



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

AUGUST 2017

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 6 Indikátory ekonomických nálad	8
2 REÁLNA EKONOMIKA	6	Graf 7 Nemecko – Ifo index a medziročný rast HDP	8
2.1 Rýchly odhad HDP eurozóny	6	Graf 8 Porovnanie vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 s predikciou	9
2.2 Rýchly odhad HDP slovenskej ekonomiky	6	Graf 9 Príspevky k medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti podľa mesačnej štatistiky	9
2.3 Predstihové „soft“ indikátory	7	Graf 10 Príspevky ukazovateľov k nowcastingu medzištvrtročného rastu zamestnanosti	9
3 TRH PRÁCE	9	Graf 11 Nedostatok zamestnancov v ekonomike SR	10
4 CENY	13	Graf 12 Podiel pracujúcich cudzincov na náraste zamestnanosti v SR za uplynulé 4 štvrťroky	10
5 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	15	Graf 13 Vývoj nezamestnanosti	11
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	17	Graf 14 Vývoj počtu nezamestnaných	11
ZOZNAM TABULIEK		Graf 15 Vývoj dynamiky miezd na základe mesačnej štatistiky	11
Tab. 1 Porovnanie P2Q-2017 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	13	Graf 16 Mzdový vývoj v ekonomike	11
Tab. 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	17	Graf 17 Determinanty mzdového vývoja na základe faktorového modelu	12
ZOZNAM GRAFOV		Graf 18 Štruktúra medziročnej inflácie	13
Graf 1 Porovnanie vývoja HDP s predikciou	6	Graf 19 Vývoj celkovej inflácie	13
Graf 2 Vývoj súkromnej spotreby z mesačných údajov	7	Graf 20 Vývoj dopytovej inflácie bez vplyvu metodologickej zmeny	14
Graf 3 Vývoj mesačných indikátorov súkromnej spotreby	7	Graf 21 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na cenovom vývoji jadrovej inflácie HICP	14
Graf 4 Odhad rastu HDP v eurozóne v 3. a 4. Q 2017	7	Graf 22 Nowcasting zamestnanosti	15
Graf 5 Odhad rastu HDP v Nemecku v 3. a 4. Q 2017	8	Graf 23 Nowcasting HDP v 3. Q 2017	15
		Graf 24 Nowcasting HDP	15
		Graf 25 Nowcasting súkromnej spotreby	16
		Graf 26 Nowcasting exportu tovarov a služieb	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 ZHRNUTIE¹

V 2. štvrtroku pokračoval pozitívny vývoj v eurozóne. Tempo rastu jej ekonomiky sa mierne zrýchlilo na 0,6 %, čo naznačovali aj pomerne priaznivé mesačné indikátory. Hlavným zdrojom rastu by mal byť domáci dopyt, najmä súkromná spotreba a investičný dopyt. Pozitívne pre budúci vývoj slovenskej ekonomiky je, že všetky najväčšie krajiny pokračovali v relatívne rýchlom raste, dokonca na rozdiel od SR prevýšili očakávania.

Zrýchlenie eurozóny sa v 2. štvrtroku nepretavilo do zrýchlenia ekonomického rastu Slovenska. Slovenská ekonomika si udržala tempo rastu z predchádzajúceho obdobia (0,8 %), čo bolo v súlade s očakávaniami NBS, ale zároveň to bol najnižší medzištvrtročný rast z krajín V4. Slovensko, na rozdiel od ostatných krajín V4, nemalo výraznejšie impulzy do ekonomiky nad očakávania, ale zaznamenalo dočasné výpadky niektorých priemyselných výrob (spojené s odstávkami a investičnou činnosťou), ako aj spomalenie aktivity v oblasti infraštruktúrnych projektov. Ako naznačili mesačné indikátory, výpadky priemyslu na Slovensku mohli byť kompenzované službami, kde ťahúňom bol najmä domáci dopyt. Maloobchodné tržby a tržby vo vybraných službách rástli totiž najrýchlejšie od krízy.

Rastúci spotrebiteľský dopyt je podporovaný stále sa zlepšujúcou situáciou na trhu práce. Za-

mestnanosť sa zrýchlila v 2. štvrtroku na 0,6 %. Prispieval k tomu vývoj vo všetkých ťažiskových odvetviach, najmä v priemysle a službách. Vo vybraných odvetviach naďalej pretrvávajú nedostatok kvalifikovaných pracovných síl, čo sa začína stále viac prejavovať v zrýchľovaní miezd. Ten pramenil najmä z vysokých rastov miezd v priemysle a obchode.

Inflácia dosiahla v júli 1,5 %. Zrýchlenie rastu cien spôsobili najmä ceny potravín a bázický efekt cien energií. Slabšie vzrástli ceny priemyselných tovarov bez energií, čo však mohlo súvisieť s posilňovaním výmenného kurzu. Podiel položiek z jadrovej inflácie dosahujúcich dynamiku vyššiu ako 1 % bol v júni a júli najvyšší za posledné štyri roky.

Vývoj ekonomiky bol v súlade s aktuálnou predikciou. Nowcasting HDP zaznamenal zlepšenie oproti predchádzajúcemu vývoju. Za rýchlejším rastom bol najmä priaznivý vývoj na trhu práce. Ukazovatele trhu práce sa vyvíjali mierne pozitívnejšie v porovnaní s júnovou predikciou a predstavujú tak pozitívne riziko pre septembrovú predikciu. Rýchlejší rast zamestnanosti v 2. štvrtroku, ako aj júlový pokles miery nezamestnanosti na 6,8 %², by mohli viesť k prehodnoteniu ukazovateľov trhu práce k priaznivejšiemu vývoju v tomto roku.

1 Všetky medzimesačné a medzištvrtročné zmeny spomínané v texte sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.
2 Miera evidovanej disponibilnej nezamestnanosti, sezónne očistená.

