



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

OKTÓBER 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
23. októbra 2018.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1 ZHRNUTIE	5	Graf 3 Vývoj hlavných odvetví priemyselnej produkcie	8
2 REÁLNA EKONOMIKA	7	Graf 4 Indikátor ekonomického sentimentu	9
2.1 Medzinárodné prostredie	7	Graf 5 Faktory limitujúce produkciu v priemysle	9
2.2 Ekonomika SR	8	Graf 6 Podiel pracujúcich cudzincov na náraste zamestnanosti v SR za uplynulé 4 štvrťroky	10
2.2.1 Indikátory ekonomickej aktivity	8	Graf 7 Porovnanie nezamestnanosti s prognózou	10
2.2.2 Trh práce	10	Graf 8 Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce	10
2.2.3 Ceny	12	Graf 9 Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky	11
2.2.4 Úvery a vklady	14	Graf 10 Nowcasting medziročného rastu priemernej mzdy	11
3 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	16	Graf 11 Mzdový vývoj v ekonomike	11
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	18	Graf 12 Vývoj nákladov práce a napätia na trhu práce vo V4 a eurozóne v 1. polroku 2018	12
ZOZNAM BOXOV		Graf 13 Štruktúra medziročnej inflácie	12
Box 1 Revízia ročných údajov HDP	9	Graf 14 Vývoj inflácie a jej zložiek	12
ZOZNAM TABULIEK		Graf 15 Bázický efekt v cenách potravín	13
Tab. 1 Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu	6	Graf 16 Bázický efekt v cenách potravín	13
Tab. 2 Kvalitatívny vplyv indikátorov na predikcie základných makroekonomických ukazovateľov	6	Graf 17 Porovnanie s predikciou P3Q-2018	14
Tab. 3 Porovnanie P3Q-2018 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	13	Graf 18 Vývoj cien pohonných látok v SR	14
Tab. 4 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	18	Graf 19 Vývoj úverov	14
ZOZNAM TABULIEK V BOXOCH		Graf 20 Úročenie úverov	14
Tab. A Revidovaný vývoj HDP	9	Graf 21 Vývoj vkladov	15
ZOZNAM GRAFOV		Graf 22 Nowcasting HDP v 3. Q 2018	16
Graf mesiaca Nové objednávky v priemysle	5	Graf 23 Nowcasting HDP vo 4. Q 2018	16
Graf 1 Výnosy do splatnosti – 10-ročné talianske vládne dlhopisy	8	Graf 24 Nowcasting HDP	16
Graf 2 Vývoj ekonomických ukazovateľov	8	Graf 25 Nowcasting zamestnanosti	17
		ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH	
		Graf A Komponenty prispievajúce k revízii rastu HDP	9



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

Rast priemyselnej produkcie eurozóny dosiahol v auguste 1 %, a to aj napriek pokračujúcemu výpadku automobilového priemyslu. Krátkodobé ukazovatele pre domáci dopyt zostávajú slabšie ako v 2. štvrťroku. Predstihové indikátory sa naďalej zhoršujú, napriek tomu však zatiaľ zostávajú na pomerne vysokých úrovniach a naďalej signalizujú v druhej polovici tohto roka rast ekonomiky eurozóny. Zvyšovanie napätia vo svetovom obchode sa začína prejavovať v revíziách odhadov rastu globálnej ekonomiky. Medzinárodný menový fond ako prvý mierne znížil rast globálnej ekonomiky v strednodobom horizonte.

Na Slovensku bol vývoj ukazovateľov reálnej ekonomiky podobný ako v eurozóne. Priemyselná produkcia medzimesačne vzrástla, k čomu prispel automobilový priemysel. Je tak nepatrne vyššia ako v 2. štvrťroku. Tržby v ekonomike výraznejšie vzrástli aj vplyvom priaznivého vývoja v stavebníctve.

Na trhu práce pokračoval priaznivý vývoj, zamestnanosť za vybrané odvetvia rastie v medziročnom porovnaní približne rovnakým tempom ako v predchádzajúcom štvrťroku. Voľné miesta sa darilo zaplňať najmä v stavebníctve a obchode aj pomocou zamestnávania pracovníkov zo zahraničia. V ekonomike je stále pomerne vysoký počet voľných pracovných miest, čo prispieva k dynamickému rastu miezd. Ten sa v auguste zmiernil (korekcia jednorazových efektov z predchádzajúceho mesiaca), avšak naďalej naznačuje vysoký rast v 3. štvrťroku. Najvýraznejšie rastú mzdy v priemysle, kde firmy najviac pociťujú nedostatok pracovných síl.

Inflácia sa v septembri zmiernila na 2,7 %, a to vplyvom volatilných cien služieb. V ďalšom období by malo dôjsť k jej prechodnému spomaleniu vplyvom nižšieho rastu cien potravín, avšak

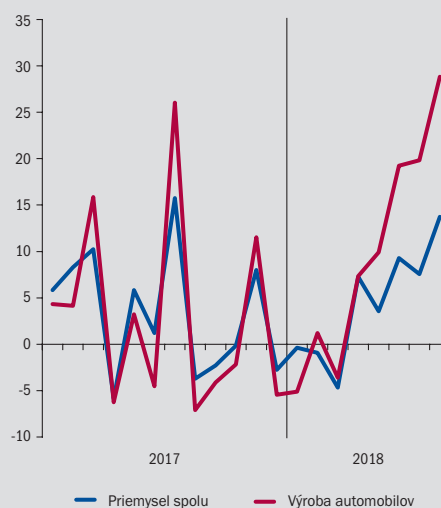
v roku 2019 sa očakáva výraznejší impulz z cien energií.

V auguste sa opäť zmiernil rast úverov súkromnému sektoru (na 10,1 %), k čomu prispeli najmä firmy. Pomerne silný dopyt po úveroch sa aj naďalej udržiava vďaka nízkym úrokovým sadzbám v sektore domácností. V auguste sa mierne zvýšila dynamika úverov na spotrebu.

Graf mesiaca

Od apríla rastie produkcia automobilov na Slovensku (úprava a modernizácia existujúcich a začiatok výroby nových modelov). Vyššej konkurencieschopnosti môže v súčasnosti napomáhať aj to, že autá vyrábané u nás spĺňajú nové emisné normy, a tým aj podmienky predaja v Európe. Vyšší dopyt po automobiloch zo Slovenska sa prejavuje aj v nových objednávkach – v automobilovom rastú rýchlejšie, než v ostatných odvetviach priemyslu.

