

# Mesačný bulletin NBS

Máj 2019

## Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

## Kontakt

Národná banka Slovenska  
Imricha Karvaša 1  
813 25 Bratislava  
info@nbs.sk

## Elektronická verzia

[www.nbs.sk/sk/publikacie/  
mesacny-bulletin](http://www.nbs.sk/sk/publikacie/mesacny-bulletin)



Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 28. mája 2019.

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

# Obsah

<b>1</b>	<b>Zhrnutie</b>	<b>6</b>
<b>2</b>	<b>Reálna ekonomika</b>	<b>9</b>
2.1	Medzinárodné prostredie	9
2.2	Ekonomika SR	11
2.2.1	Indikátory ekonomickej aktivity	11
2.2.2	Trh práce	13
2.2.3	Ceny	17
2.2.4	Úvery a vklady	19
<b>3</b>	<b>Indikatívny dopad na predikciu</b>	<b>22</b>
	<b>Základné makroekonomické ukazovatele SR</b>	<b>24</b>
	<b>Zoznam tabuliek</b>	
Tabuľka 1	Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu	8
Tabuľka 2	Kvalitatívny vplyv indikátorov na predikcie základných makroekonomických ukazovateľov	8
Tabuľka 3	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	24
	<b>Zoznam grafov</b>	
Graf mesiaca	Zložky indikátora dôvery v priemysle	7
Graf 1	Vývoj HDP eurozóny	9
Graf 2	Porovnanie medzištvrtročného rastu HDP s predikciou	12
Graf 3	Vývoj vybraných indikátorov spotreby domácností	12
Graf 4	Indikácia príspevkov k medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti	13
Graf 5	Vývoj zamestnanosti a očakávania zamestnávateľov	14
Graf 6	Príspevky ukazovateľov k medzištvrtročnému rastu zamestnanosti v rámci faktorového modelu	14
Graf 7	Vývoj nezamestnanosti a očakávania zamestnávateľov	15
Graf 8	Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky	16
Graf 9	Mzdový vývoj v ekonomike	16
Graf 10	Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce	17
Graf 11	Štruktúra medziročnej inflácie	17
Graf 12	Štruktúra medziročného vývoja cien potravín	18
Graf 13	Štruktúra medziročného vývoja cien služieb	19
Graf 14	Vývoj cien leteniek	19
Graf 15	Vývoj úverov	20

Graf 16	Vývoj úverov domácnostiam	20
Graf 17	Úvery priemyslu a obchodu	21
Graf 18	Vývoj vkladov	21
Graf 19	Nowcasting zamestnanosti	22
Graf 20	Nowcasting HDP v 2. Q 2019	23
Graf 21	Nowcasting HDP	23

## 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 jednodňové 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

Ekonomika eurozóny sa zrýchlila v 1. štvrťroku 2019 na 0,4 % (0,2 % vo 4. štvrťroku 2018). Dostupné mesačné údaje naznačujú, že hlavným zdrojom rastu by mohol byť export. Vo všetkých väčších krajinách eurozóny okrem Nemecka sa obnovil rast priemyselnej produkcie. Priaznivo sa vyvíjali aj indikátory domáceho dopytu – stavebníctva a maloobchodných tržieb. Hoci začiatok roka priniesol pozitívny impulz, najnovšie predstihové indikátory sa v máji nezlepšovali. Ukazovatele pre ďalší vývoj ekonomickej aktivity v eurozóne tak dávajú nejednoznačné signály.

Slovenská ekonomika vzrástla medzištvrtročne v súlade s predpokladmi z aktuálnej predikcie o 0,9 %, hlavným ťahúňom bol pravdepodobne export. Dokumentuje to vývoj priemyselnej produkcie, tržby aj mesačné štatistiky exportu. Vplyv domácej časti ekonomiky pravdepodobne mierne zoslabol. Naznačili to ukazovatele pre vývoj súkromnej spotreby (maloobchodné tržby, registrácie áut a dovozy).

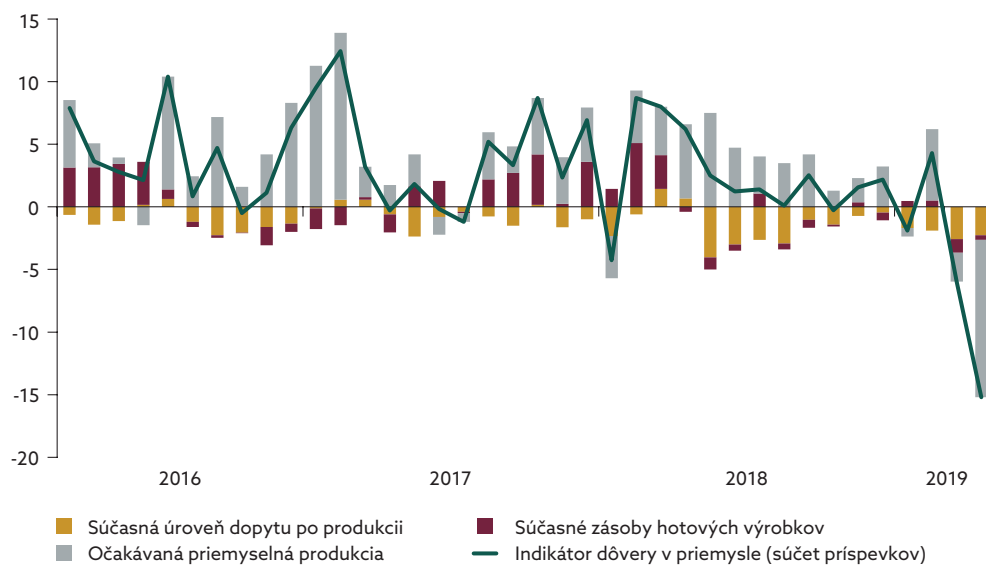
Na trhu práce pokračoval relatívne silný rast zamestnanosti (o 0,3 % medzištvrtročne). Napriek predpokladanému miernemu spomaleniu domáceho dopytu sa zvýšila zamestnanosť v stavebníctve a službách, kde mohol priaznivo pôsobiť aj rastúci dopyt v oblasti cestovného ruchu. Naopak, vplyvom ochladzujúceho sa globálneho vývoja a stále nenaštartovanej nemeckej priemyselnej produkcie sa dopyt po pracovnej sile v priemysle výraznejšie spomalil. Silný rast miezd v 1. štvrťroku naznačujú mesačné údaje v nosných odvetviach a prispievať by mala aj verejná správa.

Inflácia sa v apríli spomalila na 2,4 % vplyvom zmiernenia cien služieb a potravín. V službách sa prejavil pokles cien leteniek a v potravinách efekt Veľkej noci, keď sa znížili ceny alkoholických nápojov. V ďalšom období sa predpokladá silnejší prenos nákladových faktorov do inflácie, najmä cien ropy.

Úvery súkromnému sektoru pokračovali v pozvoľnom spomaľovaní medziročnej dynamiky, k čomu prispievajú najmä domácnosti.

## Graf mesiaca

### Zložky indikátora dôvery v priemysle (saldá odpovedí)



Zdroj: EK a výpočty NBS

V rámci indikátorov dôvery zaznamenala v apríli pomerne výrazný prepad dôvera v priemysle, dosiahla najnižšiu hodnotu za posledných 6 rokov. V dôsledku nepriaznivých hodnotení klesli všetky jej zložky, ale najmä produkčné očakávania. Najväčší pokles produkcie sa predpokladá najmä vo výrobe dopravných prostriedkov a farmaceutických výrobkov.

**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	máj 2019	51,6	51,5
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	apríl 2019	104,0	105,6
<b>Ekonomické ukazovatele</b>				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2019 Q1	1,2	1,2
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	marec 2019	-0,6	0,0
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	marec 2019	1,9	3,0
Miera nezamestnanosti	%	marec 2019	7,7	7,8
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	apríl 2019	1,7	1,4
Cena ropy v USD <sup>1)</sup>	úroveň	máj 2019	71,1	71,6
Výmenný kurz USD/EUR <sup>1)</sup>	úroveň	máj 2019	1,120	1,124
<b>Slovensko</b>				
<b>Indikátory dôvery</b>				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	apríl 2019	<b>92,5</b>	97,7
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	apríl 2019	<b>-15,2</b>	-6,0
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	apríl 2019	-7,6	-8,3
<b>Ekonomické ukazovatele</b>				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2019 Q1	3,7	3,6
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	marec 2019	7,1	8,5
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	marec 2019	7,3	5,6
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	marec 2019	8,9	9,0
Zamestnanosť	medziročný rast v %	marec 2019	2,9	2,8
Miera nezamestnanosti	%	apríl 2019	6,1	6,1
Nominálne mzdy	medziročný rast v %	marec 2019	6,6	7,0
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	apríl 2019	2,4	2,7

1) Pre aktuálne obdobie priemer od začiatku mesiaca.

