



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# MESAČNÝ BULLETIN NBS

MÁJ 2016

Vydavateľ:  
© Národná banka Slovenska

Adresa:  
Národná banka Slovenska  
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:  
02/5787 2146

<http://www.nbs.sk>

Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS  
24. mája 2016.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



# OBSAH

|                                                |                                                                                    |           |
|------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b>                                       | <b>ZHRNUTIE</b>                                                                    | <b>5</b>  |
| <b>2</b>                                       | <b>REÁLNA EKONOMIKA</b>                                                            | <b>6</b>  |
| 2.1                                            | Rýchly odhad HDP eurozóny                                                          | 6         |
| 2.2                                            | Rýchly odhad HDP slovenskej ekonomiky                                              | 6         |
| 2.3                                            | Predstihové „soft“ indikátory                                                      | 7         |
| <b>3</b>                                       | <b>TRH PRÁCE</b>                                                                   | <b>10</b> |
| <b>4</b>                                       | <b>CENY</b>                                                                        | <b>13</b> |
| <b>5</b>                                       | <b>INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU</b>                                              | <b>15</b> |
| <b>ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR</b> |                                                                                    | <b>16</b> |
| <b>ZOZNAM TABULIEK</b>                         |                                                                                    |           |
| Tab. 1                                         | Porovnanie P1Q-2016 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie                      | 13        |
| Tab. 2                                         | Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR                             | 16        |
| <b>ZOZNAM GRAFOV</b>                           |                                                                                    |           |
| Graf 1                                         | Porovnanie vývoja HDP s predikciou                                                 | 6         |
| Graf 2                                         | Nowcasting súkromnej spotreby                                                      | 7         |
| Graf 3                                         | Odhad rastu HDP v eurozóne v 2. Q a 3. Q 2016                                      | 8         |
| Graf 4                                         | Odhad rastu HDP v Nemecku v 2. Q a 3. Q 2016                                       | 8         |
| Graf 5                                         | Indikátory ekonomických nálad                                                      | 8         |
| Graf 6                                         | Nemecko – Ifo index a medziročný rast HDP                                          | 8         |
| Graf 7                                         | Indikátor ekonomického sentimentu                                                  | 9         |
| Graf 8                                         | Zložky indikátora ekonomického sentimentu SR                                       | 9         |
| Graf 9                                         | Porovnanie vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 s predikciou                   | 10        |
| Graf 10                                        | Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti                       | 10        |
| Graf 11                                        | Vývoj nezamestnanosti                                                              | 11        |
| Graf 12                                        | Vývoj počtu nezamestnaných                                                         | 11        |
| Graf 13                                        | Mzdový vývoj v ekonomike                                                           | 11        |
| Graf 14                                        | Vývoj dynamiky miezd                                                               | 11        |
| Graf 15                                        | Vplyv Veľkej noci na marcové mzdy                                                  | 12        |
| Graf 16                                        | Nedostatok zamestnancov v ekonomike SR                                             | 12        |
| Graf 17                                        | Štruktúra medziročnej inflácie                                                     | 13        |
| Graf 18                                        | Vývoj celkovej inflácie                                                            | 13        |
| Graf 19                                        | Vývoj dopytovej inflácie                                                           | 14        |
| Graf 20                                        | Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na cenovom vývoji jadrovej inflácie HICP | 14        |
| Graf 21                                        | Nowcasting zamestnanosti                                                           | 15        |
| Graf 22                                        | Nowcasting HDP                                                                     | 15        |
| Graf 23                                        | Nowcasting HDP                                                                     | 15        |



## POUŽITÉ SKRATKY

|         |                                                                                                         |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| b. c.   | bežné ceny                                                                                              |
| CF      | Consensus Forecast                                                                                      |
| CPI     | Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien                                                      |
| EA      | Euro Area – eurozóna                                                                                    |
| ECB     | Európska centrálna banka                                                                                |
| EECF    | Eastern Europe Consensus Forecast                                                                       |
| EIA     | Energy Information Administration                                                                       |
| EK      | Európska komisia                                                                                        |
| EMU     | Economic and Monetary Union – Hospodárska a menová únia                                                 |
| EONIA   | Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednoduchové obchody v eurách |
| ESA 95  | European System of Accounts 1995 – európsky systém národných a regionálnych účtov                       |
| 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                         |
| HMÚ     | Hospodárska a menová únia                                                                               |
| HND     | hrubý národný dôchodok                                                                                  |
| HNDD    | hrubý národný disponibilný dôchodok                                                                     |
| i. n.   | inde neuvedené                                                                                          |
| IPP     | index priemyselnej produkcie                                                                            |
| MF SR   | Ministerstvo financií SR                                                                                |
| MMF     | Medzinárodný menový fond                                                                                |
| NARKS   | Národná asociácia realitných kancelárií Slovenska                                                       |
| NBS     | Národná banka Slovenska                                                                                 |
| NCB     | National Central Bank – národná centrálna banka                                                         |
| NISD    | neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam                                                              |
| p. a.   | per annum – za rok                                                                                      |
| p. b.   | percentuálne body                                                                                       |
| PFI     | peňažné finančné inštitúcie                                                                             |
| PMI     | Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov                                                |
| PPI     | Producer Price Index – index cien priemyselných výrobcov                                                |
| PZI     | priame zahraničné investície                                                                            |
| q-q     | Quarter-on-Quarter – zmena oproti predchádzajúcemu štvrtroku                                            |
| 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                                                            |
| UoZ     | uchádzači o zamestnanie                                                                                 |
| ÚPSVR   | Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny                                                                |
| VZPS    | výberové zisťovanie pracovných síl                                                                      |
| Y-Y     | Year-on-Year – zmena oproti minulému roku                                                               |
| ZFS     | začiatková fixácia sadzby                                                                               |

Použité symboly v tabuľkách:

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



# 1 ZHRNUTIE<sup>1</sup>

Vonkajšie prostredie sa v 1. štvrtroku 2016 vyvíjalo pozitívnejšie v porovnaní s predpokladmi. Rast ekonomiky eurozóny sa medzištvrtročne zrýchlil na 0,5 %. Hlavným zdrojom rastu bol pravdepodobne domáci dopyt. V najväčších ekonomikách eurozóny, Nemecku a vo Francúzsku, sa ekonomický rast zrýchlil najmä v dôsledku rastu spotreby a investícií.