Graf mesiaca
Nové objednávky v priemysle
(medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

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

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálne obdobie	Predchádzajúce obdobie
Eurozóna				
Indikátory dôvery				
PMI	index	september 2018	54,1	54,5
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	september 2018	110,9	111,6
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2018 Q2	2,2	2,4
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	august 2018	0,9	0,3
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	august 2018	1,8	1,0
Miera nezamestnanosti	%	august 2018	8,1	8,2
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	september 2018	2,1	2,0
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	október 2018	82,7	79,1
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	október 2018	1,153	1,166
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	september 2018	97,3	97,7
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	september 2018	2,6	0,1
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	september 2018	-4,3	-3,9
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2018 Q2	4,2	3,6
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	august 2018	6,8	8,3
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	august 2018	2,2	2,6
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	august 2018	10,1	10,3
Zamestnanosť	medziročný rast v %	august 2018	3,7	3,3
Miera nezamestnanosti	%	september 2018	6,5	6,6
Nominálne mzdy	medziročný rast v %	august 2018	7,1	9,2
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	september 2018	2,7	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	1,0	=
Hrubý domáci produkt eurozóna	medzištvrtročný rast v %, s. c.	2018 Q3	0,4	=
Zamestnanosť (ESA) Slovensko	medzištvrtročný rast v %	2018 Q3	0,5	=
Nominálne mzdy Slovensko	medziročný rast v %	2018 Q3	6,2	=
Inflácia (HICP) Slovensko	medziročný rast v %	2018 Q4	2,4	↑

Zdroj: Výpočty NBS.

Poznámka: V tabuľke sú hrubo zvýraznené hodnoty s významnou odchýlkou. Pre jej výpočet (stanovenie) sa hodnoty makroekonomických indikátorov eurozóny porovnávajú s ich trhovými očakávaniami a hodnoty makroekonomických indikátorov Slovenska, vrátane cien ropy a kurzu, sa porovnávajú s ich trojmesačnými priermi. Kvalitatívny vplyv indikátorov na predikcie základných makroekonomických ukazovateľov je určený na základe rozdielu medzi aktuálnym nowcastingom a poslednou zverejnenou prognózou danej premennej. Šípkou sú označené odchýlky od predikcie. Spôsob konštrukcie hraničných intervalov pre zvýraznené hodnoty v tabuľke a pre odchýlky v porovnaní s predikciou je uvedený v Mesačnom bulletinu NBS, august 2018.

2 REÁLNA EKONOMIKA¹

2.1 MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

V rámci dostupných krátkodobých indikátorov vykázala augustová **priemyselná produkcia** pre eurozónu medzimesačne rast o 1 % (v predchádzajúcom mesiaci -0,7 %) aj napriek tomu, že druhý mesiac za sebou pretrvával pokles výroby motorových vozidiel (o 10 %). Pravdepodobne bol spojený s prísnejšími požiadavkami EÚ na testovanie emisií, ktoré vstúpili do platnosti na začiatku septembra. Po splnení emisných požiadaviek by v najbližších mesiacoch mohol nastať nárast produkcie motorových vozidiel. Mesačné indikátory v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom signalizujú slabší 3. štvrťrok, keď **priemyselná produkcia** (priemer za dva mesiace) pre eurozónu poklesla o 0,2 %, **maloobchod** tiež poklesol o 0,3 %. **Naopak, stavebná produkcia** mierne vzrástla, o 0,3 %.

V rámci dostupných **predstihových indikátorov** v septembri klesol deviaty mesiac za sebou **indikátor ekonomického sentimentu (IES)** pre eurozónu – v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom o 0,7 bodu na 110,9 bodu. Hoci od začiatku roka tak klesol kumulovane o 4,0 body, stále sa nachádza nad úrovňou dlhodobého priemeru. V rámci jednotlivých zložiek indikátora sa výraznejšie znížila spotrebiteľská dôvera a dôvera v sektore priemyslu. Naopak, dôvera v stavebníctve výrazne vzrástla a dosiahla doterajšie historické maximum, miernejšie vzrástla dôvera v maloobchode a službách. Finálne dáta **PMI** v septembri (mierny pokles) ukázali, že spomalenie ekonomickej aktivity súkromného sektora eurozóny bolo dané najmä slabým výkonom sektora priemyselnej výroby.

V druhej polovici septembra **USA** oznámili **zavedenie ďalších cieľ** vo výške 10 % **na dovoz čínskeho tovaru**, zatiaľ v najvyššej hodnote (ročný dovoz do USA 200 mld. USD). Na uvedené opatrenie okamžite zareagovala Čína, ktorá v rovnaký deň (24. 9. 2018) uvalila clá na dovoz amerických tovarov vo výške 5 % a 10 % v hodnote 60 mld. USD. Čína súčasne podala na USA sťažnosť vo Svetovej obchodnej organizácii.

Obchodné spory a dovozné clá sa prejavili aj v aktuálnej **predikcii Medzinárodného menového fondu**. Podľa októbrového WEO (World Economic Outlook) bol **rast globálnej ekonomiky znížený** o 0,2 percentuálneho bodu na 3,7 % v horizonte rokov 2018 – 2019.

V októbri Čínska centrálna banka (**PBoC**) **pristúpila k ďalšiemu tohtoročnému zníženiu sadzby povinných minimálnych rezerv**. Cieľom uvedeného opatrenia je podľa PBoC zlepšiť likviditu bánk a pomôcť finančným inštitúciám zvýšiť podporu malým, stredným a súkromným podnikom. Došlo tak k ďalšiemu uvoľneniu menovej politiky s cieľom podporiť ekonomiku zasiahnutú obchodným konfliktom s USA.

V závere prvej októbrovej dekády nastal **výrazný pokles akciových trhov** v USA. Dôvodom boli obavy z rýchlejšieho zvyšovania úrokových sadzieb v USA aj z eskalácie obchodných sporov. Trhy súčasne reagovali aj na zhoršenie vyhládok globálnej ekonomiky zo strany MMF. Americké akciové indexy (Dow Jones, S&P) zaznamenali prepád v rámci dňa o vyše 3 %. Na vývoj v USA následne reagovali výraznejším oslabením aj ázijské akciové trhy.

