



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

AUGUST 2016

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska

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

Kontakt:
02/5787 2146

<http://www.nbs.sk>

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1 ZHRNUTIE	5	Graf 7 Odhad rastu HDP v Nemecku v 3. Q a 4. Q 2016	9
2 REÁLNA EKONOMIKA	6	Graf 8 Odhad rastu HDP v eurozóne v 3. Q a 4. Q 2016	9
2.1 Rýchly odhad HDP eurozóny	6	Graf 9 Nemecko – Ifo index a medziročný rast HDP	9
2.2 Rýchly odhad HDP slovenskej ekonomiky	6	Graf 10 Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti	10
2.3 Predstihové „soft“ indikátory	8	Graf 11 Porovnanie vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 s predikciou	10
3 TRH PRÁCE	10	Graf 12 Príspevky ukazovateľov k nowcastingu medzištvrtročného rastu zamestnanosti	10
4 CENY	13	Graf 13 Príspevok cudzincov k medzištvrtročnému rastu zamestnanosti v SR	11
5 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	15	Graf 14 Nedostatok zamestnancov v ekonomike SR	11
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	17	Graf 15 Vývoj nezamestnanosti	11
ZOZNAM TABULIEK		Graf 16 Vývoj počtu nezamestnaných	12
Tab. 1 Porovnanie P2Q-2016 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	13	Graf 17 Vývoj dynamiky miezd	12
Tab. 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	17	Graf 18 Mzdový vývoj v ekonomike	12
ZOZNAM GRAFOV		Graf 19 Štruktúra medziročnej inflácie	13
Graf 1 Porovnanie vývoja HDP s predikciou	6	Graf 20 Vývoj celkovej inflácie	13
Graf 2 Vývoj HDP a tržieb za ubytovanie	7	Graf 21 Vývoj dopytovej inflácie	14
Graf 3 Zamestnanosť v službách súvisiacich s cestovným ruchom a počet zahraničných prenocovaní	7	Graf 22 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na cenovom vývoji jadrovej inflácie HICP	14
Graf 4 Vývoj počtu prenocovaní na Slovensku	7	Graf 23 Nowcasting súkromnej spotreby a služieb	15
Graf 5 Internetové hľadania	8	Graf 24 Nowcasting exportu tovarov	15
Graf 6 Indikátory ekonomických nálad	8	Graf 25 Nowcasting zamestnanosti	15
		Graf 26 Nowcasting HDP v 3. Q 2016	16
		Graf 27 Nowcasting HDP	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 v 2. štvrtroku vzrástla medzištvrtročne o 0,3 % v porovnaní s 0,6 % v 1. štvrtroku 2016. Ekonomická aktivita sa spomalila vo všetkých najväčších ekonomikách eurozóny, s výnimkou Holandska. Pomalší rast eurozóny v 2. štvrtroku a slabšie krátkodobé indikátory predstavujú riziko pre celoročný rast HDP eurozóny.

Slovenská ekonomika bola v 2. štvrtroku s medzištvrtročným rastom 0,9 % najrýchlejšie rastúcou ekonomikou eurozóny. Dynamickejší bol aj jej medziročný rast (3,7 %). Objem vytvoreného HDP bol mierne vyšší a rast ekonomiky rýchlejší v porovnaní s predpokladmi júnovej predikcie. Zrýchlenie pravdepodobne podporil najmä čistý export. Ekonomika mohla profitovať aj zo zvýšeného záujmu turistov o Slovensko.

Rýchlejší vývoj ekonomiky mal pozitívny dopad aj na trh práce. Zamestnanosť v 2. štvrtroku vzrástla medzištvrtročne o 0,6 % (o 2,3 % medziročne). Tempo rastu bolo rýchlejšie v porov-

naní s predikciou. Zamestnanosť rástla najmä v sektore služieb a obchodu. Mzdy za vybrané odvetvia v júni v dôsledku odznenia jednorazových prorastových efektov z 1. štvrtroka spomalili rast na 3,6 %. Zrýchlenie mzdovej dynamiky by mal podporiť rast dopytu po pracovnej sile. Miera nezamestnanosti² v júli pokračovala v poklese (9,4 %). Solídny rast zamestnanosti, ktorý pretrváva už dva roky, postupne vyúsťuje do zamestnávateľmi vnímaného nedostatku zamestnancov. Tí sa v dôsledku toho vo zvýšenej miere snažia zamestnávať aj cudzincov. Cudzinci predstavovali približne 20 % z nárastu počtu pracovných miest v 2. štvrtroku.

Cenová hladina meraná HICP v júli zaznamenala väčší ako očakávaný medziročný pokles (o 0,9 %) vplyvom výraznejšieho zníženia cien plynu (dočasný efekt, o mesiac skôr ako predpokladala predikcia), pohonných látok a potravín. Potraviny by mali aj naďalej pôsobiť tlmiaco na infláciu, nakoľko sa opäť predpokladá dobrá úroda.

¹ Všetky medzimesačné a medzištvrtročné zmeny spomínané v texte sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.
² Miera evidovanej nezamestnanosti (sezónne neočistená, zdroj: UPSVAR).

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 RÝCHLY ODHAD HDP EUROZÓNY

Rýchly odhad Eurostatu³ potvrdil predbežný odhad **rastu ekonomiky eurozóny v 2. štvrtroku 2016 medzikvartálne o 0,3 %** v porovnaní s 0,6 % v 1. štvrtroku 2016. Pomalší hospodársky rast potvrdzujú aj krátkodobé indikátory. Spomalenie rastu maloobchodu, pokles priemyselnej výroby a stavebníctva naznačujú oslabenie vplyvu domáceho dopytu na ekonomiku eurozóny. Ďalšie dostupné informácie z národných štatistických úradov naznačujú hlavne pozitívny dopad čistého exportu.