Podobný vývoj bol zaznamenaný aj na Slovensku. Ekonomika vzrástla medzištvrtročne o 0,7 %. V medziročnom porovnaní sa v súlade s očakávaniami rast spomalil. Vytvorený objem bol mierne vyšší a rast ekonomiky mierne rýchlejší ako predpoklady z marcovej predikcie. K takémuto vývoju mohli napomôcť investície vplyvom dobiehania naštartovaných investícií.

Trh práce sa tiež vyvíjal pozitívnejšie v porovnaní s predikciou. Zamestnanosť pokračovala v relatívne rýchlom raste o 0,5 % medzištvrtročne (2,2 % medziročne). Mohlo k tomu prispieť aj pomerne plynulé spustenie projektov na pod-

poru zamestnávania z nového programového obdobia. Na základe mesačných štatistík mohli zamestnanosť podporiť najmä priemyselné odvetvia a stavebníctvo. Mzdový vývoj je naďalej veľmi dynamický a odzrkadľujú sa v ňom náznaky nedostatku vhodnej pracovnej sily vo vybraných odvetviach. Priaznivý vývoj na trhu práce však nie je vidieť v maloobchodných tržbách (medzištvrtročné spomalenie z 0,5 % na 0,3 %), a preto súkromná spotreba rástla pravdepodobne pomalšie, ako boli odhady. Miera evidovanej nezamestnanosti klesla na 9,64 %.

Ceny sa v medzimesačnom porovnaní mierne zvýšili, čo spôsobilo v medziročnom porovnaní zmiernenie poklesu na -0,4 %. Prispel k tomu najmä medzimesačný rast cien pohonných látok a cien cigariet. Vyšší sezónny rast zaznamenali ceny odevov a obuvi. Naďalej tlmiačo pôsobia ceny energií a potravín i slabý rast cien služieb. V ďalšom období sa predpokladá postupný rast cien v dôsledku nárastu cien ropy a dovezenej inflácie.

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

## 2 REÁLNA EKONOMIKA

### 2.1 RÝCHLY ODHAD HDP EUROZÓNY

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu<sup>2</sup> **ekonomika eurozóny v 1. štvrtroku 2016 vzrástla medzištvrtročne o 0,5 %** v porovnaní s 0,3 % v predchádzajúcom štvrtroku. Krátkodobé indikátory potvrdili oživenie priemyselnej výroby a maloobchodu, súčasne pretrvávajú pozitívne tendencie aj v sektore stavebníctva. Tieto indikátory spolu s dostupnými informáciami z národných štatistických úradov naznačujú pozitívny vývoj domáceho dopytu.

Z hľadiska teritoriálnej štruktúry pôsobili prarastovo na eurozónu všetky kľúčové ekonomiky. Viac ako dvojnásobne sa zrýchlil rast ekonomickej aktivity v Nemecku (0,7 %), akceleroval však aj rast ekonomiky vo Francúzsku (0,5 %), Holandsku (0,5 %) a Taliansku (0,3 %). Španielsko si udržalo solídne tempo rastu z predchádzajúceho štvrtroka (0,8 %). Spomedzi malých ekonomík rástol Cyprus (0,9 %), Litva (0,8 %) a aj Slovensko (0,7 %).

**Rast nemeckej ekonomiky sa zvýšil** v 1. štvrtroku 2016 **na 0,7 %** v porovnaní s 0,3 % zaznamenanými v poslednom štvrtroku 2015. Podľa predbežných údajov ekonomiku podporil domáci dopyt, keď sa zvýšila súkromná aj verejná spotreba. Súčasne mierne počasie pozitívne ovplyvnilo stavebné investície a investície do strojov a zariadení. Čistý export pravdepodobne mierne stlmil rast ekonomiky v dôsledku rýchlejšieho rastu importov v porovnaní s vývozm.

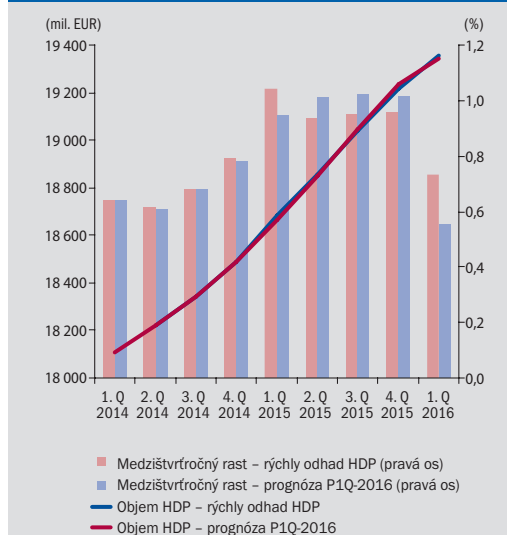
Aj **rast francúzskej ekonomiky** sa v 1. štvrtroku 2016 **zrýchlil**, keď dosiahol **0,5 %** v porovnaní s 0,3 % zaznamenanými v predchádzajúcom štvrtroku. Výrazne sa zvýšila hlavne spotreba domácností, ktorá po útlme v poslednom štvrtroku 2015 vzrástla dynamickým tempom. Pozitívne sa vyvíjali aj investície, hlavne v sektore nefinančných korporácií. Rast dovozov sa utlmil, ale v dôsledku poklesu vývozov bol príspevok čistého exportu negatívny.

### 2.2 RÝCHLY ODHAD HDP SLOVENSKEJ EKONOMIKY

Objem vytvoreného reálneho HDP **v 1. štvrtroku 2016** bol mierne priaznivejší v porovnaní s prognózou P1Q-2016. **Medzištvrtročne** bol **vyšší o 0,7 %**, pričom P1Q-2016 počítala s rastom 0,6 %. **Medziročne** bol HDP **vyšší o 3,3 %** (oproti 4,3 % v poslednom štvrtroku 2015), čím sa ekonomika vrátila k rastu, ktorý dosahovala začiatkom roka 2015. Návrat na rastovú trajektóriu spred obdobia hektického dočerpávania eurofondov z uplynulého programového obdobia je dobrou správou, ktorá svedčí o rastovom potenciáli ekonomiky aj po nárazovom dočerpaní eurozdrojov.

Zmiernenie ekonomickej aktivity naznačila aj priemyselná produkcia, ktorá medzištvrtročne spomalila z 0,5 % na 0,2 % v 1. štvrtroku.

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Vplyvom sezónneho očistenia sa zdvihol medzištvrtročný rast HDP v 1. štvrtroku 2015, v ostatných štvrtrokoch 2015 spomalil.

