

Mesačný bulletin NBS

Máj 2020

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



Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 26. mája 2020.

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

Obsah

1	Zhrnutie	6
2	Medzinárodné prostredie	9
3	Ekonomika SR	17
3.1	Ekonomická aktivita	17
3.2	Trh práce	18
3.3	Ceny	23
3.4	Úvery a vklady	27
4	Menová politika	30
5	Indikatívny vplyv na predikciu	32
	Základné makroekonomické ukazovatele SR	36
	Zoznam boxov	
Box 1	Ako mesačné dáta ovplyvňovali nowcasting HDP?	33
	Zoznam tabuliek	
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	36
	Zoznam grafov	
Graf mesiaca	Zmena v podiele zamietnutých žiadostí o úver	7
Graf 1	Vývoj HDP	9
Graf 2	Vývoj HDP v jednotlivých štvrtrokoch od vrcholu expanzie – porovnanie krízy 2008 – 2009 a „korona-kontrakcie“ v roku 2020	10
Graf 3	HDP v krajinách eurozóny	10
Graf 4	Eurozóna: exportné očakávania a priemyselná výroba	12
Graf 5	Eurozóna: súkromná spotreba a maloobchodný predaj	12
Graf 6	Eurozóna: ekonomický sentiment a očakávaná zamestnanosť	13
Graf 7	Eurozóna: hodnotenie dopytu ako limitujúceho faktora produkcie v priemysle a využitie výrobných kapacít	14
Graf 8	Google Community Mobility Reports – vybrané veľké krajiny	15
Graf 9	Google Community Mobility Reports – krajiny V4	15
Graf 10	Vývoj ekonomických ukazovateľov	17
Graf 11	Porovnanie vývoja HDP s predikciou	18
Graf 12	Vývoj zamestnanosti podľa odvetví	19

Graf 13	Odhad vývoja zamestnanosti v 2.Q 2020 na základe aktuálnych mesačných ukazovateľov	19
Graf 14	Historický vývoj miery nezamestnanosti a počtu nezamestnaných	21
Graf 15	Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky	22
Graf 16	Mzdový vývoj v ekonomike	22
Graf 17	Štruktúra inflácie	24
Graf 18	Vývoj dopytovej inflácie a miezd	24
Graf 19	Štruktúra vývoja cien priemyselných tovarov	25
Graf 20	Vývoj cien priemyselných tovarov	26
Graf 21	Štruktúra vývoja cien potravín	26
Graf 22	Vývoj úverov	27
Graf 23	Vývoj úverových štandardov pre podniky	28
Graf 24	Vývoj úverov domácnostiam	28
Graf 25	Mesačné transakcie	29
Graf 26	Vývoj vkladov	29
Graf 27	Nowcasting HDP	32
Graf 28	Nowcasting zamestnanosti	33
Zoznam grafov v boxoch		
Graf A	Nowcasting HDP	34

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

Podľa rýchleho odhadu sa ekonomika eurozóny v 1. štvrtroku 2020 prepadla o 3,8 %. Údaje z niektorých národných štatistických údajov naznačujú, že poklesli najmä súkromná spotreba a investície. Spomedzi veľkých ekonomík sa HDP najvýraznejšie znížil v krajinách najviac zasiahnutých pandemiou (Francúzsko, Španielsko a Taliansko). Pokles ekonomiky eurozóny sa prejavil aj v zhoršení situácie na trhu práce, keď zamestnanosť v 1. štvrtroku 2020 poklesla o 0,2 %. Väčšina predstihových indikátorov sa v apríli a máji prepadla na najnižšie úrovne v histórii, čo sa prejaví v ďalšom výraznom prepade ekonomickej aktivity. Aktuálne uvoľňovanie opatrení takmer vo všetkých krajinách EÚ by mohlo predstavovať pozitívny impulz do ekonomického vývoja v ďalšom období.

V dôsledku zavádzania obmedzení dosiahol v 1. štvrtroku 2020 medziročný pokles HDP slovenskej ekonomiky 3,9 %. Podľa mesačných údajov ekonomiku stiahol dole najmä export a investičný dopyt. Vzhľadom na pokračovanie núdzového stavu v apríli a máji sa očakáva ešte výraznejší pokles ekonomiky v 2. štvrtroku.

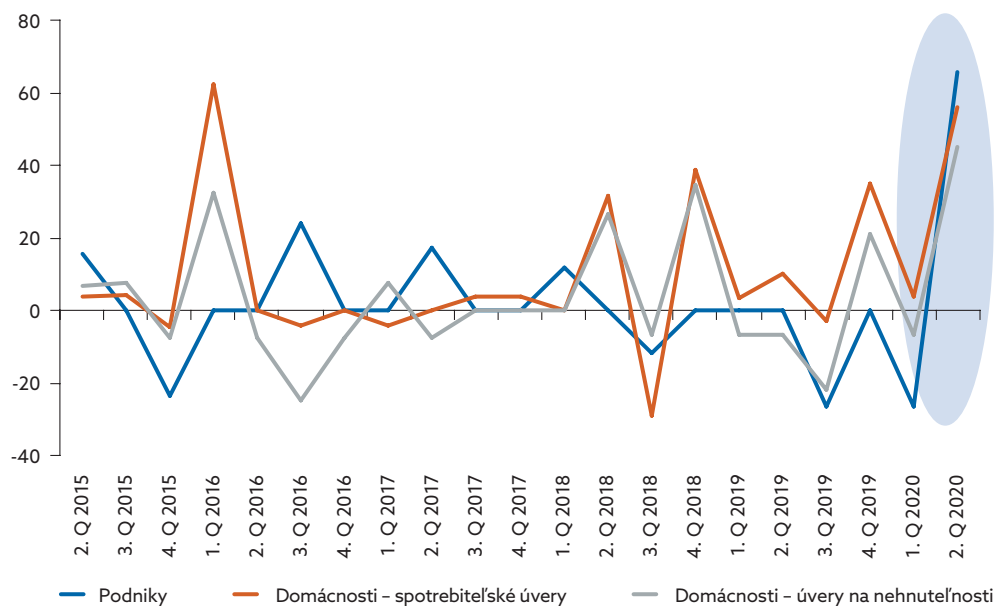
Vplyv pandémie sa premietol v 1. štvrtroku do poklesu zamestnanosti o 0,5 %. Prispel k tomu najmä priemysel, ktorý čelil negatívnemu vývoju už dlhšie obdobie. Prvé dôsledky pandémie sa prejavili aj v službách. Ukazovatele vývoja na trhu práce v 2. štvrtroku naznačujú výrazné zníženie dopytu po pracovnej sile. Nezamestnanosť v apríli v dôsledku rozsiahleho prepúšťania vzrástla historicky najvyšším tempom na 7,4 % (približne 34-tisíc ľudí). Rast priemernej mzdy sa v marci výrazne spomalil. Vo vybraných odvetviach mzdy rástli v marci medziročne o 1,7 %. Rast miezd by mal dosahovať v 2. štvrtroku negatívne medziročné zmeny.

Inflácia HICP pokračovala v spomaľovaní, k čomu druhý mesiac za sebou prispel najmä pokles cien pohonných látok. Proti oslabeniu dopytovej inflácie zatiaľ pôsobia sťažené možnosti merania cien služieb. Do nasledujúcich mesiacov sa postupne premietne ochladzovanie na trhu práce a nízke dovozné ceny.

Úvery súkromnému sektoru v marci rástli rovnako dynamicky ako v predchádzajúcom mesiaci. Rast úverov domácnostiam sa zmiernil a naopak, firmy si poistili úverové linky ešte pred začiatkom pandémie. Objem vkladov medzimesačne poklesol najmä u nefinančných spoločností.

Graf mesiaca

Zmena v podiele zamietnutých žiadostí o úver (čistý percentuálny podiel)



Zdroj: ECB

Banky vnímajú vysoké riziko vplyvom pandémie a efektu administratívnych opatrení vlády na ekonomiku. Preto nastáva sprísňovanie úverových štandardov pri poskytovaní úverov. Okrem toho sa výrazne zvýšil podiel zamietnutých žiadostí o úver v porovnaní s posledným štvrtrokom 2019. Problém je vypuklý najmä v sektore nefinančných spoločností. Pomôcť podnikom prekonať likviditnú situáciu by mohla rýchla implementácia vládnych garancií pri poskytovaní úverov.

Tabuľka 1 Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálne obdobie	Predchádzajúce obdobie
Eurozóna				
Indikátory dôvery				
PMI	index	máj 2020	30,5	13,6
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	apríl 2020	67,0	94,2
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2020 Q1	-3,2	1,0
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	marec 2020	-12,8	-1,9
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	marec 2020	-9,2	2,3
Miera nezamestnanosti	%	marec 2020	7,4	7,3
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	apríl 2020	0,4	0,7
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	máj 2020	30,5	27,4
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	máj 2020	1,084	1,086
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	apríl 2020	55,1	96,7
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	apríl 2020	-42,3	-3,1
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	apríl 2020	-29,9	-7,8
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2020 Q1	-3,9	2,1
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	marec 2020	-12,4	-0,2
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	marec 2020	-19,6	-1,6
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	marec 2020	6,7	6,7
Zamestnanosť	medziročný rast v %	marec 2020	-2,0	-0,4
Miera nezamestnanosti ²⁾	%	apríl 2020	7,5	6,2
Nominálne mzdy ³⁾	medziročný rast v %	marec 2020	1,7	6,7
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	apríl 2020	2,1	2,4

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

1) Pre aktuálne obdobie priemer od začiatku mesiaca

2) Sezónne očistenie NBS

3) Len za vybrané odvetvia (bez verejného sektora)

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.	2020 Q2	-9,9	↑↑
Hrubý domáci produkt eurozóna	medzištvrtročný rast v %, s. c.	2020 Q2	0,1	↓↓
Zamestnanosť (ESA) Slovensko	medzištvrtročný rast v %	2020 Q2	-1,3	↓↓
Nominálne mzdy Slovensko	medziročný rast v %	2020 Q1	3,8	↑↑
Inflácia (HICP) Slovensko	medziročný rast v %	2020 Q2	2,0	=

Zdroj: Výpočty NBS

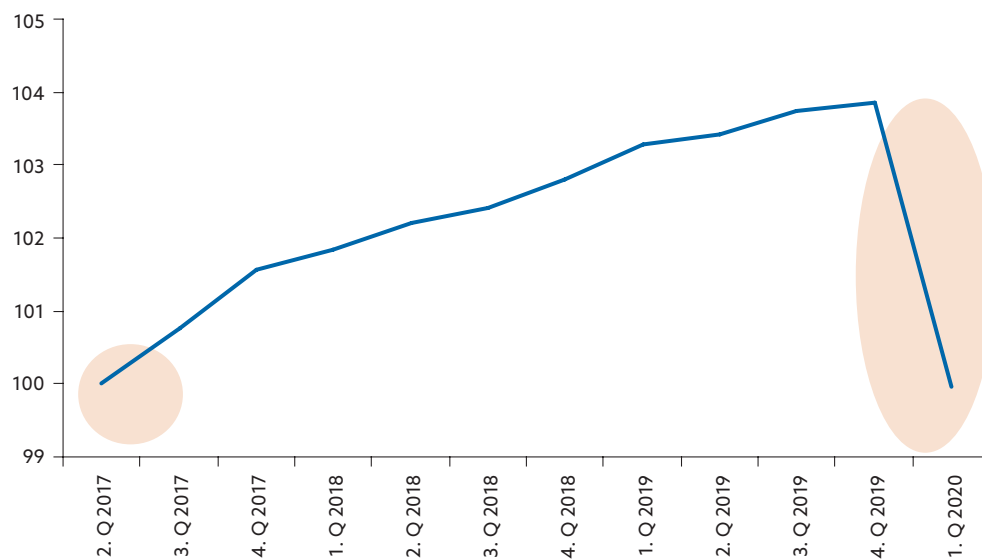
Poznámka: V tabuľke sú hrubo zvýraznené hodnoty s významnou odchýlkou. Na jej výpočet (stanovenie) sa hodnoty makroekonomických indikátorov eurozóny porovnávajú s ich trhovými očakávaniami a hodnoty makroekonomických indikátorov Slovenska, vrátane cien ropy a kurzu, sa porovnávajú s ich trojmesačnými priermi. Kvalitatívny vplyv indikátorov na predikcie základných makroekonomických ukazovateľov sa určuje 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 sa uvádza v [Mesačnom bulletinu NBS, august 2018](#).

