



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

FEBRUÁR 2018

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska

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

Kontakt:
info@nbs.sk

<http://www.nbs.sk>

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	6
2.1	Rýchly odhad HDP eurozóny	6
2.2	Rýchly odhad HDP slovenskej ekonomiky	6
2.3	Predstihové „soft“ indikátory	7
3	TRH PRÁCE	9
4	CENY	13
5	INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	16
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR		18
ZOZNAM TABULIEK		
Tab. 1	Rast HDP vo 4. štvrtroku 2017	6
Tab. 2	Porovnanie P4QA-2017 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	13
Tab. 3	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	18
ZOZNAM GRAFOV		
Graf 1	Porovnanie vývoja HDP s predikciou	6
Graf 2	Indikátory ekonomických nálad	7
Graf 3	Nemecko – Ifo index a medzročný rast HDP	7
Graf 4	Odhad rastu HDP v eurozóne v 1. a 2. Q 2018	7
Graf 5	Odhad rastu HDP v Nemecku v 1. a 2. Q 2018	8
Graf 6	Porovnanie vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 s predikciou	9
Graf 7	Indikácia príspevkov k medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti	9
Graf 8	Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora pnutia na trhu práce	9
Graf 9	Príspevky ukazovateľov k nowcastingu medzištvrtročného rastu zamestnanosti	10
Graf 10	Vývoj nezamestnanosti	10
Graf 11	Vývoj počtu nezamestnaných	10
Graf 12	Vývoj dynamiky miezd na základe mesačnej štatistiky	11
Graf 13	Mzdový vývoj v ekonomike	11
Graf 14	Determinanty mzdového vývoja na základe faktorového modelu	11
Graf 15	Odpracované hodiny a priemerná mzda v priemyselnej výrobe v decembri	12
Graf 16	Štruktúra medzročnej inflácie	13
Graf 17	Vývoj celkovej inflácie	13
Graf 18	Vývoj dopytovej inflácie	14
Graf 19	Vývoj inflácie a jej zložiek	14
Graf 20	Vývoj cien ropy Brent v EUR a pohonných látok v SR	14
Graf 21	Porovnanie s predikciou P4QA-2017	15
Graf 22	Nowcasting zamestnanosti	16
Graf 23	Nowcasting HDP v 1. Q 2018	16
Graf 24	Nowcasting HDP	16
Graf 25	Nowcasting súkromnej spotreby	17
Graf 26	Nowcasting exportu tovarov a služieb	17



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 ZHRNUTIE¹

Ekonomika eurozóny pokračovala aj v poslednom štvrtroku 2017 v silnom raste, keď sa medzištvrtročne zvýšila o 0,6 %. Hlavným zdrojom rastu by mal byť podľa predbežných údajov export. Mesačné indikátory pre domáci dopyt naznačili len mierny rast. Z teritoriálneho pohľadu zostal vysoký rast v Nemecku aj vo Francúzsku. Predstihové indikátory zostávajú stále na vysokých úrovniach, čo by malo naznačovať pokračujúci rast ekonomiky aj začiatkom tohto roka.

Slovenská ekonomika zrýchlila nepatrne tempo medzištvrtročného rastu na 0,9 %, k čomu pravdepodobne prispel ako export, tak aj domáci dopyt. Ten by mal byť podporený najmä súkromnou spotrebou a investíciami. Naznačujú to pozitívne výsledky maloobchodu, registrácie nových áut, a v prípade investícií tržby v stavebníctve a pokračujúci rast úverov.

Priaznivý vývoj ekonomiky vytvoril nové pracovné miesta, čím sa zvyšovala zamestnanosť. V poslednom štvrtroku 2017 vzrástla medzištvrtročne o 0,5 %. Mesačné údaje naznačujú pozitívny vývoj najmä v priemysle a službách. Miera ne-

zamestnanosti poklesla aj v januári (na úroveň 6,9 %)², čo naznačuje, že priaznivý vývoj na trhu práce by mal pokračovať aj v tomto roku. V decembri došlo v dôsledku odstávok a zvýšeného čerpania dovolení k poklesu produkcie v priemysle, čo sa prejavilo v mzdovom vývoji. Priemerná mzda za vybrané odvetvia sa podľa očakávaní spomalila na 1,8 %, najmä v dôsledku vývoja v jednotlivých pododvetviach priemyslu a služieb. Predikciu miezd v roku 2018 to však neovplyvní, pretože od tohto roku sú avizované relatívne silné rasty vo viacerých odvetviach a k zrýchľovaniu miezd by tiež mali prispievať legislatívne opatrenia.

Inflácia sa v januári 2018 medziročne zrýchlila na 2,6 %, čo by mala byť najvyššia hodnota v tomto roku. K zrýchleniu prispeli všetky subagregáty inflácie, najviac však – podľa očakávaní – ceny energií. Ceny potravín rástli najrýchlejšie za posledného šesť a pol roka. Predpokladá sa však, že tento efekt bude čiastočne v priebehu roka odznievať. Relatívne silný domáci dopyt sa premietol do zrýchlenia cien služieb aj priemyselných tovarov bez energií.

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

² Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov, sezónne očistená.

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 RÝCHLY ODHAD HDP EUROZÓNY

Rýchly odhad Eurostatu potvrdil predbežný odhad o **raste ekonomiky eurozóny vo 4. štvrtroku 2017 medzištvrtročne o 0,6 %**. Tempo ekonomického rastu v eurozóne sa tak mierne spomalilo o 0,1 percentuálneho bodu³. Na základe krátkodobých indikátorov pokračoval dynamický rast priemyselnej produkcie. Naopak, dynamika rastu maloobchodu sa opäť spomalila a produkcia v stavebníctve podobne ako v predchádzajúcom štvrtroku viac-menej stagnovala. Krátkodobé indikátory spolu s informáciami z národných štatistických úradov naznačujú pretrvávajúci relatívne vysoký kladný príspevok čistého exportu k rastu ekonomiky, pričom domáci dopyt by mal prispievať k rastu iba mierne⁴.