Z hľadiska teritoriálnej štruktúry došlo v rámci všetkých kľúčových ekonomík k spomaleniu ekonomickej aktivity, s výnimkou Holandska, ktoré si zachovalo tempo predchádzajúceho štvrtroka (0,6 %). Najvýraznejšie sa v porovnaní s 1. štvrtrokom 2016 spomalil hospodársky rast vo Francúzsku (o 0,7 percentuálneho bodu) a Taliansku (o 0,3 percentuálneho bodu), pričom obe ekonomiky v hodnotenom období stagnovali. Výraznejšie sa znížil aj rast ekonomiky Nemecka (na 0,4 %), táto však naďalej pozitívne prispievala k celkovej ekonomickej výkonnosti eurozóny. Španielsko si naďalej zachovalo solídne, i keď mierne nižšie tempo rastu (0,7 %). Slovensko bolo v 2. štvrtroku 2016 najrýchlejšie rastúcou ekonomikou eurozóny (0,9 %), dynamicky rástol aj Cyprus (0,7 %).

Rast nemeckej ekonomiky sa v 2. štvrtroku 2016 spomalil na 0,4 % v porovnaní s 0,7 % zaznamenanými v predchádzajúcom štvrtroku. Podľa predbežných údajov ekonomiku podporil hlavne čistý export v dôsledku rastu vývozu a poklesu dovozu. Priaznivo na ekonomiku pôsobila aj súkromná a vládna spotreba. Na druhej strane hospodárstvo Nemecka nepriaznivo ovplyvnil pokles investícií do strojov a zariadení a v stavebníctve.

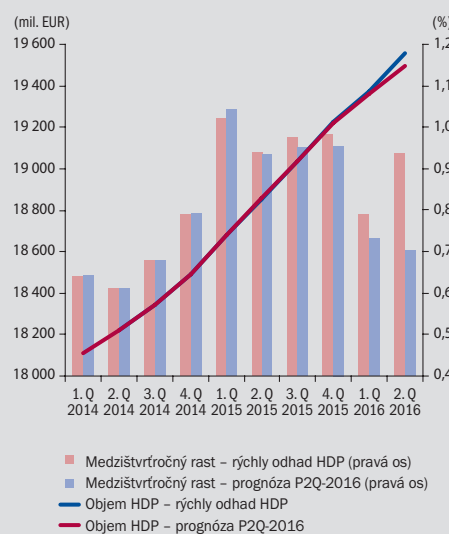
Po dynamickom raste začiatkom roka 2016 (0,7 %) sa **rast francúzskej ekonomiky v 2. štvrtroku 2016 zastavil**. Jej vývoj ovplyvnil hlavne utlmený domáci dopyt v dôsledku stagnácie

súkromnej spotreby a poklesu investícií, ktoré v predchádzajúcom štvrtroku dosiahli solídne rasty. Iba vládny sektor svojím stabilným tempom rastu prispieval priaznivo k domácejmu dopytu. Prorastovo na ekonomiku pôsobil aj čistý export, keď došlo k výraznejšiemu poklesu dovozov v porovnaní s vývozmí. Vývoj ekonomiky v uvedenom období tlmili zásoby.

2.2 RÝCHLY ODHAD HDP SLOVENSKEJ EKONOMIKY

Hrubý domáci produkt **v 2. štvrtroku 2016 vzrástol o 0,9 %** medzištvrtročne, čím zrýchlil dynamiku zo začiatku roka (0,8 %) a priblížil sa k dynamikám z úspešného roka 2015. Kým vtedajšiu dynamizáciu zabezpečili eurofondy, tento raz za zrýchlením stoja pravdepodobne exportéri tovarov i služieb (cestovný ruch). Ekonomika rástla rýchlejšie v porovnaní s očakávaniami prognózy P2Q-2016 (0,7 %). Medziročne vzrástol HDP pred sezónnym očistením o 3,7 %, kým v 1. štvrtroku bol dosiahnutý rast 3,4 %.

Graf 1 Porovnanie vývoja HDP s predikciou (s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

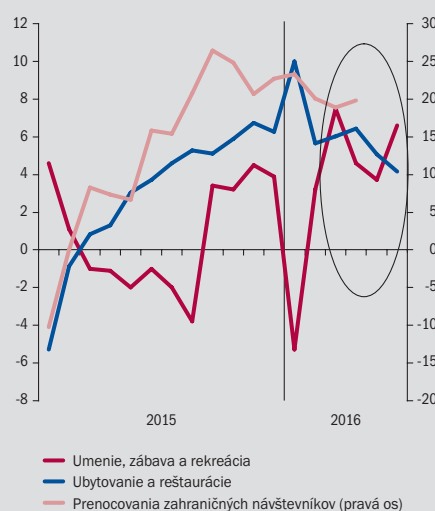
3 Detailná štruktúra HDP eurozóny aj Slovenska bude dostupná 6. 9. 2016.

Hoci štruktúra rastu bude známa až v septembri, mesačné štatistiky potvrdzujú významný rast vývozu. Vývozný rast bol podporený najmä automobilovým priemyslom, ale prispeli aj ostatné priemyselné výroby. V dôsledku toho rástli nároky na dovoz vstupov na produkciu. Druhá časť dovozu, určená na krytie domáceho dopytu, rástla len mierne. Nielen dobrý vývoz, ale aj čiastočne utlmený dovoz vytvorili priestor na značný pozitívny príspevok čistého exportu k rastu HDP.

Pozitívny príspevok možno očakávať aj zo strany domáceho dopytu, najmä jeho spotrebnej časti. K dlhodobu pôsobiacim prosperitným fundamentom, akými sú nízkoinflačné prostredie a rastúce mzdy v kombinácii s rastúcou zamestnanosťou, pribudli v 2. štvrťroku ďalšie faktory. Ide predovšetkým o silnejší rast maloobchodných tržieb, potvrdený rastom objemu platieb platobnými kartami. Nemožno opomenúť jednorazové efekty, ktoré domácnostiam mierne zvýšili príjem už začiatkom tohto roka (napríklad zvýšenie minimálnej mzdy alebo vrátenie časti platieb za plyn). V 1. štvrťroku ich však domácnosti v spotrebe neminuli. Predpo-

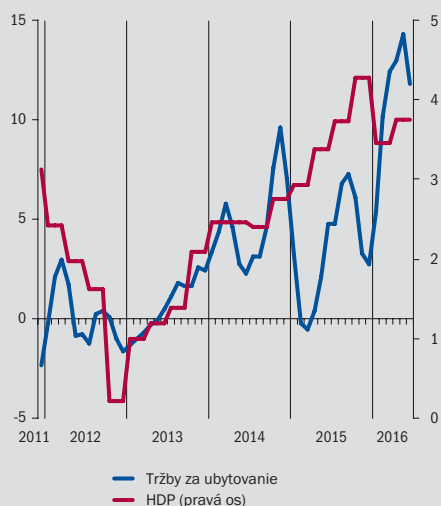
kladáme, že tak mohli urobiť v 2. štvrťroku. Rovnako nižšie prírastky na vkladoch než dosiaľ môžu indikovať, že rastúce zdroje z trhu

