS.

Graf 5 Indikátor spotrebiteľskej dôvery (saldá odpovedí)


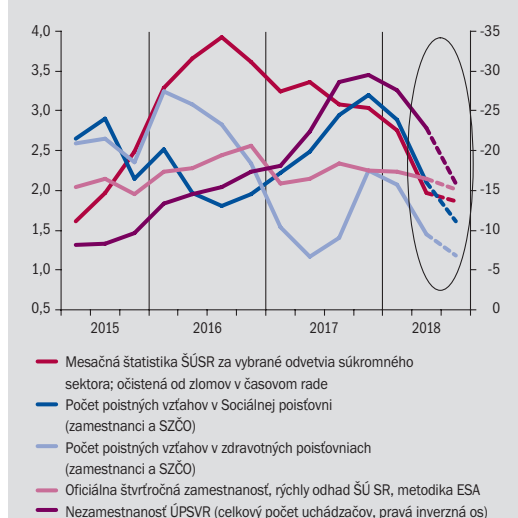
Zdroj: EK a výpočty NBS.

2.2.2 TRH PRÁCE

Zamestnanosť na základe mesačnej štatistiky vybraných odvetví vzrástla v júli medziročne o 3,3 %. Po očistení o vplyvy výrazných zlomov v časovom rade je dynamika na úrovni 1,9 %² (za 2. štvrťrok priemerná dynamika 2 %). Oproti 2. štvrťroku zatiaľ analyticky očistený

časový rad naznačuje mierne spomalenie rastu zamestnanosti. Napriek tomu, že zamestnávatelia hlásia nedostatok vhodných kandidátov na zamestnanie, snažia sa ho naďalej vykryť aj rastúcim zamestnávaním cudzincov a doposiaľ neaktívnymi ľuďmi (nárast participácie na trhu práce). Z hľadiska odvetví bol rast zamestnanosti v júli pomerne stabilný a k jeho spomaleniu došlo len v maloobchode a odvetví stravovania.

Alternatívne ukazovatele vývoja zamestnanosti tiež naznačujú spomalenie rastu zamestnanosti v 3. štvrťroku. Nowcasting zamestnanosti predpokladá na 3. štvrťrok naďalej rastovú dynamiku, mierne pod tempom rastu zamestnanosti za 2. štvrťrok. K spomaľujúcim faktorom pôsobiacim v rámci nowcastingu možno zaradiť niektoré domáce a zahraničné indikátory dôvery a ukazovateľ objemu svetového obchodu³. Postupné spomalenie zamestnanosti predpokladá aj predikcia P3Q-2018. Pri pokračujúcom, aj keď miernejšom, raste zamestnanosti a obmedzeniach zo strany ponuky pracovnej sily zostáva ukazovateľ napätia na trhu práce stále na vysokej úrovni.

Graf 6 Alternatívne ukazovatele vývoja zamestnanosti (medziročný rast v % a štandardizované saldo odpovedí)


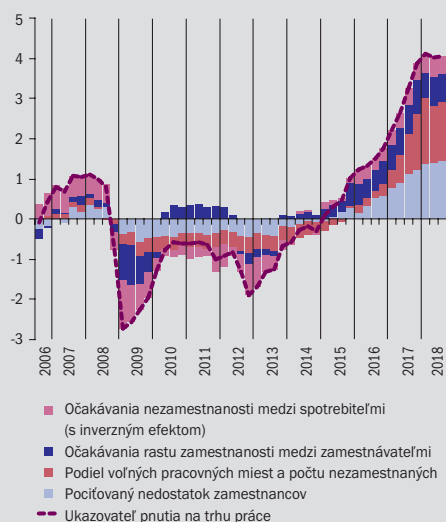
Zdroj: ŠÚ SR, Sociálna poisťovňa, zdravotné poisťovne a výpočty NBS.

Poznámka: Zamestnanosť za 3. Q 2018 na základe predikcie P3Q-2018.

² Mesačná a štvrťročná štatistika sa metodicky výrazne odlišujú. Preto dynamiky z oboch štatistik nemusia byť po ich spriemerovaní na rovnaký štvrťrok zhodné, a to ani pri použití analyticky očisteného časového radu NBS. Analytický časový rad by mal však dôvernejšie zachytávať prípadné spomalenie alebo zrýchlenie dynamiky na najbližší štvrťrok.

³ Zdroj: CPB Netherlands.

