



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

NOVEMBER 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
27. novembra 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	7
2.1	Medzinárodné prostredie	7
2.2	Ekonomika SR	8
2.2.1	Indikátory ekonomickej aktivity	8
2.2.2	Trh práce	10
2.2.3	Ceny	13
2.2.4	Úvery a vklady	14
3	INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	17
	ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	18
	ZOZNAM BOXOV	
Box 1	Presun spotrebiteľských preferencií z dieselových na benzínové motory	9
	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 P3Q-2018 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	13
Tab. 4	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	18
	ZOZNAM GRAFOV	
Graf mesiaca	Vývoz osobných áut	5
Graf 1	Vývoj HDP eurozóny	7
Graf 2	Porovnanie medzištvrtročného rastu HDP s predikciou	8
Graf 3	Revízia HDP	8
Graf 4	Porovnanie vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 s predikciou	11
Graf 5	Príspevky k medziročnému rastu zamestnanosti z hľadiska pôvodu zamestnaných	11
Graf 6	Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce	11
Graf 7	Toky v evidencii ÚPSVR	12
Graf 8	Vývoj celkovej nezamestnanosti	12
Graf 9	Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky	12
Graf 10	Nedostatok zamestnancov v ekonomike SR	13
Graf 11	Štruktúra medziročnej inflácie	13
Graf 12	Vývoj inflácie a jej zložiek	14
Graf 13	Porovnanie s predikciou P3Q-2018	14
Graf 14	Vývoj cien pohonných látok v SR	14
Graf 15	Vývoj úverov	15
Graf 16	Úročenie úverov	15
Graf 17	Štruktúra rastu úverov domácnostiam	15
Graf 18	Úročenie vkladov domácností s dohodnutou splatnosťou	16
Graf 19	Úročenie vkladov nefinančných spoločností splatných na požiadanie	16
Graf 20	Nowcasting zamestnanosti	17
Graf 21	Nowcasting HDP vo 4. Q 2018	17
Graf 22	Nowcasting HDP	17
	ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH	
Graf A	Vývoj hodnotovej štruktúry vývozu osobných áut zo Slovenska	9
Graf B	Hodnotová štruktúra vývozu osobných áut v 1. polroku 2018	9
Graf C	Vývoz osobných áut zo Slovenska	9
Graf D	Vývoz osobných áut z Česka	10
Graf E	Vývoz osobných áut z Nemecka	10
Graf F	Vývoz motorov do áut zo Slovenska	10



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 v 3. štvrťroku spomalila tempo rastu na 0,2 %. Dostavilo sa tak mierne ochladenie, ktoré naznačovali už mesačné indikátory. Spomalenie bolo do veľkej miery spôsobené prudkým prepadom výroby v automobilovom priemysle, ktoré vyplynulo z pomalého prispôsobovania sa automobiliek novým emisným štandardom. Prejavilo sa to predovšetkým v nemeckej ekonomike. Pravdepodobne však ide len o dočasný problém a ekonomika eurozóny by sa mala v nasledujúcich štvrťrokoch vrátiť k vyššiemu rastu.

Na rozdiel od eurozóny slovenská ekonomika potvrdila pokračovanie rýchleho rastu aj v 3. štvrťroku, keď medzištvrtročná dynamika dosiahla 1,1 %. Ekonomiku potiahol pravdepodobne spotrebiteľský dopyt a exportná výkonnosť, avšak menej ako v 2. štvrťroku. Mesačné štatistiky už naznačovali, že export áut pokračoval v dynamickom raste. Časť automobilového priemyslu však bola ovplyvnená negatívnym vývojom v eurozóne, čo sa prejavilo v slabšom exporte subdodávateľov. Okrem toho sa spomalo aj vývoz elektrotechnického priemyslu.

V rámci pravidelnej revízie údajov bol upravený objem vytvoreného HDP v rokoch 2015 – 2018. Korekcia smerom nadol v roku 2017 sa odrazila v zrýchlení dynamiky HDP v roku 2018 približne o 0,2 percentuálneho bodu. V 3. štvrťroku tak medziročná dynamika dosiahla 4,6 % (oproti 4,5 % v 2. štvrťroku – pôvodná dynamika 4,2 %).

Tvorba nových pracovných miest pokračovala aj pri napätí na trhu práce. Zamestnanosť v 3. štvrťroku pomerne dynamicky vzrástla o 0,4 %. Jej dynamika sa však v prostredí nedostatku pracovných síl podľa očakávaní spomaľuje. Miera nezamestnanosti poklesla v októbri na 6,4 %. Stále vyšší podiel pri obsadzovaní voľných pracovných miest dosahujú cudzinci. Mzdy naďalej rastú dynamicky (7,4 % v 3. štvrťroku) a odzrkadľujú tak nedostatok vhodných pracovných síl. Problém je najvypuklejší v priemysle a službách.

V októbri sa inflácia mierne spomalila na 2,5 %, čo bolo spôsobené očakávaným doznením mi-

nuloročného ponukového šoku v cenách potravín. Pomerne vysokú dynamiku si naďalej zachovávajú ceny pohonných látok. Aktuálny vývoj v cenách ropy však naznačuje, že spomalenie dynamiky nastane už v nasledujúcich mesiacoch.

V rámci menových ukazovateľov v 3. štvrťroku pokračovalo spomaľovanie rastu úverov (na 9,9 % z 10,6 % v 2. štvrťroku), čo bolo do veľkej miery spôsobené vývojom v podnikovom sektore. Úverovanie domácností je naďalej podporované historicky najnižšími úrokovými sadzbami.

V protiklade so zhoršovaním ekonomických nálad v zahraničí a poklesom automobilovej výroby v eurozóne sú dvojciferné rasty vo vývoze osobných áut zo Slovenska. Produktová obmena modelov vyvázaných áut a súčasne pružná reakcia na zmenu spotrebiteľských preferencií z dieselových motorov na benzínové viedla k dynamickému rastu vývozov. Naše automobilky mohli navyše využiť priestor na pokrytie obmedzenej ponuky áut okolitých európskych krajín, ktorý vznikol ako dôsledok oneskorených testov emisií existujúcich

Graf mesiaca

Vývoz osobných áut (medziročná zmena v %, 3-mesačný kľzavý priemer, b. c.)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.



modelov. Aj napriek intenzívnej exportnej aktivite slovenských automobiliek sa však celkový export 3. štvrťroka oslabil, keďže dodávateľov komponentov na európsky trh ovplyvnila stag-nujúca produkcia v európskom automobilovom reťazci.