Graf 3 Zamestnanosť v službách súvisiacich s cestovným ruchom a počet zahraničných prenocovaní (medziročná zmena v %)



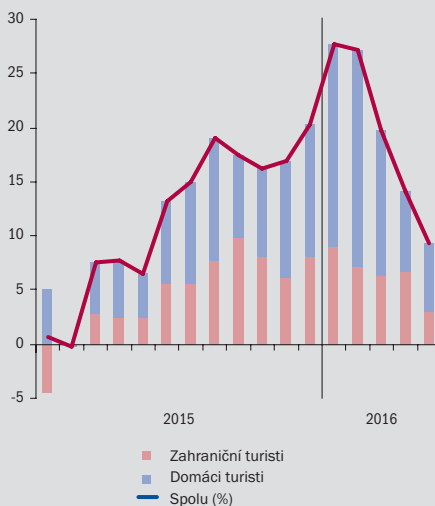
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 2 Vývoj HDP a tržieb za ubytovanie (medziročná zmena v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 4 Vývoj počtu prenocovaní na Slovensku (príspevky k medziročnému rastu v p. b.)



Zdroj: Eurostat a ŠÚ SR.

práce domácnosti vo väčšom rozsahu mínajú na tovary a služby, než na vkladové úspory. Štatistické údaje o oživenom cestovnom ruchu indikujú, že turistické služby mohli byť jednou z oblastí zvýšeného dopytu zo strany domácností.

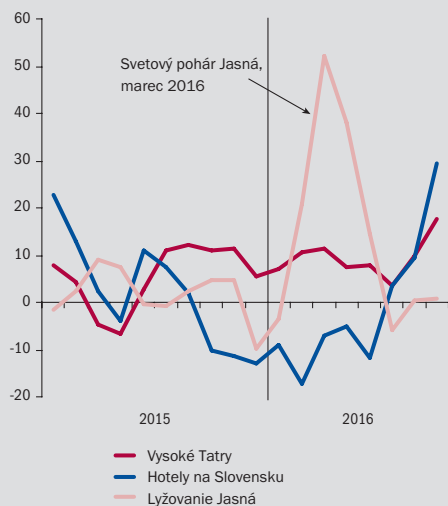
Ekonomika profituje z vyššieho záujmu turistov o Slovensko už od začiatku roka. Tržby za ubytovanie rástli dvojciferným tempom prvýkrát od krízy už v 1. štvrťroku a s miernym oslabením pokračoval dvojciferný rast aj v 2. štvrťroku. Dynamicky rástol aj počet zahraničných turistov, čo sa premietlo v lepšom exporte služieb. Na oživení cestovného ruchu sa väčšou mierou podieľali domáci turisti (61 % z celkového počtu hostí, ale až 65 % z celkového počtu prenocovaní), čo sa môže čiastočne premietnuť vo vyššej spotrebe služieb domácností.

Oživený cestovný ruch pomohol zvýšiť zamestnanosť v oblasti ubytovania a reštaurácií už začiatkom roka a s miernym oneskorením sa premietol vo vyššej zamestnanosti aj v ostatných rekreačných činnostiach (umenie, zábava a rekreácia).

2.3 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

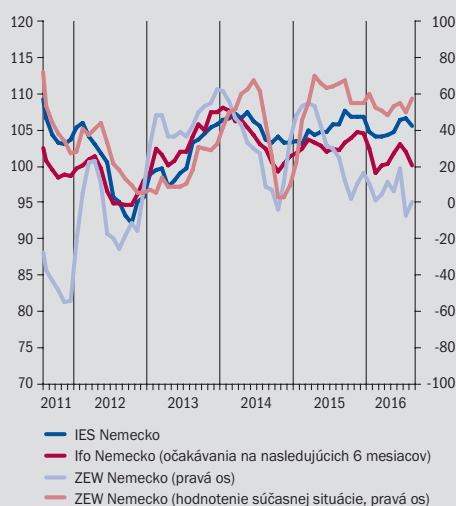
Indikátor ekonomického sentimentu zaznamenal v auguste v eurozóne aj Nemecku zhoršenie. Rast ekonomickej aktivity sa podľa **indexu PMI** v auguste v eurozóne udržal na približne rovnakej úrovni, v Nemecku poklesol. V poklese pokračoval aj **Ifo index** ekonomickej klímy Nemecka. Nemecký **ZEW index** v auguste po výraznejšom prepade nálad v predchádzajúcom mesiaci vzrástol, zostal však pod úrovňou dlhodobého priemeru (24,2 bodu).

Graf 5 Internetové hľadania (medziročná zmena počtu pozretí)



Zdroj: Google Trends.

Graf 6 Indikátory ekonomických nálad

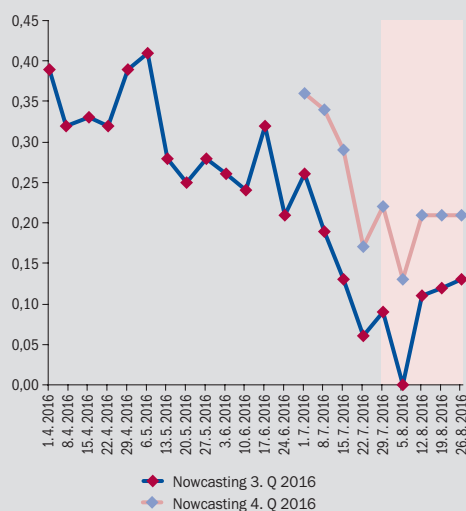


Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

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



Graf 7 Odhad rastu HDP v Nemecku v 3. Q a 4. Q 2016 (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Poznámka: Zvýraznený je vývoj od ostatného mesačného bulletinu.