2 Medzinárodné prostredie

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa **ekonomika eurozóny** v 1. štvrťroku 2020 **prepadla** o **3,8 %** (rovnako ako v predbežnom rýchlom odhade). Hoci pandémia koronavírusu ovplyvnila väčšinu krajín eurozóny až v marci, dosah na hospodárstvo bol značný. Ekonomika poklesla prvýkrát od 1. štvrťroka 2013 a jej výrazný prepád spôsobený pandémiou ju úrovňovo posunul **späť do 2. štvrťroka 2017** (graf č. 1). V porovnaní s krízou 2008 – 2009 (graf č. 2) bola ekonomická kontrakcia mimoriadne prudká. Kým v predchádzajúcej kríze HDP poklesol za päť štvrťrokov približne o 5 %, len za 1. štvrťrok 2020 to bolo takmer 4 %. Navyše väčšina opatrení obmedzujúcich ekonomickú aktivitu sa zavádzala až koncom marca. Štruktúra ekonomického rastu bude dostupná až 9. júna 2020, údaje z niektorých národných štatistických údajov však naznačujú, že poklesli najmä súkromná spotreba a investície. Výrazne sa znížili aj exporty správanané podobne silným prepadom dovozov, vplyv čistého exportu na HDP by tak nemal byť výrazný. Hospodárstvo pravdepodobne vzhľadom na prijímané opatrenia podporila spotreba vlády.

Graf 1

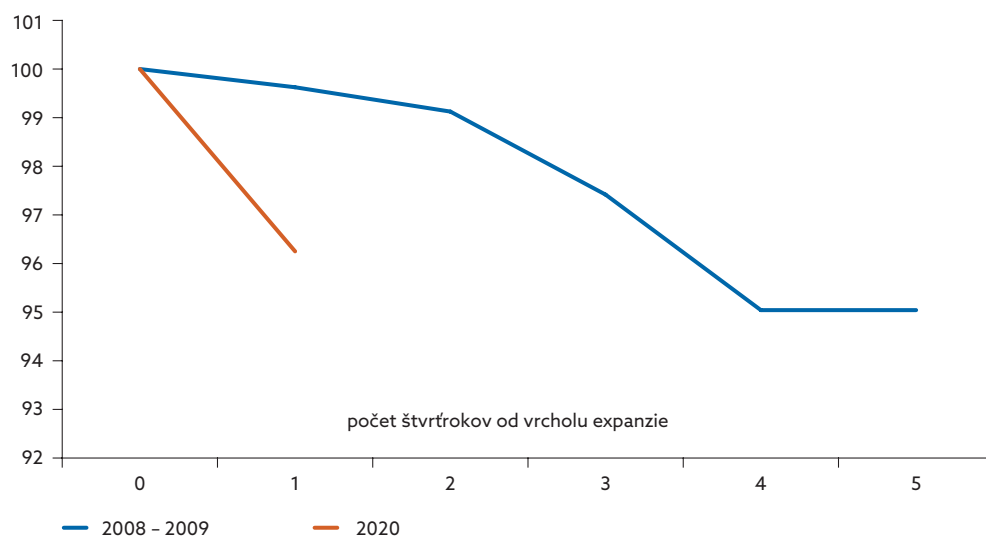
Vývoj HDP (index 2Q 2017 = 100, s. c.)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Graf 2

Vývoj HDP v jednotlivých štvrťrokoch od vrcholu expanzie – porovnanie krízy 2008 – 2009 a „korona-kontrakcie“ v roku 2020 (100 = vrchol expanzie)

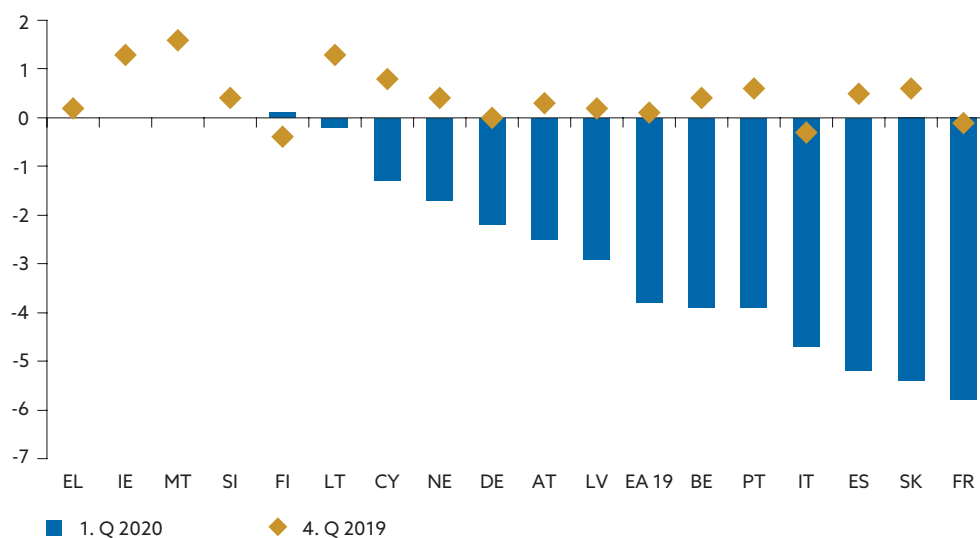


Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Z geografického hľadiska bol vplyv na ekonomiku jednotlivých krajín heterogénny (graf č. 3), v závislosti od prítomnosti opatrení, ktoré prijímali v boji s koronavírusom. Spomedzi veľkých ekonomík sa HDP najvýraznejšie znížil vo Francúzsku (o 5,8 %), v Španielsku (o 5,2 %) a Taliansku (o 4,7 %). Menej poklesol v Nemecku (o 2,2 %) a Holandsku (1,7 %).

Graf 3

HDP v krajinách eurozóny (medzištvrťročný rast v %)



Zdroj: Macrobond

Poznámka: Údaje za 1. štvrťrok 2020 neboli zverejnené za Grécko, Írsko, Luxembursko a Slovinsko.

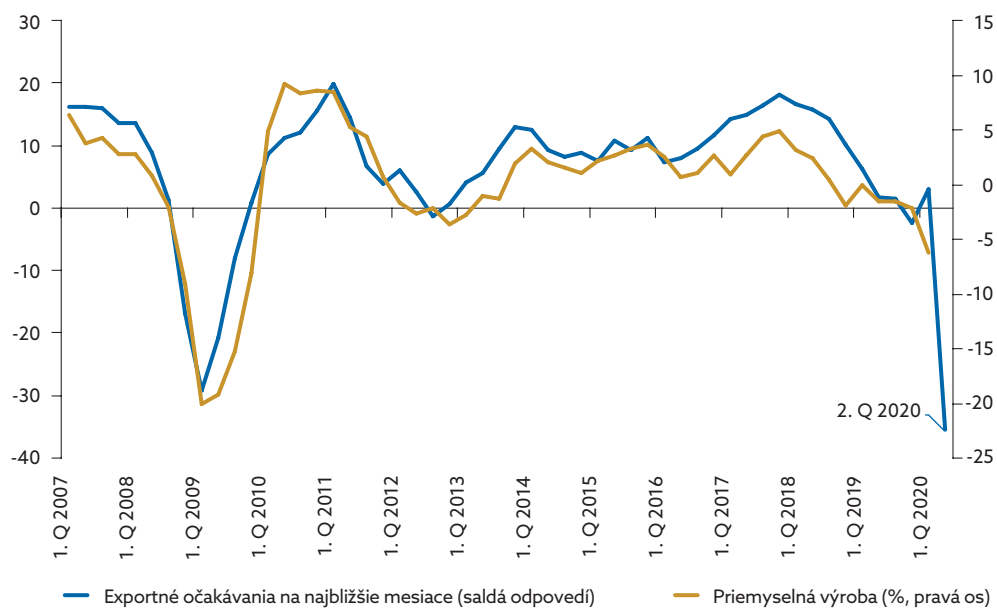
Pokles ekonomiky sa prejavil aj v zhoršení situácie na trhu práce, keď **zamestnanosť** v 1. štvrťroku 2020 **poklesla o 0,2 %**.

Priemyselná produkcia v marci rekordne **poklesla o 11,3 %** (graf č. 4), najvýraznejšie sa znížila produkcia tovarov dlhodobej spotreby. Ich výroba sa znížila o viac ako 12 %. V rámci jednotlivých priemyselných odvetví **najviac poklesla produkcia v automobilovom priemysle** (viac ako 26 %). Z hľadiska geografickej štruktúry sa priemyselná produkcia najvýraznejšie znížila v krajinách najviac postihnutých pandemiou, resp. krajinách s najprísnejšími opatreniami. Spomedzi najväčších ekonomík to bolo Taliansko, kde sa produkcia znížila takmer o 30 %. Naopak v Holandsku, kde boli opatrenia relatívne mierne, sa znížila len o 0,8 %. Štvrtročný pokles priemyselnej produkcie dosiahol 3,3 %, čo naznačuje, že pokles HDP v 1. štvrťroku 2020 o 3,8 % výraznejšie ovplyvnila kontrakcia v sektore služieb. Viaceré predstihové indikátory pritom naznačujú, že v apríli, resp. v 2. štvrťroku, možno očakávať ďalšie výrazné oslabenie výkonnosti v priemysle. Dokumentuje to napríklad aj výrazný prepád exportných očakávaní (graf č. 4). V dôsledku zavedenia opatrení na boj s koronavírusom sa **maloobchodný predaj** v marci **prepadol o 11,2 %** (graf č. 5) – výrazne poklesol najmä predaj odevov a obuvi (takmer o 40 %). Obmedzenie pohybu a cestovania sa premietlo do výrazného zníženia predaja pohonných hmôt (viac ako 20 %). Naopak, opäť dynamicky rástol predaj potravín a nápojov (5,0 %). Celkovo za štvrtrok poklesli výdavky na nákup v maloobchode o 2,9 %. To naznačuje, že v rámci štruktúry HDP sa výrazne oslabilá spotreba domácností (graf č. 5). Proti pandemickým opatreniam výrazne ovplyvnili aj **produkciu v stavebníctve**, ktorá sa v marci **znížila o 14,1 %**. Spomedzi veľkých ekonomík poklesla stavebná produkcia najviac vo Francúzsku (o 40,2 %) a v Taliansku (o 36,2 %). Naproti tomu v Španielsku poklesla miernejšie (o 2,5 %) a v Nemecku a Holandsku rástla (o 1,8 %, resp. 1,5 %). Medzištvročne sa produkcia v stavebníctve znížila o 1,8 %.

