



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

APRÍL 2019

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
30. apríla 2019.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1	ZHRNUTIE	5	Graf 2 Vývoj ekonomických ukazovateľov	8
2	REÁLNA EKONOMIKA	7	Graf 3 Indikátor ekonomického sentimentu	8
2.1	Medzinárodné prostredie	7	Graf 4 Indikátor dôvery v službách	8
2.2	Ekonomika SR	8	Graf 5 Alternatívne ukazovatele vývoja zamestnanosti	9
2.2.1	Indikátory ekonomickej aktivity	8	Graf 6 Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky	10
2.2.2	Trh práce	9	Graf 7 Mzdový vývoj v ekonomike	10
2.2.3	Ceny	10	Graf 8 Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce	10
2.2.4	Úvery a vklady	12	Graf 9 Štruktúra medziročnej inflácie	10
3	INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	14	Graf 10 Vývoj cien potravín a agrokomodít	11
	ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR	16	Graf 11 Štruktúra medziročného vývoja cien potravín	11
	ZOZNAM TABULIEK		Graf 12 Štruktúra medziročného vývoja cien priemyselných tovarov bez energií	11
Tab. 1	Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu	6	Graf 13 Vývoj cien leteniek	12
Tab. 2	Kvalitatívny vplyv indikátorov na predikcie základných makroekonomických ukazovateľov	6	Graf 14 Vývoj úverov	12
Tab. 3	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	16	Graf 15 Dopyt domácností po úveroch na nehnuteľnosti	12
	ZOZNAM GRAFOV		Graf 16 Úročenie úverov firmám	13
Graf mesiaca	Riziká rastu firiem v oblasti automotive	5	Graf 17 Dopyt firiem po úveroch	13
Graf 1	Vývoj mesačných ekonomických ukazovateľov	8	Graf 18 Vývoj vkladov	13
			Graf 19 Nowcasting HDP v 1. Q 2019	14
			Graf 20 Nowcasting HDP v 2. Q 2019	14
			Graf 21 Nowcasting HDP	14
			Graf 22 Nowcasting zamestnanosti	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

Vo februári nastal v eurozóne mierny pokles priemyselnej produkcie vplyvom nepriaznivého vývoja v Nemecku. Ten je stále negatívne ovplyvňovaný pretrvávajúcimi problémami v automobilovom priemysle a spomaľovaním globálnej ekonomiky. Vyhliadky pre priemysel eurozóny sú aj naďalej nepriaznivé, keďže nové objednávky sa v marci znížili a na klesajúcej trajektórii je aj sentiment firiem. Pokračovanie slabšieho vývoja v 2. štvrťroku signalizuje aj aprílové PMI. Celkovo sa však očakáva, že napriek slabšiemu priemyslu vykáže ekonomika eurozóny rast za 1. štvrťrok vďaka dobrej dynamike domáceho dopytu. Maloobchodné tržby medzročne rastú, čo je odrazom najmä priaznivej situácie na trhu práce.

Slovenský priemysel čiastočne reflektoval vývoj v eurozóne. Vo februári vykázali pomalšiu dynamiku tržby v ekonomike, priemyselná produkcia aj export tovarov. Na rozdiel od eurozóny a najmä Nemecka sa však pomerne dobre darí výrobe áut, ktorá bola hlavným ťahúňom priemyselnej produkcie a exportu začiatkom roka. Vývoj ekonomiky je tak zatiaľ v 1. štvrťroku v súlade s očakávaniami.

Zamestnanosť pokračovala vo februári v miernej raste, k čomu prispievalo najmä stavebníctvo. Medzročný rast tvorby pracovných miest sa však zmiernuje, čo sa odzrkadľuje aj v slabšom tempe poklesu miery nezamestnanosti. Tá sa v apríli znížila na 6,09 %. Mzdy naďalej rastú pomerne dynamicky. V ekonomike možno pozorovať heterogénny vývoj. Kým sa vplyvom mzdových vyjednávaní dynamizujú mzdy vo verejnom sektore, v súkromnom sektore už k ďalšiemu zrýchľovaniu nedochádza.

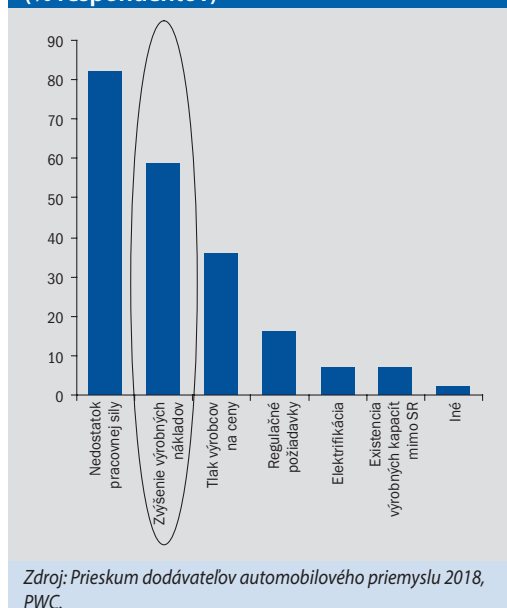
Inflácia sa v marci zrýchľila na 2,7 % vplyvom kumulácie viacerých faktorov. V cenách potravín sa prejavil rastúci trend nákladových faktorov (drahšie komodity, vyššia cena práce). Ceny poľnohonných látok sa zvýšili v dôsledku rastu cien

ropy. V dopytovej inflácii sa premietli ceny ojazdených automobilov a leteniek.

Medzročný rast úverov súkromnému sektoru sa vo februári nepatrne spomalil na 9,0 %. Tento vývoj bol ovplyvnený najmä slabším dopytom zo strany domácností, ktorý sa prejavil v znížení dynamiky úverov na nehnuteľnosti, ako aj na spotrebu.

