

# Mesačný bulletin NBS

Jún 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)



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	10
2.2.1	Indikátory ekonomickej aktivity	10
2.2.2	Trh práce	12
2.2.3	Ceny	17
2.2.4	Úvery a vklady	20
<b>3</b>	<b>Indikatívny dopad na predikciu</b>	<b>24</b>
	<b>Základné makroekonomické ukazovatele SR</b>	<b>26</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	Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	17
Tabuľka 4	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	26
	<b>Zoznam grafov</b>	
Graf mesiaca	Vývoj tržieb	7
Graf 1	Vývoj mesačných ekonomických ukazovateľov	11
Graf 2	Vývoj hlavných odvetví priemyselnej produkcie	11
Graf 3	Indikátor ekonomického sentimentu	12
Graf 4	Indikátor dôvery v službách	12
Graf 5	Príspevky ku kĺzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti	13
Graf 6	Očakávania zamestnávateľov a vývoj zamestnanosti	14
Graf 7	Príspevky ukazovateľov k medzištvrtročnému rastu zamestnanosti v rámci faktorového modelu	14
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 inflácie	18
Graf 12	Štruktúra vývoja cien potravín	18
Graf 13	Vývoj cien ubytovania	19
Graf 14	Vývoj cien leteniek	20

Graf 15	Vývoj úverov	21
Graf 16	Zadlženosť firiem	21
Graf 17	Úročenie úverov na nehnuteľnosti	22
Graf 18	Úročenie spotrebiteľských úverov	22
Graf 19	Vývoj vkladov	23
Graf 20	Nowcasting zamestnanosti	24
Graf 21	Nowcasting HDP	25

## 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

V eurozóne sa naplňajú riziká ochladenia ekonomickej aktivity na začiatku 2. štvrťroka, ktoré naznačoval vývoj predstihových indikátorov. Zhoršovanie nálad sa už prejavilo aj v krátkodobých ukazovateľoch ekonomickej aktivity. Priemyselná produkcia v eurozóne v apríli medzimesačne poklesla. Pokračuje negatívny vývoj najmä v Nemecku a vo výrobe dopravných prostriedkov. Maloobchodné tržby sa tiež medzimesačne znížili, čo indikuje spomalenie domáceho dopytu. Aktuálne predstihové indikátory naznačujú stabilizáciu ekonomického vývoja v posledných dvoch mesiacoch.

V nadväznosti na oslabenie ekonomickej aktivity v eurozóne indikátory ekonomického vývoja na Slovensku v apríli zmiernili svoje rasty. Slabší zahraničný dopyt sa prejavil v spomalení priemyselnej výroby a následne v stagnácii exportnej výkonnosti. V priemysle sa však v máji zlepšili očakávania, čo by mohlo zastabilizovať negatívny trend z posledných mesiacov. Medziročný rast tržieb sa v apríli výrazne spomalil. Nepriaznivé signály pochádzajú najmä z maloobchodu, ktorého tržby sú na nižšej úrovni ako koncom minulého roka. Slabšie celkové tržby v ekonomike sa mohli prejať v zhoršenej nálade v službách.

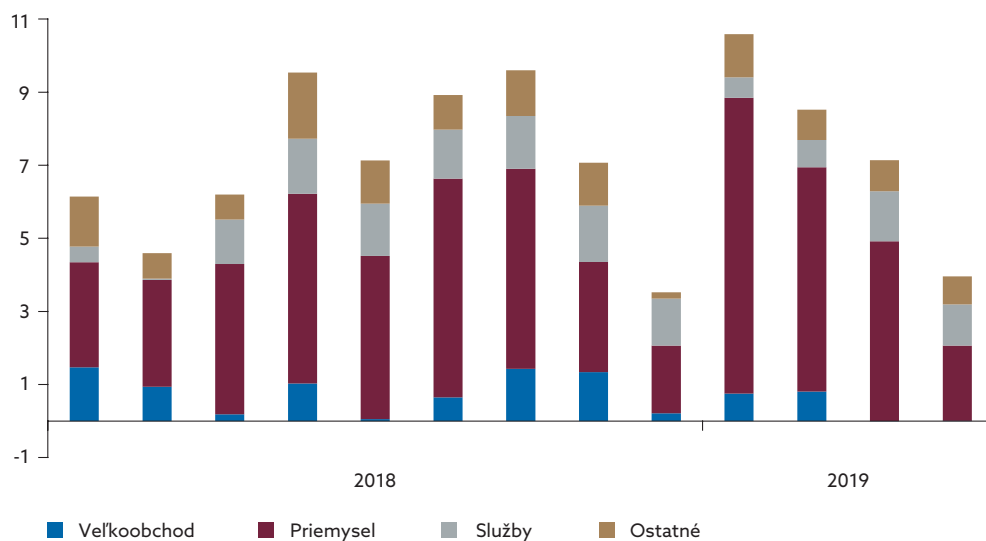
Trh práce zostáva naďalej silný. Rast zamestnanosti bol v apríli stabilný a podporujú ho predovšetkým služby a stavebníctvo. Slabšie očakávania tvorby nových pracovných miest sa prejavujú najmä v priemysle. Miera nezamestnanosti v máji stagnovala. Mzdy rástli pomerne dynamicky a zvyšujú sa naprieč všetkými sektormi. Výraznejšie rastú mzdy v odvetviach, kde zamestnanosť rastie pomalšie alebo stagnuje.

Inflácia sa v máji zrýchlila na 2,7 %, keď sa materializovali predpoklady o návrate cien potravín na vyššie úrovne. Opätovne sa tiež zrýchlili ceny leteniek a vzrástli ceny ubytovania, čo zvýšilo dopytovú infláciu. Aktuálny pokles cien ropy by sa mal prejať v cenách pohonných látok.

Medziročný rast úverov súkromnému sektoru sa v apríli výraznejšie spomalil na 8,0 %, čo bolo spôsobené slabším úverovaním firiem.

### Graf mesiaca

Vývoj tržieb (príspevky k medziročnému rastu v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR

Medziročný rast tržieb v celej ekonomike sa spomalil zo 7,1 % na 4,0 %. Za spomalením stojí hlavne vývoj v priemysle. V rámci priemyslu tržby najviac tlmili odvetvia: výroba kovov, elektroniky, textilu a strojov.

**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	jún 2019	52,1	51,8
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	máj 2019	105,1	103,9
<b>Ekonomické ukazovatele</b>				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2019 Q1	1,2	1,2
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	apríl 2019	-0,4	-0,7
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	apríl 2019	1,5	2,0
Miera nezamestnanosti	%	apríl 2019	7,6	7,7
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	máj 2019	1,2	1,7
Cena ropy v USD <sup>1)</sup>	úroveň	jún 2019	61,9	70,1
Výmenný kurz USD/EUR <sup>1)</sup>	úroveň	jún 2019	1,126	1,119
<b>Slovensko</b>				
<b>Indikátory dôvery</b>				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	máj 2019	93,7	92,5
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	máj 2019	-4,1	-15,2
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	máj 2019	-8,6	-7,6
<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.	apríl 2019	4,0	7,1
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	apríl 2019	6,4	7,7
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	apríl 2019	8,0	8,9
Zamestnanosť	medziročný rast v %	apríl 2019	2,9	2,9
Miera nezamestnanosti	%	máj 2019	6,1	6,1
Nominálne mzdy	medziročný rast v %	apríl 2019	7,2	6,0
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	máj 2019	2,7	2,4

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 Q2	0,6	↑
Hrubý domáci produkt eurozóna	medzištvrtročný rast v %, s. c.	2019 Q2	0,2	↑
Zamestnanosť (ESA) Slovensko	medzištvrtročný rast v %	2019 Q2	0,2	=
Nominálne mzdy Slovensko	medziročný rast v %	2019 Q2	6,7	=
Inflácia (HICP) Slovensko	medziročný rast v %	2019 Q2	2,6	=

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

**Krátkodobé indikátory zatiaľ ukazujú na začiatku 2. štvrťroka 2019 v jednotlivých sektoroch útlm.** Priemyselná produkcia v eurozóne poklesla v apríli o 0,5 %, keď sa znížila najmä produkcia kapitálových tovarov a tovarov určených na medzispotrebu. Po miernom februárovom oživení sa opäť znížila výroba motorových vozidiel (od začiatku roka približne o 8 %). Vo veľkých ekonomikách priemyselná produkcia klesla najmä v Nemecku (o 2,3 %), Holandsku (o 1,7 %) a Taliansku (o 0,7 %) a vzrástla v Španielsku (1,7 %) a vo Francúzsku (0,4 %). Maloobchod a stavebná produkcia eurozóny v apríli tiež klesli (o 0,4 %; resp. o 0,8 %). Medziročne v apríli v eurozóne priemyselná produkcia klesla o 0,4 %, maloobchodné tržby rástli o 1,5 %.

