



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

AUGUST 2018

Vydavateľ:

© Národná banka Slovenska

Adresa:

Národná banka Slovenska

Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:

info@nbs.sk

<http://www.nbs.sk>

Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS
21. augusta 2018.

Všetky práva vyhradené.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1	ZHRNUTIE	5
2	REÁLNA EKONOMIKA	8
2.1	Medzinárodné prostredie	8
2.2	Ekonomika SR	9
2.2.1	Indikátory ekonomickej aktivity	9
2.2.2	Trh práce	10
2.2.3	Ceny	11
2.2.4	Úvery a vklady	13
3	INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	15
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR		16
ZOZNAM TABULIEK		
Tab. 1	Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu	6
Tab. 2	Kvalitatívny vplyv indikátorov na predikcie základných makroekonomických ukazovateľov	6
Tab. 3	Porovnanie P2Q-2018 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	11
Tab. 4	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	16
	ZOZNAM GRAFOV	
	Graf mesiaca Automobilky ťahajú export aj rast slovenskej ekonomiky	5
Graf 1	Vývoj HDP eurozóny	8
Graf 2	Porovnanie medzištvrtročného rastu HDP s predikciou	9
Graf 3	Indikátory dôvery v priemysle a export	9
Graf 4	Porovnanie vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 s predikciou	10
Graf 5	Nedostatok zamestnancov v ekonomike SR	10
Graf 6	Mzdový vývoj v ekonomike	11
Graf 7	Nowcasting medziročného rastu priemernej mzdy	11
Graf 8	Štruktúra medziročnej inflácie	12
Graf 9	Vývoj inflácie a jej zložiek	12
Graf 10	Porovnanie s predikciou P2Q-2018	12
Graf 11	Vývoj dynamiky cien pohonných látok	12
Graf 12	Vývoj úverov	13
Graf 13	Vývoj vkladov	13
Graf 14	Úvery stavebníctvu a nálady v sektore	13
Graf 15	Úročenie úverov	14
Graf 16	Nowcasting zamestnanosti	15
Graf 17	Nowcasting HDP v 3. Q 2018	15
Graf 18	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 jednoduchové obchody v eurách
ESA 2010	The European System of National and Regional Accounts – Európsky systém národných a regionálnych účtov v EÚ
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU
Fed	Federal Reserve System – centrálna banka USA
FNM	Fond národného majetku
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
IES	indikátor ekonomického sentimentu
ifo Institute	Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NACE	štatistická klasifikácia ekonomických činností
NBS	Národná banka Slovenska
NCB	National Central Bank – národná centrálna banka
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PMI	Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov
ROMR	rovnaké obdobie minulého roka
s. c.	stále ceny
s. o.	sezónne očistené
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ULC	Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce
ÚPSVR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
ÚRSO	Úrad pre reguláciu sieťových odvetví
VZPS	výberové zisťovanie pracovných síl
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

Použité symboly v tabuľkách:

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

1 ZHRNUTIE

Ekonomika eurozóny medzištvrtročne vzrástla o 0,4 %. Z veľkých ekonomík sa darilo najmä Nemecku, Španielsku a Holandsku. Na základe mesačných štatistík sa dá predpokladať, že rast ekonomiky eurozóny bol založený na domácom dopyte, keď sa zvýšil spotrebiteľský aj investičný dopyt. Predstihové indikátory zostávajú naďalej na relatívne vysokých úrovniach, čo naznačuje pokračovanie rastu ekonomiky eurozóny aj v 3. štvrtroku. Riziko však môže predstavovať aktuálna situácia v Turecku v prípade jej prenosu aj do iných, najmä rozvíjajúcich sa krajín. Prorastový efekt by mohlo mať podpísanie dohody o voľnom obchode medzi EÚ a Japonskom.

Okrem priaznivého vývoja v eurozóne sa darilo aj ekonomikám okolitých krajín, čo podporovalo exportnú výkonnosť slovenskej ekonomiky. Slovenská ekonomika vzrástla v súlade s očakávaniami medzištvrtročne o 1,0 %. Hlavným zdrojom rastu bol pravdepodobne vývoz. Darilo sa najmä automobilovému priemyslu, ktorý začal vyrábať nové modely áut s vyššou pridanou hodnotou, pričom príspevok automobilového priemyslu k vývozu sa zvýšil na 5,3 percentuálneho bodu (graf mesiaca).

Relatívne silný rast ekonomiky podporil zamestnanosť. Tá vzrástla medzištvrtročne o 0,5 % a jej rast bol rýchlejší, ako predpoklady z aktuálnej predikcie. Prehrievajúci sa trh práce podporuje silný rast miezd. Mzdy v súkromnom sektore rástli v 2. štvrtroku približne o 7,0 % a boli tiež nad očakávaniami z predikcie.

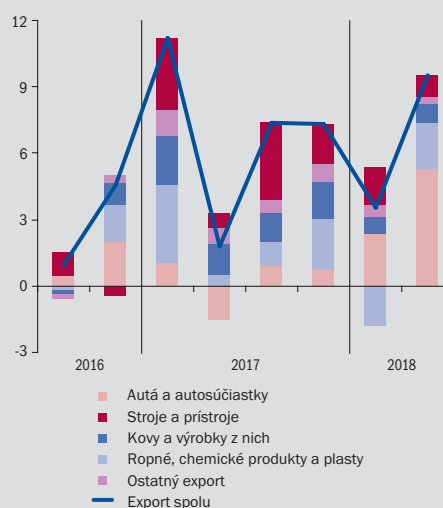
Inflácia sa v júli mierne spomalila na 2,6 %. Stálo za tým najmä zníženie dynamiky cien pohonných látok a potravín. V ďalšom období sa očakáva

pokračovanie tohto trendu, a to vplyvom doznievania ponukového šoku vysokých cien potravín. Dopytová inflácia napriek pozitívnym impulzom z trhu práce ostáva naďalej pod celkovou infláciou. Priemerná inflácia by mala dosiahnuť tento rok 2,5 %.