2 Detailná štruktúra HDP eurozóny aj Slovenska bude dostupná 7. 6. 2016.

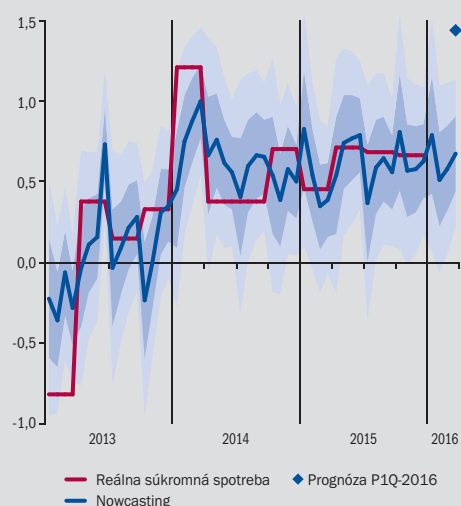
Hoci štruktúra ekonomického rastu ešte nie je známa, lepší ako očakávaný výsledok môže spočívať v investíciách, ktoré nepoklesli až tak výrazne, ako očakávala prognóza P1Q-2016. Na jednej strane mohli dobiehať naštartované investície a začínať eurofondové investície z nového programového obdobia, na strane druhej nízke úrokové sadzby na úvery naďalej vytvárajú dobré podmienky na rast súkromných investícií.

Na rozdiel od investícií, aktuálny odhad súkromnej spotreby nie je taký pozitívny. Aj keď nízkoinflačné prostredie a rastúce mzdy v kombinácii s rastúcou zamestnanosťou sú signálom, že konečná spotreba domácností bude mať pozitívny vplyv na tvorbu HDP, jej vplyv bude pravdepodobne nižší, ako boli predpoklady v prognóze P1Q-2016. Pozitívny výhľad vývoja prognózovanej spotreby zahrnul aj jednorazové efekty, ako napríklad zvýšenie minimálnej mzdy alebo vrátenie časti platieb za plyn. Tie-

to faktory mali navýšiť disponibilný príjem a aj spotrebu. Doterajšie mesačné údaje o maloobchodných tržbách (ich reálny rast sa oslabil z 2,6 % koncom minulého roka na 1,1 % medziročne) indikujú skôr slabší ako prognózovaný rast spotreby. Pravdepodobne opäť v racionálnom správaní domácností prevážil opatrnosť motív a keďže prírastok disponibilného príjmu domácnosti neminuli v maloobchode, mohol skončiť v úsporách. Tým by sa mohla potvrdiť teória permanentného príjmu, podľa ktorej sa domácnosti rozhodujú podľa charakteru príjmovej zmeny. Ak je príjmová zmena dočasná, domácnosti zmenia úspory, ak je trvalá, domácnosti zmenia spotrebu.

Z mesačných údajov o zahraničnom obchode s tovarmi vyplýva slabší ako prognózovaný medzištvrtročný rast exportu, nakoľko po priaznivom januári a februári prišlo marcové oslabenie. Keďže obdobná situácia nastala aj v mesačných dovozoch, čistý export by mohol potvrdiť príspevok na úrovni prognózy P1Q-2016.

**Graf 2 Nowcasting súkromnej spotreby (medzištvrtročná zmena v %)<sup>4</sup>**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

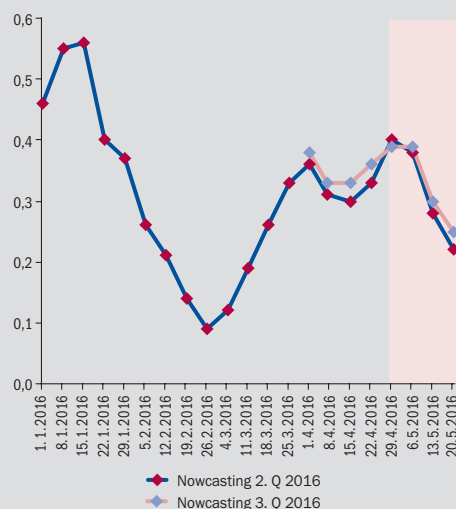
Poznámka: V prognóze sú zarátané jednorazové vplyvy na začiatku roka (napr. vratky za plyn, ktoré nowcasting model neobsahuje).

## 2.3 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

**Indikátor ekonomického sentimentu** zaznamenal v apríli v eurozóne aj Nemecku oproti predchádzajúcemu mesiacu zlepšenie. V rámci jednotlivých zložiek indikátora v eurozóne najvýraznejšie vzrástla dôvera v službách a stavebníctve, v Nemecku sa zlepšila najmä dôvera medzi spotrebiteľmi a v priemysle. **Index PMI** v eurozóne aj Nemecku v apríli spomalil. V eurozóne v dôsledku spomalenia aktivity v sektore priemyselnej výroby, v Nemecku najmä spomalením v sektore služieb. Nemecké predstihové indikátory **ZEW** (vyjadrujúci očakávania ekonomického vývoja na nasledujúcich 6 mesiacov) a index ekonomickej klímy **Ifo** v apríli vzrástli.

Predstihové indikátory za apríl naznačujú pokračovanie ekonomického rastu v 2. štvrtroku, jeho tempo však pravdepodobne nedosiahne úroveň predchádzajúceho štvrtroka.

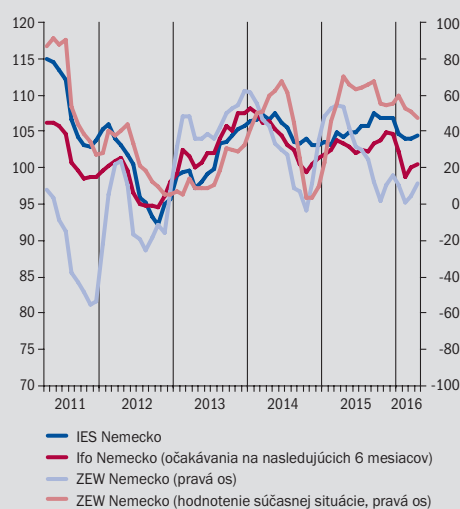
**Graf 3 Odhad rastu HDP v eurozóne v 2. Q a 3. Q 2016 (medzištvrtročný rast v %)**



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Poznámka: Zvýraznený je vývoj od posledného mesačného bulletinu.

**Graf 5 Indikátory ekonomických nálad**



Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

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

**Graf 4 Odhad rastu HDP v Nemecku v 2. Q a 3. Q 2016 (medzištvrtročný rast v %)**



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.

Poznámka: Zvýraznený je vývoj od posledného mesačného bulletinu.