Indikátor ekonomického sentimentu (IES) pre eurozónu v máji po 10 mesiacoch vzrástol (o 1,2 bodu na 105,1 bodu). V rámci sektorov sa dôvera zlepšila najvýraznejšie v priemysle vďaka mimoriadnemu rastu komponentu očakávanej priemyselnej produkcie (na nasledujúce 3 mesiace) najvyššiemu za posledných 6,5 roka. Zlepšilo sa tiež hodnotenie súčasných zásob hotových výrobkov, kým hodnotenie súčasnej úrovne celkového dopytu po produkcii sa zhoršilo. V rámci piatich najväčších ekonomík eurozóny sa ekonomický sentiment značne zvýšil vo Francúzsku, Taliansku a Španielsku, miernejšie v Nemecku a klesol iba v Holandsku. Podľa rýchleho odhadu PMI kompozitný ukazovateľ pre eurozónu v júni 2019 v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom vzrástol a dosiahol hodnotu 52,1 (oproti 51,8 v máji). Vývoj celkového ukazovateľa bol daný približne rovnakým tempom poklesu ekonomickej aktivity v sektore priemyselnej výroby ako v minulom mesiaci (48,8 oproti 48,9 v máji) a zrýchlením tempa rastu ekonomickej aktivity v sektore služieb (53,4 oproti 52,9 v máji).

**Rada guvernérov Európskej centrálnej banky (ECB) v júni rozhodla o ponechaní svojich kľúčových úrokových sadziieb na nezmenenej úrovni** s tým, že ostanú nezmenené na súčasnej úrovni minimálne do 1. polroka 2020. Zároveň oznámila, že ECB bude pokračovať v reinvestovaní plnej výšky istiny zo splatených cenných papierov nakúpených v rámci programu APP (program nákupu aktív) dlhšiu dobu aj po zvýšení kľúčových sadziieb. Taktiež oznámila podmienky TLTRO-III (cieľené dlhodobějšíe refinančné operácie). Úroková sadzba jednotlivých operácií bude stanovená na úrovni, ktorá je o 10 bázických bodov vyššia ako priemerná úroková sadzba

---

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

hlavných refinančných operácií Eurosystemu počas doby trvania príslušnej TLTRO-III. V prípade splnenia určitých podmienok bude môcť byť táto sadzba nižšia<sup>2</sup>.

**Švajčiarska centrálna banka na júnovom zasadnutí zaviedla hlavnú menovopolitickú sadzbu SNB.** Od tohto dátumu bude švajčiarska centrálna banka prijímať a komunikovať rozhodnutia o menovej politike vo vzťahu k tejto sadzbe. Novozavedená sadzba nahradí doteraz používané cieľové rozpätie pre 3-mesačnú sadzbu LIBOR a je stanovená na úrovni -0,75 %. Hlavným dôvodom zavedenia novej sadzby je neistota z budúcnosti sadzby LIBOR.

**Rada EÚ oficiálne oznámila ukončenie postupu pri nadmernom deficite Španielska** a potvrdila, že deficit tejto krajiny sa znížil pod referenčnú hodnotu EÚ vo výške 3 % HDP. Rada týmto zrušila svoje rozhodnutie z apríla 2009 o existencii nadmerného deficitu v Španielsku a týmto sa v súčasnosti už na žiadny členský štát nevzťahuje postup pri nadmernom deficite. Na vrchole dlhovej krízy v rokoch 2010 – 2011 sa uvedené postupy začali v súvislosti s 24 členskými štátmi. Deficit verejných financií Španielska dosiahol v roku 2018 úroveň 2,5 % HDP, čo predstavuje pokles z úrovne 3,1 % HDP v roku 2017. Pomer hrubého verejného dlhu k HDP sa znížil z úrovne 98,1 % v roku 2017 na 97,1 % v roku 2018 najmä v dôsledku vplyvu reálneho rastu a inflácie na zníženie dlhu, kým primárne saldo sa blížilo k nule.

## 2.2 Ekonomika SR

### 2.2.1 Indikátory ekonomickej aktivity

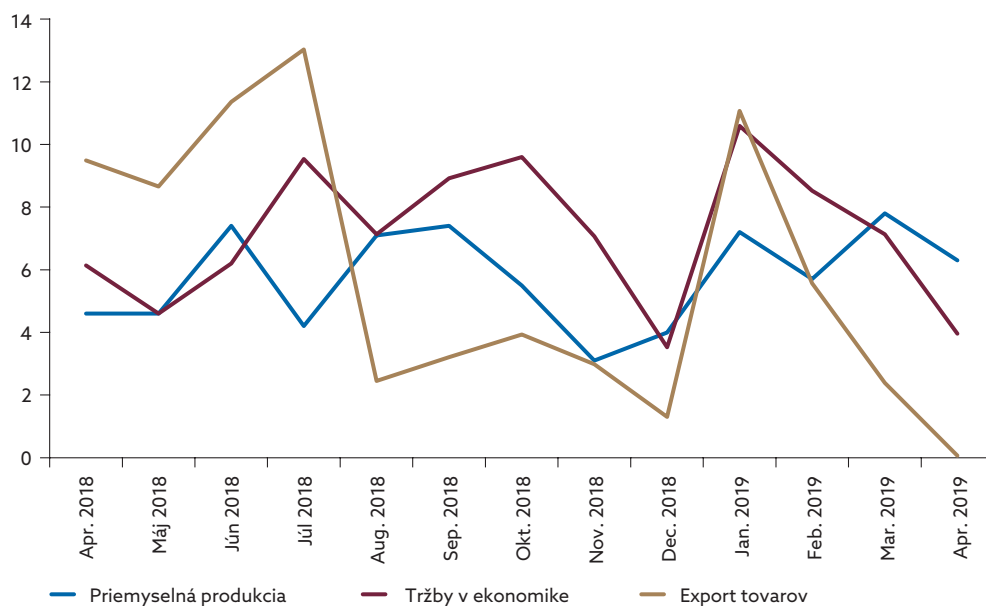
**Ekonomické ukazovatele v apríli 2019 pokračovali v zmierňovaní rastu.** Priemyselná produkcia sa spomalila najmä v dôsledku výpadkov európskeho dopytu po kovocho a pravdepodobne aj strojoch a zariadeniach (ako dodávky do automobilového sektora). Výpadky nedokázala kompenzovať ani zvýšená výroba elektrických zariadení. Spomalenie priemyslu sa spolu so slabším maloobchodom premietlo do nižších celkových tržieb v ekonomike, ktorým nepomohol ani export tovarov. Kumulácia viacerých faktorov stlačila export k medziročnej stagnácii. Okrem výpadkov dopytu po kovocho a strojoch išlo o pokračujúci efekt ukončenia výroby a reexportu časti elektrotechniky a skutočnosť, že automobilový priemysel vyčerpал schopnosť dynamizovať doteraz nadpriemerné tempá rastu.

---

<sup>2</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.pr190606-d1b6e3247d.en.html>

Graf 1

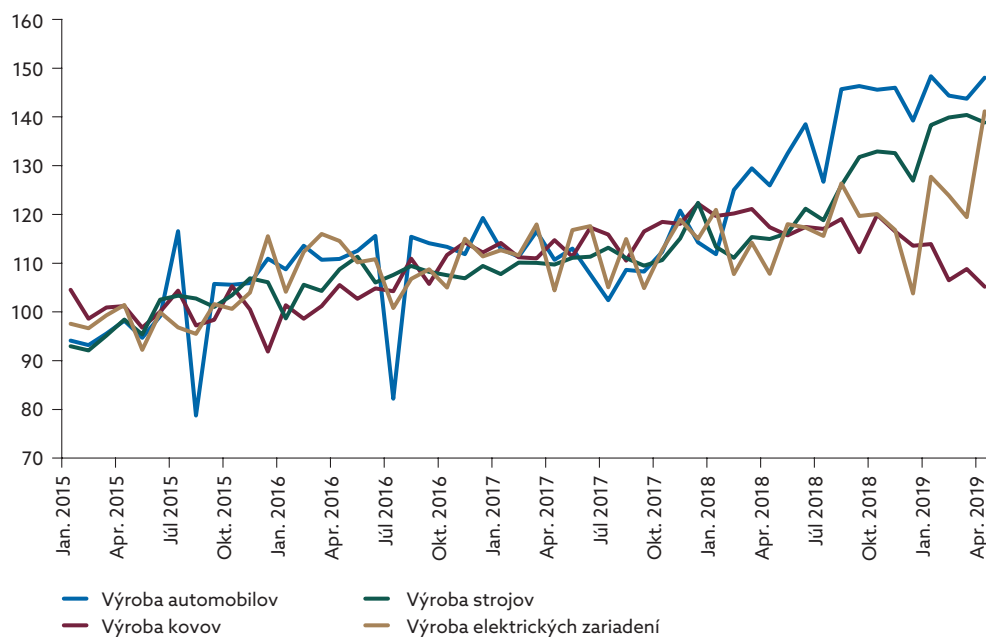
Vývoj mesačných ekonomických ukazovateľov (medziročná zmena v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 2