Ekonomickú aktivitu v 2. štvrtroku podporili uvoľnené finančné podmienky. Medziročný rast úverov súkromnému sektoru sa zrýchlil na 10,6 % a do veľkej miery odzrkadľoval zvýšený dopyt zo strany nefinančných spoločností. Naopak, úvery domácnostiam pokračovali v spomaľovaní.

Graf mesiaca

Automobilky ťahajú export aj rast slovenskej ekonomiky (príspevky k medziročnej zmene v p. b., b. c., sezónne neočistené)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálne obdobie	Predchádzajúce obdobie
Eurozóna				
Indikátory dôvery				
PMI	index	júl 2018	54,3	54,9
Indikátor ekonomického sentimentu EA	dlhodobý priemer = 100	júl 2018	112,1	112,3
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt EA	medziročný rast v %, s. c.	2018 Q2	2,2	2,5
Index priemyselnej produkcie EA	medziročný rast v %	jún 2018	2,5	2,6
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	jún 2018	1,2	1,6
Miera nezamestnanosti EA	%	jún 2018	8,3	8,3
Inflácia meraná HICP EA	medziročný rast v %	júl 2018	2,1	2,0
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	august 2018	72,6	75,0
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	august 2018	1,152	1,169
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu SK	dlhodobý priemer = 100	júl 2018	100,5	101,7
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	júl 2018	1,4	1,2
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	júl 2018	-3,9	-3,4
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt SK	medziročný rast v %, s. c.	2018 Q2	4,1	3,6
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	jún 2018	7,7	5,0
Index priemyselnej produkcie SK	medziročný rast v %	jún 2018	2,1	2,9
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	jún 2018	10,6	9,8
Zamestnanosť	medziročný rast v %	jún 2018	3,5	3,4
Miera nezamestnanosti SK	%	jún 2018	6,7	6,7
Nominálne mzdy	medziročný rast v %	jún 2018	6,2	8,6
Inflácia meraná HICP SK	medziročný rast v %	júl 2018	2,6	2,9

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

1) Pre aktuálne obdobie priemer od začiatku mesiaca.

Tabuľka 2 Kvalitatívny vplyv indikátorov na predikcie základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Jednotka	Obdobie	Aktuálna predikcia	Kvalitatívny posun
Hrubý domáci produkt Slovensko	medzištvrtročný rast v %, s. c.	2018 Q3	1,1	↓
Hrubý domáci produkt eurozóna	medzištvrtročný rast v %, s. c.	2018 Q3	0,5	↓
Zamestnanosť (ESA) Slovensko	medzištvrtročný rast v %	2018 Q3	0,3	↑
Nominálne mzdy Slovensko	medziročný rast v %	2018 Q2	5,8	↑
Inflácia (HICP) Slovensko	medziročný rast v %	2018 Q3	2,8	↓

Zdroj: Výpočty NBS.

Poznámka: Hodnoty makroekonomických indikátorov eurozóny sú porovnávané s ich trhovými očakávaniami. Za účelom posudzovania rozsahu ich vzájomných odchýlok boli skonštruované intervaly na základe empirických rozdelení rozdielov hodnôt indikátorov od ich kľúčových trojmesačných priemerov (resp. od priemerov za štyri štvrtroky pri HDP). Hrubo sú zvýraznené hodnoty, ktorých **odchýlka od trhových očakávaní je väčšia ako 90 % najväčších hodnôt z tohto rozdelenia, alebo menšia ako 10 %**.

Hodnoty makroekonomických indikátorov Slovenska, a tiež cien ropy a kurzu, sú porovnávané s ich trojmesačnými priermi. Za účelom posudzovania rozsahu ich vzájomných odchýlok boli skonštruované intervaly na základe empirických rozdelení rozdielov hodnôt indikátorov od ich kľúčových trojmesačných priemerov (resp. od priemerov za štyri štvrtroky pri HDP). Hrubo sú zvýraznené hodnoty, ktorých **odchýlka od trojmesačného priemeru (zahŕňajúceho posledný údaj) je väčšia ako 90 % najväčších hodnôt z tohto rozdelenia, alebo menšia ako 10 % najmenších hodnôt**.



Kvalitatívny vplyv indikátorov na predikcie základných makroekonomických ukazovateľov je určovaný na základe rozdielu medzi aktuálnym nowcastingom a hodnotou zverejnenou v rámci poslednej prognózy¹. Za účelom posudzovania rozsahu ich vzájomných odchýlok boli skonštruované intervaly na základe časového radu rozdielov medzi dvomi po sebe nasledujúcimi predikciami, preloženého normálnym rozdelením. Ak rozdiel medzi nowcastingom a predikciou prevyšuje dve tretiny najväčších hodnôt z takto vytvoreného rozdelenia, hovoríme o kladnom vplyve (označenom ↑), ak prevyšuje 90 % najväčších hodnôt, ide o výrazný kladný vplyv ↑↑. Pre záporný vplyv ↓ a výrazný záporný vplyv ↓↓ sú smerodajnými údajmi jedna tretina, resp. 10 % najmenších hodnôt. V prípade, že sa údaj nachádza medzi jednou a dvomi tretinami najväčších hodnôt z uvedeného rozdelenia, považujeme rozdiel za marginálny (=). Aktuálne hodnoty hraníc sú uvedené v tabuľke.