Graf 7 Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce (štandardizované ukazovatele a ich vážený priemer; úroveň)

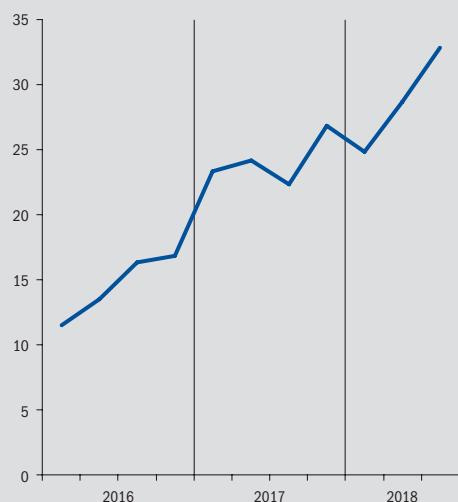


Zdroj: EK a výpočty NBS.

Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov v auguste klesla na 6,68 % po sezónnom očistení, čo predstavuje len nepatrný pokles o 0,02 percentuálneho bodu⁴. Na kvartálnej báze z toho vyplýva len mierny medzištvrtročný pokles nezamestnanosti za 3. štvrtrok. Po silných poklesoch v posledných rokoch tak v súčasnosti nezamestnanosť už klesá podstatne pomalšie. Pri nízkej úrovni počtu nezamestnaných je pre zamestnávateľov stále ťažšie nájsť nových zamestnancov z tejto kategórie. O silnom dopyte na trhu práce svedčí aj vysoký počet voľných pracovných miest (približne 80 tisíc).

Mierny pokles nezamestnanosti na najbližšie obdobie očakáva aj predikcia P3Q-2018. Od začiatku roka klesá nezamestnanosť v metodike ÚPSVR pomalšie v rozsahu približne 3 tisíc osôb za štvrtrok v porovnaní s metodikou VZPS⁵.

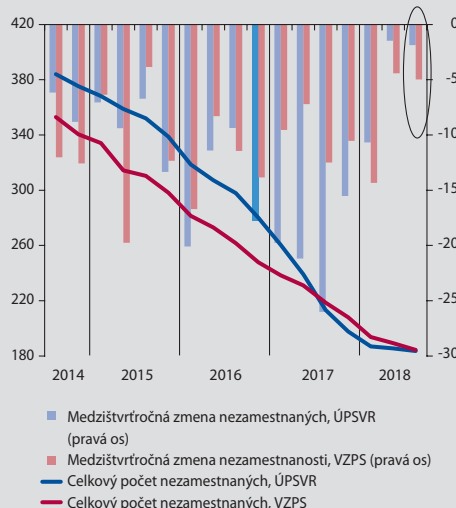
Graf 8 Podiel pracujúcich cudzincov na náraste zamestnanosti v SR za uplynulé 4 štvrtroky (%)



Zdroj: ÚPSVR a ŠÚ SR.

Poznámka: Vypočítané v danom štvrtroku ako medziročný nárast počtu cudzincov pracujúcich v SR v osobách vydelený celkovým medziročným nárastom zamestnanosti v osobách v metodike ESA. Údaje za 3. Q 2018 sú založené na vývoji za júl a predikcii zamestnanosti P3Q-2018.

Graf 9 Porovnanie nezamestnanosti s prognózou (tis. osôb)



Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR a výpočty NBS.

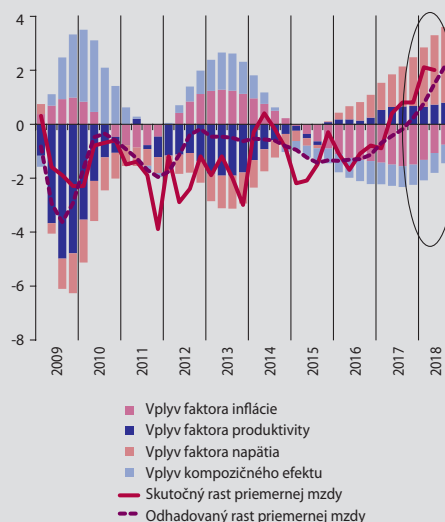
Poznámka: Nezamestnanosť ÚPSVR za september 2018 je dopočítaná na základe ARMA modelu.

4 Neočistená miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie klesla zo 6,6 na 6,53 %.

5 Vzhľadom na metodické rozdiely nie je možné dosahovať v týchto ukazovateľoch rovnaké výsledky. V poslednom období však tieto rozdiely pravdepodobne zvyrazňuje aj legislatíva, pričom sa zmiernili podmienky nároku na dávku v nezamestnanosti od začiatku tohto roka. Novým uchádzačom o zamestnanie stačia len 2 odpracované roky v posledných 4 rokoch na získanie nároku na dávku v nezamestnanosti (predtým 3 roky). Zároveň osoby predtým zamestnané na dobu určitú majú po novom nárok na 6-mesačnú dávku (predtým 4 mesiace). Tieto skutočnosti môžu mierne posilňovať prílev nových uchádzačov do evidencie a zmierniť odlev, čo sa nemusí v plnej miere prejavovať v kvartálnej nezamestnanosti podľa VZPS.