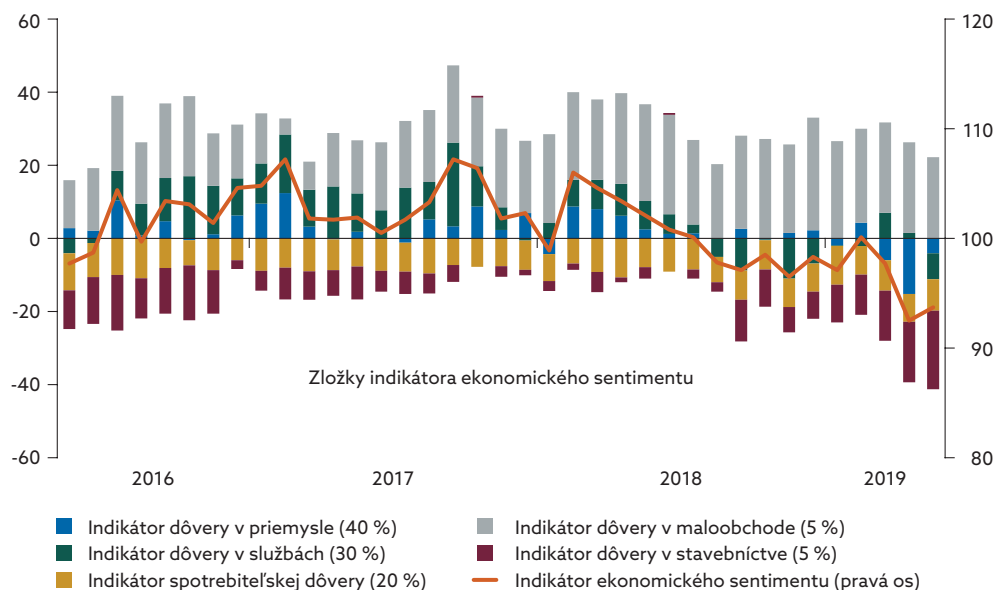
Vývoj hlavných odvetví priemyselnej produkcie (index, 2015 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

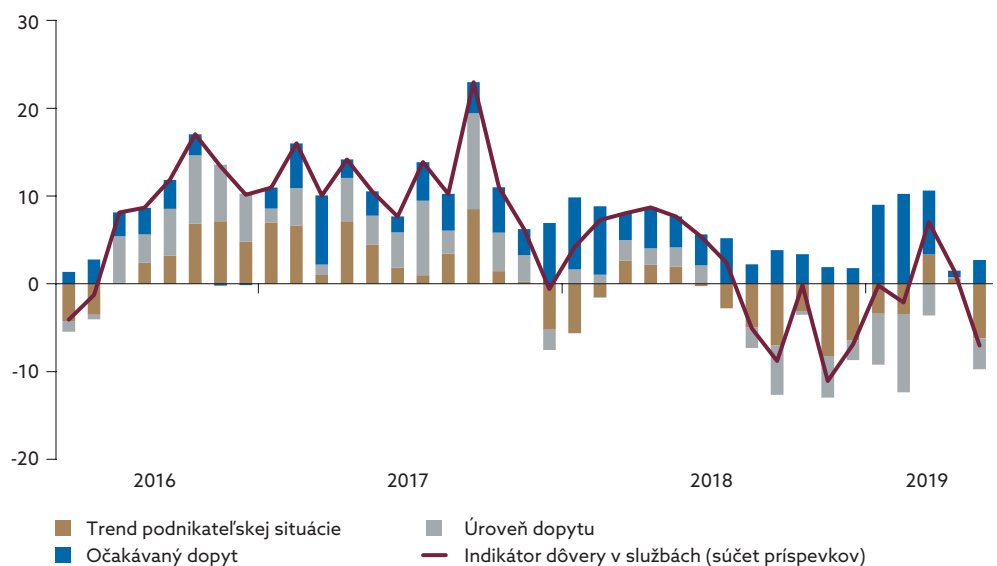
**Indikátor ekonomického sentimentu v máji vzrástol** vplyvom zmiernenia prepadu nálad v priemysle. Výnimočný nárast optimizmu zaznamenala zložka týkajúca sa budúcej produkcie. V ostatných sektoroch sa dôvera zhoršila, najväčší pokles dosiahol sektor služieb.

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



Zdroj: EK

**Graf 4**  
Indikátor dôvery v službách (saldá odpovedí)



Zdroj: EK a výpočty NBS

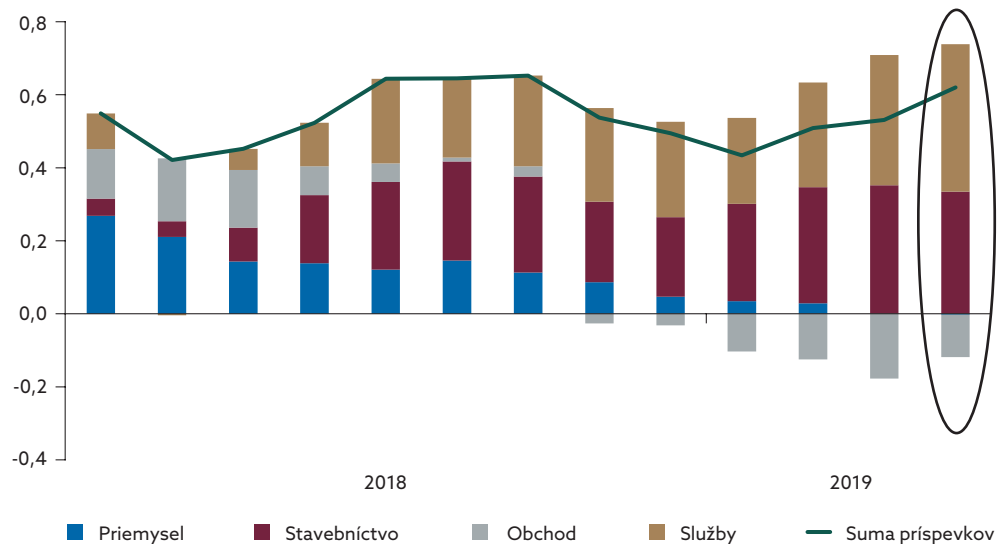
## 2.2.2 Trh práce

**Dynamika zamestnanosti sa drží pomerne vysoko, ale z prieskumov pozorujeme signály postupného spomalenia.** Zamestnanosť za vybrané odvetvia v apríli vzrástla o 2,9 %, čo je rovnaké tempo ako v marci a podobné ako v priemere za 1. štvrtrok (2,8 %). V rámci odvetví je naďalej zaznamenaný tlmenný vývoj až pokles počtu pracovných miest v priemysle a obcho-

de na jednej strane a na druhej strane prudký rast v stavebníctve a službách. Priemysel naďalej čelí slabšiemu vývoju globálneho dopytu a jeho medziročný rast zamestnanosti je už len na úrovni 0,1 %. V obchode pravdepodobne nastalo zefektívnenie činností či skrátenie otváracích hodín, okrem iného aj ako dôsledok nedostatku pracovnej sily a snahy o redukcii nákladov. Zamestnanosť tu preto medziročne klesá (-1,6 %). V rámci služieb (6,7 %) sa darí sektoru IT a komunikácie, dopravným, ubytovacím a stravovacím službám a rôznym odborným a podporným službám. V stavebníctve rastie zamestnanosť tempom 10,5 %, avšak vzhľadom na slabší vývoj tržieb a produkcie sa môže toto tempo neskôr zmierniť. Zamestnávateľia v poslednom období zhoršili svoje očakávania zamestnanosti vo všetkých odvetviach ekonomiky okrem služieb.

