



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

NOVEMBER 2017

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
28. novembra 2017.

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 ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti	9
2.3	Predstihové „soft“ indikátory	7	Graf 10	Príspevky ukazovateľov k nowcastingu medzištvrtročného rastu zamestnanosti	9
3	TRH PRÁCE	9	Graf 11	Vývoj nezamestnanosti	10
4	CENY	12	Graf 12	Vývoj počtu nezamestnaných	10
5	INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	14	Graf 13	Vývoj dynamiky miezd na základe mesačnej štatistiky	11
	ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	16	Graf 14	Determinanty mzdového vývoja na základe faktorového modelu	11
	ZOZNAM TABULIEK		Graf 15	Výskyt zmien zamestnania v prostredí pnutia na trhu práce	11
Tab. 1	Porovnanie P3Q-2017 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	12	Graf 16	Štruktúra medziročnej inflácie	12
Tab. 2	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	16	Graf 17	Vývoj celkovej inflácie	12
	ZOZNAM GRAFOV		Graf 18	Vývoj dopytovej inflácie bez vplyvu metodologickej zmeny	13
Graf 1	Porovnanie vývoja HDP s predikciou	6	Graf 19	Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na cenovom vývoji jadrovej inflácie HICP	13
Graf 2	Zmena reálneho HDP po revízii	7	Graf 20	Nowcasting súkromnej spotreby	14
Graf 3	Revízia medziročného vývoja HDP	7	Graf 21	Nowcasting exportu tovarov a služieb	14
Graf 4	Odhad rastu HDP v eurozóne vo 4. Q 2017 a 1. Q 2018	7	Graf 22	Nowcasting zamestnanosti	14
Graf 5	Odhad rastu HDP v Nemecku vo 4. Q 2017 a 1. Q 2018	8	Graf 23	Nowcasting HDP vo 4. Q 2017	15
			Graf 24	Nowcasting HDP	15



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 jednoduché 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 3. štvrtroku pokračoval priaznivý vývoj zahraničného dopytu. Ekonomika eurozóny rástla pomerne dynamickým tempom (0,6 % medzištvrtročne). Hlavným zdrojom rastu bol pravdepodobne najmä vývoz, kým domáca časť ekonomiky sa mohla mierne oslabiť. Z teritoriálneho hľadiska zostáva výrazný rast najmä v Nemecku, ktoré okrem silného exportu zaznamenalo aj nárast investícií. Predstihové indikátory zostávajú naďalej priaznivé, čo naznačuje pokračovanie silného rastu ekonomickej výkonnosti eurozóny aj v poslednom štvrtroku tohto roka.

Ekonomika na Slovensku sa posilnila medzištvrtročne o 0,8 % (medziročne o 3,3%)². Z mesačných údajov je možné sa domnievať, že ekonomiku potiahol najmä domáci dopyt. Tvrdé údaje naznačujú silnejší rast investícií a pravdepodobne aj súkromnej spotreby. Exportná výkonnosť sa rozbieha pomalšie po slabom 2. štvrtroku a v prostredí rýchleho rastu dovozov tak čistý export pravdepodobne pôsobil tlmiaco.

Pokračujúci rast ekonomiky generuje nové pracovné miesta a situácia na trhu práce sa tak naďa-

lej zlepšuje. Zamestnanosť vzrástla v 3. štvrtroku medzištvrtročne o 0,6 % (2,3 % medziročne). Nové pracovné miesta pribúdajú najmä v priemysle a stavebníctve. V rámci priemyslu je zjavný pozitívny vplyv nových investícií v automobilovom priemysle. Vznikajú nové pracovné miesta, ktoré je v niektorých prípadoch pomerne ťažké zaplniť, v dôsledku čoho sa zvyšuje aj miera fluktuácie³. Pomáhajú pritom aj cudzinci, ktorí sa podieľajú na medziročnom raste zamestnanosti takmer štvrtinovým podielom. Situácia v stavebníctve odzrkadľuje stavebný boom z posledných mesiacov. Lepšie výkony sa premietajú v raste zamestnanosti aj v mzdách. Pokračovanie priaznivého vývoja na trhu práce aj v poslednom štvrtroku dokumentuje ďalší pokles miery nezamestnanosti na nové historické minimum 7,4 %⁴.

Inflácia v októbri dosiahla rovnako ako v predchádzajúcom mesiaci úroveň 1,8 %. Výrazný prarastový impulz predstavovali ceny potravín. Napriek pnutiám na trhu práce sa zatiaľ dopytová inflácia nezrýchľuje. V dôsledku slabých dovozových cien vplyvom silnejšieho výmenného kurzu majú ceny tovarov minimálny vplyv na vývoj celkovej inflácie.

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

² Objem HDP bol zrevidovaný spätne od roku 2014.

³ Graf 15.

⁴ Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov, sezónne očistená.