Purchasing Managers Index (PMI) v máji vykazuje **prvé známky zastavenia prepadu** v dôsledku uvoľňovania karanténnych opatrení v jednotlivých krajinách eurozóny. **Kompozitný PMI** zaznamenal nárast na 30,5 z historicky najnižšej úrovne 13,6 v apríli. Miera poklesu PMI sa zmiernila **v sektore výroby a služieb**. Odrážala predovšetkým zníženie počtu spoločností, ktoré hlásili nižšiu aktivitu a tiež zvýšenie počtu firiem, ktoré ohlásili zlepšenie situácie. Index PMI v **sektore služieb** sa zvýšil na 28,7 (v apríli 12,0), pričom karanténne opatrenia naďalej postihovali predovšetkým služby súvisiace s ubytovaním, stravovaním či cestovným ruchom. PMI v **priemyselnej výrobe** tiež zaznamenal nárast na 39,5 (v apríli 33,4). Pandémia bola opäť najčastejšou citovanou príčinou poklesu výroby, čo viedlo k zatvoreniu mnohých podnikov, narušeniu dodávateľských reťazcov a negatívne zasiahlo dopyt po širokej škále tovarov a služieb.

Graf 4

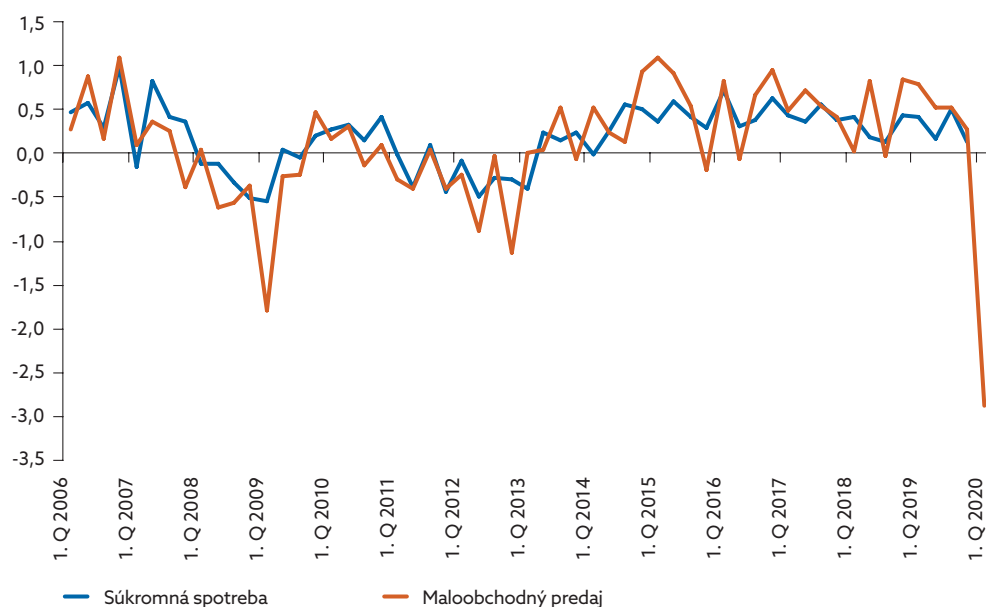
Eurozóna: exportné očakávania (saldo odpovedí) a priemyselná výroba (medziročný rast v %, s. c.)



Zdroj: Macrobond

Graf 5

Eurozóna: súkromná spotreba a maloobchodný predaj (medzištvrtročný rast v %, s. c.)



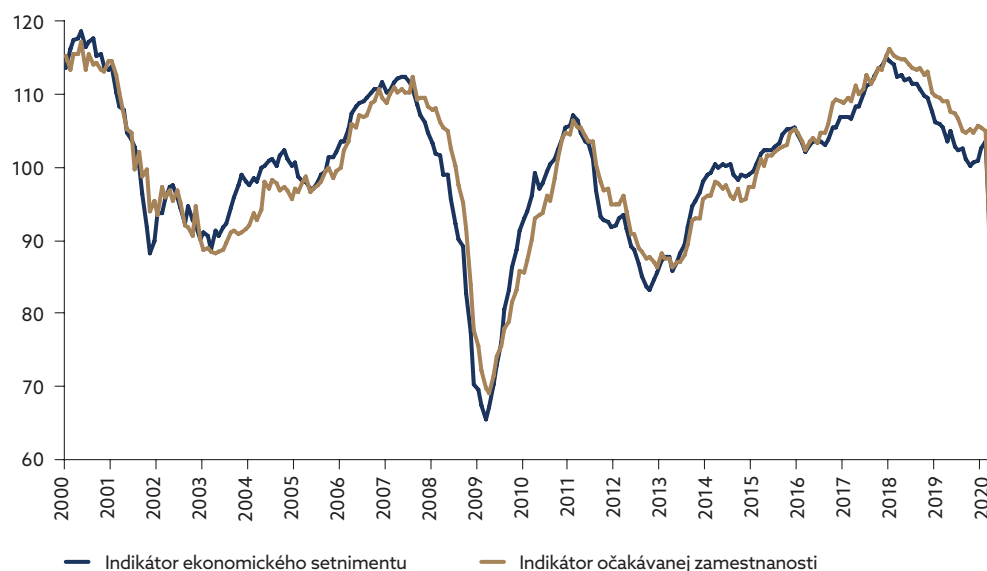
Zdroj: Macrobond

Indikátor ekonomického sentimentu (ESI) sa v apríli zrútil o 27,2 bodu na úroveň 67 (graf č. 6), len nepatrne nad minimálnu úroveň z krízy 2008 – 2009. Súčasne išlo o **najvýraznejší prepád** tohto indikátora v his-

tórii. Rovnako rekordný pokles zaznamenali aj indikátory dôvery v jednotlivých odvetviach, najmä v službách a maloobchode, aj spotrebiteľská dôvera. ESI výrazne poklesol vo všetkých veľkých ekonomikách eurozóny, pričom v Taliansku neboli údaje zisťované pre prísne karanténne opatrenia. To naznačuje, že prepád ESI by pri zahrnutí talianskych údajov mohol byť ešte vyšší. Podobne aj v ostatných krajinách bola miera odpovedí nižšia ako inokedy. Nepriaznivý signál pre vývoj na trhu práce naznačuje **indikátor očakávanej zamestnanosti** (graf č. 6), ktorý padol na rekordne nízku úroveň. Prieskumy tiež naznačujú, že problémy produkcie nesúvisia len s výpadkom subdodávok, ale výraznejšie vzrástlo aj vnímanie obmedzení pre produkciu zo strany dopytu (graf č. 7). Využitie výrobných kapacít (graf č. 7) sa prepadlo na úrovne z krízy 2008 – 2009.

Graf 6

Eurozóna: ekonomický sentiment a očakávaná zamestnanosť (index)

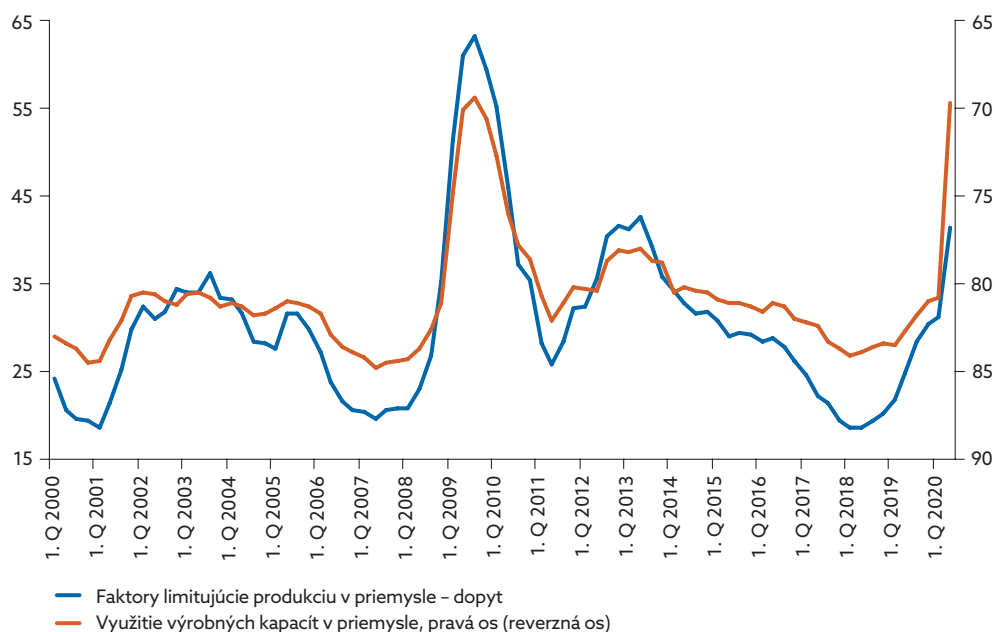


Zdroj: Macrobond

Napriek tomu, že opatrenia spojené s bojom proti šíreniu koronavírusu sa v USA začali uplatňovať vo väčšej miere až v druhej polovici marca, markantne sa premietli do **prepadu ekonomiky USA**. Hrubý domáci produkt v **1. štvrtroku 2020** poklesol anualizovane o **4,8 %**. Výrazne sa pod to podpísal najmä prepád súkromnej spotreby (pokles takmer o 8 % anualizovane), najmä spotreby služieb.

Graf 7

Eurozóna: hodnotenie dopytu ako limitujúceho faktora produkcie v priemysle a využitie výrobných kapacít (%)



Zdroj: Macrobond

Aprílová správa Bureau of Labour Statistics (BLS) o situácii na **trhu práce v USA** potvrdila negatívne signály rastúcich žiadostí o podporu v nezamestnanosti. **Počet pracovných miest** mimo poľnohospodárstva **poklesol** v apríli o **20,5 mil.**, pričom viac ako tretina prepadu sa realizovala v sektorech zameraných na voľný čas, ubytovanie a stravovanie. **Miera nezamestnanosti** v tom istom mesiaci **vzrástla** o 10,3 percentuálneho bodu **na 14,7%**. To je najvyššia miera nezamestnanosti a aj jej najvyšší mesačný nárast v histórii (údaje sú vykazované od januára 1948). Správa BLS naznačuje, že najmarkantnejšie zatiaľ rástli počty dočasne nezamestnaných. Zásadný rozdiel vo vývoji ukazovateľov trhu práce v USA a v eurozóne spočíva v odlišnej hospodárskej politike. Zatiaľ čo v eurozóne sa fiškálne opatrenia zamerali na zachovanie zamestnanosti, v USA vláda sústredila svoje opatrenia na podporu v nezamestnanosti.

