



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

MESAČNÝ BULLETIN NBS

OKTÓBER 2016

Vydavateľ :
© Národná banka Slovenska

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

Kontakt:
02/5787 2146

<http://www.nbs.sk>

Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS
25. októbra 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 4 Odhad rastu HDP v Nemecku v 3. Q 2016, 4. Q 2016 a 1. Q 2017	7
2 REÁLNA EKONOMIKA	6	Graf 5 Indikátory ekonomických nálad	7
2.1 „Tvrde“ indikátory ekonomickej aktivity	6	Graf 6 Nemecko – Ifo index a medziročný rast HDP	7
2.2 Predstihové „soft“ indikátory	6	Graf 7 Príspevky ku k zavej medzištv ro nej dynamike zamestnanosti	9
3 TRH PRÁCE	9	Graf 8 Príspevky ukazovate ov k nowcastingu medzištv ro ného rastu zamestnanosti	9
4 CENY	12	Graf 9 Vývoj nezamestnanosti	9
5 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	14	Graf 10 Vývoj po tu nezamestnaných	10
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	16	Graf 11 Odpracované hodiny na zamestnanca v priemysle v dovolenkovom období	10
ZOZNAM TABULIEK		Graf 12 Vývoj dynamiky miezd	11
Tab. 1 Porovnanie P3Q-2016 a skuto ného vývoja zložiek HICP in ácie	12	Graf 13 Mzdový vývoj v ekonomike	11
Tab. 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	16	Graf 14 Štruktúra medziročnej in ácie	12
ZOZNAM GRAFOV		Graf 15 Vývoj celkovej in ácie	13
Graf 1 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu	6	Graf 16 Vývoj dopytovej in ácie	13
Graf 2 Vývoj automobilového priemyslu	6	Graf 17 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na cenovom vývoji jadrovej in ácie HICP	13
Graf 3 Odhad rastu HDP v eurozóne v 3. Q 2016, 4. Q 2016 a 1. Q 2017	7	Graf 18 Nowcasting HDP v 3. Q 2016	14
		Graf 19 Nowcasting HDP	14
		Graf 20 Nowcasting HDP vo 4. Q 2016	14
		Graf 21 Nowcasting zamestnanosti	14
		Graf 22 Nowcasting súkromnej spotreby	15
		Graf 23 Nowcasting exportu tovarov a služieb	15



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 jednodňové obchody v eurách
ESA 95	European System of Accounts 1995 – európsky systém národných a regionálnych účtov
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU
Fed	Federal Reserve System – centrálna banka USA
FNM	Fond národného majetku
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HMÚ	Hospodárska a menová únia
HND	hrubý národný dôchodok
HNDD	hrubý národný disponibilný dôchodok
i. n.	inde neuvedené
IPP	index priemyselnej produkcie
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NARKS	Národná asociácia realitných kancelárií Slovenska
NBS	Národná banka Slovenska
NCB	National Central Bank – národná centrálna banka
NISD	neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PFI	peňažné finančné inštitúcie
PMI	Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov
PPI	Producer Price Index – index cien priemyselných výrobcov
PZI	priame zahraničné investície
q-q	Quarter-on-Quarter – zmena oproti predchádzajúcemu štvrtému roku
ROMR	rovnaké obdobie minulého roka
s. c.	stále ceny
s. o.	sezónne oštené
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 sadzba

Použité symboly v tabuľkách:

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



1 ZHRNUTIE¹

V auguste došlo v eurozóne po odznení dovolenkových odstavkov v automobilovom priemysle k opätovnému naštartovaniu priemyselnej produkcie. Tržby v maloobchode v auguste mierne korigovali rast z predchádzajúceho mesiaca, stále však zostávajú s kladnou dynamikou. Tvrdé indikátory zatiaľ naznačujú ako z produkcie, tak aj zo spotrebnej stránky pokračovanie rastu ekonomiky eurozóny. Predstihové indikátory rovnako poukazujú na priaznivý vývoj ekonomickej aktivity aj v ďalšom období.