Ukazovateľ	Jednotka	Percentil			
		0,10	0,33	0,67	0,90
Hrubý domáci produkt – Slovensko	medzištvrtročný rast v %, s. c.	-0,33	-0,11	0,11	0,33
Hrubý domáci produkt – Eurozóna	medzištvrtročný rast v %, s. c.	-0,21	-0,07	0,07	0,21
Zamestnanosť (ESA) Slovensko	medzištvrtročný rast v %	-0,43	-0,15	0,15	0,43
Nominálne mzdy Slovensko	medziročný rast v %	-1,50	-0,51	0,51	1,50
Inflácia (HICP) Slovensko	medziročný rast v %	-0,53	-0,18	0,18	0,53

1 Strednodobá predikcia a Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu.

2 REÁLNA EKONOMIKA²

2.1 MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

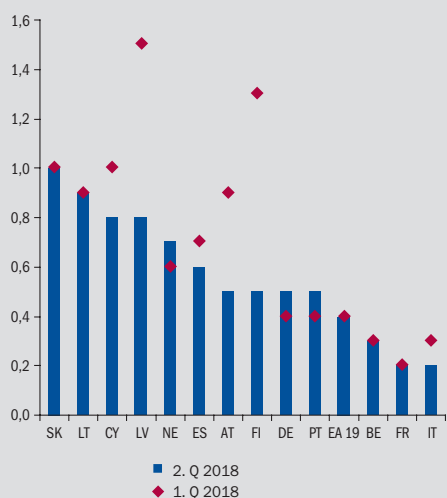
Ekonomika eurozóny podľa rýchleho odhadu v 2. štvrťroku vzrástla medzištvrtročne o **0,4 %**, čo bolo rovnaké tempo ako v predchádzajúcom štvrťroku. V porovnaní s predbežným odhadom Eurostatu bol rast ekonomiky eurozóny mierne rýchlejší (o 0,1 percentuálneho bodu). Z veľkých ekonomík sa darilo najmä Nemecku, Španielsku a Holandsku. Na základe krátkodobých indikátorov³ pokračoval dynamický rast stavebnej produkcie (1,1 %, v 1. štvrťroku -0,6 %) a maloobchodu (0,6 %, v 1. štvrťroku nulový rast), zároveň sa zmiernil pokles priemyselnej produkcie (-0,1 %, v 1. štvrťroku -0,7 %). Na základe dostupných informácií z národných štatistických úradov a krátkodobých indikátorov rast ekonomiky pravdepodobne podporil domáci dopyt – súkromná spotreba aj investície, kým príspevok čistého exportu bol zrejme mierne negatívny.

Dostupné predstihové indikátory sa aj napriek miernemu poklesu naďalej nachádzajú na vysokých úrovniach a signalizujú pokračujúci rast

ekonomiky eurozóny aj na začiatku tretieho štvrťroka. Tempo ekonomického rastu v nasledujúcom období s vysokou pravdepodobnosťou nedosiahne hodnoty z roku 2017, ale skôr sa stabilizuje na úrovniach z prvých dvoch štvrťrokov roku 2018. Podľa rýchleho odhadu **PMI kompozitný ukazovateľ** pre eurozónu v júli 2018 v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom mierne poklesol a dosiahol hodnotu 54,3 (oproti 54,9 v júni), stále však zostáva na relatívne vysokých úrovniach. Spomalenie ekonomickej aktivity zaznamenal najmä sektor služieb, aktivita v sektore priemyselnej výroby sa nezmenila. Spomalenie rastu zaznamenali aj nové objednávky, čo môže signalizovať zníženie tempa rastu ekonomickej aktivity aj v auguste. **Indikátor ekonomického sentimentu (IES)** pre eurozónu v júli v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom ostal viac-menej nezmenený, keď vykázal marginálny pokles (o -0,2 bodu) na 112,1 bodu. Celkovo tak zatiaľ na začiatku 3. štvrťroka ostal IES v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom na približne rovnakej úrovni (112,1 bodu v porovnaní s predchádzajúcou úrovňou 112,5 bodu). Úroveň IES je zároveň vyššia ako v tom istom období pred rokom. Dôvera sa výraznejšie znížila v sektore priemyslu a maloobchodu, čo bolo vyvážené rastom v sektore služieb. IES tak naďalej indikuje pokračovanie rastu ekonomickej aktivity v eurozóne.

Turecká ekonomika prechádza v poslednom období značnými turbulenciami. Vysoká miera inflácie, ktorá v júli 2018 dosiahla najvyššiu úroveň od začiatku roku 2004 (takmer 16 %), zvyšuje opodstatnenosť ďalšieho zvyšovania úrokových sadzieb. Okrem rekordne vysokej inflácie Turecko čelí aj výraznému znehodnoteniu domácej meny. Situácia sa vyostrila začiatkom augusta v dôsledku nárastu geopolitického napätia s USA vrátane vyhlásení o zdvojnásobení ciel na tureckú oceľ a hliník. V reakcii na túto situáciu turecká líra voči USD 10. augusta 2018 znamenala výrazný prepád takmer o 14 % a od začiatku roka o viac ako 40 %. Dôveru investorov podkopala aj neochota tureckých inštitúcií reagovať na rastúcu infláciu a narastajúci rozpočtový deficit.

Graf 1 Vývoj HDP eurozóny (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Eurostat, údaje k 14. 8. 2018.

Poznámka: Údaje za rast HDP v 2. Q 2018 neboli zverejnené za Estónsko, Grécko, Írsko, Luxembursko, Maltu a Slovinsko.

- 2 Všetky medzimesačné a medzištvrtročné zmeny uvedené v texte sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.
- 3 Údaje za maloobchod a priemyselnú produkciu sú dostupné za celý 2. štvrťrok, za stavebníctvo za apríl a máj 2018 (priemer za štvrťrok je rátaný z mesačných údajov dostupných za daný štvrťrok).

Na summite EÚ-Japonsko 17. júla 2018 v Tokiu podpísali **EU-Japan Economic Partnership Agreement (EPA)**. Ide o doteraz najväčšiu obchodnú dohodu EÚ, ktorá by mala vytvoriť zónu voľného obchodu zahŕňajúcu 600 miliónov ľudí a reprezentujúcu tretinu svetového HDP. Dohoda by mala odstrániť väčšinu z 1 mld. € ročne platených ciel a mala by viesť k odstráneniu dlhoročných regulačných bariér (napr. autá). Zároveň otvorí japonský trh so 127 miliónmi spotrebiteľov exportom poľnohospodárskych tovarov, ale aj tovarov iných sektorov. Dohoda teraz čaká na ratifikáciu Európskeho parlamentu a japonského zákonodarného zboru (Hornej a Dolnej komory), po ktorej by mala vstúpiť do platnosti v roku 2019.

