



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

MÁJ 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
29. mája 2018.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1	ZHRNUTIE	5	Graf 6	Indikátory ekonomických nálad	8
2	REÁLNA EKONOMIKA	6	Graf 7	Odhad rastu HDP v eurozóne v 2. a 3. Q 2018	8
2.1	Rýchly odhad HDP eurozóny	6	Graf 8	Odhad rastu HDP v Nemecku v 2. a 3. Q 2018	9
2.2	Rýchly odhad HDP slovenskej ekonomiky	6	Graf 9	Alternatívne ukazovatele vývoja zamestnanosti	10
2.3	Predstihové „soft“ indikátory	8	Graf 10	Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora pnutia na trhu práce	10
3	TRH PRÁCE	10	Graf 11	Korelácia medzi očakávaniami zamestnanosti z prieskumov a rastom zamestnanosti	10
4	CENY	13	Graf 12	Vývoj nezamestnanosti	11
5	INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	15	Graf 13	Vývoj dynamiky miezd na základe mesačnej štatistiky	11
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR		17	Graf 14	Mzdový vývoj v ekonomike	11
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR		15	Graf 15	Determinanty mzdového vývoja na základe faktorového modelu	12
ZOZNAM TABULIEK			Graf 16	Presuny zamestnancov medzi zamestnaniami	12
Tab. 1	Rast HDP	6	Graf 17	Posun v indikátoroch medzoročného rastu priemernej mzdy	12
Tab. 2	Porovnanie P1Q-2018 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	13	Graf 18	Štruktúra medzoročnej inflácie	13
Tab. 3	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	17	Graf 19	Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na cenovom vývoji jadrovej inflácie HICP	14
ZOZNAM GRAFOV			Graf 20	Vývoj dopytovej inflácie	14
Graf 1	Porovnanie vývoja HDP s predikciou	7	Graf 21	Porovnanie cenového vývoja s predikciou	14
Graf 2	Indikátory vývoja investícií	7	Graf 22	Nowcasting zamestnanosti	15
Graf 3	Indikátory vývoja spotreby domácností	7	Graf 23	Nowcasting HDP v 2. Q 2018	15
Graf 4	Zloženie spotreby domácností podľa dvoch štandardných štatistických ukazovateľov	7	Graf 24	Nowcasting HDP	15
Graf 5	Príspevky k medzoročnému vývoju exportu tovarov	8	Graf 25	Nowcasting súkromnej spotreby	16
			Graf 26	Nowcasting exportu tovarov a služieb	16



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 vzrástla v 1. štvrtroku 2018 o 0,4 %, keď sa zvýšil domáci dopyt. Export podľa dostupných informácií neprispieval k rastu ekonomiky. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom sa rast HDP spomalil o 0,3 percentuálneho bodu, čo mohlo súvisieť s jednorazovými faktormi (zlé počasie, zvýšená chorobnosť a štrajky) v dvoch najväčších ekonomikách eurozóny. Spomalenie bolo výraznejšie ako očakávania. Najnovšie predstihové indikátory signalizujú pokračovanie rastu ekonomiky eurozóny v ďalších štvrtkoch.

Vývoj v eurozóne do veľkej miery ovplyvnil rast slovenskej ekonomiky. Slabší zahraničný dopyt sa prejavil v negatívnom vývoji exportnej výkonnosti. Napriek rastu produkcie v automobilovom priemysle sa nepodarilo zrýchliť vývoz v dôsledku slabšieho vývoja v ostatných odvetviach ekonomiky (najmä v chemickom priemysle). Medzikvartálny rast HDP bol tak pod očakávaniami z predikcie P1Q-2018, keď dosiahol 0,9 % (3,6 % medziročne). Podporil ho najmä domáci dopyt. Podľa mesačných štatistík by sa mala výraznejšie zvýšiť investičná aktivita a pokračovať solídny rast súkromnej spotreby.

Na trhu práce pokračoval pozitívny vývoj. Zamestnanosť vzrástla v 1. štvrtroku 2018 o 0,4 %

(2,2 % medziročne). Mesačné dáta naznačili, že sa zamestnanosť zvyšovala vo všetkých odvetviach. Očakávania zamestnávateľov signalizujú pokračovanie priaznivého vývoja aj v ďalšom období, avšak pomalším tempom. Vplýva na to aj znižujúci sa počet vhodných uchádzačov z radov nezamestnaných. V apríli to dokumentuje stagnujúca miera nezamestnanosti, ktorá bola na úrovni 6,6 %. Silný dopyt po pracovnej sile sa začal významnejšie prejavovať vo vyššej miere fluktuácie vo firmách, čo je dôsledkom silnej konkurencie na trhu práce a preplácania zamestnancov. Rast miezd sa začiatkom tohto roka zdynamizoval a dosiahol podľa mesačných štatistík 6,7 % (4,2 % v 2017). Najviac sa zvyšovali mzdy v priemysle, ktorý čelí najvýraznejšiemu nesúladu medzi ponukou a dopytom po pracovnej sile.

Inflácia sa v apríli výraznejšie zvýšila na 3,0 % a predbehla očakávania z aktuálnej predikcie P1Q-2018. Prispeli k tomu zvyšujúce sa ceny ropy, pomalšie odznievanie ponukového šoku v potravinách z jesene minulého roka a rast cien leteniek. Ceny leteniek sa v apríli zvýšili, čo pri výraznom náraste ich váhy v spotrebnom koši spôsobilo zvýšenie inflácie o 0,2 percentuálneho bodu. Ceny energií zostávajú v tomto roku vzhľadom na zvyšujúce sa geopolitické riziká proinflatným rizikom.

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

2 REÁLNA EKONOMIKA

2.1 RÝCHLY ODHAD HDP EUROZÓNY

Rýchly odhad Eurostatu potvrdil predbežný odhad o **raste ekonomiky eurozóny v 1. štvrtroku 2018 medzištvrtročne o 0,4 %** (predikcia odborníkov ECB očakávala 0,5 %). Tempo ekonomického rastu v eurozóne sa tak spomalilo o 0,3 percentuálneho bodu². Slabšia ekonomická výkonnosť eurozóny začiatkom roka 2018 mohla byť ovplyvnená aj jednorazovými faktormi, keď zlé počasie mohlo negatívne ovplyvniť spotrebitelské výdavky a aktivitu v stavebníctve. Navyše zvýšená chorobnosť a štrajky mohli nepriaznivo ovplyvniť priemyselnú produkciu. Na základe informácií z národných štatistických úradov, ekonomiku podporil hlavne domáci dopyt – súkromná spotreba, ako aj investície, príspevok čistého exportu bol pravdepodobne nepatrný³.