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

**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 Q2	0,7	↑
Hrubý domáci produkt eurozóna	medzištvrtročný rast v %, s. c.	2019 Q2	0,3	↑
Zamestnanosť (ESA) Slovensko	medzištvrtročný rast v %	2019 Q2	0,2	=
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.



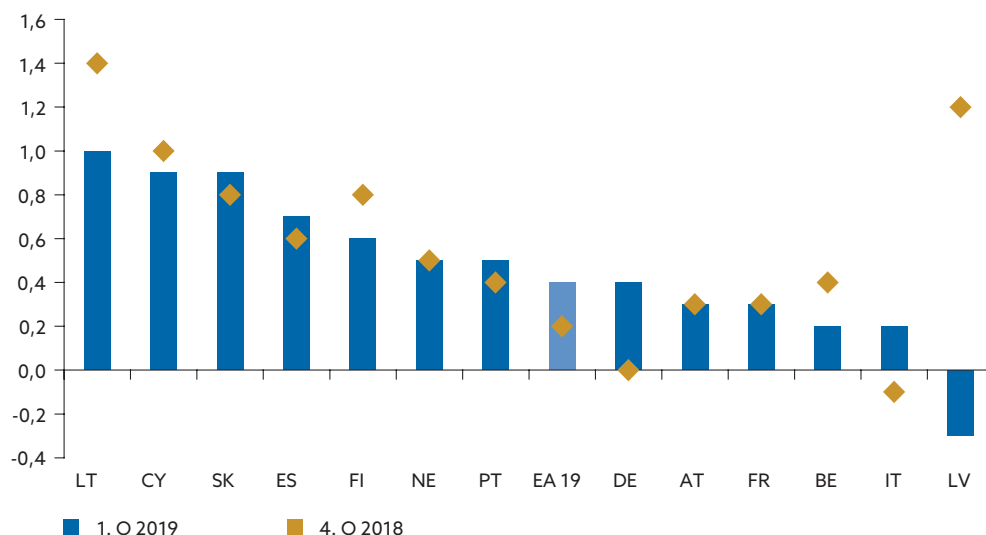
## 2 Reálna ekonomika<sup>1</sup>

### 2.1 Medzinárodné prostredie

Ekonomika eurozóny podľa rýchleho odhadu Eurostatu vzrástla v 1. štvrtroku 2019 medzištvrtročne o 0,4 % (1,2 % medziročne). V porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom sa rast zrýchlil o 0,2 percentuálneho bodu (medziročná dynamika zostala nezmenená). Z veľkých ekonomík sa najvýraznejšie dynamika zvýšila v Nemecku (0,4 % z 0,0 % vo 4. štvrtroku 2018) a Taliansku (0,2 % z -0,1 % vo 4. štvrtroku 2018), miernejšie v Španielsku (0,7 % z 0,6 % vo 4. štvrtroku 2018). Rast ostal nezmenený vo Francúzsku (0,3 %) a Holandsku (0,5 %). Okrem Lotyšska (-0,3 %, vo 4. štvrtroku 2018 0,9 %) rástlo HDP vo všetkých krajinách eurozóny.

#### Graf 1

Vývoj HDP eurozóny (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Macrobond

Poznámka: Údaje za rast HDP v 1. Q2019 neboli zverejnené za Estónsko, Grécko, Írsko, Luxembursko, Maltu a Slovinsko.

Rast zamestnanosti sa v 1. štvrtroku 2019 v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom nezmenil (0,3 %).

Medzištvrtročne sa v eurozóne v 1. štvrtroku 2019 výrazne oživila priemyselná produkcia<sup>2</sup> (0,8 %, vo 4. štvrtroku 2018 -1,2 %) a o niečo miernejšie stavebníctvo (2,0 %, vo 4. štvrtroku 2018 0,5 %), kým rast maloobchodu sa

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

<sup>2</sup> V 1. štvrtroku sú údaje za jednotlivé indikátory dostupné za január až marec (priemer za štvrtrok je vypočítaný z mesačných údajov dostupných za daný štvrtrok).

v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom takmer nezmenenil (0,8 %, vo 4. štvrťroku 2018 0,7 %). Priemyselná produkcia rástla s výnimkou Nemecka (0,0 %) vo všetkých veľkých ekonomikách – v Holandsku (1,2 %), Španielsku (o 1,1 %), Taliansku (o 1,1 %) a vo Francúzsku (o 0,9 %). Medziročne v marci v eurozóne priemyselná produkcia klesla o 0,6 %, maloobchod rástol o 1,9 % a stavebníctvo o 6,3 % (v predchádzajúcom mesiaci 0,0 %, 3,0 %, resp. 7,6 %).

Z vybraných predstihových indikátorov klesol v apríli indikátor ekonomického sentimentu (IES) pre eurozónu (o 1,6 bodu na 104,0 bodu) desiaty mesiac za sebou. V rámci sektorov sa dôvera v službách nezmenila a v ostatných sledovaných sektoroch klesla – najvýraznejšie v priemysle, v ktorom sa zhoršilo hodnotenie jednotlivých komponentov dôvery – súčasnej úrovne celkového dopytu po produkcii, súčasných zásob hotových výrobkov a očakávanej priemyselnej produkcie na nasledujúce 3 mesiace. V rámci piatich najväčších ekonomík eurozóny sa ekonomický sentiment zvýšil iba v Holandsku, klesol v Španielsku, Nemecku, v Taliansku i vo Francúzsku. Podľa rýchleho odhadu PMI kompozitný ukazovateľ pre eurozónu v máji 2019 v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom marginálne vzrástol a dosiahol hodnotu 51,6 (oproti 51,5 v apríli). Vývoj celkového ukazovateľa bol daný spomalením poklesu ekonomickej aktivity v sektore priemyselnej výroby, kým tempo rastu ekonomickej aktivity v sektore služieb sa zmiernilo.

Česká národní banka rozhodla na svojom zasadnutí 2. 5. 2019 o zvýšení svojej hlavnej úrokovej sadzby (limitnej úrokovej sadzby na dvojtýždňové repo operácie) o 0,25 percentuálnych bodov na 2,00 % s účinnosťou od 3. 5. 2019. Pri zdôvodnení svojho rozhodnutia centrálna banka uviedla, že bilancia rizík prognózy v horizonte menovej politiky je približne vyrovnaná a s predloženou prognózou je konzistentné zvýšenie úrokových sadzieb v tomto roku a následne do polovice budúceho roku ich približná stabilita.

Európska komisia 7. 5. 2019 zverejnila svoju jarnú prognózu, v ktorej očakáva, že rast HDP eurozóny by mal v roku 2019 dosiahnuť 1,2 % (revízia -0,1 percentuálneho bodu oproti zimnej prognóze EK z februára 2019 ) a v roku 2020 by sa mal mierne zrýchliť na 1,5 % (revízia -0,1 percentuálneho bodu). Hlavným zdrojom rastu by mal byť domáci dopyt, stabilné zvyšovanie zamestnanosti a nízke náklady na financovanie. EK ďalej očakáva, že inflácia v roku 2019 aj v roku 2020 dosiahne 1,4 % (v roku 2019 nezmenená predikcia oproti zimnej prognóze EK a v roku 2020 revízia -0,1 percentuálneho bodu).

OECD vo svojom májovom ekonomickom výhľade očakáva spomalenie globálneho hospodárskeho rastu. Rast svetového hospodárstva by sa mal

spomaliť z 3,5 % v roku 2018 na 3,2 % v roku 2019 (zníženie o 0,1 percentuálneho bodu oproti predchádzajúcej predikcii) a v roku 2020 by mal dosiahnuť 3,4 % (oproti predchádzajúcej predikcii nezmenené). Takýto vývoj odráža najmä neustále pokračujúce napätie v medzinárodných obchodných vzťahoch, ktoré sa podpisuje pod slabnúcu dynamiku svetového obchodu a výroby aj neistotou poznačenú tvorbu fixného kapitálu.

Administratíva USA 10. 5. 2019 uvalila clá na dovoz z Číny v celkovej hodnote 200 mld. USD. Išlo o zvýšenie dovozných ciel z 10 % zavedených v druhej polovici septembra 2018 na 25 % (pôvodne avizovaných od začiatku roka 2019). Súčasne prezident USA nariadil otvoriť proces rozšírenia ciel aj na zvyšný čínsky dovoz v celkovej hodnote približne 300 mld. USD. Kroky americkej administratívy boli reakciou na pokusy Číny o opätovné prerokovanie obchodnej dohody. Čína reagovala prijatím odvetných opatrení v hodnote 60 mld. USD s účinnosťou od 1. 6. 2019. Ďalšia eskalácia obchodného sporu medzi USA a Čínou sa okamžite prejavila poklesom akciových trhov. Silnejšie protekcionistické opatrenia USA zintenzívňujú riziká pre výhľad rastu globálnej ekonomiky.