Priemerná mzda za vybrané odvetvia v júli dosiahla silnú medziročnú dynamiku 9,2 % (za 2. štvrťrok priemerná dynamika 7,3 %). K toľto markantnému zrýchleniu výraznou mierou prispelo zvýšenie miezd v energetike⁶. Medzimesačné výkyvy sprevádzali aj vývoj ostatných pododvetví priemyslu. Firmy sa rozhodli vyplácať odmeny, prípadne zvyšovať základné mzdy v iných mesiacoch ako v minulom roku. S veľkou pravdepodobnosťou to spôsobí návrat dynamiky na nižšiu úroveň v auguste. Tempo rastu priemernej mzdy v priemyselnej výrobe za 3. štvrťrok ako celok by malo byť miernejšie, ako naznačuje júlový údaj. V sektore verejnej správy dokonca možno v druhej polovici roka očakávať viditeľné zmiernenie rastu, po doznení efektu nárastu základných plátov o 6 % (od septembra 2017 pre pedagógov) a odmien vo výške 2 % funkčného platu (vyplácané v období september až december 2017 ostatným zamestnancom verejného sektora). Mzdy v celej ekonomike by mali dosahovať v najbližších štvrťrokoch podobné tempo rastu ako v 2. štvrťroku.

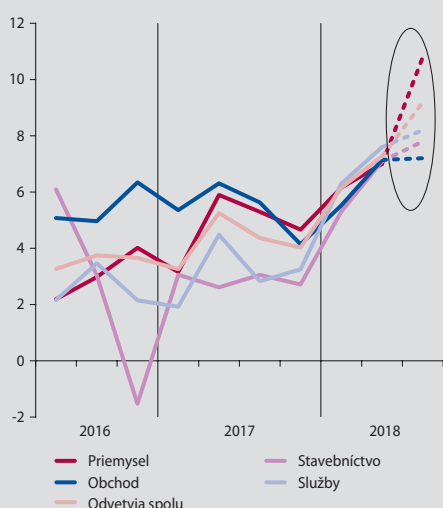
Graf 11 Determinanty mzdového vývoja na základe faktorového modelu (medziročný rast a príspevky v p. b., odchýlky od dlhodobého priemeru)



Zdroj: Výpočty NBS.

Poznámka: Dlhodobý priemer rastu mzdy je 4,4 % medziročne (počítané od roku 2006). Mzdy a produktivita sú v nominálnom vyjadrení.

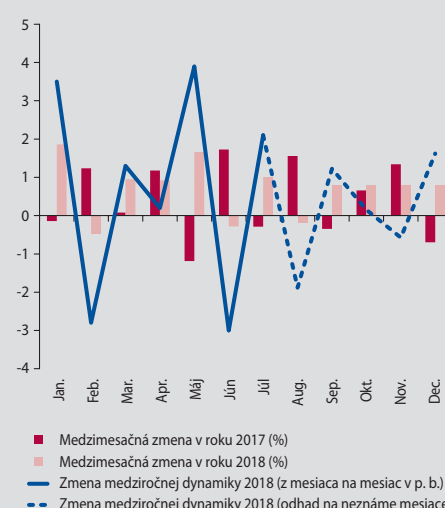
Graf 10 Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: 3. Q 2018 je tvorený dynamikou za júl 2018.

Graf 12 Nestabilita rastu priemernej mzdy v priemyselnej výrobe (% p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Odhad za august 2018 je realizovaný pohľadom na priemer predošlých korekcií silného nárastu miezd v jednom mesiaci. Zvyšné mesiace roka 2018 sú odhadnuté tak, aby kumulatívny nárast priemernej sezónne očistenej mzdy v 2. polroku bol rovnaký ako v 1. polroku.

⁶ Veľmi neštandardný bol vývoj v oblasti energetiky, kde pred rokom v júli mzdy medzimesačne (po sezónnom očistení) výrazne klesli. Naopak, tento rok výrazne vzrástli. Podobne opačný vývoj bol aj v mesiaci jún v oboch rokoch. Medziročné tempo rastu miezd v energetike sa tak zrýchlilo z -21 % v júni na 43 % v júli, čím prispelo k zrýchleniu medziročnej mzdovej dynamiky (za vybrané odvetvia spolu) veľkostí 0,7 percentuálneho bodu. Je to pravdepodobne spôsobené vývojom variabilných zložiek mzdy.