Jedným z dôležitých faktorov ohrozujúcich rast produkcie a zamestnanosti dodávateľov v automobilovom priemysle je popri nedostatku pracovnej sily aj zvyšovanie výrobných nákladov. Potvrdzuje to až 60 % subdodávateľov v oblasti automobilového priemyslu v SR. V prieskume sa premieta nárast nákladov práce v dôsledku administratívnych opatrení, akými sú prudký rast minimálnej mzdy, príplatky, obmedzovanie pracovného času a podobne. Tie vplyvajú na konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky.

Graf mesiaca
Riziká rastu firiem v oblasti automotive
(% respondentov)



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

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálne obdobie	Predchádzajúce obdobie
Eurozóna				
Indikátory dôvery				
PMI	index	apríl 2019	51,3	51,6
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	marec 2019	105,5	106,2
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2018 Q4	1,1	1,6
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	február 2019	-0,3	-0,7
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	február 2019	2,8	2,2
Miera nezamestnanosti	%	február 2019	7,8	7,8
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	marec 2019	1,4	1,5
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	apríl 2019	70,6	66,9
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	apríl 2019	1,126	1,130
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	marec 2019	97,7	100,1
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	marec 2019	-6,0	4,3
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	marec 2019	-8,3	-7,8
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2018 Q4	3,6	4,6
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	február 2019	8,5	10,6
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	február 2019	5,6	7,2
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	február 2019	9,0	9,1
Zamestnanosť	medziročný rast v %	február 2019	2,8	2,6
Miera nezamestnanosti	%	marec 2019	6,1	6,2
Nominálne mzdy	medziročný rast v %	február 2019	7,0	7,7
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	marec 2019	2,7	2,3

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

1) Pre aktuálne obdobie priemer od začiatku mesiaca.

Tabuľka 2 Kvalitatívny vplyv indikátorov na predikcie základných makroekonomických ukazovateľov

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálna predikcia	Kvalitatívny posun
Hrubý domáci produkt Slovensko	medzištvrtročný rast v %, s. c.	2019 Q1	0,9	↓
Hrubý domáci produkt eurozóna	medzištvrtročný rast v %, s. c.	2019 Q1	0,2	=
Zamestnanosť (ESA) Slovensko	medzištvrtročný rast v %	2019 Q1	0,3	=
Nominálne mzdy Slovensko	medziročný rast v %	2019 Q1	6,7	=
Inflácia (HICP) Slovensko	medziročný rast v %	2019 Q2	2,4	=

Zdroj: Výpočty NBS.

Poznámka: V tabuľke sú hrubo zvýraznené hodnoty s významnou odchýlkou. Pre jej výpočet (stanovenie) sa hodnoty makroekonomických indikátorov eurozóny porovnávajú s ich trhovými očakávaniami a hodnoty makroekonomických indikátorov Slovenska, vrátane cien ropy a kurzu, sa porovnávajú s ich trojmesačnými priermi. Kvalitatívny vplyv indikátorov na predikcie základných makroekonomických ukazovateľov je určený na základe rozdielu medzi aktuálnym nowcastingom a poslednou zverejnenou prognózou danej premennej. Šípkou sú označené odchýlky od predikcie. Spôsob konštrukcie hraničných intervalov pre zvýraznené hodnoty v tabuľke a pre odchýlky v porovnaní s predikciou je uvedený v *Mesačnom bulletinu NBS, august 2018*.

2 REÁLNA EKONOMIKA¹

2.1 MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Februárová priemyselná produkcia v eurozóne medzimesačne poklesla najmä vplyvom vývoja v sektore výroby energie. Naopak, stavebná produkcia sa oživila a maloobchod eurozóny pokračoval v raste. Krátkodobé indikátory zatiaľ v 1. štvrťroku signalizujú priaznivý vývoj, keďže aktivita sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom² zvýšila vo všetkých odvetviach, najvýraznejšie v stavebníctve (priemyselná produkcia o 0,8 %, maloobchod o 0,5 % a stavebníctvo o 1,5 %). V Nemecku však pretrvávajú útlm v priemyselnej výrobe, ktorá v prvých dvoch mesiacoch tohto roka klesala. Súčasne v priemyselnej výrobe sa pomerne výrazne prepádli aj nové objednávky.

Z vybraných predstihových indikátorov v marci v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom opäť mierne klesol indikátor ekonomického sentimentu (IES) pre eurozónu. Od svojho pokrízového maxima v decembri 2017 sa kumulovane znížil o 9 bodov, keď sa oslabil dôvera v priemysle a službách. V priemysle sa zhoršilo hodnotenie všetkých komponentov dôvery. V prípade služieb výrazne kleslo hodnotenie vývoja dopytu po službách za posledné tri mesiace a očakávaného dopytu na nasledujúce tri mesiace. V rámci piatich najväčších ekonomík eurozóny ekonomický sentiment vzrástol iba v Španielsku, klesol v Nemecku a Holandsku a ostal viac-menej nezmenený vo Francúzsku a Taliansku. Podľa rýchleho odhadu kompozitný ukazovateľ PMI pre eurozónu v apríli 2019, v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom, mierne poklesol a dosiahol hodnotu 51,3. Vývoj celkového ukazovateľa ovplyvnilo zmiernenie tempa rastu ekonomickej aktivity v sektore služieb, ktoré bolo len čiastočne kompenzované spomalením poklesu v sektore priemyselnej výroby.