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 RÝCHLY ODHAD HDP EUROZÓNY

Rýchly odhad Eurostatu potvrdil predbežný odhad o **raste ekonomiky eurozóny v 2. štvrtroku 2017 medzištvrtročne o 0,6 %**. Tempo ekonomického rastu v eurozóne sa tak mierne zrýchlilo o 0,1 percentuálneho bodu.³ Na základe krátkodobých indikátorov sa zrýchlil rast priemyselnej produkcie, maloobchodu i stavebníctva (údaje za 2 mesiace), čo naznačuje priaznivý vývoj spotrebiteľského a investičného dopytu, ale aj exportnej výkonnosti.⁴

Z hľadiska teritoriálnej štruktúry pokračoval ekonomický rast vo Francúzsku a Taliansku rovnakým tempom ako v predchádzajúcom štvrtroku. Dynamika ekonomiky sa zrýchlila v Holandsku (na 1,5 % z 0,6 %) a Španielsku (na 0,9 % z 0,8 %). Iba v Nemecku došlo po revízii v 1. štvrtroku k nepatrnému spomaleniu.

Rast nemeckej ekonomiky sa mierne spomalil, keď v 2. štvrtroku 2017 dosiahol **0,6 %** oproti 0,7 % v predchádzajúcom štvrtroku (1. štvrtrok bol revidovaný nahor z 0,6 %). Podľa predbežných údajov ekonomiku podporil predovšetkým domáci dopyt. Výraznejší nárast zaznamenala konečná spotreba domácností i verejnej správy. Takisto sa zvýšil aj investičný dopyt, keď rástli najmä investície do strojov a vybavenia a investície v stavebníctve. Príspevok čistého exportu k ekonomickému rastu bol však podľa predbežných prepočtov záporný, keď rast importov výrazne predstihol rast exportov.

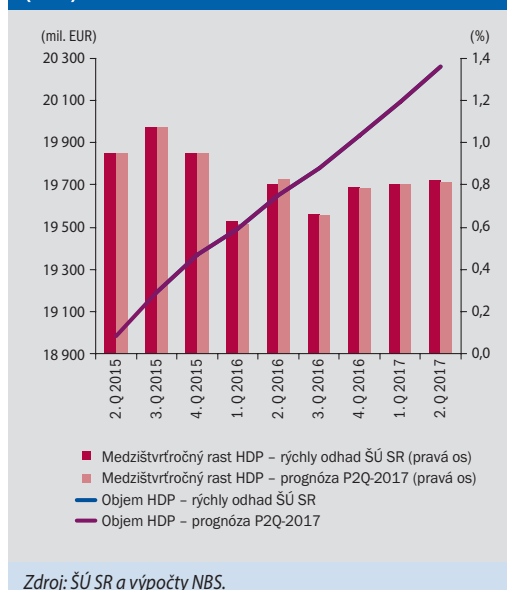
Francúzske hospodárstvo takisto naďalej rástlo tempom 0,5 %, ktoré pretrvávalo už tretí štvrtrok (rast v 1. štvrtroku bol revidovaný nahor z 0,3 %). Príspevok domáceho dopytu (bez zásob) bol kladný a jeho úroveň podobná ako v predchádzajúcom štvrtroku, keď sa rast spotreby domácností mierne zrýchlil a naopak, dynamika investičného dopytu sa spomalila. Ekonomiku však podporil pomerne silný rast exportov (v 1. štvrtroku mierne klesali). Súčasne sa značne znížil rast dovozov. Po tlmiacom vplyve v predchádzajúcom štvrtroku tak čistý export pozitívne prispel k rastu francúzskej ekonomiky.

2.2 RÝCHLY ODHAD HDP SLOVENSKEJ EKONOMIKY

Hrubý domáci produkt vzrástol v 2. štvrtroku 2017 o 0,8 % medzištvrtročne (rovnako ako v 1. štvrtroku), čo je v súlade s očakávaniami prognózy P2Q-2017. Medziročný sezónne neočistený rast sa zvýšil na 3,3 % (z 3,1 % v 1. štvrtroku 2017).

Objem vytvoreného hrubého domáceho produktu (20 260 mil. € v stálych cenách po sezónnom očistení) naplnil očakávania predikcie P2Q-2017, ktorá počítala s objemom 20 259 mil. €. K rastu by mala naďalej pozitívne prispievať najmä spotrebná časť domáceho dopytu. Pozitívny vývoj spotreby indikujú mesačné údaje o tržbách v maloobchode a reštauráciách. Obidva sektory dosiahli najvyššie medziročné nárasty od krízy. Naopak, pokles zaznamenali cezhraničné obchody so zahraničím, a to aj na strane exportu, aj na strane importu.⁴

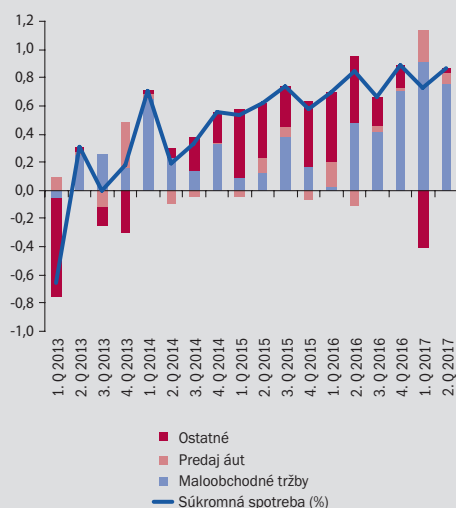
Graf 1 Porovnanie vývoja HDP s predikciou (s. c.)



3 Rast v 1. štvrtroku 2017 bol revidovaný nadol o 0,1 percentuálneho bodu (z 0,6 %).

4 Detailná štruktúra HDP Slovenska bude dostupná 5. 9. 2017 a eurozóny 7. 9. 2017.

Graf 2 Vývoj súkromnej spotreby z mesačných údajov (príspevky k medzištvrtročnej zmene v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: 2. štvrtrok 2017 – prognóza NBS.