Z hľadiska teritoriálnej štruktúry sa zrýchlil ekonomický rast vo Francúzsku (o 0,1 percentuálneho bodu) a v Holandsku (o 0,4 percentuálneho bodu). Na druhej strane sa mierne znížil rast nemeckej, španielskej a talianskej ekonomiky (o 0,1 percentuálneho bodu).

Rast nemeckej ekonomiky sa spomalil, vo 4. štvrtroku 2017 dosiahol **0,6 %**. Podľa predbežných údajov ekonomiku podporil hlavne čistý export, keď v závere roka výrazne rástol vývoz, zatiaľ čo súkromná spotreba zostala približne na úrovni predchádzajúceho štvrtroka. V rámci investičného dopytu mierne vzrástli investície do strojov a zariadení, ktoré však boli kompenzované miernym poklesom stavebných investícií.

Rast francúzskeho hospodárstva sa mierne zrýchlil na 0,6 %. Lepšia výkonnosť ekonomiky vyplývala predovšetkým zo zahraničného dopytu, keď akcelerácia dynamiky exportov a utlmenie rastu importov viedlo k pozitívnemu príspevku čistého vývozu. Vplyv domáceho dopytu na hospodársky vývoj bol porovnateľný s predchádzajúcim štvrtrokom, keď spomalenie rastu súkromnej a verejnej spotreby nahradili rýchlejšie rastúce investície. Na druhej strane v závere roka na hospodárstvo tlmiaco pôsobili zásoby.

Tabuľka 1 Rast HDP vo 4. štvrtroku 2017 (%)

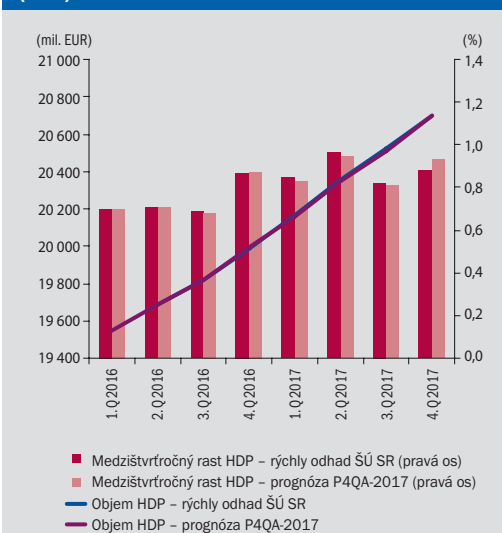
	medzištvrtročný	medziročný
Eurozóna	0,6	2,7
Nemecko	0,6	2,9
Francúzsko	0,6	2,4
Taliansko	0,3	1,6
Španielsko	0,7	3,1
Holandsko	0,8	3,1

Zdroj: Eurostat.

2.2 RÝCHLY ODHAD HDP SLOVENSKEJ EKONOMIKY

Slovenská ekonomika vzrástla vo 4. štvrtroku 2017 o 0,9 % medzištvrtročne a medziročne si pripísala 3,5 %. Na základe mesačných indikátorov je možné predpokladať⁴, že k rastu HDP vo 4. štvrtroku prispeli najmä súkromná spo-

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Prognóza HDP (P4QA-2017) bola založená na historickom časovom rade HDP (ružové stĺpce). Po zverejnení rýchleho odhadu HDP procedúra sezónneho očistenia zvyčajne mierne upraví aj sezónny profil historického časového radu (červené stĺpce). Z porovnania objemov HDP za posledný známy štvrtrok vidieť naplnenie prognózy P4QA-2017.

3 Rast v 3. štvrtroku 2017 bol revidovaný nahor o 0,1 percentuálneho bodu z 0,6 %.

4 Detailná štruktúra HDP eurozóny a Slovenska bude dostupná 7. 3. 2018.

treba (rast maloobchodných tržieb a registrácií áut), export, ako aj investície (priaznivý vývoj tržieb v stavebníctve, rast dlhodobých úverov). Objem vytvoreného HDP bol v súlade s predikciou P4QA-2017 a aj rast ekonomiky za celý rok naplnil očakávania prognózy, keď slovenská ekonomika vzrástla o 3,4 % (v roku 2016 o 3,3 %).

2.3 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

Indikátor ekonomického sentimentu v januári v eurozóne mierne klesol zo svojho 17-ročného maxima (na hodnotu 114,7). V Nemecku pokračoval v raste (o 0,6 na hodnotu 116,0)⁵. Kompozitný ukazovateľ **PMI** pre eurozónu vo februári klesol v dôsledku spomalenia tempa rastu ekonomickej aktivity v sektore priemyselnej výroby i služieb. Taktiež v Nemecku zaznamenal pokles. Zmiernenie rastu zaznamenali aj nemecké predstihové indikátory **ZEW** a **Ifo index**.

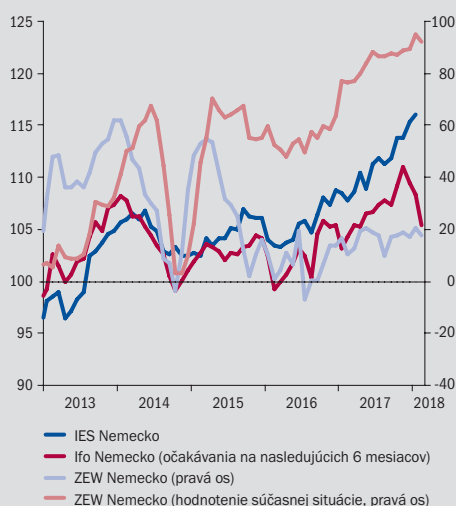
Graf 3 Nemecko – Ifo index (2005 = 100) a medziročný rast HDP (%)



Zdroj: Eurostat a Ifo Institute.

Poznámka: HDP za 4. Q 2017 je rýchly odhad Eurostatu.