Tabuľka 1 Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálne obdobie	Predchádzajúce obdobie
Eurozóna				
Indikátory dôvery				
PMI	index	november 2018	52,4	53,1
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	október 2018	109,8	110,9
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2018 Q3	1,7	2,2
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	september 2018	0,9	1,1
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	september 2018	0,8	2,2
Miera nezamestnanosti	%	september 2018	8,1	8,1
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	október 2018	2,2	2,1
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	november 2018	68,2	80,5
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	november 2018	1,137	1,148
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	október 2018	98,9	97,3
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	október 2018	-0,3	2,6
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	október 2018	-4,3	-4,3
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2018 Q3	4,6	4,5
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	september 2018	8,2	6,8
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	september 2018	0,8	2,2
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	september 2018	9,9	10,1
Zamestnanosť	medziročný rast v %	september 2018	3,4	3,7
Miera nezamestnanosti	%	október 2018	6,4	6,5
Nominálne mzdy	medziročný rast v %	september 2018	6,0	7,1
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	október 2018	2,5	2,7

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 Q4	1,1	=
Hrubý domáci produkt eurozóna	medzištvrtročný rast v %, s. c.	2018 Q4	0,4	↓
Zamestnanosť (ESA) Slovensko	medzištvrtročný rast v %	2018 Q4	0,4	=
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 priemermi. 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

Ekonomika eurozóny vzrástla v 3. štvrtroku medzištvrtročne podľa rýchleho odhadu Eurostatu o 0,2 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom sa dynamika rastu zmiernila (o 0,2 percentuálneho bodu). Z veľkých ekonomík sa naďalej darilo Španielsku (0,6 %; rovnako ako v 2. štvrtroku 2018) a rast sa zrýchlil vo Francúzsku (0,4 % z 0,2 % v predchádzajúcom štvrtroku). V Holandsku sa rast hospodárstva výrazne spomalil (0,2 % z 0,7 % v predchádzajúcom štvrtroku) a nemecká ekonomika poklesla (o 0,2 % v porovnaní s rastom na úrovni 0,5 % v predchádzajúcom štvrtroku).

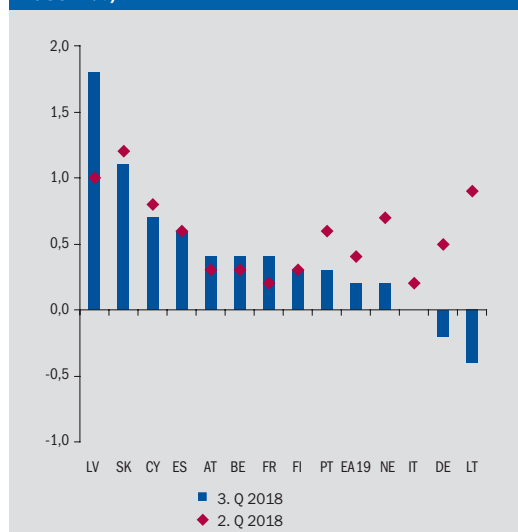
Na základe krátkodobých indikátorov² sa zmiernil rast stavebnej produkcie (0,9 %, v 2. štvrtroku 1,3 %) a maloobchodu (0,0 %, v 2. štvrtroku 0,8 %), kým priemyselná produkcia vykázala mierny pokles (-0,1 %, v 2. štvrtroku 0,1 %). Na základe dostupných informácií z národných štatistických úradov a krátkodobých indikátorov mohol rast ekonomiky eurozóny ovplyvniť jednorazový faktor zavedenia nových emisných

noríem v automobilovom priemysle, oslabenie spotrebiteľského dopytu, ako aj slabšia exportná výkonnosť.

V rámci dostupných **predstihových indikátorov** klesol v októbri **indikátor ekonomického sentimentu (IES)** pre eurozónu v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom o 1,1 bodu na 109,8 bodu, pokračoval v tomto trende už od začiatku roka 2018. Napriek kumulovanému poklesu od januára o 5,1 bodu sa IES aj naďalej nachádza nad úrovňou dlhodobého priemeru. V rámci sektorov, ktoré sú v IES zahrnuté, v októbri najvýraznejšie klesla dôvera v maloobchode, miernejšie v sektore priemyslu, služieb a stavebníctva. Nepatrne sa zlepšila len spotrebiteľská dôvera. Podľa rýchleho odhadu **PMI** kompozitný ukazovateľ pre **eurozónu** v novembri 2018 v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom opäť **poklesol** a dosiahol hodnotu 52,4 (oproti 53,1 v októbri). Vývoj celkového ukazovateľa bol daný **spomalením v sektore priemyselnej výroby** (50,4 oproti 51,3 v októbri) aj **spomalením tempa rastu** ekonomickej aktivity v **sektore služieb** (53,1 oproti 53,7 v októbri). PMI pre eurozónu tak v novembri dosiahol najnižšiu hodnotu od decembra 2014, čo mohlo byť spôsobené dočasne slabým predajom áut. Spomalenie rastu zaznamenali aj nové objednávky a zamestnanosť.

Podľa **jesennej prognózy EK** sa predpokladá, že **rast v eurozóne sa má spomaliť** z 10-ročného maxima na úrovni 2,4 % v roku 2017 na 2,1 % v roku 2018. V rokoch 2019 a 2020 treba počítať s ďalším zmiernením ekonomickej aktivity na 1,9 %, resp. 1,7 %. Výnimočne priaznivá globálna situácia v minulom roku pomohla silnej ekonomickej aktivite a investíciám v eurozóne aj EÚ. Napriek väčšej neistote sa predpokladá, že všetky členské štáty budú vďaka výraznej domácej spotrebe a silným investíciám naďalej rásť, hoci pomalším tempom. Naďalej by mala klesať nezamestnanosť a výrazným spôsobom rásť počet pracovných miest. Základný scenár prognózy je však vystavený rastúcemu počtu rizík smerom nadol. Zvyšujúca sa globálna neistota, napätie v medzinárodnom obchode a vyššie ceny ropy môžu mať brzdiaci efekt na ekonomický rast v Európe.

Graf 1 Vývoj HDP eurozóny (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Macrobond.

Poznámka: Údaje za rast HDP v 3. Q 2018 neboli zverejnené za Estónsko, Grécko, Írsko, Luxembursko, Maltu a Slovinsko.

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

2 Údaje za jednotlivé indikátory sú dostupné za celý 3. štvrtrok (priemer za štvrtrok je rátný z mesačných údajov dostupných za daný štvrtrok).

Cena ropy Brent sa v polovici novembra nachádzala nad 66 USD/barel, čím sa jej úroveň **za posledný mesiac** znížila o približne 17 %. Jej **výrazný pokles** bol ovplyvnený rastúcou produkciou v USA a oslobodením niektorých krajín od obnovených sankcií voči Iránu. Udelenie výnimky na 180 dní na dovoz iránskej ropy pre Čínu, Indiu, Južnú Kóreu, Japonsko, Taliansko, Grécko, Taiwan a Turecko zlepšilo vyhliadky na zásobovanie trhu a prispelo k zníženiu cien ropy.