2.3 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

Indikátor ekonomického sentimentu v eurozóne sa v júli viac-menej nezmenil, v Nemecku vzrástol. Kompozitný ukazovateľ **PMI** pre eurozónu v auguste nepatrne vzrástol na hodnotu 55,8 (v júli 55,7), v Nemecku zaznamenal rýchlejší rast (55,7 oproti 54,7 v júli). Nemecký **Zew index** v auguste klesol, avšak hodnotenie súčasnej ekonomickej situácie sa zlepšilo. Nepatrný pokles zaznamenal aj **Ifo index**, naopak očakávania na nasledujúcich 6 mesiacov sú priaznivé.

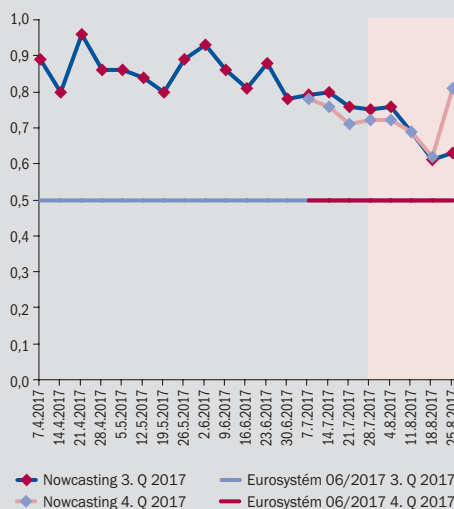
Predstihové indikátory za júl, ako aj krátkodobé predikcie naznačujú pokračovanie ekonomického rastu aj v 3. štvrtroku 2017.

Graf 3 Vývoj mesačných indikátorov súkromnej spotreby (medziročná zmena v %)



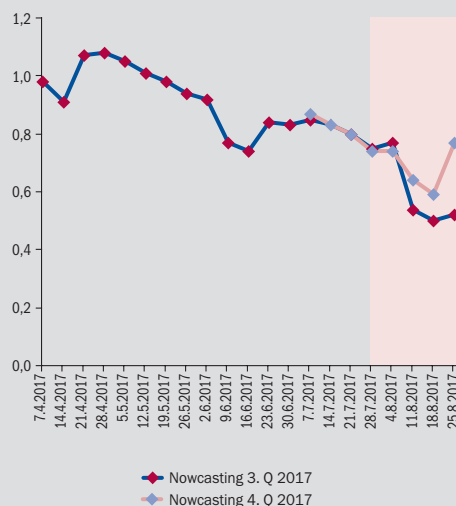
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 4 Odhad rastu HDP v eurozóne v 3. a 4. Q 2017 (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Now-Casting Economics Ltd. a ECB (Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – jún 2017).
Poznámka: Zvýraznený je vývoj od ostatného mesačného bulletinu.

Graf 5 Odhad rastu HDP v Nemecku v 3. a 4. Q 2017 (medzištvrťročný rast v %)



Zdroj: Now-Casting Economics Ltd.

Poznámka: Zvýraznený je vývoj od ostatného mesačného bulletinu.

Graf 7 Nemecko – Ifo index (2005 = 100) a medzročný rast HDP (%)



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

Poznámka: HDP za 2. Q 2017 je rýchly odhad Eurostatu.

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).

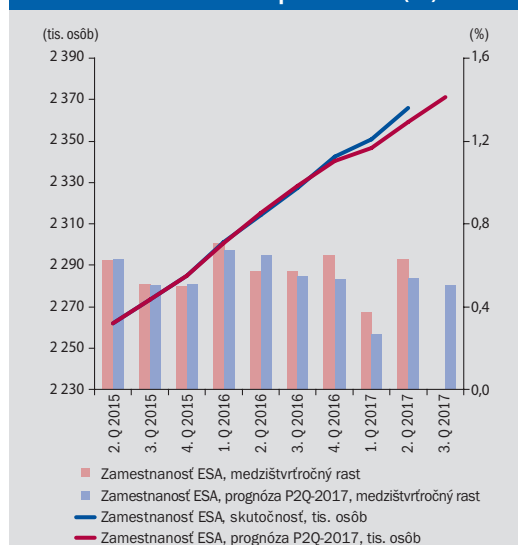
3 TRH PRÁCE

Zamestnanosť v ekonomike SR v 2. štvrťroku rástla rovnakým medziročným tempom ako na začiatku roka (2,1 %). Medzištvrťročný rast

bol dynamický, pričom dosiahol tempo 0,63 % (nárast približne o 14,8 tis. osôb). To bolo len nepatrne viac v porovnaní s očakávanou dynamikou z predikcie P2Q-2017 (0,54 %). Zároveň sa nahor zrevidovali nárasty za predchádzajúce tri štvrťroky. Dočasné spomalenie indikátorov produkcie v 2. štvrťroku pravdepodobne neodradilo zamestnávateľov od zvyšovania počtu zamestnancov. Podľa predbežných mesačných indikátorov zo zdravotných poisťovní pozitívne k zamestnanosti prispel aj nárast počtu SZČO. Na základe mesačných štatistík sa pozitívne vyvíjala zamestnanosť vo všetkých hlavných odvetviach. Po období stagnácie sa v posledných dvoch štvrťrokoch viac naberajú zamestnanci v stavebníctve.