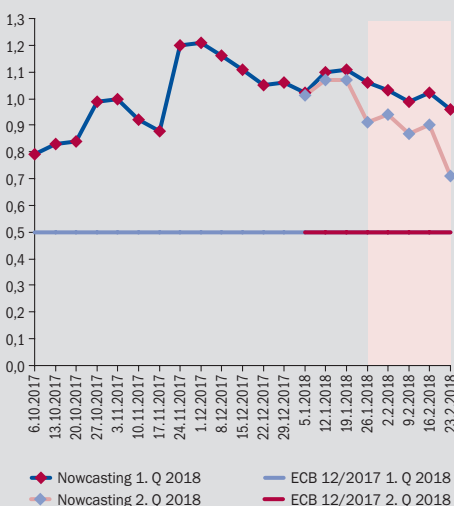
Graf 2 Indikátory ekonomických nálad



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 eurozóne v 1. a 2. Q 2018 (medzištvrtročný rast v %)



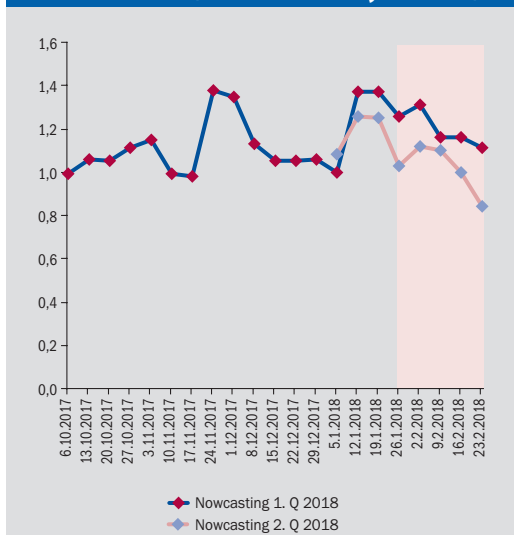
Zdroj: Now-Casting Economics Ltd. a ECB (Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu – december 2017).

Poznámka: Zvýraznený je vývoj od ostatného mesačného bulletinu.

⁵ Údaje za IES boli vzhľadom k ročnej aktualizácii váh jednotlivých krajín a zahrnutia roka 2017 do priemeru revidované.



**Graf 5 Odhad rastu HDP v Nemecku
v 1. a 2. Q 2018 (medzištvrtročný rast v %)**



Zdroj: Now-Casting Economics Ltd.

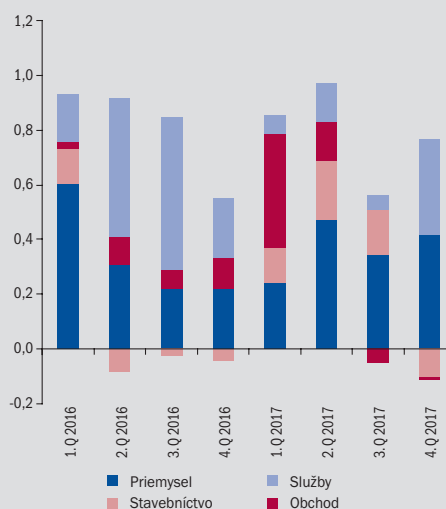
Poznámka: Zvýraznený je vývoj od ostatného mesačného bulletinu.

Predstihové indikátory za január, ako aj krátkodobé predikcie naznačujú pokračovanie rastu hospodárstva eurozóny a Nemecka aj v 1. štvrtroku 2018.

3 TRH PRÁCE

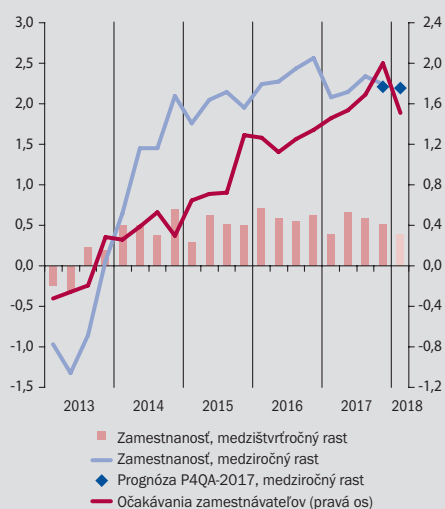
Zamestnanosť vo 4. štvrtroku na základe rýchleho odhadu ŠÚ SR rástla medziročne o 2,2 % (v 3. štvrtroku o 2,3 %), čo bolo v súlade s predikciou P4QA-2017. Medzištvrtročne išlo o nárast 0,5 % po mierne silnejšej dynamike v 3. štvrtroku. Na základe mesačných štatistík vo 4. štvrtroku zamestnanosť vzrástla najmä v priemysle (približne o 6 tis. osôb, resp. 1,1 % medzištvrtročne), kde sa konal nábor do automobilky v Nitre, ale aj v iných priemyselných pododvetviach, najmä vo výrobe kovov. Výrazne kladne prispel aj nárast počtu zamestnaných v službách. Pozitívne sa vyvíjala najmä zamestnanosť v IT sektore, komunikácii, doprave a skladovaní. Vývoj zamestnanosti za celú ekonomiku mohol byť tlmený vývojom v odvetviach nepokrytých mesačnými dátami ako verejný sektor (predpokladaný len mierny rast), poľnohospodárstvo a finančný sektor (zaznamenávajú v posledných štvrtrokoch skôr pokles, resp. stagnáciu zamestnanosti). Za 1. štvrtrok sú zatiaľ k dispozícii len indikátory

Graf 7 Indikácia príspevkov k medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



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

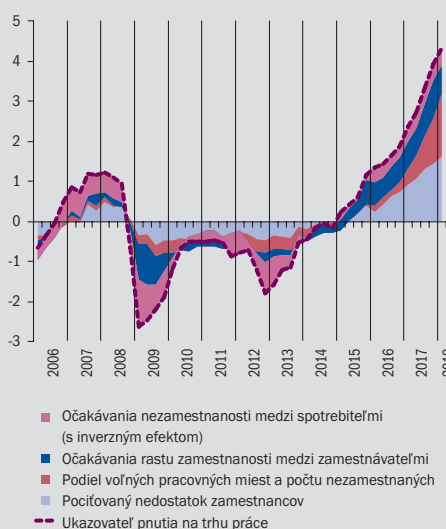
Graf 6 Porovnanie vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 s predikciou (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Medzištvrtročný a medziročný rast za 1. Q 2018 na základe predikcie P4QA-2017.