Rast nemeckej ekonomiky sa výraznejšie spomalil, keď v 1. štvrtroku 2018 dosiahol **0,3 %** oproti 0,6 % v predchádzajúcom štvrtroku. Napriek tomu nemecká ekonomika rástla už pätnásť štvrtrokov za sebou, čím dosiahla najdlhší kontinuálny rast od roku 1991. Podľa predbežných údajov ekonomiku podporil domáci dopyt, keď silno rástli investície hlavne v stavebníctve a investície do strojov a zariadení. Začiatkom roka sa mierne zvýšila aj konečná spotreba domácností, zatiaľ čo spotreba vlády po prvýkrát za posledných takmer päť rokov poklesla (pravdepodobne z dôvodu dlhších

negotácií formovania novej koalície). Vývoj zahraničného obchodu sa spomalil, keď v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom poklesli exporty aj importy.

Rovnako **sa znížil aj rast francúzskeho hospodárstva** o 0,4 percentuálneho bodu **na 0,3 %**. Ekonomiku podržal výhradne domáci dopyt, keď súkromná a vládna spotreba rástli porovnateľným tempom ako v poslednom štvrtroku 2017. Súčasne sa však spomalil rast investičného dopytu. Stagnácia importov a mierny pokles exportov viedli k minimálnemu dopadu čistého exportu na ekonomickú výkonnosť.

2.2 RÝCHLY ODHAD HDP SLOVENSKEJ EKONOMIKY

V 1. štvrtroku 2018 vzrástol hrubý domáci produkt o 0,9 % medzištvrtročne a 3,6 % medziročne. Z medziročného pohľadu ide o mierne zrýchlenie ekonomického rastu (z 3,5 % vo 4. štvrtroku 2017). Medzištvrtročný rast bol relatívne dynamický a porovnateľný s predchádzajúcimi obdobiami, avšak pomalší oproti predikcii. Aj keď štruktúra rastu ešte nie je známa³, z mesačných štatistík možno predpokladať, že sa priaznivo vyvíjal investičný dopyt. Indikuje ho dynamický rast tržieb stavebníctva, obnovený dovoz investičných statkov a pokračujúce úverovanie dlhodobých projektov v podnikoch.

Tabuľka 1 Rast HDP (%)

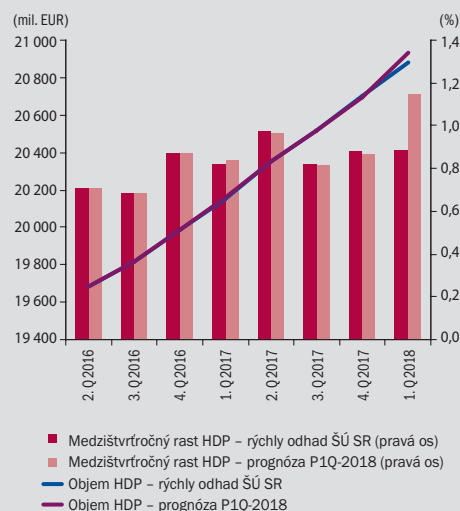
	Medzištvrtročný		Medziročný	
	4. štvrtrok 2017	1. štvrtrok 2018	4. štvrtrok 2017	1. štvrtrok 2018
Eurozóna	0,7	0,4	2,8	2,5
Nemecko	0,6	0,3	2,9	2,3
Francúzsko	0,7	0,3	2,6	2,1
Taliansko	0,3	0,3	1,6	1,4
Španielsko	0,7	0,7	3,1	2,9
Holandsko	0,7	0,5	3,1	3,0

Zdroj: Eurostat.

² Rast vo 4. štvrtroku 2017 bol revidovaný nahor o 0,1 percentuálneho bodu na 0,7 %.

³ Detailná štruktúra HDP eurozóny aj Slovenska bude dostupná 7. 6. 2018.

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



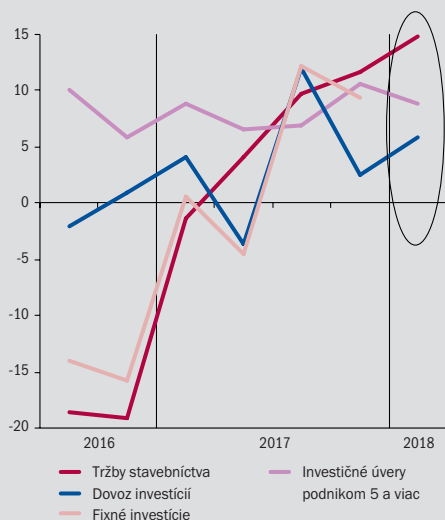
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 3 Indikátory vývoja spotreby domácností (b. c., medziodročná zmena v %)



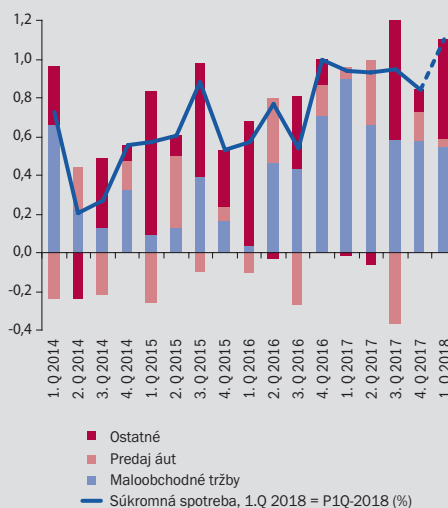
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 2 Indikátory vývoja investícií (b. c., medziodročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 4 Zloženie spotreby domácností podľa dvoch štandardných štatistických ukazovateľov (s. c., príspevky k medziodročnej zmene v p. b.)