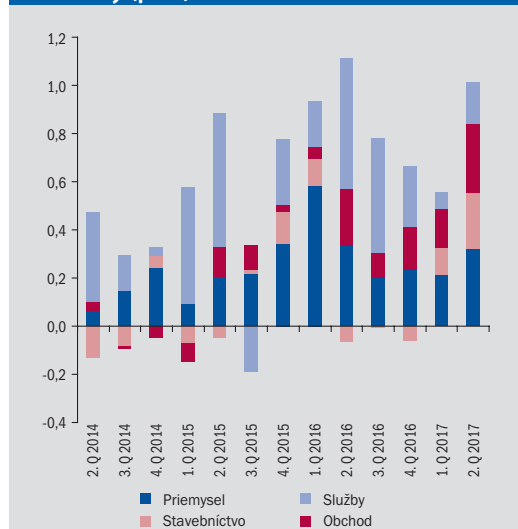
Čoraz väčšiu časť dopytu po zamestnancoch je potrebné pokrývať cudzincami, ktorí aktuálne tvoria takmer štvrtinu z medziročného nárastu zamestnanosti. Aj napriek zvýšenému zamestnávaniu cudzincov pokračuje rast vnímaného nedostatku pracovných síl na slovenskom trhu práce.

Graf 8 Porovnanie vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 s predikciou (%)



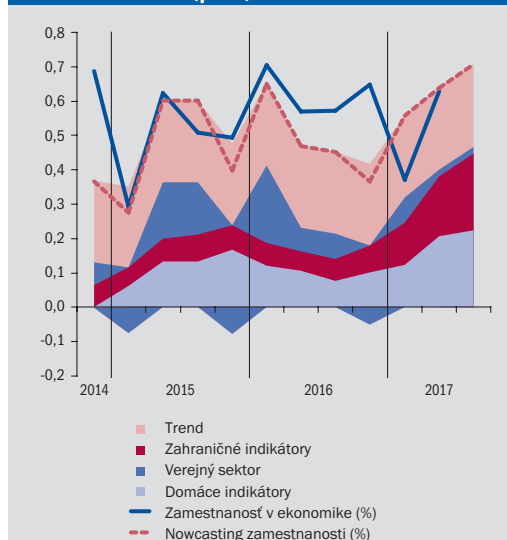
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 9 Príspevky k medzištvrťročnej dynamike zamestnanosti podľa mesačnej štatistiky (p. b.)



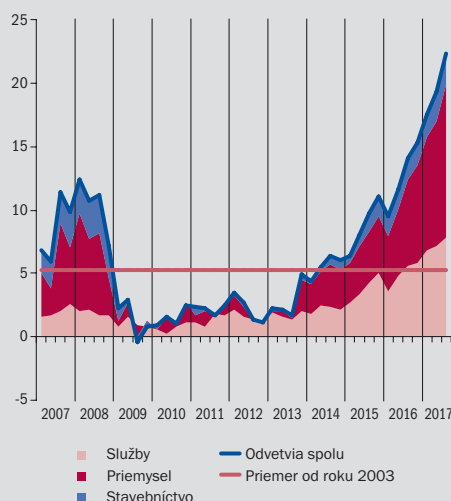
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS na základe mesačnej štatistiky zamestnanosti za vybrané odvetvia.

Graf 10 Príspevky ukazovateľov k nowcasting medzištvrťročného rastu zamestnanosti (p. b.)



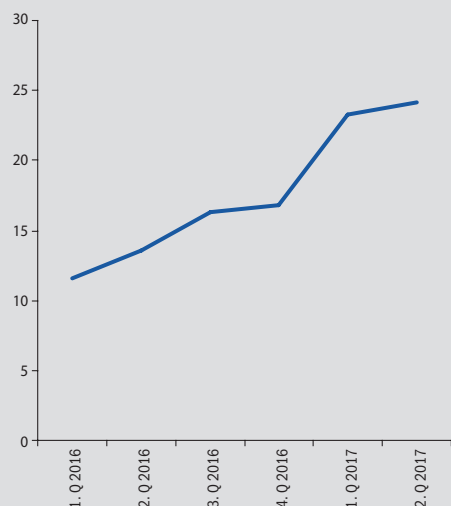
Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR a výpočty NBS.

Poznámka: Verejný sektor tvorený verejnou správou, vzdelávaním a zdravotníctvom v rámci klasifikácie NACE, sekcie Q, P, Q.

Graf 11 Nedostatok zamestnancov v ekonomike SR (% respondentov)


Zdroj: EK a výpočty NBS.

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

Graf 12 Podiel pracujúcich cudzincov na náraste zamestnanosti v SR za uplynulé 4 štvrťroky (%)


Zdroj: ÚPSVR a ŠÚ SR.

Poznámka: Vypočítané v danom štvrťroku ako medziročný nárast počtu cudzincov pracujúcich v SR v osobách vydelený celkovým medziročným nárastom zamestnanosti v osobách metódou ESA.

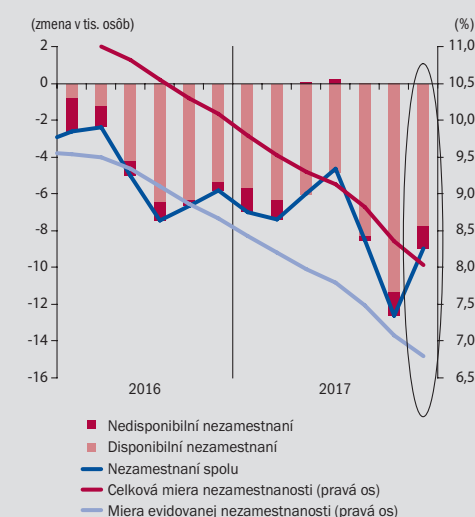
V júli klesla miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie o 0,33 percentuálneho bodu na 8 %. Pokles predstavuje približne 8 900 osôb. V podobnom rozsahu klesla aj evidovaná miera nezamestnanosti⁵. Prevažnú časť poklesu nezamestnanosti možno pripísať stále rastúcemu dopytu po nových zamestnaniach na slovenskom trhu práce, keďže počet osôb umiestnených na trhu práce naďalej výrazne prevyšuje počet uchádzačov prichádzajúcich na úrady po strate zamestnania. Čiastočne pokles nezamestnanosti podporilo aj vyradovanie iných z dôvodov ako napríklad nájdenie si práce (môže ísť tiež o dôvody ako nespokojnosť s úradom, dobrovoľné odhlásenie, prekročenie povoleného príjmu a podobne). Môže ísť o dočasný vplyv novej legislatívy, ktorá sprísnila najmä možnosť privyrobit' si počas evidencie na úrade práce. Z tohto dôvodu je za posledné mesiace pokles v analytickom časovom rade nezamestnanosti v priemere približne o 2 tis. osôb za mesiac miernejší ako pokles v štatistike ÚPSVR. Aj pri abstrahovaní od tohto vplyvu má nezamestnanosť naďalej výrazne klesajúcu tendenciu.

