



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# MESAČNÝ BULLETIN NBS

## MAREC 2019

Vydavateľ:  
© Národná banka Slovenska

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

Kontakt:  
[info@nbs.sk](mailto:info@nbs.sk)

<http://www.nbs.sk>

Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS  
26. marca 2019.

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>  | Graf 4  | Očakávaná priemyselná produkcia                                                           | <b>8</b> |
| <b>2</b>     | <b>REÁLNA EKONOMIKA</b>                                                       | <b>7</b>  | Graf 5  | Príspevky ku kĺzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti                              | <b>9</b> |
| 2.1          | Medzinárodné prostredie                                                       | 7         | Graf 6  | Príspevky ukazovateľov k medzištvrtročnému rastu zamestnanosti v rámci faktorového modelu | 9        |
| 2.2          | Ekonomika SR                                                                  | 7         | Graf 7  | Vývoj nezamestnanosti                                                                     | 9        |
| 2.2.1        | Indikátory ekonomickej aktivity                                               | 7         | Graf 8  | Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky                             | 10       |
| 2.2.2        | Trh práce                                                                     | 8         | Graf 9  | Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce             | 10       |
| 2.2.3        | Ceny                                                                          | 10        | Graf 10 | Volatilita odpracovaných hodín v priemysle ovplyvňuje mzdový vývoj                        | 10       |
| 2.2.4        | Úvery a vklady                                                                | 12        | Graf 11 | Štruktúra medziročnej inflácie                                                            | 11       |
| <b>3</b>     | <b>INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU</b>                                         | <b>15</b> | Graf 12 | Ceny potravín                                                                             | 11       |
|              | <b>ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR</b>                                | <b>16</b> | Graf 13 | Ceny ubytovania po znížení DPH                                                            | 11       |
|              | <b>ZOZNAM TABULIEK</b>                                                        |           | Graf 14 | Vývoj dopytovej inflácie                                                                  | 12       |
| Tab. 1       | Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu | 6         | Graf 15 | Vývoj úverov                                                                              | 12       |
| Tab. 2       | Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR                        | 16        | Graf 16 | Toky úverov                                                                               | 12       |
|              | <b>ZOZNAM GRAFOV</b>                                                          |           | Graf 17 | Úročenie úverov – nové obchody                                                            | 12       |
| Graf mesiaca | Vývoz osobných áut zo Slovenska                                               | 5         | Graf 18 | Úročenie úverov – znovu prerokované zmluvy                                                | 13       |
| Graf 1       | Vývoj mesačných ekonomických ukazovateľov                                     | 7         | Graf 19 | Toky úverov                                                                               | 13       |
| Graf 2       | Vývoj vybraných odvetví priemyselnej produkcie                                | 8         | Graf 20 | Toky úverov                                                                               | 13       |
| Graf 3       | Indikátor ekonomického sentimentu                                             | 8         | Graf 21 | Medziročný rast vkladov                                                                   | 14       |
|              |                                                                               |           | Graf 22 | Nowcasting zamestnanosti                                                                  | 15       |
|              |                                                                               |           | Graf 23 | Nowcasting HDP v 1. Q 2019                                                                | 15       |
|              |                                                                               |           | Graf 24 | Nowcasting HDP                                                                            | 15       |



## POUŽITÉ SKRATKY

|               |                                                                                                             |
|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| b. c.         | bežné ceny                                                                                                  |
| CPI           | Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien                                                          |
| EA            | Euro Area – eurozóna                                                                                        |
| ECB           | Európska centrálna banka                                                                                    |
| EK            | Európska komisia                                                                                            |
| EONIA         | Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednoduchové obchody v eurách     |
| ESA 2010      | The European System of National and Regional Accounts – Európsky systém národných a regionálnych účtov v EÚ |
| EÚ            | Európska únia                                                                                               |
| EURIBOR       | Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU                                    |
| Fed           | Federal Reserve System – centrálna banka USA                                                                |
| FNM           | Fond národného majetku                                                                                      |
| HDP           | hrubý domáci produkt                                                                                        |
| HICP          | Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien                             |
| IES           | indikátor ekonomického sentimentu                                                                           |
| ifo Institute | Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich                                         |
| MF SR         | Ministerstvo financií SR                                                                                    |
| MMF           | Medzinárodný menový fond                                                                                    |
| NACE          | štatistická klasifikácia ekonomických činností                                                              |
| NBS           | Národná banka Slovenska                                                                                     |
| NCB           | National Central Bank – národná centrálna banka                                                             |
| p. a.         | per annum – za rok                                                                                          |
| p. b.         | percentuálne body                                                                                           |
| PMI           | Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov                                                    |
| ROMR          | rovnaké obdobie minulého roka                                                                               |
| s. c.         | stále ceny                                                                                                  |
| s. o.         | sezónne očistené                                                                                            |
| ŠÚ SR         | Štatistický úrad SR                                                                                         |
| ULC           | Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce                                                                |
| ÚPSVR         | Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny                                                                    |
| ÚRSO          | Úrad pre reguláciu sieťových odvetví                                                                        |
| VZPS          | výberové zisťovanie pracovných síl                                                                          |
| ZEW           | Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung                                                                |

Použité symboly v tabuľkách:

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

# 1 ZHRNUTIE

Dostupné indikátory ekonomického vývoja v eurozóne vykázali zlepšenie ukazovateľov z reálnej ekonomiky, keď v januári medzimesačne vzrástla priemyselná produkcia aj maloobchodné tržby. Pozitívne údaje zverejnili všetky krajiny s výnimkou Nemecka. Nemecká priemyselná produkcia zostáva naďalej slabá. Na druhej strane sa mierne zhoršili krátkodobé predstihové indikátory.

Ukazovatele ekonomickej aktivity na Slovensku sa v januári zlepšili. Do veľkej miery to však bolo spôsobené základným efektom slabého minuloročného januára, keď boli dlhšie odstávky v automobilovom priemysle.

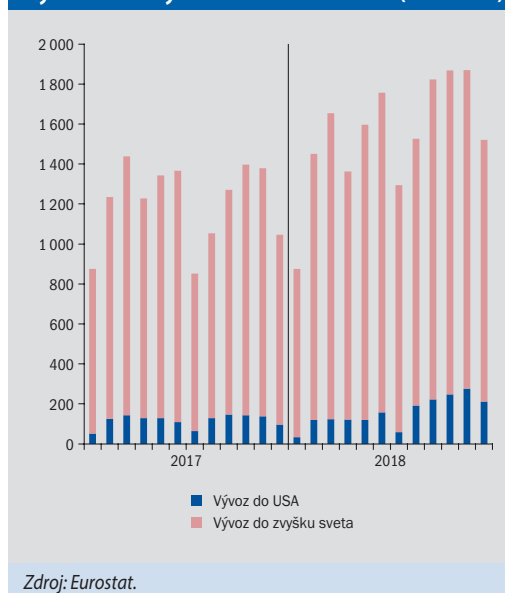
Rast zamestnanosti sa zmiernil, najviac v priemysle, v ktorom sa premieňa slabší vývoj z konca minulého roka. Mierne spomalenie možno pozorovať aj vo vývoji zamestnanosti v obchode a službách. Zároveň očakávania zamestnávateľov už nie sú také optimistické ako v minulom roku. Rast miezd sa v januári zrýchlil. Bolo to najmä v dôsledku zvýšenia minimálnej mzdy a rastu aktivity v priemysle. Tá bola sprevádzaná nárastom odpracovaných hodín. Zároveň boli zaznamenané veľmi silné dynamiky mzdového rastu v obchodných činnostiach, ktorý je značne volatilný a mohol súvisieť aj s nepravidelnou zložkou mzdy.