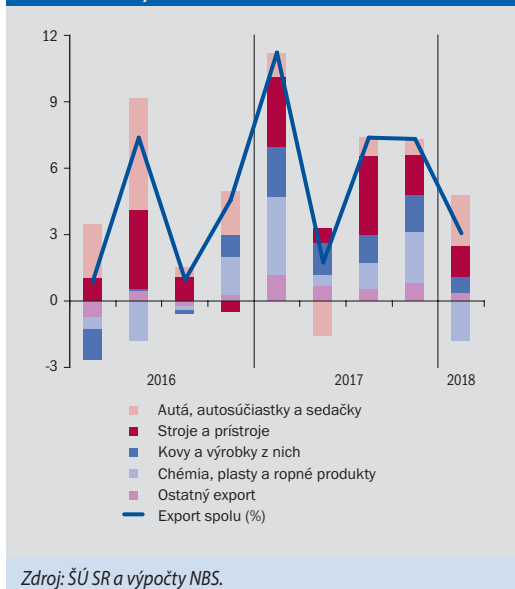
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Ostatné predstavuje doplnok do medziodročnej zmeny spotreby domácností.

Indikátory spotreby, najmä výraznejšie zvýšenie mzdovej bázy, platby platobnými kartami (ovplyvnené aj rastúcim využívaním bezkontaktných platobných kariet) a zrýchlenie dovozov spotrebných

predmetov naznačujú pokračovanie rastu spotrebného dopytu. Jediný indikátor pre vývoj súkromnej spotreby, ktorého vývoj sa spomalil (avšak z vysokých úrovní), boli maloobchodné tržby.

Graf 5 Príspevky k medziročnému vývoju exportu tovarov (p. b., b. c., sezónne neočistené)



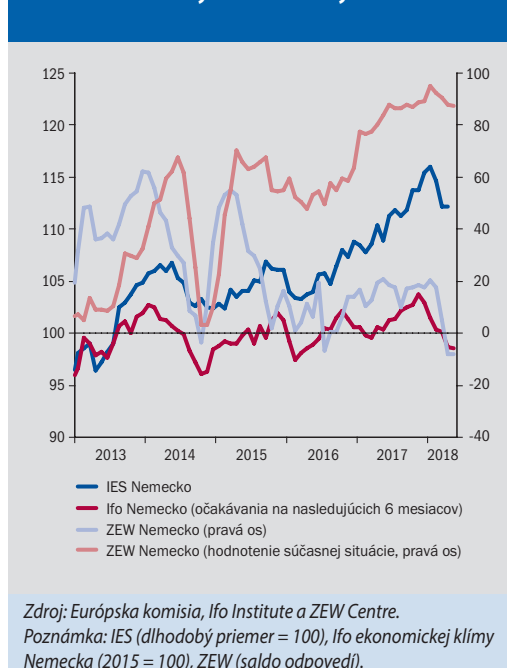
Naopak, tlmiacim faktorom ekonomického rastu a dôvodom, prečo sa nenaplnila prognóza P1Q-2018 (1,1 % medzištvrtročne), môže byť export. Zo štruktúry exportu tovarov vyplýva, že na jednej strane sa zvýšil export v dôsledku nábehu novej produkcie áut, ale v celkovom exportnom výsledku ho utlmili všetky ostatné zložky vývozu. Naplnili sa predpoklady prognózy P1Q-2018 o nábehu novej produkcie a exportu áut v dôsledku rozšírenia existujúcich produkčných kapacít v 1. štvrtroku 2018. Dokumentuje to medziročný rast vývozu áut z novej produkcie, ale aj rast priemernej ceny vyvezeného vozidla, čo by mohlo indikovať vyššiu mieru pridanej hodnoty tvorenú na Slovensku. Zatiaľ čo sa novú produkciu darilo umiestňovať napriek slabšiemu zahraničnému dopytu, zvyšok autoprodukcie, vrátane autosúčiastok a sedačiek pod vplyvom slabšieho zahraničného dopytu poklesol. Výrazne poklesol vývoz ropných produktov a plastov. Oslabil sa tiež vývoz kovov a kovových výrobkov, slabší bol aj vývoz strojov a prístrojov.

2.3 PREDSTIHOVÉ „SOFT“ INDIKÁTORY

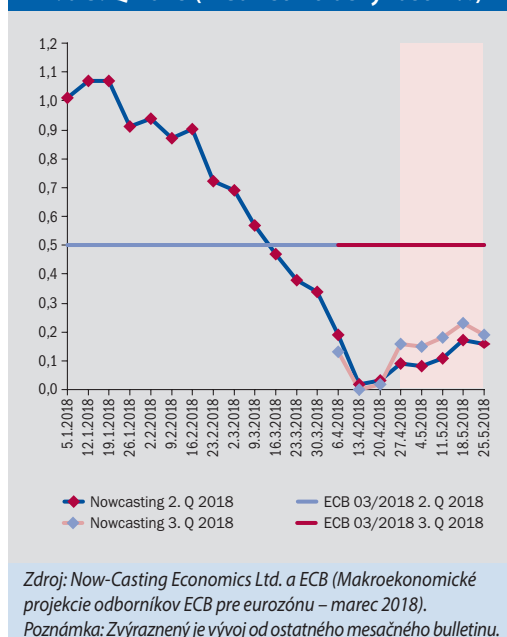
Indikátor ekonomického sentimentu v apríli v eurozóne, ako aj v Nemecku zostal nezmenený. Kompozitný ukazovateľ **PMI** pre eurozónu v máji

klesol. Pokles zaznamenal aj v Nemecku, kde dosiahol najnižšiu úroveň za posledných 20 mesiacov. Nemecký **ZEW a Ifo index** v máji zotrvali na hodnote predchádzajúceho mesiaca.