**Graf 6 Nemecko – Ifo index (2005 = 100) a medzioročný rast HDP**



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

Poznámka: HDP za 1Q2016 je rýchly odhad Eurostatu.

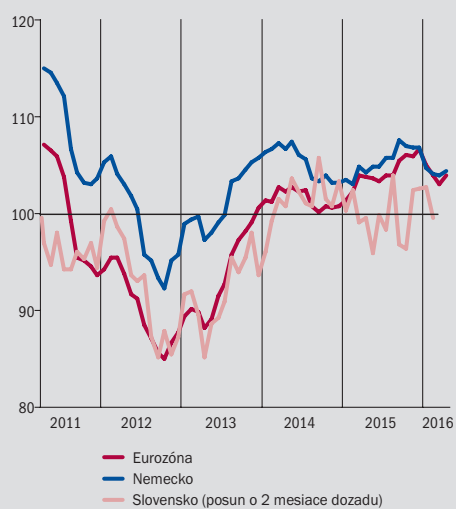
**Indikátor ekonomického sentimentu SR** sa v apríli prepadol pod hodnotu svojho dlhodobého priemeru vplyvom výraznejšieho poklesu dô-

very v priemysle a službách. Mierne zlepšenie znamenala dôvera v maloobchode, stavebníctve a spotrebiteľská dôvera.



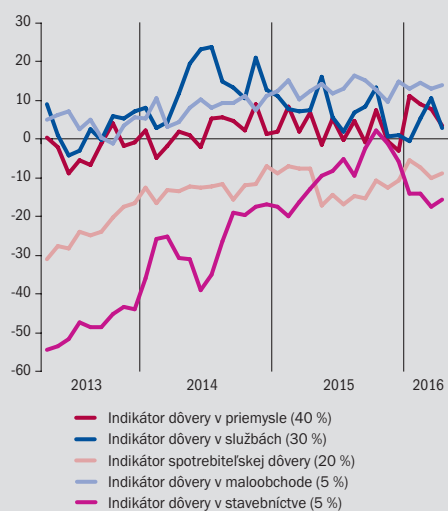


**Graf 7 Indikátor ekonomického sentimentu  
(dlhodobý priemer = 100)**



Zdroj: Európska komisia.

**Graf 8 Zložky indikátora ekonomického  
sentimentu SR (saldá odpovedí)**



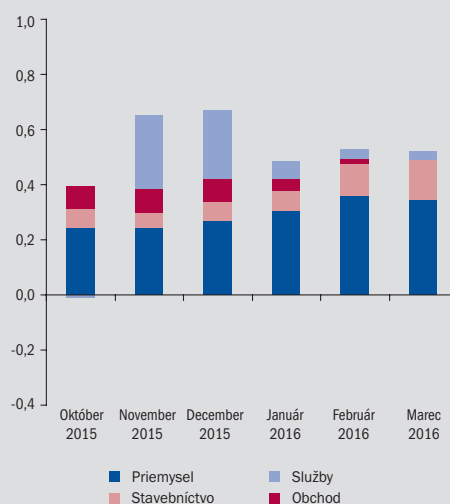
Zdroj: Európska komisia.

# 3 TRH PRÁCE

Podľa rýchleho odhadu ŠÚ SR **vzrástla zamestnanosť** za celú ekonomiku **v 1. štvrtroku 2016 o 0,5 % medzištvrtročne (2,2 % medziročne)**, čo indikovali aj mesačné údaje. Počet zamestnaných osôb tak rastie skoro rovnakým tempom ako koncom minulého roka, čo je mierne rýchlejšie v porovnaní s prognózou P1Q-2016 (očakávala medzištvrtročný rast 0,3 %). K rastu nad rámec očakávaní mohlo prispieť aj pomerne plynulé naštartovanie projektov na podporu zamestnávania z nového programového obdobia. Na základe mesačných štatistík mohli zamestnanosť podporiť najmä priemyselné odvetvia a stavebníctvo. Naopak, obchodné činnosti a služby sa pravdepodobne z vysokej bázy koncom minulého roka odrážali ťažšie.

Aprílový mierny pokles celkovej nezamestnanosti (o 0,06 percentuálneho bodu, resp. 1 600 osôb medzimesačne) naznačil, že tempo rastu zamestnanosti za 2. štvrtrok bude miernejšie v porovnaní so začiatkom roka. Za 1. štvrtrok klesala miera nezamestnanosti mesačne v priemere o 0,24 percentuálneho bodu<sup>3</sup>. Naopak, evidova-

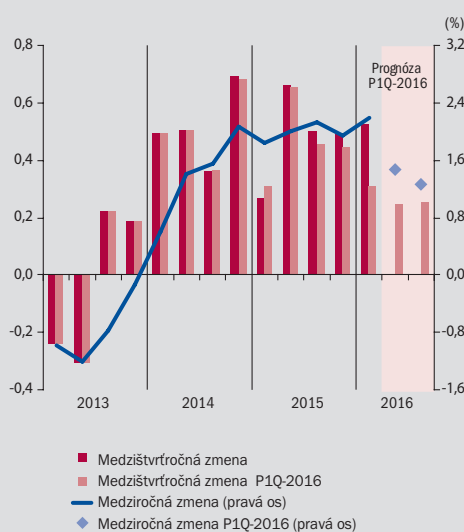
**Graf 10 Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Príspevok zamestnanosti v obchode je vypočítaný bez efektu poklesu vo veľkoobchode v januári 2016.

**Graf 9 Porovnanie vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 s predikciou (%)**



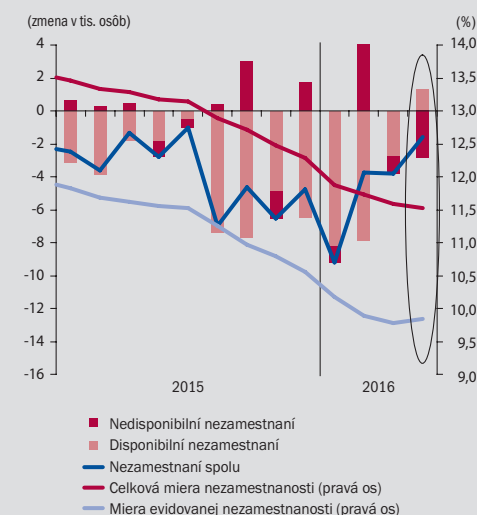
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

ná miera nezamestnanosti mierne medzimesačne vzrástla z dôvodu presunu nedisponibilných uchádzačov (na aktivačných a dobrovoľníckych prácach, absolventskej praxi) späť medzi disponibilných uchádzačov. K zmierneniu poklesu celkovej nezamestnanosti prispel mierne vyšší prítok uchádzačov z rôznych odvetví a mierny pokles odlevu do zamestnania.