Inflácia sa vo februári nepatrne zrýchlila na 2,3 %, a to vplyvom rastu cien pohonných látok a nespracovaných potravín. Celkový cenový rast je tlmený nízkou dopytovou infláciou, v ktorej sa prejavili aj neštandardné vplyvy (stagnujúce ceny ojazdených automobilov a zánik domácej destinácie v rámci leteckej dopravy). Naopak, aj napriek poklesu DPH v raste pokračovali ceny ubytovania.

Úverové aktivity bánk sa aj v januári spomaľovali. Medziročný rast úverov súkromnému sektoru dosiahol 9,1 % a bol tlmený najmä sektorom domácností. Pravdepodobne to súvisí aj s prísnejšími makroprudenciálnymi opatreniami.

Priame dopady možného zavedenia ciel zo strany USA na dovoz automobilov z Európy by na Slovensku nemali byť vysoké. V minulom roku sa v USA predalo vyše 52-tisíc áut vyrobených u nás, čo z celkového počtu vyrobených kusov predstavuje 4,8 %. Vzhľadom na to, že ide o luxusné až superluxusné modely, dopyt po nich by mal byť ovplyvnený vyššou cenou v menšej miere. Ďalšie riziko predstavujú nepriame dopady, keď bude automobilový priemysel ovplyvnený cez našich obchodných partnerov, na ktorých budú mať clá oveľa väčší vplyv.

Graf mesiaca  
Vývoz osobných áut zo Slovenska (mil. EUR)



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

| Indikátor                          | Jednotka                   | Obdobie      | Aktuálne obdobie | Predchádzajúce obdobie |
|------------------------------------|----------------------------|--------------|------------------|------------------------|
| <b>Eurozóna</b>                    |                            |              |                  |                        |
| <b>Indikátory dôvery</b>           |                            |              |                  |                        |
| PMI                                | index                      | marec 2019   | 51,3             | 51,9                   |
| Indikátor ekonomického sentimentu  | dlhodobý priemer = 100     | február 2019 | 106,1            | 106,3                  |
| <b>Ekonomické ukazovatele</b>      |                            |              |                  |                        |
| Hrubý domáci produkt               | medziročný rast v %, s. c. | 2018 Q4      | 1,1              | 1,6                    |
| Index priemyselnej produkcie       | medziročný rast v %        | január 2019  | -1,1             | -4,2                   |
| Tržby v maloobchode                | medziročný rast v %, s. c. | január 2019  | 2,2              | 0,3                    |
| Miera nezamestnanosti              | %                          | január 2019  | 7,8              | 7,8                    |
| Inflácia meraná HICP               | medziročný rast v %        | február 2019 | 1,5              | 1,4                    |
| Cena ropy v USD <sup>1)</sup>      | úroveň                     | marec 2019   | 66,7             | 64,5                   |
| Výmenný kurz USD/EUR <sup>1)</sup> | úroveň                     | marec 2019   | 1,131            | 1,135                  |
| <b>Slovensko</b>                   |                            |              |                  |                        |
| <b>Indikátory dôvery</b>           |                            |              |                  |                        |
| Indikátor ekonomického sentimentu  | dlhodobý priemer = 100     | február 2019 | 100,1            | 97,1                   |
| Indikátor dôvery v priemysle       | saldo odpovedí             | február 2019 | 4,3              | -1,9                   |
| Indikátor spotrebiteľskej dôvery   | saldo odpovedí             | február 2019 | -7,8             | -10,6                  |
| <b>Ekonomické ukazovatele</b>      |                            |              |                  |                        |
| Hrubý domáci produkt               | medziročný rast v %, s. c. | 2018 Q4      | 3,6              | 4,6                    |
| Tržby celkom                       | medziročný rast v %, s. c. | január 2019  | <b>10,6</b>      | 3,5                    |
| Index priemyselnej produkcie       | medziročný rast v %        | január 2019  | 7,2              | 4,3                    |
| Úvery súkromnému sektoru           | medziročný rast v %        | január 2019  | 9,1              | 9,5                    |
| Zamestnanosť                       | medziročný rast v %        | január 2019  | <b>2,6</b>       | 3,4                    |
| Miera nezamestnanosti              | %                          | február 2019 | 6,2              | 6,3                    |
| Nominálne mzdy                     | medziročný rast v %        | január 2019  | 7,7              | 6,5                    |
| Inflácia meraná HICP               | medziročný rast v %        | február 2019 | 2,3              | 2,2                    |

Zdroj: ŠÚ SR, EK, Markit, Macrobond a výpočty NBS.

1) Pre aktuálne obdobie priemer od začiatku mesiaca.

Poznámka: V tabuľke sú hrubo zvýraznené hodnoty s významnou odchýlkou. Pre jej výpočet (stanovenie) sa hodnoty makroekonomických indikátorov eurozóny porovnávajú s ich trhovými očakávaniami a hodnoty makroekonomických indikátorov Slovenska, vrátane cien ropy a kurzu, sa porovnávajú s ich trojmesačnými priermi. Spôsob konštrukcie hraničných intervalov pre zvýraznené hodnoty v tabuľke je uvedený v Mesačnom bulletinu NBS, august 2018.

## 2 REÁLNA EKONOMIKA<sup>1</sup>

### 2.1 MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

V rámci dostupných indikátorov januárová priemyselná produkcia pre eurozónu medzimesačne vzrástla (1,5 %). Zvýšila sa s výnimkou Nemecka (-0,9 %) vo všetkých veľkých ekonomikách – v Španielsku (3,6 %), Holandsku (2,9 %), Taliansku (1,7 %), aj vo Francúzsku (1,3 %). Maloobchod eurozóny v januári tiež vzrástol (1,3 %), avšak stavebná produkcia klesla (o 1,4 %).

Z vybraných predstihových indikátorov vo februári v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom mierne klesol **indikátor ekonomického sentimentu** pre eurozónu a naďalej sa tak drží na najnižšej úrovni od decembra 2016. V rámci sektorov sa znížila dôvera v priemysle a stavebníctve, keď sa v oboch prípadoch zhoršilo hodnotenie všetkých komponentov (napr. súčasná úroveň celkového dopytu po produkcii, súčasné zásoby hotových výrobkov, očakávaná priemyselná produkcia). Naopak, dôvera vzrástla v službách a v menšej miere u spotrebiteľov a v maloobchode. V rámci piatich najväčších ekonomík eurozóny vzrástol ekonomický sentiment iba v Holandsku, nezmenil sa v Španielsku a klesol v Nemecku, vo Francúzsku a najvýraznejšie v Taliansku. Podľa rýchleho odhadu **PMI** kompozitný ukazovateľ pre eurozónu v marci 2019 v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom poklesol a dosiahol hodnotu 51,3 (oproti 51,9 vo februári). Vývoj celkového ukazovateľa bol daný najmä prehĺbením prepadu ekonomickej aktivity v sektore priemyselnej výroby (47,7 oproti 49,4 vo februári), kým tempo rastu ekonomickej aktivity v sektore služieb zostalo viac-menej nezmenené (52,7 oproti 52,8 vo februári). Sektor priemyselnej výroby znamenal v marci najsilnejšiu kontrakciu ekonomickej aktivity za posledných 6 rokov.