USA v polovici mája odložili rozhodnutie o uvalení ciel na dovoz áut a automobilových dielov o 180 dní s cieľom poskytnúť viac času na rokovania o obchode s Európskou úniou a Japonskom. Súčasne USA dosiahli dohodu o zrušení ciel na dovoz ocele a hliníka z Kanady a Mexika. Odstránili tak hlavnú prekážku schválenia novej severoamerickej obchodnej zmluvy. Tuto dohodou boli zrušené clá, ktoré boli zavedené v marci 2018 v záujme národnej bezpečnosti.

## 2.2 Ekonomika SR

### 2.2.1 Indikátory ekonomickej aktivity<sup>3</sup>

Slovenská ekonomika vzrástla na začiatku roka o 3,7 % medziročne (3,6 % vo 4. štvrtroku 2018) a o 0,9 % medzištvrtročne, čo je v súlade s očakávaniami z aktuálnej predikcie.

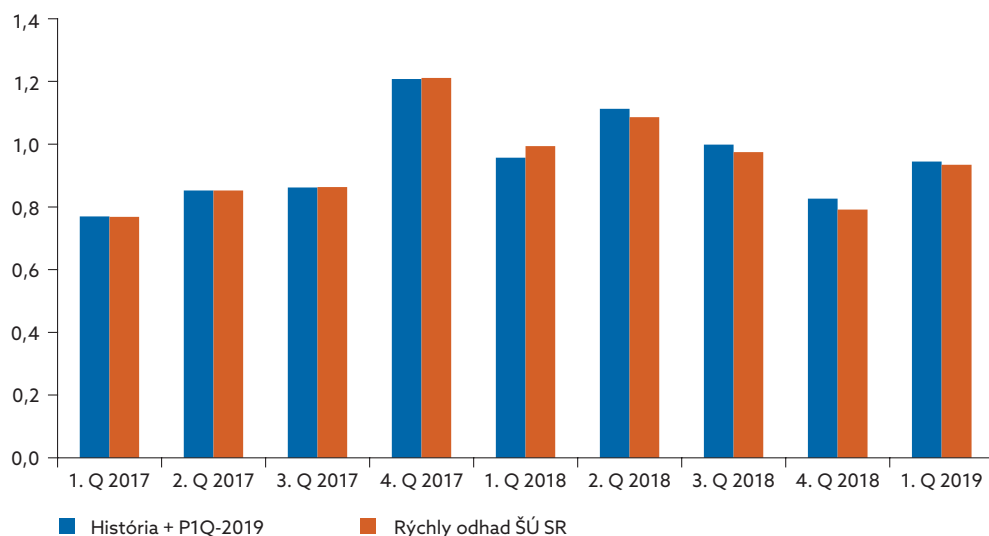
Mesačné ukazovatele za nefinančný sektor, najmä priemyselná produkcia a tržby v priemysle, však naznačovali výraznejšie oživenie ekonomického rastu. To bolo pravdepodobne tlmené zmierňovaním ekonomickej aktivity v ostatných sektoroch – vo finančných inštitúciách aj v domácnostiach.

---

<sup>3</sup> Marcové mesačné ekonomické ukazovatele sa v texte neuvádzajú. K dispozícii je rýchly odhad HDP, ktorý tieto údaje agreguje.

Graf 2

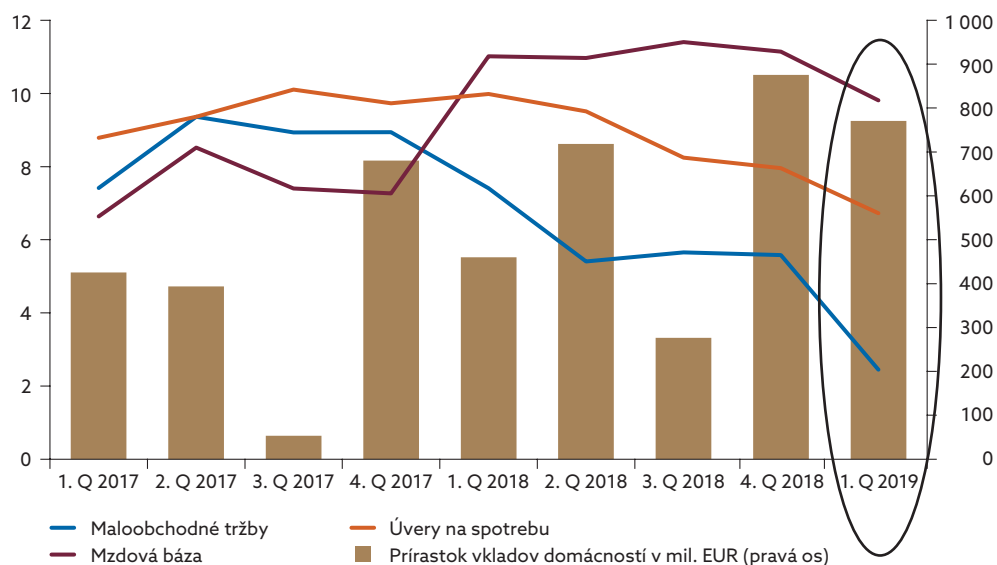
Porovnanie medzištvrtročného rastu HDP s predikciou (% , s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 3

Vývoj vybraných indikátorov spotreby domácností (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Štruktúra ekonomického rastu za 1. štvrtrok bude známa až začiatkom júna. Vývoj mesačných štatistík však naznačuje, že pozitívnejší vývoj v zahraničnom obchode by mal byť sprevádzaný zmierňovaním domáceho dopytu. Výraznejšie spomalenie rastu tržieb v maloobchode a pokračujúci pokles registrácie áut by sa mali pravdepodobne premietnuť do zníženia rastu spotreby domácností. Naďalej priaznivé informácie z trhu práce však naznačujú, že príjem domácností pokračuje v doterajšej silnej dynamike. Preto sa očakáva, že neistota z budúceho vývoja (pokračujúce negatívne indikátory sentimentov) spolu s nárastom vkladov sa prejaví v náraste sklonu domácností k úsporám. S podobným opatrným prístupom môže

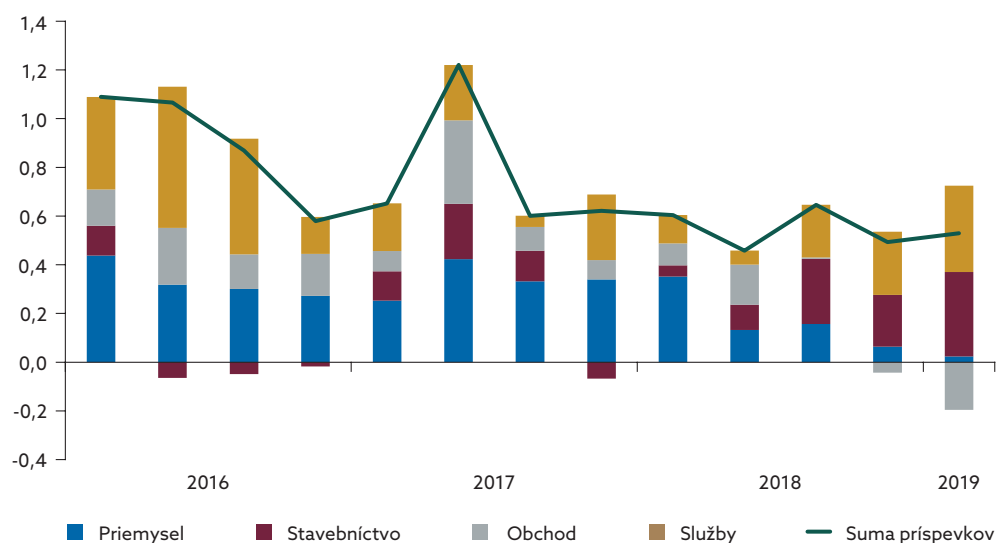
me uvažovať aj pri firmách, ktoré budú zrejme postupne obmedzovať svoje investičné aktivity. Rast ekonomiky začiatkom roka tak pravdepodobne podporil najmä čistý export, hlavným ťahúňom vývozu aj v tomto období ostávajú automobilky. Naopak, u dovozov by malo vplyvom oslabenia domáceho dopytu nastať výraznejšie spomaľovanie rastu, ako očakávala predikcia P1Q-2019.