2.2.3 CENY

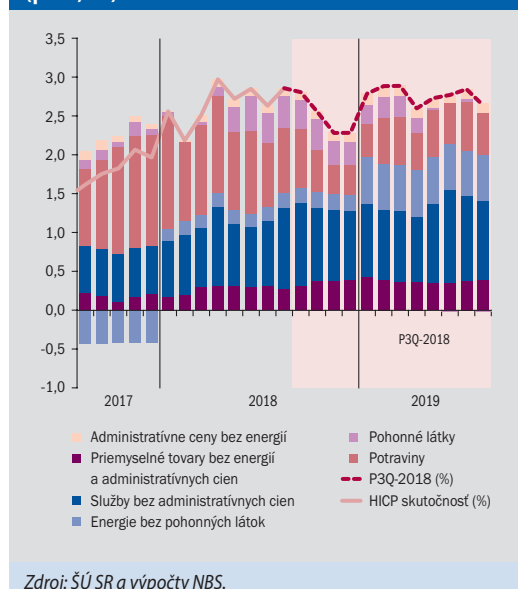
Inflácia sa v auguste 2018 zrýchlila na 2,9 % (v júli 2,6 %) a bola mierne rýchlejšia v porovnaní s predpokladmi. Medzimesačne ceny mierne rástli.

Inflácia bola v porovnaní s júlom vyššia vplyvom zrýchlenia rastu cien služieb. Od začiatku roka je inflácia rozkolísaná najmä v dôsledku vývoja cien leteckej dopravy a potravín. V nasledujúcich mesiacoch predpokladáme dočasné spomalenie tempa rastu cien spotrebného koša. Napriek

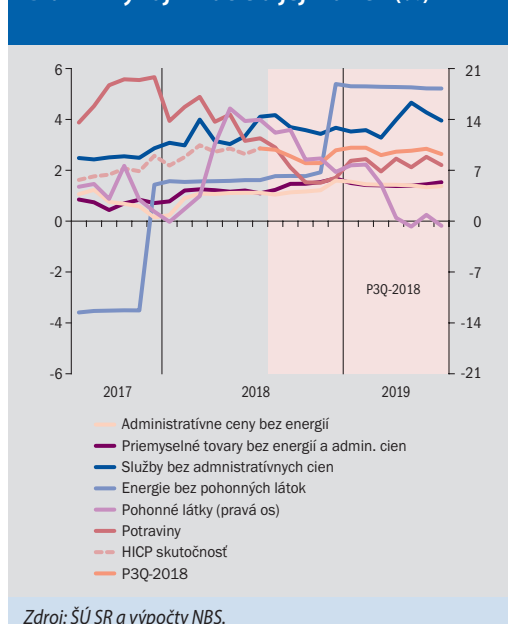
skutočnosti, že medziročný rast cien pohonných látok zaznamenal v júni svoj kulminálny bod, ich rast je naďalej vysoký a v auguste dosiahol 14 %.

Inflácia by sa mala do novembra 2018 postupne spomaľovať. Od septembra sa výraznejšie prejaví doznievanie ponukového šoku v cenách potravín, ktoré bude pretrvávajúť až do novembra 2018. Tempo medziročného rastu cien pohonných látok by sa malo tiež v súlade s technickými predpokladmi spomaľovať. V roku 2018 očakávame priemernú infláciu 2,6 %.

Graf 13 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



Graf 14 Vývoj inflácie a jej zložiek (%)

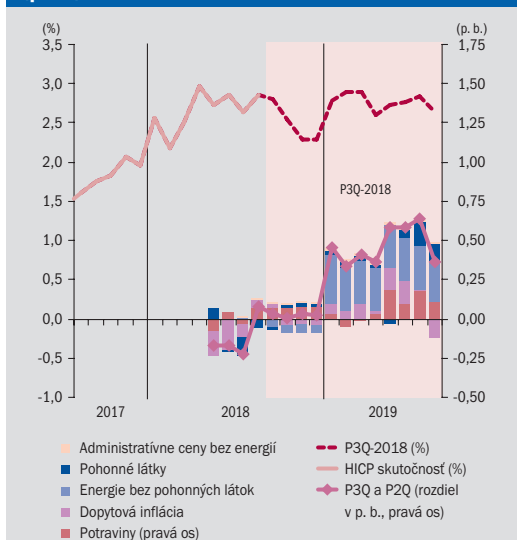


Tabuľka 2 Porovnanie P2Q-2018 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie (% p. b.)