Začiatkom marca zverejnila OECD svoju predbežnú prognózu (Interim Economic Outlook). Podľa nej by sa mal globálny ekonomický rast spomaliť z 3,6 % v roku 2018 na 3,3 % v roku 2019 (revízia o 0,2 percentuálneho bodu smerom nadol oproti prognóze z novembra 2018) a na 3,4 % v roku 2020 (-0,1 percentuálneho bodu). Hospodársky rast bol revidovaný smerom nadol takmer vo všetkých krajinách G20,

s výraznou korekciou v prípade eurozóny na rok 2019 aj 2020 (o -0,8 percentuálneho bodu na 1,0 %, resp. o -0,4 percentuálneho bodu na 1,4 %). K spomaleniu rastu najvýraznejšie prispela vysoká politická neistota, pretrvávajúce obchodné napätie a ďalšie zhoršovanie podnikateľskej a spotrebiteľskej dôvery.

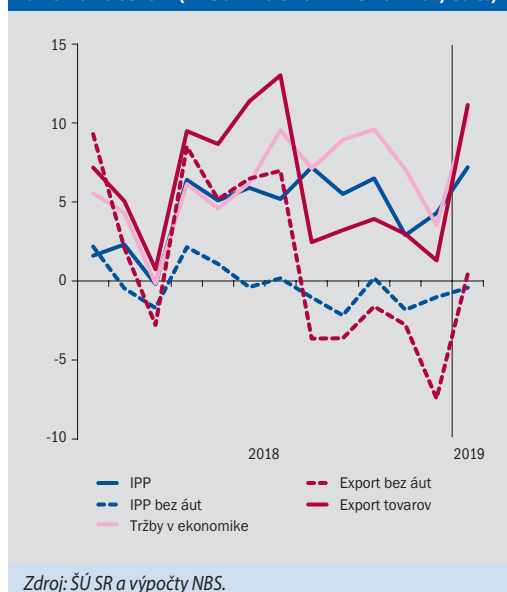
Čína začiatkom marca stanovila cieľ ekonomickeho rastu na rok 2019 na úrovni 6 až 6,5 % a súčasne oznámila výrazné zníženie daní v reakcii na spomalenie hospodárstva v prostredí vysokého dlhu a neukončených rokovaní týkajúcich sa obchodných vzťahov s USA. V porovnaní s predchádzajúcim rokom, na ktorý bol stanovený bodový cieľ na úrovni „približne 6,5 %“, tento prechod k intervalovej forme umožňuje Číne väčšiu flexibilitu pri riadení jej ekonomiky.

### 2.2 EKONOMIKA SR

#### 2.2.1 INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY

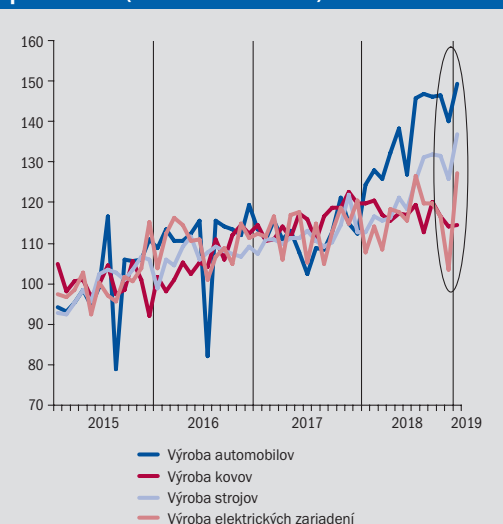
V januári 2019 sa zrýchlil medziročný rast mesačných ekonomických ukazovateľov. Zdrojom bol najmä automobilový priemysel, ktorý mal v porovnaní s predchádzajúcim rokom kratšie

Graf 1 Vývoj mesačných ekonomických ukazovateľov (medziročná zmena v %, s. c.)

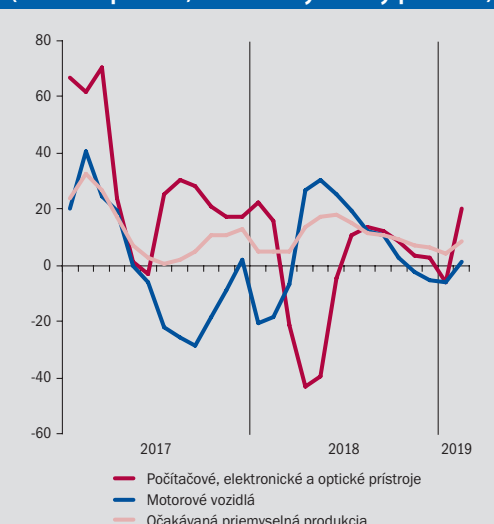


<sup>1</sup> Všetky medzimesačné a medzistvrťročné zmeny uvedené v texte sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.



**Graf 2 Vývoj vybraných odvetví priemyselnej produkcie (index 2015 = 100)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

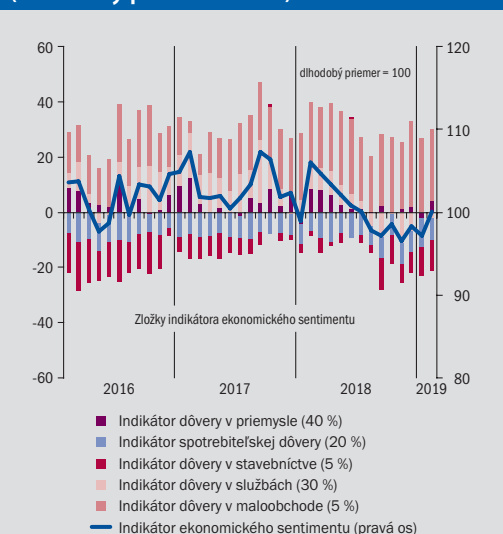
**Graf 4 Očakávaná priemyselná produkcia (saldá odpovedí, 3-mesačný kľzavý priemer)**


Zdroj: EK a výpočty NBS.

dovolenkové obdobie. Riziko pomalšieho rastu ekonomiky v nasledujúcom období tak aj naďalej pretrváva. Nemeckému priemyslu, na ktorý je naša ekonomika naviazaná, sa v januári nedarilo a jeho ďalší vývoj zostáva neistý.

Indikátor ekonomického sentimentu vo februári vzrástol vplyvom posilnenia dôvery v prie-

mysle, zlepšili sa najmä produkčné očakávania vo výrobe elektroniky a áut. Dôvera v službách, maloobchode a stavebníctve poklesla. Vývoj indikátora ekonomického sentimentu je však v poslednom období značne volatilný.

**Graf 3 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)**


Zdroj: EK a výpočty NBS.