Na začiatku apríla MMF zverejnil prognózu svetovej ekonomiky, ktorá v porovnaní s januárovou aktualizáciou prináša pesimistickejší pohľad na agregátne ukazovatele globálnej ekonomickej výkonnosti. Očakávanie najnižšieho ekonomického rastu od finančnej krízy odráža slabší výhľad väčšiny hlavných vyspelých ekonomík a náznaky tlmiaceho efektu vyšších taríf na sve-

tový obchod. Rovnako zohľadňuje aj nižší rast Číny. MMF predpokladá, že svetová ekonomika vzrastie v roku 2019 o 3,3 % (revízia smerom nadol o 0,2 percentuálneho bodu oproti januárovej aktualizácii) a následne sa posilní na 3,6 % v roku 2020 (nezmenený pohľad oproti januárovej aktualizácii).

PMI v priemyselnej výrobe v Číne sa po troch mesiacoch kontrakcie dostal nad hraničnú hodnotu signalizujúcu rast. Hodnota 50,8 bola najsilnejším výsledkom od júla 2018. Najdynamickejší rast nových objednávok za posledné 4 mesiace ovplyvnilo hlavne oživenie nových exportných objednávok, súčasne sa po prvýkrát za viac ako 5 rokov zvýšila zamestnanosť. Priaznivejší výhľad priemyselnej výroby spájajú niektoré firmy s očakávaniami ďalšieho zlepšovania celkových trhových podmienok. Pozitívny vývoj potvrdil aj vykázaný rast hospodárstva za 1. štvrťrok 2019. Ekonomická aktivita v Číne začiatkom roka vzrástla nad očakávania a zachovala si dynamiku z posledného štvrťroka 2018 (6,4 %). Navyše v marci došlo k najsilnejšej akcelerácii priemyselnej produkcie za posledných takmer 5 rokov.

Európska rada 11. apríla 2019 rozhodla o predĺžení lehoty vystúpenia Spojeného kráľovstva z EÚ podľa článku 50 ods. 3 Zmluvy o EÚ do 31. októbra 2019. Európska rada súhlasila s predĺžením, aby sa umožnila ratifikácia dohody o vystúpení oboma stranami. Podľa tohto rozhodnutia by sa malo vystúpenie Spojeného kráľovstva z EÚ uskutočniť v prvý deň mesiaca nasledujúceho po ukončení ratifikačných postupov alebo 1. novembra 2019, podľa toho, čo nastane skôr. Európska rada vo svojom rozhodnutí konštatovala, že toto predĺženie nemôže narušiť riadne fungovanie EÚ a preto bude mať za následok, že Spojené kráľovstvo bude až do nového dátumu vystúpenia naďalej členským štátom s plnými právami a povinnosťami (okrem iného má povinnosť uskutočniť voľby do Európskeho parlamentu). V prípade, že sa tieto voľby nebudú v Spojenom kráľovstve konať, predĺženie by sa malo skončiť 31. mája 2019. Schválené predĺženie vylučuje akékoľvek opätovné otvorenie dohody o vystúpení a nesmie sa využiť na začatie rokovaní o budúcich vzťahoch.

1 Všetky medzimesačné a medzištvrťročné zmeny uvedené v texte sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.
2 V 1. štvrťroku sú údaje za jednotlivé indikátory dostupné za január a február (priemer za štvrťrok je vypočítaný z mesačných údajov dostupných za daný štvrťrok).

2.2 EKONOMIKA SR

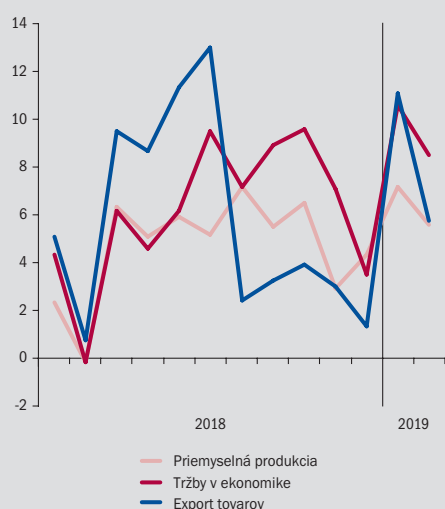
2.2.1 INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY

Vo februári nastala k čiastočná korekcia januárového zlepšenia ekonomických ukazovateľov. Januárové výsledky boli najmä vďaka autopriemyslu také silné, že rasty 1. štvrťroka 2019 zatiaľ

predbiehajú úrovne 4. štvrťroka 2018. Od začiatku roka sa oživila aj výroba a vývoz strojov.

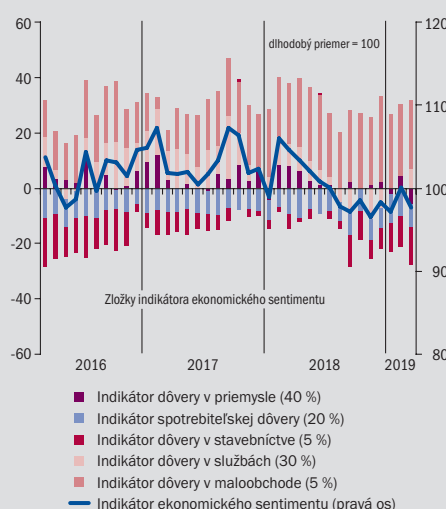
V marci indikátor ekonomického sentimentu zaznamenal medzimesačný pokles, a to najmä v dôsledku priemyslu, ktorý nepriaznivo hodnotil všetky komponenty (dopyt, zásoby, očakávanú

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



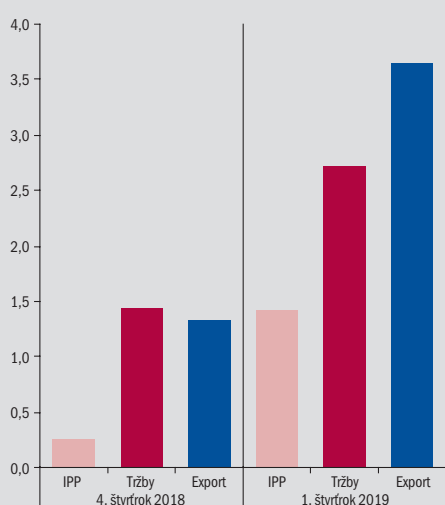
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 3 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: EK a výpočty NBS.