Česká národní banka na svojom zasadnutí 1. 11. 2018 rozhodla o **zvýšení** svojej **hlavnej úrokovej sadzby** (limitnej úrokovej sadzby na dvojtypňové repo operácie) o 25 bázických bodov na 1,75 % s účinnosťou od 2. 11. 2018. Pri zdôvodnení svojho rozhodnutia centrálna banka uviedla, že bilancia rizík prognózy v horizonte menovej politiky je mierne proinflačná. Na dlhodobý pohyb inflácie v hornej polovici tolerančného pásma inflačného cieľa by podľa ČNB mala menová politika reagovať sprísnením menových podmienok, najmä ak sa v porovnaní s prognózou kurzová zložka ukazuje už dlhšie obdobie uvoľnenejšia.

2.2 EKONOMIKA SR

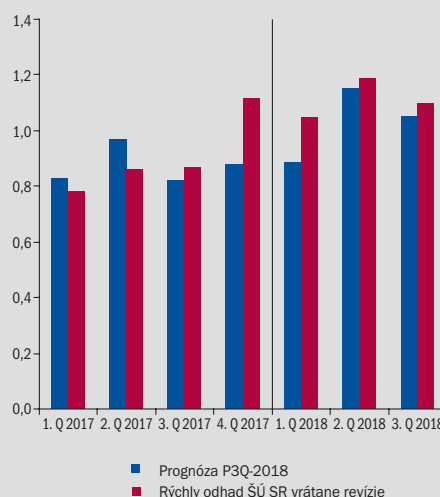
2.2.1 INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY³

Medziročné tempo rastu HDP sa v 3. štvrtroku zrýchlilo na 4,6 % z revidovaných 4,5 % v 2. štvrtroku (sezónne neupravené). Slovenská ekonomika **medzištvrtročne** vzrástla v 3. štvrtroku 2018 o **1,1 %**.

K zrýchleniu medziročného rastu HDP prispelo najmä pravidelné novembrové spresňovanie historických údajov (aktuálne od 1. štvrtroka 2015 do 2. štvrtroka 2018). Revízia HDP znížila porovnávaciu bázu roku 2017. Výsledkom bola korekcia rastu HDP v 2. štvrtroku 2018 z pôvodných 4,2 % na 4,5 % medziročne. Zároveň to viedlo k zvýšeniu medziročnej dynamiky v 3. štvrtroku 2018 oproti očakávaniam v prognóze P3Q-2018. Zrevidovaná história naznačuje rýchlejší rast HDP pre celý rok 2018.

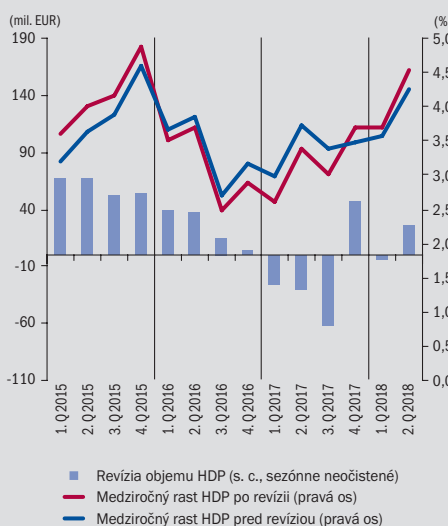
Štruktúra ekonomického rastu 3. štvrtroka bude známa až začiatkom decembra. Mesačné ukazovatele naznačujú rast spotrebného dopytu (po-

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 3 Revízia HDP



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

kračujúci rast maloobchodných tržieb). Export však podľa mesačných údajov v porovnaní s očakávaniami P3Q-2018 rástol pomalšie a import rýchlejšie. Z vývoja zahraničného obchodu tak môže vyplynúť tlmiači príspevok čistého exportu v porovnaní s prognózou P3Q-2018.

³ Septembrové mesačné ekonomické ukazovatele sa v texte neuvádzajú – k dispozícii je už rýchly odhad HDP, ktorý tieto údaje agreguje.

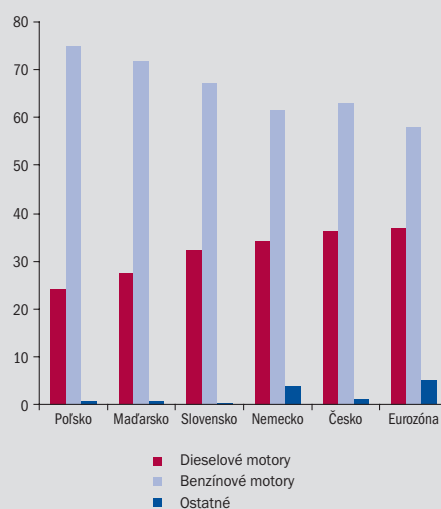
Box 1

PRESUN SPOTREBITEĽSKÝCH PREFERENCIÍ Z DIESELOVÝCH NA BENZÍNOVÉ MOTORY

Automobily, ktoré sa vyvážajú zo Slovenska, obsahujú benzínové aj dieselové motory. V rokoch 2013 – 2016 sa vývoz áut zo Slovenska s benzínovým a dieselovým motorom udržiaval približne v pomere 60:40 v prospech áut s benzínovým motorom. Aktuálne sa tento pomer mení a približuje sa k 70:30.

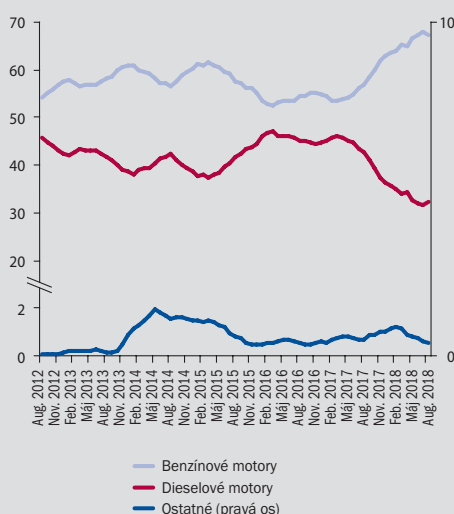
Zo štatistiky vývozu áut vyplýva, že slovenské automobilky dokážu flexibilne reagovať na klesajúcu popularitu dieselových motorov zmenenou štruktúrou výroby. Nižší dopyt po dieselových autách nahrádzajú vyšším vývozom áut s benzínovým motorom.