## 2.2.2 TRH PRÁCE

Zamestnanosť za vybrané odvetvia v januári spomalila svoje tempo rastu na 2,6 % (za 4. štvrťrok dynamika v priemere 3,4 %)<sup>2</sup>. Aktuálne zmiernenie vývoja zamestnanosti je ovplyvňované spomalením ekonomickej výkonnosti v SR a zahraničí v predchádzajúcom období. Úlohu zároveň zohrávajú aj problémy s dostupnosťou pracovnej sily. Pribrzdzenie dynamiky zamestnanosti bolo viditeľné najmä v priemysle (medziročný rast je už pod 1 %), ktorý v predošlých mesiacoch zaznamenal slabší vývoj exportu a produkcie. Zamestnanosť reaguje na vývoj ekonomickej aktivity zväčša s určitým oneskorením. Niektoré firmy z automobilového priemyslu momentálne prepúšťajú, čo je spojené s nižším odbytom a snahou o zefektívnenie výrobných procesov. Mierne spomalenie badať aj pri vývoji zamestnanosti v obchode a službách. Naopak, veľmi dynamický rast tvorby pracovných miest pokračoval v januári v stavebníctve (7,4 %).

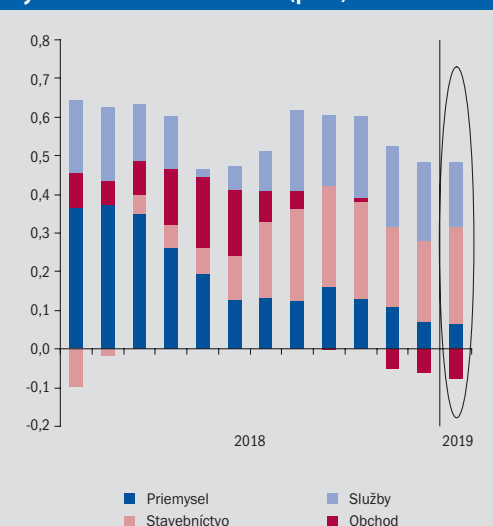
<sup>2</sup> Po analytickom očistení NBS od vplyvu metodických zlomov dosiahol medziročný rast zamestnanosti za vybrané odvetvia približne 2 % po dynamike 2,2 % za predošlý štvrťrok.



Očakávania zamestnávateľov v oblasti vývoja zamestnanosti sa momentálne naďalej zhoršujú, a to najmä v priemysle. V rámci nowcastingu zamestnanosti sú ďalšími tlmiacimi faktormi aj

klesajúce ukazovatele dôvery v EÚ a nižší objem globálneho obchodu. Slabšie indikátory majú negatívny vplyv na predikovaný rast zamestnanosti, čo bolo premietnuté aj do predikcie P1Q-2019.

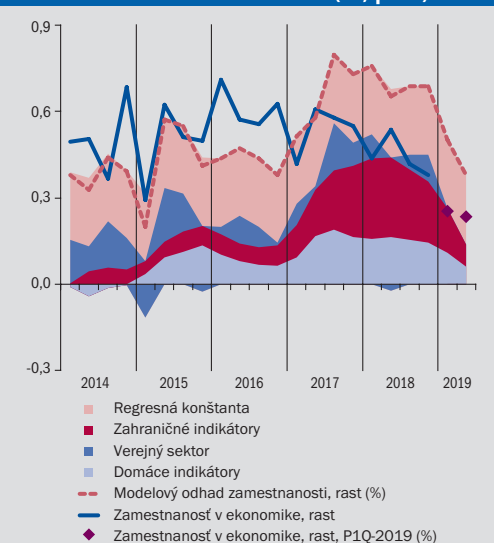
**Graf 5 Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS na základe mesačnej štatistiky zamestnanosti za vybrané odvetvia (očistené od metodických zlomov).

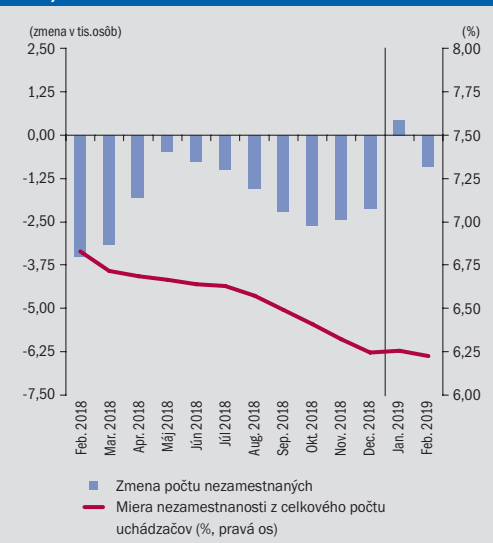
Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov vo februári klesla o 0,03 percentuálneho bodu (približne 900 osôb) na 6,22 % po sezónnom očistení. Tempo poklesu nezamestnanosti je miernejšie ako počas minulého roka. Januárový a februárový vývoj spoločne naznačujú, že miera nezamestnanosti by v 1. štvrtroku mala klesnúť o 0,1 percentuálneho bodu oproti 4. štvrtroku. V minulom roku priemerný medzištvrtročný pokles predstavoval 0,24 percentuálneho bodu. Zmiernenie tempa poklesu nezamestnanosti očakávame aj v rámci Výberového zisťovania pracovných síl (VZPS). Keďže úrady práce naďalej vyradujú aj pomerne veľký počet nespokupracujúcich uchádzačov, nezamestnanosť v rámci VZPS by mohla medzištvrtročne prakticky stagnovať (hľadisko vyradovania uchádzačov sa v nezamestnanosti podľa VZPS nesleduje a jej pokles by mohol byť ešte miernejší v porovnaní s vývojom nezamestnanosti v metodike ÚPSVR).

**Graf 6 Príspevky ukazovateľov k medzištvrtročnému rastu zamestnanosti v rámci faktorového modelu (% p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

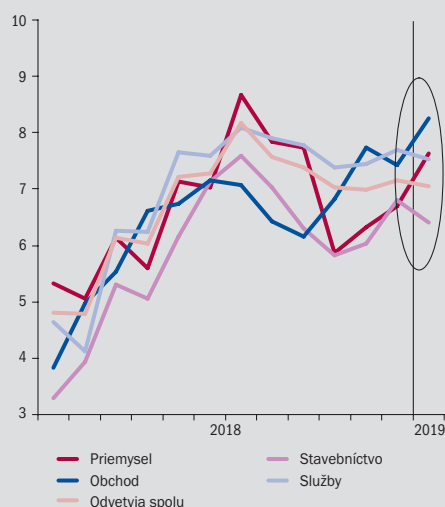
**Graf 7 Vývoj nezamestnanosti (medzimesačná zmena v tis. osôb, úroveň v %)**



Zdroj: ÚPSVR a výpočty NBS (sezónne očistenie NBS).

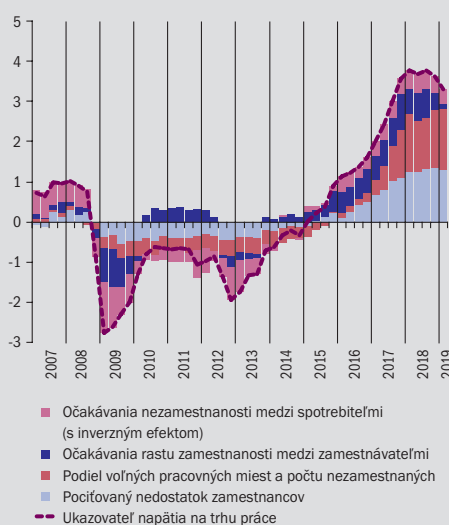
Priemerná mzda za vybrané odvetvia vzrástla v januári o 7,7 % medziročne (za 4. štvrtrok 7,1 %). V pozadí môžu byť faktory ako pomerne silný

**Graf 8 Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky (medziročná zmena v %, 3-mesačný klzavý priemer)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 9 Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce (štandardizované ukazovatele a ich vážený priemer; úroveň)**



Zdroj: Výpočty NBS.