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 RÝCHLY ODHAD HDP EUROZÓNY

Rýchly odhad Eurostatu potvrdil predbežný odhad o **raste ekonomiky eurozóny v 3. štvrtroku 2017 medzištvrtročne o 0,6 %**. Tempo ekonomického rastu v eurozóne sa tak mierne spomalilo o 0,1 percentuálneho bodu⁵. Na základe krátkodobých indikátorov pokračoval dynamický rast priemyselnej produkcie. Naopak, dynamika rastu maloobchodu sa spomalila a zároveň nepokračoval rast v stavebníctve, čo naznačuje mierne oslabenie domáceho dopytu pri pokračovaní relatívne priaznivého vývoja exportnej výkonnosti⁶.

Z hľadiska teritoriálnej štruktúry sa zrýchlil ekonomický rast v Nemecku a Taliansku (o 0,2 percentuálneho bodu). Na druhej strane rast francúzskej a španielskej ekonomiky sa zmiernil (o 0,1 percentuálneho bodu). Výraznejšie sa spomalila ekonomická výkonnosť Holandska (o 1,1 percentuálneho bodu), ktorá však v predchádzajúcom štvrtroku rástla silným tempom.

Rast nemeckej ekonomiky sa zrýchlil, keď v 3. štvrtroku 2017 dosiahol **0,8 %**. Podľa predbežných údajov ekonomiku podporil čistý export, keď rast vývozov prevýšil rast dovozov. Zatiaľ čo súkromná a verejná spotreba zostala relatívne stabilná na úrovni predchádzajúceho štvrtroka, investičný dopyt pozitívne prispel k ekonomickému rastu (rástli hlavne investície do strojov a zariadení).

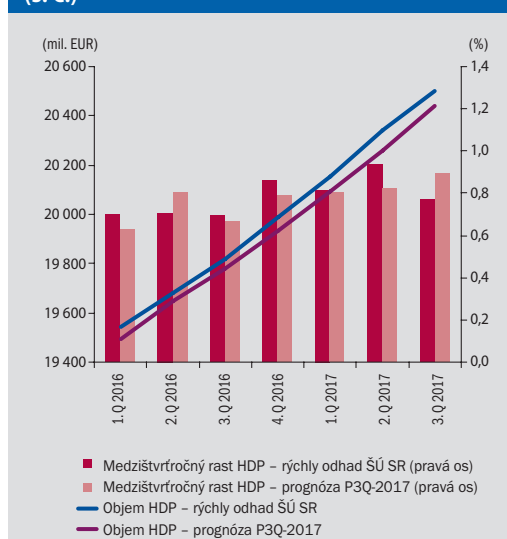
Rast francúzskeho hospodárstva sa mierne spomalil na 0,5 %. Príspevok domáceho dopytu (bez zásob) bol naďalej kladný a jeho úroveň sa zvýšila najmä v dôsledku rýchlejšieho rastu spotreby domácností. Pokračoval aj dynamický vývoj investičného dopytu, i keď miernejším tempom ako v predchádzajúcom štvrtroku. Priaznivo na ekonomiku pôsobili aj zásoby. Na druhej strane čistý export tlmil rast ekonomiky, keď sa výrazne zrýchlila dynamika importov pri súčasnom spomalení rastu vývozov.

2.2 RÝCHLY ODHAD HDP SLOVENSKEJ EKONOMIKY

Slovenská ekonomika vzrástla v 3. štvrtroku 2017 o 3,3 % medziročne a o 0,8 % medzištvrtročne⁶ (v porovnaní s revidovaným údajom 0,9 % v predchádzajúcom štvrtroku). To predstavuje mierne spomalenie v porovnaní s dynamikou na úrovni 0,9 % v 2. štvrtroku, ktorá však bola zrevidovaná smerom nahor z dôvodu zvýšenia fixných investícií. V medziročnom vyjadrení dosiahol HDP 3,3 %, čo je tiež spomalenie v porovnaní s rastom 3,7 % v predchádzajúcom štvrtroku (dynamika bola revidovaná nahor o 0,4 percentuálneho bodu⁷). V porovnaní s predikciou P3Q-2017 dosiahol HDP v 3. štvrtroku mierne vyšší objem.

Prognóza P3Q-2017 predpokladá rast HDP založený na domácom dopyte pri mierne negatívnom vplyve čistého exportu. Mesačné ukazovatele naznačujú rast investičného dopytu (obnovený rast tržieb v stavebníctve), ako aj

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

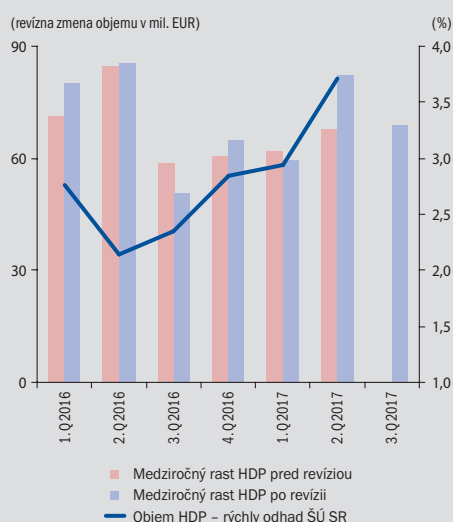
5 Rast v 2. štvrtroku 2017 bol revidovaný nahor o 0,1 percentuálneho bodu na 0,7 %.