Pretrvávajúci **útlm ekonomickej aktivity v 2. štvrtroku** naprieč viacerými významnými ekonomikami potvrdzujú aj **údaje z Google Community Mobility Reports**. Tie vyjadrujú percentuálnu odchýlku od základného scenára (baseline)¹. V grafoch č. 8 a č. 9 je znázornený mesačný priemer za všetky vykazované trendy mobility (napr. obchody, reštaurácie, verejná doprava, pracoviská a pod.)² bez parkov a rezidenčných miest. **Mobilita** vo

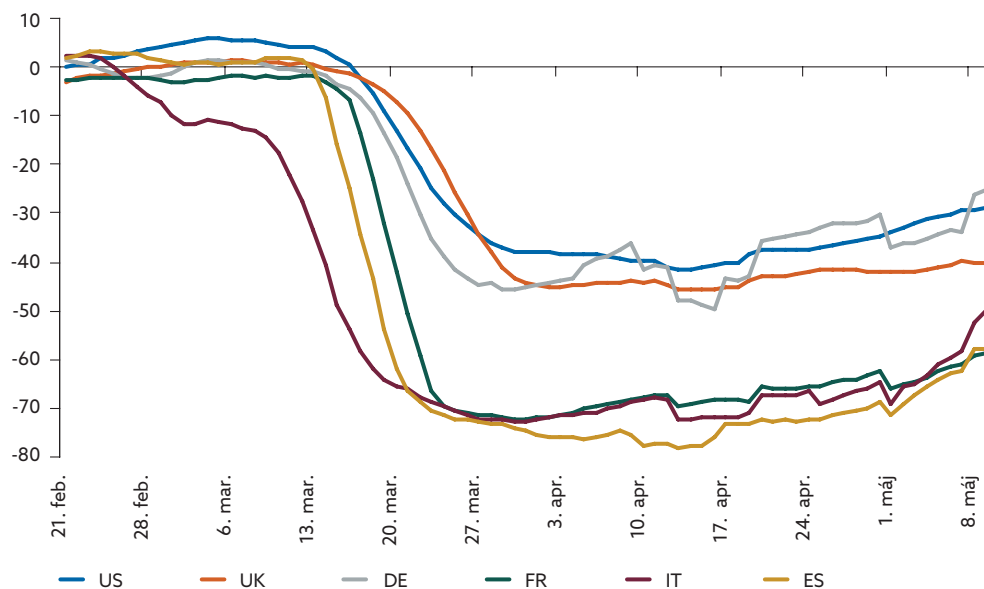
¹ Baseline je hodnota mediánu pre korešpondujúci deň v týždni v období od 3. januára do 6. februára 2020.

² Bližšie informácie na <https://www.google.com/covid19/mobility/>

väčšine krajín **prudko poklesla koncom marca, resp. začiatkom apríla**. Aj keď sa postupne mierne zvyšuje, v polovici 2. štvrťroka zostáva naďalej hlboko pod baseline.

Graf 8

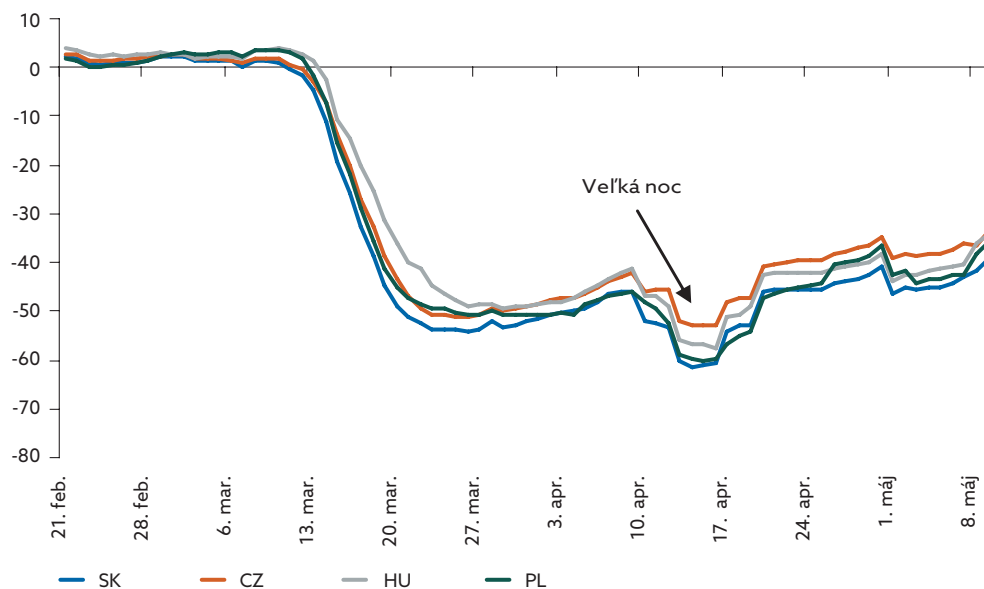
Google Community Mobility Reports – vybrané veľké krajiny (bez parkov a rezidenčných miest, týždenný kĺzavý priemer, odchýlka od baseline, %)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Graf 9

Google Community Mobility Reports – krajiny V4 (bez parkov a rezidenčných miest, týždenný kĺzavý priemer, odchýlka od baseline, %)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Začiatkom mája **Európska komisia (EK)** zverejnila svoju **jarnú predikciu** (European Economic Forecast, Spring 2020), ktorá zohľadňuje pandémiu

koronavírusu aj prijaté opatrenia, ktoré viedli k výraznému útlmu ekonomickej aktivity. V tejto situácii EK očakáva **pokles svetovej ekonomiky** (bez EÚ) v roku 2020 o **2,9 %** a následné oživenie v roku 2021 o 5,0 %. Rast čínskej ekonomiky by sa mal zmierniť na 1 % a hospodárstvo USA by malo poklesnúť o 6,5 %. Výrazne by sa mal v tomto roku **znížiť aj medzinárodný obchod** (o viac ako 10 % bez EÚ). Hospodárstvo **eurozóny** by sa podľa predikcie malo v roku 2020 **prepadnúť o 7,7 %** a v ďalšom roku by malo dôjsť k oživeniu o 6,3 %. Výhľad vývoja svetovej ekonomiky aj hospodárskeho rastu eurozóny v jarnej predikcii EK je viac-menej porovnateľný s prognózou Medzinárodného menového fondu (World Economic Outlook), publikovanou v apríli 2020, ktorá očakáva pokles svetovej ekonomiky v roku 2020 o 3,0 % a prepád hospodárstva eurozóny o 7,5 %.

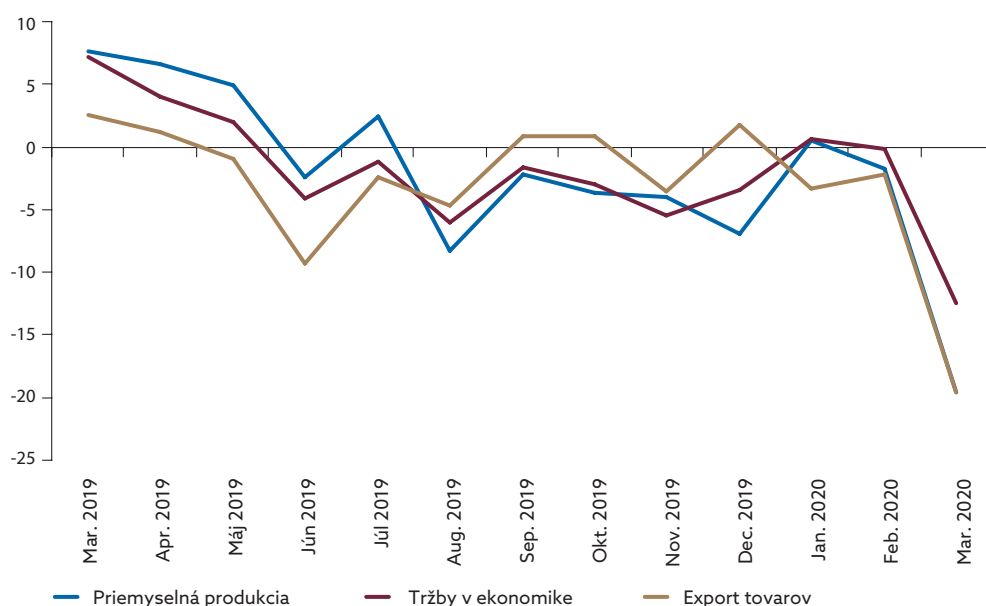
3 Ekonomika SR³

3.1 Ekonomická aktivita

Slovenská ekonomika sa v 1. štvrťroku 2020 prepadla o 3,9 %. Slabšiu výkonnosť ekonomiky bolo badať už v druhej polovici minulého roka (graf č. 10). Vplyv pandémie a rýchle prijatie opatrení na jej potlačenie však výrazne ovplyvnilo správanie firiem a domácností. Vzhľadom na dlhšie trvanie núdzového stavu možno predpokladať, že dno recesie dosiahla ekonomika v priebehu 2. štvrťroka. Po očistení o sezónne vplyvy medzištvrtročný pokles dosiahol 5,4 % (graf č. 11), čo bolo viac v porovnaní s očakávaniami NBS.

Graf 10

Vývoj ekonomických ukazovateľov (medziročný rast v %)

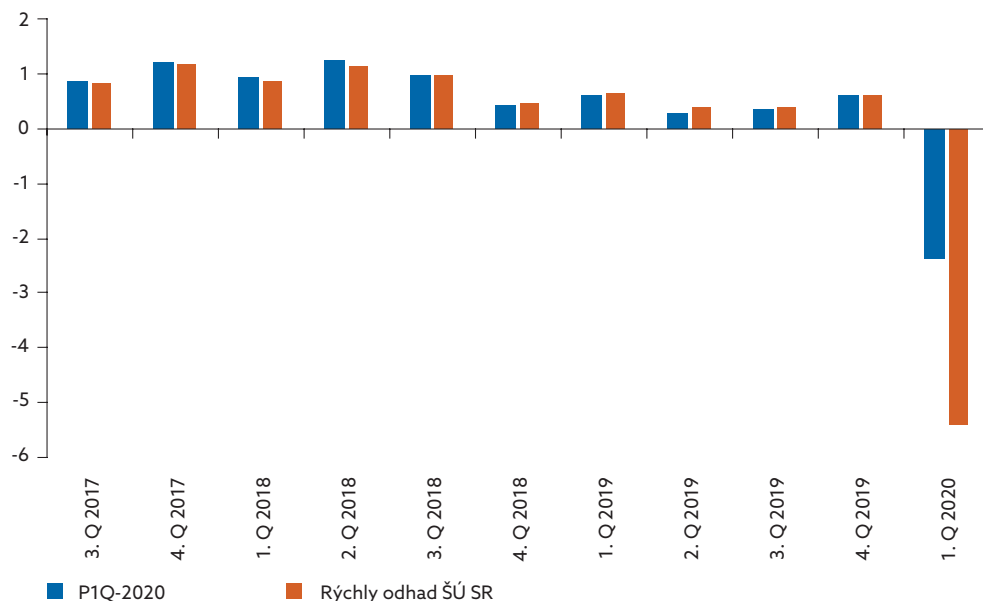


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

³ Všetky medzimesačné a medzištvrtročné zmeny uvedené v texte sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.