Aktuálne mesačné indikátory na začiatku 3. štvrťroka naznačujú naďalej dynamický vývoj zamestnanosti. Zatiaľ to potvrdzujú najmä očakávania zamestnávateľov a priaznivé dopytové ukazovatele externého prostredia, ako aj vývoj nezamestnanosti v júli. Takýto dynamický nárast spolu s revíziou (sezónne očistená) histórie zamestnanosti smerom nahor naznačuje možnosť prehodnotenia tohtoročného rastu zamestnanosti k mierne vyšším hodnotám oproti predikcii P2Q-2017.

Priemerná mzda vo vybraných odvetviach súkromného sektora vzrástla v júni o 6,3 % medziročne. Oproti máju (3,8 %) to predstavuje výrazné zrýchlenie, ktoré je čiastočne ovplyvnené vysokou volatilitou miezd v energetike v daných mesiacoch. Avšak aj pri pohľade na stabilnejší údaj za celý kvartál došlo k pomerne výraznému zrýchleniu z 3,3 na 5,3 %. Toto zrýchlenie bolo ovplyvnené väčšinou hlavných odvetví s výnimkou stavebníctva, kde rast miezd spomalil pod 3 %. Počas 2. štvrťroka výrazne zrýchlili mzdy

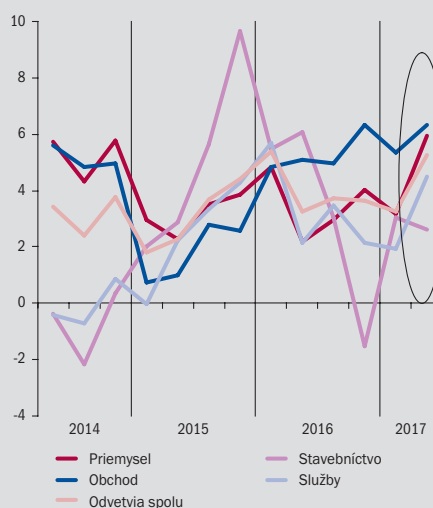
⁵ Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti klesla medzičasovo o 0,2 percentuálneho bodu na 6,7 %. Neočistená miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie klesla o 0,23 percentuálneho bodu na 7,91 %.

Graf 13 Vývoj nezamestnanosti (% , tis. osôb)



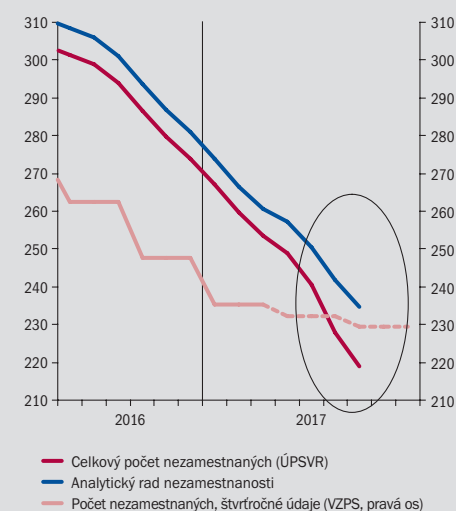
Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

Graf 15 Vývoj dynamiky miezd na základe mesačnej štatistiky (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

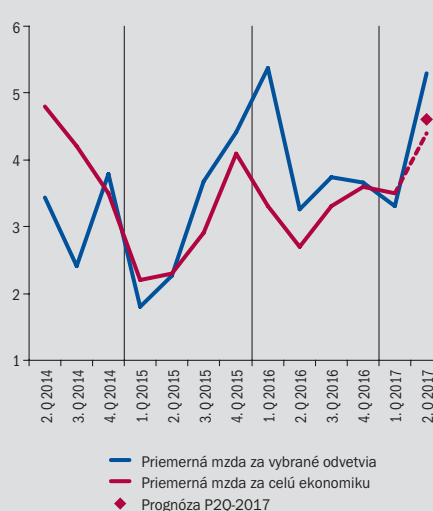
Graf 14 Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)



Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR a výpočty NBS.

Poznámka: Nezamestnanosť VZPS za 2. a 3. štvrťrok 2017 predstavuje predikciu P2Q-2017. Analytický časový rad nezamestnanosti vychádza zo štatistiky ÚPSVR a je definovaný v prognóze P3Q-2013.