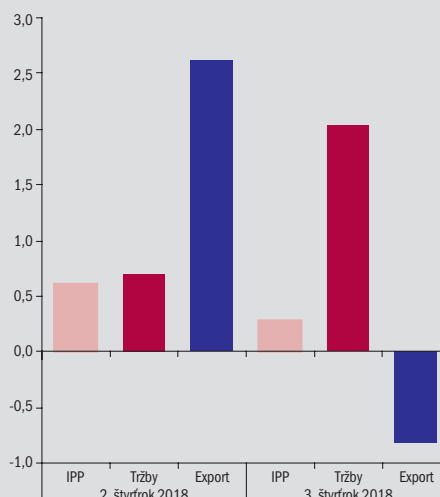
Cena ropy Brent sa začiatkom októbra dostala až na úroveň približne 86 USD/barel, čím sa priblížila k **takmer 4-ročným maximám**. Na trhy naďalej pôsobilo napätie súvisiace s blížiacimi sa sankciami USA voči ropnému sektoru v Iráne, ktoré vstúpia do platnosti začiatkom novembra. Súčasnne však vysoké ceny ropy podporovala aj neochota krajín OPEC-u výraznejšie zvýšiť produkciu.

Talianska vláda oznámila **rozpočtové plány na roky 2019 až 2021** na úrovni 2,4 % HDP pre všetky uvedené roky (namiesto ešte v apríli plánovaných 0,8 % HDP na rok 2019). Po reakcii finančných trhov a tlaku Európskej komisie bola 5. 10. 2018 zverejnená upravená fiškálna prognóza s deficitom 2,4 % HDP na rok 2019, 2,1 % na rok 2020 a 1,8 % na rok 2021 (s plánovaným poklesom vládneho dlhu na 126,7 % HDP v rámci

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

Graf 1 Výnosy do splatnosti – 10-ročné talianske vládne dlhopisy (%)


Zdroj: Macrobond.

Graf 2 Vývoj ekonomických ukazovateľov (medzištvrtročná zmena v %)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Na základe dostupných mesačných údajov za aktuálny štvrťrok (júl a august).

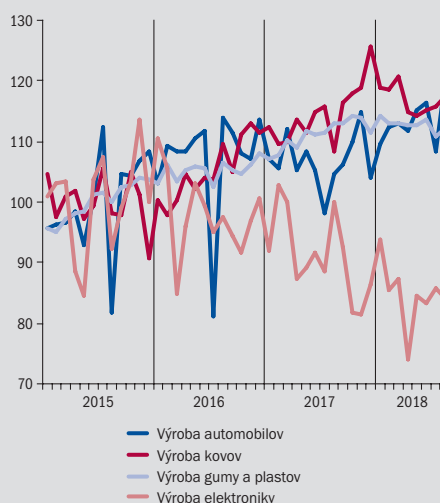
horizontu prognózy). Zverejnený fiškálny rozpočet bol zaslaný Európskej komisii kvôli posúdeniu súladu s podmienkami Paktu stability a rastu. Európska komisia bude následne rozhodovať o ďalšom postupe (napr. žiadosť o prepracovanie rozpočtového plánu).

2.2 EKONOMIKA SR

2.2.1 INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY

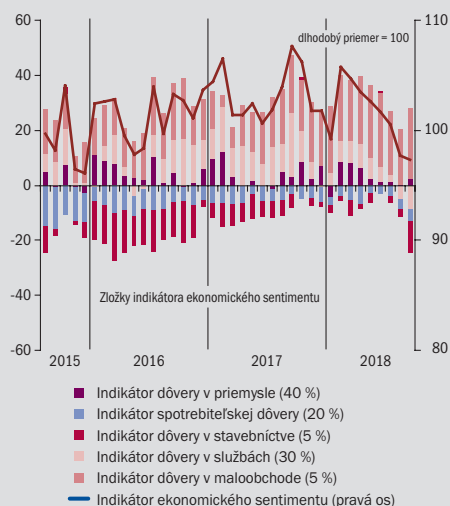
Po júlovom oslabení sa v auguste oživil automobilový priemysel, čo sa prejavilo miernym rastom priemyselnej produkcie. Priemerný rast produkcie v júli a auguste bol v porovnaní s 2. štvrťrokom vyšší o 0,3 %. Napriek exportnej aktivite automobiliek bol export tovarov v porovnaní s 2. štvrťrokom nižší v dôsledku nižších vývozov ostatných odvetví. Keďže sa darilo zvyšovať objem predajov v automobilkách, stavebníctve či službách, celkové tržby v ekonomike výraznejšie zrýchlili dynamiku rastu o 2 % medzištvrtročne.

V septembri pokračoval klesajúci trend indikátora ekonomického sentimentu a výsledky za celý 3. štvrťrok sú tak horšie v porovnaní s 2. štvrťrokom. Pesimistickejšie nálady prevažovali v stavebníctve, službách i pri spotrebiteľoch. Respon-

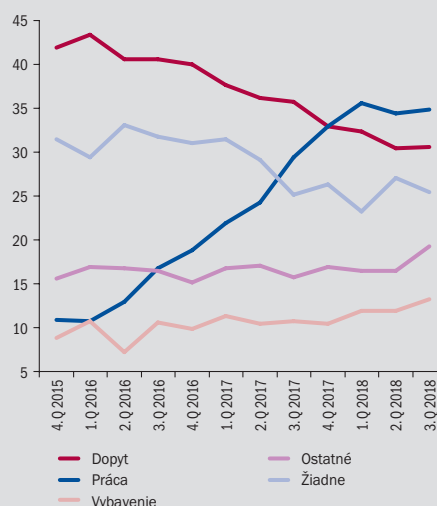
Graf 3 Vývoj hlavných odvetví priemyselnej produkcie (index 2015 = 100)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

denti hodnotili horšie najmä očakávaný dopyt a aktuálnu ekonomickú situáciu. Napriek horšej spotrebiteľskej nálade sa hodnotenia v rámci maloobchodu zlepšili. Dôvera v priemysle vzrástla najmä vplyvom priaznivých hodnotení očakávanej produkcie. Pracovná sila naďalej zostáva najviac limitujúcim faktorom produkcie v priemysle.

Graf 4 Indikátor ekonomického sentimentu (saldá odpodí)


Zdroj: EK a výpočty NBS.

Graf 5 Faktory limitujúce produkciu v priemysle (% respondentov)


Zdroj: EK a výpočty NBS.