Graf B Hodnotová štruktúra vývozu osobných áut v 1. polroku 2018 (%)



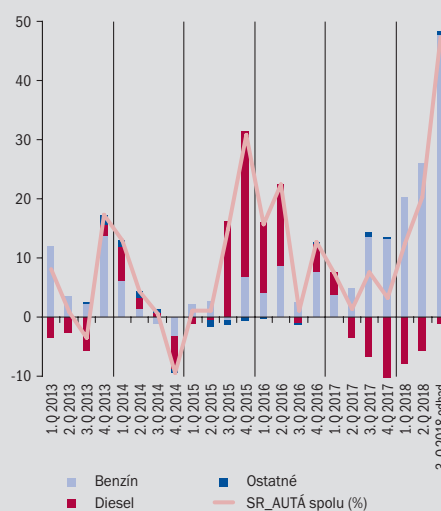
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf A Vývoj hodnotovej štruktúry vývozu osobných áut zo Slovenska (%)



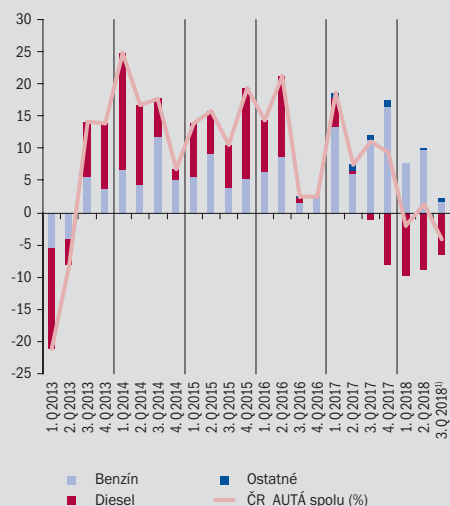
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf C Vývoz osobných áut zo Slovenska (príspevky k medzioročnej zmene v p. b., b. c., sezónne neočistené)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

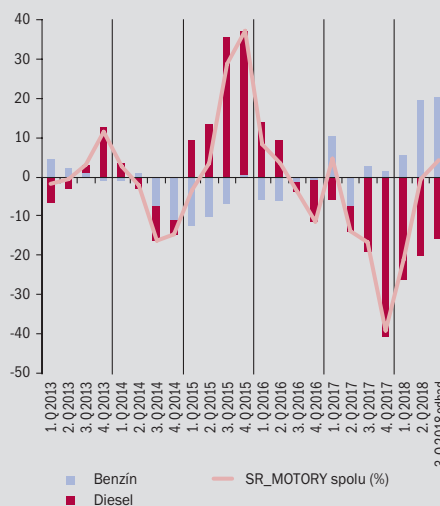
Graf D Vývoz osobných áut z Česka (príspevky k medzioročnej zmene v p. b., b. c., sezónne neočistené)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

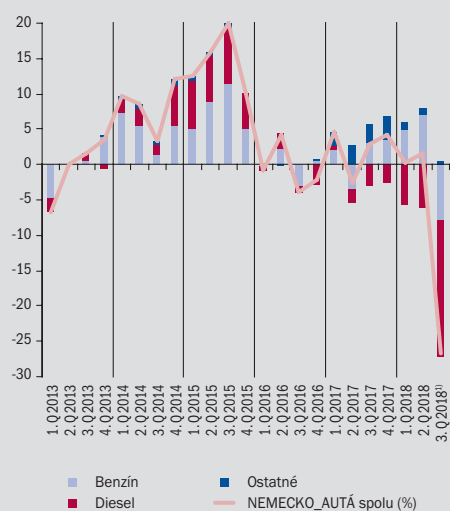
1) 3. Q 2018 – júl a august 2018 oproti júlu a augustu 2017.

Graf F Vývoz motorov do áut zo Slovenska (príspevky k medzioročnej zmene v p. b., b. c., sezónne neočistené)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf E Vývoz osobných áut z Nemecka (príspevky k medzioročnej zmene v p. b., b. c., sezónne neočistené)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

1) 3. Q 2018 – júl a august 2018 oproti júlu a augustu 2017.

Práve v období zmien spotrebiteľských preferencií došlo k obmene ponúkaných modelov áut slovenských automobiliek. Využitie vhodného načasovania novej autoprodukcie aj na uspokojenie zmien v spotrebiteľských preferenciách (a v 3. štvrtroku aj na pokrytie obmedzenej ponuky áut okolitých krajín kvôli oneskorenému testovaniu emisií existujúcich modelov) vyústilo do dvojčíferného rastu vývozu áut zo Slovenska. Na druhej strane, obmedzili sa možnosti vývozu dieselových motorov vyrábaných na Slovensku, ale tento výpadok neohrozuje celkový vývoz Slovenska (a má prejsť produktovou obmenou).

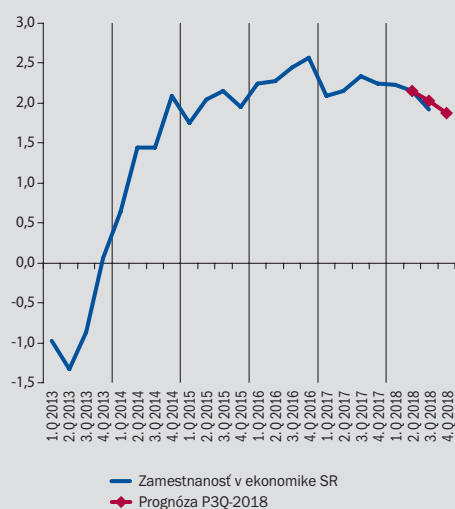
2.2.2 TRH PRÁCE

Na základe rýchleho odhadu ŠÚ SR vzrástla zamestnanosť v 3. štvrtroku o 1,9 % medzioročne (2. štvrtrok 2,1 %). Medzištvrtročný nárast dosiahol 0,4 % (0,5 % v 2. štvrtroku). Spomalenie dynamiky zamestnanosti naznačuje, že sa prejavu-

jú problémy zamestnávateľov s hľadaním novej pracovnej sily. Rast zamestnanosti sa pritom čoraz viac opiera o zamestnávanie cudzincov, keďže domáca pracovná sila nestačí pokrývať dopyt zamestnávateľov. Cudzinci tak predstavovali až takmer 40 % medzioročného nárastu zamestna-