## 2.2.2 Trh práce

Zamestnanosť v ekonomike SR za 1. štvrťrok vzrástla medziročne o 1,8 %, medzištvrtročne o 0,3 %. Tempo rastu zamestnanosti bolo takmer rovnaké ako koncom minulého roka a len marginálne vyššie ako predpokladala predikcia P1Q-2019. V porovnaní s celkovou dynamikou za minulý rok (2 %) sa však zamestnanosť v súlade s očakávaniami zvyšuje v tomto roku pomalšie. Na základe mesačných ukazovateľov pravdepodobne prispievali k rastu zamestnanosti hlavne stavebníctvo a služby. V službách mohol priaznivo pôsobiť aj rastúci dopyt v oblasti cestovného ruchu. Naopak, tvorba pracovných miest v priemysle sa pravdepodobne výraznejšie spomaľuje v dôsledku menej priaznivého sentimentu ovplyvneného vývojom globálnej ekonomiky. Zároveň firmy už nedokážu obsadzovať pracovné miesta tak jednoducho ako po minulé roky. Ďalším dôvodom sú rastúce náklady na pracovnú silu, kvôli ktorým zamestnávateľia hľadajú spôsoby zefektívňovania produkcie a automatizáciu. Faktory ako dynamické náklady práce a nedostatok zamestnancov pôsobia na slabšiu dynamiku zamestnanosti v obchodných činnostiach. Očakávania v oblasti vývoja zamestnanosti sa na začiatku 2. štvrťroka opäť zhoršili a naznačujú pokračovanie trendu jej spomaľovania. Nadol ich ťahá najmä priemysel.

### Graf 4

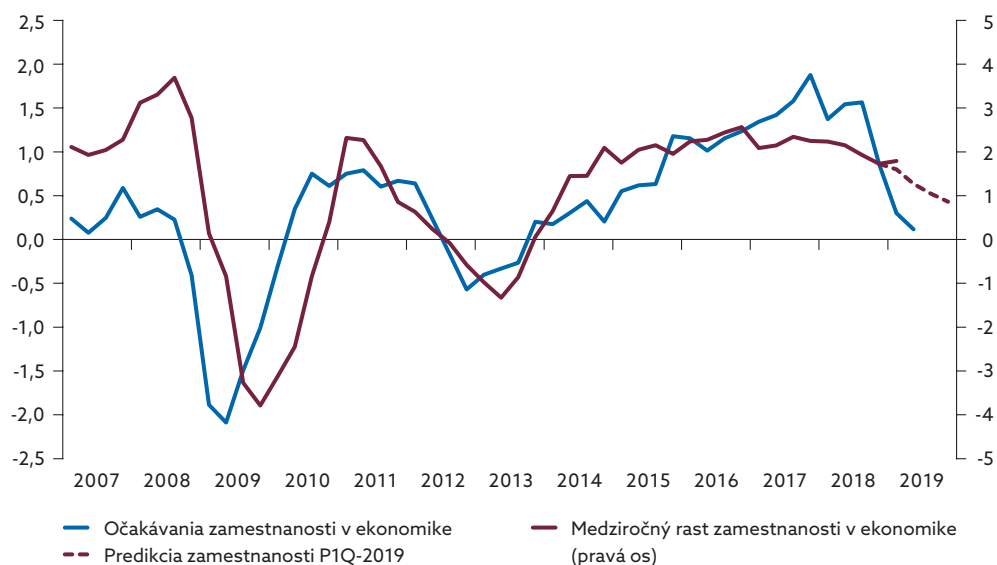
Indikácia príspevkov k medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS na základe mesačnej štatistiky

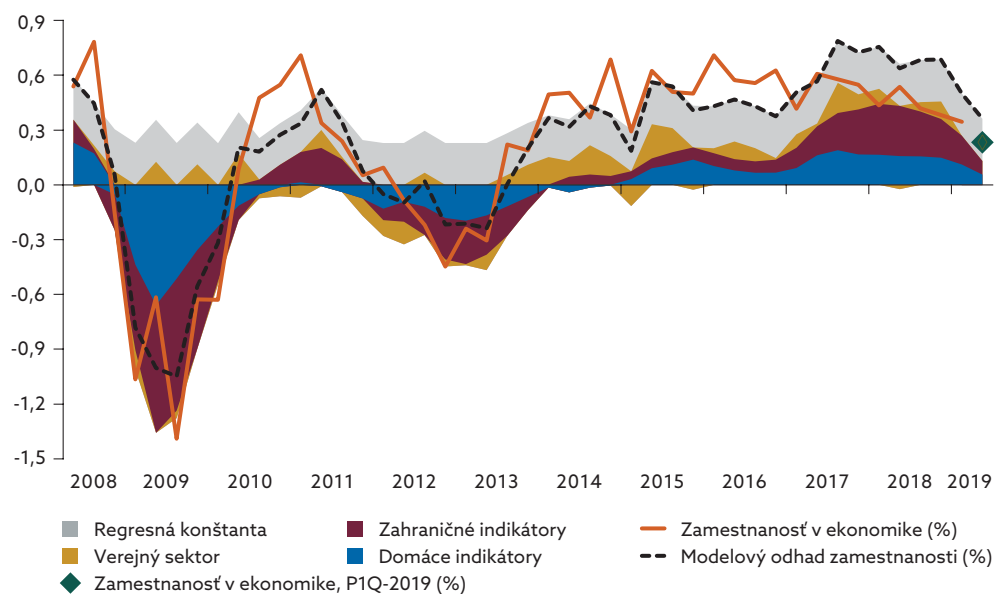
Poznámka: Príspevky sú len indikatívne, oficiálne štvrtročné údaje za odvetvia budú zverejnené 6. 6. 2019.

**Graf 5**  
Vývoj zamestnanosti a očakávania zamestnávateľov  
(medziročný rast v %, štandardizované saldo odpovedí)



Zdroj: ŠÚ SR, EK a výpočty NBS

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



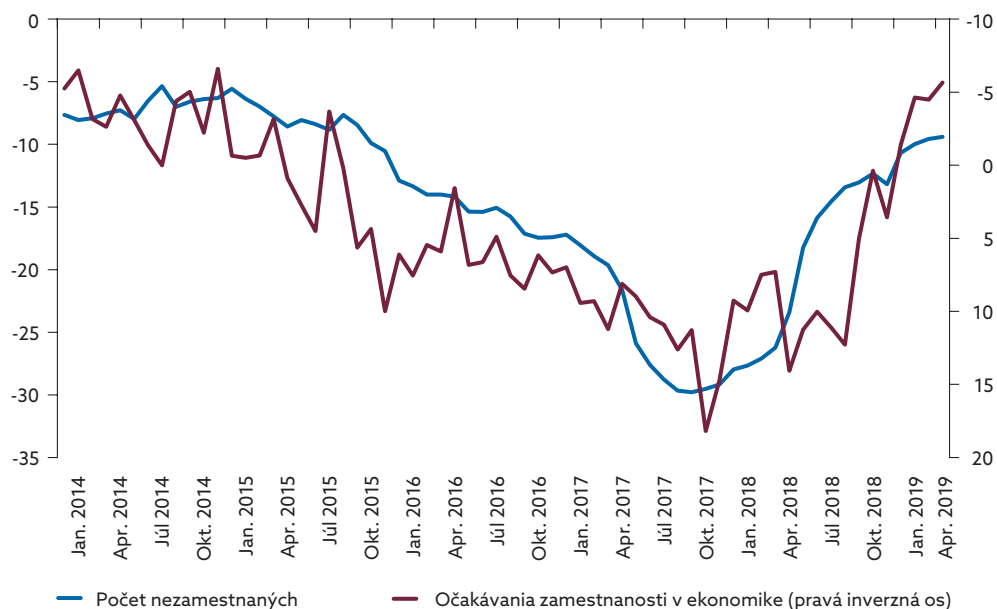
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov v apríli dosiahla úroveň 6,07 % po sezónnom očistení, čo predstavuje nepatrné zníženie o 0,04 percentuálnemu bodu oproti predchádzajúcemu mesiacu. Tempo poklesu sa oproti marcu ešte zmiernilo. Znížil sa odlev uchádzačov na trh práce. Firmám sa z kategórie nezamestnaných osôb zamestnáva čoraz ťaž-

šie a zároveň oslabený optimizmus na trhu práce u zamestnávateľov by mal v najbližšom období pôsobiť na ďalšie znižovanie miery nezamestnanosti.