6 Detailná štruktúra HDP eurozóny bude dostupná 7. 12. 2017 a Slovenska 5. 12. 2017.

7 Výraznejší medziročný posun o 0,4 percentuálneho bodu bol dôsledkom najmä vyšších čistých daní, ktoré sa zvýšili z pôvodných 3,5 % na 7,5 %. Samotná pridaná hodnota bez zohľadnenia daní bola revidovaná z pôvodných 3,2 % na 3,3 %.

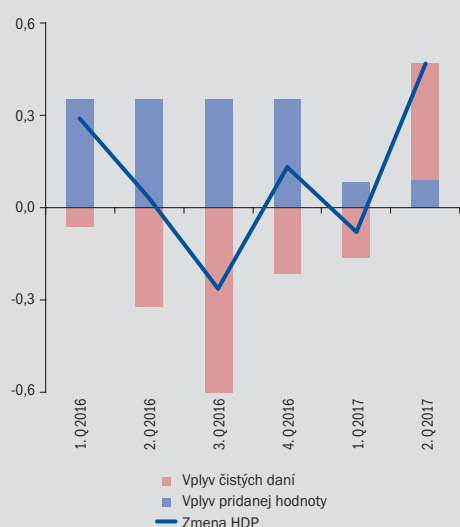
spotrebného dopytu (pokračujúci rast maloobchodných tržieb). Export sa však podľa mesačných údajov rozbehol váhavejšie v porovnaní s očakávaniami P3Q-2017.

Graf 2 Zmena reálneho HDP po revízií (sezónne neočistené)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 3 Revízia medziročného vývoja HDP (zmena príspevkov v p. b., sezónne neočistené)



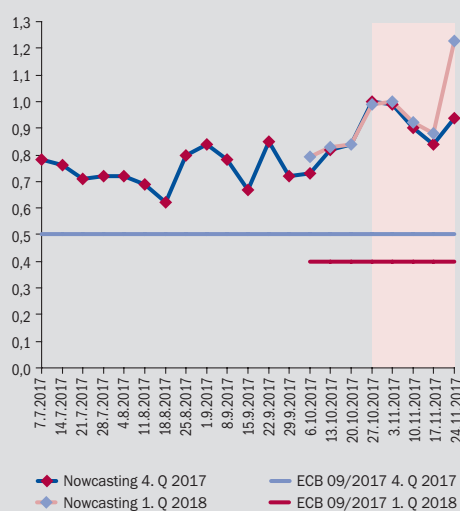
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

2.3 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

Indikátor ekonomického sentimentu v októbri v eurozóne pokračoval v raste, dosiahol najvyššiu úroveň za posledných viac ako desať rokov, rovnako sa ďalej zlepšoval aj v Nemecku. Kompozitný ukazovateľ **PMI** zaznamenal v novembri zrýchlenie rastu ekonomickej aktivity v eurozóne i Nemecku. Nemecký **ZEW index** v novembri vzrástol a priaznivé boli aj hodnotenia súčasnej ekonomickej situácie. **Ifo index** dosiahol v novembri nové historické maximum najmä vplyvom pozitívnych očakávaní budúceho vývoja ekonomickej klímy Nemecka.

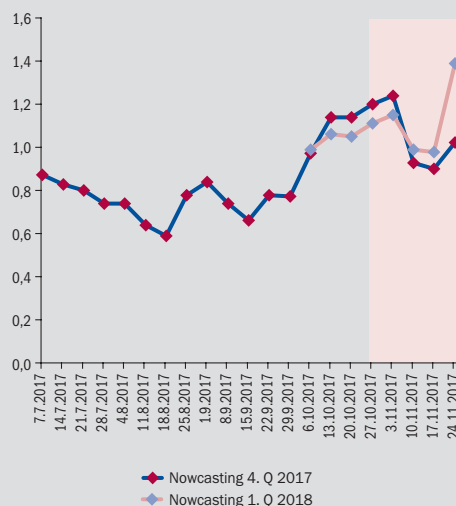
Predstihové indikátory, ako aj krátkodobé predikcie naznačujú pokračovanie relatívne robustného rastu hospodárstva eurozóny a Nemecka vo 4. štvrtroku 2017.

Graf 4 Odhad rastu HDP v eurozóne vo 4. Q 2017 a 1. Q 2018 (medzištvrtročný rast v %)



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

Graf 5 Odhad rastu HDP v Nemecku vo 4. Q 2017 a 1. Q 2018 (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Now-Casting Economics Ltd.

Poznámka: Zvýraznený je vývoj od ostatného mesačného bulletinu.

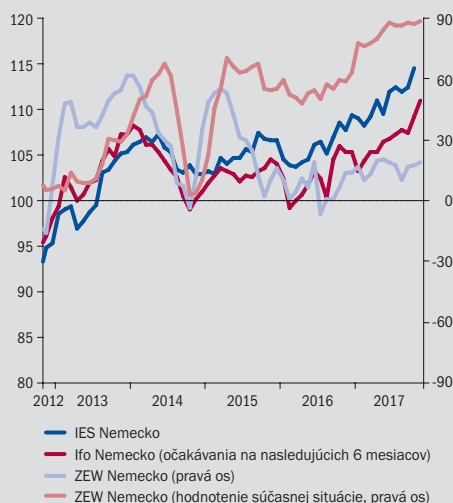
Graf 7 Nemecko – Ifo index (2005 = 100) a medzioročný rast HDP (%)



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

Poznámka: HDP za 3. Q 2017 je rýchly odhad Eurostatu.