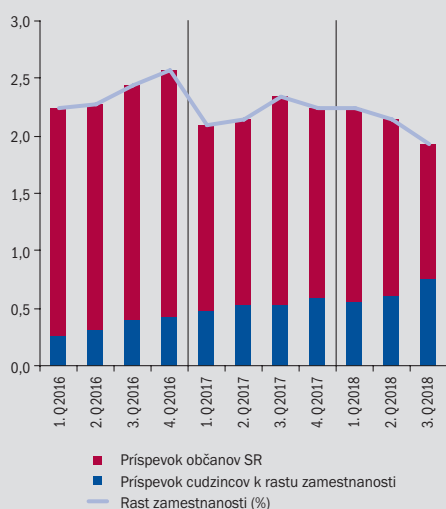
nosti. Predbežné mesačné štatistiky ukazovali, že zamestnanosť vzrástla najmä v odvetviach stavebníctva a obchodu, kým v priemysle a službách bol nárast miernejší. Vývoj zamestnanosti bol približne v súlade s predikciou P3Q-2018, ktorá očakávala medzištvrtročný rast o 0,45 %,

Graf 4 Porovnanie vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 s predikciou (medziročný rast v %)



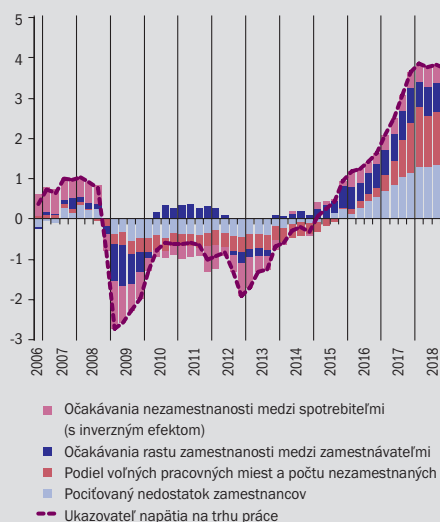
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 5 Príspevky k medziročnému rastu zamestnanosti z hľadiska pôvodu zamestnaných (p. b., %)



Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 6 Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce (štandardizované ukazovatele a ich vážený priemer; úroveň)

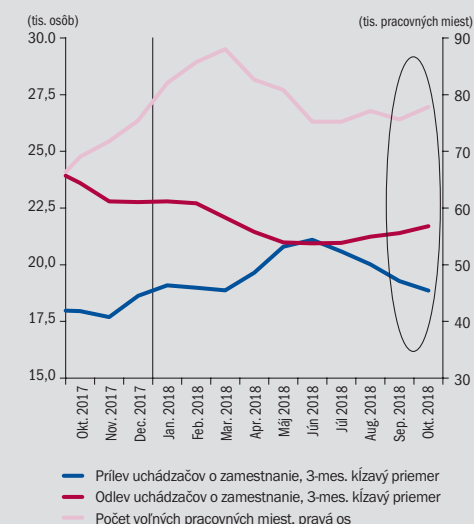


Zdroj: EK a výpočty NBS.

Poznámka: 4. Q 2018 dopočítaný na základe ARIMA modelov.

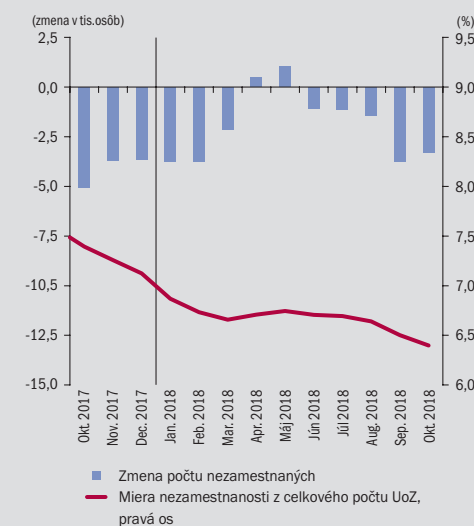
medziročne o 2 %. Na 4. štvrtrok sú zatiaľ k dispozícii len predstihové indikátory z prieskumov za október, ktoré sa zo svojich výrazne optimistických hodnôt znížili. Zamestnanosť by tak v najbližšom období mohla naďalej mierne spomaľovať svoje tempo rastu.

Počet nezamestnaných klesol v októbri medzi-mesačne o 3,3 tis. osôb, resp. o 0,1 percentuálneho bodu (sezónne očistenie NBS). Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov tak dosahuje nové historické minimá (6,4 %). Napriek tomu sa však pokles nezamestnanosti postupne zmierňuje. Pokles vo väčšej miere prebieha aj v kategórii dlhodobo nezamestnaných osôb, k čomu môžu prispievať aj podporné opatrenia vlády. Počet voľných pracovných miest sa naďalej drží na vysokej úrovni, čo odráža situáciu na trhu práce a problémy pri hľadaní vhodných uchádzačov o zamestnanie. Najviac pracovných miest medzi-mesačne ubudlo v kategórii operátori a montéri strojov a zariadení a kvalifikovaní pracovníci a remeselníci. Tieto manuálne pozície sú však aj dlhodobo najviac žiadané. Pozitívom aktuálneho vývoja je skutočnosť, že sa darí znižovať krátkodobú aj dlhodobú nezamestnanosť.

Graf 7 Toky v evidencii ÚPSVR


Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

Poznámka: Prílev uchádzačov je počítaný ako súčet zmeny stavu a odlevu.

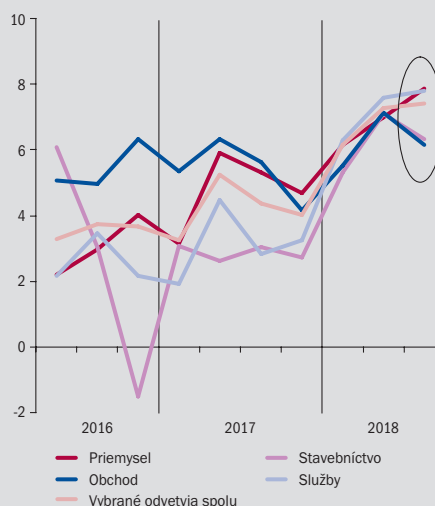
Graf 8 Vývoj celkovej nezamestnanosti


Zdroj: ÚPSV a výpočty NBS.

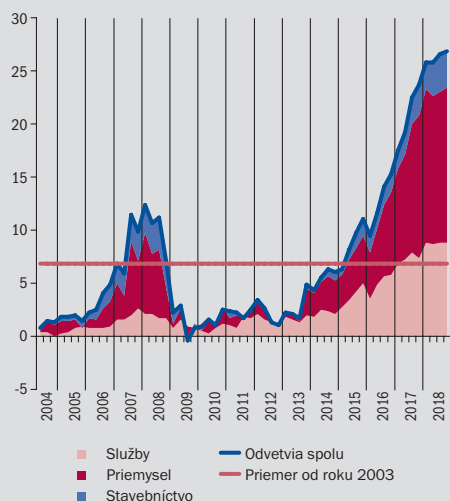
Priemerná mzda vzrástla v septembri medziročne o 6 %. Vďaka predošlým silným mesiacom však bol priemerný rast za 3. štvrťrok výraznejší a dosiahol 7,4 % (v 2. štvrťroku 7,3 %). Stlmenie rastu v septembri (stále však pri pomerne silnej medziročnej dynamike) bolo spôsobené najmä vývojom v priemysle. Dynamika mzdy sa tu spomalila takmer o 2,5 percentuálneho bodu na 5,2 %.