### Graf 7

Vývoj nezamestnanosti a očakávania zamestnávateľov  
(medziročná zmena v % a saldo odpovedí)

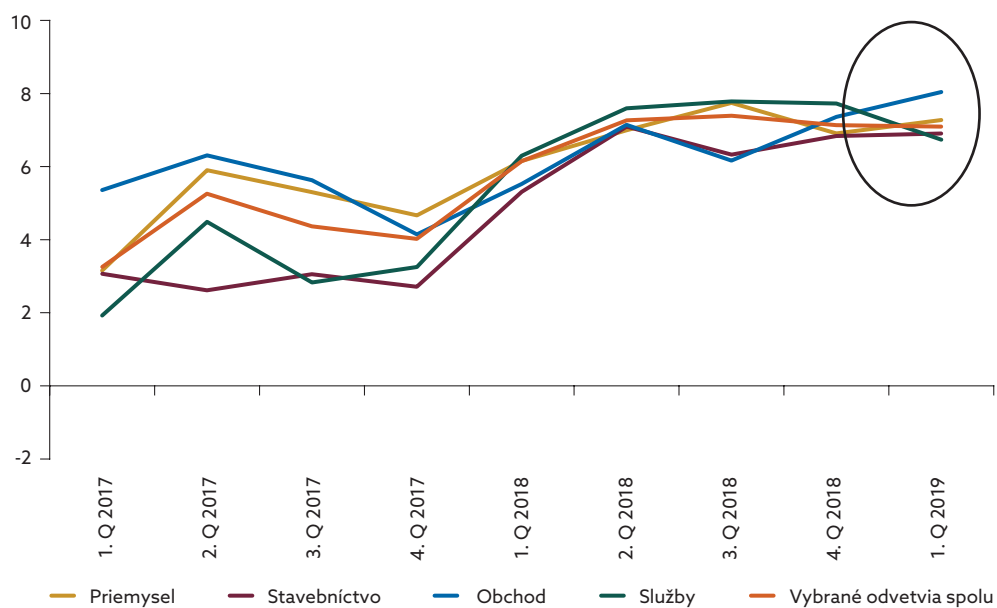


Zdroj: ÚPSVR, EK a výpočty NBS

Priemerná mzda za vybrané odvetvia vzrástla v marci medziročne o 6,6 % (február 7 %). Spomalenie bolo výsledkom základného efektu silnejšieho marca v minulom roku. Za 1. štvrtrok bolo tempo rastu miezd na úrovni 7,1 % rovnaké ako vo 4. štvrtroku minulého roka. To by malo byť navyše podporené aj efektom výrazného nárastu základných plátov vo verejnej správe. Rast priemernej mzdy za celú ekonomiku by tak mohol v 1. štvrtroku dosiahnuť tempo blízke úrovni 7 % (predikcia NBS predpokladá 6,7 %). Podobné tempo dosiahla aj väčšina hlavných odvetví (priemysel a obchod mierne rýchlejšie, kým služby a stavebníctvo, naopak, mierne pomalšie). Aj v 2. štvrtroku by malo byť tempo mzdového rastu pomerne silné, keďže bude pôsobiť aj efekt vyšších príplatkov za prácu v noci, cez víkend a sviatok. S určitým časovým odstupom sa však môže zmierňovať tlak na mzdový rast vplyvom znižovania napätia na trhu práce, keďže pociťovaný nedostatok pracovnej sily je menší ako v minulom roku.

**Graf 8**

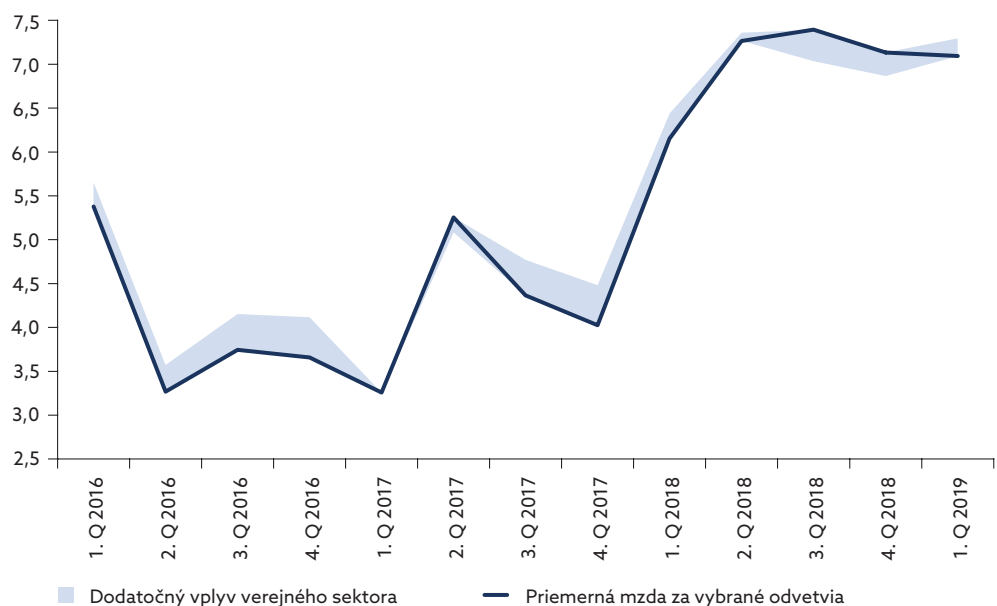
**Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky (medziročná zmena v %)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

**Graf 9**

**Mzdový vývoj v ekonomike (medziročná zmena v %)**

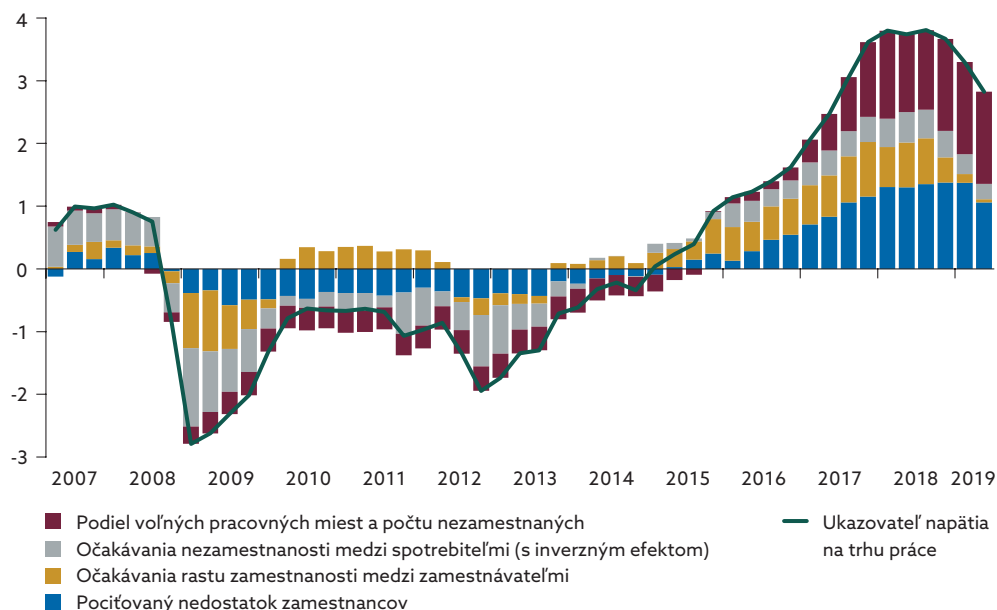


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS



Graf 10

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



Zdroj: Výpočty NBS

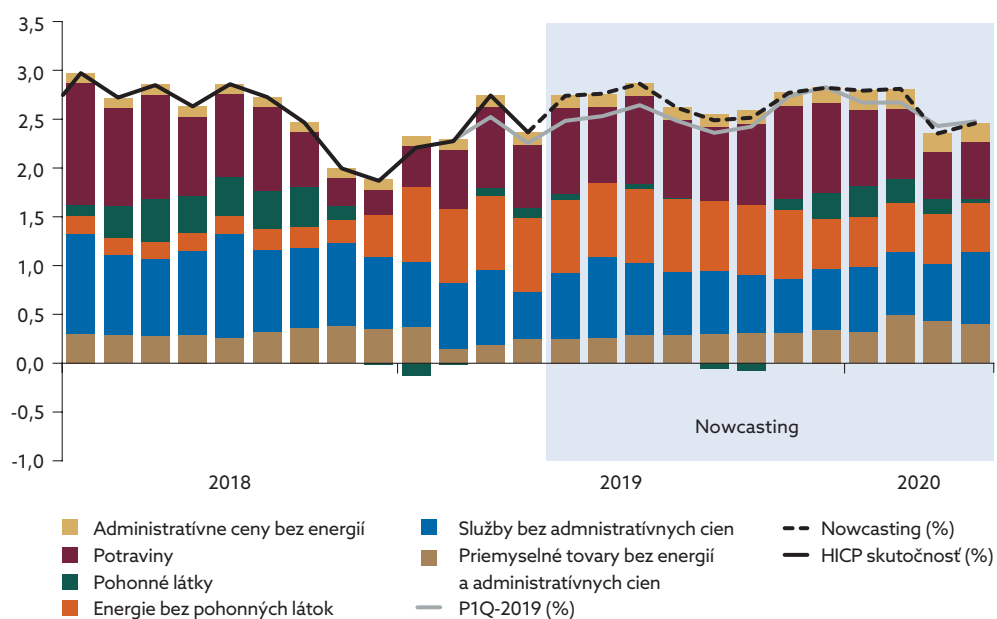
**Poznámka:** Ukazovateľ podielu voľných pracovných miest a nezamestnaných nadobúda v 1. a 2. Q 2019 dočasne rovnakú hodnotu ako vo 4. Q 2018 (predpokladá sa vplyv legislatívnej zmeny povinného nahlasovania pracovných miest na úrady práce, ktoré spôsobuje štrukturálny zlom v tomto ukazovateli).