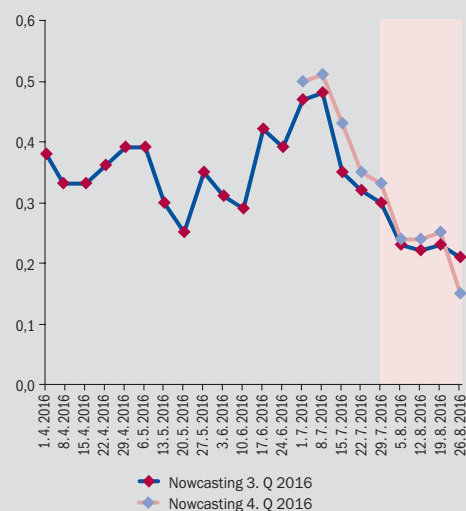
Graf 9 Nemecko – Ifo index (2005 = 100) a medziročný rast HDP



Zdroj: Eurostat, Markit, Ifo Institute a výpočty NBS.

Poznámka: HDP za 2. Q 2016 je rýchly odhad Eurostatu.

Graf 8 Odhad rastu HDP v eurozóne v 3. Q a 4. Q 2016 (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

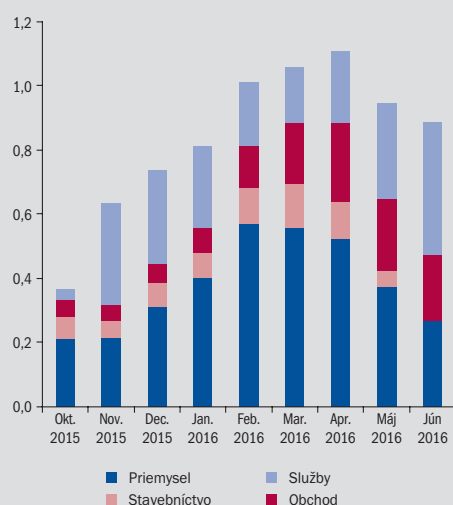
Poznámka: Zvýraznený je vývoj od ostatného mesačného bulletinu.

Predstihové indikátory pre eurozónu naznačujú pokračovanie ekonomického rastu v 3. štvrtroku 2016 na približne rovnakej úrovni ako v predchádzajúcom štvrtroku s rizikom smerom dole. Nemecká ekonomika by mala mierne spomaliť.

3 TRH PRÁCE

Zamestnanosť v ekonomike SR v 2. štvrtroku **vzrástla o 0,6 % medzištvrtročne**, čo bolo rýchlejšie v porovnaní s očakávaniami prognózy

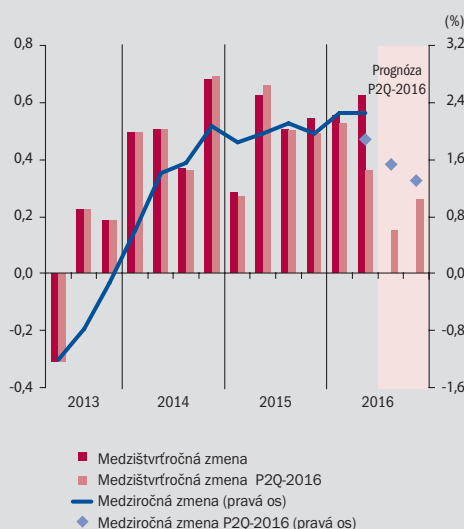
Graf 10 Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

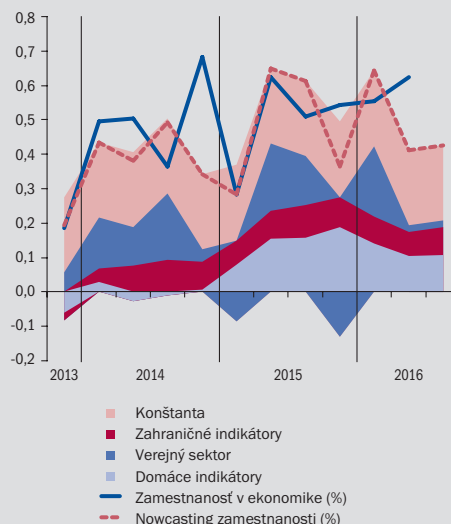
Poznámka: Príspevok zamestnanosti v obchode a službách je vypočítaný bez efektu metodologickej zmeny v januári 2016.

Graf 11 Porovnanie vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 s predikciou (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 12 Príspevky ukazovateľov k nowcasting medzishvrtročného rastu zamestnanosti (p. b., %)

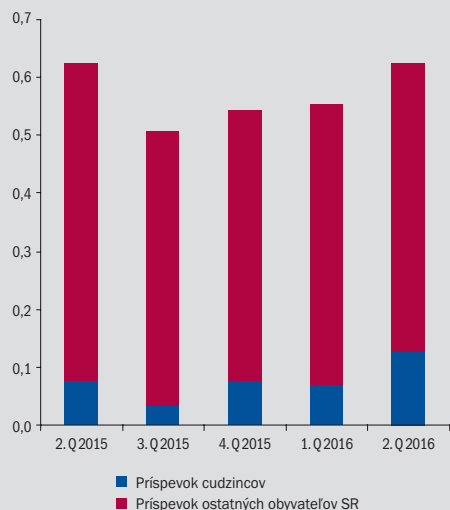


Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR, OECD, Európska komisia, CPB Netherlands a výpočty NBS.

P2Q-2016 (0,4 %). **Medziročný nárast** dosiahol **2,3 %**. Oproti 1. štvrtroku zamestnanosť mierne akcelerovala. Z hľadiska vývoja v odvetviach sú zatiaľ k dispozícii len mesačné výsledky za vybrané odvetvia. Tie doteraz naznačovali o niečo miernejší rast zamestnanosti v porovnaní s 1. štvrtkom. Dodatočným prorastovým impulzom oproti očakávaniam prognózy v rámci zamestnanosti mohli byť pokračujúce projekty na podporu zamestnávania niektorých skupín osôb, napríklad vo verejnom sektore, či medzi dlhodobo nezamestnanými aj v ostatných odvetviach. S ich podporou sa v 2. štvrtroku zamestnalo približne 7 tisíc osôb⁴.