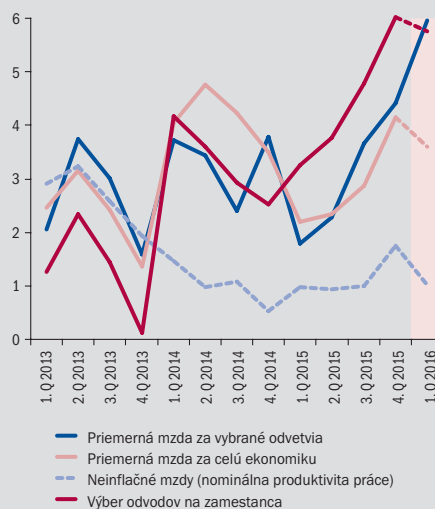
Viaceré mesačné indikátory súvisiace s vývojom zamestnanosti (očakávania zamestnanosti, nezamestnanosť, ďalšie soft-indikátory) naznačujú, že rast zamestnanosti bude v 2. štvrtroku miernejší ako začiatkom roka, ale napriek tomu vytvárajú predpoklad pre mierne rýchlejší rast zamestnanosti v porovnaní s prognózou P1Q-2016.

Priemerná mzda za vybrané odvetvia sa v marci medziročne zvýšila o 7,4 %, čím sa ešte viac zvýraznil už aj tak dynamický vývoj za predošlé mesiace. Približne 1 percentuálny bod z toho tvoril efekt príplatkov za prácu vo sviatok (efekt skoršej

<sup>3</sup> Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti klesla medzimesačne o 0,25 percentuálneho bodu na 9,64 %. Neočistená miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie klesla o 0,29 percentuálneho bodu na 11,40 %.

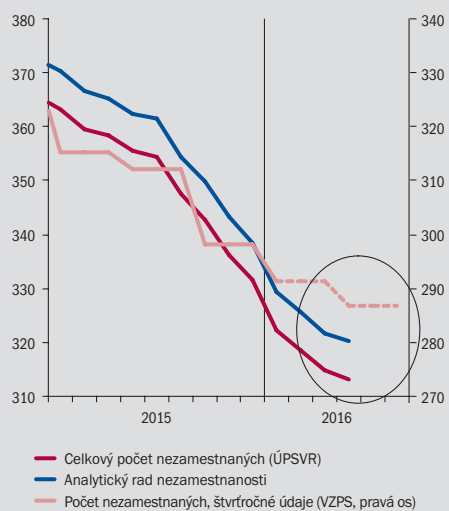
**Graf 11 Vývoj nezamestnanosti (% , tis. osôb)**


Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

**Graf 13 Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné zmeny v %)**


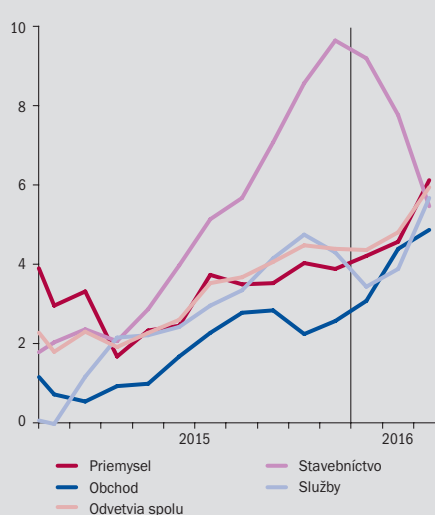
Zdroj: ŠÚ SR a Sociálna poisťovňa.

Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku za 1. Q 2016 predstavuje prognózu P1Q-2016. Rovnako aj nominálna produktivita práce.

**Graf 12 Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)**


Zdroj: ÚPSVR, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Nezamestnanosť VZPS za 1. Q 2016 predstavuje predikciu P1Q-2016. Analytický časový rad nezamestnanosti vychádza zo štatistiky ÚPSVR a je definovaný v prognóze P3Q-2013.

**Graf 14 Vývoj dynamiky miezd (medziročná zmena v %, 3-mesačný kľzavý priemer)**


Zdroj: ŠÚ SR.

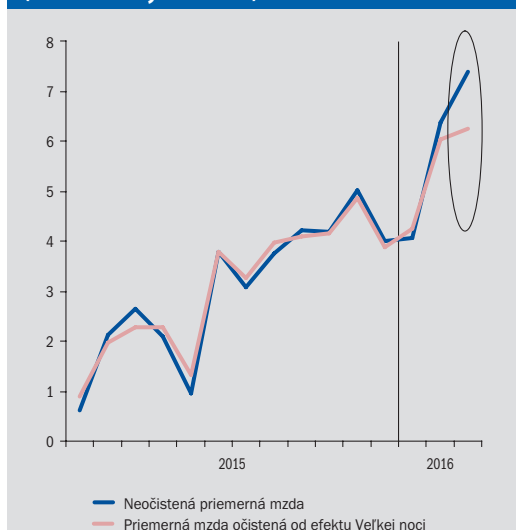
Veľkej noci). Silný rast v mesačných štatistikách sa odráža aj v objeme výberu odvodov. Dynamický rast miezd zasahuje prakticky všetky hlavné odvetvia, aj keď v stavebníctve v 1. štvrťroku odzníeva efekt vysokých výkonov vo 4. štvrťroku minulého roka, ktorý sa odohral bez výraznej-

šieho nárastu počtu zamestnaných. Ako sme uvádzali v predošlých správach o ekonomike SR, významným determinantom rastu miezd začína byť rastúci dopyt po pracovnej sile, ktorý je sprevádzaný pociťovaným nedostatkom vhodnej pracovnej sily zo strany zamestnávateľov.

Na základe mesačných štatistík vzniká riziko vyššieho ako očakávaného rastu priemernej mzdy v tomto roku, aj keď je potrebné mať na zreteli,

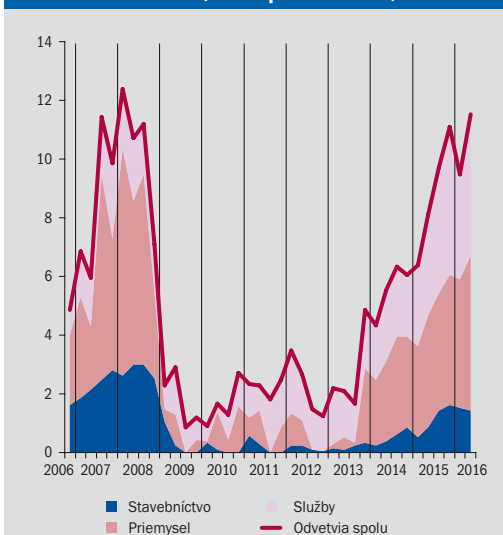
že štvrťročná štatistika za celú ekonomiku v poslednom období zaznamenáva miernejšie hodnoty rastu.