### 2.2.3 Ceny

Inflácia sa v apríli podľa očakávaní spomalila na 2,4 % (v marci 2,7 %). Prispeli k tomu najmä služby a potraviny vrátane alkoholických nápojov a tabaku. Medzimesačne ceny mierne rástli o 0,2 %.

Graf 11

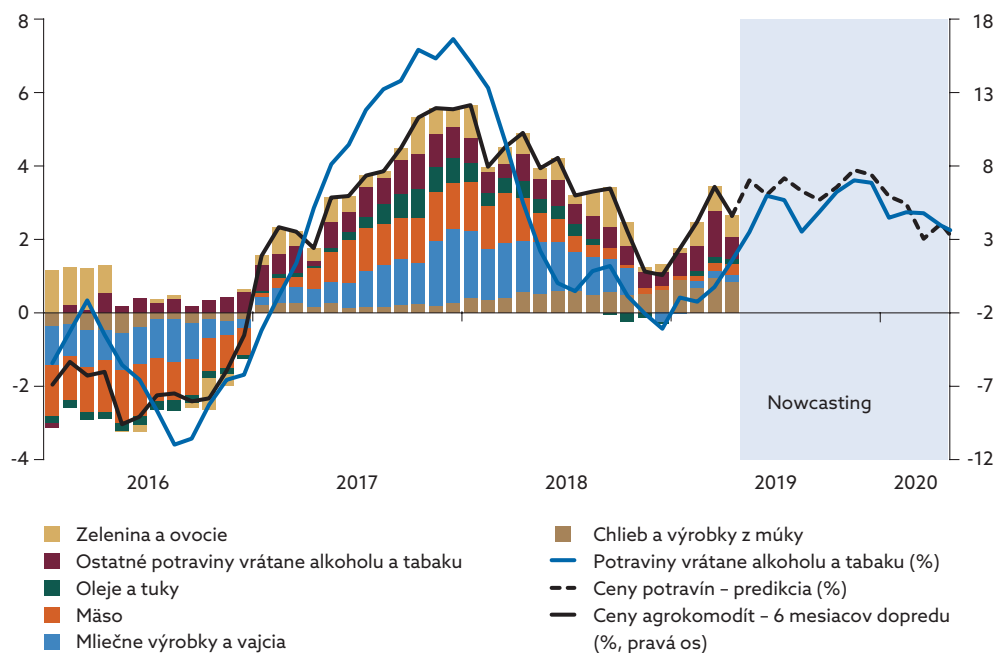
Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 12

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Medziročný rast cien potravín sa spomalil predovšetkým v dôsledku aprílového poklesu cien alkoholických nápojov. Dá sa predpokladať, že tento pokles bol dočasný a odrážal cenovú politiku maloobchodu v období veľkonočných sviatkov. Korekciu smerom k vyšším cenám alkoholických nápojov očakávame už v máji. V rámci cien potravín sa začína premietiť výpadok bravčového mäsa na ázijskom trhu. Rast cien mäsa by mal pokračovať aj v nasledujúcich mesiacoch a predstavuje proinflačné riziko.

Vývoj inflácie HICP ovplyvnil výrazný pokles cien leteniek, ktoré v apríli minulého roka rástli. To prispelo k spomaleniu celkovej inflácie (takmer 0,3 percentuálneho bodu) aj dopytovej inflácie. Cenová politika nízkonákladových prepravcov zostáva naďalej zdrojom volatility inflácie.

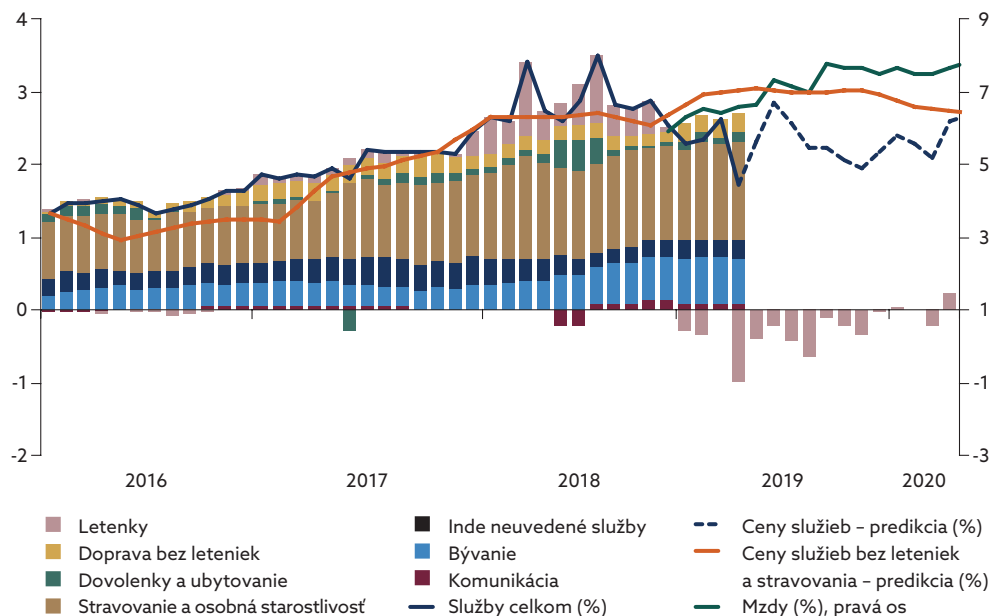
Cena ropy Brent v eurách pokračovala od decembra v kontinuálnom raste. To priamo pôsobilo na rast cien pohonných látok aj v apríli, kde sa však premietajú aj aktuálne riziká na strane ponuky (neistý vývoj v otázke znečistenej ropy z Ruska a geopolitické napätie s Iránom). Rast cien elektrickej energie na komoditnej burze od začiatku roka 2019 vytvára priestor na relatívne silné zvýšenie ich cien pre domácnosti začiatkom roka 2020.

Dopytová inflácia je aktuálne nízka. Okrem vplyvu cien leteniek v porovnaní s rokom 2018 pôsobí aj spomalenie dynamiky cien tovarov krátkodobej a strednodobej spotreby.

Na základe aktuálneho cenového vývoja a vývoja technických predpokladov očakávame v porovnaní s P1Q-2019 mierne vyššiu priemernú infláciu v roku 2019 na úrovni 2,6 %.

**Graf 13**

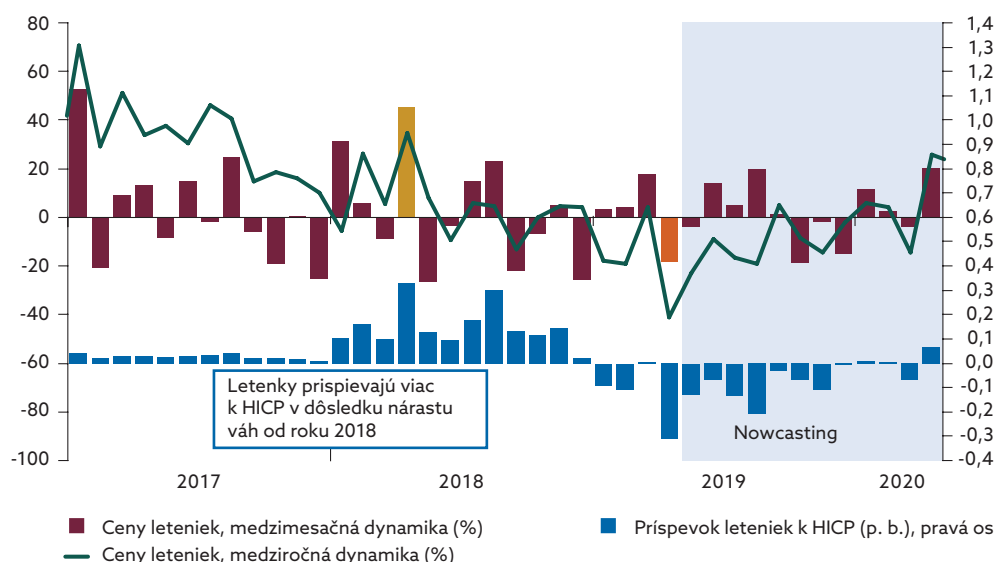
Štruktúra medziročného vývoja cien služieb (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat a výpočty NBS