Graf 6 Indikátory ekonomických nálad



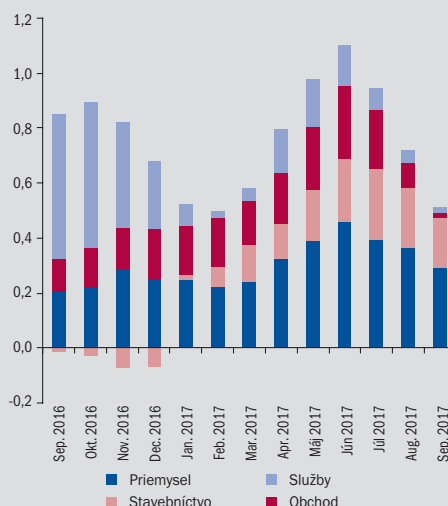
Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

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

3 TRH PRÁCE

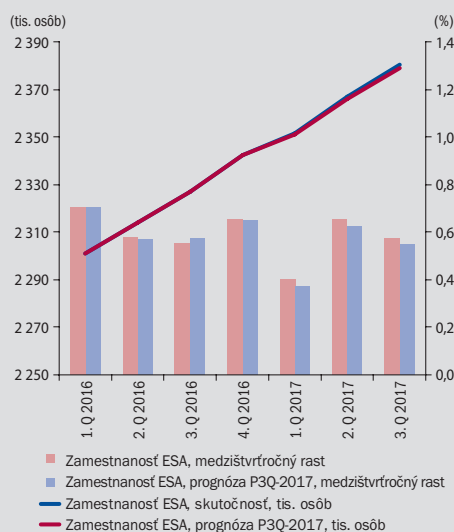
Zamestnanosť v 3. štvrtroku na základe rýchleho odhadu ŠÚ SR vzrástla medziročne o 2,3 % (v 2. štvrtroku o 2,1 %). Predstavuje to medziročný nárast o 55 tis. osôb. Medzikvartálne došlo k nárastu o 0,6 %, čo bolo približne v súlade s očakávaniami predikcie P3Q-2017. Na základe mesačných štatistík vzrástla zamestnanosť v 3. štvrtroku najmä v odvetviach priemyslu a stavebníctva. V priemyselnej výrobe rastie zamestnanosť dynamicky takmer vo všetkých odvetviach, avšak najvýraznejšie v automobilovom priemysle (8 % medziročne). Časť dopytu po pracovnej sile musí saturovať dovoz pracovníkov zo zahraničia (približne 22 % z medziročného nárastu zamestnanosti tvorilo zamestnávanie cudzincov). Firmy teda naďalej pokračujú vo zvyšovaní stavov zamestnancov a postupne sa snažia obsadiť vysoký počet voľných pracovných miest, ktorý sa nahromadil v poslednom období. Dynamický rast zamestnanosti (mierne silnejší v porovnaní s očakávaním predikcie P3Q-2017) možno očakávať aj vo 4. štvrtroku tohto roka, čo zatiaľ naznačujú najmä domáce a zahraničné soft indikátory ekonomickej výkonnosti.

Graf 9 Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



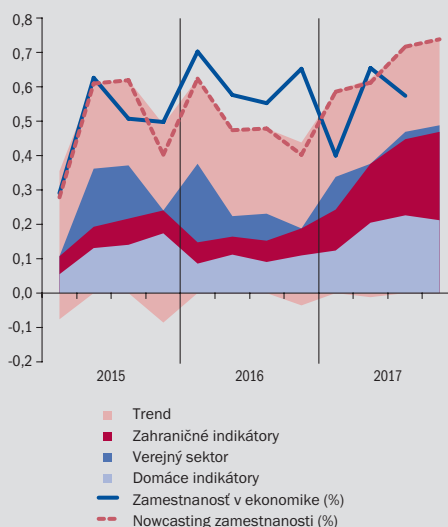
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS na základe mesačnej štatistiky zamestnanosti za vybrané odvetvia.

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 10 Príspevky ukazovateľov k nowcastingu medzištvrtročného rastu zamestnanosti (p. b.)

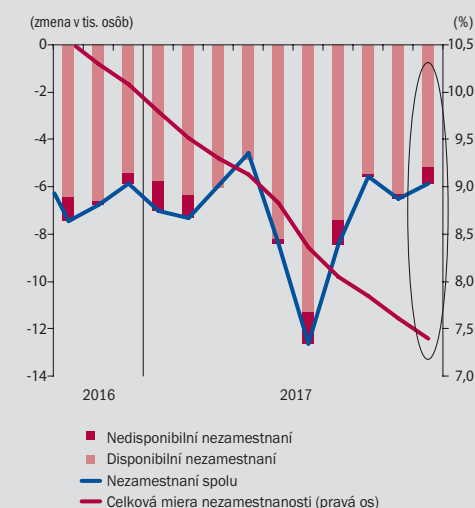


Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR a výpočty NBS.