**Graf 15 Vplyv Veľkej noci na marcové mzdy (medziročný rast v %)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 16 Nedostatok zamestnancov v ekonomike SR (% respondentov)**



Zdroj: Európska komisia a výpočty NBS.

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

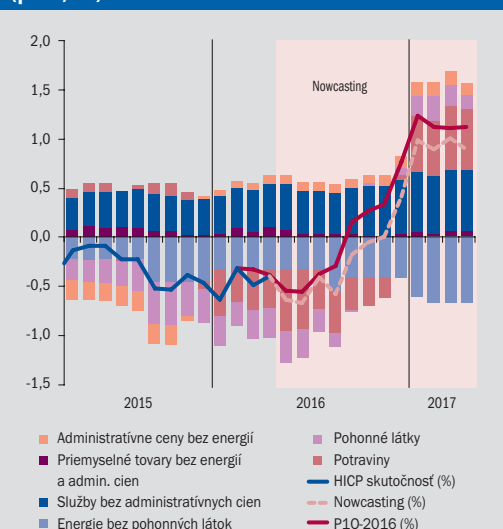
## 4 CENY

Medziročný pokles cien dosiahol v apríli 2016 úroveň -0,4 % (v marci pokles o 0,5 %). Medzi-mesačne ale ceny rástli. Zvýšili sa najmä ceny pohonných látok, odevov, obuvi, tabakových výrobkov a alkoholických nápojov. Vývoj inflácie v apríli bol v súlade s očakávaniami.

Pokračujúci rast cien ropy od februárového dlhodobého minima sa premietol do rastu cien pohonných látok. Na druhej strane pokračujúce

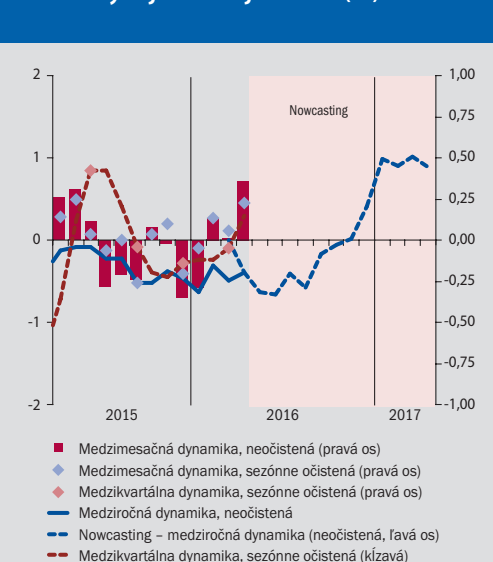
nízke ceny plynu na komoditnom trhu vytvárajú podmienky na dodatočný pokles spotrebiteľských cien plynu pre domácnosti v krátkodobom horizonte. Nízke ceny základných potravinárskych komodít na svetových trhoch (ceny kukurice a pšenice v blízkosti niekoľkoročného minima) zatiaľ prispievajú k pretrvávajúcej nízkej dynamike cien potravín aj na Slovensku. K nižšej ako predpokladanej dynamike cien potravín prispel aj pomalší rast cien cigariet. Vyšší sezón-

Graf 17 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 18 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Tab. 1 Porovnanie P1Q-2016 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)

|                  |              |                                                               | Priemyselné<br>tovary bez<br>energií | Energie     | Potravi-<br>ny | Služby       | HICP         | Čistá<br>inflácia<br>HICP bez<br>pohonných<br>látok |
|------------------|--------------|---------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-------------|----------------|--------------|--------------|-----------------------------------------------------|
| Medziročný vývoj | A            | Marec 2016 skutočnosť                                         | 0,3                                  | -4,1        | -1,7           | 1,5          | -0,5         | 1,0                                                 |
|                  |              | Predpoklad na apríl 2016 v P1Q                                | 0,4                                  | -4,6        | -1,2           | 1,6          | -0,4         | 1,1                                                 |
|                  | B            | <b>Apríl 2016 skutočnosť</b>                                  | <b>0,5</b>                           | <b>-4,1</b> | <b>-1,6</b>    | <b>1,5</b>   | <b>-0,4</b>  | <b>1,1</b>                                          |
|                  | B-A          | Apríl skutočnosť – predpoklad                                 | 0,2                                  | 0,5         | -0,4           | -0,1         | -0,01        | 0,0                                                 |
|                  | (B-A) * váha | <b>Príspevok k celkovej predikčnej chybe P1Q<sup>1)</sup></b> | <b>0,05</b>                          | <b>0,08</b> | <b>-0,10</b>   | <b>-0,05</b> | <b>-0,01</b> | <b>-0,02</b>                                        |

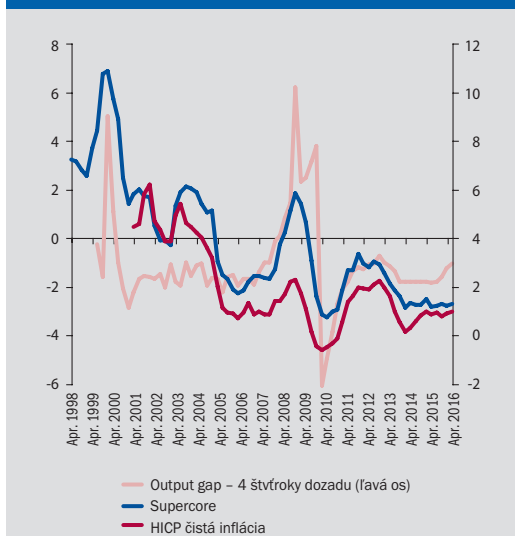
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

1) Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej chybe predikcie P1Q-2016.

ny rast cien zaznamenali ceny odevov a obuvi. Aktuálny silnejší rast miezd a zamestnanosti by mohol predstavovať v strednodobom horizonte výraznejší dopytový impulz. Rast cien služieb je

napriek pozitívnemu vývoju trhu práce v súčasnosti obmedzený a tlmený nákladovými faktormi cien energií a potravín. Naďalej predpokladáme mierne zápornú infláciu v priemere za rok 2016.