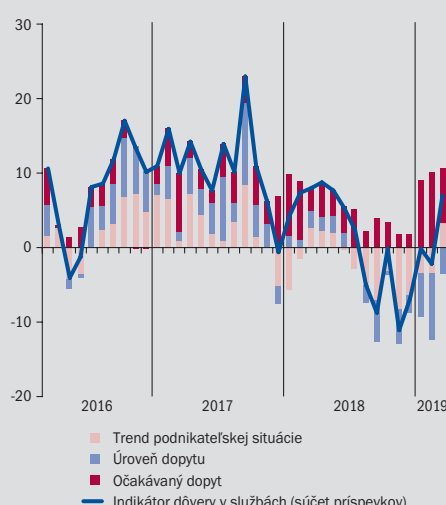
Graf 2 Vývoj ekonomických ukazovateľov (medzištvrťročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Aktuálny štvrťrok na základe dostupných mesačných údajov (január – február 2019).

Graf 4 Indikátor dôvery v službách (saldá odpovedí)



Zdroj: EK a výpočty NBS.

priemyselnú produkciu). Ekonomický sentiment v 1. štvrťroku 2019 však indikuje mierne zlepšenie oproti 4. štvrťroku 2018. Nahor ho potiahol sektor služieb.

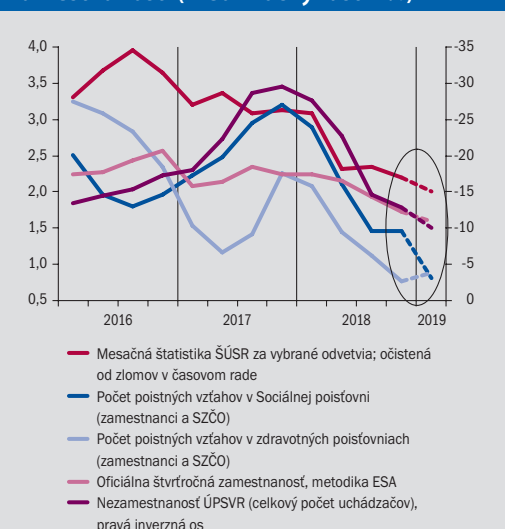
2.2.2 TRH PRÁCE

Rast zamestnanosti vo vybraných odvetviach pokračoval vo februári pomerne priaznivým medziročným tempom 2,8 % (po očistení od efektov zlomov v časovom rade 2,1 %³). Medzi-mesačne sa zamestnanosť zvýšila o 0,2 %. Pri agregovaní doterajších výsledkov za 1. štvrťrok ide o mierne pomalšie tempo rastu ako vo 4. štvrťroku 2018 (2 % oproti 2,2 %). V posledných mesiacoch k rastu zamestnanosti prispieva najmä stavebníctvo (medziročne vo februári o 8 %), kým v priemysle a službách je jej vývoj miernejší (rast o 1 %, resp. takmer 3 %⁴). Obchodné činnosti zaznamenávajú medziročný pokles zamestnanosti (približne -1 %). Na vývoj zamestnanosti tlmiačo pôsobí niekoľko faktorov. Jedným z nich je menej priaznivý vývoj v globálnej ekonomike. Dôležitý je však aj pociťovaný nedostatok vhodnej pracovnej sily, ktorý spôsobuje, že firmy zefektívňujú výrobu, aby sa vyhli potrebe neustáleho zvyšovania počtu zamestnancov. Tlmiači efekt na zamestnanosť⁵ má tiež zvyšovanie nákladov na pracovnú silu v dôsledku administratívnych opatrení. Zamest-

návatelia v rámci konjunkturálnych prieskumov v 1. štvrťroku výrazne zhoršili svoje očakávania vývoja zamestnanosti, a to najmä v priemysle. To však už bolo premietnuté v predikcii P1-Q2019. Aktuálne údaje zatiaľ nedávajú dôvod na ďalšie zhoršovanie výhľadu zamestnanosti v porovnaní s predpokladmi predikcie P1Q-2019. Podobne aj nowcasting zamestnanosti založený aj na prieskumoch dôvery v SR a v zahraničí indikuje rovnaký rast zamestnanosti ako predikcia NBS.

Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov klesla v marci o 0,06 percentuálneho bodu (približne o 1,7 tis. osôb) na 6,09 % po sezónnom očistení NBS. Za 1. štvrťrok klesol počet nezamestnaných o 0,2 percentuálneho bodu (5-tisíc osôb), čo je miernejšie ako koncom roka (0,3 percentuálneho bodu). To odráža už uvedené faktory zmiernenia rastu zamestnanosti. Aj z hľadiska pokračujúceho ochladzovania očakávaní rastu zamestnanosti medzi firmami v SR je možné predpokladať len mierny pokles nezamestnanosti, resp. jej stagnáciu v najbližšom období. Za 1. štvrťrok možno predpokladať, že miera nezamestnanosti v metodike VZPS viac-menej stagnovala, keďže pokles nezamestnanosti v metodike ÚPSVR ovplyvnil aj odlev nezamestnaných v dôsledku vyradovania uchádzačov (ich nespokojnosť s úradmi), čo by sa v metodike VZPS nemalo prejaviť.

Graf 5 Alternatívne ukazovatele vývoja zamestnanosti (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR, Sociálna poisťovňa a zdravotné poisťovne a výpočty NBS.