2.2 EKONOMIKA SR

2.2.1 INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY⁴

Rast slovenskej ekonomiky sa v 2. štvrťroku výraznejšie zrýchlil, keď dosiahol 4,1 %, najvyššie medziročné tempo za 2,5 roka (3,6 % v 1. štvrťroku). Vyššie tempo rastu slovenská ekonomika naposledy dosahovala v období rýchleho čerpania eurofondov. Potvrdila sa tak prognóza P2Q-2018 o zrýchľovaní slovenskej ekonomiky, v tomto období súvisiacom najmä s exportom nových modelov automobilov.

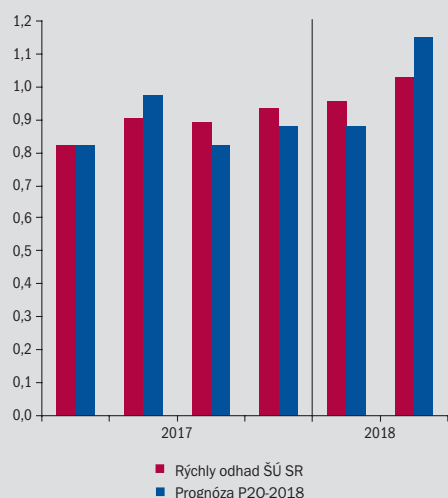
Hrubý domáci produkt v 2. štvrťroku 2018 medzištvrtročne vzrástol o 1 %. Prognóza P2Q-2018 síce predpokladala nárast o 1,1 %, avšak vplyvom procedúry sezónneho očistenia sa posunuli smerom nahor aj dynamiky predchádzajúcich štvrtrokov. Vývoj HDP je v súlade s očakávaniami.

Aj keď štruktúra rastu ešte nie je známa⁵, doterajšie mesačné údaje signalizujú priaznivý vývoj exportu, najmä vďaka automobilovému priemyslu. Autoexportéri už druhý štvrtrok za sebou naplňujú predpoklady prognózy NBS o nábehu novej produkcie v dôsledku rozšírenia existujúcich produkčných kapacít. Štatistika zahraničného obchodu indikuje nielen rast počtu vyvezených vozidiel, ale aj rast priemernej ceny exportovaného vozidla, čo by mohlo určovať vyššiu mieru pridanej hodnoty tvorenú na Slovensku.

V súvislosti so zrýchlením vývozu vrástli aj nároky na dovoz tovarov na Slovensko. Dovoz sa však rozbehol pomalším tempom ako vývoz, z čoho vyplýva pozitívny príspevok čistého exportu na HDP v 2. štvrťroku v súlade s prognózou P2Q-2018.

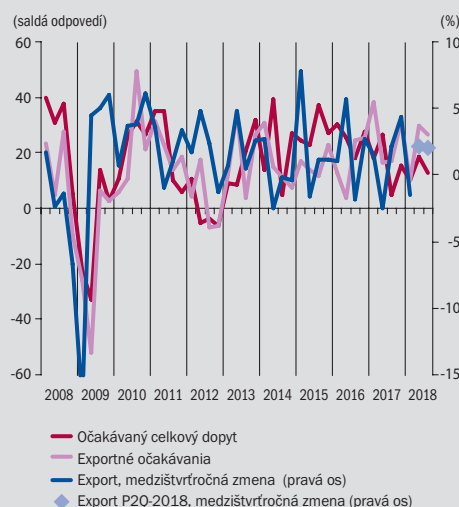
Prognóza počíta s pozitívnym príspevkom exportu (a čistého exportu) k HDP aj v 3. štvrťroku tohto roku, kedy avizuje novoetablovaný auto-producent spustenie výroby. Júlové indikátory

Graf 2 Porovnanie medzištvrtročného rastu HDP s predikciou (% , s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 3 Indikátory dôvery v priemysle a export



Zdroj: ŠÚ SR, EK a výpočty NBS.

4 Júnové mesačné ekonomické ukazovatele týkajúce sa aktivity nie sú popísané, pretože už je k dispozícii rýchly odhad HDP, ktorý zoskupuje tieto údaje.

5 Detailná štruktúra HDP Slovenska bude zverejnená 7. septembra 2018.

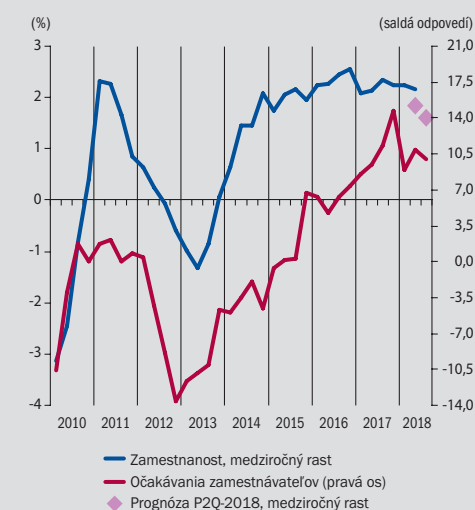
dôvery v automobilovom priemysle síce naznačili spomalenie, čím pravdepodobne iba informovali o letných dovolenkách a odstávkach výroby (podobnú informáciu vyslali aj minulé leto a začiatkom tohto roka, kedy sa exportovalo aj zo zásob). Exportné očakávania celého priemyslu na 3. štvrťrok sa však stále udržiavajú na pomerne vysokej úrovni, aj keď mierne nižšej ako v 2. štvrťroku (tá v sebe obsahovala aj korekciu exportne slabého začiatku roka). Z indikátorov dôvery vyplýva zvýšenie volatility mesačných ukazovateľov v letných mesiacoch, zatiaľ bez negatívneho rizika pre HDP 3. štvrťroka.

2.2.2 TRH PRÁCE

Zamestnanosť v 2. štvrťroku predbehla očakávania prognózy P2Q-2018 a vzrástla medzištvrťročne o 0,5 % (približne 13 tis. osôb). Medziročné tempo (2,1 %) je pomerne silné a stabilné. Za posledných 1,5 roka rast zamestnanosti osciloval v pásme 2 – 2,3 %.

Na 3. štvrťrok zatiaľ dostupné indikátory naznačujú (najmä konjunkturálne prieskumy za júl), že rast zamestnanosti by mohol byť podobný ako v 2. štvrťroku. Táto situácia prehlbuje už aj tak výrazný nedostatok pracovných síl a napätie na trhu práce.