Graf 16 Mzdový vývoj v ekonomike (medziročná zmena v %)



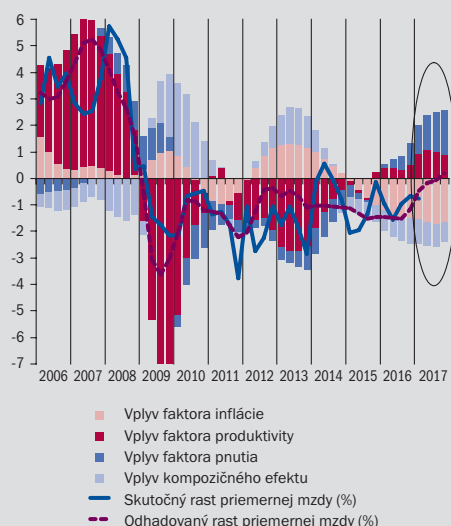
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Prognóza priemernej mzdy (P2Q-2017) za celú ekonomiku na 2. Q 2017. Prerušovaná čiara predstavuje odhad (nowcasting) vývoja priemernej mzdy na základe aktuálnych mesačných indikátorov miezd (sociálne odvody, mzda za vybrané odvetvia) a zohľadňuje aj predpokladaný vývoj miezd vo verejnom sektore.

v priemysle, pričom rastú tempom až 6 %. Tempo nad 6 % dosahuje aj obchod. Z približne 2 % na 4,5 % zrýchlili služby. Silná dynamika naznačuje, že aj rast priemernej mzdy za celú ekonomiku SR mohol za 2. štvrťrok zrýchliť, a to približne

v súlade s očakávaniami predikcie P2Q-2017. Na základe analýzy hlavných determinantov mzdového vývoja sú podpornými faktormi rastu miezd najmä rastúce pnutie na trhu práce (nedostatok zamestnancov a pretrvávajúca potreba

Graf 17 Determinanty mzdového vývoja na základe faktorového modelu (medziročný rast v %, príspevky v p. b., odchýlky od dlhodobého priemeru)



Zdroj: Výpočty NBS.

Poznámka: Dlhodobý priemer rastu mzdy je 4,3 % medziročne (počítané od roku 2006).

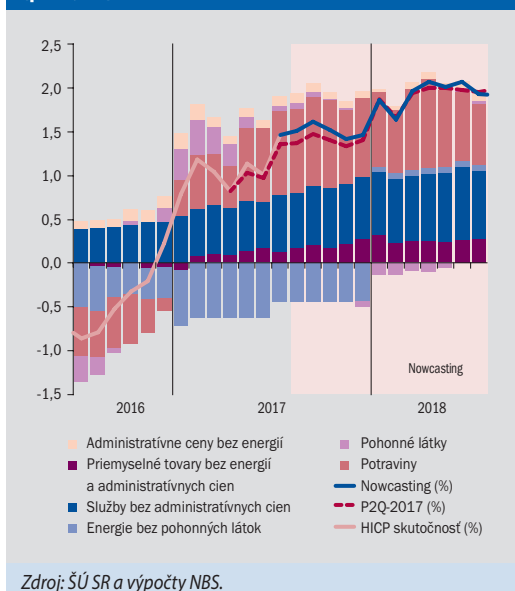
Mzdy a produktivita sú v nominálnom vyjadrení. Bližšie informácie o metodike v [analytickom komentári](#).

najímamia) a čiastočne zlepšený rast produktivity práce. Výsledný medziročný mzdový rast však môže byť mierne slabší v porovnaní s tempom z mesačných ukazovateľov, a to z dôvodu pravdepodobne miernejšieho nárastu mimo podnikateľskej sféry, prípadne v menších podnikoch alebo v poľnohospodárstve a finančnom sektore. Uvedené segmenty ekonomiky mali v 1. štvrťroku slabšiu rastovú tendenciu a nie sú zahrnuté v mesačných štatistikách.

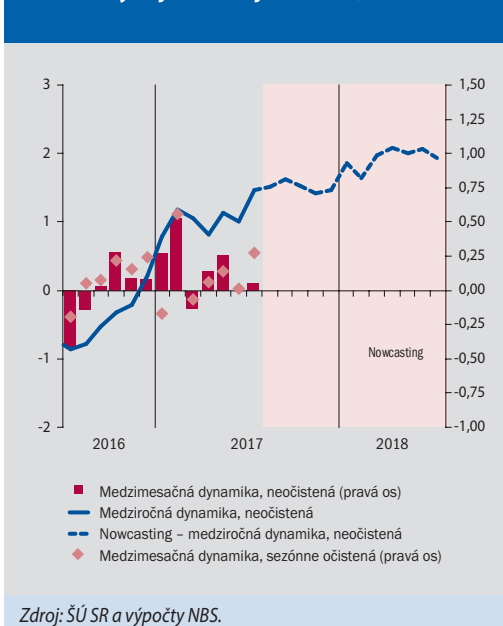
4 CENY

Ceny v júli medziročne zrýchlili. Inflácia dosiahla úroveň 1,5 % (v júni 1,0 %). Predikcia P2Q-2017 predpokladala zrýchlenie na 1,4 %. K zrýchleniu inflácie prispel významný bazický efekt v cenách plynu a zrýchlenie tempa rastu cien potravín. Medzimesačne celková cenová hladina stagnovala.

Graf 18 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



Graf 19 Vývoj celkovej inflácie (%)



Inflácia bola mierne rýchlejšia ako očakávaná NBS. Prispel k tomu rýchlejší ako predpokladaný rast cien potravín. V rámci spracovaných potravín významne rástli najmä ceny tukov (čerstvého masla), mlieka a mliečnych výrobkov. Ich rast nedokázal vykompenzovať ani sezónny pokles cien

Tabuľka 1 Porovnanie P2Q-2017 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie (% p. b.)

			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP	Čistá inflácia HICP bez pohonných látok
Medziročný vývoj	A	Jún 2017 skutočnosť	0,8	-4,3	3,2	1,8	1,0	1,4
	B	Predpoklad na júl 2017 v P2Q-2017	1,0	-2,2	2,8	2,1	1,4	1,7
	B-A	Júl 2017 skutočnosť	0,7	-2,6	3,7	2,1	1,5	1,5
	(B-A) * váha	Júl 2017 skutočnosť – predpoklad	-0,3	-0,5	0,9	0,1	0,11	-0,1
		Príspevok k celkovej predikčnej chybe P2Q-2017 ¹⁾	-0,08	-0,06	0,24	0,02	0,11	-0,07

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

1) Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej chybe predikcie P2Q-2017.

nespracovaných potravín (zeleniny a ovocia). Ceny potravín tak v júli neočakávane medzimesačne rástli.