Graf 6 Indikátory ekonomických nálad

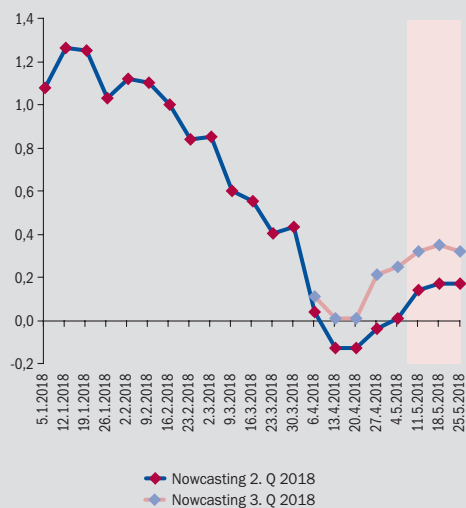


Graf 7 Odhad rastu HDP v eurozóne v 2. a 3. Q 2018 (medzištvrtročný rast v %)





**Graf 8 Odhad rastu HDP v Nemecku
v 2. a 3. Q 2018 (medzištvrtročný rast v %)**



Zdroj: Now-Casting Economics Ltd.

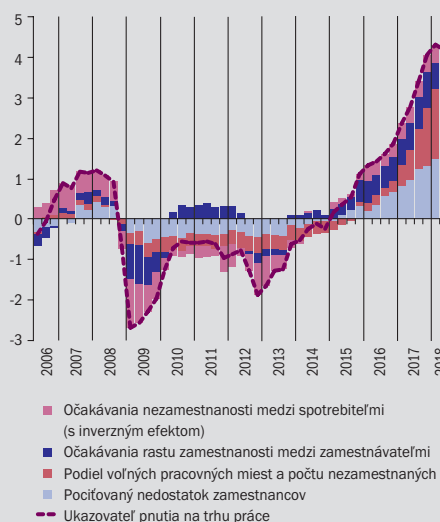
Poznámka: Zvýraznený je vývoj od ostatného mesačného bulletinu.

Vývoj predstihových indikátorov, ako aj nowcastingy naznačujú v 2. štvrtroku mierne spomalenie tempa rastu ekonomiky eurozóny a Nemecka.

3 TRH PRÁCE

Zamestnanosť v ekonomike SR v 1. štvrtroku 2018 vzrástla medziročne o 2,2 %, rovnako ako vo 4. štvrtroku. Medzištvrtročný nárast dosiahol 0,4 % (0,5 % vo 4. štvrtroku). Rovnakú dynamiku predpokladala aj predikcia P1Q-2018. Je pravdepodobné, že zamestnanosť podporil vývoj všetkých hlavných odvetví.⁴ Na 2. štvrtrok je zatiaľ dostupný ukazovateľ očakávaní zamestnanosti za apríl, ktorý si udržal pomerne vysokú úroveň, aj keď oproti koncu minulého roka zatiaľ zaznamenáva mierne nižšie úrovne. Tento ukazovateľ má v rovnakom období kladnú koreláciu s rastom zamestnanosti. Nowcasting zamestnanosti nesignalizuje zmenu oproti prognóze NBS na 2. štvrtrok. V 2. štvrtroku by tak mal pokračovať medziročný rast zamestnanosti blízky 2 %. Pokračujúci nedostatok vhodných zamestnancov a nepriaznivý demografický vývoj by však mal vplyvať na postupné spomalenie tempa rastu zamestnanosti.

Graf 10 Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora pnutia na trhu práce (štandardizované ukazovatele a ich vážený priemer; úroveň)

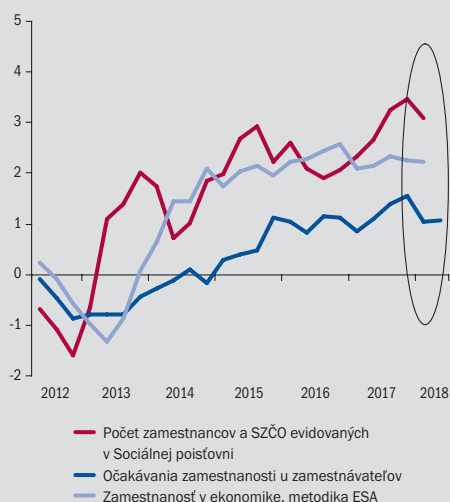


Zdroj: Výpočty NBS.

Poznámka: Metodika popísaná v [analytickom komentári](#).

Vstupné ukazovatele sú štandardizované a v prípade chýbajúcich mesiacov za 2. štvrtrok dopočítané ARIMA modelmi.

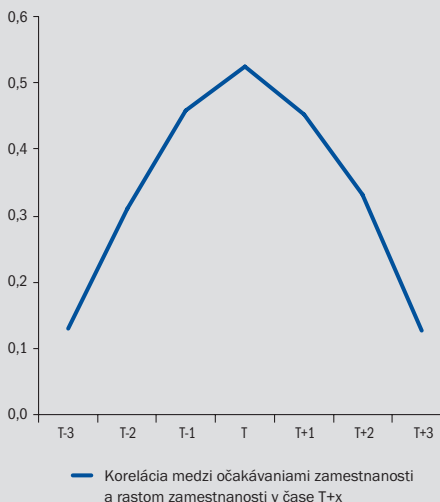
Graf 9 Alternatívne ukazovatele vývoja zamestnanosti (medziročný rast v % a štandardizované saldo odpovedí)



Zdroj: ŠÚ SR, Sociálna poisťovňa a výpočty NBS.

Poznámka: Údaj za počet zamestnaných osôb zo Sociálnej poisťovne vychádza z počtu zamestnaneckých poisťných vzťahov, ktoré boli v danom mesiaci aspoň jeden deň prihlásené v registri Sociálnej poisťovne. Údaj za očakávanie je založený na váženom priemere ukazovateľov jednotlivých odvetví.