Mzdy v priemysle sťahoval k pomalšiemu tempu najmä vývoj v oblasti dopravných prostriedkov a elektrotechniky. V oboch odvetviach v septembri mierne klesol počet odpracovaných hodín na osobu. Môže to čiastočne súvisieť so slabším exportom v častiach týchto odvetví mimo automobiliek. Práve priemysel je však odvetvím s najsilnejším počítaným nedostatkom pracovnej sily, čo môže do najbližších mesiacov podporovať nárasty miezd. Navyše šartuje výroba v závode JLR a u jeho subdodávateľov, čo sa môže čiastočne odraziť aj vo variabilných mzdových zložkách a počte odpracovaných hodín. Zároveň v oblasti elektrotechniky išlo zrejme aj o zmenu načasovania variabilných zložiek miezd (iné načasovanie ako v minulom roku) a v ďalšom mesiaci sa môže vrátiť rýchlejšie tempo.

Mierne zrýchlenie rastu miezd vo vybraných odvetviach za 3. štvrťrok podporil najmä priemysel a služby. Ku koncu roka možno predpokladať pokračovanie silného tempa rastu miezd v súkromnom sektore. Vo verejnej správe možno očakávať spomalenie, čo by malo súvisieť s predpokladanou slabšou dynamikou odmien a bázičným efektom zvýšenia platov učiteľov od septembra minulého roka. Rast priemernej mzdy v ekonomike by sa tak mal pohybovať v okolí úrovne 6 %, približne v súlade s predikciou P3Q-2018.

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


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

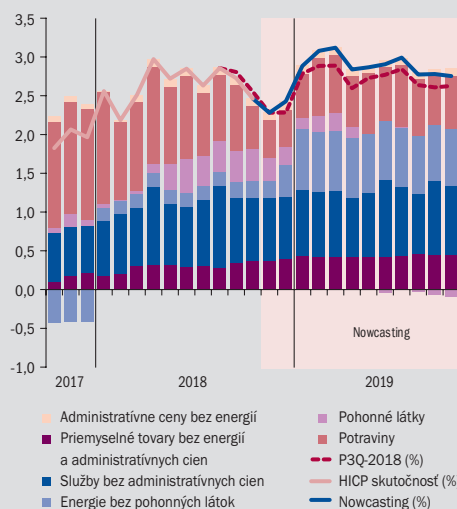
Graf 10 Nedostatok zamestnancov v ekonomike SR (% respondentov)


Zdroj: EK a výpočty NBS.

Poznámka: Časový rad Odvetvia spolu predstavuje vážený priemer jednotlivých odvetví na základe zamestnanosti v každom z nich. Stavebníctvo na základe októbrových údajov.

v októbri udržala ešte relatívne silné tempo, ale vzhľadom na aktuálny prepád cien ropy Brent očakávame, že v novembri bude už pod 10 %.

Inflácia by sa mala v novembri spomaliť vďaka potravinám a pohonným látkam. Dosiahne tak krátkodobé minimum. V decembri by sa inflácia pod vplyvom rastu cien plynu pre domácnosti mala zrýchliť takmer o 0,2 percentuálneho bodu (ceny elektrickej energie a tepla pre domácnosti sa zvýšia v januári 2019). Výrazným rizikom smerom k vyššej inflácii je možné zavedenie odvodu

Graf 11 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

2.2.3 CENY

Inflácia v októbri 2018 pokračovala v spomaľovaní na 2,5 % (v septembri 2,7 %) a bola v zásade v súlade s očakávaniami predikcie P3Q-2018. Medzimesačne ceny mierne rástli.

Inflácia HICP bola v porovnaní so septembrom nižšia takmer výhradne vplyvom očakávaného spomalenia medziročného rastu cien potravín. Medziročná dynamika cien pohonných látok si

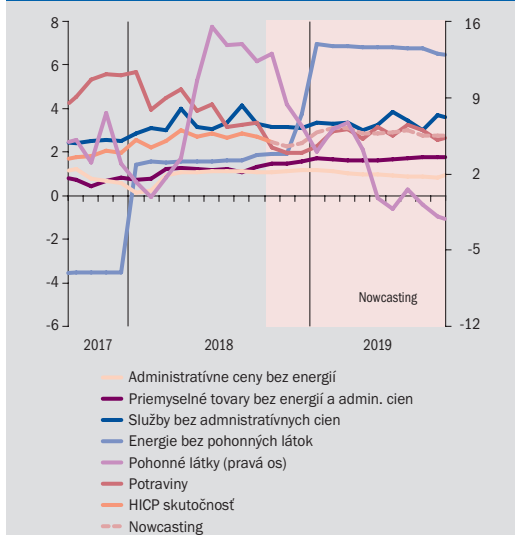
Tabuľka 3 Porovnanie P3Q-2018 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie (% p. b.)

			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP	Čistá inflácia HICP bez pohonných látok	Administratívne ceny bez energií
Medziročný vývoj	A	Predpoklad na október 2018 v P3Q-2018	1,5	4,1	2,1	3,2	2,56	2,6	1,1
	B	Október 2018 skutočnosť	1,4	4,3	2,2	2,7	2,47	2,3	1,1
	B-A	Október 2018 skutočnosť – predpoklad	0,0	0,2	0,1	-0,4	-0,1	-0,3	-0,1
	(B-A) * váha	Príspevok k celkovej predikčnej chybe P3Q-2018¹⁾	-0,01	0,03	0,02	-0,13	-0,09	-0,14	-0,01

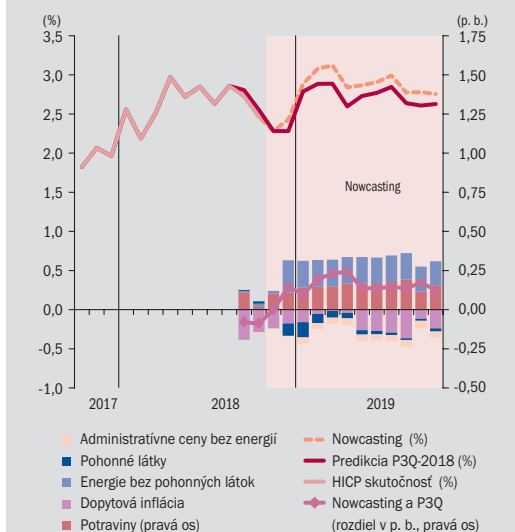
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

pre obchodné reťazce. Smerom nadol by mohlo pôsobiť schválenie zákona o stravovaní pre materské školy a základné školy zadarmo.