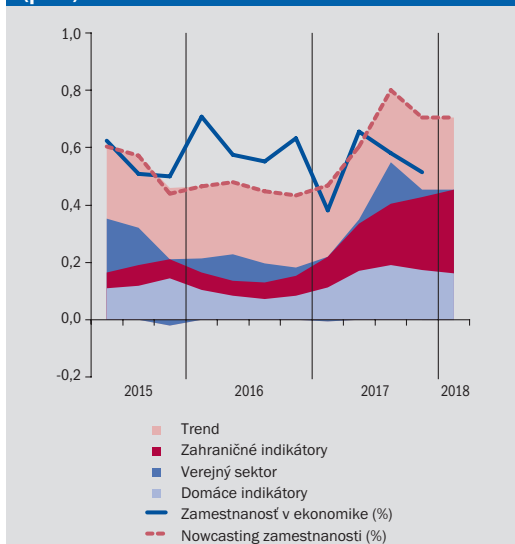
Graf 8 Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora pnutia na trhu práce (štandardizované ukazovatele a ich vážený priemer; úroveň)



Zdroj: Výpočty NBS.

Poznámka: Metodika popísaná v analytickom komentári. Vstupné ukazovatele sú štandardizované.

Graf 9 Príspevky ukazovateľov k nowcastingu medzištvrtročného rastu zamestnanosti (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR a výpočty NBS.

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

z prieskumov, ktoré naznačujú dynamický rast zamestnanosti. V posledných štvrtrokoch však zamestnanosť zaostala za odhadmi (nowcasting) založenými z veľkej časti na týchto indikátoroch. Je pravdepodobné, že mäkké indikátory ako dôvera v odvetviach či priaznivý vývoj v zahraničí nezachytávajú pnutie na domácom trhu práce, ktoré sťažuje naberanie nových zamestnancov domácim zamestnávateľom. Predikcia P4QA-2017 preto očakáva solídny rast zamestnanosti, avšak pod dynamikou nowcastingu na 1. štvrtrok⁶.

Počet nezamestnaných v januári klesol o 3,7 tis. osôb medzimesačne (po sezónnom očistení). Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov tak dosiahla 6,9 % pri poklese o 0,25 percentuálneho bodu. Z toho približne 0,1 percentuálneho bodu tvoril efekt nárastu počtu ekonomicky aktívnych osôb, ktorý bol jednorazovo vykázaný v januári. Ide o metodickú zmenu vo výpočte ekonomicky aktívnych osôb v štatistikách ÚPSVR. Aj v januári okrem umiestňovania v zamestnaní časť uchádzačov opustila evidenciu aj z administratívnych dôvodov (napr. nespokojnosť, nesplnenie podmienok evidencie). Pri analytickom očistení od tohto javu (nemal by ovplyvňovať štvrtročnú štatistiku nezamestnanosti) by počet uchádzačov klesol

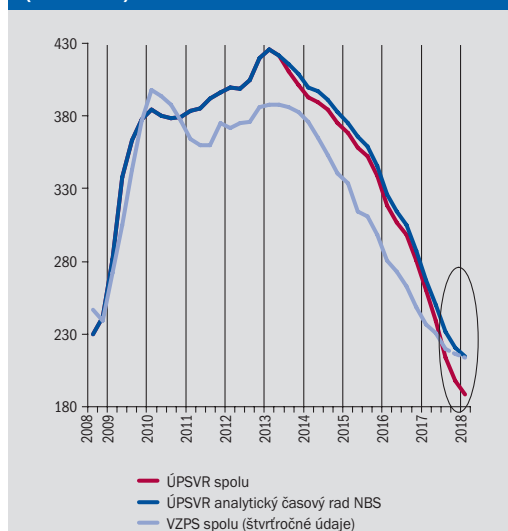
približne o 2 tis. osôb medzimesačne. Takýto pokles nezamestnanosti by bol približne v súlade s očakávaním predikcie P4QA-2017. Zaujímavým javom v štatistikách nezamestnanosti bol aj nárast počtu uchádzačov, ktorí sa zúčastňujú na rekvalifikáciách. Ich medziročný nárast dosiahol až takmer 3 tis. osôb, čím sa dosiahla jedna z naj-

Graf 10 Vývoj nezamestnanosti (% , tis. osôb)



Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS.

Graf 11 Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)



Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR a výpočty NBS.

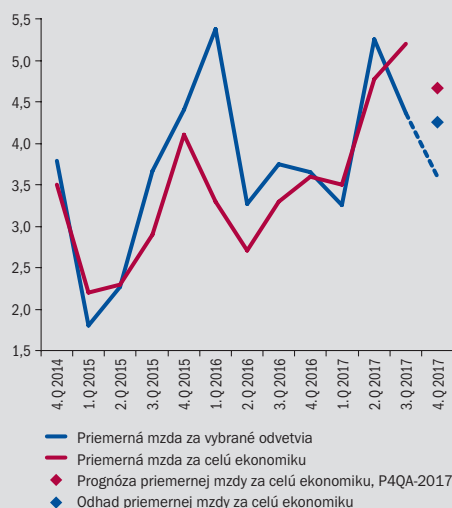
Poznámka: Analytický časový rad očisťuje vývoj nezamestnanosti o vyraďovanie uchádzačov z dôvodov iných ako nájdenie zamestnania. Nezamestnanosť (VZPS) za 4. Q 2017 a 1. Q 2018 na základe predikcie P4QA-2017.