Solídny rast zamestnanosti, ktorý pretrváva už dva roky, postupne vyúsťuje do vnímaného nedostatku zamestnancov pociťovaného zamestnávateľmi. Tí sa v dôsledku toho vo zvýšenej miere snažia zamestnávať aj cudzincov, čo naznačujú aj údaje za 2. štvrtrok tohto roka. Pociťovaný nedostatok však napriek tomu pretrváva, čo môže prorastovo ovplyvňovať mzdy v nasledujúcom období.

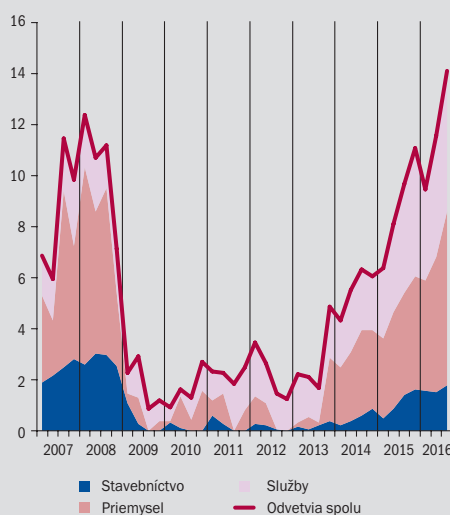
⁴ Zdroj: ÚPSVR.

Graf 13 Príspevok cudzincov k medzištvrtročnému rastu zamestnanosti v SR (p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR, UPSVR a výpočty NBS.

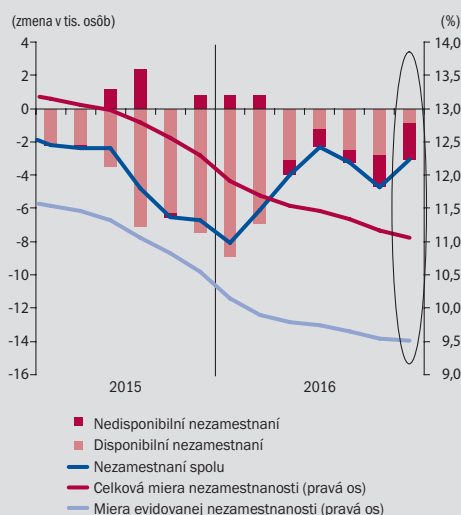
Júlová nezamestnanosť naznačila, že priaznivý trend na trhu práce by mohol pokračovať aj v 3. štvrtroku. Počet nezamestnaných klesol približne o 3 100 osôb po sezónnom očistení a celková miera nezamestnanosti tak dosiahla úroveň 11,06 %⁵. Vývoj disponibilnej nezamestnanosti bol dodatočne zmiernený ukončením vzdelávania a aktivačných, resp. dobrovoľníckych prác niektorými uchádzačmi (tento efekt by nemal mať reálny vplyv na vývoj štvrtročnej zamestnanosti, či nezamestnanosti).

Aktuálne mesačné domáce aj zahraničné indikátory na 3. štvrtrok naznačujú, že zamestnanosť v ekonomike by mohla vzrásť tempom približne 0,4 %, teda výraznejšie v porovnaní s očakávaniami prognózy P2Q-2016.

Graf 14 Nedostatok zamestnancov v ekonomike SR (% respondentov)


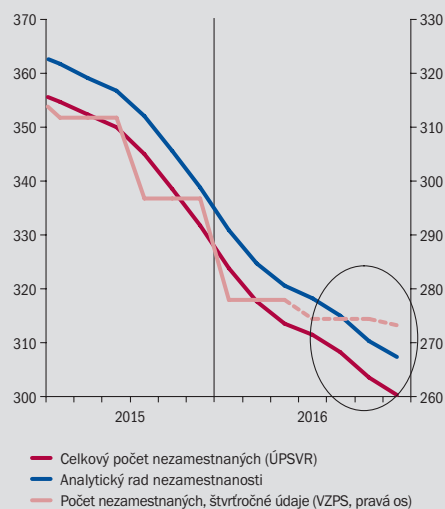
Zdroj: Európska komisia a výpočty NBS.

Poznámka: Časový rad „Odvetvia spolu“ predstavuje vážený priemer jednotlivých odvetví na základe zamestnanosti v každom z nich.

Graf 15 Vývoj nezamestnanosti (% tis. osôb)


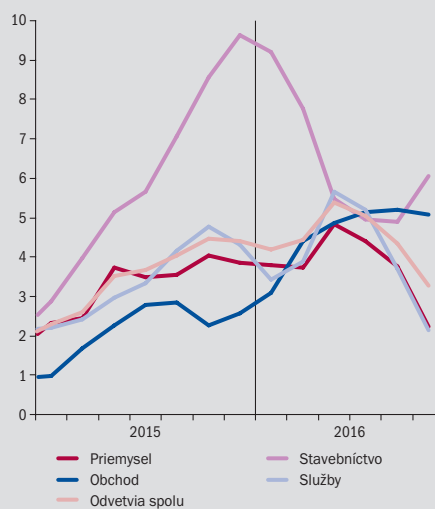
Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

5 Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti klesla medzičasovo o 0,01 percentuálneho bodu na 9,44 %. Neočistená miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie klesla o 0,06 percentuálneho bodu na 10,96 %.

Graf 16 Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)


Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

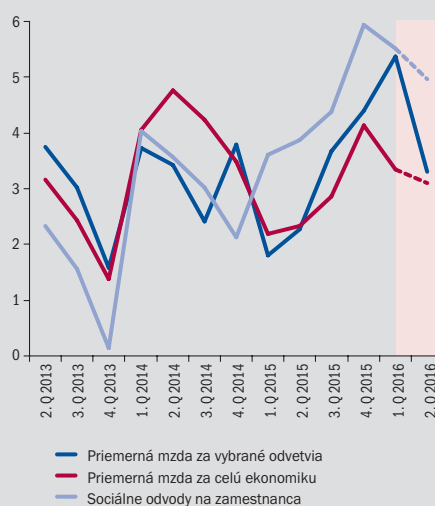
Poznámka: Nezamestnanosť VZPS za 2. Q 2016 predstavuje predikciu P2Q-2016. Analytický časový rad nezamestnanosti vychádza zo štatistiky ÚPSVR a je definovaný v prognóze NBS P3Q-2013.