			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP	Čistá inflácia HICP bez pohonných látok	Adminis- tratívne ceny bez energií
Medziročný vývoj	A	Predpoklad na august 2018 v P2Q-2018	1,1	4,4	3,0	3,3	2,79	2,5	1,0
	B	August 2018 skutočnosť	1,1	4,1	3,3	3,5	2,86	2,6	1,1
	B-A	August 2018 skutočnosť – predpoklad	0,0	-0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1
	(B-A) * váha	Príspevok k celkovej predikčnej chybe P2Q-2018¹⁾	0,00	-0,06	0,07	0,06	0,08	0,05	0,01

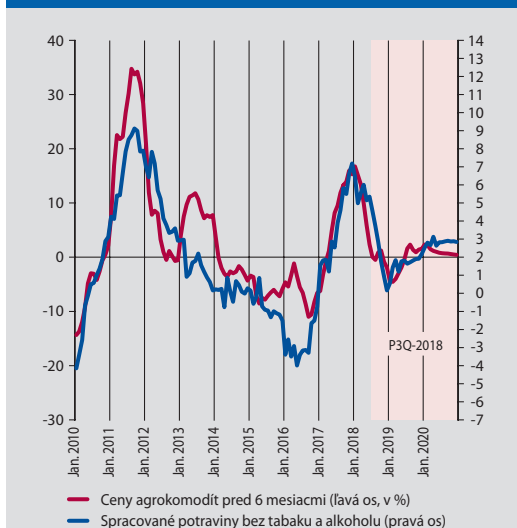
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

1) Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej chybe predikcie P2Q-2018.

Graf 15 Porovnanie s predikciou P2Q-2018 (p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

Graf 16 Vývoj cien potravín (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

2.2.4 ÚVERY A VKLADY

V júli nastalo mierne spomalenie medziročného rastu úverov súkromnému sektoru na 10,3 % (v júni 10,6 %). Bolo to v dôsledku nižšej dynamiky úverov v sektore nefinančných spoločností. Úvery sa poskytli najmä firmám v odvetví realít, v obchode a doprave, avšak v posledných mesiacoch chýba impulz zo strany priemysel-

ných podnikov. Mierne rastúci trend úrokových sadzieb možno pozorovať pri úveroch firmám, čo sa prejavilo v odklone sadzieb na Slovensku od priemeru eurozóny. Banky začali uplatňovať vyššie úročenie najmä pri prevádzkových úveroch. V prípade pokračovania tohto trendu by vyššie úrokové sadzby mohli obmedziť dopyt

Graf 17 Vývoj úverov (medziročný rast v %)


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

Graf 18 Úročenie úverov nefinančným spoločnostiam (%; 3-mesačný kľzavý priemer)


Zdroj: ECB.

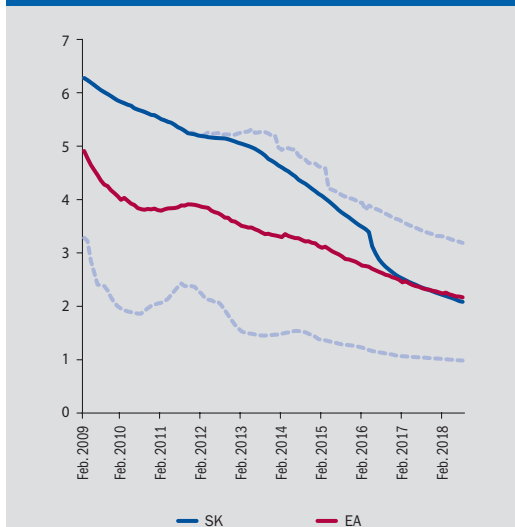
Poznámka: Prerušovaná čiara predstavuje minimálny a maximálny úrok v krajinách eurozóny.

po úveroch zo strany nefinančných spoločností. Napriek spomaleniu vývoj úverov firmám naznačuje, že investičná činnosť pokračuje v rastovej trajektórii aj v 3. štvrtroku.

Záujem domácností o úverové zdroje nepoľavil ani v júli. Medziročný rast úverov sa ustálil na

úrovni 11,7 % a podporujú ho predovšetkým nízke nominálne úrokové sadzby. Úročenie úverov domácnostiam na nehnuteľnosti sa nachádza pod úrovňou priemeru eurozóny. Záujem domácností o spotrebiteľské úvery zostáva relatívne vysoký (medziročný rast zostáva nad 9 %) aj napriek vysokým úrokovým sadzbám. Tie síce klesajú, avšak stále sú takmer dvojnásobné v porovnaní s priemerom v eurozóne.