6 Predikcia navyše berie do úvahy skutočnosť, že v posledných rokoch je sezónny profil zamestnanosti mierne zmenený (silnejší 4. štvrtrok na úkor 1. štvrtroka), a preto medzištvrtročný očistený rast v 1. štvrtroku môže byť do ďalšej jednej desatin percentuálneho bodu slabší.

vyšších úrovni tohto ukazovateľa (4 473 osôb). V prostredí nedostatku pracovnej sily na trhu práce je takýto posun pre ekonomiku prospešný.

Priemerná mzda za vybrané odvetvia v decembri spomalila svoj medziročný rast na úroveň 1,8 % (v priemere za júl až november dosahoval tento ukazovateľ tempo 4,4 %). Spomalenie bolo spoločné pre viaceré pododvetvia priemyslu a služieb. V priemysle dynamiku sťahovali najmä výroba automobilov a kovy. V službách došlo v decembri k spomaleniu vo viacerých pododvetviach, vrátane dopravy, hotelov, reštaurácií a IT sektora. Slabší mzdový vývoj v decembri stiahol aj dynamiku z hľadiska celého 4. štvrťroka. Rast priemernej mzdy za celú ekonomiku by tak vo 4. štvrťroku mal byť o niečo nižší ako v 3. štvrťroku. Pomerne silný pokles počtu odpracovaných hodín v decembri súvisiaci s odstavkami a dovolenkami je pravdepodobným dôvodom slabšej vyplatenej mzdy. Takýto vývoj hodín bol pozorovaný v priemysle aj stavebníctve, za ostatné odvetvia nie sú údaje k dispozícii. V službách sa pravdepodobne prejavil slabší decembrový rast tržieb aj na mzdách. Prechodné spomalenie však predikcia očakávala, keďže už

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

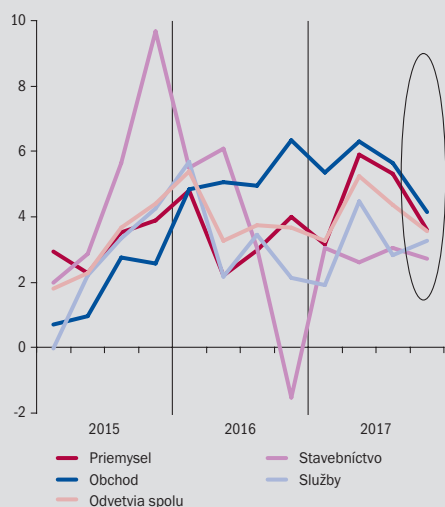


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Odhad rastu mzdy za celú ekonomiku je založený na najnovších dátach za vybrané odvetvia s využitím doplnujúceho predpokladu (z predikcie NBS) o vývoji vo verejnom sektore.

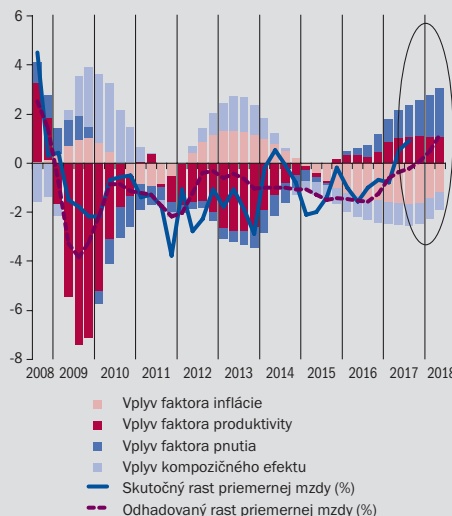
v predošliých mesiacoch sa objavili jeho náznaky. Výhľad na rok 2018 by nemal byť ovplyvnený slabším decembrom, keďže už na začiatku

Graf 12 Vývoj dynamiky miezd na základe mesačnej štatistiky (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

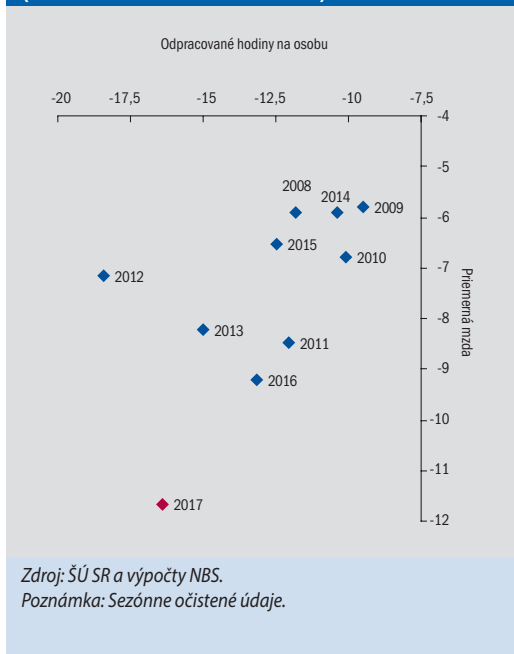


Zdroj: Výpočty NBS.

Poznámka: Dlhodobý priemer rastu mzdy je 4,3 % medziročne (počítané od roku 2006). Mzdy a produktivita sú v nominálnom vyjadrení. Bližšie informácie o metodike v analytickom komentári.



Graf 15 Odpracované hodiny a priemerná mzda v priemyselnej výrobe v decembri (medzimesačná zmena v %)



tohto roka boli zverejnené správy o pomerne výraznom zvyšovaní platov okolo 5 % a viac v oblasti priemyslu a dopravy. Okrem toho rast miezd bude podporený novou legislatívou (vyššie príplatky), pnutím na trhu práce a rastúcou ekonomikou.

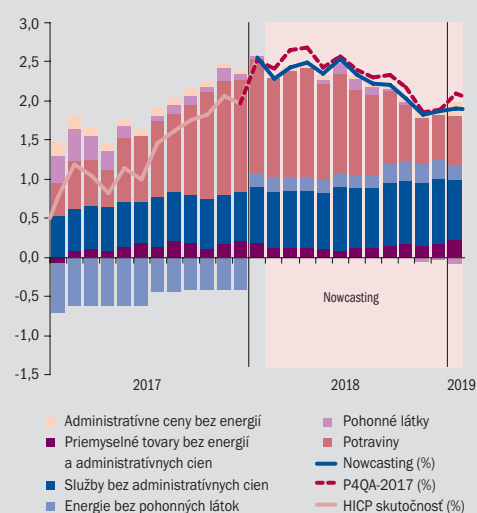
4 CENY

Inflácia sa v januári 2018 medziročne zrýchlila na 2,6 % (v decembri 2017 2,0 %) a bola podľa predpokladov predikcie P4QA-2017. Medzimešačne ceny rástli o 0,9 %.