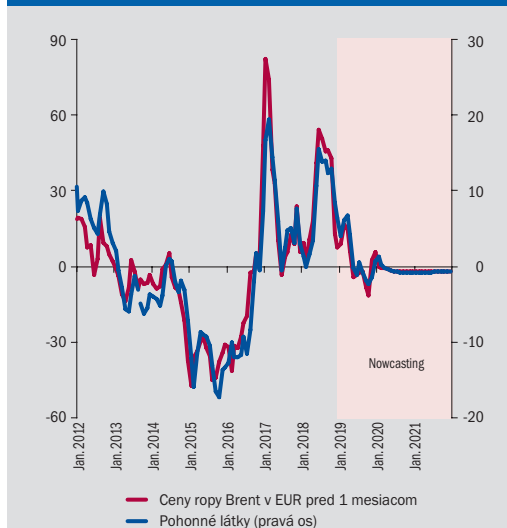
Graf 12 Vývoj inflácie a jej zložiek (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 13 Porovnanie s predikciou P3Q-2018 (p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

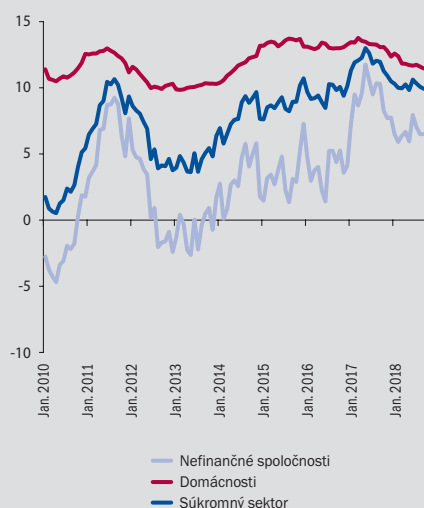
Poznámka: Dopytová inflácia sa skladá z neregulovaných cien služieb a neregulovaných cien priemyselných tovarov bez energií.

Graf 14 Vývoj cien pohonných látok v SR (%)


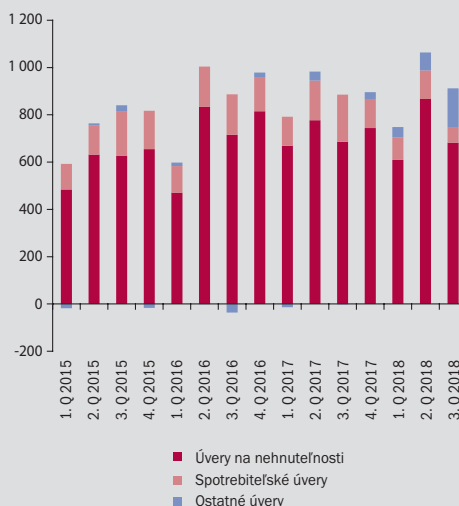
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

2.2.4 ÚVERY A VKLADY

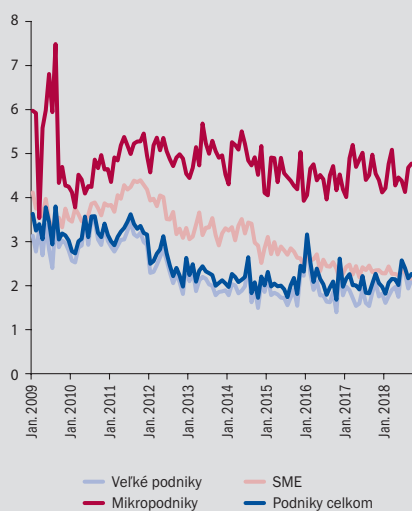
V 3. štvrťroku sa zmiernil rast úverov súkromnému sektoru. Medziročný rast dosiahol 9,9 % (10,6 % v 2. štvrťroku 2018) a slabšie sa vyvíjali najmä úvery nefinančným spoločnostiam (v medziročnom aj medzištvrťročnom vyjadrení). Do veľkej miery to bolo ovplyvnené splatným úverom v odvetví dodávka elektriny, plynu a v doprave a skladovaní. Odhliadnuc od týchto transakcií sa dopyt po úveroch v sektore nefinančných spoločností posilnil. Dokumentuje to aj dotazník o vývoji ponuky dopytu na trhu úverov. Vyšší dopyt, najmä po dlhodobých úveroch, bol zo strany podnikov v priemysle a obchode. Naznačuje to, že firmy pokračovali v investíciách aj v 3. štvrťroku. Podporou pre využívanie bankových úverov sú priaznivé podmienky. Úrokové sadzby pre firmy sa pohybujú tesne nad 2 %, pričom úročenie pre malé a stredné podniky (úvery v sume 0,25 až 1 mil. €) je už takmer rovnaké ako pre veľké podniky (úvery nad 1 mil. €). Rizikovejšie úvery pre mikropodniky si zachovávajú vyššiu maržu a pohybujú sa medzi 4 – 5 %.

Graf 15 Vývoj úverov (medziročný rast v %)


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

Graf 17 Štruktúra rastu úverov domácnostiam (mil. EUR)


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

Graf 16 Úročenie úverov (%)


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

Tempo rastu úverov domácnostiam sa v 3. štvrtroku nepatrne znížilo o 0,2 percentuálneho bodu na 11,5 %. Na vývoj úverov vplyvajú dva protichodné faktory. Na jednej strane sa úverové štandardy⁴ vplyvom makroprudenciálnych politík sprísňujú, najmä ukazovateľ pomeru úveru

k hodnote zabezpečenia. Avšak na druhej strane, vyššiemu dopytu po úveroch pomáha úroveň úrokových sadzieb na historických minimách, lepšia sa situácia na trhu práce a ako uvádzajú banky, aj dlhšia splatnosť úverov. V rámci jednotlivých druhov úverov v závislosti od účelu použitia dominovali úvery domácnostiam na nehnuteľnosti. V posledných dvoch štvrtrokoch však došlo k zvýšeniu objemu ostatných úverov, čo bolo do veľkej miery spôsobené metodickou zmenou.⁵

Tempo medziročného rastu vkladov súkromného sektora sa v 3. štvrtroku spomalilo na 6,0 % (v 2. štvrtroku 6,5 %). Bolo to spôsobené spomaľovaním rastu vkladov nefinančných spoločností. Domácnostiam sa, naopak, mierne zrýchlil rast vkladov, ktorý odráža akcelerujúce mzdy a historicky najvyššiu zamestnanosť. Napriek nízkym úrokovým sadzbám z vkladových produktov držia domácnosti veľkú časť svojich prostriedkov na vkladoch splatných na požiadanie, ktorých úrokové sadzby sú blízko 0 %. Banky v snahe prilákať relatívne výhodné zdroje poskytujú výhodné úrokové sadzby z vkladov domácností s dohodnutou splatnosťou (terminované vklady). Tie sú výrazne vyššie ako priemer v eurozóne a rozdiel sa v posledných mesiacoch ešte zvýraznil. Avšak na druhej strane, úročenie

⁴ Na základe BLS (Bank Lending Survey) – Dotazník o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov.