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

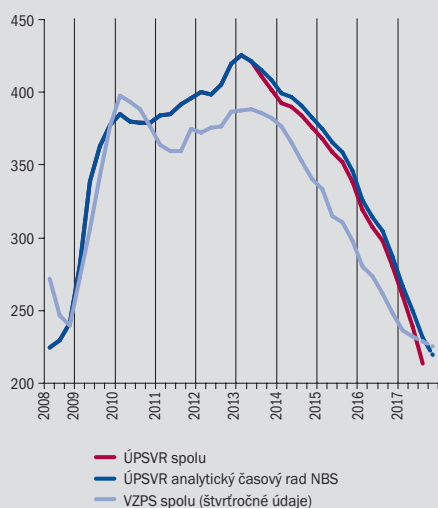
Očakávanie lepšieho rastu zamestnanosti a silnejšieho poklesu nezamestnanosti v porovnaní s predikciou NBS bolo podporené aj vývojom

Graf 11 Vývoj nezamestnanosti (% , tis. osôb)



Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

Graf 12 Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)



Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR a výpočty NBS.

Poznámka: Nezamestnanosť (VZPS) za 3. a 4. Q 2017 predstavuje predikciu P3Q-2017. Analytický časový rad nezamestnanosti vychádza zo štatistiky ÚPSVR a je definovaný v prognóze P3Q-2013. Za november a december 2017 je dopočítaný na základe ARIMAX modelu.

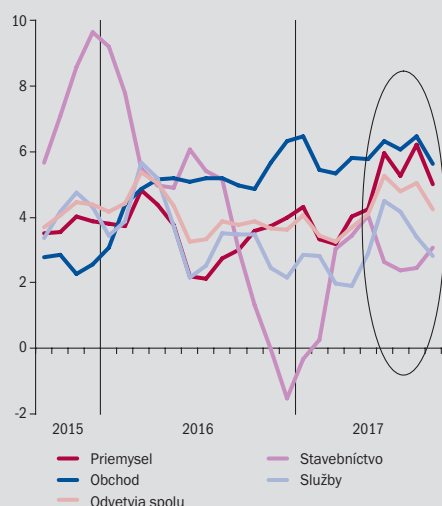
októbrovej nezamestnanosti. Medzimesačne klesla o 0,22 percentuálneho bodu, resp. približne 5 900 osôb na 7,4 % (sezónne očistené)⁸. Pokles by bol približne o 0,1 percentuálneho bodu slabší, ak by sa zobralo do úvahy mierne nadpriemerné vyradovanie uchádzačov z dôvodov iných ako umiestnenie na trhu práce (analytický časový rad nezamestnanosti). Aktuálne tiež vzrástol počet osôb umiestnených na vzdelávacích kurzoch a v 3. štvrtroku sa rozbehli nové podporné projekty pre dlhodobo nezamestnaných, čo môže byť dôvodom výrazného poklesu nezamestnanosti v tejto kategórii.

Priemerná mzda vo vybraných odvetviach v septembri vzrástla o 3,8 %. Predstavuje to spomalenie oproti augustu (4,7 %). Pomalší vývoj miezd mohol byť do určitej miery ovplyvnený dvoma sviatkami, počas ktorých zamestnanci maloobchodu nemohli pracovať, a teda získať príplatky za prácu vo sviatok. Viacero odvetví obchodu a služieb (s výnimkou IT sektora, ktorý sa pomalšie rozbiehal po útlme čerpania eurofondov v minulom roku) však rastie naďalej pomerne dynamicky (najmä maloobchod, doprava, ubytovanie a reštaurácie), podobne aj priemysel (4,4 %). Na trhu práce pretrvávajú silný dopyt a zamestnanci sa hľadajú pomerne ťažko. Zároveň sa mierne zvyšuje inflácia, ktorá je dôležitým faktorom pri mzdovom vyjednávaní. Toto prostredie, spolu so zvyšovaním plátov vo verejnom sektore (v septembri dostali zamestnanci 2 %-né zvýšenie funkčných plátov a zvýšili sa základné platy učiteľov) podporí rast miezd v ďalšom období. Očakávanie mzdového rastu 4,4 % na tento rok z predikcie P3Q-2017 by tak malo byť realistické.

Aktuálnu situáciu na trhu práce dokresľuje pohľad na fluktuáciu medzi zamestnaniami. Väčšia ochota zamestnávateľov ponúknuť lepšie platové podmienky motivuje viac zamestnancov, aby si hľadali lepšie pracovné miesto. Takéto procesy zvyčajne prebiehajú v expanznej fáze ekonomického cyklu, resp. počas presunu k nej. Zároveň z toho vyplýva, že aj nové významné investície v SR, ktoré momentálne vyžadujú naberanie väčšieho počtu zamestnancov, môžu získať pracovnú silu týmto spôsobom.