Poznámka: Hodnoty za 1. Q 2019 predstavujú najpravdepodobnejší vývoj na základe aktuálnych mesačných indikátorov. Zamestnanosť v metodike ESA za 1. Q 2019 je predikcia P1Q-2019.

Dynamika priemernej mzdy sa vo februári podľa očakávaní spomalila medziročne na úroveň 7 %. Približne takýmto tempom by pri absencii neočakávaných výkyvov v marci mohla rásť aj mzda vo vybraných odvetviach za 1. štvrťrok. Rast miezd v týchto odvetviach je tak momentálne podobný ako vo 4. štvrťroku (7,1 %). Odvetvia obchodu a služieb rastú na úrovni približne 6 % až 7 %, kým priemysel a stavebníctvo atakujú hranicu 8 %. V dôsledku silného nárastu v marci minulého roka bude zrejme v marci tohto roka na medziročný rast pôsobiť bazický efekt smerom nadol o veľkosti približne 1 percentuálneho bodu v odvetviach priemyslu a služieb. Po veľmi silnej dynamike v obchodných činnostiach v januári (11,7 %) sa dynamika vo februári podľa očakávaní zmiernila. To naznačuje, že za jednorazovo silným rastom boli skôr výkyvy v odmenách a dĺžke odpracovaného času.

Predikcia NBS očakáva, že v súkromnom sektore bude pokračovať začiatkom roka podobné tem-

3 V časovom rade sa v januári 2018 a 2019 vyskytli výrazné zlomy v odvetviach služieb. Tieto nerealistické výkyvy v časovom rade boli v daných mesiacoch eliminované použitím kľúčových priemerov medzimesačnej dynamiky. Viac informácií v komentári https://www.nbs.sk/_img/Documents/_komentar/2018/897_rk_tpq_nowcasting_20181023.pdf

4 Služby po očistení od metodických zlomov.

5 O vplyvoch faktorov tlmiačich rast zamestnanosti a výkonnosti firiem hovorí napríklad prieskum Automotive supplier survey 2018 (<https://www.pwc.com/sk/en/odvetvia/automobilovy-priemysel/automotive-supplier-survey-2018.html>). Zvýšené náklady práce a nedostatok zamestnancov sú hlavnými rizikovými faktormi rastu.

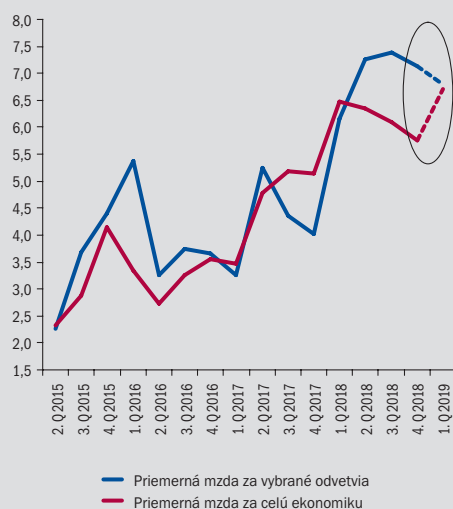
po mzdového rastu ako koncom minulého roka, preto je aktuálny vývoj v súlade s očakávaním predikcie. Navyše by mal pôsobiť efekt 10 % nárastu plátov vo verejnej správe. Celkovo by malo v 1. štvrťroku nastať zrýchlenie rastu priemernej mzdy v ekonomike.

Graf 6 Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky (medziročná zmena v %, 3-mesačný kľzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

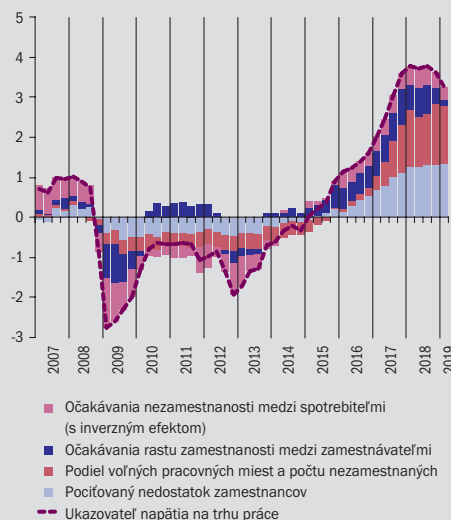
Graf 7 Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné zmeny v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Priemerná mzda za vybrané odvetvia za 1. štvrťrok bola doprognozovaná za marec, priemerná mzda za celú ekonomiku predstavuje predikciu P1Q-2019.

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



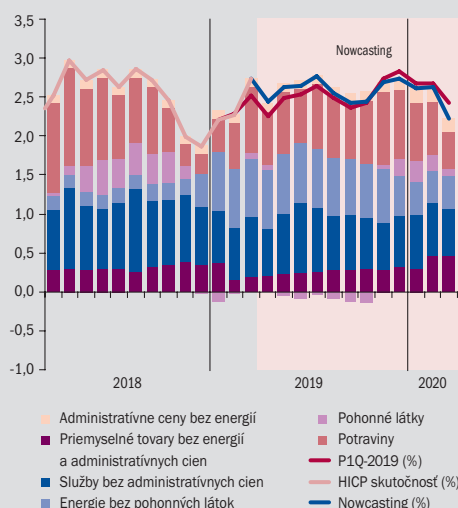
Zdroj: Výpočty NBS.

Poznámka: Ukazovateľ podielu voľných pracovných miest a nezamestnaných nadobúda v 1. Q 2019 rovnakú hodnotu ako vo 4. Q 2018 (očakáva sa vplyv legislatívnej zmeny povinného nahlasovania pracovných miest na úrady práce, ktoré spôsobí štrukturálny zlom v tomto ukazovateli).