Inflácia v januári 2018 pravdepodobne kulminovala a v nasledujúcich mesiacoch predpokladáme jej postupné zmierňovanie. Faktormi pre uvedený vývoj sú očakávané odznievanie cenového šoku v potravinách a spomalenie tempa

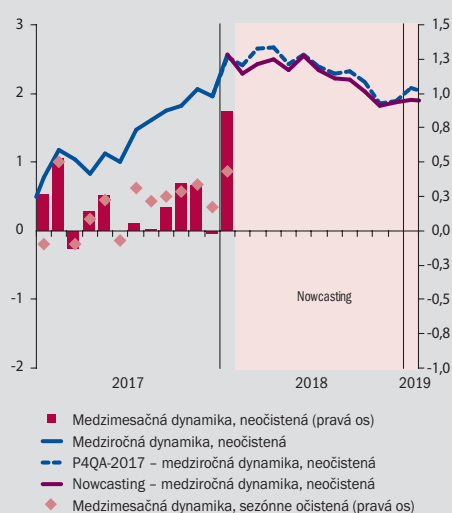
rastu cien pohonných látok v 2. polroku 2018. K zrýchleniu inflácie HICP v januári 2018 prispeli najmä ceny energií v dôsledku vývoja cien komodít na svetovom trhu. V januári 2018 rástli ceny elektrickej energie a tepla⁷. Ceny potravín v januári zaznamenali medziročný rast o 5,7 %. Potraviny medziročne rástli najviac za posledného šesť a pol roka. Medziročné tempo rastu cien spracovaných potravín sa v januári spomalilo a zaznamenalo tak známky postupného odznie-

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 17 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Tabuľka 2 Porovnanie P4QA-2017 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 január 2018 v P4QA-2017	0,8	1,5	5,5	2,2	2,53	1,8	0,2
	B	Január 2018 skutočnosť	0,5	1,4	5,7	2,4	2,57	1,8	0,0
	B-A	Január 2018 skutočnosť – predpoklad	-0,2	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
	(B-A) * váha	Príspevok k celkovej predikčnej chybe P4QA-2017 ¹⁾	-0,07	0,00	0,05	0,07	0,03	0,02	-0,01

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

1) Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej chybe predikcie P4QA-2017.

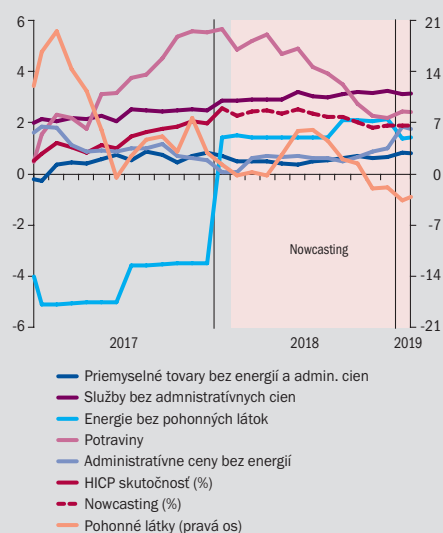
⁷ V januári 2017 pritom výrazne klesli ceny elektrickej energie, tepla a plynu. Výsledný bazický efekt je najvýznamnejším faktorom zrýchlenia inflácie v januári 2018 v porovnaní s decembrom 2017.

vania ponukového šoku. Napriek tomu sú potraviny naďalej dôležitým proinflačným faktorom. Ceny služieb zaznamenali zrýchlenie dynamiky vplyvom mzdových nákladových, ako aj dopytových impulzov. Ich pôsobenie by malo pretrvať aj počas celého roka 2018.

V porovnaní s predpokladmi v P4QA-2017 rástli mierne rýchlejšie ceny potravín a služieb. Ceny energií rástli podľa predpokladov. Pomalšie ako očakávaná rástli ceny priemyselných tovarov bez pohonných látok. Prispel k tomu najmä pomalší ako predpokladaný rast administratívnych cien priemyselných tovarov (zdravotníctvo), ako aj cien tovarov krátkodobej spotreby, kde sa mohol prejaviť vývoj výmenného kurzu. V rámci cien služieb rástli rýchlejšie v porovnaní s predpokladmi najmä ceny dopytových služieb (reštaurácie).

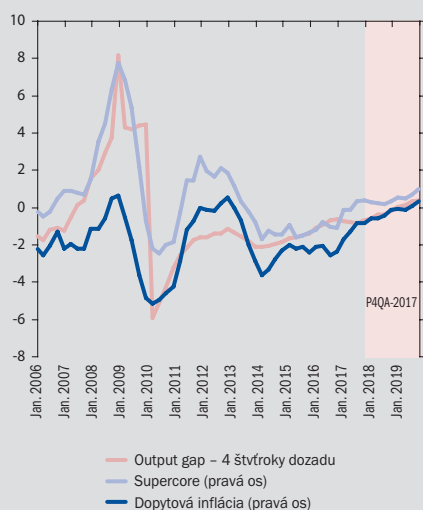
V dôsledku aktuálneho vývoja očakávame v roku 2018 priemernú infláciu mierne nad 2 %.