Mesačné indikátory na Slovensku kopírovali vývoj v eurozóne, najmä v krajinách s najužšími obchodnými väzbami. Priemyselná produkcia obnovila v auguste rast zvýšením produkcie predovšetkým v automobilovom priemysle. To sa následne prejavilo vo zvýšení exportu. Tržby v ekonomike pokračovali v rastovej trajektórii. K rastu najviac prispeli priemysel, služby a iasť aj obchod. Avšak slabší rast maloobchodných a veľkoobchodných tržieb v júli a auguste

predstavuje riziko nenaplnenia zrýchlenia súkromnej spotreby v 3. štvrti roku. Modelový odhad HDP sa vrátil na úroveň pred dvoch mesiacov (0,9 %).

Situácia na trhu práce sa naďalej zlepšuje. Zamestnanosť rástla v auguste solídnym tempom, pracovné miesta sa tvorili najmä v službách. Mzdový vývoj sa zrýchlil, najvýraznejšie v službách. Pociťovaný nedostatok vhodných zamestnancov v niektorých odvetviach a na niektorých pracovných pozíciách sa začína prejavovať aj vo zvyšovaní miezd. Miera nezamestnanosti v septembri stagnovala na úrovni 9,4 %².

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien zmiernil v septembri pokles na -0,5 %. Zápornú ináciu spôsobujú stále ceny potravín a energií. Ceny energií však už znížili svoj dynamický pokles, keď v septembri výraznejšie vzrástli najmä ceny pohonných látok. Rast cien sa predpokladá od začiatku budúceho roka.

1 Všetky medzimesačné a medzištvrtkové zmeny spomínané v texte sú sezónne očištné použitím vlastných sezónnych modelov.
2 Miera evidovanej nezamestnanosti (sezónne neočištná, zdroj: ÚPSVR).

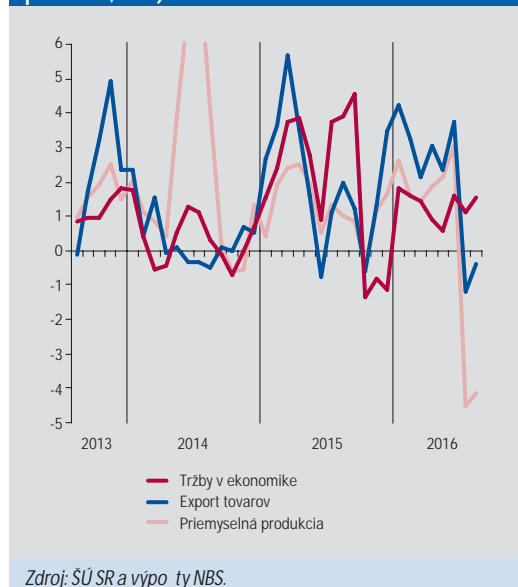
2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 „TVRDÉ“ INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY

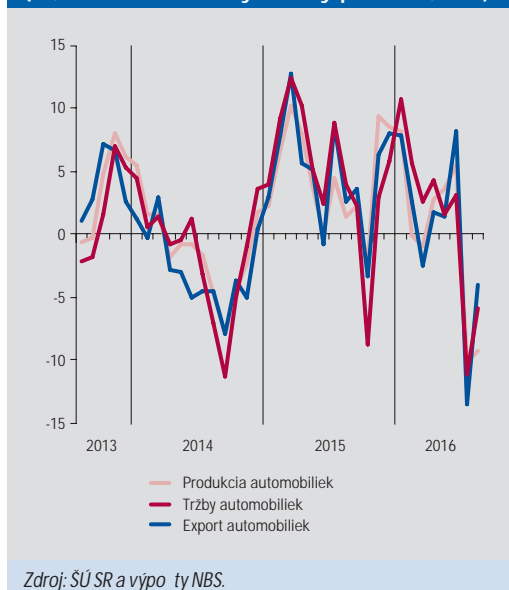
V auguste 2016 došlo k očakávanej korekcii mesačných dát, na ktoré v predchádzajúcom mesiaci vplyvali celozávodné dovolenky najmä v automobilovom priemysle. Pomerne prudký medzi mesačný nárast zaznamenala priemyselná produkcia, zahraničný obchod a iasto ne aj tržby. Z kumulácie mesačných údajov za obidva letné mesiace (eliminoval by sa tak jednorazový vplyv odstavok v automobilovom priemysle) a ich porovnanie s rovnakým obdobím z predchádzajúceho roka vyplynulo, že medziročne boli produkcia, export aj tržby vyššie. Z medzikvartálneho pohľadu však priaznivý výsledok v prípade priemyselnej produkcie a vývozu až tak nevidno, keďže v 2. štvrti roku rástli pomerne rýchlo a vytvorili tak vysokú bázu na jej prekonanie.