**Graf 5**

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

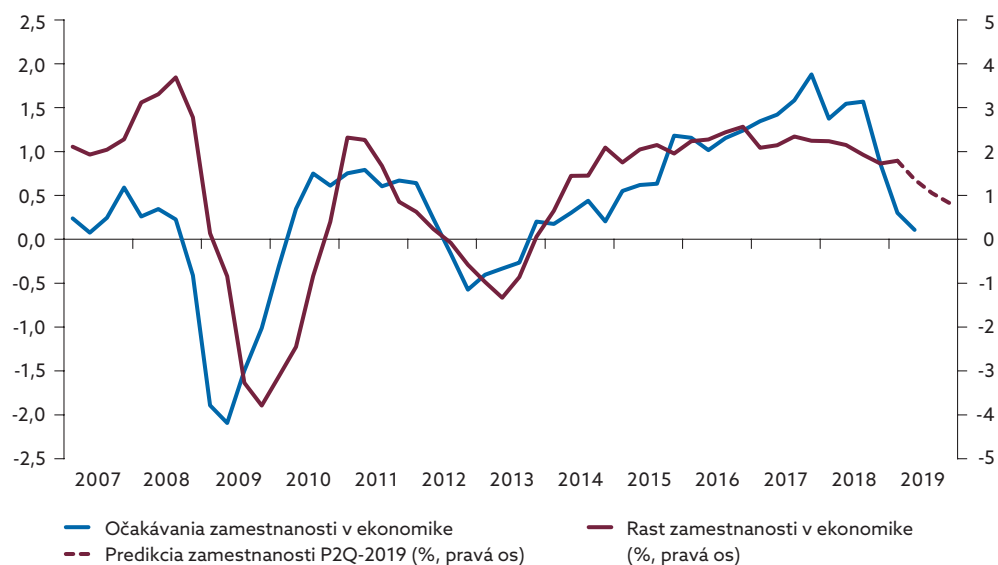


**Zdroj:** ŠÚ SR a výpočty NBS na základe mesačnej štatistiky zamestnanosti za vybrané odvetvia (očistené od metodických zlomov)

**Poznámka:** Vývoj z mesačných štatistík je indikatívny, mesačná štatistika je nedokonalým indikátorom vývoja kompletnej kvartálnej štatistiky.

**Graf 6**

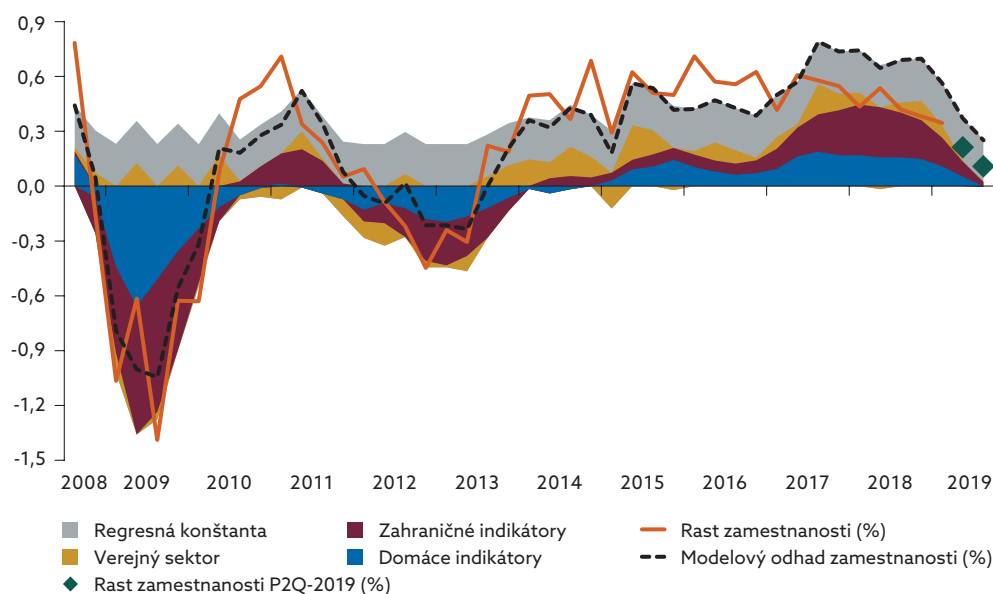
**Očakávania zamestnávateľov a vývoj zamestnanosti (štandardizované saldo odpovedí, medziročný rast v %)**



Zdroj: ŠÚ SR, EK a výpočty NBS

**Graf 7**

**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 máji stagnovala** na úrovni 6,1 % po sezónnom očistení. Zároveň klesal počet osôb umiestnených na trhu práce a stagnoval prílev uchádzačov o zamestnanie do evidencie. Trh práce už pravdepodobne naráža na svoje limity. Z hľadiska nasledujúcich mesiacov sú málo pravdepodobné ďalšie výraznejšie pokle-

sy miery nezamestnanosti, keďže zamestnávateľia sú v súčasnosti menej optimistickí vo veci tvorby nových pracovných miest.

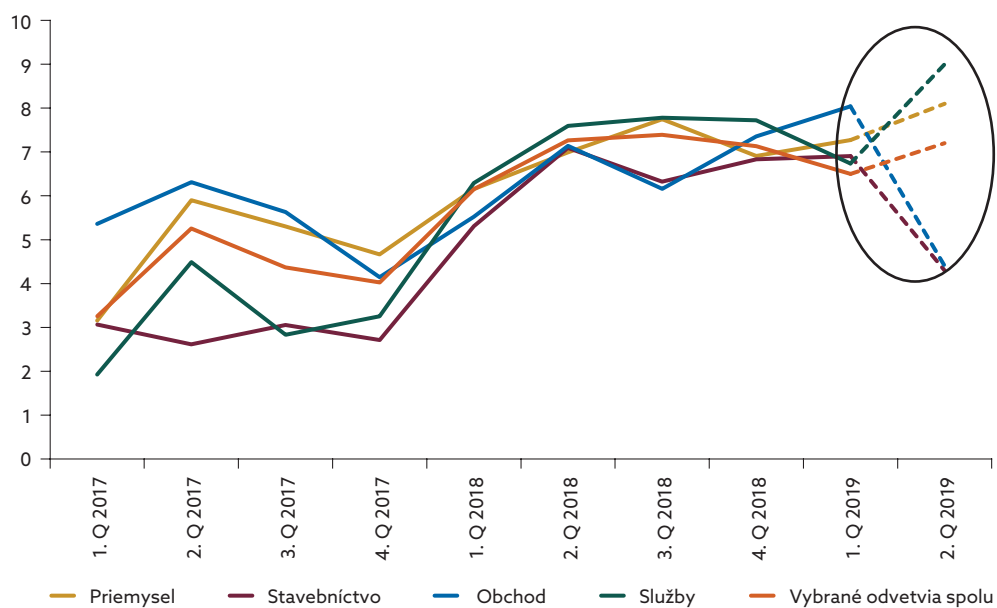
**Mzdy rastú silným tempom v súkromnom aj verejnom sektore, neskôr ich však môže ovplyvniť zmiernujúci sa optimizmus na trhu práce.** Priemerná mzda za vybrané odvetvia vzrástla v apríli medziročne o 7,2 % (v 1. štvrtroku v priemere 6,5 %). K zrýchleniu však výrazne prispelo odvetvie energetiky, v ktorom pravdepodobne pôsobili nepravidelnosti vo vyplácaní odmien (medziročne v tomto odvetví vzrástli mzdy o 34 %, v porovnaní s tempom 5 % v marci). Bez tohto efektu by bola medziročná dynamika v apríli približne 6,6 %. Takéto výkyvy nie sú v energetike výnimočné<sup>3</sup>. Z hľadiska ostatných odvetví vynikalo zrýchlenie v priemyselnej výrobe (medziročná dynamika 7 %), najmä v automobilovom, chemickom či potravinárskom priemysle. K zrýchleniu došlo aj v službách (9 %), najmä v reštauráciách a oblasti IT a komunikácie. Tieto efekty boli vyvažované spomalením vývoja miezd v odvetviach stavebníctva (4,3 %) a obchodných činností (4,4 %). V máji bude pôsobiť aj efekt posilnených príplatkov za prácu vo sviatok, v noci a cez víkend, preto je pravdepodobné, že mzdová dynamika bude naďalej pomerne silná. Počas tohto roka by mal rast priemernej mzdy podporovať aj silný nárast základných miezd vo verejnom sektore. V 2. štvrtroku by tak rast priemernej mzdy mohol byť približne v súlade s predikciou NBS, ktorá očakáva dynamiku mierne pod hranicou 7 %. Ukazovateľ napätia na trhu práce sa v poslednom období zmiernil v dôsledku menej optimistických očakávaní zamestnávateľov a menšieho vnímaného nedostatku zamestnancov. To sa môže s časovým odstupom niekoľkých štvrtrokov prejaviť v spomalení mzdového rastu.