Graf 11

Porovnanie vývoja HDP s predikciou (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Štruktúra ekonomického rastu z výdavkovej strany bude známa začiatkom júna. Mesačné štatistiky naznačujú, že globálne karanténne opatrenia sa negatívne prejavujú na **vývoji zahraničného obchodu**, keď export tovarov zaznamenal v 1. štvrtroku výrazný pokles. Na domácej strane ekonomiky sa pravdepodobne **prepadli investície firiem**. Automobilový sektor čelí štrukturálnym zmenám a poklesu dopytu. V súvislosti s tým sa zastavujú investície. Vyhlásený núdzový stav a s tým spojené obmedzenia sa prejavili v spomalení **spotreby domácností**. Po priaznivom vývoji v prvých dvoch mesiacoch sa pravdepodobne v marci dostavil výraznejší pokles dopytu po službách (hotely, reštaurácie, osobné služby). Celkovo však za 1. štvrtrok výrazný prepád zrejme ešte nenastal. Navyše v maloobchode vzrástol dopyt v dôsledku predzásobenia domácností.

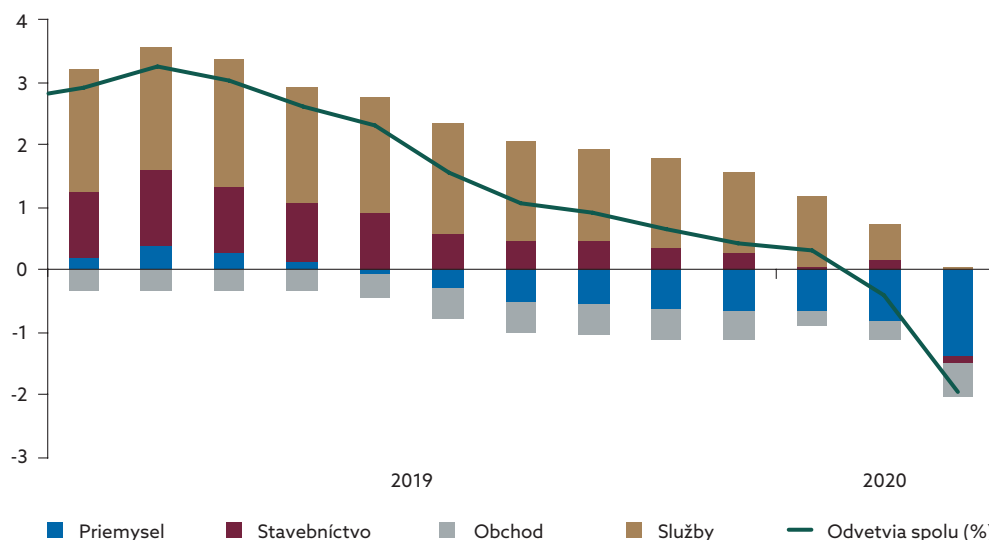
3.2 Trh práce

Zamestnanosť v 1. štvrtroku klesla v dôsledku výrazného nástupu nepriaznivého vplyvu koronavírusu v marci. Marec priniesol výrazný prepád zamestnanosti za vybrané odvetvia (-2 %), ktorý bol najprudší od augusta 2010. To sa podstatnou mierou prejavilo v zhoršení medziročného vývoja zamestnanosti v ekonomike SR za 1. štvrtrok (-0,5 %), (graf č. 12). Medzištvrtročne klesol počet zamestnaných osôb v ekonomike asi o 13-tisíc. Vplyv koronavírusu vidieť v marcových údajoch v medziročných poklesoch zamestnanosti v priemysle, obchode, trhových službách (vrátane ubytovania, reštaurácii, umeleckých a rekreačných činností) a čiastočne aj v stavebníctve. Svetlými výnimkami sú odvetvia IT a ko-

munikácie, logistických a doručovacích služieb, v ktorých zamestnanosť stále rastie.

Graf 12

Vývoj zamestnanosti podľa odvetví (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)

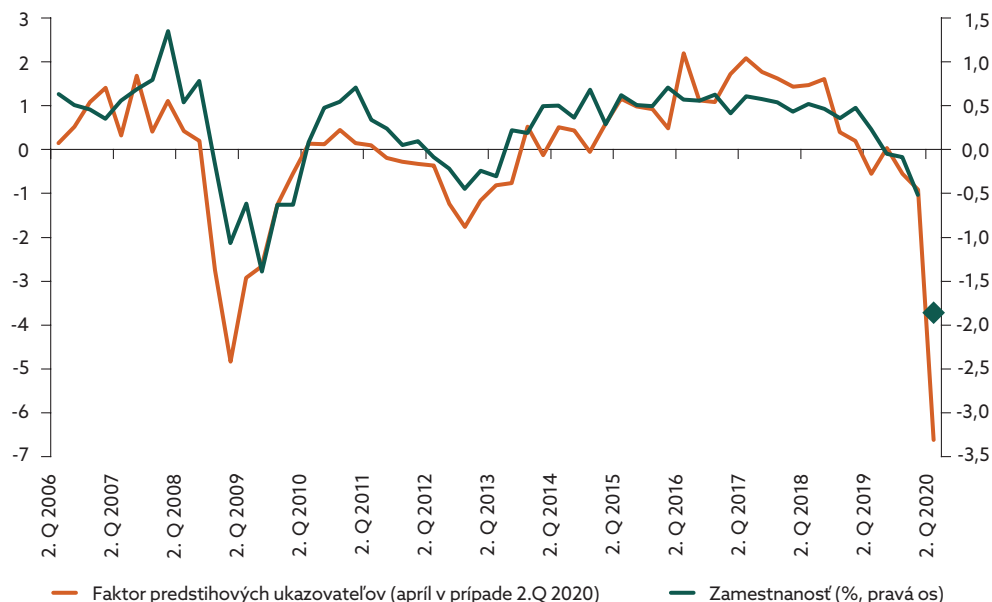


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS na základe mesačnej štatistiky za vybrané odvetvia

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

Graf 13

Odhad vývoja zamestnanosti v 2.Q 2020 na základe aktuálnych mesačných ukazovateľov (úroveň, medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Zamestnanosť v 2. Q 2020 sa modelovo odhaduje na základe vývoja mesačných indikátorov vstupujúcich do sumarizujúceho faktora. Mesačnými ukazovateľmi použitými pri výpočte sú očakávania zamestnanosti a nezamestnanosti z prieskumov EK, miera voľných pracovných miest na základe údajov z portálu Profesia.sk a pociťovaný nedostatok zamestnancov v podnikoch.

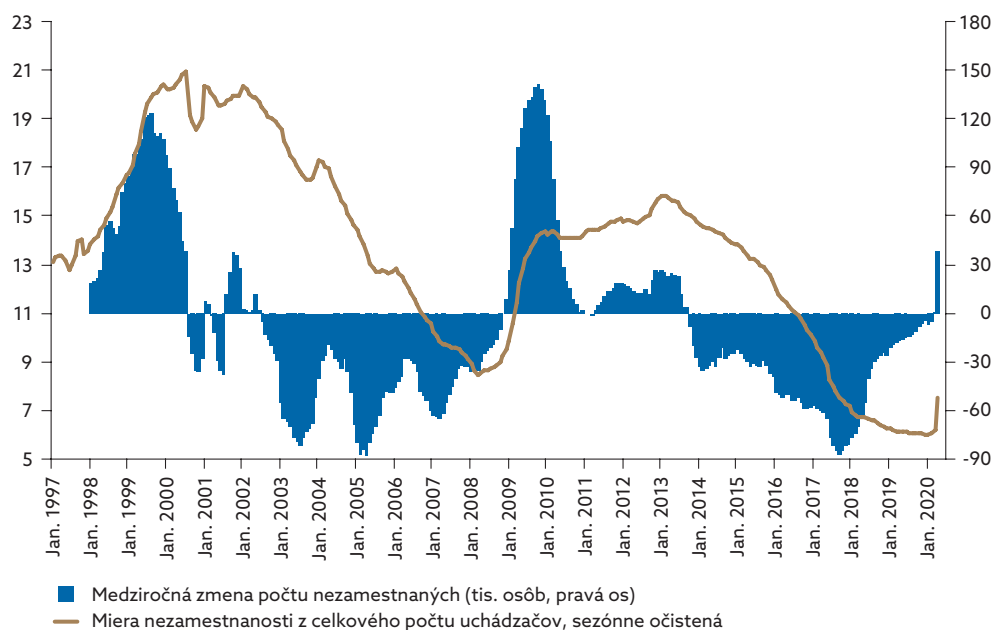
Zamestnanosť pravdepodobne najvýraznejšie klesne v mesiacoch 2. štvrťroka (graf č. 13). Dôvodom môže byť najmä to, že v marci bola pandémiou a obmedzeniami ovplyvnená len časť mesiaca. Napríklad automobilky postupne odstavovali výrobu až v období od 17. do 23. marca. Opatrenia obmedzujúce fungovanie služieb a obchodu vstupovali do platnosti približne v polovici marca. Mesiacom postupného mierneho oživenia ekonomiky môže byť až máj, kedy sa prevádzky vo väčšom počte začali postupne otvárať. Podobne to platí aj o našich obchodných partneroch v zahraničí. Zamestnanosť však na vývoj výkonnosti ekonomiky zvyčajne reaguje až s oneskorením, preto zatiaľ nemožno očakávať začatie jej zotavovania. Bude na to potrebné trvalejšie oživenie výkonnosti ekonomiky.

Prvé čiastkové ukazovatele vývoja na trhu práce v 2. štvrťroku sú podľa očakávaní nepriaznivé. Počet voľných pracovných miest zaznamenal za marec a apríl prepád kumulatívne o 53 %, čo je historicky najviac za 2-mesačné obdobie. Podobne historicky najsilnejší je aj prepád pociťovaného nedostatku pracovnej sily a k historickým minimám sa blížia aj ukazovatele očakávaní zamestnanosti a nezamestnanosti z konjunkturálnych prieskumov. Naznačujú výrazné zníženie dopytu po pracovnej sile, ďalšie zníženie zamestnanosti (výraznejšie ako v 1. štvrťroku) a zároveň elimináciu predošlého napätia na trhu práce v dôsledku nedostatočnej ponuky pracovnej sily. To by malo mať výrazne tlmiaci efekt aj na mzdové vyjednávanie a rast priemernej mzdy.

Miera nezamestnanosti v apríli vzrástla rekordným tempom. Celkový počet nezamestnaných vzrástol v apríli medzimesačne o 34 tis. osôb. Celková miera nezamestnanosti tak počas jedného mesiaca vzrástla zo 6,2 na 7,4 %⁴ (graf č. 14). V apríli už bolo viditeľné výrazné prepúšťanie, keďže sa prílev nových uchádzačov zdvojnásobil. Naopak, odlev klesol na polovicu, teda nová práca sa momentálne hľadá ťažko. Významné prepúšťania nastali najmä v priemysle, obchode, ubytovacích, stravovacích a iných službách. Napriek uvoľneniu obmedzení a otvoreniu mnohých prevádzok bude naberanie nových zamestnancov pravdepodobne len opatrné a viaceré firmy hlásia prepúšťanie aj v máji, preto môže nárast nezamestnanosti určitý čas pretrvávať.

⁴ Pôvodné údaje ÚPSVR. Pri sezónnom očistení by bol výsledok prakticky rovnaký.