Tržby v ekonomike medzikvartálne vzrástli o 1,6 %. V porovnaní s produkciou, i exportom boli za júl a august menej volatilné a teda me-

Graf 1 Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu (% medzištvrti k záväznému priemeru, s. c.)



Graf 2 Vývoj automobilového priemyslu (% medzištvrti k záväznému priemeru, s. c.)



nej ovplyvnené dovolenkovou sezónou. K ich rastu prispieval jednak priemysel, ale aj rast tržieb v službách a obchode. I keď v koobchode spolu s predajom vozidiel skorigovali horší vývoj z predchádzajúceho mesiaca, augustové oživenie nedokázalo plne vykompenzovať slabšie predchádzajúce mesiace a tržby za samotný vnútorný obchod (najmä v koobchode, maloobchode a predaj vozidiel) budú pravdepodobne slabšie ako v 2. štvrti roku 2016.

Vývoz, ako aj dovoz tovarov v auguste 2016 z medzikvartálneho pohľadu stagnoval. Exportéri majú za sebou pomerne úspešný 2. štvrti rok s dynamickým rastom tržebných podielov, po ktorom je ešte o akákoľvek ďalšiu výraznú akceleráciu.

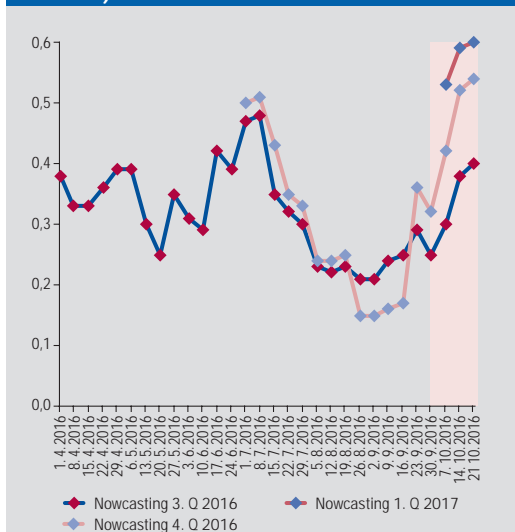
2.2 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

Indikátor ekonomického sentimentu v septembri v eurozóne i Nemecku zaznamenal rast. Za celý 3. štvrti rok v eurozóne zostáva na úrovni

predchádzajúceho štvr roka, v Nemecku je jeho hodnota vyššia. V septembri výraznejšie vzrástol **Ifo index** ekonomickej klímy Nemecka. Priaznivé boli hodnotenia ako sú asného, tak aj budúceho vývoja. V októbri sa posilnil **ZEW index** a zlepšili

sa aj hodnotenia sú asnej ekonomickej situácie Nemecka. Pod a **indexu PMI** ekonomická aktivita v eurozóne i Nemecku zaznamenala v októbri pomerne silný rast najmä v dôsledku výraznejšieho zrýchlenia ekonomickej aktivity v sektore služieb.

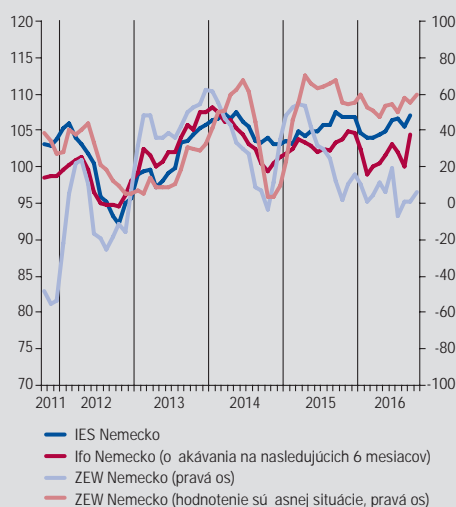
Graf 3 Odhad rastu HDP v eurozóne v 3. Q 2016, 4. Q 2016 a 1. Q 2017 (medzištr ro ný rast v %)



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Poznámka: Zvýraznený je vývoj od ostatného mesa ného bulletinu.