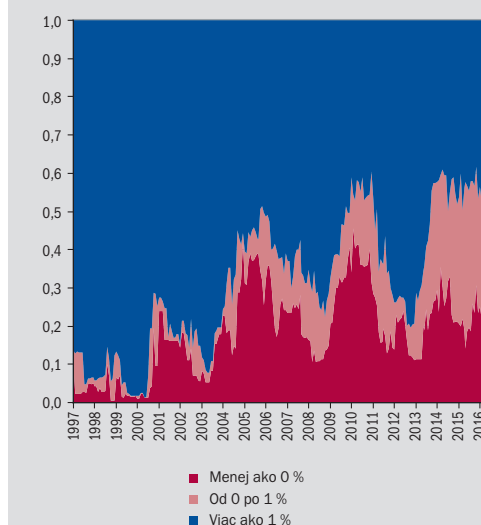
Graf 19 Vývoj dopytovej inflácie (% , s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: HICP čistá inflácia pozostáva z neregulovaných cien služieb a neregulovaných cien priemyselných tovarov bez energií. Supercore je subagregát položiek, ktorých vývoj je vysvetľovaný vývojom output gapu so štatistickou významnosťou.

Graf 20 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na cenovom vývoji jadrovej inflácie HICP

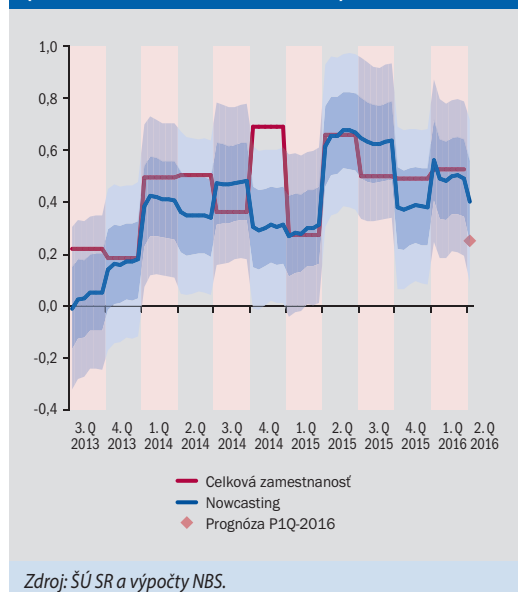


Zdroj: Výpočty NBS.

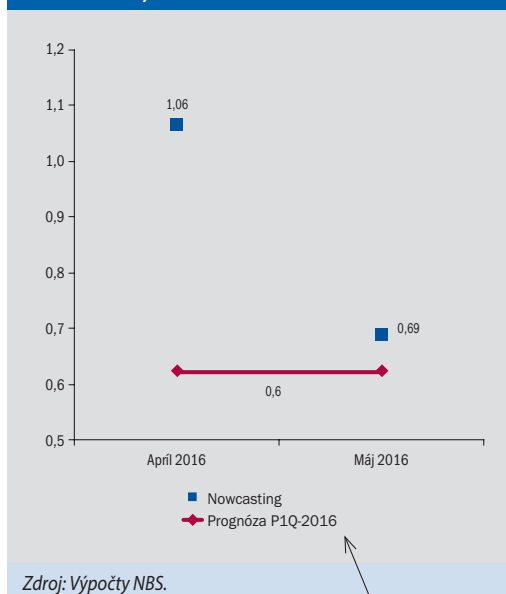
## 5 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Ako sme už uvádzali v predchádzajúcich bulletinoch, nowcasting HDP na 1. štvrťrok 2016 nezohľadňoval výpadok nadmerného čerpania eurofondov, a preto bol modelový výsledok nadhodnotený. Po zverejnení HDP za 1. štvrťrok sa nowcasting korigoval o túto skutočnosť a na 2. štvrťrok indikuje rast o 0,7 % medzištvrťročne. Rast zamestnanosti v 2. štvrťroku by mal byť na základe nowcastingu mierne rýchlejší v porovnaní s predikciou P1Q-2016.

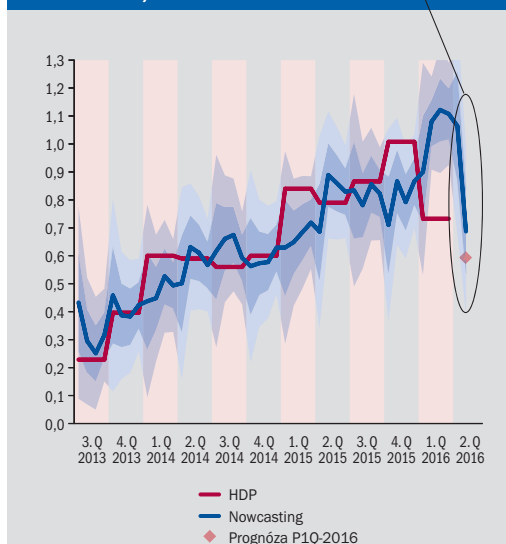
**Graf 21 Nowcasting zamestnanosti (medzištvrťročná zmena v %)<sup>4</sup>**