Graf 14
Historický vývoj miery nezamestnanosti a počtu nezamestnaných
(tis. osôb, %)



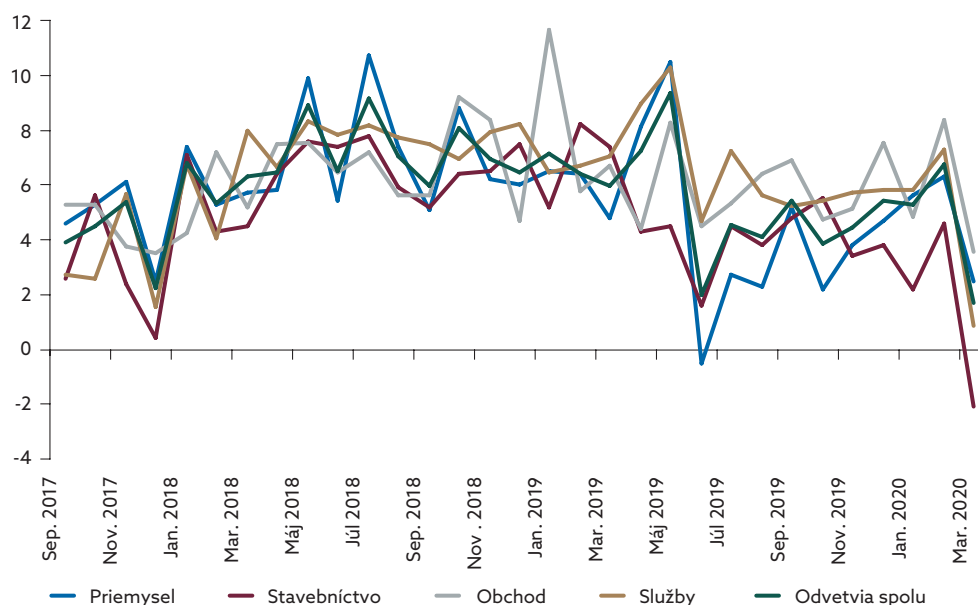
Zdroj: ÚPSVR, výpočty NBS

Rast priemernej mzdy v marci výrazne poľavil v dôsledku vplyvu pandémie na platy zamestnancov. Rast miezd vo vybraných odvetviach ekonomiky (graf č. 15) dosiahol v marci len 1,7 % medziročne (február 6,7 %). Tempo rastu miezd sa oproti minulému štvrťroku pravdepodobne zmiernilo⁵, pričom za vybrané odvetvia to bolo len o 0,1 percentuálneho bodu na 4,5 %. Ďalší efekt s veľkosťou viac ako 1 percentuálny bod by však mohol predstavovať očakávané zmiernenie základných miezd a odmien vo verejnom sektore začiatkom tohto roka. Rast priemernej mzdy sa podľa všetkého v 1. štvrťroku citelne znížil (graf č. 16), avšak pravdepodobne bude výraznejší v porovnaní s očakávaniami aktuálnej predikcie.

⁵ Oficiálne údaje za celú ekonomiku sa zverejnia 5. 6. 2020.

Graf 15

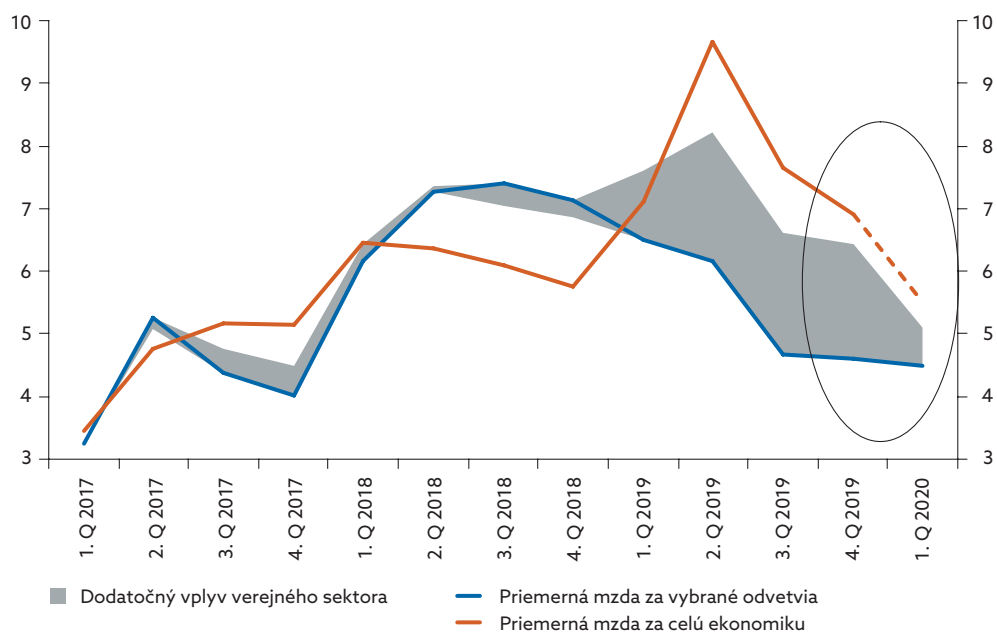
Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 16

Mzdový vývoj v ekonomike (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku za 1. Q 2020 je založená na aktualizácii odhadu rastu miezd. Vplyv verejného sektora je založený na predikcii P1QA-2020.

Efekt pandémie sa prejavil už v marci. Veľmi výrazné bolo spomalenie miezd v priemyselnej výrobe (k tempu 0,8 %), stavebníctve (-2,1 %), pre-

daji vozidiel (-2,3 %), ubytovaní (-6,9 %), doprave a skladovaní (-0,4 %) a iných trhových službách (-0,9 %). Naopak, stále solídne kladné tempo rastu miezd prevládalo v maloobchode, reštauráciách, IT sektore a komunikácii. Na začiatku roka ešte zamestnanci benefitovali z navýšenej úrovne platov voči minulému roku vďaka výraznému nárastu minimálnej mzdy a príplatkov aj vyjednaným nárastom miezd z minulého roka. Postupne sa však pod vplyvom pandémie pravdepodobne tempo rastu miezd dostane na nižšie úrovne v porovnaní s marcom. V 2. štvrtroku sa vo výraznejšej miere bude čerpať ošetrovné, pod tlak sa dostanú mzdové vyjednávania, kde bude pozícia zamestnancov výrazne oslabená. Nemožno očakávať vyplácanie odmien, nadčasov a príplatkov, keďže potreba pracovných vstupov sa počas pandémie podstatne znížila. Na základe informácií z firiem čerpajú zamestnanci v mnohých odvetviach 60 – 80 % priemerného zárobku pre prekážky na strane zamestnávateľa. Mzdy by tak najmä v 2. štvrtroku mali dosahovať negatívne medziročné zmeny.

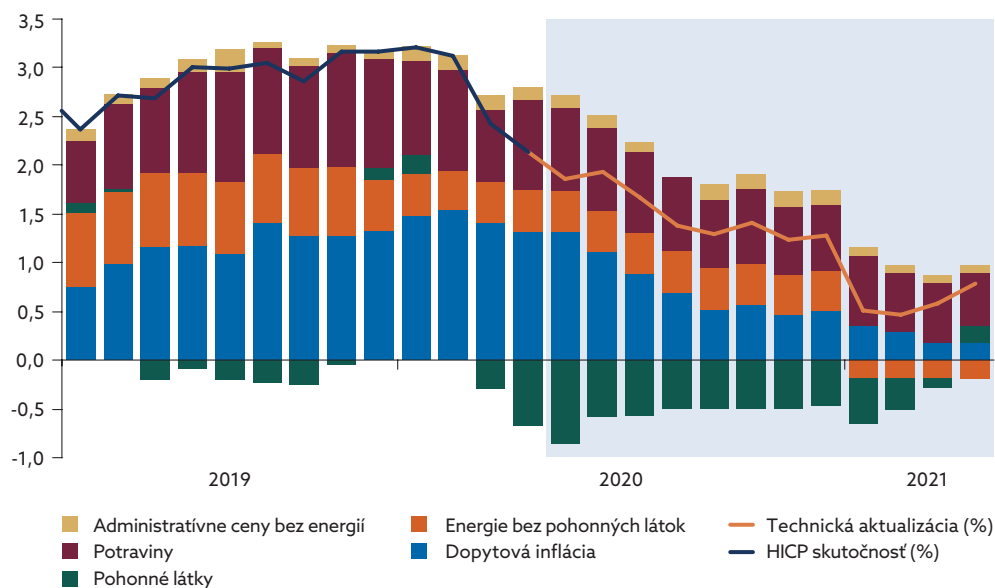
Rast priemernej mzdy bol v marci výrazne podporený zjavným vyplatením variabilných zložiek miezd v energetike. Jej rast v tomto odvetví dosiahol 29 %. Dôvodom je odlišné načasovanie týchto platieb oproti minulému roku (vtedy prebehli až v apríli). Preto bude pravdepodobne medziročný rast miezd v tomto odvetví v apríli výrazne negatívny a naopak, uberie z celkového rastu miezd za vybrané odvetvia približne 0,4 percentuálneho bodu. Celkovo by tak rast miezd v apríli mohol byť pomalší oproti marcu asi o 0,8 percentuálneho bodu.

3.3 Ceny

Inflácia HICP pokračovala v spomaľovaní, v apríli dosiahla úroveň 2,1 % (graf č. 17). Druhý mesiac za sebou prispel k oslabeniu inflácie najmä pokles cien pohonných látok.

Graf 17

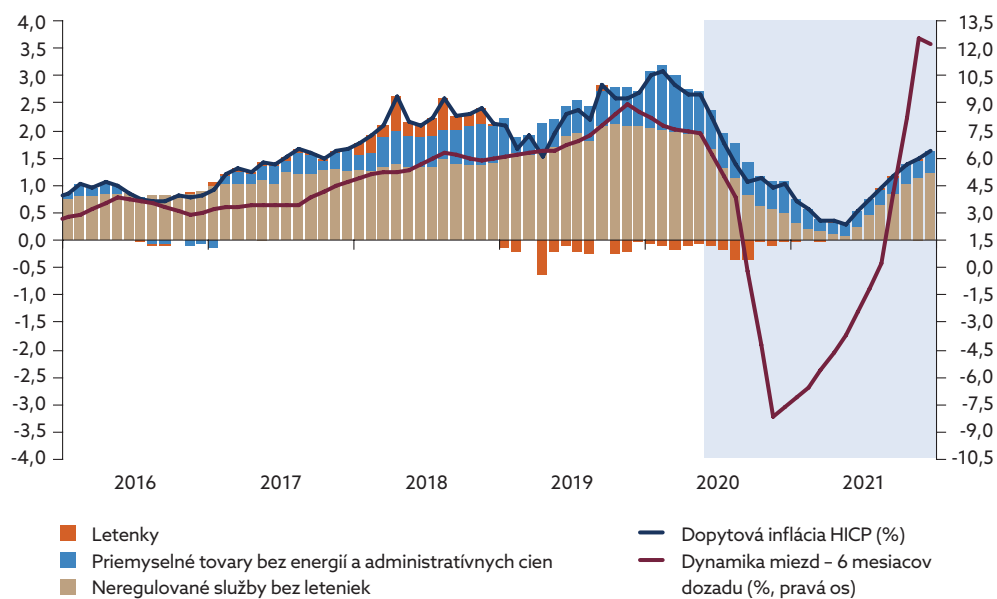
Štruktúra inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 18