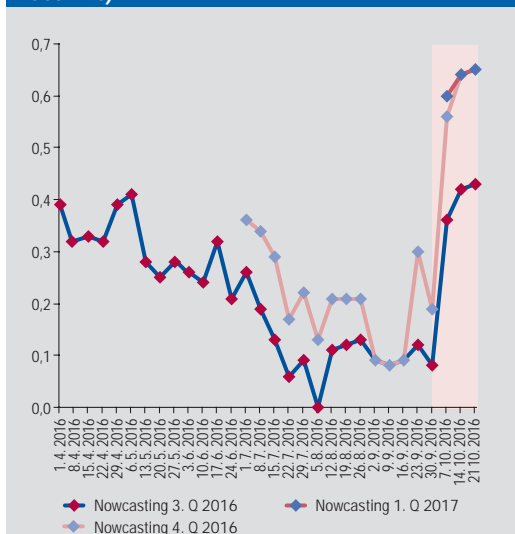
Graf 5 Indikátory ekonomických nálad



Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

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

Graf 4 Odhad rastu HDP v Nemecku v 3. Q 2016, 4. Q 2016 a 1. Q 2017 (medzištr ro ný rast v %)



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Poznámka: Zvýraznený je vývoj od ostatného mesa ného bulletinu.

Graf 6 Nemecko – Ifo index (2005 = 100) a medzi ro ný rast HDP

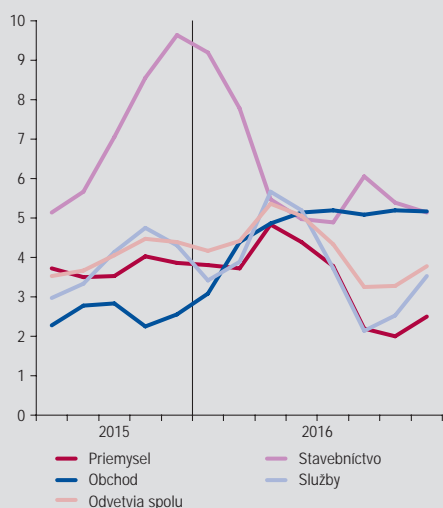


Zdroj: Eurostat, Markit, Ifo Institute a výpo ty NBS.



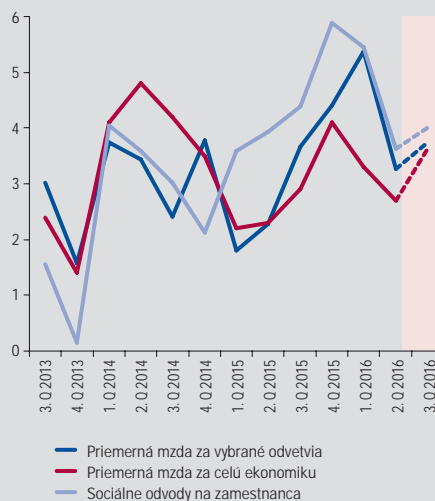
Pozitívne správy z aktuálnych predstihových indikátorov a augustových dát o priemyselnej produkcii v hlavných ekonomikách eurozóny sú viditeľné aj v náraste nowcastingu. Pre eurozónu i Nemecko naznačuje slušné tempo ekonomickej aktivity v 3. štvrti roku.

Graf 12 Vývoj dynamiky miezd (medziro ná zmena v %, 3-mesa ý k zavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR a výpo ty NBS.

Graf 13 Mzdový vývoj v ekonomike (medziro ná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpo ty NBS.

Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku za 3Q2016 predstavuje prognózu P3Q-2016. Mzda vo vybraných odvetviach a odvody do konca 3Q2016 sú doprognózované na základe ARIMA modelov.