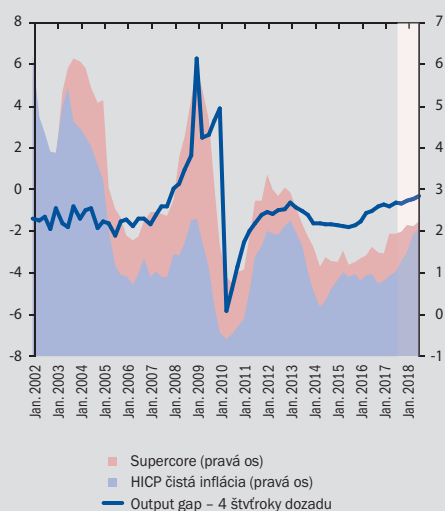
Ceny energií najvýznamnejšou mierou (bázičný efekt v cenách plynu) prispeli k zrýchleniu inflácie. Ceny plynu v júli 2017 stagnovali, pričom v júli minulého roka poklesli o takmer 5 %. Uvedený vývoj prispel k zrýchleniu inflácie HICP o 0,2 percentuálneho bodu.

Priemyselné tovary bez energií spomalili tempo medziročného rastu. Pravdepodobne posilnenie

výmenného kurzu eura tlmilo akceleráciu importných cien. Ceny služieb medzimesačne rástli v prostredí pokračujúceho silného dopytu na trhu práce. Medziročne ceny služieb vzrástli v júli o 2,1 % a ceny neregulovaných služieb dokonca o 2,5 %. Pomerne dynamicky rastú ceny zdravotnej starostlivosti, služieb osobnej starostlivosti, finančných služieb a poistenia, služieb reštaurácií a rekreácie.

V dôsledku aktuálneho vývoja a proinflačného rizika v cenách potravín očakávame v roku 2017 priemernú infláciu vyššiu ako 1 %.

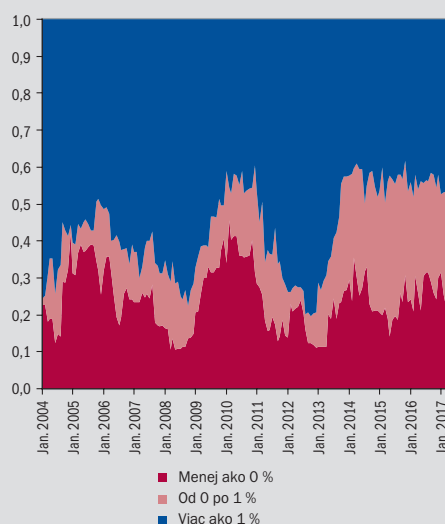
Graf 20 Vývoj dopytovej inflácie bez vplyvu metodologickej zmeny (% , s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Dopytová inflácia pozostáva z priemyselných tovarov bez energií. Supercore je subagregát položiek, ktorých vývoj je vysvetľovaný vývojom output gapu so štatistickou významnosťou.

Graf 21 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na cenovom vývoji jadrovej inflácie HICP

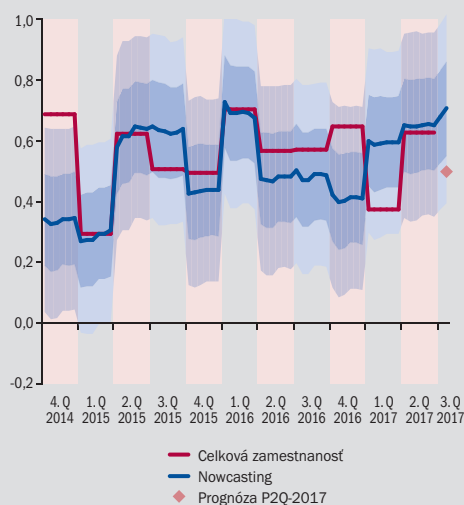


Zdroj: Výpočty NBS.

5 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Nowcasting HDP zaznamenal zlepšenie oproti predchádzajúcemu vývoju a je teraz na úrovni prognózy. Za rýchlejšim rastom bol najmä priaznivý vývoj na trhu práce. Rovnako modelový odhad súkromnej spotreby zaznamenal vyššie hodnoty, export je v súlade s prognózou. Nowcasting zamestnanosti naznačuje mierne rýchlejšie tempo rastu.

Graf 22 Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)⁶



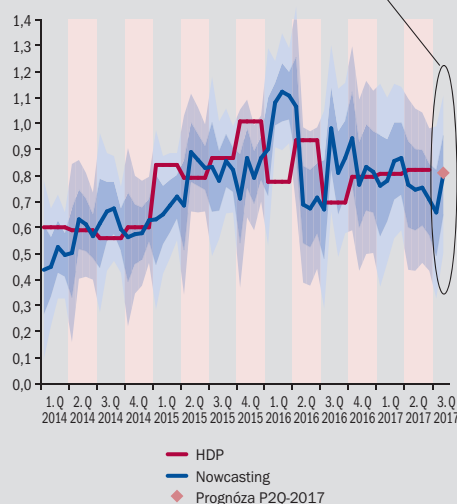
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 23 Nowcasting HDP v 3. Q 2017



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 24 Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)⁶



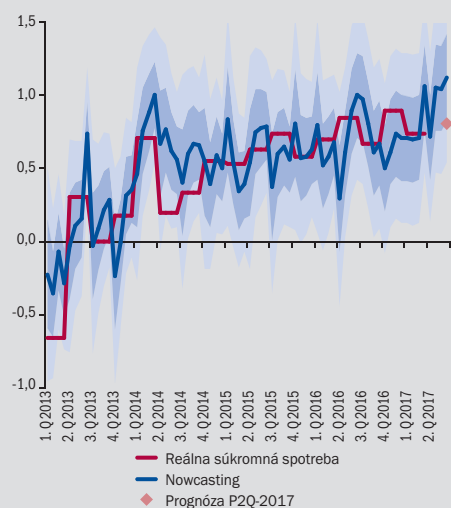
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

⁶ 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 štvrťroka, ich doprognozovaných hodnôt na základe ARIMA modelov a ich oneskorených hodnôt. Jednotlivé modelové predikcie sú na sebe 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.