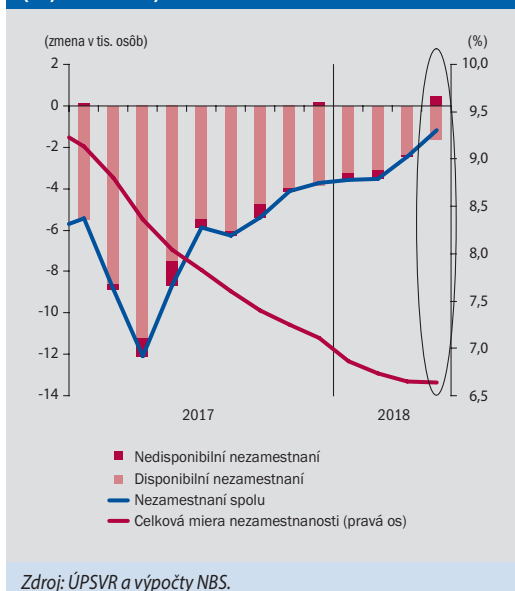
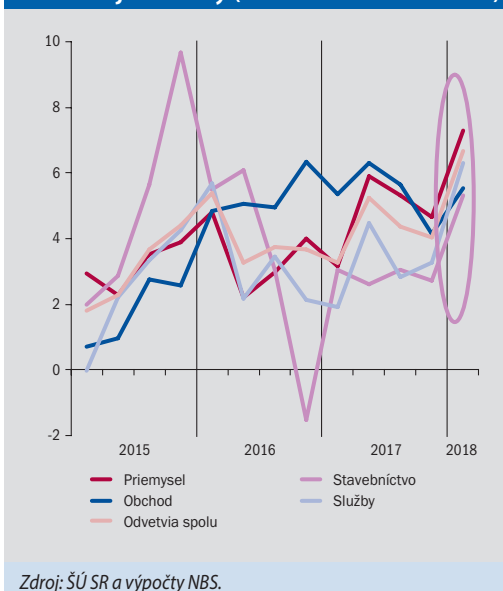
Graf 11 Korelácia medzi očakávaniami zamestnanosti z prieskumov a rastom zamestnanosti



Zdroj: Výpočty NBS.

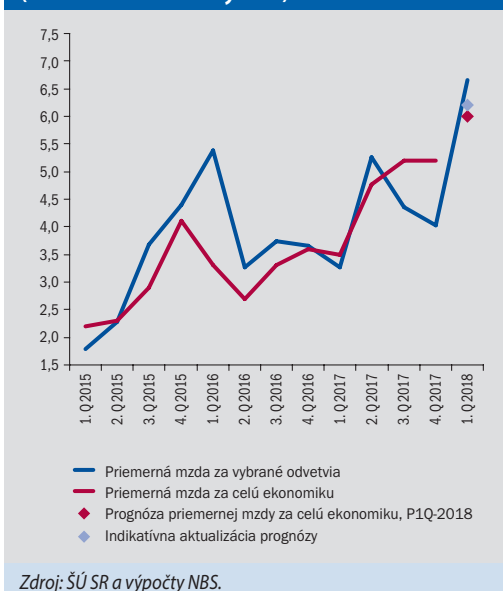
Poznámka: Korelácia medzi úrovňou očakávaní a medzištvrtročným rastom zamestnanosti je vypočítaná za obdobie 2004 – 2017. Očakávanie zamestnanosti z konjunktúrnych prieskumov.

4 Detailnejšie informácie o vývoji na trhu práce budú dostupné 7. 6. 2018.

Graf 12 Vývoj nezamestnanosti
(%, tis. osôb)

Graf 13 Vývoj dynamiky miezd na základe
mesačnej štatistiky (medziročná zmena v %)


Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov v metodike ÚPSVR klesla v apríli len mierne, a to o 0,01 percentuálneho bodu⁵ (1 200 osôb). Po očistení od efektu zmeny menovateľa (pokles ekonomicky aktívneho obyvateľstva) by to bol pokles o 0,04 percentuálneho bodu. Pri aktuálnej nízkej miere nezamestnanosti je pravdepodobne čoraz ťažšie zamestnávať ďalších nových nezamestnaných. Naznačuje to pokles počtu umiestnených uchádzačov do zamestnania. Apríl teda naznačuje spomalenie poklesu nezamestnanosti a rastu zamestnanosti od 2. štvrťroka, čo je v súlade s očakávaniami NBS.

V marci rast priemernej mzdy vo vybraných odvetviach potvrdil silný rast za predošlé dva mesiace. Medziročné tempo mzdového rastu dosiahlo 6,8 %. Vývoj miezd v 1. štvrťroku naznačuje výraznú akceleráciu oproti minulému roku. Za 1. štvrťrok je priemerné tempo rastu 6,7 % (pri prepočte na celú ekonomiku by to naznačovalo rast mierne nad 6 % v 1. štvrťroku). Vývoj v 1. štvrťroku je v súlade s predpokladmi predikcie P1Q-2018 (očakávané tempo 6 %). Potiahol ho predovšetkým priemysel pri dynamike miezd 7,3 %, ale tempom 5 – 6 % rástli aj ostatné hlavné odvetvia ekonomiky. Zároveň práve v priemysle je najvýraznejší pocítovaný nedostatok pracovnej sily, resp. prevláda tu aj najvyšší počet voľ-

Graf 14 Mzdový vývoj v ekonomike
(medziročné zmeny v %)


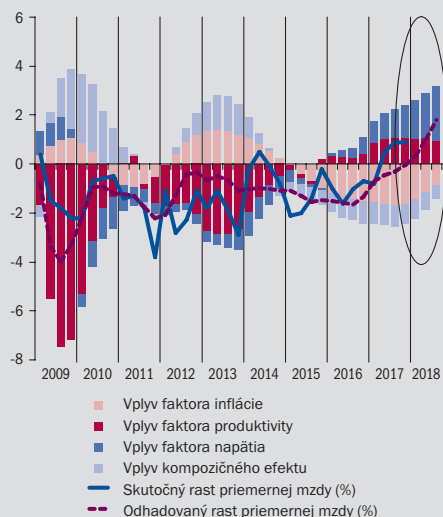
ných pracovných miest v porovnaní s počtom dostupných uchádzačov o zamestnanie.

Z dôvodu pokračujúceho napätia na trhu práce (dopyt prevyšuje dostupnú ponuku a s tým súvisia mzdové tlaky) je pravdepodobný dynamický mzdový vývoj aj v najbližších štvrťrokoch.

5 Sezónne neočistená miera evidovanej nezamestnanosti klesla medzičasne o 0,13 percentuálneho bodu na 5,42 %. Neočistená miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie klesla o 0,12 percentuálneho bodu na 6,65 %. Apríl je mesiacom, kedy neočistená miera nezamestnanosti spravidla klesá kvôli začiatku sezónnych prác napríklad v stavebníctve alebo v poľnohospodárstve.