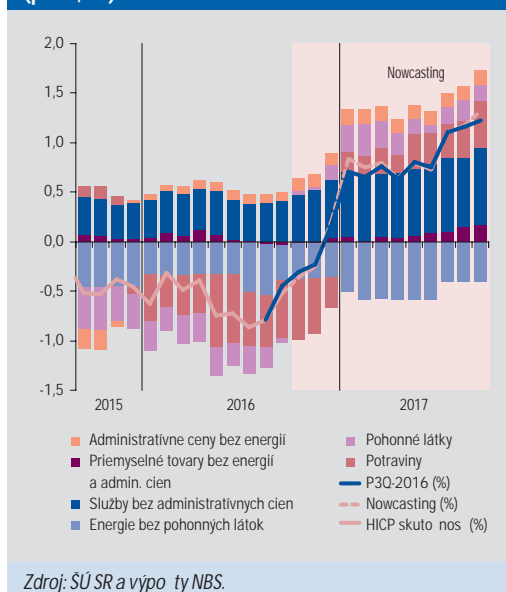
4 CENY

Medziro ne ceny v septembri zmiernili pokles na -0,5 % (v auguste -0,8 %). Medzimesa ne ceny stagnovali. Na jednej strane vzrástli ceny pohonných látok, o však bolo vykompenzované poklesom cien potravín.

Medziro ný pokles cien v septembri spomalil, k omu prispel najmä o akávaný vývoj dynamiky cien energií. V rámci cien energií spomalil medzi-ro ný pokles cien pohonných látok a plynu. Pohonné látky medzimesa ne rástli o 2,1 %, pri om v septembri minulého roka zaznamenali pokles až o 4,4 %. To priamo vplývalo na pokračujúce výrazné spomalenie medzi-ro ného poklesu cien pohonných látok.

Na alej sa o akáva pretrvávajúca záporná dynamika cien potravín do konca roka 2016. Predpokladaný rast cien základných potravinárskych komodít by sa mal pretrvať do postupného zrychovania dynamiky cien potravín. Spolupôsobením odznenia efektu nižšej DPH na vybraný sortiment sa o akáva mierny medzi-ro ný rast cien potravín už za iatkom roka 2017.

Graf 14 Štruktúra medzi-ro nej in ácie (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpo ty NBS.

Tab. 1 Porovnanie P3Q-2016 a skuto ného vývoja zložiek HICP in ácie (medzi-ro ná zmena v %, príspevky v p. b.)

		Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP	istá in ácia HICP bez pohonných látok	
Medzi-ro ný vývoj	A	August 2016 skuto nos	0,1	-4,7	-2,2	1,4	-0,8	0,7
	B	Predpoklad na september 2016 v P3Q-2016	0,1	-2,5	-2,4	1,5	-0,4	0,8
	B-A	September 2016 skutočnosť	0,0	-2,7	-2,4	1,4	-0,5	0,7
	(B-A) * váha	September skuto nos – predpoklad	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,08	-0,1
		Príspevok k celkovej predik nej chybe P3Q ¹	-0,03	-0,02	-0,01	-0,02	-0,08	-0,04

Zdroj: ŠÚ SR a výpo ty NBS.

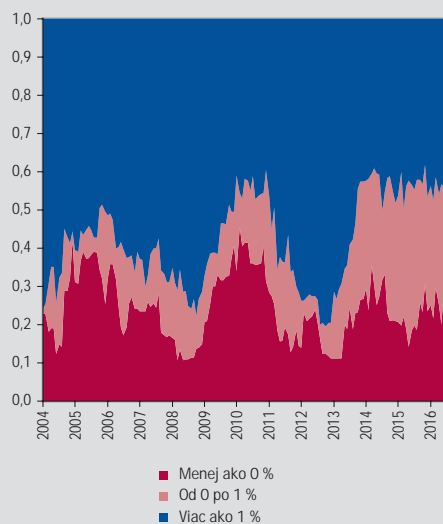
1) Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej chybe predikcie P3Q-2016.