Graf 19 Úročenie úverov domácnostiam na nehnuteľnosti (%)



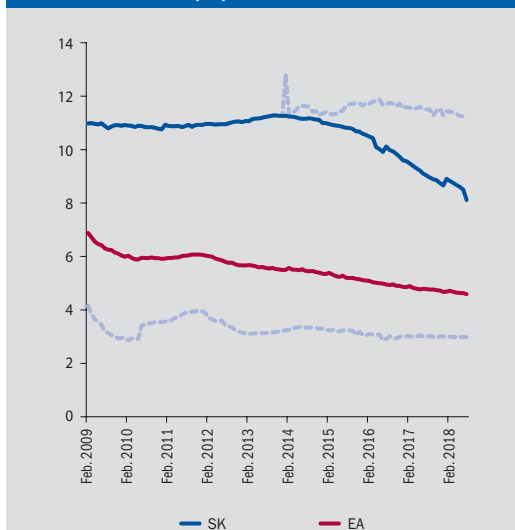
Zdroj: ECB.

Poznámka: Prerušovaná čiara predstavuje minimálny a maximálny úrok v krajinách eurozóny.

Vklady súkromného sektora v júli zrýchlili tempo medziročného rastu na 7,1 % (v júni 6,4 %). Bolo to podporené oboma sektormi. Firmám sa darí vplyvom dobrého makroekonomického vývoja. Domáci dopyt potiahol vklady v obchode a pokračujúci rast zahraničného dopytu zvýšil vklady v exportne orientovaných podnikoch, najmä v priemysle. Domácnostiam sa mierne zrýchlil rast vkladov, čo odzrkadľovalo rastúce príjmy.

Súkromný sektor kumuluje vklady pomerne rýchlym tempom aj napriek takmer nulovým úrokovým sadzbám, čo je do veľkej miery dané aj štruktúrou vkladov. Nielen firmy, ale aj domácnosti majú väčšinu vkladov uloženú na bežných účtoch, ktoré majú nulové úročenie. Na Slovensku sa zatiaľ neaplikovali záporné úrokové sadzby pri vkladoch nefinančných spoločností, ani pri vkladoch domácností.

Graf 20 Úročenie spotrebiteľských úverov domácnostiam (%)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Prerušovaná čiara predstavuje minimálny a maximálny úrok v krajinách eurozóny.

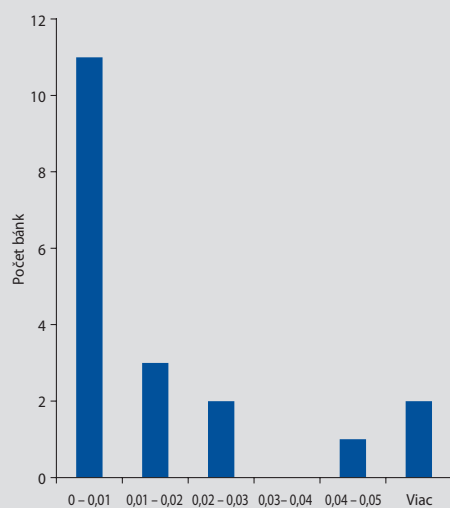
Graf 21 Vývoj vkladov (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB a výpočty NBS.

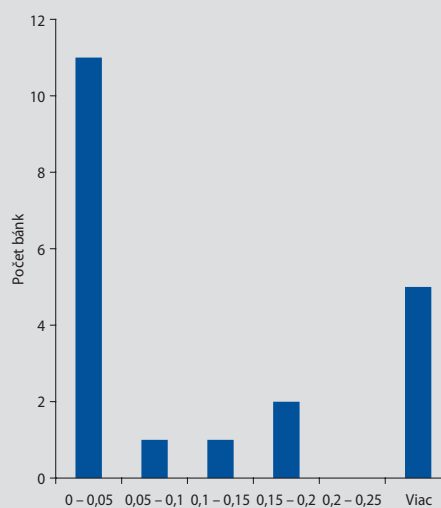


Graf 22 Úročenie vkladov nefinančných spoločností (%)



Zdroj: NBS.