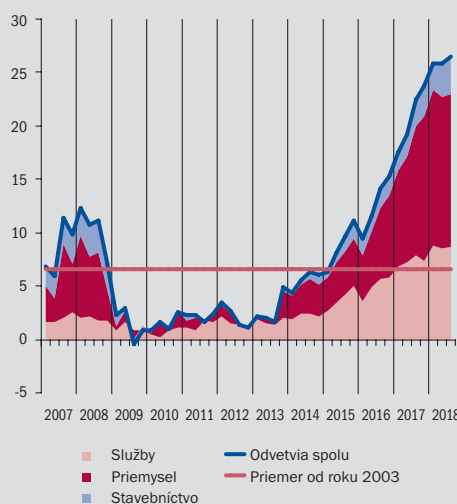
Graf 4 Porovnanie vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 s predikciou



Zdroj: ŠÚ SR, EK a výpočty NBS.

Poznámka: Očakávania zamestnávateľov za 3. Q 2018 sú založené na konjunkturálnych prieskumoch za júl.

Graf 5 Nedostatok zamestnancov v ekonomike SR (% respondentov)



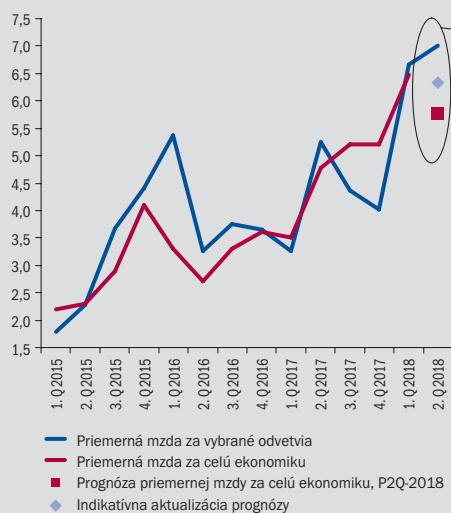
Zdroj: EK a výpočty NBS.

Rast priemernej mzdy za vybrané odvetvia dosiahol v júni medziročné tempo 6,2 %. V posledných mesiacoch je pomerne volatilný, aj keď z historického hľadiska je volatilita miezd bežným javom⁶.

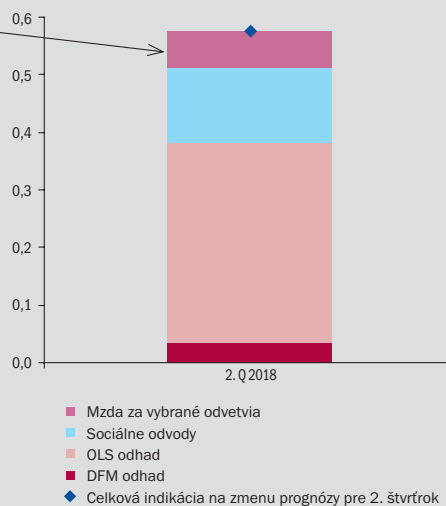
Mesačné údaje za apríl až jún poskytujú odkaz silnej dynamiky v súkromnom sektore pre kvartálnu štatistiku (bude zverejnená v septembri). Priemerná medziročná dynamika za vybrané odvetvia dosiahla v 2. štvrťroku 7 % (oproti 6,7 % v 1. štvrťroku). Dynamiku okolo 7 % dosiahli všetky hlavné pododvetvia. Celkový nowcasting (indikatívna aktualizácia predikcie) priemernej mzdy na 2. štvrťrok je preto vyšší v porovnaní s očakávaním predikcie P2Q-2018.

Pri pohľade na jednotlivé odvetvia je zrejmé, že volatilitu vytvára momentálne prakticky len priemysel, z čoho približne polovica pramení v odvetví výroby automobilov. Zvyšok je tvorený najmä výrobou strojov, elektrických zariadení, kovov, textilných produktov a potravín. V priemysle mzdy prudko medzimesačne vzrástli v máji a takmer v polovičnom rozsahu klesli v júni. Tento vývoj pomerne spoľahlivo odráža vývoj priemyselnej produkcie v poslednom období. Preto volatilita miezd v priemysle môže z veľkej časti prameniť z načasovania produkcie a súvisiacich odmien či iných varia-

⁶ Priemerná absolútna zmena medziročnej dynamiky z jedného mesiaca na druhý za posledných 5 rokov (2013 – 2017) je 1,5 percentuálneho bodu. V máji a júni dosahujú tieto zmeny až približne 2,3 percentuálneho bodu (v máji nahor a v júni korekcia nadol).

**Graf 6 Mzdový vývoj v ekonomike
(medziročné zmeny v %)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 7 Nowcasting medziročného rastu
priemernej mzdy (posun oproti P2Q-2018
v p. b.)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Rast priemernej mzdy na 2. Q 2018 sa v predikcii P2Q-2018 očakával tempom 5,75 %.

bilných zložiek mzdy za pracovný výkon. Ďalším dôležitým faktorom volatilného mzdového rastu v priemysle je vývoj pred rokom. V júni 2017 výrazne vzrástli mzdy v automobilovom priemysle, čo pramení z nárastu tarifných miezd vo Volkswagene a pravdepodobne aj vysokých odmien v celom sektore v danom období. V tomto roku, naopak, Volkswagen zvyšoval tarifné mzdy už od januára a v júni sa nemenili (vývoj odmien v 2. štvrtroku 2018 zatiaľ nie je známy, ale do úvahy prichádza skutočnosť, že niektorí zamestnávateľia ich v porovnaní s minulým ro-

kom mohli tlmiť, keďže viac vyplatili na legislatívne zvýšených príplatkoch).

2.2.3 CENY

Inflácia sa v júli 2018 spomalila na 2,6 % (v júni 2,9 %) a bola mierne pomalšia ako predpoklady predikcie P2Q-2018. Medzimesačne ceny mierne klesli.