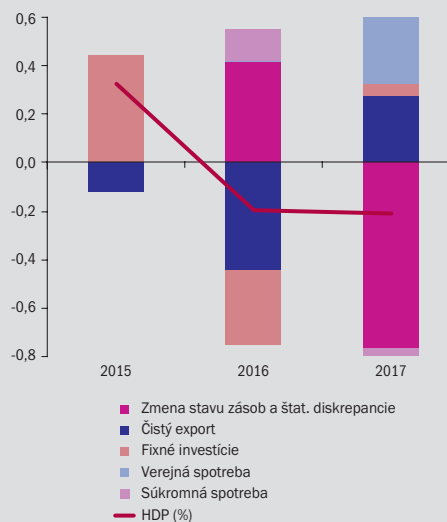
Box 1

REVÍZIA ROČNÝCH ÚDAJOV HDP

ŠÚ SR na základe postupne spresňovaných administratívnych zdrojov a ročných štatistických výkazov revidoval **ročné** údaje HDP (revízia **štvrtročných** údajov má byť zverejnená 14. 11. 2018 spolu s rýchlym odhadom HDP za 3. štvrťrok 2018).

Revíziou sa zvýšil rast HDP v roku 2015 (z 3,9 % na 4,2 %) ako dôsledok zaevidovania vyšších fixných investícií. Dynamika HDP sa v roku 2016 zmiernila (z 3,3 % na 3,1 %) najmä prehodnotením exportu tovarov smerom nadol. Aj v roku 2017 sa dynamika HDP znížila (z 3,4 % na 3,2 %). Zlepšil sa príspevok verejnej spotreby a čistého exportu (takmer výlučne) služieb, ale to nepostačovalo na kompenzáciu negatívne pôsobiacej zmeny stavu zásob

a najmä odstránenia (dovtedy kladnej) štatistickej diskrepancie.

Graf A Komponenty prispievajúce k revízii rastu HDP (p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Tabuľka A Revidovaný vývoj HDP

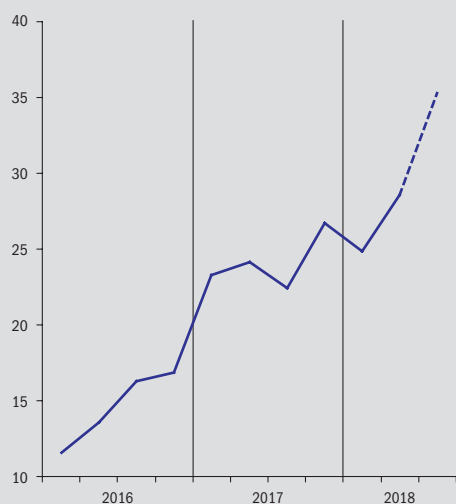
	2015	2016	2017
Rast HDP (%)	4,2	3,1	3,2
Revízia (p. b.)	0,3	-0,2	-0,2

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

2.2.2 TRH PRÁCE

Zamestnanosť za vybrané odvetvia v auguste pokračovala v rastovej tendencii, pričom medziročná dynamika za zverejnené odvetvia dosiahla celkovo 3,7 % (júl 3,3 %). Priemerné tempo rastu je v 2. a 3. štvrťroku veľmi podobné (3,6 vs. 3,5 %). Po očistení od metodických zlomov začiatkom roka je medziročná dynamika zamestnanosti v týchto odvetviach na úrovni 2,2 %. Pri dodatočnom zohľadnení pomalšie rastúcich odvetví, ktoré nie sú v tejto štatistike zohľadnené (verejná správa, poľnohospodárstvo, finančný sektor), by dynamika zamestnanosti za celú ekonomiku mohla dosiahnuť tempo približne 2 % v 3. štvrťroku (2,1 % v 2. štvrťroku). Vývoj bol podporený najmä zrýchlením zamestnanosti v stavebníctve a obchodných činnostiach. Naopak, mierne spomalenie nastalo v priemysle (viaceré nosné odvetvia, s výnimkou automobilového sektora), IT a komunikácii a niektorých trhových službách. Zamestnávanie cudzincov naďalej výrazne prispieva k rastu zamestnanosti a ich podiel na ňom stále rastie. Priaznivý vývoj na trhu práce sa v septembri odrazil aj v poklese celkovej miery nezamestnanosti o 0,1 percentuálneho bodu na 6,5 % (sezónne očistenie NBS)². Pokles bol výraznejší ako počas letných mesiacov, kedy nezamestnanosť klesala len mierne.

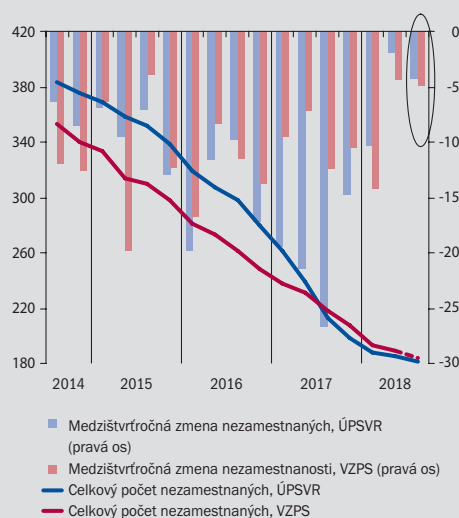
Graf 6 Podiel pracujúcich cudzincov na náraste zamestnanosti v SR za uplynulé 4 štvrťroky (%)



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) v metodike ESA. Údaje za 3. Q 2018 sú založené na vývoji za júl a august a na predikcii zamestnanosti P3Q-2018.

Graf 7 Porovnanie nezamestnanosti s prognózou (tis. osôb)

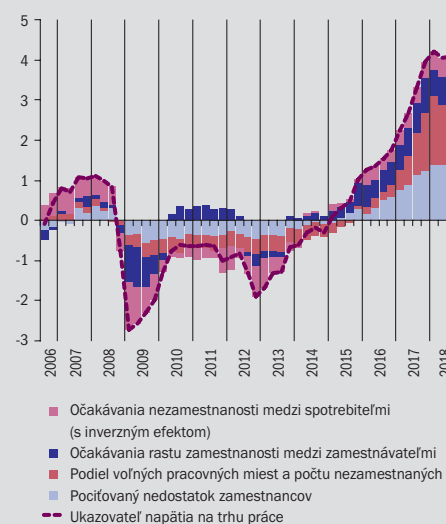


Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR a výpočty NBS.