**Graf 22 Nowcasting HDP (medzištvrťročná zmena v %)**



**Graf 23 Nowcasting HDP (medzištvrťročná zmena v %)<sup>4</sup>**



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

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



# ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

**Tab. 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR***(medziročné zmeny v %, ak nie je uvedené inak)*

|           | Hrubý domáci produkt | HICP | Ceny priemyselných výrobkov | Zamestnanosť ESA 2010 | Miera nezamestnanosti (%) | Index priemyselnej produkcie | Tržby za vybrané odvetvia | Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer=100) | M3 na analytické účely <sup>1)</sup> | Úvery nefinančným spoločnostiam | Úvery domácnostiam | Bilancia štátneho rozpočtu (mil. EUR) | Saldo verejných financií (% z HDP) | Miera dlhu (% z HDP) | Bežný účet (% z HDP) | Obchodná bilancia (% z 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                                        |
| 2008      | 5,7                  | 3,9  | 6,1                         | 3,2                   | 9,6                       | 2,9                          | -                         | 99,3                                                     | 4,9                                  | 15,3                            | 25,3               | -704,0                                | -2,3                               | 28,2                 | -6,2                 | -1,8                        | 1,4708                                    |
| 2009      | -5,5                 | 0,9  | -2,6                        | -2,0                  | 12,1                      | -15,6                        | -18,4                     | 77,3                                                     | -2,8                                 | -3,3                            | 11,0               | -2 791,3                              | -7,9                               | 36,0                 | -3,5                 | 0,4                         | 1,3948                                    |
| 2010      | 5,1                  | 0,7  | -2,7                        | -1,5                  | 14,4                      | 8,2                          | 8,0                       | 98,7                                                     | 7,8                                  | 1,6                             | 12,5               | -4 436,1                              | -7,5                               | 40,8                 | -4,7                 | -0,1                        | 1,3257                                    |
| 2011      | 2,8                  | 4,1  | 2,7                         | 1,8                   | 13,6                      | 5,2                          | 9,0                       | 98,8                                                     | 2,9                                  | 7,6                             | 11,1               | -3 275,7                              | -4,1                               | 43,3                 | -5,0                 | -0,1                        | 1,3920                                    |
| 2012      | 1,5                  | 3,7  | 3,9                         | 0,1                   | 14,0                      | 8,0                          | 4,9                       | 94,0                                                     | 8,8                                  | -2,3                            | 10,3               | -3 810,7                              | -4,3                               | 52,4                 | 0,9                  | 3,5                         | 1,2848                                    |
| 2013      | 1,4                  | 1,5  | -0,1                        | -0,8                  | 14,2                      | 3,8                          | 2,3                       | 90,4                                                     | 6,4                                  | 1,7                             | 10,2               | -2 023,3                              | -2,7                               | 55,0                 | 2,0                  | 4,1                         | 1,3281                                    |
| 2014      | 2,5                  | -0,1 | -3,5                        | 1,4                   | 13,2                      | 8,6                          | 2,1                       | 100,4                                                    | 2,5                                  | 1,2                             | 13,1               | -2 923,4                              | -2,7                               | 53,9                 | 0,1                  | 3,8                         | 1,3285                                    |
| 2015      | 3,6                  | -0,3 | -4,2                        | 2,0                   | 11,5                      | 7,0                          | 5,6                       | 99,7                                                     | 11,5                                 | 6,8                             | 13,0               | -1 932,6                              | -3,0                               | 52,9                 | -1,3                 | 2,4                         | 1,1095                                    |
| 2015 Q2   | 3,4                  | -0,1 | -3,8                        | 2,0                   | 11,2                      | 4,7                          | 4,2                       | 100,4                                                    | 7,2                                  | 4,0                             | 13,2               | -                                     | -2,4                               | 54,7                 | -1,7                 | 3,2                         | 1,1053                                    |
| 2015 Q3   | 3,7                  | -0,3 | -4,5                        | 2,2                   | 11,3                      | 6,0                          | 7,9                       | 98,0                                                     | 10,4                                 | 2,6                             | 13,5               | -                                     | -1,6                               | 53,9                 | -3,8                 | 0,8                         | 1,1117                                    |
| 2015 Q4   | 4,3                  | -0,5 | -4,8                        | 2,0                   | 11,0                      | 4,9                          | 6,7                       | 99,0                                                     | 11,5                                 | 6,8                             | 13,0               | -                                     | -5,2                               | 52,9                 | -1,1                 | 0,8                         | 1,0953                                    |
| 2016 Q1   | 3,3 <sup>2)</sup>    | -0,5 | -5,3                        | 2,2 <sup>2)</sup>     | .                         | 2,4                          | 2,5                       | 102,6                                                    | .                                    | 3,1                             | 12,8               | -                                     | .                                  | .                    | .                    | .                           | 1,1020                                    |
| 2015 Máj  | -                    | -0,1 | -3,5                        | -                     | 11,5                      | -1,8                         | 3,5                       | 99,1                                                     | 6,2                                  | 2,9                             | 13,0               | -535,8                                | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,1150                                    |
| 2015 Jún  | -                    | -0,1 | -4,4                        | -                     | 11,5                      | 7,1                          | 6,7                       | 99,6                                                     | 7,2                                  | 4,0                             | 13,2               | 183,6                                 | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,1213                                    |
| 2015 Júl  | -                    | -0,2 | -4,2                        | -                     | 11,5                      | 11,2                         | 10,5                      | 95,9                                                     | 9,0                                  | 1,7                             | 13,5               | 156,8                                 | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,0996                                    |
| 2015 Aug. | -                    | -0,2 | -4,1                        | -                     | 11,3                      | -0,3                         | 5,5                       | 99,9                                                     | 9,2                                  | 0,8                             | 13,6               | 105,8                                 | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,1139                                    |
| 2015 Sep. | -                    | -0,5 | -5,2                        | -                     | 11,4                      | 7,1                          | 7,7                       | 98,3                                                     | 10,4                                 | 2,6                             | 13,5               | -96,0                                 | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,1221                                    |
| 2015 Okt. | -                    | -0,5 | -5,0                        | -                     | 11,0                      | 0,9                          | 6,0                       | 104,0                                                    | 10,2                                 | 2,9                             | 13,3               | -29,1                                 | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,1235                                    |
| 2015 Nov. | -                    | -0,4 | -5,0                        | -                     | 10,8                      | 8,2                          | 7,7                       | 96,8                                                     | 10,4                                 | 5,1                             | 13,5               | 24,1                                  | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,0736                                    |
| 2015 Dec. | -                    | -0,5 | -4,5                        | -                     | 10,6                      | 6,0                          | 6,3                       | 96,3                                                     | 11,5                                 | 6,8                             | 13,0               | -751,2                                | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,0877                                    |
| 2016 Jan. | -                    | -0,6 | -5,2                        | -                     | 10,4                      | 1,6                          | 5,0                       | 102,5                                                    | 11,3                                 | 4,4                             | 12,9               | 8,6                                   | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,0860                                    |
| 2016 Feb. | -                    | -0,3 | -4,7                        | -                     | 10,1                      | 7,4                          | 2,7                       | 102,6                                                    | 10,5                                 | 2,8                             | 12,6               | -842,7                                | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,1093                                    |
| 2016 Mar. | -                    | -0,5 | -5,9                        | -                     | 9,9                       | -1,4                         | -0,2                      | 102,8                                                    | .                                    | 3,1                             | 12,8               | -44,8                                 | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,1100                                    |
| 2016 Apr. | -                    | -0,4 | .                           | -                     | 9,6                       | .                            | .                         | 99,6                                                     | .                                    | .                               | .                  | 232,8                                 | -                                  | -                    | -                    | -                           | 1,1339                                    |

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

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

2) Rýchly (flash) odhad ŠÚ SR.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

[http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_MesacnyBulletin/2016/protected/StatistikaMB0516.xls](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2016/protected/StatistikaMB0516.xls)