Graf 19 Vývoj inflácie a jej zložiek (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

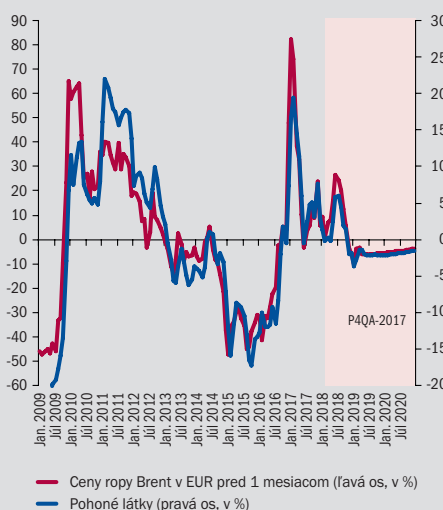
Graf 18 Vývoj dopytovej inflácie (% , s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

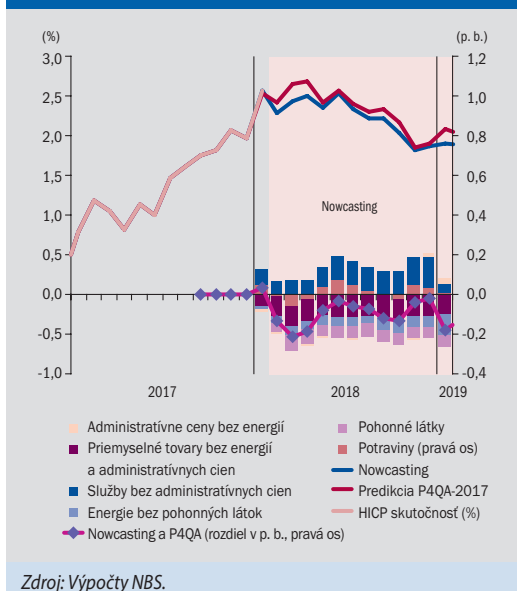
Graf 20 Vývoj cien ropy Brent v EUR a pohonných látok v SR (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



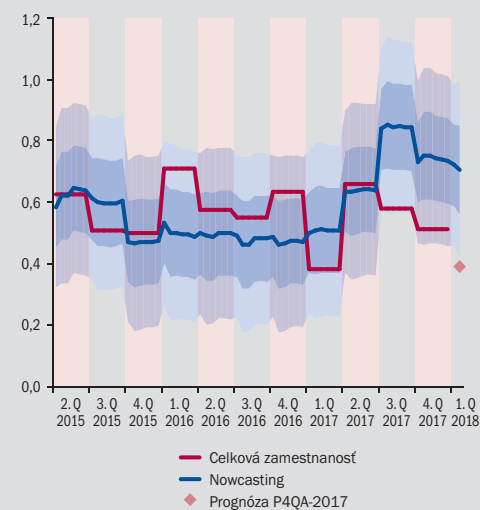
Graf 21 Porovnanie s predikciou P4QA-2017



5 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

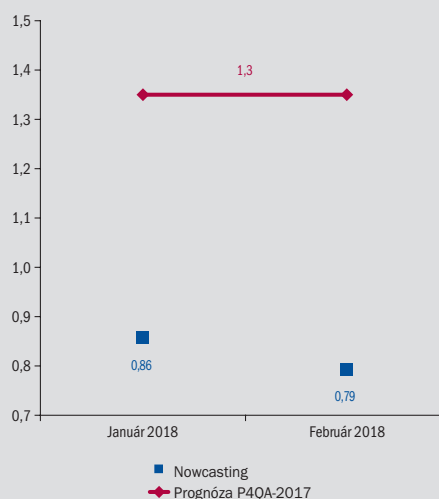
Nowcasting HDP na 1. štvrtrok naznačuje miernejší rast ako prognóza. Dôvodom rozdielu prognózovanej a odhadnutej hodnoty je očakávané rozbiehanie výroby v automobilovom priemysle. Ide o jednorazový vplyv v ekonomike, ktorý predstihové indikátory nedokážu postrehnúť. Rýchly odhad spotreby je na prognózovaných hodnotách. Rýchly odhad exportu tovarov a služieb naznačuje pozitívne prekvapenie voči prognóze vďaka priaznivému vývoju nemeckej priemyselnej produkcie aj vývozu automobilov na konci roka 2017. Nowcasting zamestnanosti je mierne nad úrovňou prognózy, avšak nie je to dôvod na jej prehodnotenie, vzhľadom na vývoj v predošlých štvrtrokoch.

Graf 22 Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)⁸



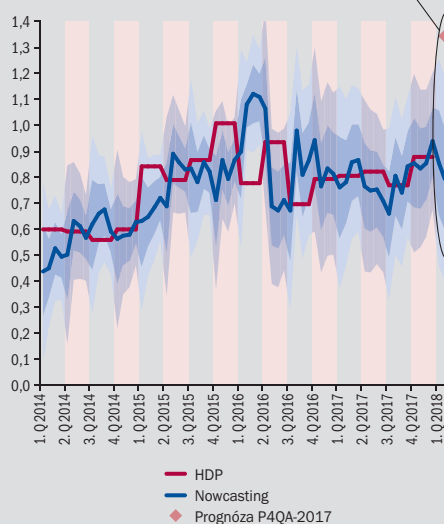
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 23 Nowcasting HDP v 1. Q 2018 (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 24 Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)⁸

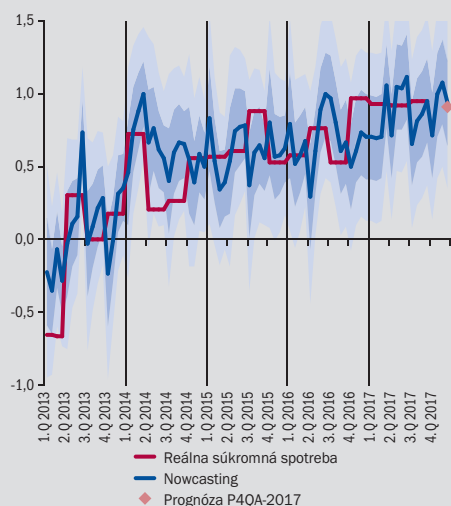


Zdroj: Výpočty NBS.