Poznámka: Nezamestnanosť VZPS predstavuje predikciu P3Q-2018.

Nowcasting zamestnanosti na základe dostupných indikátorov naznačuje pokračovanie rastu zamestnanosti v 3. štvrťroku podobným tempom ako v predchádzajúcom období, približne v súlade s predikciou P3Q-2018. Očakávania

Graf 8 Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce (štandardizované ukazovatele a ich vážený priemer; úroveň)



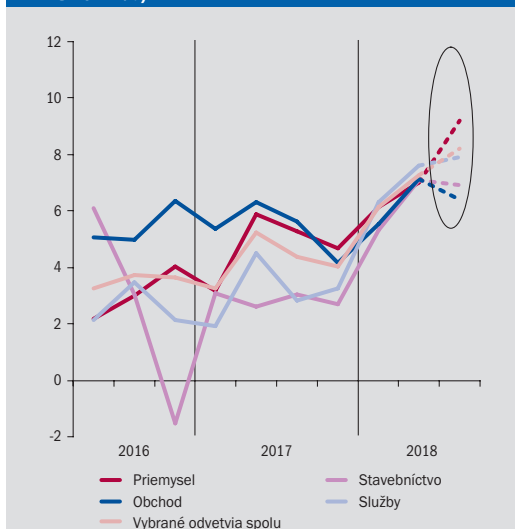
Zdroj: EK a výpočty NBS.

² Neočistená miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie zostala nezmenená na úrovni 6,5 %. Navyšoval ju každoročný septembrový prílev absolventov stredných škôl do evidencie.

zamestnávateľov sú naďalej pomerne priaznivé (najmä v službách, zatiaľ čo v priemysle sa spomalili). Podpornými faktormi rastu zamestnanosti sú, napriek čiastočnému zmierneniu v poslednom období, aj priaznivé ukazovatele ekonomickej výkonnosti v zahraničnej aj domácej ekonomike.

Rast priemernej mzdy za vybrané odvetvia dosiahol v auguste 7,1 %. Oproti júlovému tempu 9,2 % došlo k očakávanému spomaleniu v súvislosti s vysokou volatilitou vyplácaných odmien (energetika a priemyselná výroba) a prípadne aj odlišným načasovaním nárastov základných miezd v porovnaní s minulým rokom. Po výraznej dynamike v 2. štvrťroku (6,4 % za celú ekonomiku a 7,3 % za vybrané odvetvia) pokračuje rast miezd v priemere za júl a august silným tempom. Platí to najmä v priemysle (júl – august v priemere 9,2 %), ktorý zaznamenáva najvyšší pocítovaný nedostatok zamestnancov spomedzi hlavných odvetví. Dynamický rast miezd však zaznamenávajú aj ostatné odvetvia. Pokračujúce napätie na trhu práce tak podporuje mzdový vývoj aj v 3. štvrťroku a rast priemernej mzdy by mohol byť porovnateľne silný, prípadne mierne silnejší, ako v predchádzajúcom štvrťroku.

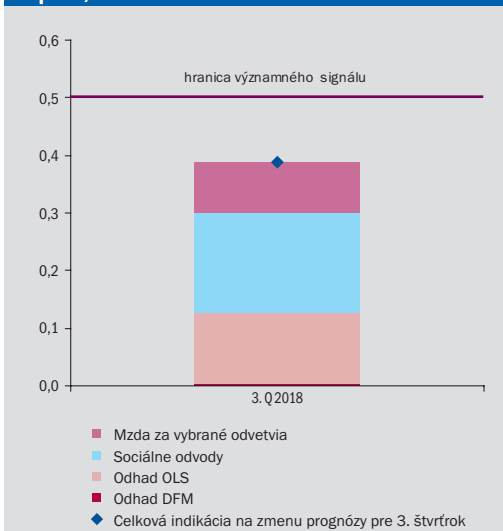
Graf 9 Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: 3. Q 2018 je tvorený dynamikou za júl a august 2018.

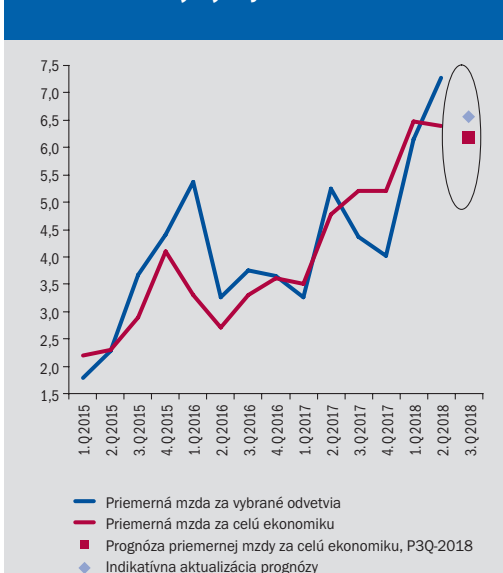
Graf 10 Nowcasting medziročného rastu priemernej mzdy (posun oproti P3Q-2018 v p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS.

Poznámka: Bližšie informácie v komentári o nowcastingu priemernej mzdy.

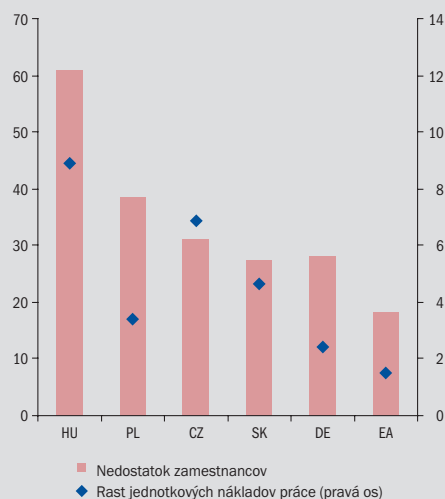
Graf 11 Mzdový vývoj v ekonomike



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Rýchly rast miezd by mal byť vnímaný nielen v kontexte kúpnej sily, ale aj vývoja produktivity práce a konkurencieschopnosti. Príliš silný rast jednotkových nákladov práce (náklady práce na zamestnanca v pomere k produktivite práce) v porovnaní s okolitými krajinami môže