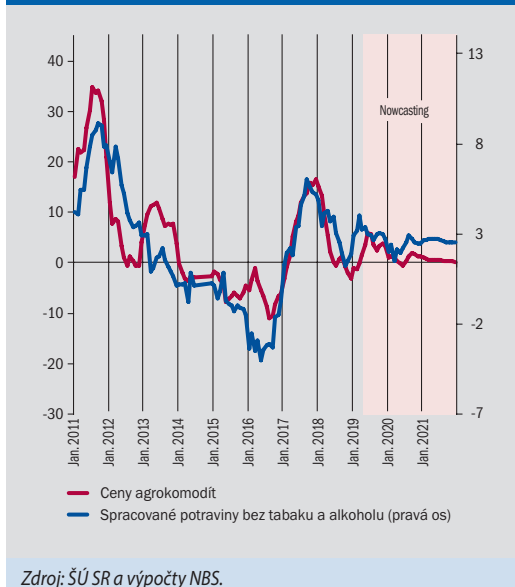
2.2.3 CENY

Inflácia sa v marci zrýchlila na 2,7 % (vo februári 2,3 %), k čomu prispeli všetky jej zložky. Medzi-mesačne sa ceny zvýšili o 0,7 %.

Graf 9 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 10 Vývoj cien potravín a agrokomodít (medziročná zmena v %)


Dynamika cien potravín sa opäť zrýchlila. Prispel k tomu najmä rast cien ovocia a zeleniny. Potraviny naďalej odrážajú s miernym časovým oneskorením najmä prenos nákladových faktorov rastu miezd a vývoj cien agrokomodít na európskych trhoch. Tempo rastu cien spracovaných potravín bez alkoholu a tabaku by malo v marci kulminovať a v nasledujúcich mesiacoch by sa malo spomaľovať. Rizikom smerom k vyššej inflácii v potravinách môže byť v strednodobom horizonte rast dopytu čínskeho trhu po európskom bravčovom mäse a mliečnych výrobkoch.

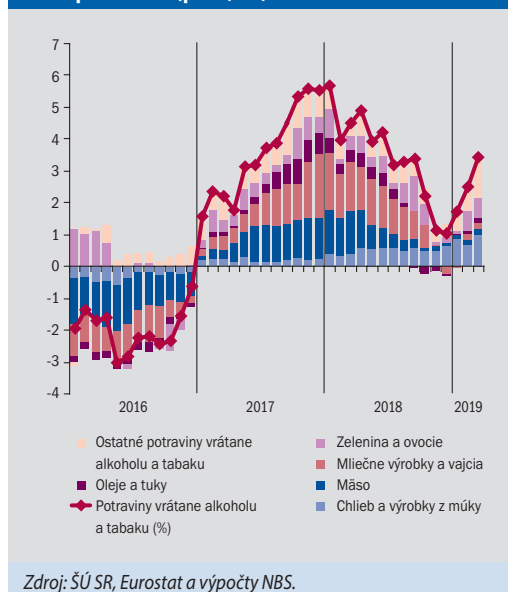
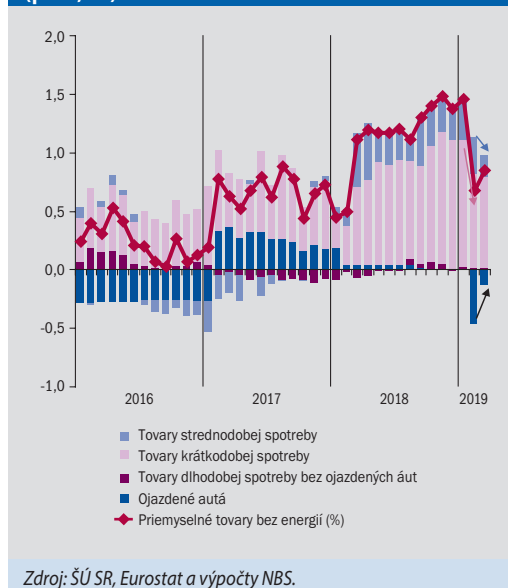
Ceny energií sa medziročne zrýchlili v dôsledku pokračujúceho rastu cien pohonných látok. Bolo to v súlade so zvýšením cien ropy Brent. Vývoj cien elektrickej energie na komoditnej burze vo februári a marci predstavuje riziko výraznejšieho rastu cien elektrickej energie pre domácnosti v roku 2020.

Potvrdil sa predpoklad o časovom oneskorení vo vývoji cien ojazdených automobilov. To sa prejavilo v marcovom zrýchlčení dynamiky cien priemyselných tovarov bez pohonných látok (v porovnaní s februárom).

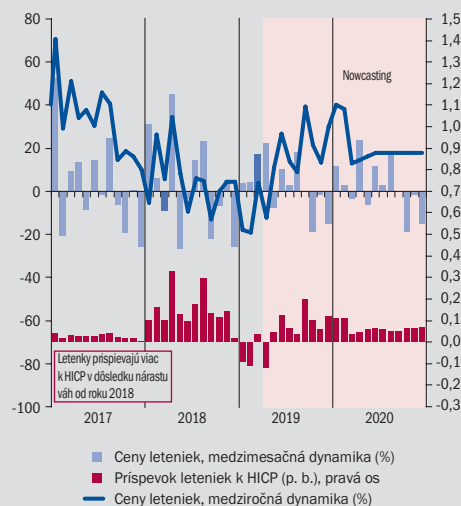
Dopytová inflácia sa zrýchlila okrem vplyvu ojazdených automobilov najmä v dôsledku zvýšenia cien leteniek. Rast miezd sa prejavuje vo vyššom

tempe cien rekreačných služieb a služieb osobej starostlivosti.

Vzhľadom na vývoj inflácie v marci a na základe aktuálne dostupných technických predpokladov by mala byť priemerná inflácia v roku 2019 na úrovni 2,5 %.