⁸ Pásmo okolo bodového odhadu predstavuje $\pm 1 - 2$ -násobok RMSE (stredná kvadratická chyba). Nowcasting je vypočítaný s využitím OLS modelov časových radov na základe vybraného súboru mesačných indikátorov (pri zamestnanosti je použitý faktorový model). Nowcasting poskytuje aktuálny odhad budúceho vývoja s využitím už dostupných mesačných údajov z práve prebiehajúceho štvrtroka, ich doprognózovaných hodnôt na základe ARIMA modelov a ich oneskorených hodnôt. Jednotlivé modelové predikcie sú od seba navzájom nezávislé, a teda predikčná chyba v minulom štvrtroku nemá vplyv na aktuálnu predikciu. Bližšie informácie v komentároch o nowcastingu HDP, nowcastingu súkromnej spotreby, nowcastingu exportu a nowcastingu zamestnanosti.

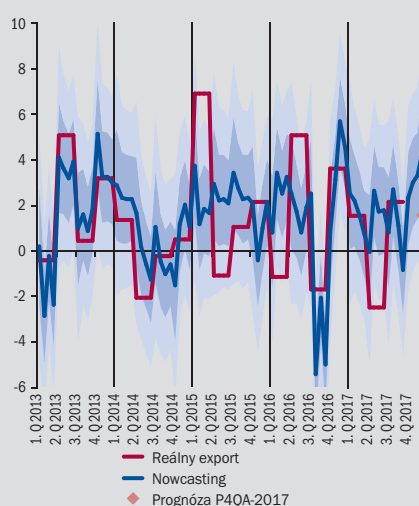


**Graf 25 Nowcasting súkromnej spotreby
(medzištvrtročná zmena v %)⁸**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 26 Nowcasting exportu tovarov
a služieb (medzištvrtročná zmena v %)⁸**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

Tabuľka 3 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR*(medziročné zmeny v %, ak nie je uvedené inak)*

	Hrubý domáci produkt	HICP	Ceny priemyselných výrobkov	Zamestnanosť ESA 2010	Miera nezamestnanosti (%)	Index priemyselnej produkcie	Tržby za vybrané odvetvia ¹⁾	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer=100)	M3 na analytické účely ²⁾	Úvery súkromnému sektoru ³⁾	Úvery nefinančným spoločnostiam ³⁾	Úvery domácnostiam ³⁾	Bilancia štátneho rozpočtu (mil. EUR)	Saldo verejnej správy (% HDP)	Hrubý dlh verejnej správy (% HDP)	Bežný účet (% HDP)	Obchodná bilancia (% HDP)	USD/EUR výmenný kurz (priemer za obdobie)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2010	5,0	0,7	-2,7	-1,5	14,4	8,1	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	13,6	5,3	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	14,0	8,0	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	14,2	3,8	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	13,2	3,6	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	7,3	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	9,7	4,8	4,1	101,5	6,1	10,2	4,2	13,4	-980,3	-2,2	51,8	-1,5	2,0	1,1069
2017	.	1,4	1,9	.	.	4,1	4,5	103,3	8,0	10,5	7,8	12,3	-1 220,1	.	.	.	.	1,1297
2017 Q1	3,0	1,0	2,0	2,1	8,7	7,7	6,1	104,1	5,7	11,1	8,0	12,6	-	-1,1	52,1	0,2	2,3	1,0648
2017 Q2	3,7	1,0	1,9	2,1	8,1	1,8	3,2	101,5	5,9	12,6	10,5	13,3	-	-0,5	51,0	-1,7	2,0	1,1021
2017 Q3	3,4	1,6	1,6	2,3	8,0	3,4	4,7	104,5	6,4	11,2	9,8	12,0	-	-1,4	51,3	-3,1	-0,7	1,1746
2017 Q4	3,5 ⁴⁾	2,0	1,9	2,2 ⁴⁾	.	3,8	4,1	103,3	8,0	.	.	.	-	.	.	.	.	1,1774
2017 Feb.	-	1,2	2,6	-	8,4	2,6	5,4	106,5	6,6	11,9	9,4	13,5	-500,0	-	-	-	-	1,0643
2017 Mar.	-	1,0	3,0	-	8,0	12,8	8,3	101,4	5,7	12,0	8,5	13,8	70,7	-	-	-	-	1,0685
2017 Apr.	-	0,8	2,5	-	7,7	-3,0	4,1	101,4	6,1	12,3	9,6	13,6	-298,2	-	-	-	-	1,0723
2017 Máj	-	1,1	1,9	-	7,4	5,0	4,3	102,4	5,7	13,0	11,7	13,6	-256,4	-	-	-	-	1,1058
2017 Jún	-	1,0	1,4	-	6,9	3,4	1,2	100,6	5,9	12,6	10,5	13,3	72,6	-	-	-	-	1,1229
2017 Júl	-	1,5	0,6	-	6,7	9,3	6,9	101,9	5,6	11,9	9,6	13,3	53,2	-	-	-	-	1,1511
2017 Aug.	-	1,6	2,1	-	6,5	-0,4	3,9	103,9	6,7	12,1	10,4	13,3	-227,2	-	-	-	-	1,1807
2017 Sep.	-	1,8	2,1	-	6,4	2,3	3,4	107,6	6,4	12,0	10,3	13,0	-94,8	-	-	-	-	1,1915
2017 Okt.	-	1,8	2,0	-	6,1	5,4	3,1	106,2	6,8	11,3	8,3	13,1	336,2	-	-	-	-	1,1756
2017 Nov.	-	2,1	1,7	-	6,0	6,2	4,8	101,8	7,9	10,9	7,7	12,8	-229,7	-	-	-	-	1,1738
2017 Dec.	-	2,0	.	-	5,9	-1,0	4,3	101,8	8,0	10,5	7,8	12,3	-238,7	-	-	-	-	1,1836
2018 Jan.	-	2,6	.	-	5,9	.	.	99,2	.	.	.	.	146,9	-	-	-	-	1,2200

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

1) Stále ceny (sezónne očistené).

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

3) Upravené o odpredaj a sekuritizáciu.

4) Rýchly (flash) odhad ŠÚ SR.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2018/protected/StatistikaMB0218.xls