Graf 17 Vývoj dynamiky miezd (medziročná zmena v %, 3-mesačný klzavý priemer)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Rast priemernej mzdy za vybrané odvetvia v júni dosiahol 3,6 %, teda rovnaké tempo ako v máji. Sumárne za 2. štvrťrok ide o zmiernenie oproti dynamike v 1. štvrťroku (5,4 %). Dôvodom je odznenie jednorazových prorastových efektov z 1. štvrťroka, konkrétne efekt skoršej marcovej Veľkej noci a priestupného roka. Spomalenie sa prejavilo najmä v priemysle a službách, naopak v obchode a stavebníctve pokračuje rast miezd tempom vyše 5 %. Podporným prvkom z hľadiska rastu miezd je najmä rast dopytu po pracovnej sile. Na druhej strane však pôsobí pomerne mierne rast nominálnej produktivity práce a slabší inflačný vývoj. Prorastovým rizikom je indikátor výberu odvodov na zamestnanca, ktorý napriek svojmu aktuálnemu spomaleniu indikuje výraznejší rast miezd v porovnaní s oficiálnymi štatistikami. Nemožno vylúčiť možnosť, že sa takýto vyšší rast s oneskorením prejaví aj v oficiálnych štatistikách.

Odhliadnuc od uvedeného rizika je vývoj miezd v 2. štvrťroku v súlade s očakávaniami prognózy P2Q-2016.

Graf 18 Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné zmeny v %)


Zdroj: ŠÚ SR, Sociálna poisťovňa a výpočty NBS.

Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku za 2. Q 2016 predstavuje prognózu P2Q-2016. Vývoj priemernej mzdy za vybrané odvetvia za máj a jún 2016 je doprognózovaný na základe ARIMA modelu.

4 CENY

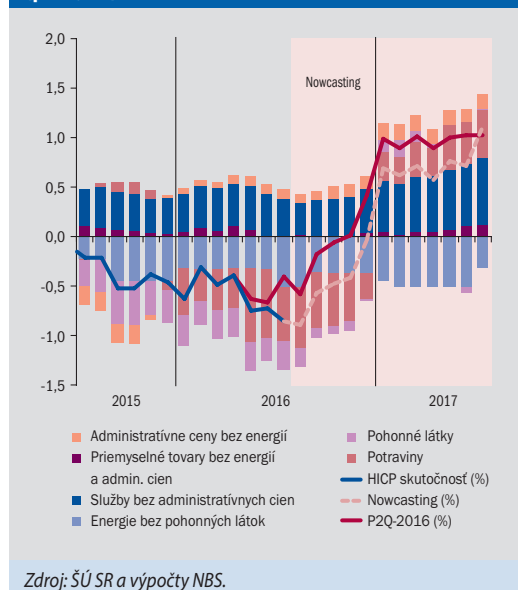
Medziročne ceny v júli klesli o 0,9 % (v júni pokles o 0,7 %). Medzimesačne ceny klesli o 0,4 %, k čomu prispel najmä pokles cien plynu, pohonných látok a sezónny pokles cien potravín.

Rast cien ropy Brent sa v júli zastavil. Výsledky Brexitu a fundamentálne správy o stave zásob posunuli ceny nadol. V relatívne krátkom čase sa to premietlo do júlového poklesu cien pohonných látok aj na Slovensku. Ceny benzínu a nafty

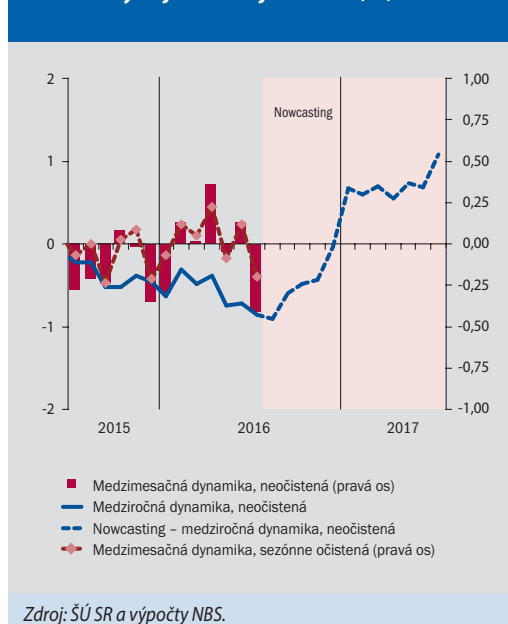
tak boli nižšie ako predpoklady v prognóze P2Q-2016. Ceny plynu klesli v júli o 4,87 %. Prognóza P2Q-2016 ich pokles očakávala v auguste 2016. To je príčinou veľkej časti chyby predikcie, ktorá v nasledujúcom mesiaci zanikne.

Prostredie nízkych cien potravinárskych komodít na svetových trhoch bude pravdepodobne prispievať k nízkej dynamike cien potravín do konca roka. Oficiálne informácie USDA⁶ o odhadoch

Graf 19 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



Graf 20 Vývoj celkovej inflácie (%)



Tab. 1 Porovnanie P2Q-2016 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)

			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potravi- ny	Služby	HICP	Čistá inflácia HICP bez pohonných látok
Medziročný vývoj	A	Jún 2016 skutočnosť	0,2	-3,7	-2,8	1,5	-0,7	0,8
		Predpoklad na júl 2016 v P2Q	0,3	-3,7	-1,6	1,5	-0,4	0,9
	B	Júl 2016 skutočnosť	0,2	-5,2	-2,2	1,3	-0,9	0,7
	B-A	Júl skutočnosť - predpoklad	-0,1	-1,5	-0,6	-0,2	-0,45	-0,2
	(B-A) * váha	Príspevok k celkovej predikčnej chybe P2Q ¹	-0,03	-0,24	-0,14	-0,06	-0,45	-0,09

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

1) Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej chybe predikcie P2Q-2016.