Poznámka: 1Q2019 dopočítaný na základe ARIMA modelov. Ukazovateľ podielu voľných pracovných miest a nezamestnaných nado-  
búda v 1Q2019 rovnakú hodnotu ako vo 4Q2018 (očakáva sa vplyv  
legislatívnej zmeny povinného nahlasovania pracovných miest na  
úrad práce, ktoré spôsobí štruktúrny zlom v tomto ukazovateli).

**Graf 10 Volatilita odpracovaných hodín v priemysle ovplyvňuje mzdový vývoj (medzimesačný rast v %)**

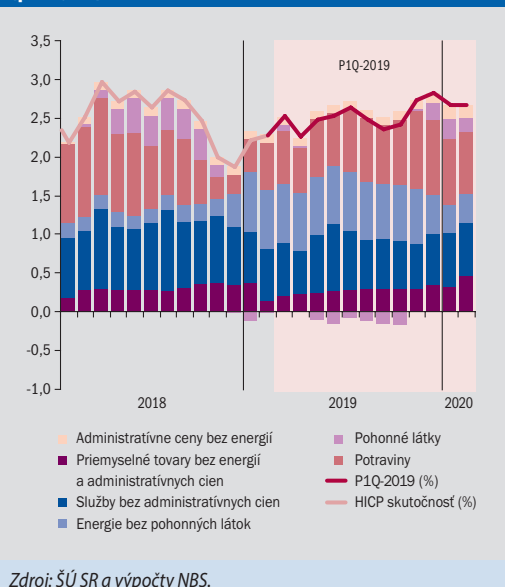


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

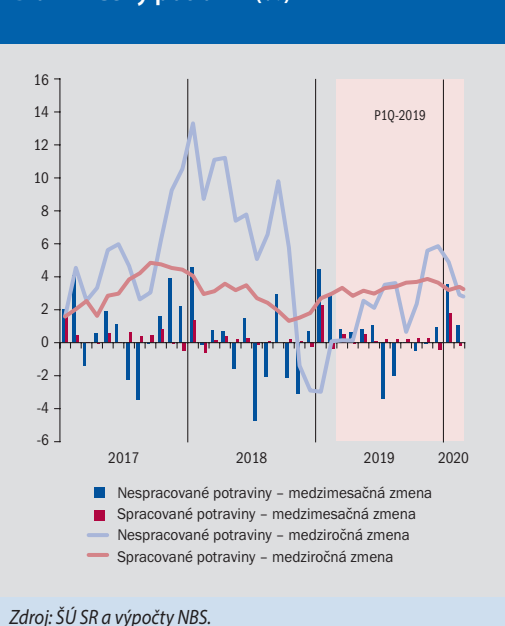
nárast minimálnej mzdy alebo čiastočné obnove-  
nie počtu odpracovaných hodín v priemysle po  
slabšej aktivite v decembri. Zároveň boli zazna-  
menané veľmi silné dynamiky mzdového rastu  
v obchodných činnostiach (najmä veľkoobchod  
a predaj vozidiel), pričom celkový rast za obchod  
dosiahol takmer 12 % (v decembri 4,7 %). Je prav-  
depodobné, že takéto tempo sa v tomto odvetví  
dlho neudrží a je dané skôr jednorazovými faktor-  
mi ako odmeny či nadčasy. To by indikovalo ná-  
vrat na miernejšie dynamiky rastu miezd v ďalších  
mesiacoch. Po fundamentálnej stránke je možné  
pozorovať čiastočné zmiernenie napätia na trhu  
práce, keďže rast dopytu po pracovnej sile mo-  
mentálne slabne. Prejavuje sa tu pravdepodobne  
vplyv mierneho oslabenia rastu zahraničného do-  
pytu a výkonnosti ekonomiky v predošliých mesia-  
coch. Tieto vplyvy by sa postupne mali odzrkadliť  
v určitom zmiernení dynamiky miezd v súkrom-  
nom sektore v porovnaní so silným januárovým  
výsledkom. Prorastovým faktorom však zostane  
nárast základných plátov vo verejnej správe, tak-  
že mzdový rast za ekonomiku ako celok by mo-  
hol v tomto roku prekonať minuloročné tempo  
(6,2 %) v súlade s očakávaním predikcie P1Q-2019.

### 2.2.3 CENY

Inflácia sa vo februári 2019 mierne zrýchli-  
la na 2,3 % (v januári 2,2 %) vplyvom vývoja potravín  
a energií.

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


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 12 Ceny potravín (%)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

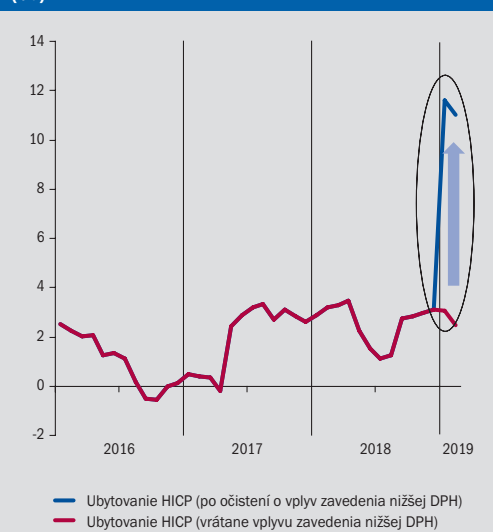
V rámci vývoja cien potravín naďalej rástli ceny nespracovaných potravín (o 3,1 %). Na druhej strane vo februári mierne klesli (o 0,4 %) ceny spracovaných potravín (výrobky z múky, výrobky z mlieka, oleje a tuky). Vzhľadom na vývoj cien agrokomodit a nákladových faktorov determinovaných výrazným rastom miezd (príplatky za nočnú prácu a cez víkendy, rast miezd v maloob-

chode) predpokladáme pokračovanie medziročného rastu cien potravín.

Ceny pohonných látok po troch mesiacoch medzimesačného poklesu vo februári rástli v súlade so zvýšením cien ropy Brent. Medziročná dynamika cien pohonných látok bola vo februári ešte v miernom zápore. Aktuálny rast cien ropy by sa mohol premietnuť do zvýšenia cien benzínu a nafty aj v nasledujúcich mesiacoch.

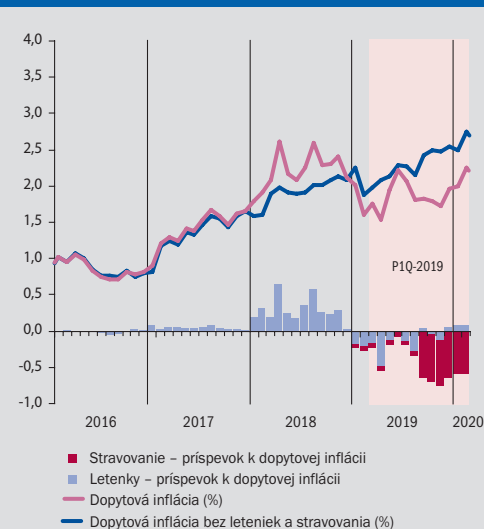
Ceny priemyselných tovarov bez energií, naopak, spomalili rast vplyvom vývoja cien ojazdených automobilov. Vo februári 2019 sme očakávali ich nárast. Predpokladáme, že ide o časové oneskorenie, ktoré by sa malo premietnuť v zrýchlení dynamiky priemyselných tovarov v marci 2019.