⁵ Banky začali vykazovať americké hypotéky v ostatných úveroch, pričom v predchádzajúcom období boli zaradené medzi úvery na nehnuteľnosti.

vkладov nefinančných spoločností je takmer na 0 %, čo je nižšie ako priemer v eurozóne. Treba však zdôrazniť, že v niektorých krajinách banky

už dlhšie obdobie uplatňujú aj záporné úrokové sadzby z vkladov firiem splatných na požiadanie.

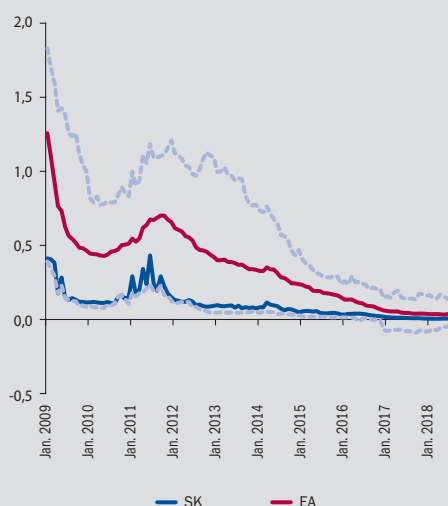
Graf 18 Úročenie vkladov domácností s dohodnutou splatnosťou (%)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Prerušovaná čiara predstavuje minimálny a maximálny úrok v krajinách eurozóny.

Graf 19 Úročenie vkladov nefinančných spoločností splatných na požiadanie (%)



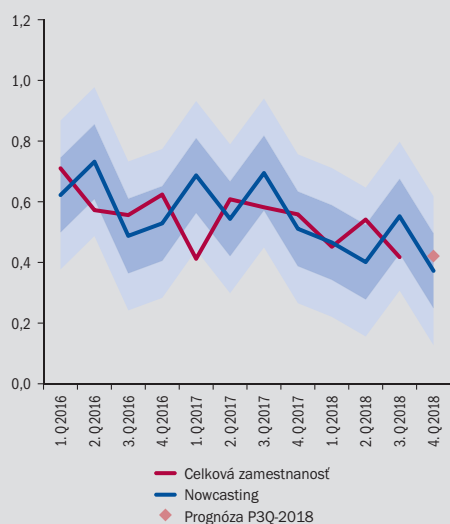
Zdroj: ECB.

Poznámka: Prerušovaná čiara predstavuje minimálny a maximálny úrok v krajinách eurozóny.

3 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

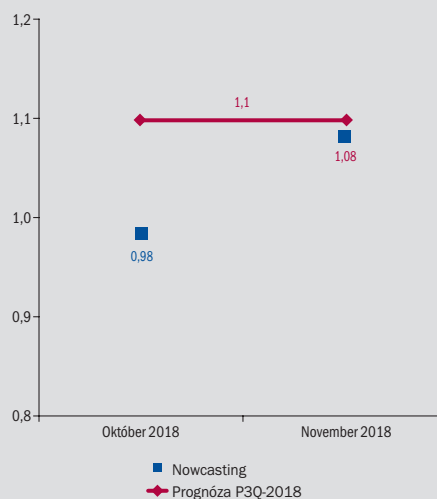
Nowcasting HDP na 4. štvrtrok naznačil zrýchlenie dynamiky oproti predchádzajúcemu mesiacu, čím sa odhadovaná hodnota rastu HDP priblížila k aktuálnej prognóze. Nowcasting zamestnanosti signalizuje nepatrne pomalšiu dynamiku na posledný štvrtrok tohto roka.

Graf 20 Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)⁶



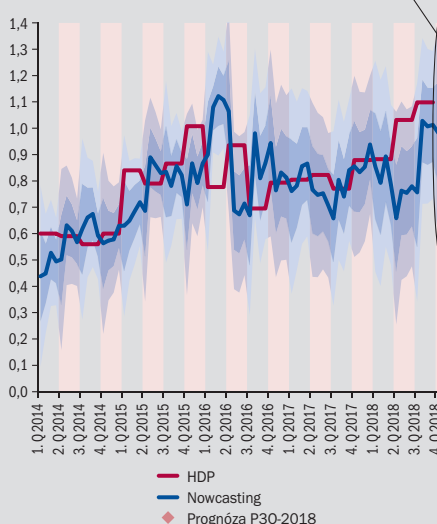
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 21 Nowcasting HDP vo 4. Q 2018 (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 22 Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)⁶



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

⁶ 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 štvrtroka, ich doprognozovaných hodnôt na základe ARIMA modelov a ich oneskorených hodnôt. Jednotlivé modelové predikcie sú od seba navzájom nezávislé, a teda predikčná chyba v minulom štvrtroku nemá vplyv na aktuálnu predikciu. Bližšie informácie v komentároch o nowcastingu HDP 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	4,3	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	4,2	-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	-2,6	52,3	-1,7	1,3	1,1095
2016	3,1	-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	3,2	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	-0,8	50,9	-2,0	0,8	1,1297
2017 Q4	3,7	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	3,7	2,4	3,0	2,2	5,6	6,8	0,0	3,6	103,2	8,8	9,9	6,3	11,8	-	-0,4	50,0	-0,8	1,2	1,2292
2018 Q2	4,5	2,9	4,8	2,1	5,5	6,7	3,2	5,3	102,6	7,0	10,6	7,9	11,7	-	-0,5	51,8	-1,3	2,0	1,1915
2018 Q3	4,6 ⁵⁾	2,7	6,4	1,9 ⁵⁾	5,4	6,6	1,8	7,8	98,5	6,1	9,9	6,5	11,4	-	.	.	.	.	1,1629
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	3,3	103,5	8,3	10,2	6,7	11,8	-96,1	-	-	-	-	1,2276
2018 Máj	-	2,7	4,5	-	5,5	6,7	2,0	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	8,4	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	6,2	-	5,3	6,5	0,8	8,2	97,3	6,1	9,9	6,5	11,4	133,1	-	-	-	-	1,1659
2018 Okt.	-	2,5	.	-	5,3	6,4	.	.	98,9	.	.	.	.	195,9	-	-	-	-	1,1484

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/StatistikaMB1118.xls