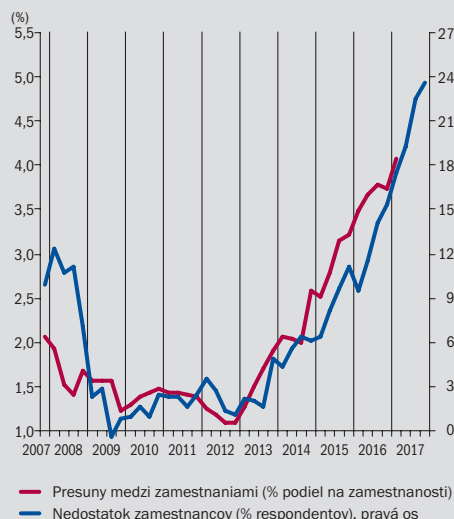
⁸ Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti klesla medzimesačne o 0,28 percentuálneho bodu na 6,14 %. Neočistená miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie klesla o 0,24 percentuálneho bodu na 7,35 %.

Graf 13 Vývoj dynamiky miezd na základe mesačnej štatistiky (medziročná zmena v %, 3-mesačný kľzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

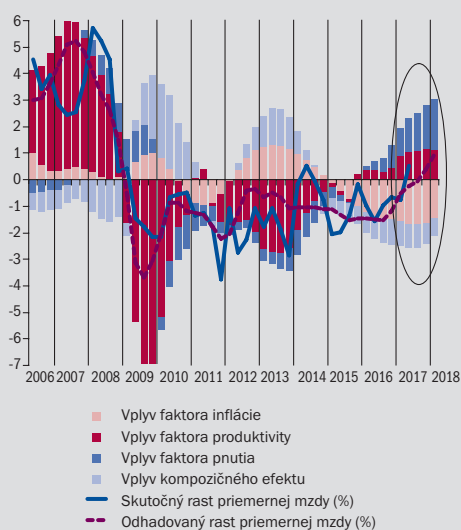
Graf 15 Výskyt zmien zamestnania v prostredí pnutia na trhu práce (% podiel na zamestnanosti, % respondentov)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Zamestnanosť a presuny medzi zamestnaniami z údajov VZPS. V grafe je znázornená suma presunov za posledné 4 štvrťroky ako podiel na 4-kvartálnom klzavom priemere zamestnanosti. Presuny sú sumou jednotlivých situácií, kedy zamestnanec medzi štvrťrokmi T a T+1 zmení zamestnanie.

Graf 14 Determinanty mzdového vývoja na základe faktorového modelu (medziročný rast v %, príspevky v p. b., odchýlky od dlhodobého priemeru)



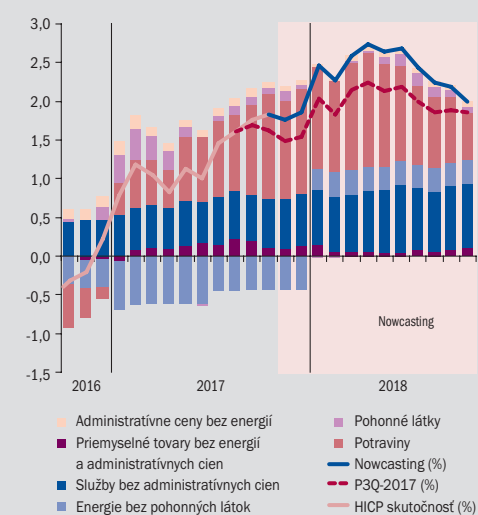
Zdroj: Výpočty NBS.

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](#).

4 CENY

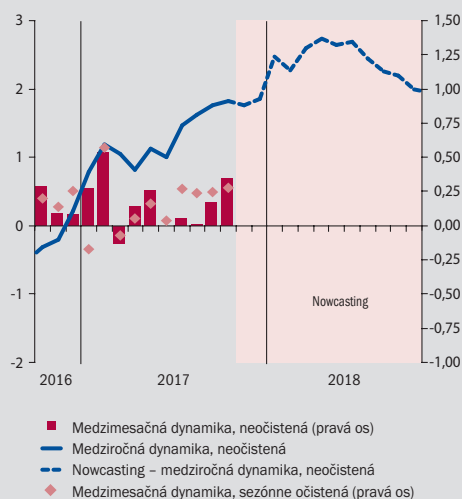
Inflácia dosiahla v októbri úroveň 1,8 % (v septembri 1,8 %). Predikcia P3Q-2017 predpokladala infláciu na úrovni 1,6 %. K rýchlejšiemu ako očakávanému rastu cien prispeli najmä potraviny. Medzimesačne ceny rástli o 0,3 %.

Graf 16 Štruktúra medzioroční inflácie (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 17 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Mierne pomalšie rástli ceny priemyselných tovarov bez energií ovplyvnené predchádzajúcim posilnením výmenného kurzu, ktoré sa premietlo do cien s časovým oneskorením. V rámci spracovaných potravín ceny olejov a tukov v októbri

Tabuľka 1 Porovnanie P3Q-2017 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie (% p. b.)