Na pomalšiu dopytovú infláciu vplýval aj vývoj cien leteckej dopravy. Zánik domácich destinácií a z toho vyplývajúce zníženie ich váh v rámci spotrebiteľského koša sa premieta do negatívneho príspevku na dynamiku dopytovej inflácie. Napriek poklesu DPH na vybrané položky ubytovania (z 20 % na 10 %), pokračovali ich ceny vo viac ako 2 %-nom raste, čo bolo ovplyvnené pravdepodobne aj nárastom dopytu. Po očistení o vplyv poklesu DPH ich ceny dokonca narástli o viac ako 10 %.

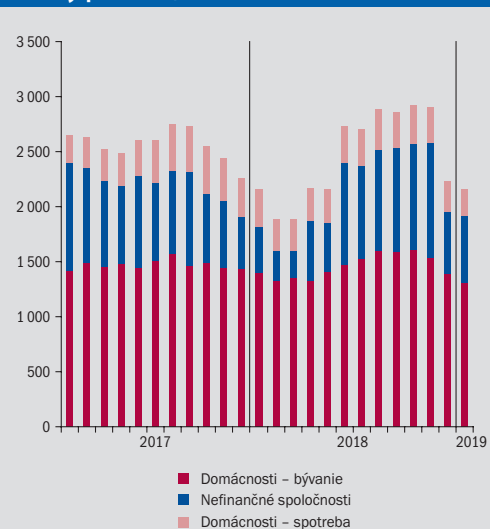
**Graf 13 Ceny ubytovania po znížení DPH (%)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Ceny ubytovania zahŕňajú ubytovanie v hoteli, penzióne, turistickej ubytovni a autokempingu.

**Graf 14 Vývoj dopytovej inflácie (p. b., %)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 16 Toky úverov (mil. EUR, 6-mesačný kľzavý priemer)**


Zdroj: ECB.

#### 2.2.4 ÚVERY A VKLADY

V januári pokračovalo spomaľovanie úverových aktivít. Medziročné tempo rastu úverov súkromnému sektoru sa znížilo o 0,4 percentuálneho bodu na 9,1 %. Do ekonomiky prúdilo v posledných dvoch mesiacoch menej úverov, čo sa následne prejavilo aj v slabšej medziročnej dynamike. V sektore domácností sa zmierňuje dopyt

najmä po úveroch na nehnuteľnosti, znížil sa však aj záujem o úvery na spotrebu. Striktnejšie nastavenie makroprudenciálnej politiky sa tak začína prejavovať vo väčšej miere.

Z hľadiska nákladov financovania posledné dva mesiace naznačili, že úrokové sadzby z úverov na nehnuteľnosti pravdepodobne dosiahli svo-

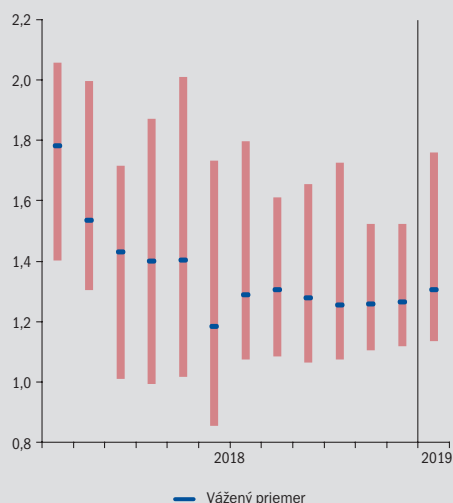
**Graf 15 Vývoj úverov (medziročný rast v %)**


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

**Graf 17 Úročenie úverov – nové obchody (% p. a.)**

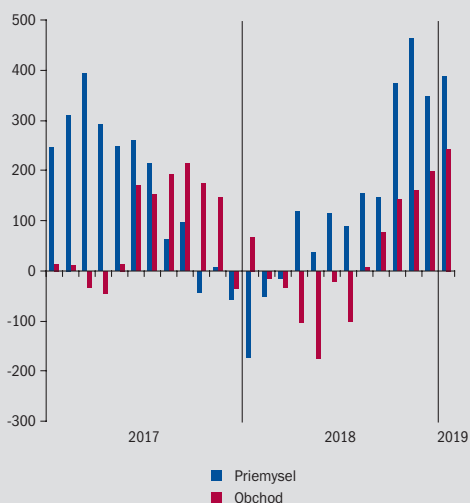

Zdroj: ECB a výpočty NBS.

Poznámka: Vzorka obsahuje všetky banky poskytujúce hypotekárne úvery, avšak extrémne hodnoty boli vynechané.

**Graf 18 Úročenie úverov – znovu prerokované zmluvy (% p. a.)**


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

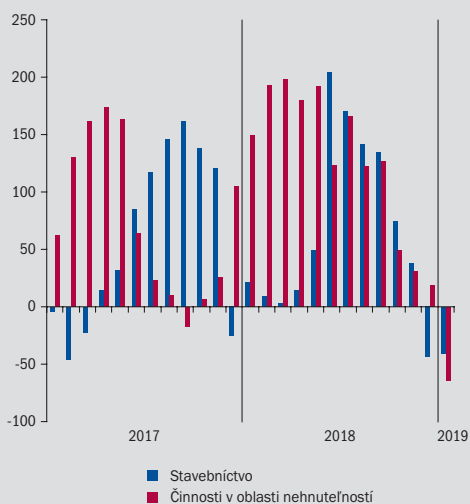
Poznámka: Vzorka obsahuje všetky banky poskytujúce hypotekárne úvery, avšak extrémne hodnoty boli vynechané.

**Graf 19 Toky úverov (mil. EUR, 6-mesačný kľzavý priemer)**


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

je dno. Dokumentuje to vývoj individuálnych úrokových sadzieb. Zaujímavé je, že verní klienti majú v priemere mierne nižšie sadzby po skončení fixácie ako noví klienti. Vážený priemer v dolnej časti rozpätia nepriamo naznačuje, že verných klientov preferujú najmä veľké banky. Na druhej strane, pri nových obchodoch sa zdá, že na nižšie sadzby lákajú najmä menšie banky a veľké banky dvíhajú priemer k hornej hranici rozpätia na trhu.