---

<sup>3</sup> Podobné prudké výkyvy v mzdách energetiky v minulosti nastali najmä v júni a júli 2018, v máji a júni 2017, v decembri 2016 či vo februári 2015.

**Graf 8**

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

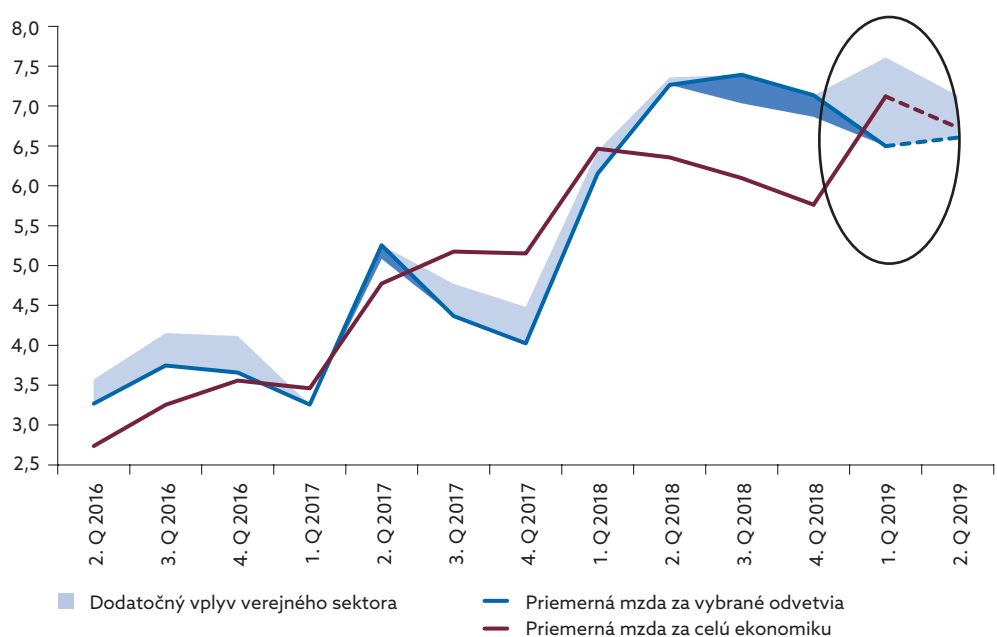


**Zdroj:** ŠÚ SR a výpočty NBS

**Poznámka:** Údaje za 2. Q 2019 sú založené na aprílovej medziročnej dynamike.

**Graf 9**

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



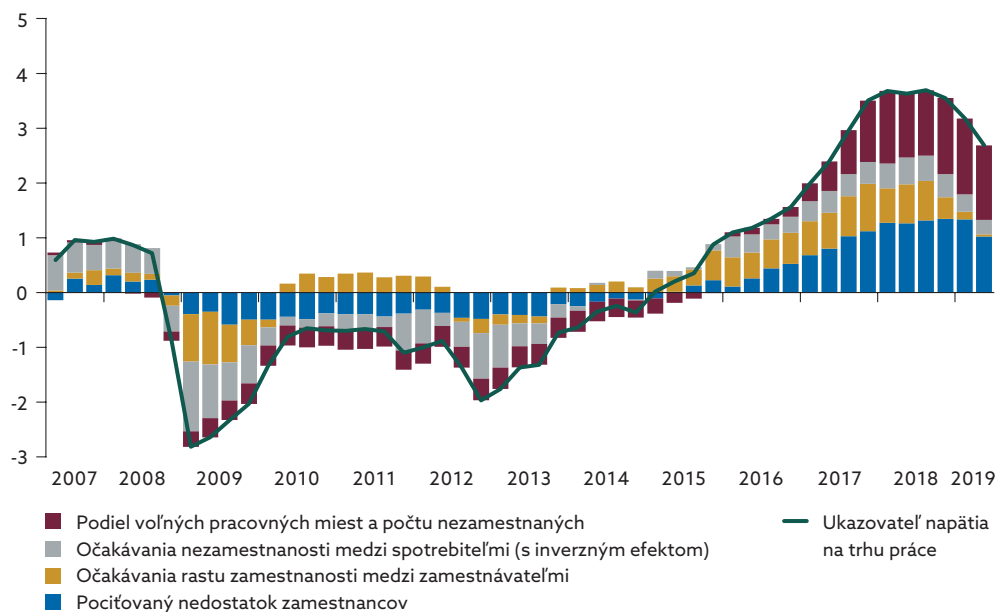
**Zdroj:** ŠÚ SR a výpočty NBS

**Poznámka:** Priemerná mzda za celú ekonomiku a vplyv verejného sektora sú založené na predikcii P2Q-2019. Dynamika priemernej mzdy za vybrané odvetvia na 2. Q 2019 je založená na aprílovej medziročnej dynamike očistenej od efektu volatility miezd v energetike.



Graf 10

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



Zdroj: Výpočty NBS

### 2.2.3 Ceny

Inflácia sa v máji podľa očakávaní zrýchlila na 2,7 % (v apríli 2,4 %). Prispeli k tomu najmä ceny služieb a potravín. Medzimesačne ceny rástli o 0,4 %.

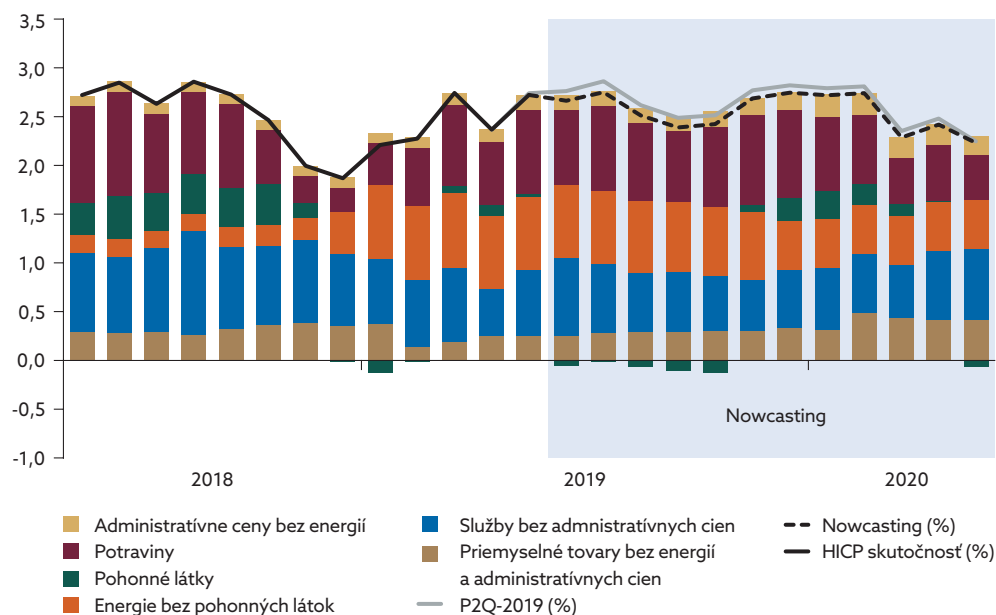
Tabuľka 3 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie (% , p. b.)

			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP	Dopytová inflácia HICP	Administratívne ceny bez energií
Medzročný vývoj	A	Predpoklad na máj 2019 v P2Q-2019	1,1	5,2	3,6	2,3	2,74	1,8	1,5
	B	Máj 2019 skutočnosť	1,1	5,0	3,6	2,5	2,72	1,8	1,7
	B-A	Máj 2019 skutočnosť – predpoklad	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,2
	(B-A) * váha	Príspevok k celkovej predikčnej chybe P2Q-2019 <sup>1)</sup>	-0,01	-0,03	-0,01	0,04	-0,02	0,01	0,02