Inflácia sa spomalila najmä v dôsledku vývoja cien potravín a pohonných látok. K spomaleniu dynamiky cien potravín prispel najmä pokles cien

Tabuľka 3 Porovnanie P2Q-2018 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie (% , p. b.)

			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP	Čistá inflácia HICP bez pohonných látok	Adminis- tratívne ceny bez energií
Medziročný vývoj	A	Predpoklad na júl 2018 v P2Q-2018	1,1	4,7	3,3	3,2	2,86	2,4	1,0
	B	Júl 2018 skutočnosť	1,3	3,9	3,2	2,8	2,64	2,3	1,1
	B-A	Júl 2018 skutočnosť – predpoklad	0,1	-0,8	-0,1	-0,4	-0,2	-0,2	0,1
	(B-A) * váha	Príspevok k celkovej predikčnej chybe P2Q-2018 ¹⁾	0,04	-0,11	-0,03	-0,12	-0,22	-0,09	0,01

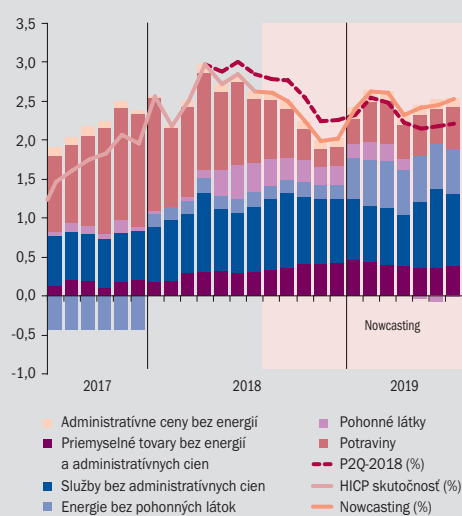
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

ovocia a zeleniny. Júl 2018 bol aj prvý mesiac, keď sa výraznejšou mierou podieľal na spomalení inflácie bázický efekt minuloročného cenového šoku. Doznievanie ponukového šoku bude pretrvávajúť až do novembra 2018. Medziročný rast cien pohonných látok zaznamenal v júni svoj kulmi-
načný bod. V júli ceny benzínu a nafty klesli.

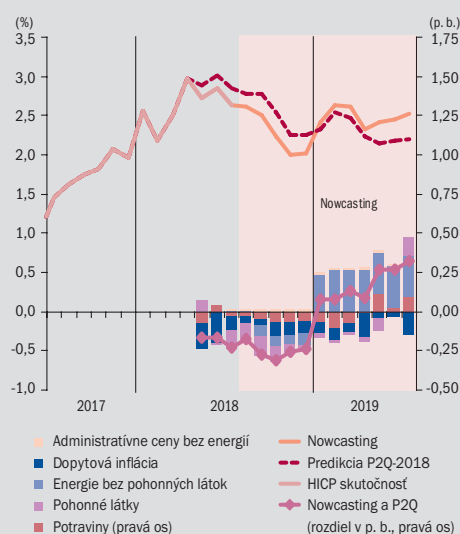
Inflácia by mala v nasledujúcich mesiacoch postupne spomaliť najmä vplyvom pokračujúceho spomaľovania dynamiky cien potravín a pohonných látok. V auguste by mal ešte pôsobiť proti výraznejšiemu spomaľovaniu inflácie rast cien leteckej dopravy.

Graf 8 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

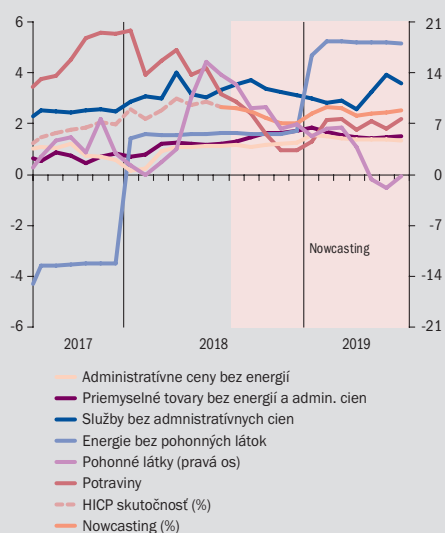
Graf 10 Porovnanie s predikciou P2Q-2018 (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

Graf 9 Vývoj inflácie a jej zložiek (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 11 Vývoj dynamiky cien pohonných látok (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

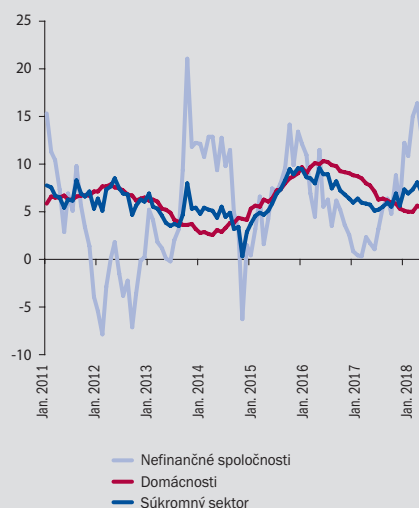
V porovnaní s predpokladmi v P2Q-2018 pomalšie rástli ceny služieb (prispel výraznejší májový pokles cien leteckej dopravy) a pohonných látok. V roku 2018 naďalej očakávame priemernú infláciu 2,5 %.

2.2.4 ÚVERY A VKLADY

V 2. štvrtroku 2018 sa zdynamizoval rast úverov súkromnému sektoru (z 10 % na 10,6 % medziročne). Bolo to najmä vplyvom vyššieho dopytu po úveroch zo strany nefinančných spoločností. Tým sa zvýšili najmä dlhodobé úvery, čo by sa malo prejaviť v pokračujúcej investičnej aktivite.

V rámci jednotlivých odvetví prúdili úvery predovšetkým do stavebníctva a do činností realít. V stavebníctve prevláda pozitívny sentiment, keď firmy nelimituje dopyt, a preto sú ochotné si požičovať. Na druhej strane, v priemysle, sa po vysokých rastoch v minulom roku mierne znížil dopyt po úveroch. Ako vyplýva z dotazníka o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov, minulý rok firmy deklarovali záujem o úvery určené na fixné investície, počas tohto roka pravdepodobne len dokončujú rozbehnuté investície bez potreby výraznejšieho financovania.