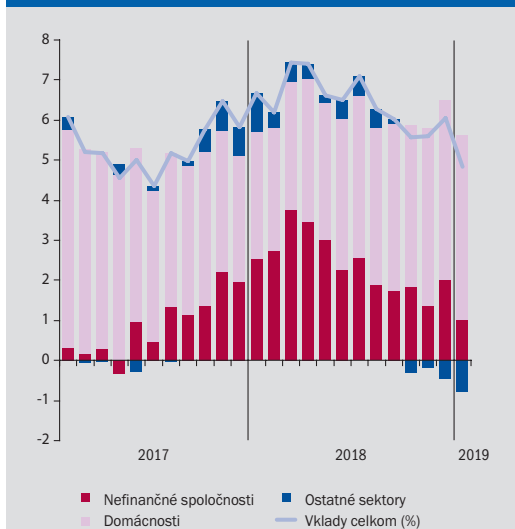
Úvery nefinančným spoločnostiam sa v januári mierne spomalili, avšak stále si udržiavajú pomerne vysokú medziročnú dynamiku (8,0 %). V januári sa zmenili preferencie firiem, keď sa zvýšil dopyt po krátkodobých úveroch. Naznačuje to pravdepodobne opatrnosť podnikov v čase globálneho spomaľovania ekonomickej aktivity a slabšieho cash-flow. V rámci jednotlivých odvetví je možné pozorovať, že sa výraznejšie ochladzuje úverovanie v stavebníctve a realitách. Na druhej strane, banky pomerne výrazne úverujú podniky v priemyselnej výrobe a nahrádzajú tak chýbajúce zdroje.

**Graf 20 Toky úverov (mil. EUR, 6-mesačný kľzavý priemer)**


Zdroj: ECB a výpočty NBS.



Graf 21 Medziročný rast vkladov (p. b., %)



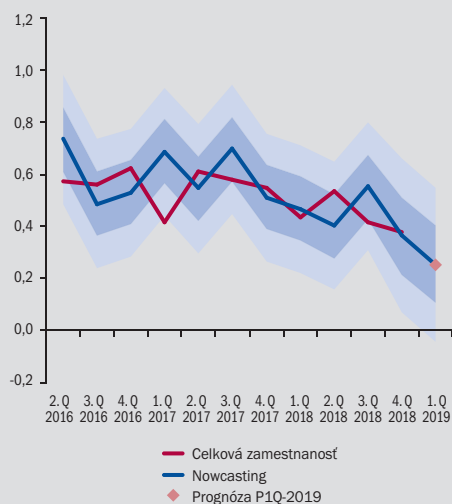
Zdroj: ECB a výpočty NBS.

Medziročný rast vkladov súkromného sektora sa v januári spomalil o 1,2 percentuálneho bodu na 4,8 %. Prispel k tomu najmä vývoj vkladov firiem. Ochladzovanie globálnej ekonomiky najviac ovplyvňuje firmy v priemysle. Tým sa napriek pomerne vysokým tokom úverov znížili vklady. Naopak, domácnosti ťažia z dobrej situácie na trhu práce, avšak začínajú byť trochu opatrnejšie a mierne zrýchľujú akumuláciu vkladov v bankách.

# 3 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

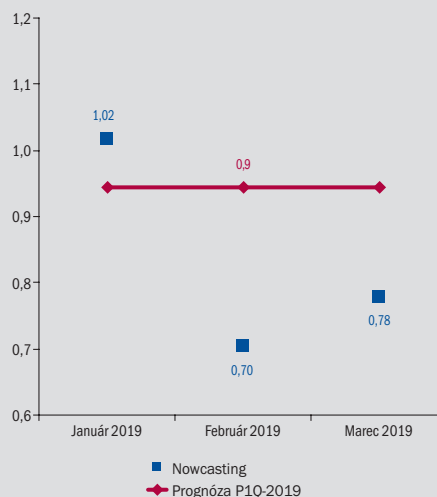
Pozitívnejší vývoj v domácich mesačných ukazovateľoch sa premietol aj do mierneho zrýchlenia nowcastingu HDP na 1. štvrtrok 2019. Odhad ekonomického rastu sa tak priblížil k aktuálnej predikcii P1Q-2019. Keďže najmä v priemysle je vývoj ovplyvnený kratšími dovolenkami, negatívne riziká vo vývoji HDP a zamestnanosti aj naďalej pretrvávajú.

**Graf 22 Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)<sup>3</sup>**



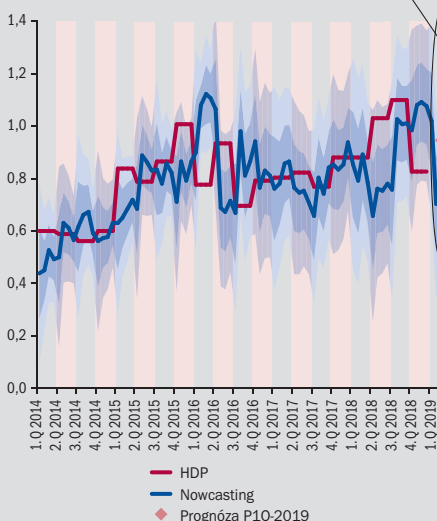
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 23 Nowcasting HDP v 1. Q 2019 (medzištvrtročná zmena v %)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 24 Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)<sup>3</sup>**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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





## ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

Tabuľka 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 evidovanej nezamestnanosti <sup>1)</sup> | Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie <sup>1)</sup> | Index priemyselnej produkcie | Tržby za vybrané odvetvia <sup>2)</sup> | Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer=100) | M3 na analytické účely <sup>3)</sup> | Úvery súkromnému sektoru <sup>4)</sup> | Úvery nefinančným spoločnostiam <sup>4)</sup> | Úvery domácnostiam <sup>4)</sup> | Bilancia štátneho rozpočtu (mil. EUR) | Saldo verejnej správy (% HDP) | Hrubý dlh verejnej správy (% HDP) | Bežný účet (% HDP) | Obchodná bilancia (% HDP) | USD/EUR výmenný kurz (priemer za obdobie) |
|-----------|----------------------|------|-----------------------------|-----------------------|------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|--------------------|---------------------------|-------------------------------------------|
|           | 1                    | 2    | 3                           | 4                     | 5                                              | 6                                                                              | 7                            | 8                                       | 9                                                        | 10                                   | 11                                     | 12                                            | 13                               | 14                                    | 15                            | 16                                | 17                 | 18                        | 19                                        |
| 2011      | 2,8                  | -    | 2,7                         | 1,8                   | 13,2                                           | 14,6                                                                           | 5,7                          | 5,9                                     | 97,9                                                     | 2,9                                  | 9,3                                    | 7,6                                           | 11,1                             | -3 275,7                              | -4,3                          | 43,7                              | -5,0               | -0,1                      | 1,3920                                    |
| 2012      | 1,7                  | -    | 3,9                         | 0,1                   | 13,6                                           | 15,0                                                                           | 2,8                          | 4,5                                     | 92,8                                                     | 8,8                                  | 3,8                                    | -2,3                                          | 10,3                             | -3 810,7                              | -4,3                          | 52,2                              | 0,9                | 3,4                       | 1,2848                                    |
| 2013      | 1,5                  | -    | -0,1                        | -0,8                  | 14,1                                           | 15,4                                                                           | 1,5                          | 1,9                                     | 89,1                                                     | 6,4                                  | 6,4                                    | 1,7                                           | 10,3                             | -2 023,3                              | -2,7                          | 54,7                              | 1,9                | 3,9                       | 1,3281                                    |
| 2014      | 2,8                  | -    | -3,5                        | 1,4                   | 12,8                                           | 14,3                                                                           | 3,2                          | 2,3                                     | 99,6                                                     | 2,5                                  | 7,7                                    | 1,9                                           | 13,2                             | -2 923,4                              | -2,7                          | 53,5                              | 1,1                | 3,6                       | 1,3285                                    |
| 2015      | 4,2                  | -0,3 | -4,2                        | 2,0                   | 11,5                                           | 13,1                                                                           | 6,6                          | 7,5                                     | 100,4                                                    | 11,5                                 | 10,7                                   | 7,3                                           | 13,1                             | -1 932,6                              | -2,6                          | 52,3                              | -1,7               | 1,3                       | 1,1095                                    |
| 2016      | 3,1                  | -0,5 | -4,3                        | 2,4                   | 9,5                                            | 11,1                                                                           | 4,6                          | 4,3                                     | 102,0                                                    | 6,1                                  | 10,2                                   | 4,2                                           | 13,3                             | -980,3                                | -2,2                          | 51,8                              | -2,2               | 2,0                       | 1,1069                                    |
| 2017      | 3,2                  | 1,4  | 1,9                         | 2,2                   | 7,1                                            | 8,3                                                                            | 3,3                          | 4,0                                     | 103,4                                                    | 7,8                                  | 10,5                                   | 7,8                                           | 12,4                             | -1 220,1                              | -0,8                          | 50,9                              | -2,0               | 0,8                       | 1,1297                                    |
| 2018      | 4,1                  | 2,5  | 5,0                         | 2,0                   | 5,4                                            | 6,6                                                                            | 4,4                          | 6,0                                     | 100,3                                                    | 5,1                                  | 9,5                                    | 8,2                                           | 10,8                             | -1 182,2                              | .                             | .                                 | -2,5               | 0,1                       | 1,1810                                    |
| 2018 Q1   | 3,7                  | 2,4  | 3,0                         | 2,2                   | 5,6                                            | 6,8                                                                            | 1,2                          | 3,1                                     | 103,2                                                    | 8,8                                  | 9,9                                    | 6,3                                           | 11,8                             | -                                     | -0,5                          | 50,0                              | -0,7               | 1,2                       | 1,2292                                    |
| 2018 Q2   | 4,5                  | 2,9  | 4,8                         | 2,1                   | 5,5                                            | 6,7                                                                            | 5,8                          | 5,6                                     | 102,1                                                    | 7,0                                  | 10,6                                   | 7,9                                           | 11,7                             | -                                     | -0,5                          | 51,9                              | -1,4               | 2,0                       | 1,1915                                    |
| 2018 Q3   | 4,6                  | 2,7  | 6,4                         | 1,9                   | 5,4                                            | 6,6                                                                            | 6,0                          | 8,5                                     | 98,3                                                     | 6,1                                  | 9,9                                    | 6,5                                           | 11,4                             | -                                     | -0,9                          | 51,5                              | -3,1               | -1,3                      | 1,1629                                    |
| 2018 Q4   | 3,6                  | 2,1  | 5,7                         | 1,7                   | 5,2                                            | 6,3                                                                            | 4,5                          | 6,8                                     | 97,8                                                     | 5,1                                  | 9,5                                    | 8,2                                           | 10,8                             | -                                     | .                             | .                                 | -4,6               | -1,5                      | 1,1414                                    |
| 2018 Mar. | -                    | 2,5  | 3,4                         | -                     | 5,5                                            | 6,7                                                                            | -0,2                         | -0,2                                    | 104,6                                                    | 8,8                                  | 9,9                                    | 6,3                                           | 11,8                             | -113,2                                | -                             | -                                 | -                  | -                         | 1,2336                                    |
| 2018 Apr. | -                    | 3,0  | 4,2                         | -                     | 5,5                                            | 6,7                                                                            | 6,5                          | 6,1                                     | 103,4                                                    | 8,3                                  | 10,2                                   | 6,7                                           | 11,8                             | -96,1                                 | -                             | -                                 | -                  | -                         | 1,2276                                    |
| 2018 Máj  | -                    | 2,7  | 4,5                         | -                     | 5,5                                            | 6,7                                                                            | 5,1                          | 4,6                                     | 102,1                                                    | 7,3                                  | 9,8                                    | 5,9                                           | 11,7                             | -174,2                                | -                             | -                                 | -                  | -                         | 1,1812                                    |
| 2018 Jún  | -                    | 2,9  | 5,6                         | -                     | 5,5                                            | 6,6                                                                            | 6,0                          | 6,2                                     | 100,8                                                    | 7,0                                  | 10,6                                   | 7,9                                           | 11,7                             | 151,3                                 | -                             | -                                 | -                  | -                         | 1,1678                                    |
| 2018 Júl  | -                    | 2,6  | 6,9                         | -                     | 5,5                                            | 6,6                                                                            | 5,2                          | 9,5                                     | 100,1                                                    | 7,2                                  | 10,3                                   | 7,1                                           | 11,7                             | 188,9                                 | -                             | -                                 | -                  | -                         | 1,1686                                    |
| 2018 Aug. | -                    | 2,9  | 6,2                         | -                     | 5,4                                            | 6,6                                                                            | 7,2                          | 7,1                                     | 97,8                                                     | 6,2                                  | 10,1                                   | 6,5                                           | 11,6                             | -357,6                                | -                             | -                                 | -                  | -                         | 1,1549                                    |
| 2018 Sep. | -                    | 2,7  | 6,2                         | -                     | 5,3                                            | 6,5                                                                            | 5,6                          | 8,9                                     | 97,1                                                     | 6,1                                  | 9,9                                    | 6,5                                           | 11,4                             | 133,1                                 | -                             | -                                 | -                  | -                         | 1,1659                                    |
| 2018 Okt. | -                    | 2,5  | 7,3                         | -                     | 5,3                                            | 6,4                                                                            | 6,5                          | 9,6                                     | 98,5                                                     | 5,4                                  | 10,6                                   | 8,3                                           | 11,3                             | 195,9                                 | -                             | -                                 | -                  | -                         | 1,1484                                    |
| 2018 Nov. | -                    | 2,0  | 5,7                         | -                     | 5,2                                            | 6,3                                                                            | 2,9                          | 7,1                                     | 96,5                                                     | 5,1                                  | 10,3                                   | 8,1                                           | 11,2                             | -442,1                                | -                             | -                                 | -                  | -                         | 1,1367                                    |
| 2018 Dec. | -                    | 1,9  | 4,3                         | -                     | 5,1                                            | 6,2                                                                            | 4,3                          | 3,5                                     | 98,3                                                     | 5,1                                  | 9,5                                    | 8,2                                           | 10,8                             | -326,5                                | -                             | -                                 | -                  | -                         | 1,1384                                    |
| 2019 Jan. | -                    | 2,2  | 3,3                         | -                     | 5,1                                            | 6,3                                                                            | 7,2                          | 10,6                                    | 97,1                                                     | 4,1                                  | 9,1                                    | 8,0                                           | 10,5                             | 133,7                                 | -                             | -                                 | -                  | -                         | 1,1416                                    |
| 2019 Feb. | -                    | 2,3  | .                           | -                     | 5,1                                            | 6,2                                                                            | .                            | .                                       | 100,1                                                    | .                                    | .                                      | .                                             | .                                | -740,3                                | -                             | -                                 | -                  | -                         | 1,1351                                    |

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

1) Mesačné a štvrťročné údaje na základe sezónneho očistenia NBS.

2) Stále ceny (sezónne očistené).

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

4) Upravené o odpredaj a sekuritizáciu.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele:

([http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_MesacnyBulletin/2019/protected/StatistikaMB0319.xls](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2019/protected/StatistikaMB0319.xls))