Naznačujú to dostupné indikátory ako pretrvávajúci nedostatok pracovnej sily a takisto ukazovatele pohybu medzi zamestnaniami. Momentálne dochádza k vysokej fluktuácii zamestnancov (zamestnanci prechádzajú z jedného zamestnania priamo do nového). Tento pohyb sa tradične spája s rastúcou mzdou, nakoľko ide o konkurenčný boj medzi zamestnávateľmi, ktorý sa zamestnanci snažia využiť. Z hľadiska vplyvov na rast miezd dominuje naďalej faktor napätia na trhu práce, ktorý postupne môže byť sprevádzaný aj vplyvom mierne vyššej inflácie na mzdové vyjednávaná. Tieto indikátory naznačujú silné mzdové dynamiky aj na ďalšie štvrťroky tohto roka, čo predstavuje z hľadiska priemernej mzdy prorastové riziko voči očakávaniam predikcie P1Q-2018 na tento rok.

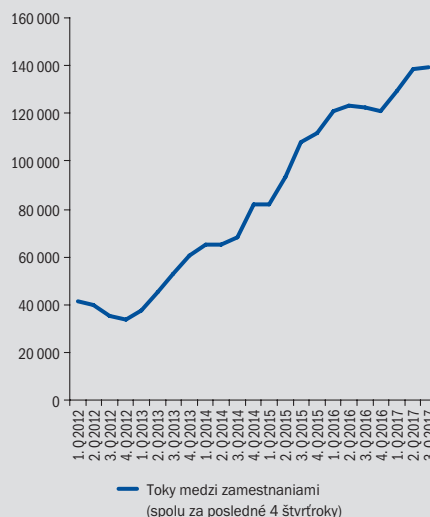
Graf 15 Determinanty mzdového vývoja na základe faktorového modelu (medziročný rast a príspevky v p. b., odchýlky od dlhodobého priemeru)



Zdroj: Výpočty NBS.

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

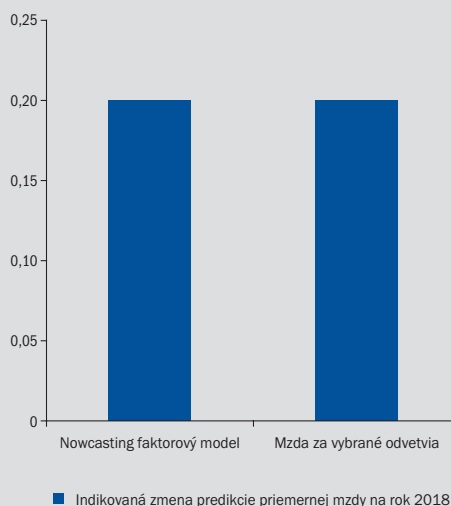
Graf 16 Presuny zamestnancov medzi zamestnaniami (tis. osôb)



Zdroj: Výpočty NBS na základe Výberového zisťovania pracovných síl (ŠÚ SR).

Poznámka: Údaje predstavujú pre každý štvrťrok tok medzi štvrťrokmi T a T+1 a následné sčítanie 4 štvrťrokov za sebou.

Graf 17 Posun v indikátoroch medziročného rastu priemernej mzdy (p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS.

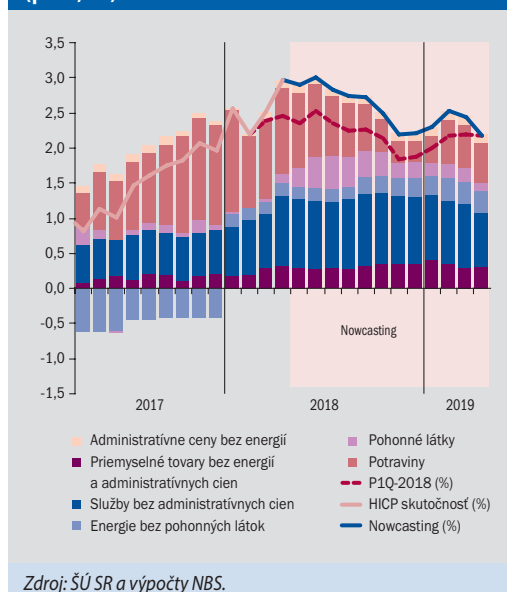
4 CENY

Inflácia sa v apríli 2018 zrýchlila na 3,0 % (v marci 2,5 %) a bola rýchlejšia ako predpoklady predikcie P1Q-2018. V porovnaní s predpokladmi v P1Q-2018 rástli medziročne rýchlejšie najmä ceny služieb, pohonných látok a potravín. Medzi-mesačne rástli ceny o 0,6 %.

Inflácia sa výraznejšie zrýchlila, k čomu prispelo najmä zvýšenie medziročného rastu cien služieb. Bolo to ovplyvnené nielen rastom cien leteckej dopravy, ale predovšetkým ich váhy v spotrebnom koši. Tempo rastu cien služieb by sa vplyvom pokračujúceho tlaku na trhu práce malo pohybovať tesne nad 3 % do konca roka 2018. Ďalším významným inflačným faktorom bol pokračujúci rast cien pohonných látok, ktorý odrážal rast cien ropy na svetových trhoch. Odznievanie ponukového šoku v cenách potravín z minulého roka je v porovnaní s predpokladmi pomalšie. Je tlmené nákladovými faktormi z trhu práce a cenami agrokomodít. Medziročný rast ich cien by mal kulminovať v júli 2018. Aktuálny vývoj cien ropy je však potenciálnym rizikom inflačného vývoja na celý rok 2018. Rast cien energetických komodít – plynu a elektriny na európskom trhu by mohol mať vplyv na rast spotrebiteľských cien v januári 2019, prípadne už koncom roka 2018. Rýchlejší rast miezd tiež predstavuje riziko pre infláciu smerom nahor, ktoré je však v porovnaní s cenami komodít miernejšie.

Napriek aprílovému zrýchleniu inflácie HICP predpokladáme v druhej polovici roka 2018 jej mierne spomaľovanie. V dôsledku silného základného efektu ponukového šoku z druhej polovice minulého roka by mali ceny potravín výrazne spomaliť tempo rastu. V roku 2018 očakávame priemernú infláciu vyššiu nad 2,0 %.