**Graf 14**

Vývoj cien leteniek (p. b., %)

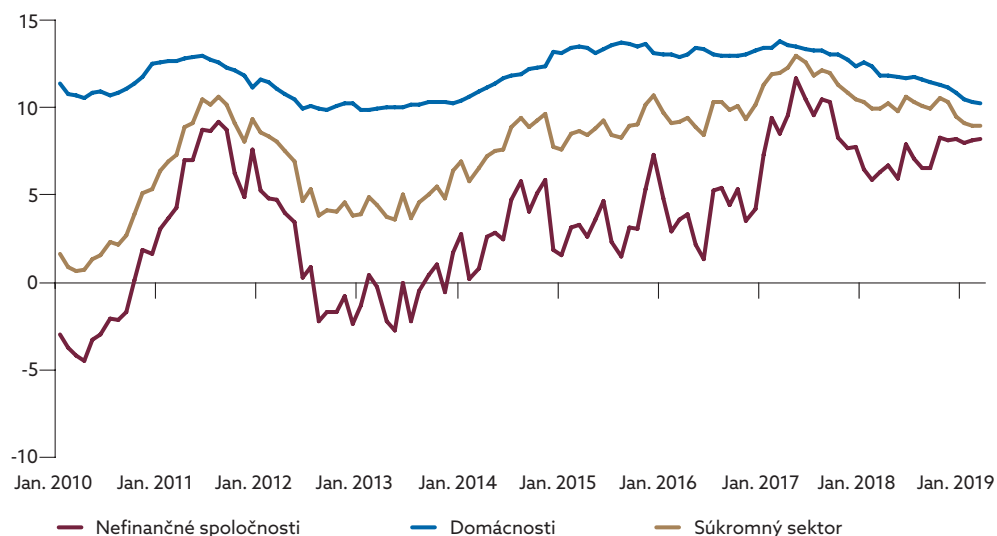


Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat a výpočty NBS

## 2.2.4 Úvery a vklady

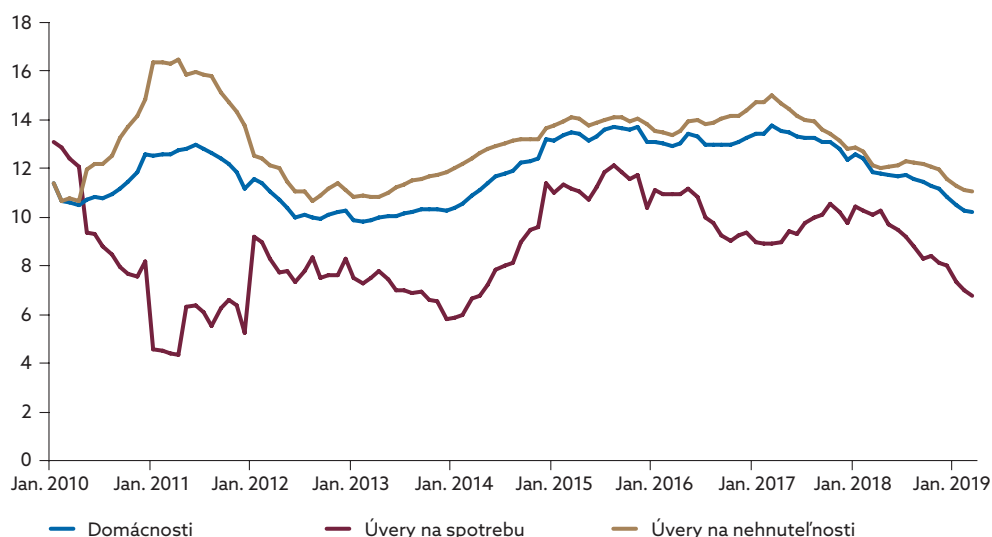
Úvery domácnostiam pokračovali v spomaľovaní aj v marci. Medziročný rast úverov domácnostiam sa v marci znížil na 10,2 % (v decembri 10,8 %).

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



Zdroj: ECB a výpočty NBS

**Graf 16**  
Vývoj úverov domácnostiam (medziročný rast v %)



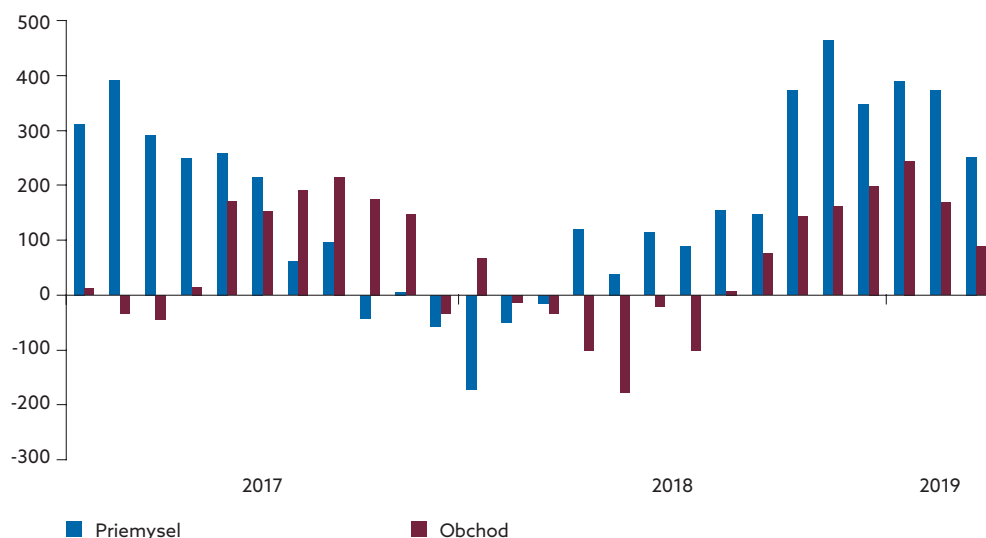
Zdroj: ECB a výpočty NBS

V sektore nefinančných spoločností je situácia opačná ako pri domácnostiach. Medziročná dynamika dosiahla ku koncu 1. štvrtroku 8,3 % (8,2 % v poslednom štvrtroku 2018). Avšak tento vývoj je do veľkej miery ovplyvnený silným posledným štvrtkom a januárom tohto roka. V marci plynulo nefinančným spoločnostiam len 18 mil. € úverov. V rámci jednotlivých odvetví možno pozorovať otáčanie trendu z posledných mesiacov. Silné úverovanie priemyslu a obchodu sa zastavilo a stav úverov v týchto odvetviach v marci medzimesačne poklesol. Môže to súvisieť s nepriaznivým vývojom dôvery v týchto odvetviach. Vzhľadom na prevládajúcu neistotu sa

mierne zvýšil podiel krátkodobých úverov na úkor dlhodobých, čo sa môže v reálnej ekonomike prejavovať v nižšom raste investícií v ďalšom období.

**Graf 17**

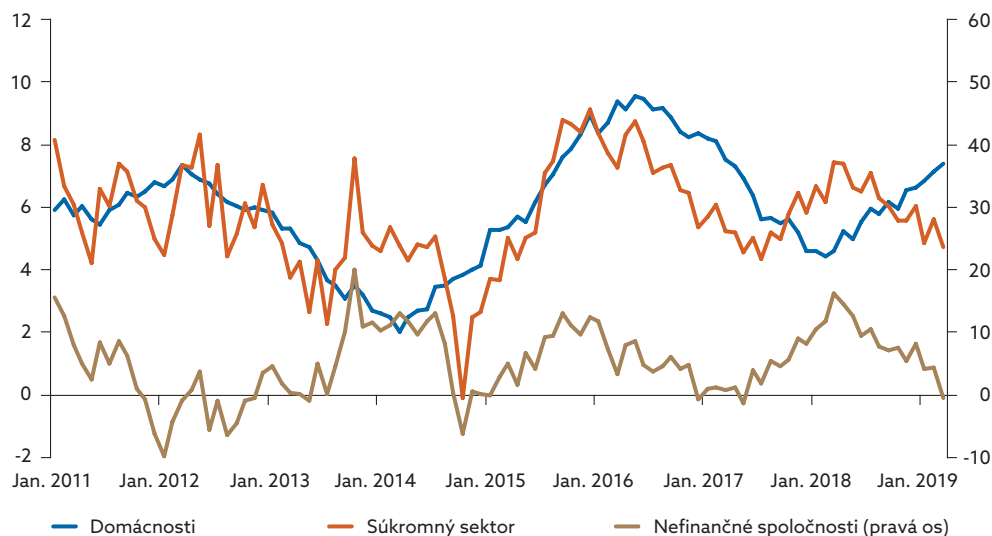
Úvery priemyslu a obchodu (mil. €, 6-mesačný kľzavý priemer)