Graf 15 Vývoj celkovej inácie (%)



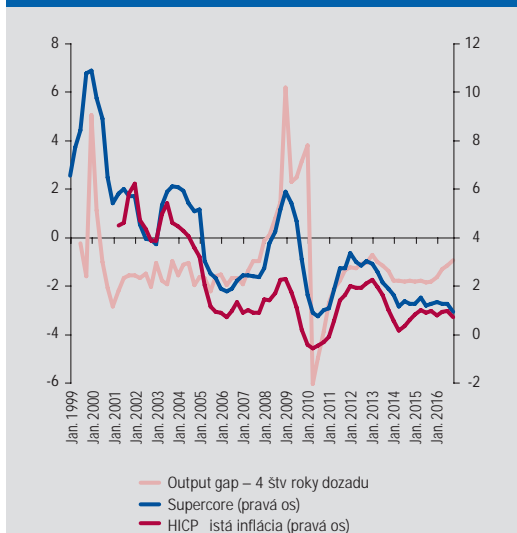
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 17 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na cenovom vývoji jadrovej inácie HICP



Zdroj: Výpočty NBS.

Graf 16 Vývoj dopytovej inácie (% , s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: HICP istá inácia 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.

Silný trh práce sa pravdepodobne, za iná prejavova v cenovej hladine, aj keď zatiaľ len mierne. Ceny služieb bez administratívnych cien pokračovali v raste aj v septembri (o 0,2 % medzičasom).

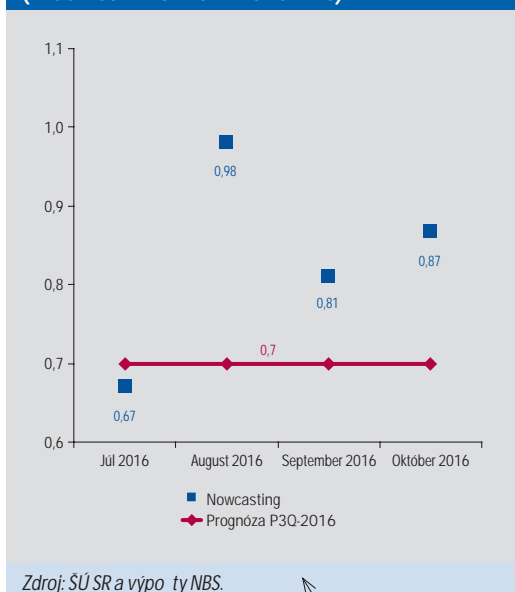
V priemere za rok 2016 očakávame rovnaký medziročný pokles cien ako v predikcii P3Q-2016 (-0,5 %). V októbri by mali ceny pokračovať v ďalšom zmiernení ich poklesu (-0,4 %). Na konci roka by mala inácia prekročiť hranicu 0 %.

5 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

K rýchlejšiemu medzištr ro nému rastu HDP v rámci modelového odhadu prispievajú nemecská i slovenská priemyselná produkcia, objem miezd a tržby za vybrané odvetvia. Kým modelový odhad HDP nazna uje mierne prarastové ri-

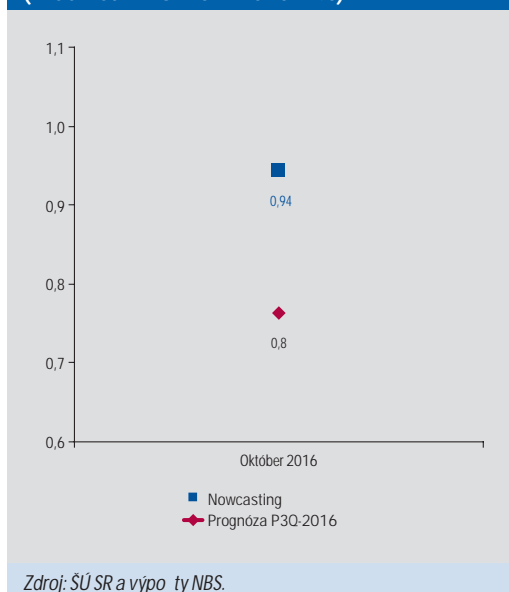
ziká pre celkový HDP, nowcastingy dvoch zložiek HDP – exportu a spotreby – nedosahujú prognózané úrovne. Modelový odhad zamestnanosti je na úrovni prognózy.