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

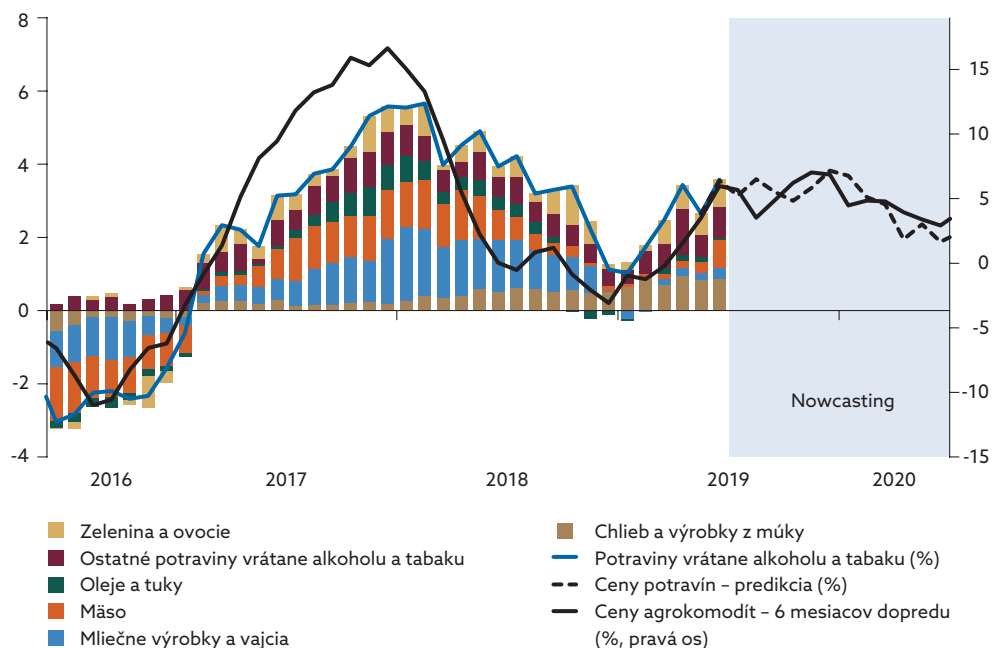
1) Príspevky jednotlivých zložiek k celkovej chybe predikcie P2Q-2019.

**Graf 11**  
Štruktúra inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

**Graf 12**  
Štruktúra vývoja cien potravín (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Dynamika cien potravín vrátane alkoholu a tabaku sa v máji zrýchlila na 3,6 %. Prispeli k tomu najmä ceny mäsa, alkoholických nápojov a zeleniny. Potvrdil sa tak predpoklad o iba dočasnom spomalení cien alkoholických nápojov v predchádzajúcom mesiaci. Tiež sa naplnili očakávania o raste cien mäsa v dôsledku pretrvávajúceho výpadku ponuky bravčového mäsa na ázijskom trhu. Rast cien mäsa by mal pokračovať aj v nasledujúcom ob-

dobí a predstavuje mierne inflačné riziko v roku 2019. Ceny zemiakov rastú v dôsledku suchého počasia, nízkej domácej produkcie, nedostatku domácich skladovacích kapacít a tohtoročného drahšieho dovozu zahraničnej produkcie. V roku 2020 by mal prispievať bázický efekt v cenách mäsa a zemiakov k miernejšej inflácii potravín.

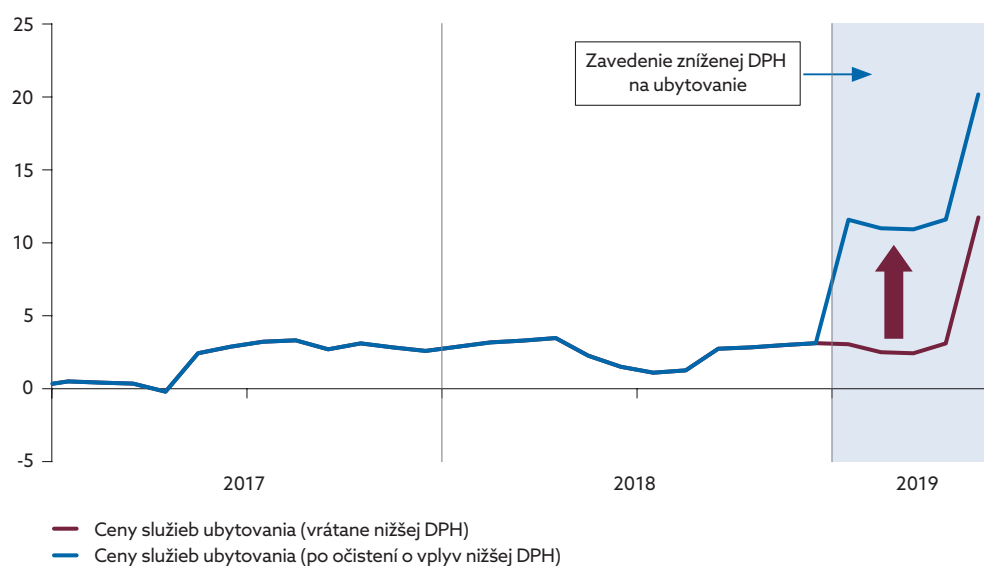
Vývoj cien leteniek, rast miezd i zavedenie rekreačných poukazov prispeli k zrýchleniu cien služieb. Ceny ubytovania dosiahli v máji takmer 20 % medziročný rast po očistení o zníženie DPH.

Cena ropy Brent v eurách na konci apríla kulminovala. V máji došlo na svetovom trhu k cenovej korekcii. Ceny pohonných látok tak zaznamenali v máji 2019 miernejší rast v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka, čo sa premietlo do spomalenia ich medziročného rastu.

Na základe aktuálneho cenového vývoja a vývoja technických predpokladov očakávame priemernú infláciu v roku 2019 na úrovni 2,5 %, čo je takmer v súlade s P2Q-2019.

### Graf 13

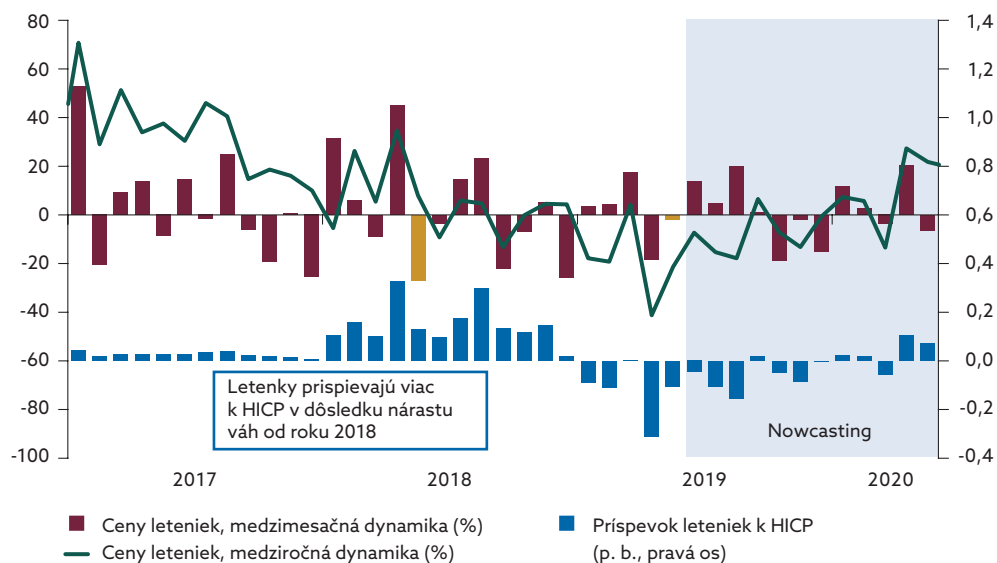
#### Vývoj cien ubytovania (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat a výpočty NBS