Vývoj dopytovej inflácie a miezd (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

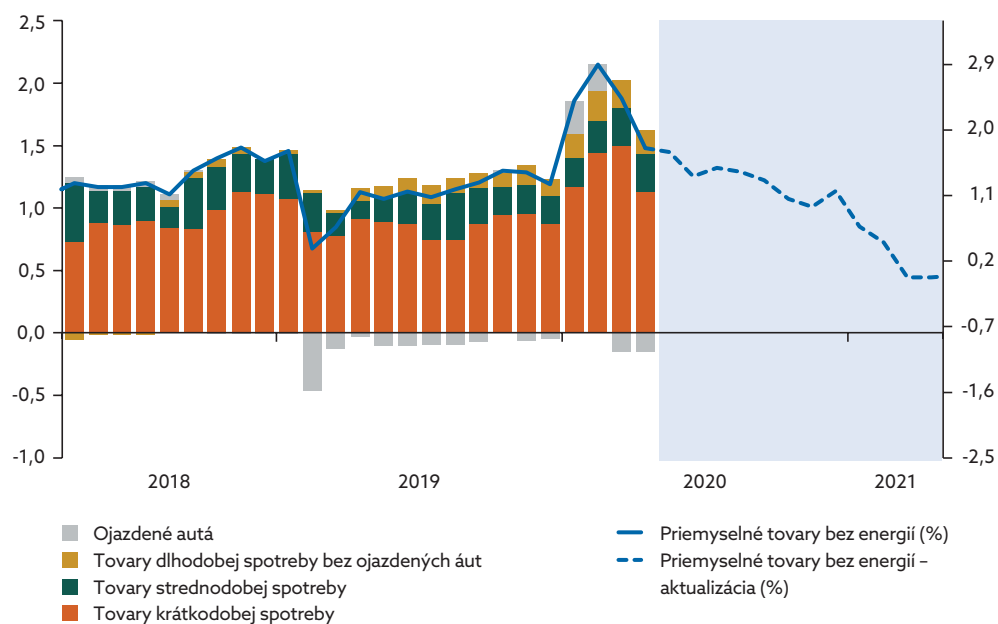
Dopytová inflácia ostala stabilizovaná na úrovni 2,8 % (graf č. 18). Mierne sa však oslabilo tempo rastu cien neadministratívnych priemyselných tovarov bez energií, najmä ceny tovarov spojených s rekreáciou, kultúrou a tovarov osobnej hygieny, ktoré sú najmä krátkodobého charakteru (graf č. 19).

Prijaté opatrenia a obmedzenia proti šíreniu koronavírusu zasiahli sektor služieb. Výrazný prepád tržieb sa týka najmä služieb rekreácie, ubytovania a služieb reštaurácií. Cenové efekty výrazného oslabenia ekonomickej aktivity sa napriek tomu v apríli neprejavili vo výraznejšom rozsahu v cenách neregulovaných služieb v rámci dopytovej inflácie. Prispeli k tomu najmä zhoršené možnosti merania cenového vývoja počas opatrení.

V nasledujúcich mesiacoch, po odstránení obmedzení v súvislosti s koronavírusom, by sa v dopytovej inflácii mali nízke dynamiky importných cien (graf č. 20) postupne premietnuť v zmiernení tempa rastu cien priemyselných tovarov. Horšia situácia na trhu práce a výrazné zhoršenie spotrebiteľskej dôvery (očakávaní finančnej situácie domácností, predpokladaného vývoja ekonomiky) by sa mohli preniesť do spomalenia medziročného rastu cien služieb (graf č. 18). Proti plnému prenosu prepadu ekonomickej aktivity do cenového vývoja by mohla spomedzi ostatných zložiek spotrebného koša pôsobiť výraznejšia cenová rigidita služieb a nákladové faktory.

Graf 19

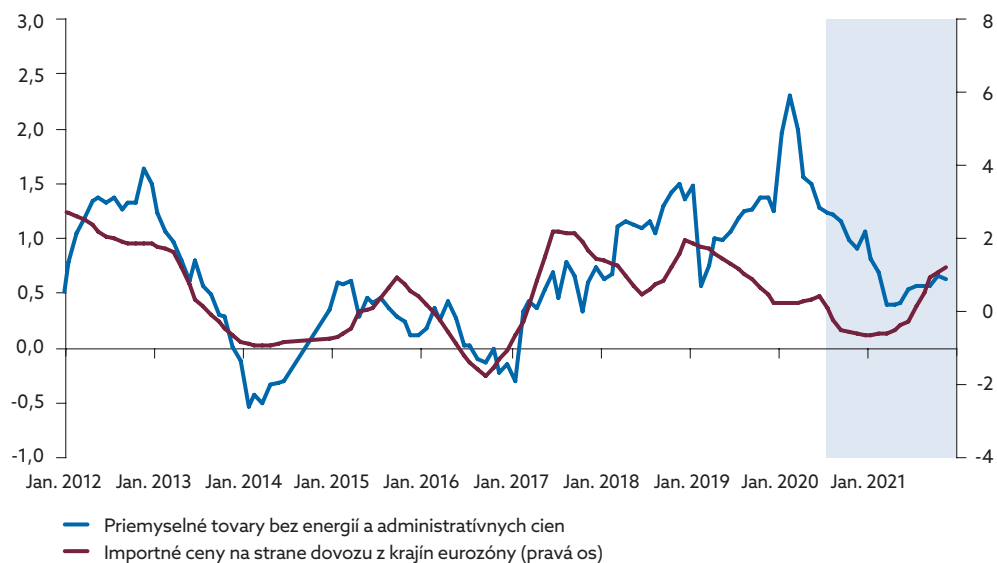
Štruktúra vývoja cien priemyselných tovarov (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 20

Vývoj cien priemyselných tovarov (medziročný rast v %)



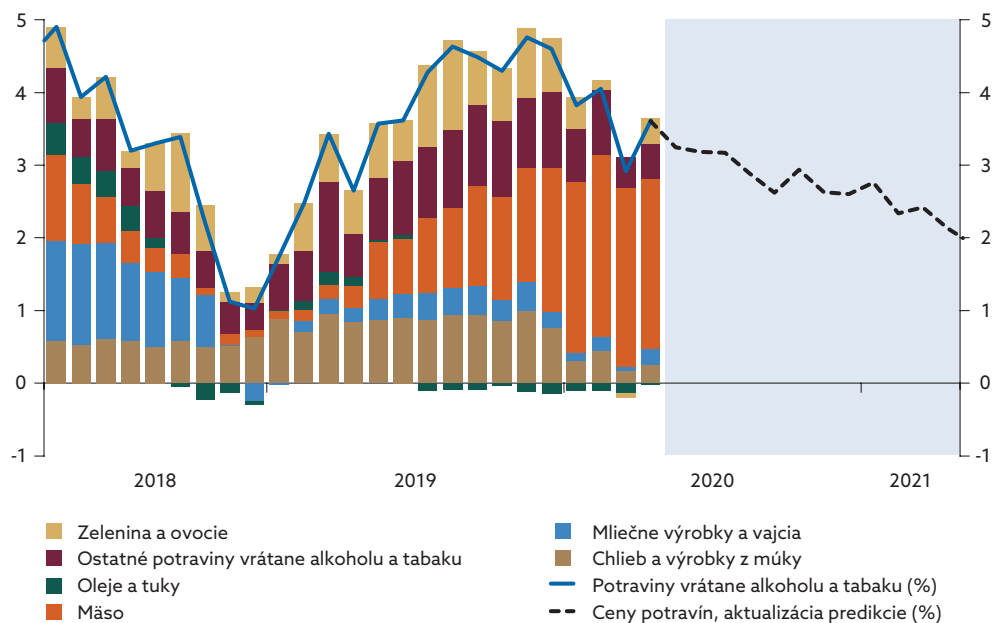
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Dynamika cien potravín vrátane alkoholu a tabaku sa v apríli zrýchlila.

Ovplyvnili ju najmä zrýchlenie tempa rastu cien ovocia a zeleniny (graf č. 21). Naopak, medziročný rast cien mäsa sa začal spomaľovať a prejavovať známky doznievania ponukového cenového šoku. Naďalej predpokladáme, že ceny potravín budú rásť v roku 2020 rýchlejšie ako priemerná inflácia.

Graf 21

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

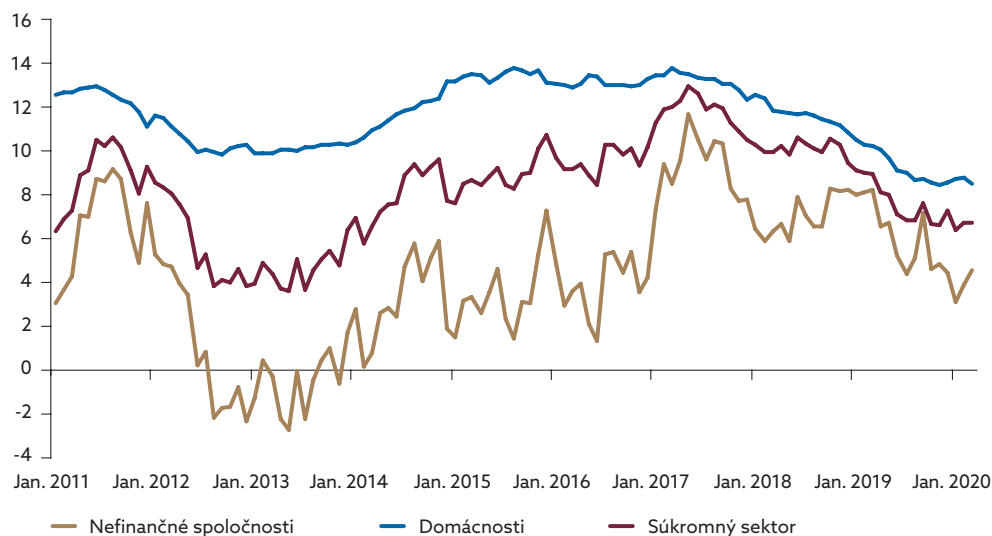
Ceny pohonných látok v apríli naďalej klesali. Ich medziročný pokles sa výrazne prehĺbil. Prepad cien ropy by mal byť jedným z najdôležitejších faktorov cenového vývoja v roku 2020 (graf č. 17), nielen na Slovensku. Návrat cien ropy na úroveň z februára v horizonte nasledujúcich dvoch mesiacov je málo pravdepodobný. Bude závisieť od vývoja ekonomickej aktivity a miery uvoľnenia obmedzení v najsilnejších ekonomikách.