Graf 18 Nowcasting HDP v 3. Q 2016 (medzištr ro ná zmena v %)



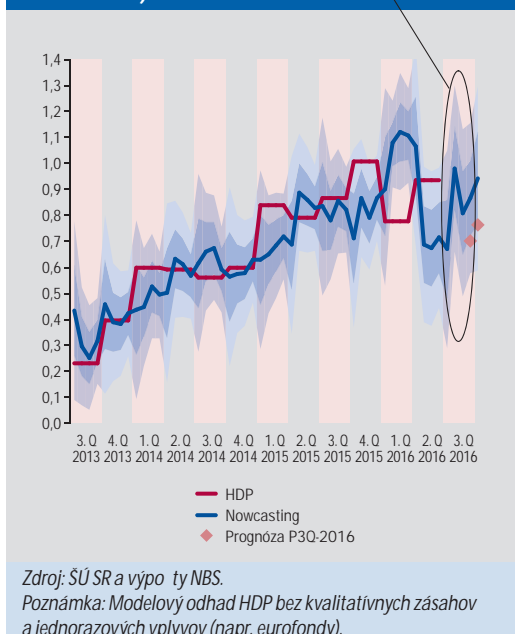
Zdroj: ŠÚ SR a výpo ty NBS.

Graf 20 Nowcasting HDP vo 4. Q 2016 (medzištr ro ná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpo ty NBS.

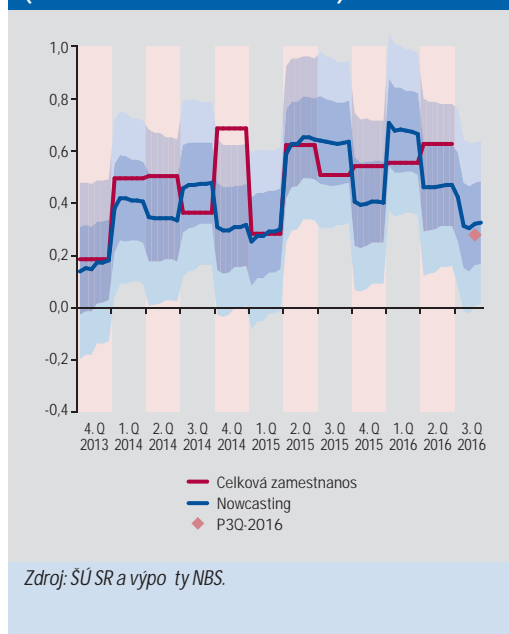
Graf 19 Nowcasting HDP (medzištr ro ná zmena v %)⁴



Zdroj: ŠÚ SR a výpo ty NBS.

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

Graf 21 Nowcasting zamestnanosti (medzištr ro ná zmena v %)⁴

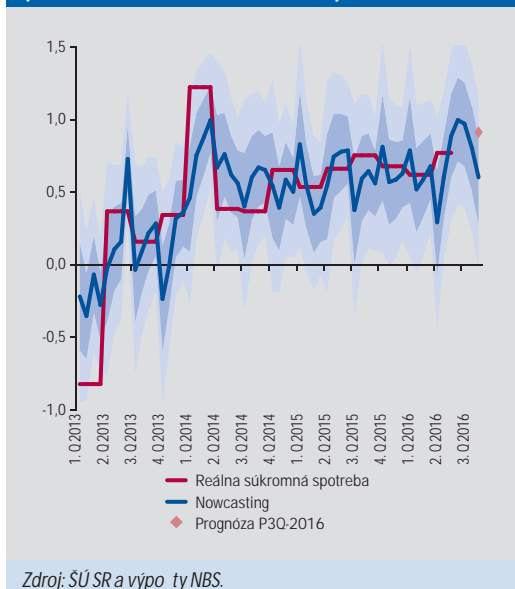


Zdroj: ŠÚ SR a výpo ty NBS.