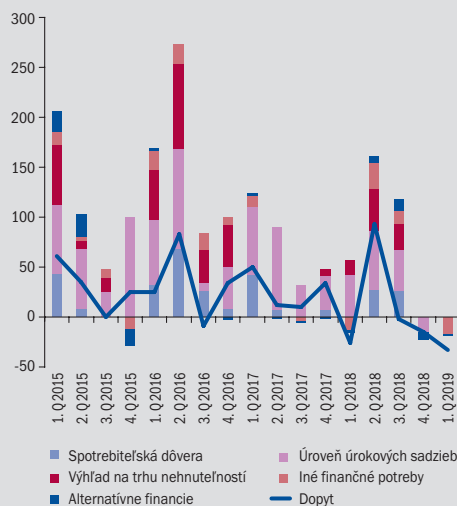
Graf 11 Štruktúra medziročného vývoja cien potravín (p. b., %)

Graf 12 Štruktúra medziročného vývoja cien priemyselných tovarov bez energií (p. b., %)


Graf 13 Vývoj cien leteniek (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat a výpočty NBS.

Graf 15 Dopyt domácností po úveroch na nehnuteľnosti (čistý percentuálny podiel)



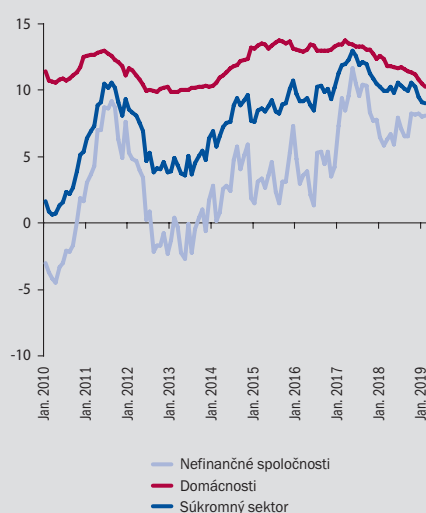
Zdroj: ECB a výpočty NBS.

2.2.4 ÚVERY A VKLADY

Postupné spomaľovanie rastu úverov súkromnému sektoru pokračovalo aj vo februári, medziročná dynamika sa znížila o 0,1 percentuálneho bodu na 9,0 %. Ochladzovanie dopytu po úveroch sa deje najmä v sektore domácností. Prispieva k tomu slabšia ponuka nehnuteľností

a prísnejšie makroprudenciálne opatrenia. Vo februári vo väčšej miere klesol záujem o úvery na spotrebu ako na nehnuteľnosti, keďže domácnosti viac úverov splatili ako čerpali. Potvrdzuje to aj sentiment domácností. Domácnostiam sa stabilizovali očakávania terajších aj budúcich veľkých nákupov, čo nenaznačuje obrat v dopyte po úveroch. Ďalšie spomaľovanie rastu úverov by mohli podporiť aj prvé náznaky zvyšovania klientskych úrokových sadzieb.

Graf 14 Vývoj úverov (medziročný rast v %)

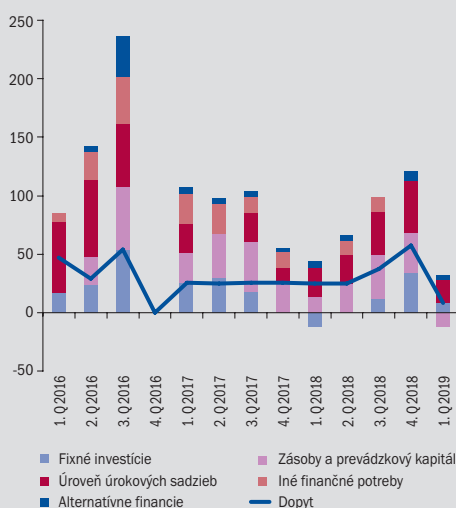


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

Na rozdiel od domácností sa medziročný rast úverov nefinančným spoločnostiam vo februári mierne zrýchlil na 8,2 % (v januári 8,0 %) aj v dôsledku poklesu úročenia úverov. Ten bol významný najmä pri úveroch veľkým podnikom, pričom úrokové sadzby malým a stredným podnikom, ako aj mikropodnikom, vzrástli. V rámci jednotlivých odvetví sa k silnému dopytu zo strany priemyslu pridali aj stavebníctvo a reality, ktoré v posledných mesiacoch vykazovali pokles v čerpaní úverov. Pravdepodobne sa tak otočil nepriaznivý vývoj vplyvom nábehu novej rezidenčnej výstavby a infraštruktúry. Dopyt firiem po úveroch pokračoval aj v 1. štvrtroku 2019 v rastúcom trende, aj keď mierne pomalšom ako v predchádzajúcom období. Banky očakávajú naďalej silný záujem podnikov o úverové zdroje, čo by sa malo prejavovať v zachovaní tempa rastu aj v najbližšom období.

Graf 16 Úročené úverov firmám (% p. a.)


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

Graf 17 Dopyt firm po úveroch (čistý percentuálny podiel)


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

Medziročný rast vkladov súkromného sektora sa vo februári zrýchlil o 0,8 percentuálneho bodu na 5,6 %. Prispeli k tomu najmä domácnosti a čiastočne nefinančné spoločnosti. Domácnostiam akcelerujú vklady vplyvom stále sa zlepšujúcej situácie na trhu práce. Firmám vzrástli vklady po miernom oživení ekonomickej aktivity v priemysle.