Graf 23 Úročenie vkladov domácností (%)

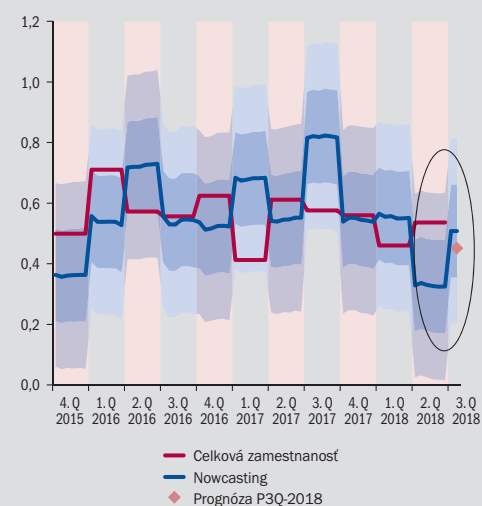


Zdroj: NBS.

3 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Posuny v modelových odhadoch i všetky nové informácie z mesačných štatistík boli zohľadnené v prognóze P3Q-2018.

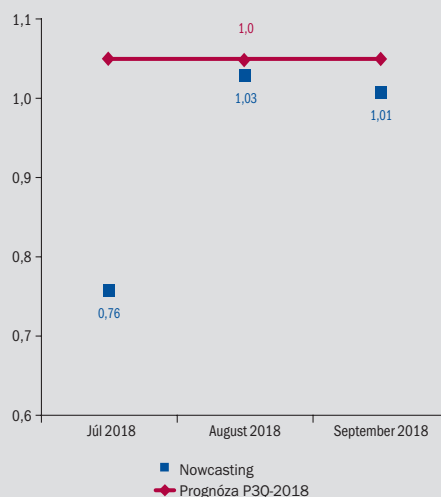
Graf 24 Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)⁷



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

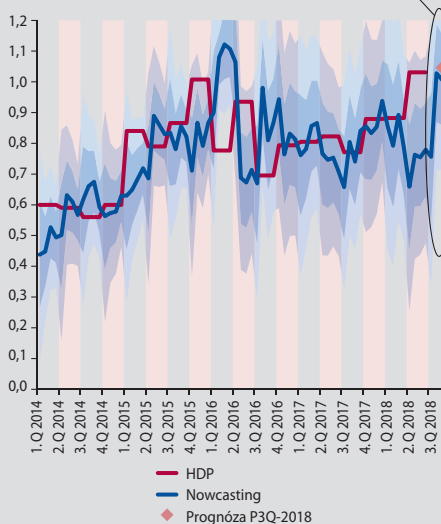
Poznámka: Pri výpočte sa využíva signál zmeny, teda indikácia akcelerácie alebo spomalenia z modelu sa pričíta alebo odčíta od medzikvartálnej dynamiky zamestnanosti v predošlom štvrtroku.

Graf 25 Nowcasting HDP v 3. Q 2018 (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 26 Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)⁷



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

⁷ Pásmo okolo bodového odhadu predstavuje +/- 1 - 2-násobok RMSE (stredná kvadratická chyba). Nowcasting je vypočítaný s využitím OLS modelov časových radov na základe vybraného súboru mesačných indikátorov (pri zamestnanosti je použitý faktorový model). Nowcasting poskytuje aktuálny odhad budúceho vývoja s využitím už dostupných mesačných údajov z práve prebiehajúceho štvrtroka, ich doprognozovaných hodnôt na základe ARIMA modelov a ich oneskorených hodnôt. Jednotlivé modelové predikcie sú od seba navzájom nezávislé, teda predikčná chyba v minulom štvrtroku nemá vplyv na aktuálnu predikciu. Bližšie informácie v komentároch o nowcastingu HDP, nowcastingu súkromnej spotreby, nowcastingu exportu a nowcastingu zamestnanosti.



ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

Tabuľka 3 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 evidovanej nezamestnanosti ¹⁾	Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie ¹⁾	Index priemyselnej produkcie	Tržby za vybrané odvetvia ²⁾	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer=100)	M3 na analytické účely ³⁾	Úvery súkromnému sektoru ⁴⁾	Úvery nefinančným spoločnostiam ⁴⁾	Úvery domácnostiam ⁴⁾	Bilancia štátneho rozpočtu (mil. EUR)	Saldo verejnej správy (% HDP)	Hrubý dlh verejnej správy (% HDP)	Bežný účet (% HDP)	Obchodná bilancia (% 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	18	19
2010	5,0	0,7	-2,7	-1,5	12,5	14,2	12,5	8,1	98,6	7,8	5,3	1,6	12,5	-4 436,1	-7,5	41,2	-4,7	-0,1	1,3257
2011	2,8	4,1	2,7	1,8	13,2	14,6	3,5	6,2	98,7	2,9	9,3	7,6	11,1	-3 275,7	-4,3	43,7	-5,0	-0,1	1,3920
2012	1,7	3,7	3,9	0,1	13,6	15,0	4,3	4,4	93,8	8,8	3,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-4,3	52,2	0,9	3,4	1,2848
2013	1,5	1,5	-0,1	-0,8	14,1	15,4	2,1	1,9	90,0	6,4	6,4	1,7	10,3	-2 023,3	-2,7	54,7	1,9	3,9	1,3281
2014	2,8	-0,1	-3,5	1,4	12,8	14,3	2,9	2,5	100,2	2,5	7,7	1,9	13,2	-2 923,4	-2,7	53,5	1,1	3,6	1,3285
2015	3,9	-0,3	-4,2	2,0	11,5	13,1	6,1	7,3	99,6	11,5	10,7	7,3	13,1	-1 932,6	-2,7	52,3	-1,7	1,3	1,1095
2016	3,3	-0,5	-4,3	2,4	9,5	11,1	3,8	4,1	101,5	6,1	10,2	4,2	13,3	-980,3	-2,2	51,8	-1,5	2,0	1,1069
2017	3,4	1,4	1,9	2,2	7,1	8,3	2,9	4,5	103,3	7,8	10,5	7,8	12,3	-1 220,1	-1,0	50,9	-2,1	0,8	1,1297
2017 Q3	3,4	1,6	1,6	2,3	6,5	7,8	2,6	4,7	104,5	6,4	12,0	10,3	13,0	-	-1,2	51,3	-3,3	-0,9	1,1746
2017 Q4	3,5	2,0	1,9	2,2	6,0	7,2	3,6	4,1	103,3	7,8	10,5	7,8	12,3	-	-1,4	50,9	-2,2	0,8	1,1774
2018 Q1	3,6	2,4	3,0	2,2	5,6	6,7	0,0	3,6	103,2	8,8	9,9	6,3	11,8	-	-0,6	50,8	-0,8	1,1	1,2292
2018 Q2	4,2	2,9	4,8	2,1	5,5	6,7	3,2	5,3	102,6	7,0	10,6	7,9	11,7	-	.	.	-1,3	2,1	1,1915
2017 Sep.	-	1,8	2,1	-	6,3	7,6	1,9	3,3	107,6	6,4	12,0	10,3	13,0	-94,8	-	-	-	-	1,1915
2017 Okt.	-	1,8	2,0	-	6,2	7,4	6,3	3,2	106,2	6,8	11,3	8,3	13,1	336,2	-	-	-	-	1,1756
2017 Nov.	-	2,1	1,7	-	6,0	7,2	4,8	4,9	101,8	7,9	10,9	7,7	12,8	-229,7	-	-	-	-	1,1738
2017 Dec.	-	2,0	2,1	-	5,9	7,1	-0,9	4,3	101,8	7,8	10,5	7,8	12,3	-238,7	-	-	-	-	1,1836
2018 Jan.	-	2,6	2,6	-	5,7	6,9	2,7	3,9	99,2	8,4	10,3	6,5	12,6	146,9	-	-	-	-	1,2200
2018 Feb.	-	2,2	3,2	-	5,6	6,7	1,2	4,2	105,7	7,8	10,0	5,9	12,4	-488,6	-	-	-	-	1,2348
2018 Mar.	-	2,5	3,4	-	5,5	6,6	-3,5	2,6	104,7	8,8	9,9	6,3	11,8	-113,2	-	-	-	-	1,2336
2018 Apr.	-	3,0	4,2	-	5,5	6,7	5,9	3,2	103,5	8,3	10,2	6,7	11,8	-96,1	-	-	-	-	1,2276
2018 Máj	-	2,7	4,5	-	5,5	6,7	2,0	4,9	102,6	7,3	9,8	5,9	11,7	-174,2	-	-	-	-	1,1812
2018 Jún	-	2,9	5,6	-	5,5	6,7	2,0	7,6	101,7	7,0	10,6	7,9	11,7	151,3	-	-	-	-	1,1678
2018 Júl	-	2,6	6,9	-	5,5	6,7	2,6	8,2	100,5	7,2	10,3	7,1	11,7	188,9	-	-	-	-	1,1686
2018 Aug.	-	2,9	.	-	5,4	6,7	.	.	97,7	.	.	.	.	-357,6	-	-	-	-	1,1549

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

1) Mesačné a štvrťročné údaje na základe sezónneho očistenia NBS.

2) Stále ceny (sezónne očistené).

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

4) Upravené o odpredaj a sekuritizáciu.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele:

(http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2018/protected/StatistikaMB0918.xls)