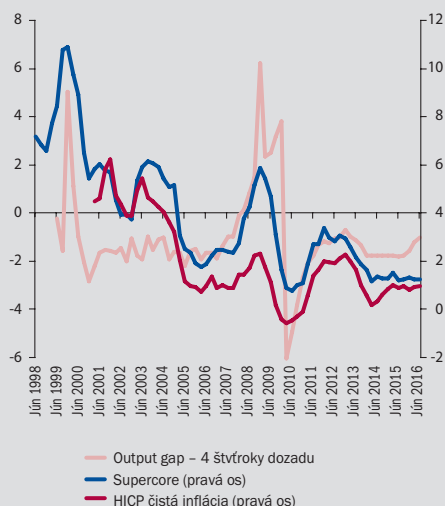
6 United States Department of Agriculture.

tohtoročnej úrody a svetových zásobách obilnín hovoria o predpokladanom rýchlejšom raste zásob a dobrej úrode obilnín z celosvetového pohľadu.

Pomalý rast cien služieb a nízka dynamika importných cien prispievajú k nízkej čistej inflácii bez pohonných látok. Dopytová inflácia zatiaľ nekorešponduje s rastom tržieb v maloobchode a službách.

V priemere za rok 2016 očakávame zápornú dynamiku cien ovplyvnenú najmä dovezenými externými cenovými vplyvmi. Predpokladáme v priemere za rok 2016 mierne nižšiu dynamiku cien v porovnaní s predpokladmi v P2Q-2016. Očakávame, že na prelome roka inflácia dosiahne 0 % a v 1. štvrťroku 2017 vzrastie na úroveň 0,7 %. Naďalej je možné konštatovať, že mimo externých vplyvov stále prevláda nízkoinflačné prostredie.

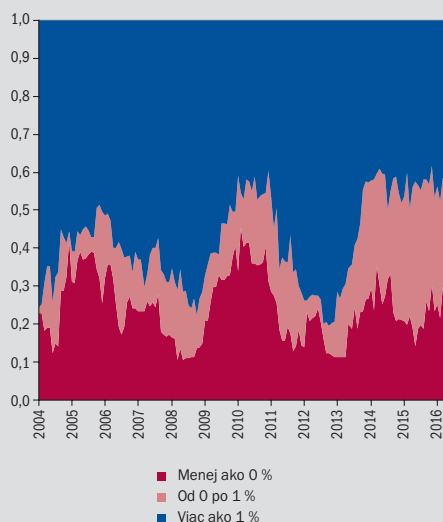
Graf 21 Vývoj dopytovej inflácie (% , s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: HICP čistá inflácia pozostáva z neregulovaných cien služieb a neregulovaných cien priemyselných tovarov bez energií. Supercore je subagregát položiek, ktorých vývoj je vysvetľovaný vývojom output gapu so štatistickou významnosťou.

Graf 22 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na cenovom vývoji jadrovej inflácie HICP



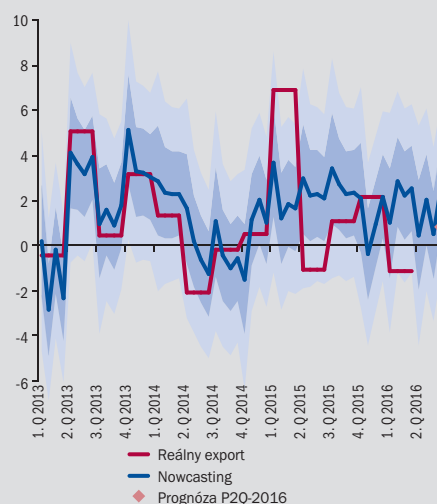
Zdroj: Výpočty NBS.

5 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Modelové odhady HDP i zamestnanosti naznačujú priaznivejší vývoj pre 3. štvrťrok ako prognóza P2Q-2016. Najmä indikátory dôvery, ale i nemeckej priemyselnej produkcie a tiež čísla z trhu práce potiahli odhady nahor. Potenciálne priaznivejší vývoj než ukazuje prognóza v 3. štvrťroku môže byť ovplyvnený neistotou konsekvencií Brexitu, ktoré sa môžu prejavíť v nasledujúcich mesačných štatistikách. Pomalší rast eurozóny v 2. štvrťroku a slabšie krátkodobé indikátory predstavujú riziko pre celoročný rast HDP eurozóny.

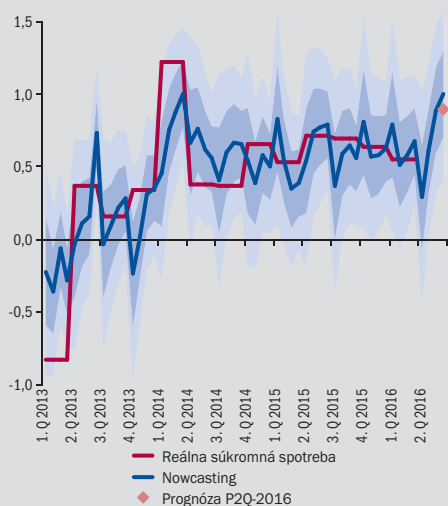
Odhady súkromnej spotreby a exportu sú mierne nad hodnotami predikcie. Toto je v súlade s rýchlejšim vývojom celkového produktu a tiež priaznivej situácie na trhu práce.

Graf 24 Nowcasting exportu tovarov a služieb (medzištvrťročná zmena v %)⁷



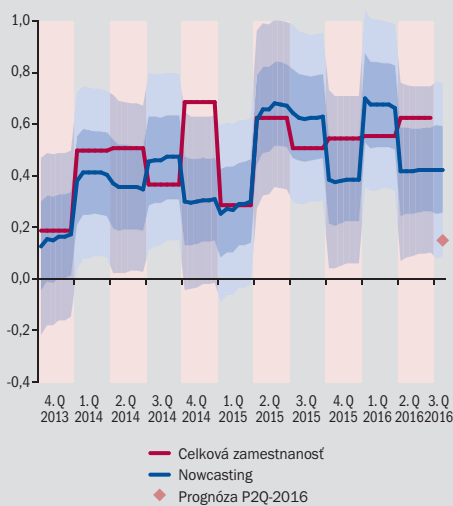
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 23 Nowcasting súkromnej spotreby (medzištvrťročná zmena v %)⁷