Graf 18 Vývoj vkladov (medziročný rast v %)

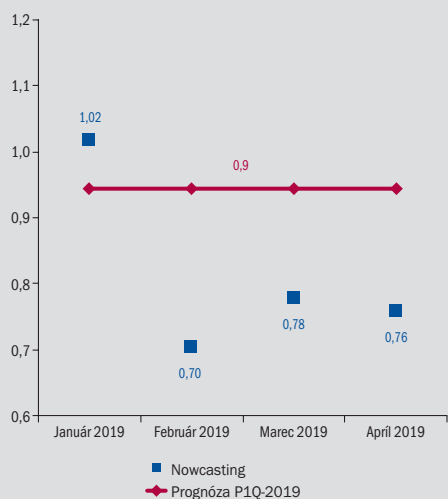

Zdroj: ECB a výpočty NBS.

3 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Modelový odhad rastu HDP a zamestnanosti za 1. štvrtrok 2019 zostáva takmer nezmenený oproti predchádzajúcemu mesiacu. Mierne negatívnejší vývoj v domácich ukazovateľoch bol vykompenzovaný pozitívnejším vývojom zahra-

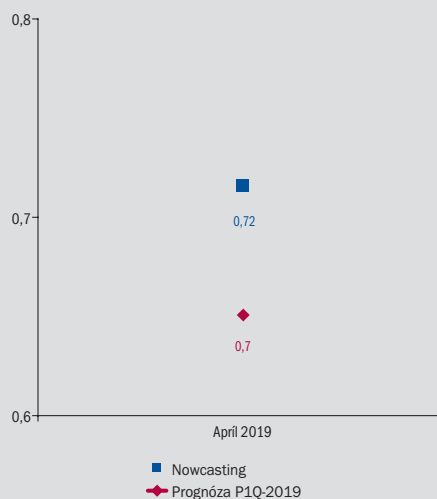
ničných indikátorov. Ekonomický rast začiatkom roka by mal byť v súlade s aktuálnou predikciou P1Q-2019, ako naznačujú pozitívne domáce mesačné ukazovatele.

Graf 19 Nowcasting HDP v 1. Q 2019
(medzištvrtročná zmena v %)



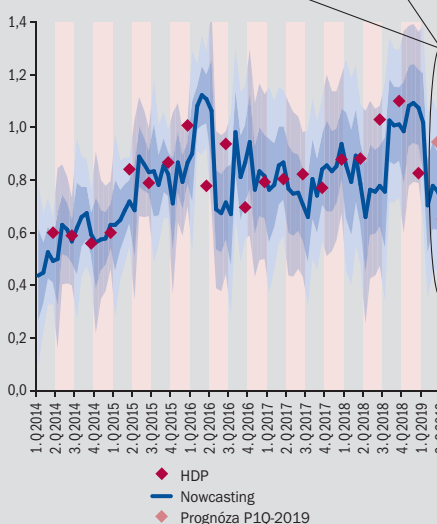
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 20 Nowcasting HDP v 2. Q 2019
(medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

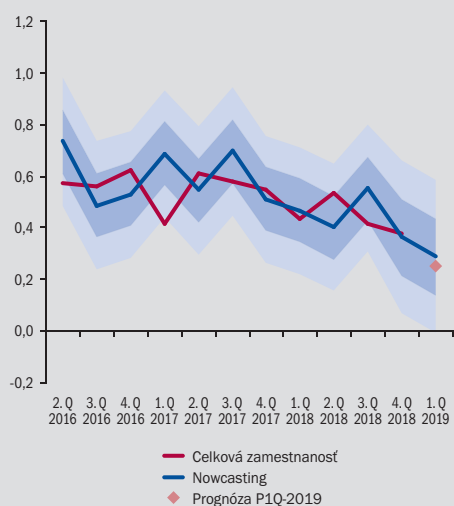
Graf 21 Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)⁶



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



Graf 22 Nowcasting zamestnanosti
(medzištvrtročná zmena v %)⁶



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

6 Pásma 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 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. Bližšie informácie v komentároch o nowcastingu HDP a nowcastingu zamestnanosti.



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 evidovanej nezamestnanosti ¹⁾	Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie ¹⁾	Index priemyselnej produkcie	Tržby za vybrané odvetvia ²⁾	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer=100)	M3 na analytické účely ³⁾	Úvery súkromnému sektoru ⁴⁾	Úvery nefinančným spoločnostiam ⁴⁾	Úvery domácnostiam ⁴⁾	Bilancia štátneho rozpočtu (mil. EUR)	Saldo verejnej správy (% HDP)	Hrubý dlh verejnej správy (% HDP)	Bežný účet (% HDP)	Obchodná bilancia (% HDP)	USD/EUR výmenný kurz (priemer za obdobie)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
2011	2,8	4,1	2,7	1,8	13,2	14,6	5,8	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	3,7	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	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	-0,1	-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	52,2	-1,7	1,3	1,1095
2016	3,1	-0,5	-4,3	2,4	9,5	11,1	4,7	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	4,3	6,0	100,3	5,1	9,5	8,2	10,8	-1 182,2	-0,7	48,9	-2,5	0,1	1,1810
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	-	-0,3	50,3	-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	-	-0,5	50,9	-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	-	-1,7	48,9	-4,6	-1,5	1,1414
2019 Q1	.	2,4	3,9	.	5,0	6,1	.	.	98,3	.	.	.	.	-	.	.	.	.	1,1358
2018 Apr.	-	3,0	4,2	-	5,5	6,7	6,3	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	6,7	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	6,7	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	7,3	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	5,5	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	2,8	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	6,2	7,2	10,6	97,1	4,1	9,1	8,0	10,5	133,7	-	-	-	-	1,1416
2019 Feb.	-	2,3	4,0	-	5,0	6,2	5,6	8,5	100,1	4,7	9,0	8,1	10,3	-740,3	-	-	-	-	1,1351
2019 Mar.	-	2,7	4,4	-	5,0	6,1	.	.	97,7	.	.	.	.	-559,7	-	-	-	-	1,1302

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/StatistikaMB0419.xls)