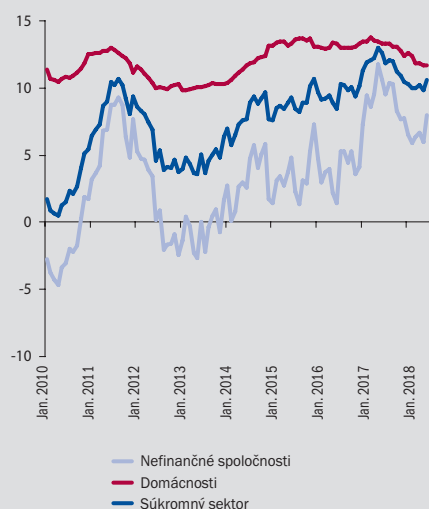
Graf 13 Vývoj vkladov (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB a výpočty NBS.

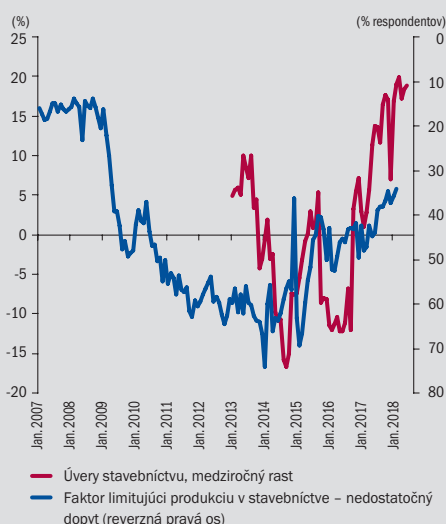
Úverové štandardy z úverov banky podnikom nemenili, pri domácnostiach vplyvom makroobozretných opatrení sprísňovali. Tie možno pozorovať najmä pri úveroch domácnostiam na nehnuteľnosti, pri ktorých úrokové sadzby klesli v dôsledku konkurencie na 1,5 %.

Graf 12 Vývoj úverov (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB a výpočty NBS.

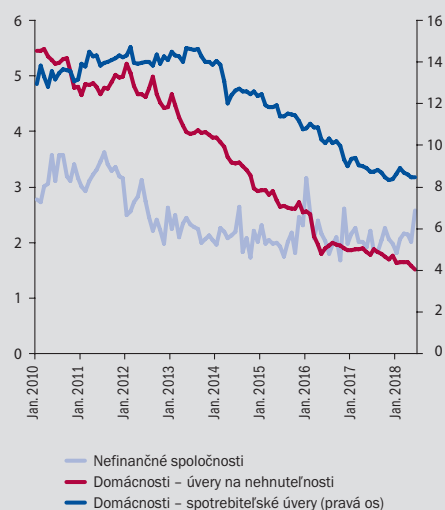
Graf 14 Úvery stavebníctvu a nálady v sektore



Zdroj: EK a výpočty NBS.



Graf 15 Úročenie úverov (%)



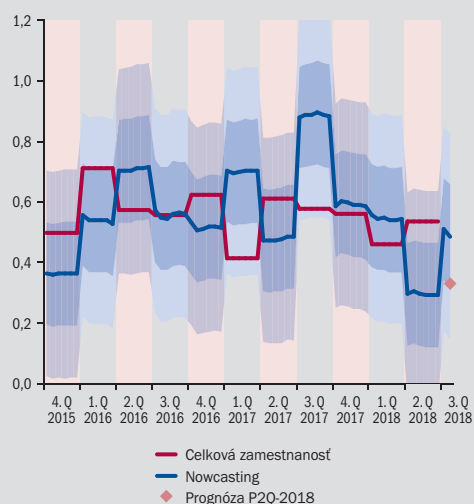
Zdroj: Výpočty NBS.

Vklady súkromného sektora v 2. štvrťroku spomalili medziročný rast na 6,5 % (7,4 % v 1. štvrťroku). Podieľali sa na tom najmä nefinančné spoločnosti, ktoré pravdepodobne namiesto úverových zdrojov použili na investície vo väčšej miere aj vlastné zdroje. Priaznivo sa vyvíjali vklady domácností, ktoré boli podporené zlepšujúcou sa situáciou na trhu práce a výraznejším rastom disponibilných príjmov.

3 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Zverejnený rýchly odhad HDP priniesol korekciu nowcastingu HDP, ten sa priblížil k prognóze NBS. Nowcasting zamestnanosti zostáva nad prognózovanými hodnotami.

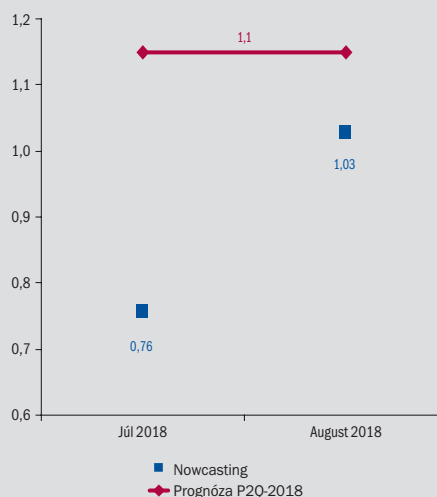
Graf 16 Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)⁷



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

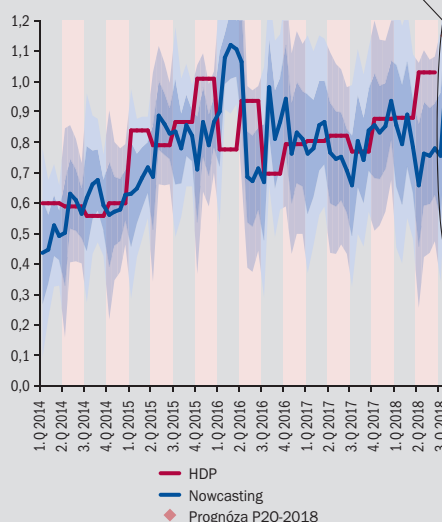
Poznámka: Pri výpočte sa využíva signál zmeny, teda indikácia akcelerácie alebo spomalenia z modelu sa pričíta alebo odčíta od medzikvartálnej dynamiky zamestnanosti v predošlom štvrtroku.