**Graf 14**

**Vývoj cien leteniek (medziročný a medzimesačný rast v %, príspevky v p. b.)**

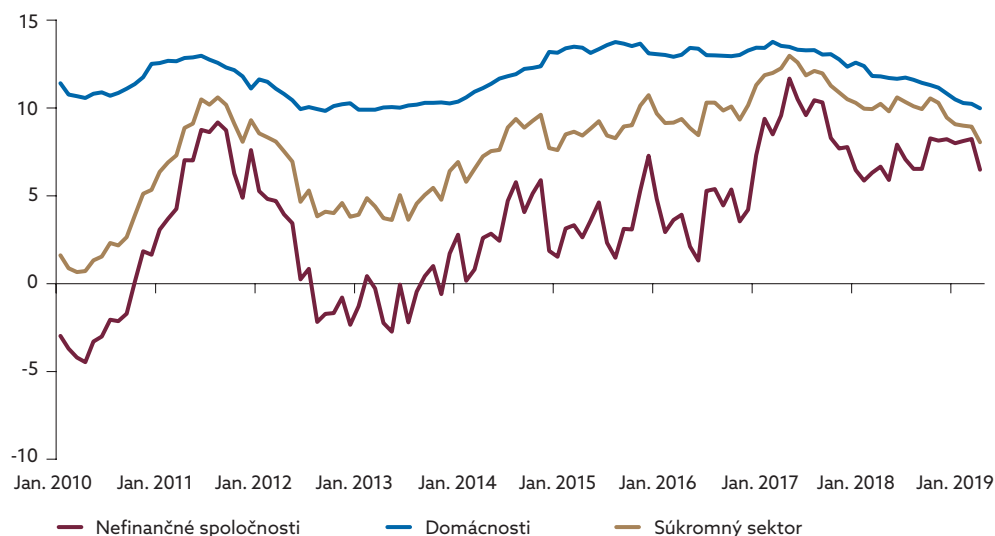


Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat a výpočty NBS

## 2.2.4 Úvery a vklady

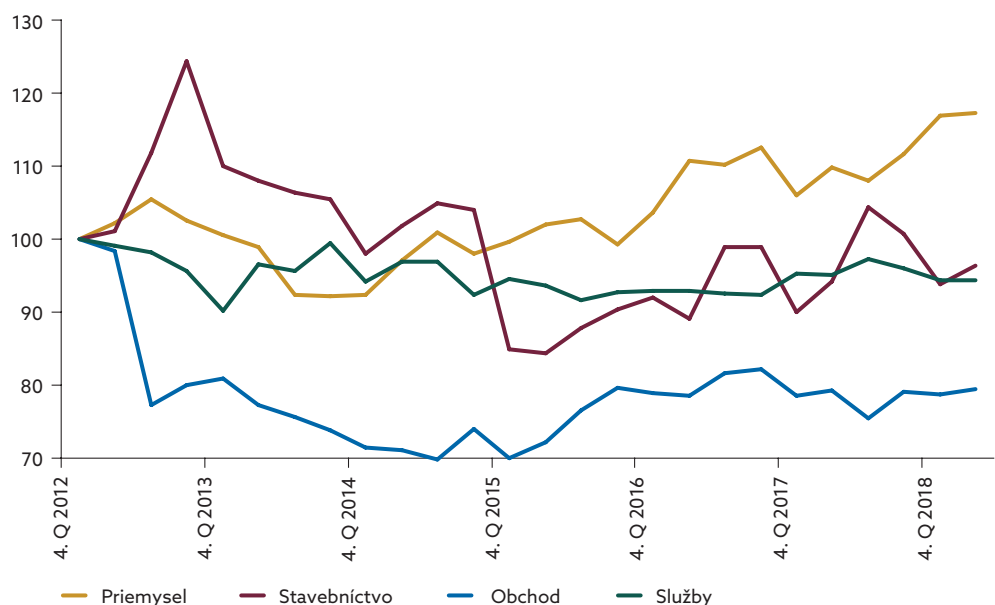
V apríli sa výraznejšie spomalil rast úverov nefinančným spoločnostiam (z 8,3 % na 6,5 %). V medziročnej dynamike sa tak prejavil negatívny vývoj v posledných dvoch mesiacoch, kedy prítieklo do sektoru firiem v priemere len približne 18 mil. € úverov. Mohlo to byť čiastočne spôsobené miernym rastom úrokových sadziieb a zhoršovaním očakávaní, najmä v priemyselnej výrobe. Okrem oslabovania úverových aktivít v priemysle výraznejšie poklesol stav úverov v ťažbe a dobývaní, kde však došlo k splateniu väčšej časti úveru z konca roka 2018. Naopak, po slabšom druhom polroku sa mierne oživilo úverovanie firiem operujúcich v oblasti nehnuteľností. Z dlhodobého pohľadu sa výraznejšie zvyšuje zadlženosť firiem najmä v priemysle. Tieto firmy nedokážu využiť úverové zdroje na zvýšenie pridanej hodnoty a tak ich zadlženosť narastá.

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



Zdroj: Výpočty NBS

**Graf 16**  
Zadĺženosť firiem (podiel úverov na pridanej hodnote; 4.Q 2012 = 100)

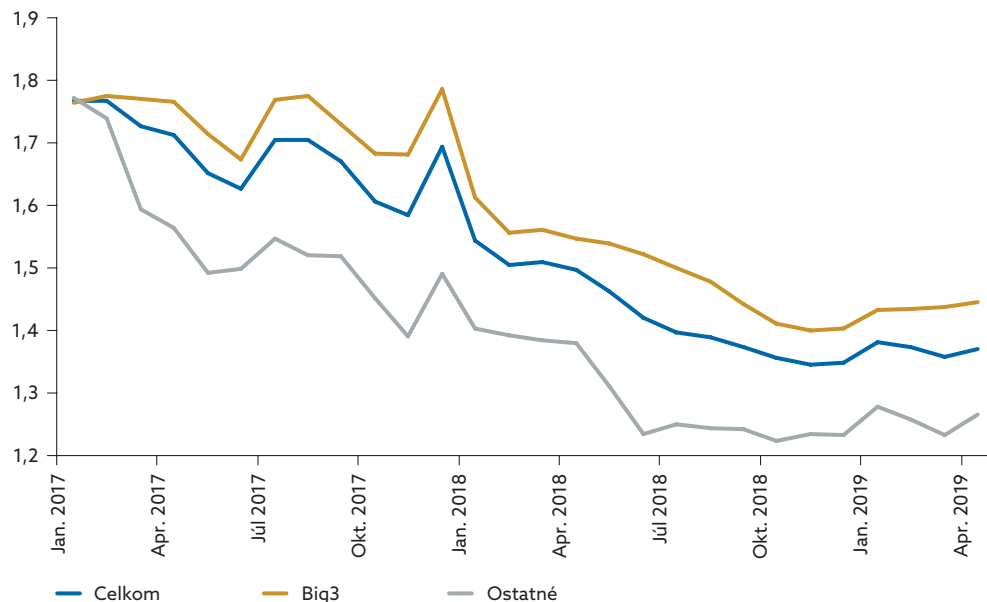


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Úvery domácnostiam pokračovali v apríli v spomaľovaní medziročnej dynamiky na 10,0 % (v marci 10,2 %). Napriek vcelku priaznivým očakávaniam veľkých nákupov (terajších aj budúcich) domácnosti v poslednom období obmedzujú úvery na spotrebu. Rovnako sa mierne znižuje dopyt po úveroch na nehnuteľnosti. Môže to súvisieť so sprísňujúcimi sa makroprudenciálnymi opatreniami, najmä v oblasti celkového dlhu a jeho obsluhy. Za posledné dva roky sa zostrila konkurencia na trhu úverov domácnostiam najmä vplyvom agresívnejšej úrokovej politiky menších bánk. Trend pri zmene úrokových sadzieb je rovnaký, ale úroveň klientskych úrokových

sadzieb je nižšia v menších bankách. Tie si dokázali zvýšiť trhovú podiel iba pri úveroch na nehnuteľnosti (približne o 10 percentuálnych bodov na 37 %).

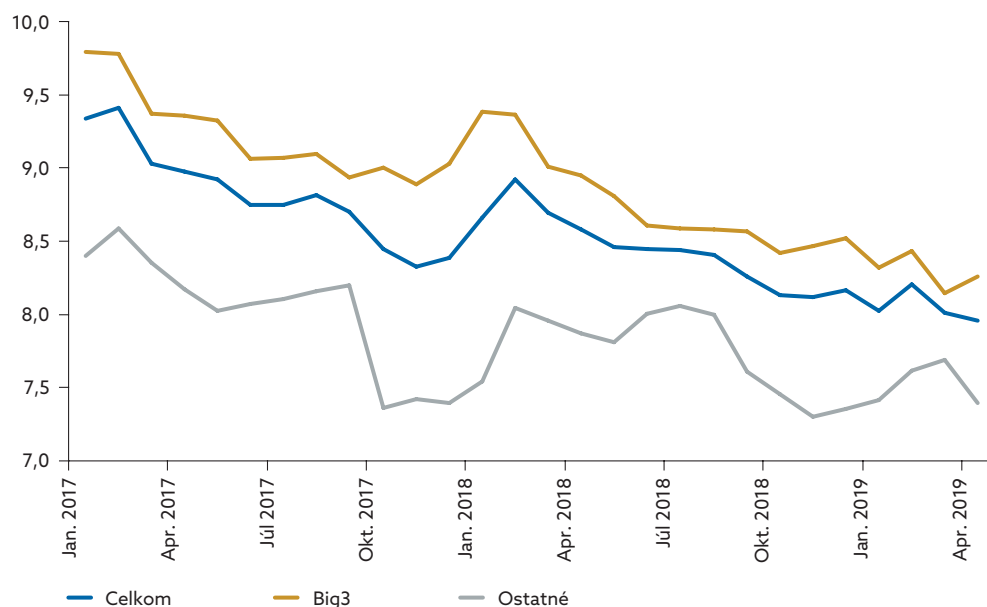
**Graf 17**  
Úročenie úverov na nehnuteľnosti (%)



Zdroj: Výpočty NBS

Poznámka: Skupina Big3 predstavuje tri najväčšie banky podľa trhového podielu.