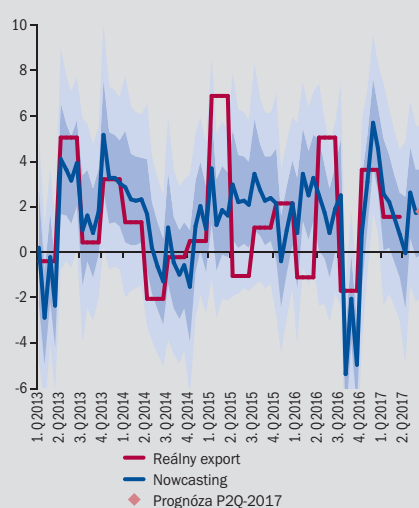


**Graf 25 Nowcasting súkromnej spotreby
(medzištvrtročná zmena v %)⁶**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 26 Nowcasting exportu tovarov
a služieb (medzištvrtročná zmena v %)⁶**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

Tabuľka 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 súkromnému sektoru ³⁾	Úvery nefinančným spoločnostiam ³⁾	Úvery domácnostiam ³⁾	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
2009	-5,4	0,9	-2,6	-2,0	12,1	-15,5	-16,4	76,9	-2,8	1,1	-3,3	11,0	-2 791,3	-7,8	36,3	-3,4	0,4	1,3948
2010	5,0	0,7	-2,7	-1,5	14,4	8,2	8,0	98,7	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	13,6	5,2	6,2	98,8	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	14,0	8,0	4,4	93,9	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	14,2	3,8	1,9	90,2	6,4	6,4	1,7	10,3	-2 023,3	-2,7	54,7	1,9	3,9	1,3281
2014	2,6	-0,1	-3,5	1,4	13,2	3,6	2,6	100,4	2,5	7,7	1,9	13,2	-2 923,4	-2,7	53,6	1,1	3,6	1,3285
2015	3,8	-0,3	-4,2	2,0	11,5	7,4	7,4	99,7	11,5	10,7	7,3	13,1	-1 932,6	-2,7	52,5	0,2	2,6	1,1095
2016	3,3	-0,5	-4,3	2,4	9,7	4,8	4,1	101,6	6,1	10,2	4,2	13,4	-980,3	-1,7	51,9	-0,7	2,8	1,1069
2016 Q3	3,0	-0,7	-4,2	2,4	9,5	2,8	2,1	102,4	9,3	9,9	4,4	13,1	-	-0,6	52,4	-1,0	2,2	1,1166
2016 Q4	3,0	-0,1	-2,4	2,6	9,1	4,1	3,6	102,7	6,1	10,2	4,2	13,4	-	-3,1	51,9	-1,8	1,8	1,0789
2017 Q1	3,1	1,0	2,0	2,1	8,7	7,8	6,2	104,3	5,7	11,1	8,0	12,6	-	-0,8	53,5	1,0	2,4	1,0648
2017 Q2	3,3 ⁴⁾	1,0	1,9	2,1 ⁴⁾	.	1,2	3,1	101,7	5,9	12,6	10,5	13,3	-	.	.	.	.	1,1021
2016 Aug.	-	-0,8	-4,8	-	9,4	18,0	9,6	99,9	9,0	10,4	5,4	13,1	13,1	-	-	-	-	1,1212
2016 Sep.	-	-0,5	-3,2	-	9,4	4,2	2,4	103,4	9,3	9,9	4,4	13,1	-33,2	-	-	-	-	1,1212
2016 Okt.	-	-0,3	-2,8	-	9,1	3,3	3,2	102,8	8,7	10,1	5,4	13,0	223,7	-	-	-	-	1,1026
2016 Nov.	-	-0,2	-2,6	-	8,8	3,3	3,2	101,3	8,1	9,4	3,5	13,1	-201,6	-	-	-	-	1,0799
2016 Dec.	-	0,2	-1,8	-	8,8	5,9	4,3	103,9	6,1	10,2	4,2	13,4	-358,1	-	-	-	-	1,0543
2017 Jan.	-	0,8	0,4	-	8,6	7,8	4,7	104,6	6,2	11,4	7,3	13,5	92,3	-	-	-	-	1,0614
2017 Feb.	-	1,2	2,6	-	8,4	2,5	5,4	106,6	6,6	11,9	9,4	13,5	-500,0	-	-	-	-	1,0643
2017 Mar.	-	1,0	3,0	-	8,0	13,1	8,3	101,6	5,7	12,0	8,5	13,8	70,7	-	-	-	-	1,0685
2017 Apr.	-	0,8	2,5	-	7,7	-3,3	4,1	101,6	6,1	12,3	9,6	13,6	-298,2	-	-	-	-	1,0723
2017 Máj	-	1,1	1,9	-	7,4	5,1	4,4	102,6	5,7	13,0	11,7	13,6	-256,4	-	-	-	-	1,1058
2017 Jún	-	1,0	1,4	-	6,9	1,8	1,0	100,8	5,9	12,6	10,5	13,3	72,6	-	-	-	-	1,1229
2017 Júl	-	1,5	.	-	6,7	.	.	102,1	.	.	.	.	53,2	-	-	-	-	1,1511

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) Upravené o odpredaj a sekuritizáciu.

4) Rýchly (flash) odhad ŠÚ SR.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2017/protected/StatistikaMB0817.xls