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

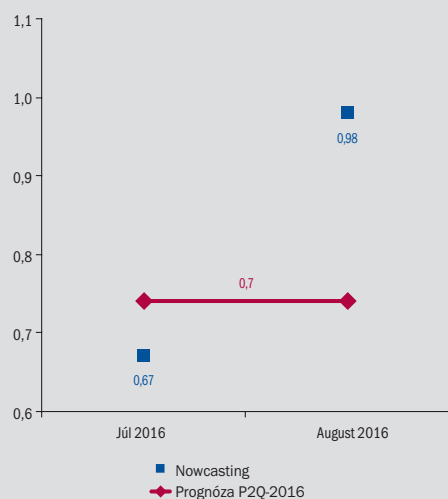
Graf 25 Nowcasting zamestnanosti (medzištvrťročná zmena v %)⁷



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

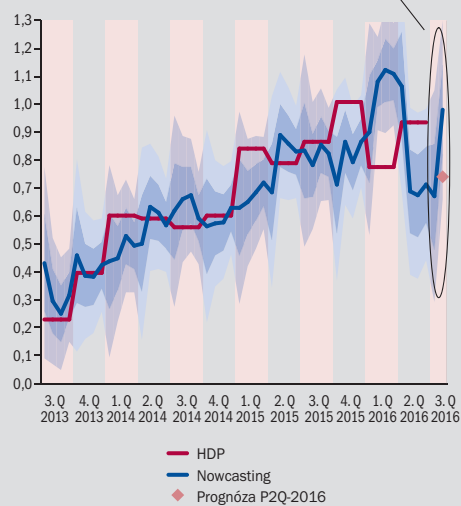
⁷ Pásmo okolo bodového odhadu predstavuje +/- 1 a 2-násobok RMSE (stredná kvadratická chyba). Nowcasting je vypočítaný s využitím OLS modelov časových radov na základe vybraného súboru mesačných indikátorov (pri zamestnanosti je použitý faktorový model). Nowcasting poskytuje aktuálny odhad budúceho vývoja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

**Graf 26 Nowcasting HDP v 3. Q 2016
(medzištvrtročná zmena v %)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 27 Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)⁷



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Modelový odhad HDP bez kvalitatívnych zásahov a jednorazových vplyvov (napr. eurofondy).



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 ¹⁾	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer=100)	M3 na analytické účely ²⁾	Úvery nefinančným spoločnostiam	Úvery domácnostiam	Bilancia štátneho rozpočtu (mil. EUR)	Saldo verejnej správy (% z HDP)	Hrubý dlh verejnej správy (% 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	2,9	-	99,3	4,9	15,3	25,3	-704,0	-2,3	28,2	-6,2	-1,8	1,4708
2009	-5,5	0,9	-2,6	-2,0	12,1	-15,5	-16,6	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	8,2	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	5,2	6,2	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	4,4	94,0	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-4,3	52,4	0,9	3,5	1,2848
2013	1,4	1,5	-0,1	-0,8	14,2	3,8	1,7	90,4	6,4	1,7	10,2	-2 023,3	-2,7	55,0	2,0	4,1	1,3281
2014	2,5	-0,1	-3,5	1,4	13,2	8,6	2,5	100,4	2,5	1,2	13,1	-2 923,4	-2,7	53,9	0,1	3,8	1,3285
2015	3,6	-0,3	-4,2	2,0	11,5	7,0	7,4	99,7	11,5	6,8	13,0	-1 932,6	-3,0	52,9	-1,3	2,4	1,1095
2015 Q3	3,7	-0,3	-4,5	2,2	11,3	6,0	9,8	98,0	10,4	2,6	13,5	-	-1,6	53,9	-3,8	0,8	1,1117
2015 Q4	4,3	-0,5	-4,8	2,0	11,0	5,0	8,5	99,0	11,5	6,8	13,0	-	-5,2	52,9	-1,1	0,8	1,0953
2016 Q1	3,4	-0,5	-5,3	2,2	10,4	2,1	6,1	102,6	10,1	3,1	12,8	-	-1,9	52,2	-0,8	4,2	1,1020
2016 Q2	3,7 ³⁾	-0,6	-5,2	2,3 ³⁾	.	5,1	7,0	98,7	9,7	0,7	13,4	-	.	.	.	.	1,1292
2015 Aug.	-	-0,2	-4,1	-	11,3	-0,3	0,7	99,9	9,2	0,8	13,6	105,8	-	-	-	-	1,1139
2015 Sep.	-	-0,5	-5,2	-	11,4	7,1	10,8	98,3	10,4	2,6	13,5	-96,0	-	-	-	-	1,1221
2015 Okt.	-	-0,5	-5,0	-	11,0	1,1	4,8	104,0	10,2	2,9	13,3	-29,1	-	-	-	-	1,1235
2015 Nov.	-	-0,4	-5,0	-	10,8	8,2	11,3	96,8	10,4	5,1	13,5	24,1	-	-	-	-	1,0736
2015 Dec.	-	-0,5	-4,5	-	10,6	6,0	9,0	96,3	11,5	6,8	13,0	-751,2	-	-	-	-	1,0877
2016 Jan.	-	-0,6	-5,2	-	10,4	1,7	2,2	102,5	11,3	4,4	12,9	8,6	-	-	-	-	1,0860
2016 Feb.	-	-0,3	-4,7	-	10,1	7,0	3,8	102,6	10,5	2,8	12,6	-842,7	-	-	-	-	1,1093
2016 Mar.	-	-0,5	-5,9	-	9,9	-1,9	5,0	102,8	10,1	3,1	12,8	-44,8	-	-	-	-	1,1100
2016 Apr.	-	-0,4	-5,6	-	9,6	7,7	12,2	99,6	10,9	3,3	12,9	232,8	-	-	-	-	1,1339
2016 Máj	-	-0,7	-5,6	-	9,5	5,7	8,5	98,0	10,8	1,5	13,3	-465,4	-	-	-	-	1,1311
2016 Jún	-	-0,7	-4,5	-	9,5	2,2	4,3	98,6	9,7	0,7	13,4	375,1	-	-	-	-	1,1229
2016 Júl	-	-0,9	.	-	9,4	.	.	103,9	.	.	.	112,2	-	-	-	-	1,1069
2016 Aug.	-	.	.	-	.	.	.	99,9	.	.	.	.	-	-	-	-	.

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

1) Stále ceny (sezónne očistené).

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

3) Rýchly (flash) odhad ŠÚ SR.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

(http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2016/protected/StatistikaMB0816.xls)