			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP	Čistá inflácia HICP bez pohonných látok
Medzioročný vývoj	A	September 2017 skutočnosť	0,9	-2,2	4,5	2,1	1,8	1,6
	B	Predpoklad na október 2017 v P3Q-2017	0,9	-2,8	4,2	2,2	1,6	1,7
	B-A	Október 2017 skutočnosť	0,5	-2,5	5,3	2,1	1,8	1,5
		Október 2017 skutočnosť – predpoklad	-0,4	0,3	1,1	-0,1	0,21	-0,3
	(B-A) * váha	Príspevok k celkovej predikčnej chybe P3Q-2017 ¹⁾	-0,10	0,05	0,29	-0,04	0,21	-0,14

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

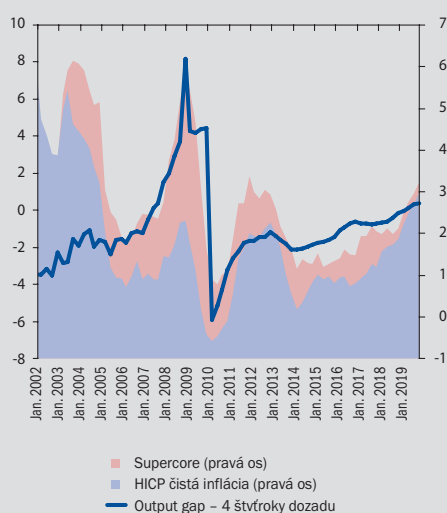
1) Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej chybe predikcie P3Q-2017.

medziročne rástli už takmer o 21 %, ceny mlieka a mliečnych výrobkov o 8 %. Výpadky zo strany ponuky tak naďalej vplývajú na rýchlejší ako predpokladaný rast cien spracovaných potravín. Aktuálne rast cien potravín prispieva najväčšou mierou (vysvetľuje takmer tri štvrtiny inflácie HICP) k celkovému rastu cenovej hladiny na Slovensku. Napriek pretrvávajúcim dopytovým a nákladovým tlakom generovaných podmien-

kami na trhu práce ceny služieb zaznamenali v októbri rovnaké tempo rastu už tretí mesiac za sebou. Predpokladáme, že dynamika cien služieb by mala v priebehu roka presiahnuť 2,5 %.

V dôsledku aktuálneho vývoja a proinflačného rizika v cenách potravín očakávame v roku 2017 priemernú infláciu na mierne vyššej úrovni v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

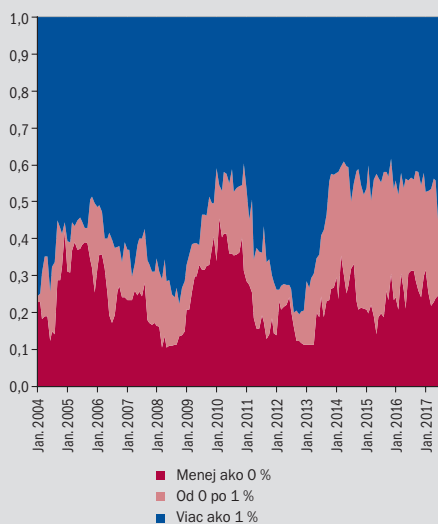
Graf 18 Vývoj dopytovej inflácie bez vplyvu metodologickej zmeny (% , s. o.)



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 19 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na cenovom vývoji jadrovej inflácie HICP

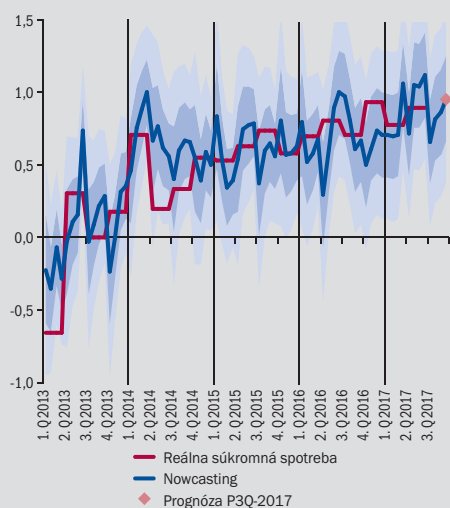


Zdroj: Výpočty NBS.

5 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

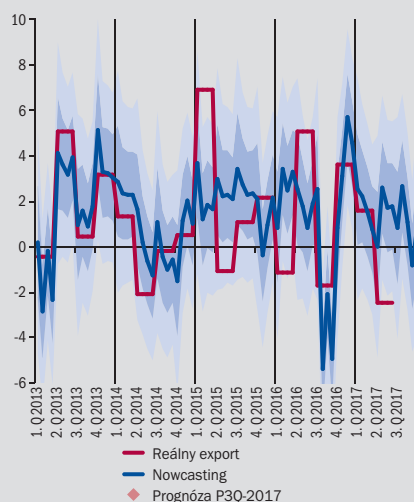
Technický odhad HDP na 4. štvrťrok naznačuje mierne zrýchlenie tempa oproti vývoju v 3. štvrťroku. Nowcasting spotreby je na predikovanej úrovni a nowcasting exportu pod, avšak v blízkosti predikcie. Nowcasting zamestnanosti indikuje mierne rýchlejšiu rast na 4. štvrťrok než očakáva aktuálna predikcia.