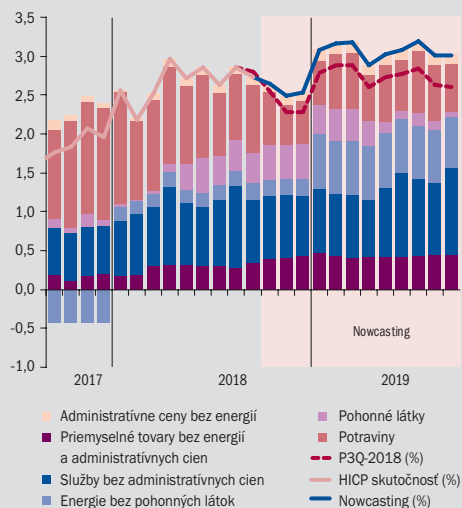
Graf 12 Vývoj nákladov práce a napätia na trhu práce vo V4 a eurozóne v 1. polroku 2018 (% respondentov, medziročný rast v %)



Zdroj: EK a Eurostat.

Poznámka: Jednotkové náklady práce vypočítané ako nominálne kompenzácie na zamestnanca vydelené reálnou produktivitou práce.

Graf 13 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



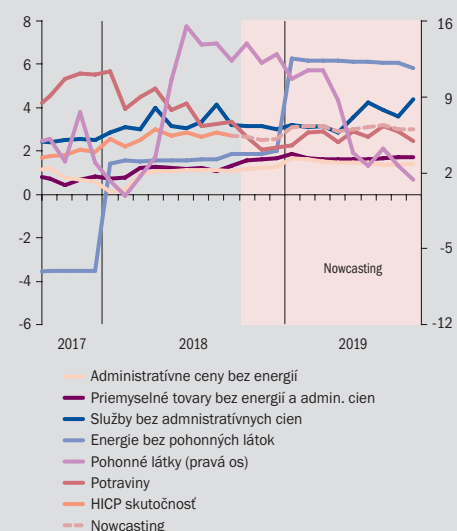
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

v dlhodobejšom horizonte prispieť k poklesu konkurencieschopnosti našej ekonomiky. To by sa prejavilo slabším hospodárskym rastom, nižšími investíciami a horším stavom verejných financií. Z vývoja v prvom polroku 2018 vyplýva, že v súlade s nedostatkom pracovnej sily SR zaznamenáva rast jednotkových nákladov práce. Ten je porovnateľný s ostatnými krajinami V4. Zároveň však treba dodať, že voči starším členským krajinám EÚ a eurozóne sa konkurenčná výhoda nižších nákladov práce postupne znižuje.

2.2.3 CENY

Inflácia sa v septembri 2018 spomalila na 2,7 (v auguste 2,9) a bola mierne pomalšia ako predpoklady predikcie P3Q-2018. Medzimesačne ceny mierne rástli.

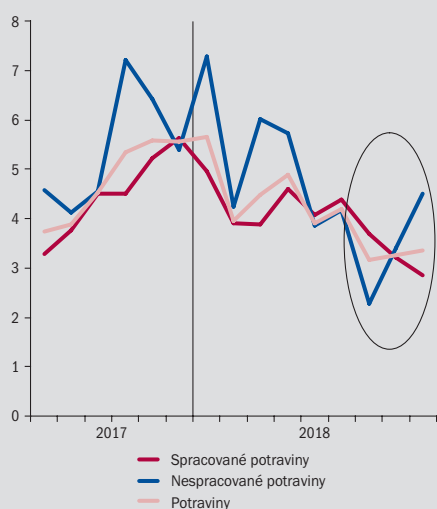
Graf 14 Vývoj inflácie a jej zložiek (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

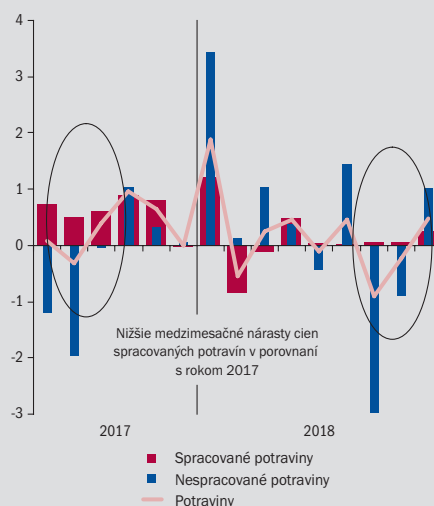
Inflácia HICP bola v porovnaní s augustom nižšia vplyvom spomalenia medziročného rastu cien služieb a pohonných látok. Inflácia je naďalej volatilná vplyvom kolísania cien leteckej dopravy v rámci služieb. Dynamika cien pohonných látok sa v septembri mierne spomalila. Vzhľadom na aktuálny rast cien ropy Brent sa očakáva, že ich medziročný rast sa udrží až do konca roka 2018 nad 10 %. Ceny potravín sa podľa očakávaní nespomalili. Pôsobenie bazického efektu

Graf 15 Bázický efekt v cenách potravín (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 16 Bázický efekt v cenách potravín (medzimesačná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

v cenách spracovaných potravín (mliečne výrobky a vajcia) v septembri 2018 bolo oslabené vysokým rastom cien zeleniny (nespracovaných potravín).

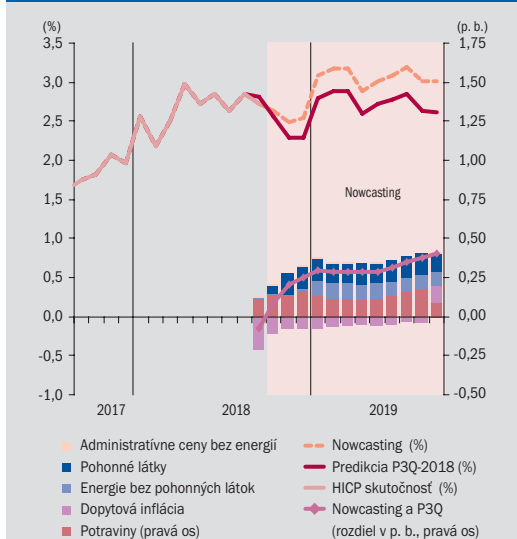
V roku 2019 sa očakáva, že na rast cien bude pôsobiť z domácich faktorov vývoj na trhu práce a z externých faktorov najmä rast cien energetických komodít na európskych trhoch.