Graf 17 Nowcasting HDP v 3. Q 2018 (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 18 Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)⁷



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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



ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

Tabuľka 4 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR*(medziročné zmeny v %, ak nie je uvedené inak)*

	Hrubý domáci produkt	HICP	Ceny priemyselných výrobkov	Zamestnanosť ESA 2010	Miera evidovanej nezamestnanosti ¹⁾	Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie ¹⁾	Index priemyselnej produkcie	Tržby za vybrané odvetvia ²⁾	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer=100)	M3 na analytické účely ³⁾	Úvery súkromnému sektoru ⁴⁾	Úvery nefinančným spoločnostiam ⁴⁾	Úvery domácnostiam ⁴⁾	Bilancia štátneho rozpočtu (mil. EUR)	Saldo verejnej správy (% HDP)	Hrubý dlh verejnej správy (% HDP)	Bežný účet (% HDP)	Obchodná bilancia (% HDP)	USD/EUR výmenný kurz (priemer za obdobie)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
2010	5,0	0,7	-2,7	-1,5	12,5	14,2	12,5	8,1	98,6	7,8	5,3	1,6	12,5	-4 436,1	-7,5	41,2	-4,7	-0,1	1,3257
2011	2,8	4,1	2,7	1,8	13,2	14,6	3,5	6,2	98,7	2,9	9,3	7,6	11,1	-3 275,7	-4,3	43,7	-5,0	-0,1	1,3920
2012	1,7	3,7	3,9	0,1	13,6	15,0	4,4	4,4	93,8	8,8	3,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-4,3	52,2	0,9	3,4	1,2848
2013	1,5	1,5	-0,1	-0,8	14,1	15,4	2,1	1,9	90,0	6,4	6,4	1,7	10,3	-2 023,3	-2,7	54,7	1,9	3,9	1,3281
2014	2,8	-0,1	-3,5	1,4	12,8	14,3	3,0	2,5	100,2	2,5	7,7	1,9	13,2	-2 923,4	-2,7	53,5	1,1	3,6	1,3285
2015	3,9	-0,3	-4,2	2,0	11,5	13,1	6,0	7,3	99,6	11,5	10,7	7,3	13,1	-1 932,6	-2,7	52,3	-1,7	1,3	1,1095
2016	3,3	-0,5	-4,3	2,4	9,5	11,1	3,7	4,1	101,5	6,1	10,2	4,2	13,3	-980,3	-2,2	51,8	-1,5	2,0	1,1069
2017	3,4	1,4	1,9	2,2	7,1	8,3	3,1	4,5	103,3	7,8	10,5	7,8	12,3	-1 220,1	-1,0	50,9	-2,1	0,8	1,1297
2017 Q3	3,4	1,6	1,6	2,3	6,5	7,8	3,1	4,6	104,5	6,4	12,0	10,3	13,0	-	-1,2	51,3	-3,3	-0,9	1,1746
2017 Q4	3,5	2,0	1,9	2,2	6,0	7,3	3,7	4,1	103,3	7,8	10,5	7,8	12,3	-	-1,4	50,9	-2,2	0,8	1,1774
2018 Q1	3,6	2,4	3,0	2,2	5,6	6,7	0,3	3,6	103,2	8,8	9,9	6,3	11,8	-	-0,6	50,8	-0,8	1,1	1,2292
2018 Q2	4,1 ⁵⁾	2,9	4,8	2,1 ⁵⁾	5,5	6,7	3,0	5,3	102,6	7,0	10,6	7,9	11,7	-	.	.	.	.	1,1915
2017 Aug.	-	1,6	2,1	-	6,5	7,8	0,4	3,9	103,9	6,7	12,1	10,4	13,3	-227,2	-	-	-	-	1,1807
2017 Sep.	-	1,8	2,1	-	6,3	7,6	2,8	3,3	107,6	6,4	12,0	10,3	13,0	-94,8	-	-	-	-	1,1915
2017 Okt.	-	1,8	2,0	-	6,2	7,4	5,5	3,1	106,2	6,8	11,3	8,3	13,1	336,2	-	-	-	-	1,1756
2017 Nov.	-	2,1	1,7	-	6,0	7,3	5,0	4,9	101,8	7,9	10,9	7,7	12,8	-229,7	-	-	-	-	1,1738
2017 Dec.	-	2,0	2,1	-	5,9	7,1	0,2	4,3	101,8	7,8	10,5	7,8	12,3	-238,7	-	-	-	-	1,1836
2018 Jan.	-	2,6	2,6	-	5,7	6,9	1,8	3,9	99,2	8,4	10,3	6,5	12,6	146,9	-	-	-	-	1,2200
2018 Feb.	-	2,2	3,2	-	5,6	6,7	1,2	4,2	105,7	7,8	10,0	5,9	12,4	-488,6	-	-	-	-	1,2348
2018 Mar.	-	2,5	3,4	-	5,5	6,7	-1,8	2,7	104,7	8,8	9,9	6,3	11,8	-113,2	-	-	-	-	1,2336
2018 Apr.	-	3,0	4,2	-	5,5	6,7	4,0	3,3	103,5	8,3	10,2	6,7	11,8	-96,1	-	-	-	-	1,2276
2018 Máj	-	2,7	4,5	-	5,5	6,7	2,9	5,0	102,6	7,3	9,8	5,9	11,7	-174,2	-	-	-	-	1,1812
2018 Jún	-	2,9	5,6	-	5,5	6,7	2,1	7,7	101,7	7,0	10,6	7,9	11,7	151,3	-	-	-	-	1,1678
2018 Júl	-	2,6	.	-	.	.	.	.	100,5	.	.	.	.	188,9	-	-	-	-	1,1686

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

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

2) Stále ceny (sezónne očistené).

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

4) Upravené o odpredaj a sekuritizáciu.

5) Rýchly (flash) odhad ŠÚ SR.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele:

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2018/protected/StatistikaMB0818.xls