Graf 20 Nowcasting súkromnej spotreby (medzištvrťročná zmena v %)⁹



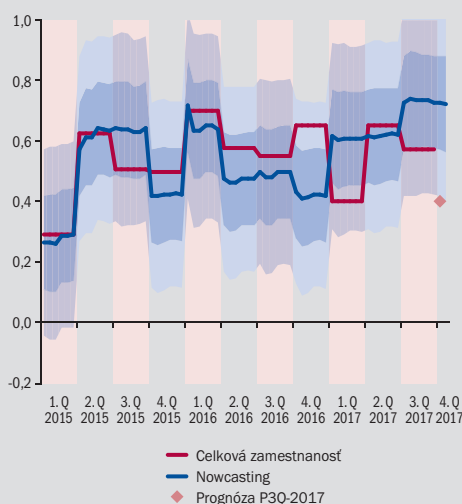
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 21 Nowcasting exportu tovarov a služieb (medzištvrťročná zmena v %)⁹



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 22 Nowcasting zamestnanosti (medzištvrťročná zmena v %)⁹



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

⁹ 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 doprognozovaných 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. Blížišie informácie v komentároch o nowcastingu HDP, nowcastingu súkromnej spotreby, nowcastingu exportu a nowcastingu zamestnanosti.

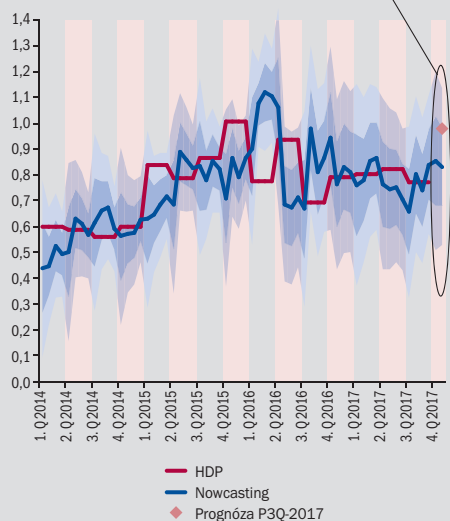


**Graf 23 Nowcasting HDP vo 4. Q 2017
(medzištvrtročná zmena v %)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 24 Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)⁹



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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



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	-16,5	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	8,1	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	5,3	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	2,8	-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	53,5	1,1	3,6	1,3285
2015	3,9	-0,3	-4,2	2,0	11,5	7,3	7,4	99,7	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	9,7	4,7	4,1	101,6	6,1	10,2	4,2	13,4	-980,3	-2,2	51,8	-1,5	2,0	1,1069
2016 Q4	3,2	-0,1	-2,4	2,6	9,1	4,1	3,5	102,7	6,1	10,2	4,2	13,4	-	-3,6	51,9	-3,3	0,3	1,0789
2017 Q1	3,0	1,0	2,0	2,1	8,7	7,7	6,0	104,3	5,7	11,1	8,0	12,6	-	-0,8	53,5	0,2	2,3	1,0648
2017 Q2	3,7	1,0	1,9	2,1	8,1	1,8	3,1	101,7	5,9	12,6	10,5	13,3	-	-0,9	51,8	-1,7	2,0	1,1021
2017 Q3	3,3 ⁴⁾	1,6	1,6	2,3 ⁴⁾	.	3,4	4,9	104,6	6,4	11,2	9,8	12,0	-	.	.	.	.	1,1746
2016 Nov.	-	-0,2	-2,6	-	8,8	3,3	3,1	101,3	8,1	9,4	3,5	13,1	-201,6	-	-	-	-	1,0799
2016 Dec.	-	0,2	-1,8	-	8,8	5,8	4,3	103,9	6,1	10,2	4,2	13,4	-358,1	-	-	-	-	1,0543
2017 Jan.	-	0,8	0,4	-	8,6	7,5	4,6	104,6	6,2	11,4	7,3	13,5	92,3	-	-	-	-	1,0614
2017 Feb.	-	1,2	2,6	-	8,4	2,5	5,3	106,6	6,6	11,9	9,4	13,5	-500,0	-	-	-	-	1,0643
2017 Mar.	-	1,0	3,0	-	8,0	13,0	8,2	101,6	5,7	12,0	8,5	13,8	70,7	-	-	-	-	1,0685
2017 Apr.	-	0,8	2,5	-	7,7	-3,1	4,2	101,6	6,1	12,3	9,6	13,6	-298,2	-	-	-	-	1,0723
2017 Máj	-	1,1	1,9	-	7,4	5,1	4,2	102,6	5,7	13,0	11,7	13,6	-256,4	-	-	-	-	1,1058
2017 Jún	-	1,0	1,4	-	6,9	3,2	1,1	100,8	5,9	12,6	10,5	13,3	72,6	-	-	-	-	1,1229
2017 Júl	-	1,5	0,6	-	6,7	9,2	7,0	102,1	5,6	11,9	9,6	13,3	53,2	-	-	-	-	1,1511
2017 Aug.	-	1,6	2,1	-	6,5	-0,4	4,0	104,0	6,7	12,1	10,4	13,3	-227,2	-	-	-	-	1,1807
2017 Sep.	-	1,8	2,1	-	6,4	2,4	3,8	107,7	6,4	12,0	10,3	13,0	-94,8	-	-	-	-	1,1915
2017 Okt.	-	1,8	.	-	.	.	.	106,3	.	.	.	.	336,2	-	-	-	-	1,1756

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/StatistikaMB1117.xls