Graf 18 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

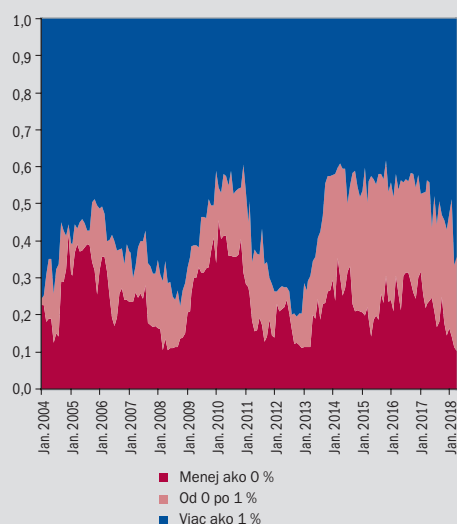
Tabuľka 2 Porovnanie P1Q-2018 a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie (% p. b.)

			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP	Čistá inflácia HICP bez pohonných látok	Administratívne ceny bez energií
Medziročný vývoj	A	Predpoklad na apríl 2018 v P1Q-2018	1,0	1,2	4,3	2,7	2,46	2,1	0,8
	B	Apríl 2018 skutočnosť	1,3	2,0	4,9	3,4	2,98	2,6	1,1
	B-A	Apríl 2018 skutočnosť – predpoklad	0,2	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5	0,3
	(B-A) * váha	Príspevok k celkovej predikčnej chybe P1Q-2018¹⁾	0,07	0,12	0,13	0,20	0,52	0,24	0,02

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

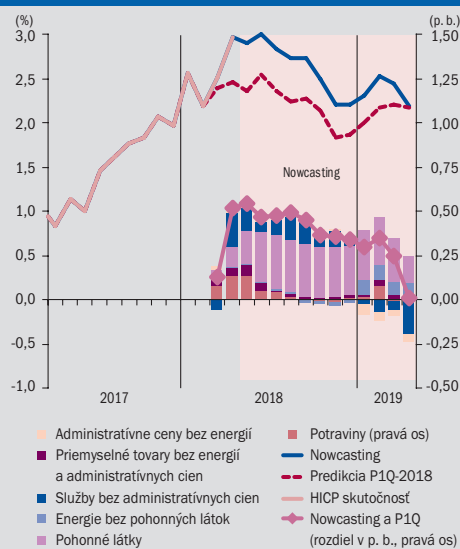
1) Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej chybe predikcie P1Q-2018.

Graf 19 Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na cenovom vývoji jadrovej inflácie HICP (%)



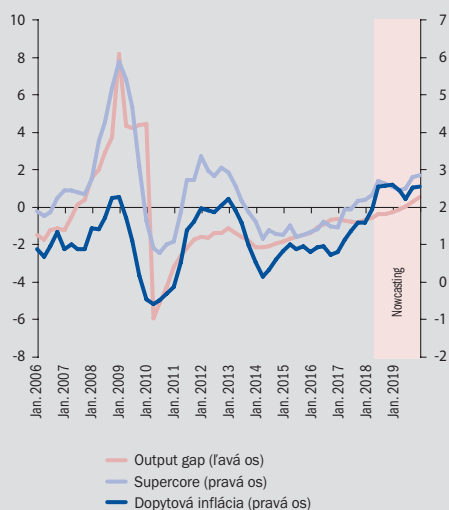
Zdroj: Výpočty NBS.

Graf 21 Porovnanie cenového vývoja s predikciou (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 20 Vývoj dopytovej inflácie (% s. o.)



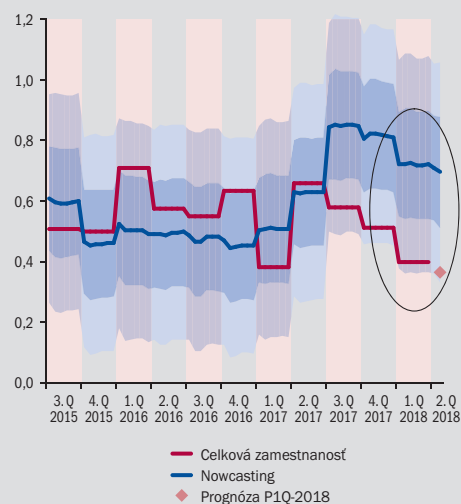
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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.

5 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

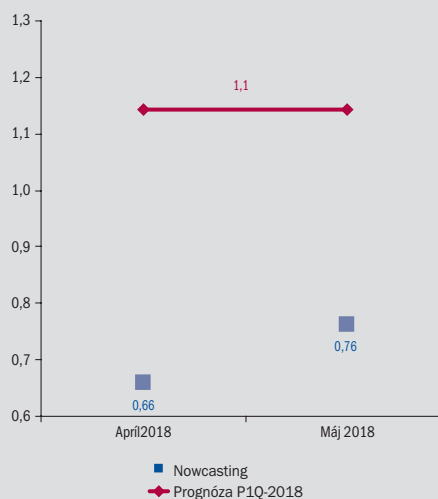
Nowcasting HDP na 2. štvrtrok 2018 indikuje zlepšenie dynamiky HDP oproti odhadom z predchádzajúceho mesiaca. Pozitívne prispel vývoj tržieb za vybrané odvetvia, exportu a po dlhšom čase i stavebníctvo. Nowcasting zamestnanosti naznačuje malé zmiernenie, zostáva však nad svojou prognózovanou hodnotou. Nowcasting spotreby a exportu zotrúva v blízkosti prognózovaných hodnôt.