Tabuľka 3 Porovnanie P3Q-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 september 2018 v P3Q-2018	1,3	4,0	2,9	3,5	2,81	2,7	1,0
	B	September 2018 skutočnosť	1,3	4,1	3,4	2,8	2,73	2,3	1,1
	B-A	September 2018 skutočnosť – predpoklad	0,1	0,1	0,5	-0,7	-0,1	-0,4	0,0
	(B-A) * váha	Príspevok k celkovej predikčnej chybe P3Q-2018¹⁾	0,02	0,02	0,11	-0,23	-0,08	-0,21	0,00

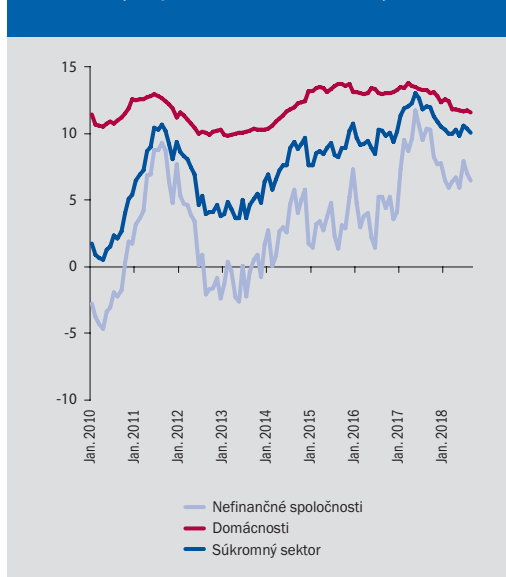
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

1) Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej chybe predikcie P3Q-2018.

Graf 17 Porovnanie s predikciou P3Q-2018 (p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

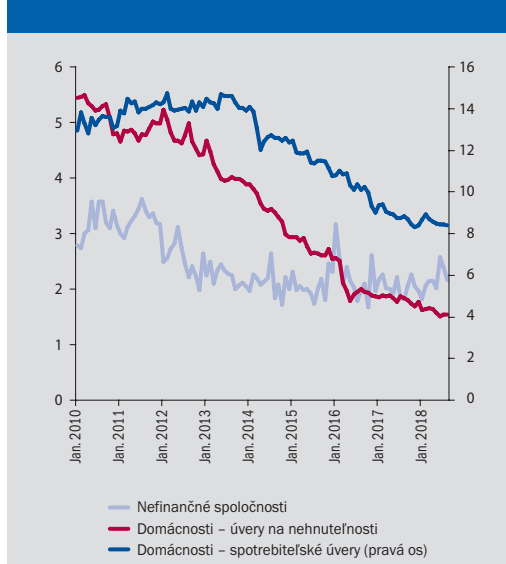
Poznámka: Dopytová inflácia pozostáva z neregulovaných cien služieb a neregulovaných cien priemyselných tovarov bez energií.

Graf 19 Vývoj úverov (medziročný rast v %)


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

Graf 18 Vývoj cien pohonných látok v SR (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 20 Úročenie úverov


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

2.2.4 ÚVERY A VKLADY

V auguste sa opätovne zmiernil medziročný rast úverov súkromnému sektoru na 10,1 % (v júli 10,3 %). Prispel k tomu vývoj v sektore nefinančných spoločností. FIRMAM sa spomalil medziročný rast úverov, avšak ten bol do veľkej miery spôsobený splatením väčšieho objemu úverov

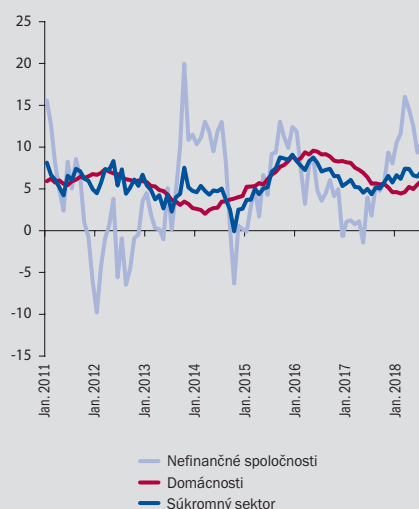
v odvetví doprava a skladovanie. V ostatných odvetviach sa úvery zvýšili, pričom najvýraznejší medzimesačný prírastok zaznamenal priemysel a obchod. V priemysle podniky využili len krátkodobé externé financovanie, takže výraznejšie zvýšenie investičnej aktivity v 3. štvrtroku sa nepredpokladá.



Dopyt po úveroch zo strany domácností zostal aj v auguste, napriek prijatým makroprudenciálnym opatreniam, pomerne vysoký (medziročný rast 11,6 %). Okrem stále vysokého záujmu o úvery na nehnuteľnosti zvýšili domácnosti dopyt po úveroch na spotrebu. V letných mesiacoch sa úrokové sadzby z úverov domácnostiam stabilizovali na nízkych úrovniach a podporujú tak spolu so zlepšujúcou sa situáciou na trhu práce zvyšovanie zadlžovania.

Tempo medziročného rastu vkladov súkromného sektora sa v auguste spomalilo na 6,3 % (v júli 7,1 %). Do veľkej miery to bolo spôsobené medzimesačným poklesom vkladov ostatných finančných sprostredkovateľov, avšak spomaľuje sa aj rast vkladov firiem. Domácnostiam sa ustálil rast vkladov na úrovni približne 6 %, čo predstavuje najrýchlejšiu dynamiku od polovice roku 2017 a odzrkadľuje zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce.