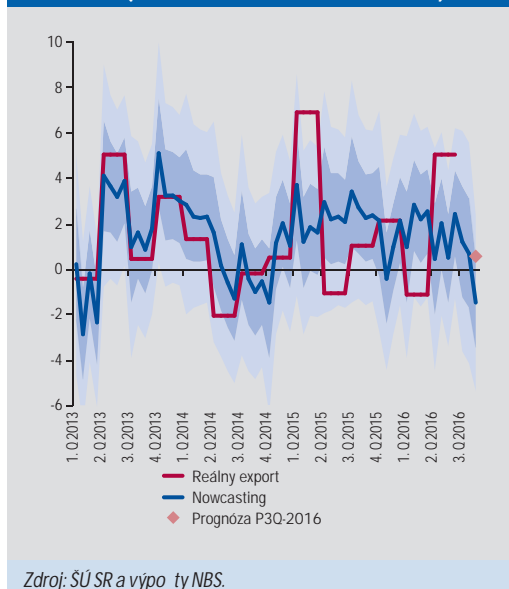
4 Pásmo okolo bodového odhadu predstavuje +/- 1 a 2-násobok RMSE (stredná kvadratická chyba). Nowcasting je výpo itaný s využitím OLS modelov asových radov na základe vybraného súboru mesa ných indikátorov (pri zamestnanosti je použitý faktorový model). Nowcasting poskytuje aktuálny odhad budúceho vývoja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



Graf 22 Nowcasting súkromnej spotreby
(medzištvr ro ná zmena v %)⁴



Graf 23 Nowcasting exportu tovarov
a služieb (medzištvr ro ná zmena v %)⁴





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 výrobcov	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 zahraničným spoločnosťami	Úvery domácim spoločnosťami	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	8,1	8,3	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	6,1	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	3,9	1,8	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	2,6	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	7,3	99,7	11,5	6,8	13,0	-1 932,6	-3,0	52,9	-1,3	2,4	1,1095
2015 Q4	4,3	-0,5	-4,8	2,0	11,0	5,0	8,2	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	2,3	5,8	102,6	10,1	3,1	12,8	-	-1,9	52,2	-1,5	3,4	1,1020
2016 Q2	3,7	-0,6	-5,2	2,3	9,6	6,2	6,5	98,7	9,7	0,7	13,4	-	-	-	0,4	4,7	1,1292
2016 Q3	-	-0,7	-	-	-	-	-	102,4	-	-	-	-	-	-	-	-	1,1166
2015 Okt.	-	-0,5	-5,0	-	11,0	1,3	4,8	104,0	10,2	2,9	13,3	-29,1	-	-	-	-	1,1235
2015 Nov.	-	-0,4	-5,0	-	10,8	8,4	11,3	96,8	10,4	5,1	13,5	24,1	-	-	-	-	1,0736
2015 Dec.	-	-0,5	-4,5	-	10,6	5,7	9,0	96,3	11,5	6,8	13,0	-751,2	-	-	-	-	1,0877
2016 Jan.	-	-0,6	-5,2	-	10,4	1,9	2,2	102,5	11,3	4,4	12,9	8,6	-	-	-	-	1,0860
2016 Feb.	-	-0,3	-4,7	-	10,1	7,1	3,8	102,6	10,5	2,8	12,6	-842,7	-	-	-	-	1,1093
2016 Mar.	-	-0,5	-5,9	-	9,9	-1,8	5,0	102,8	10,1	3,1	12,8	-44,8	-	-	-	-	1,1100
2016 Apr.	-	-0,4	-5,6	-	9,6	7,4	12,2	99,6	10,9	3,3	12,9	232,8	-	-	-	-	1,1339
2016 Máj	-	-0,7	-5,6	-	9,5	9,1	8,5	98,0	10,8	1,5	13,3	-465,4	-	-	-	-	1,1311
2016 Jún	-	-0,7	-4,5	-	9,5	2,4	4,3	98,6	9,7	0,7	13,4	375,1	-	-	-	-	1,1229
2016 Júl	-	-0,9	-4,6	-	9,4	-14,0	-23,7	103,9	8,9	4,6	13,7	112,2	-	-	-	-	1,1069
2016 Aug.	-	-0,8	-4,8	-	9,4	17,5	29,6	99,9	9,0	4,7	13,0	13,1	-	-	-	-	1,1212
2016 Sep.	-	-0,5	-	-	9,4	-	-	103,4	-	-	-	-33,2	-	-	-	-	1,1212

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

1) Stále ceny (sezónne očištené).

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

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2016/protected/StatistikaMB01016.xls