Zdroj: Výpočty NBS

**Graf 18**

Vývoj vkladov (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

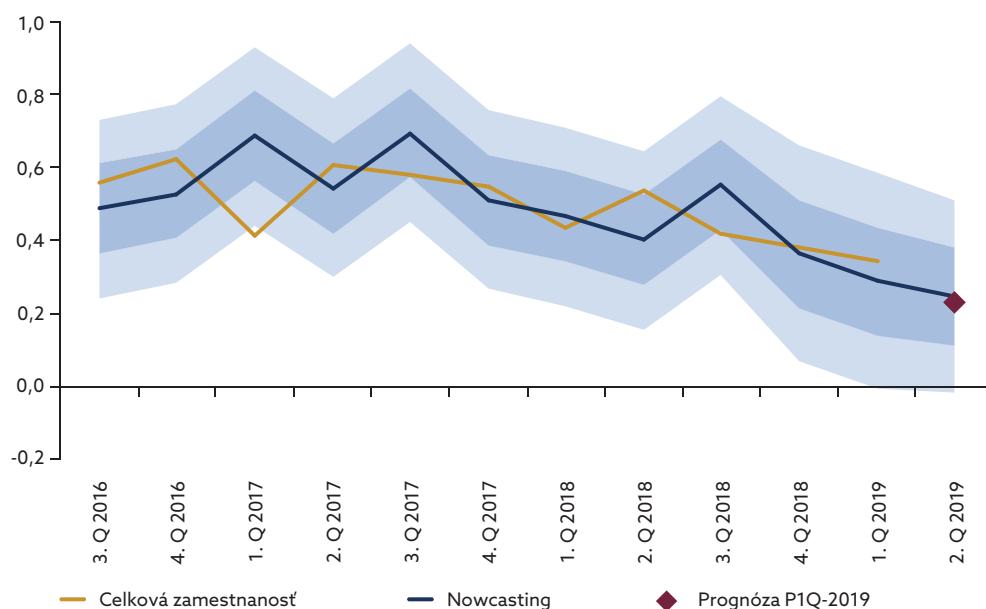
Prvý štvrtrok sa tiež niesol v znamení protichodného vývoja vkladov domácností a firiem. Tento trend však možno pozorovať už približne od polovice minulého roka. Spomaľovanie globálneho vývoja sa premieta do vkladov firiem. Ich medziročná dynamika sa po takmer dvoch rokoch opäť dostala do negatívnej hodnoty. Naopak, domácnostiam sa darí kumulovať vklady vo väčšej miere, keďže majú dostatočné príjmy. Zároveň sa postupne zhoršovali očakávania domácností, čo vyústilo do ich zvýšenej opatrnosti a rastu úspor.

## 3 Indikatívny dopad na predikciu

Zrýchlenie ekonomického rastu začiatkom roka sa premietlo aj do modelového odhadu rastu HDP za 2. štvrtrok 2019, ktorý vzrástol oproti predchádzajúcemu mesiacu na 0,82 %. Pozitívny efekt zverejneného rýchleho odhadu HDP však čiastočne kompenzoval pokračujúci prepád domácich a mierne aj zahraničných sentimentov. Nowcasting rastu HDP je tak mierne vyšší ako očakávania z aktuálnej predikcie P1Q-2019. Nowcasting zamestnanosti indikuje miernejší rast počtu zamestnaných v najbližšom období podobne ako predikcia P1Q-2019.

**Graf 19**

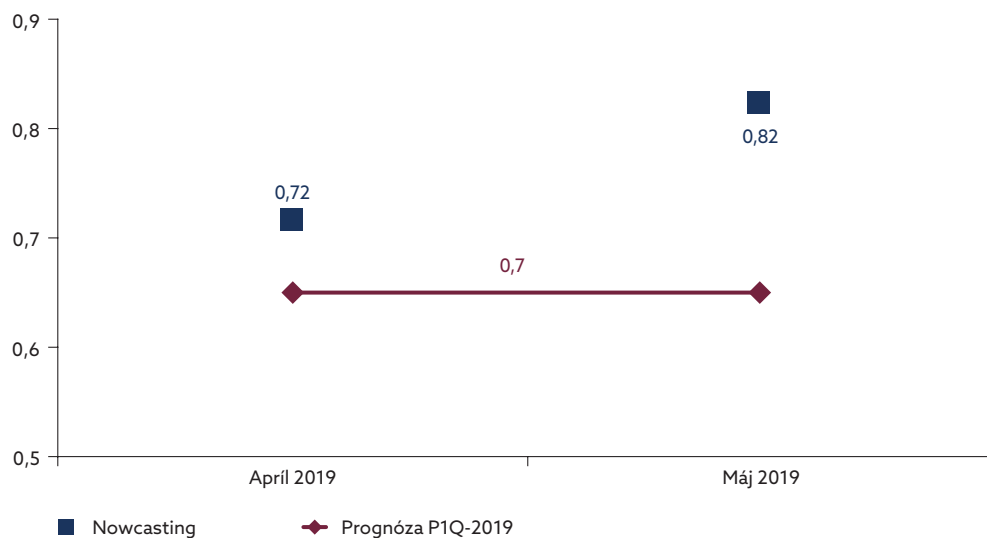
**Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)<sup>4</sup>**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 20

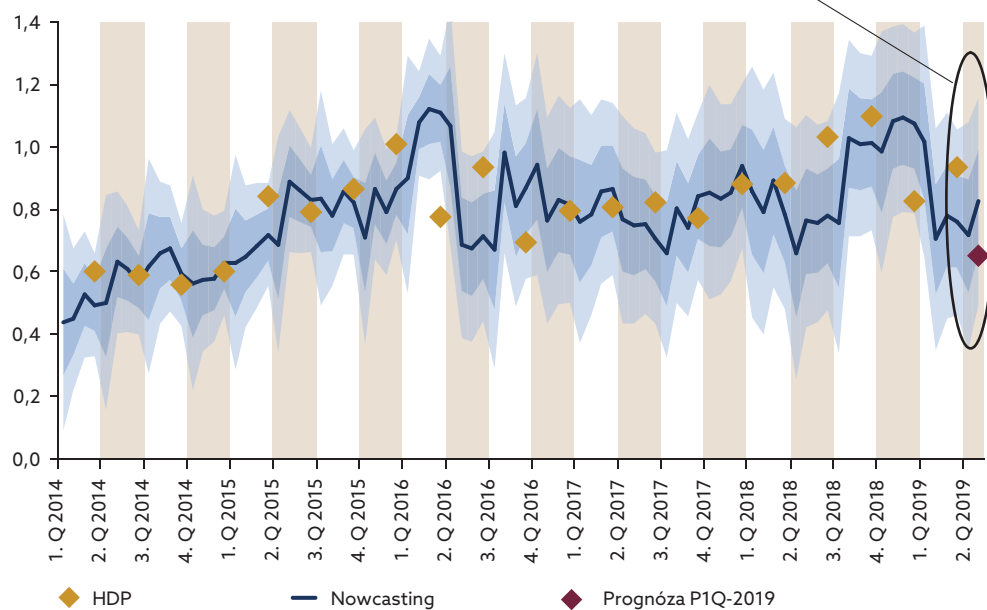
Nowcasting HDP v 2. Q 2019 (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 21

Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)<sup>4</sup>



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

<sup>4</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 doprognózovaných hodnôt na základe ARIMA modelov a ich oneskorených hodnôt. Jednotlivé modelové predikcie sú od seba navzájom nezávislé, a teda predikčná chyba v minulom štvrtroku nemá vplyv na aktuálnu predikciu. Bližšie informácie v komentároch o [nowcastingu HDP](#) 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 <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 domácim <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	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	6,7	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	4,6	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	4,3	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	5,7	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	5,9	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	3,7 <sup>5)</sup>	2,4	3,9	1,8 <sup>5)</sup>	5,0	6,2	6,7	8,7	98,3	4,0	8,9	8,2	10,2	-	.	.	.	.	1,1358
2018 Máj	-	2,7	4,5	-	5,5	6,7	5,2	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	5,1	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	5,4	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	7,3	7,1	97,7	4,0	8,9	8,2	10,2	-559,7	-	-	-	-	1,1302
2019 Apr.	-	2,4	.	-	5,0	6,1	.	.	92,5	.	.	.	.	-41,2	-	-	-	-	1,1238

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

1) Mesačné a štvrtročné 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.

5) Rýchly (flash) odhad ŠÚ SR.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele:

([http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_MesacnyBulletin/2019/protected/StatistikaMB0519.xls](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2019/protected/StatistikaMB0519.xls))