Graf 21 Vývoj vkladov (medziročný rast v %)

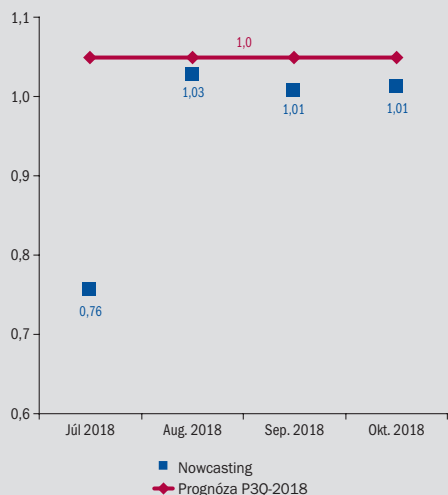


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

3 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

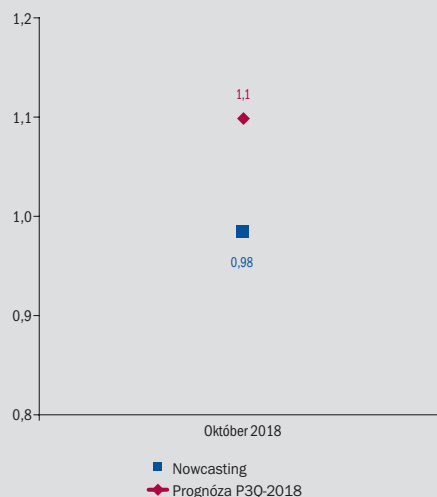
Nowcasting HDP na 3. štvrtrok zostal bez zmeny oproti minulému mesiacu, čo je približne na úrovni z aktuálnej prognózy. Nowcasting zamestnanosti je rovnako na prognózovaných hodnotách.

Graf 22 Nowcasting HDP v 3. Q 2018 (medzištvrtročná zmena v %)



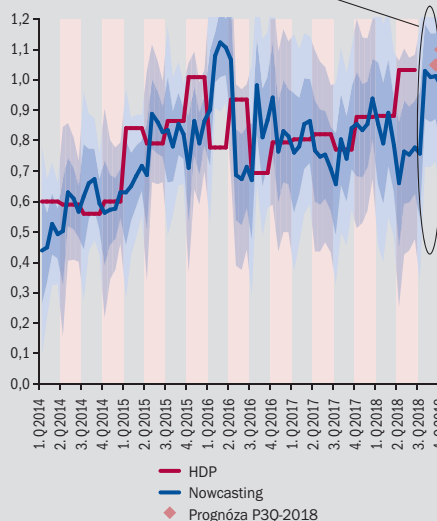
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 23 Nowcasting HDP vo 4. Q 2018 (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 24 Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)³

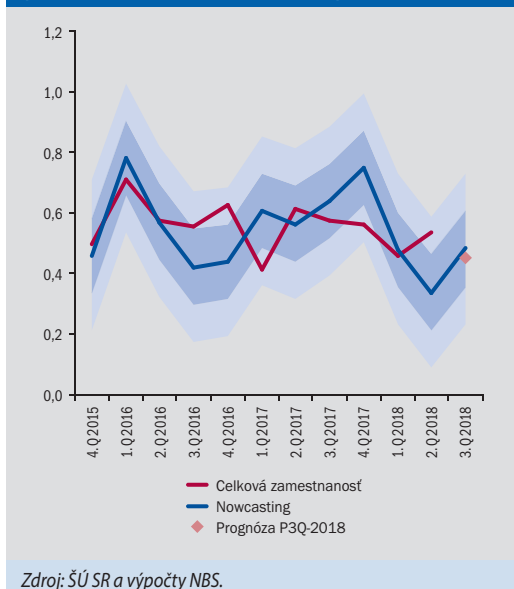


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

3 Pásmo okolo bodového odhadu predstavuje +/- 1 až 2-násobok RMSE (stredná kvadratická chyba). Nowcasting poskytuje aktuálny odhad budúceho vývoja s využitím už dostupných mesačných údajov z práve prebiehajúceho štvrťroka, ich doprognózovaných hodnôt na základe ARIMA modelov a ich oneskorených hodnôt. Jednotlivé modelové predikcie sú od seba navzájom nezávislé, a teda predikčná chyba v minulom štvrťroku nemá vplyv na aktuálnu predikciu. Bližšie informácie v komentároch o nowcastingu HDP a nowcastingu zamestnanosti.



Graf 25 Nowcasting zamestnanosti
(medzištvrtročná zmena v %)³





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	4,3	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	2,9	2,6	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	6,1	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	3,8	4,1	101,5	6,1	10,2	4,2	13,3	-980,3	-2,2	51,8	-2,2	2,0	1,1069
2017	3,4	1,4	1,9	2,2	7,1	8,3	2,9	4,5	103,3	7,8	10,5	7,8	12,3	-1 220,1	-1,0	50,9	-2,0	0,8	1,1297
2017 Q4	3,5	2,0	1,9	2,2	6,0	7,3	3,6	4,1	103,3	7,8	10,5	7,8	12,3	-	-1,4	50,9	-2,0	1,0	1,1774
2018 Q1	3,6	2,4	3,0	2,2	5,6	6,8	0,0	3,6	103,2	8,8	9,9	6,3	11,8	-	-0,6	50,8	-0,8	1,2	1,2292
2018 Q2	4,2	2,9	4,8	2,1	5,5	6,7	3,2	5,3	102,6	7,0	10,6	7,9	11,7	-	.	.	-1,3	2,0	1,1915
2018 Q3	.	2,7	.	.	5,4	6,6	.	.	98,5	.	.	.	.	-	.	.	.	.	1,1629
2017 Okt.	-	1,8	2,0	-	6,2	7,4	6,3	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	4,8	4,7	101,8	7,9	10,9	7,7	12,8	-229,7	-	-	-	-	1,1738
2017 Dec.	-	2,0	2,1	-	5,9	7,1	-0,9	4,4	101,8	7,8	10,5	7,8	12,3	-238,7	-	-	-	-	1,1836
2018 Jan.	-	2,6	2,6	-	5,7	6,9	2,7	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	-3,5	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	5,9	3,2	103,5	8,3	10,2	6,7	11,8	-96,1	-	-	-	-	1,2276
2018 Máj	-	2,7	4,5	-	5,5	6,8	2,0	4,9	102,6	7,3	9,8	5,9	11,7	-174,2	-	-	-	-	1,1812
2018 Jún	-	2,9	5,6	-	5,5	6,7	2,0	7,8	101,7	7,0	10,6	7,9	11,7	151,3	-	-	-	-	1,1678
2018 Júl	-	2,6	6,9	-	5,5	6,7	2,6	8,3	100,5	7,2	10,3	7,1	11,7	188,9	-	-	-	-	1,1686
2018 Aug.	-	2,9	6,2	-	5,4	6,6	2,2	6,8	97,7	6,2	10,1	6,5	11,6	-357,6	-	-	-	-	1,1549
2018 Sep.	-	2,7	.	-	5,3	6,5	.	.	97,3	.	.	.	.	133,1	-	-	-	-	1,1659

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.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele:

(http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2018/protected/StatistikaMB1018.xls)