Graf 22 Nowcasting zamestnanosti
(medzištvrtročná zmena v %)⁶



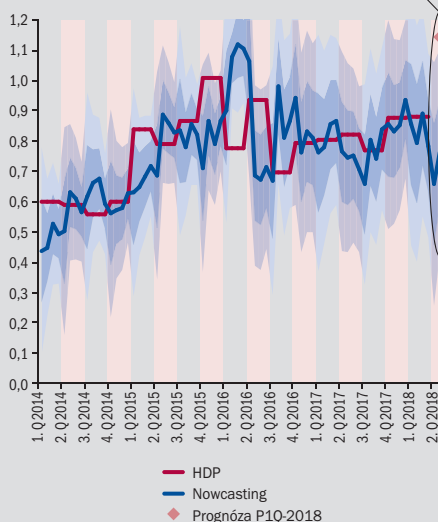
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 23 Nowcasting HDP v 2. Q 2018
(medzištvrtročná zmena v %)⁶



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 24 Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)



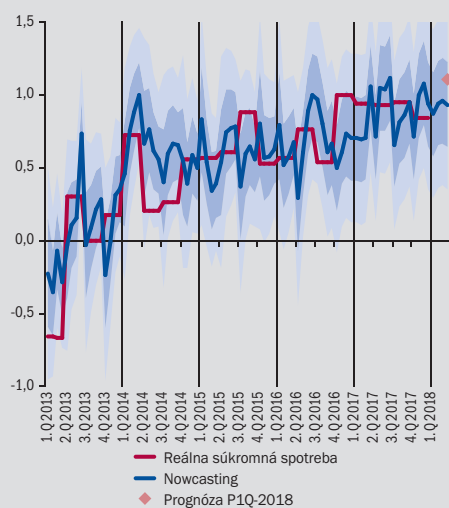
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Prognóza HDP sa od nowcastingu HDP na 1. a 2. štvrtrok 2018 odlišuje zohľadnením očakávaného navýšenia produkčných kapacít v automobilovom priemysle, čo v ekonomike predstavuje jednorazový faktor.

6 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 štvrťroka, 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 štvrťroku nemá vplyv na aktuálnu predikciu. Blížšie informácie v komentároch o nowcastingu HDP, nowcastingu súkromnej spotreby, nowcastingu exportu a nowcastingu zamestnanosti.

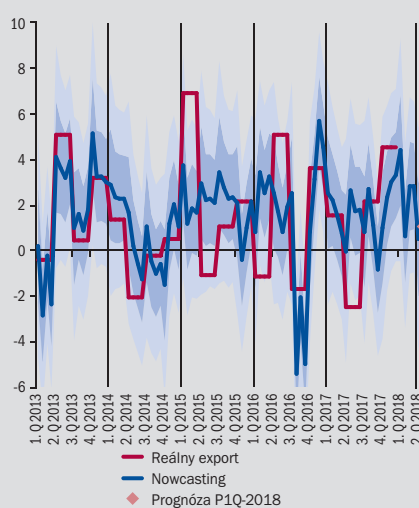


**Graf 25 Nowcasting súkromnej spotreby
(medzištvrtročná zmena v %)⁶**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 26 Nowcasting exportu tovarov
a služieb (medzištvrtročná zmena v %)⁶**



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	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	13,6	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	14,0	4,4	4,4	93,8	8,8	3,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-4,3	52,2	0,9	3,4	1,2848
2013	1,5	1,5	-0,1	-0,8	14,2	2,2	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	3,0	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	6,0	7,3	99,6	11,5	10,7	7,3	13,1	-1 932,6	-2,7	52,3	-1,7	1,3	1,1095
2016	3,3	-0,5	-4,3	2,4	9,7	3,8	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	3,4	1,4	1,9	2,2	8,1	3,1	4,5	103,3	7,8	10,5	7,8	12,3	-1 220,1	-1,0	50,9	-2,1	0,8	1,1297
2017 Q2	3,7	1,0	1,9	2,1	8,1	0,4	3,2	101,5	5,9	12,6	10,5	13,3	-	-0,7	51,0	-2,2	1,5	1,1021
2017 Q3	3,4	1,6	1,6	2,3	8,0	2,9	4,7	104,5	6,4	12,0	10,3	13,0	-	-1,2	51,3	-3,3	-0,9	1,1746
2017 Q4	3,5	2,0	1,9	2,2	7,7	3,7	4,1	103,3	7,8	10,5	7,8	12,3	-	-1,4	50,9	-2,2	0,8	1,1774
2018 Q1	3,6 ⁴⁾	2,4	3,0	2,2 ⁴⁾	.	0,2	3,6	103,2	8,8	10,0	6,5	11,9	-	.	.	.	.	1,2292
2017 Máj	-	1,1	1,9	-	7,4	2,6	4,3	102,4	5,7	13,0	11,7	13,6	-256,4	-	-	-	-	1,1058
2017 Jún	-	1,0	1,4	-	6,9	1,8	1,2	100,6	5,9	12,6	10,5	13,3	72,6	-	-	-	-	1,1229
2017 Júl	-	1,5	0,6	-	6,7	6,5	6,9	101,9	5,6	11,9	9,6	13,3	53,2	-	-	-	-	1,1511
2017 Aug.	-	1,6	2,1	-	6,5	0,1	3,9	103,9	6,7	12,1	10,4	13,3	-227,2	-	-	-	-	1,1807
2017 Sep.	-	1,8	2,1	-	6,4	2,5	3,5	107,6	6,4	12,0	10,3	13,0	-94,8	-	-	-	-	1,1915
2017 Okt.	-	1,8	2,0	-	6,1	5,9	3,1	106,2	6,8	11,3	8,3	13,1	336,2	-	-	-	-	1,1756
2017 Nov.	-	2,1	1,7	-	6,0	4,8	4,9	101,8	7,9	10,9	7,7	12,8	-229,7	-	-	-	-	1,1738
2017 Dec.	-	2,0	2,0	-	5,9	-0,2	4,4	101,8	7,8	10,5	7,8	12,3	-238,7	-	-	-	-	1,1836
2018 Jan.	-	2,6	2,5	-	5,9	2,1	3,9	99,2	8,4	10,3	6,5	12,6	146,9	-	-	-	-	1,2200
2018 Feb.	-	2,2	3,1	-	5,7	1,0	4,3	105,7	7,8	10,0	5,9	12,4	-488,6	-	-	-	-	1,2348
2018 Mar.	-	2,5	3,3	-	5,6	-2,3	2,8	104,7	8,8	10,0	6,5	11,9	-113,2	-	-	-	-	1,2336
2018 Apr.	-	3,0	.	-	5,4	.	.	103,5	.	.	.	.	-96,1	-	-	-	-	1,2276

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/StatistikaMB0518.xls