**Graf 18**  
Úročenie spotrebiteľských úverov (%)



Zdroj: Výpočty NBS

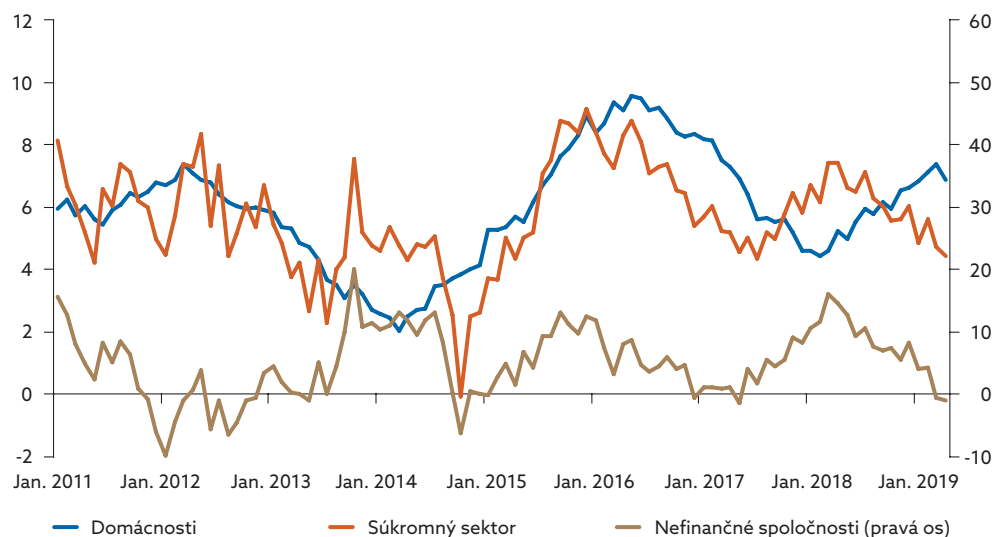
Poznámka: Skupina Big3 predstavuje tri najväčšie banky podľa trhového podielu.

V apríli sa spomalil medziročný rast vkladov domácností a vklady nefinančných spoločností poklesli. Pri pokračujúcom pomerne dynamickom

raste príjmov z práce domácnosti časť úspor presmerovali do podielových fondov a čiastočne mohli zvýšiť svoju spotrebu. Negatívny vývoj vkladov nefinančných spoločností pokračoval druhý mesiac. Podnikom opäť poklesli vklady, čo súviselo so slabším úverovaním a pravdepodobne aj ochladením ekonomickej aktivity, ktorú dokumentuje pokles nálad najmä v priemysle.

### Graf 19

Vývoj vkladov (medziročný rast v %)



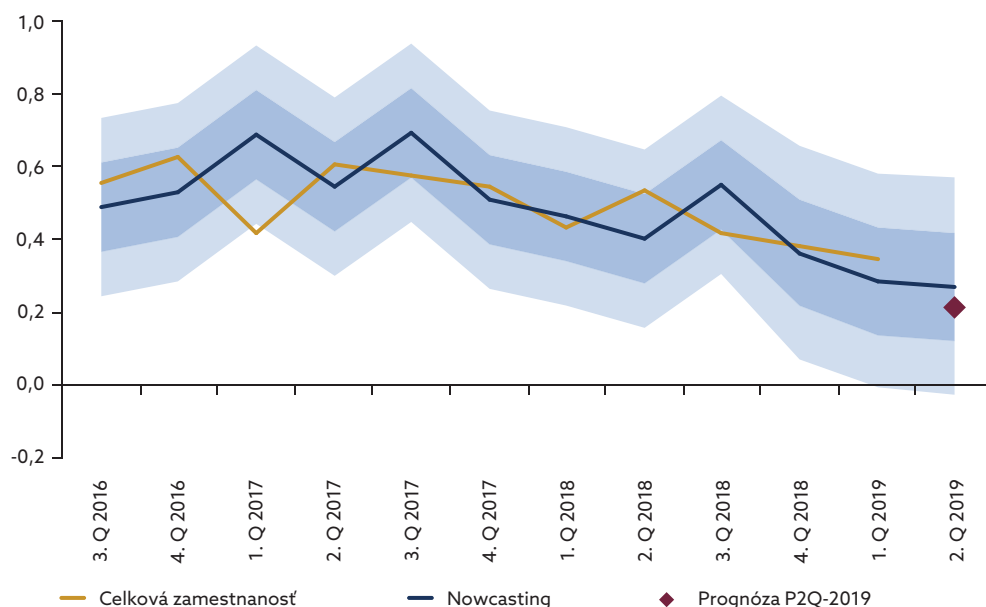
Zdroj: Výpočty NBS

## 3 Indikatívny dopad na predikciu

Postupné zhoršovanie domácich a zahraničných ukazovateľov sa premietlo aj do mierneho zhoršenia nowcastingu HDP v 2. štvrtroku 2019. Nowcasting zamestnanosti indikuje na 2. štvrtrok spomalenie rastu zamestnanosti rovnako ako predikcia NBS.

Graf 20

Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)⁴



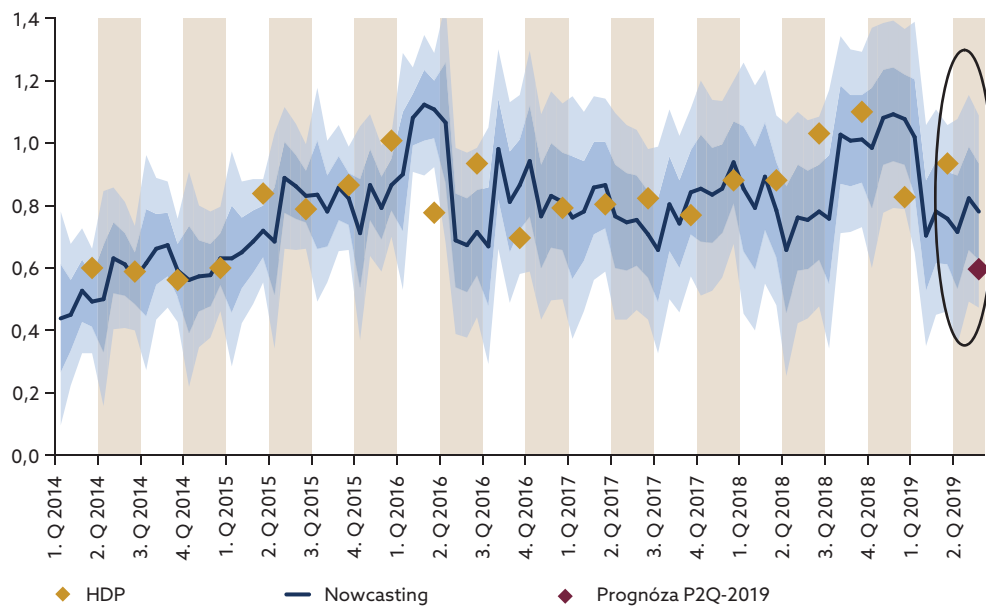
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

<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, predikčná chyba v minulom štvrtroku teda nemá vplyv na aktuálnu predikciu. Bližšie informácie v komentároch o [nowcastingu HDP](#) a [nowcastingu zamestnanosti](#).



Graf 21

Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)⁴



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

# Základné makroekonomické ukazovatele SR

Tabuľka 4 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	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	2,7	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	3,1	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	4,7	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	3,2	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	-0,7	48,9	-2,5	0,1	1,1810
2018 Q2	4,5	2,9	4,8	2,1	5,5	6,7	5,6	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	6,3	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	4,2	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	2,4	3,9	1,8	5,0	6,2	6,9	8,7	98,3	4,0	8,9	8,2	10,2	-	.	.	-0,6	2,7	1,1358
2018 Jún	-	2,9	5,6	-	5,5	6,7	7,4	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	4,2	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	7,1	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	7,4	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	5,5	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	3,2	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	4,0	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	-	5,1	6,2	5,7	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	7,7	7,1	97,7	4,0	8,9	8,2	10,2	-559,7	-	-	-	-	1,1302
2019 Apr.	-	2,4	3,9	-	5,0	6,1	6,4	4,0	92,5	3,8	8,0	6,5	10,0	-41,2	-	-	-	-	1,1238
2019 Máj	-	2,7	.	-	5,0	6,1	.	.	93,7	.	.	.	.	-317,7	-	-	-	-	1,1185

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.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele:

([http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_MesacnyBulletin/2019/protected/StatistikaMBO619.xls](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2019/protected/StatistikaMBO619.xls))