3.4 Úvery a vklady

Dynamika úverov súkromnému sektoru v marci stagnovala. Medziročný rast dosiahol 6,7 %, rovnako ako v predchádzajúcom mesiaci (graf č. 22). Obmedzenia v súvislosti s pandemiou sa v úverových aktivitách súkromného sektora zatiaľ výraznejšie neprejavili. Ich vývoj charakterizoval na jednej strane zmiernený dopyt po úveroch zo strany domácností, na strane druhej výraznejšie čerpanie firemných prevádzkových úverov pred zavedením protipandemických opatrení. Medziročná dynamika rastu úverov nefinančným spoločnostiam vzrástla z 3,1 % na marcových 4,5 %. Zverejnené údaje z dotazníka o ponuke a dopyte na trhu úverov (BLS) naznačujú, že situácia s úverovaním firiem sa pravdepodobne bude zhoršovať. Banky vnímajú zvýšené riziko a očakávajú sprísnenie podmienok, za akých podnikom úvery poskytujú (úverové štandardy), (graf č. 23).

Graf 22

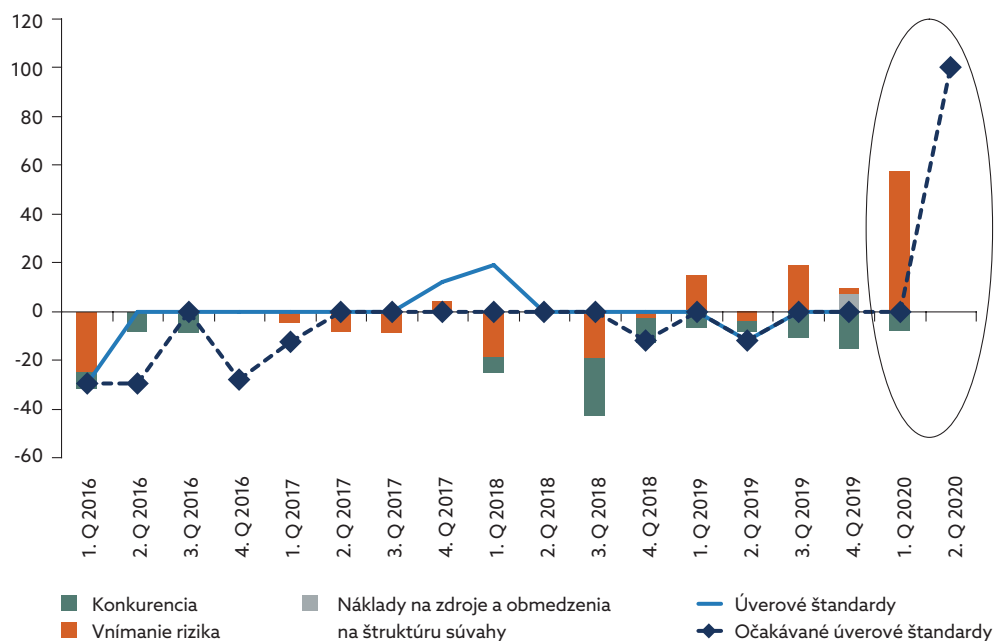
Vývoj úverov (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Graf 23

Vývoj úverových štandardov pre podniky (čistý percentuálny podiel)

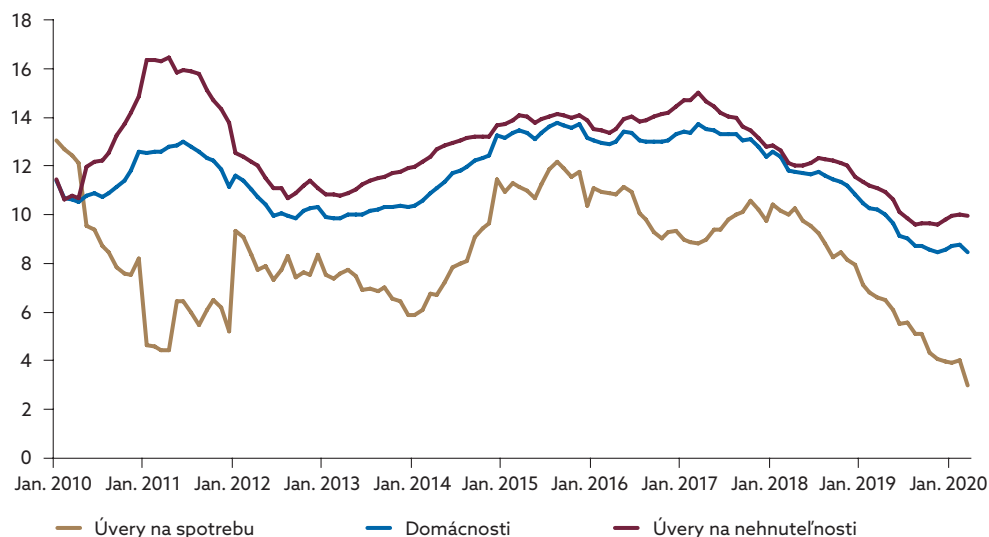


Zdroj: ECB, výpočty NBS

Rast úverov domácnostiam sa v marci mierne spomalil na 8,5 %. Objem úverov, ktorý plynul do sektora, si udržal pozitívne prírastky len v prípade úverovania nehnuteľností, spotrebné úvery zaznamenali výraznejší pokles (graf č. 24). Kým v prvých dvoch mesiacoch tohto roka bol objem transakcií blízky nule, v marci nastal ich pokles o 37 mil. € (graf č. 25).

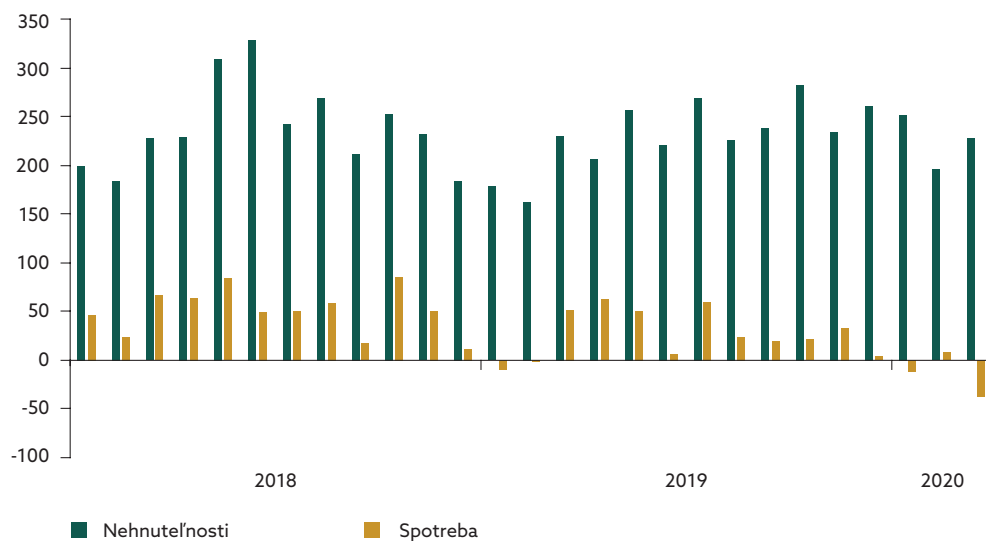
Graf 24

Vývoj úverov domácnostiam (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

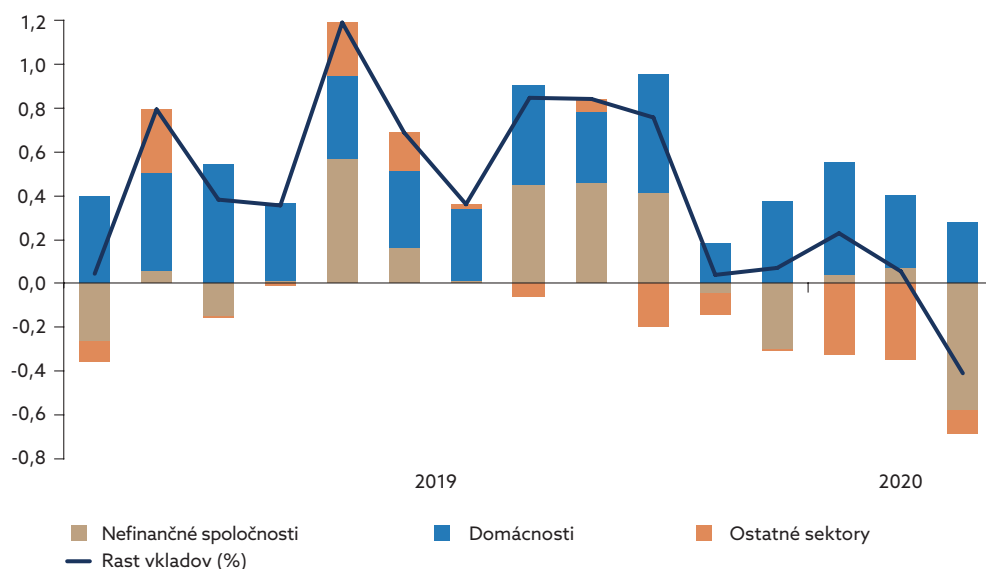
Graf 25
Mesačné transakcie (mil. EUR)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Objem vkladov medzimesačne poklesol. Bolo to najmä v dôsledku zníženia vkladov nefinančných spoločností, ktoré medzimesačne poklesli o 0,6 % (graf č. 26). V rámci nich sa prepadli vklady takmer vo všetkých odvetviach. Najvýraznejšie poklesli vklady v sektore obchodu, kde sa plne prejavil vplyv zatvorenia obchodných prevádzok pre pandémiu. V sektore domácností sa rast vkladov mierne spomalil.

Graf 26
Vývoj vkladov (medzimesačný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

4 Menová politika

Koncom apríla 2020 rozhodla **Rada guvernérov ECB**^{6,7} o ďalšom **uvolnení podmienok pre dlhodobejšie refinančné operácie (TLTRO-III)**. Predovšetkým znížila úrokovú sadzbu na obdobie od júna 2020 do júna 2021 o ďalších 25 bázických bodov. Základná úroková sadzba pre tieto operácie bude 50 bázických bodov pod priemernou úrokovou sadzbou hlavných refinančných operácií za rovnaké obdobie. To v súčasnosti predstavuje -0,5 %. Navyše, v prípade protistrán, ktorých čistý objem poskytnutých akceptovateľných úverov dosiahne stanovenú hraničnú hodnotu, bude úroková sadzba na úrovni 50 bázických bodov pod priemernou sadzbou jednoduchých sterilizačných operácií za to isté obdobie. Teda za takýchto podmienok môže úročenie TLTRO-III dosiahnuť až -1,0 %.

Súčasne sa posunul začiatok obdobia, za ktoré bude posudzovaný objem úverovania (či dosiahol stanovenú hraničnú hodnotu a teda či sa banka kvalifikovala na získanie zníženej sadzby) o jeden mesiac skôr na 1. marec 2020. Zahrnutie tohto dodatočného mesiaca do hodnotenia umožní zachytiť aj úverovú podporu ekonomike, ktorú banky poskytli už v prvých týždňoch krízy spojenej s koronavírusom, v súlade s cieľmi TLTRO III.

Spolu s uvoľnením podmienok pre TLTRO-III Rada guvernérov ECB tiež rozhodla o **uskutočnení série necielených pandemických dlhodobějších refinančných operácií** (pandemic emergency longer-term refinancing operations – **PELTRO**). Tie sú určené na ďalšiu podporu likvidity vo všetkých segmentoch finančného systému eurozóny a podporu plynulého fungovania peňažného trhu. PELTRO pozostávajú zo siedmich dodatočných refinančných operácií, ktoré začnú v máji 2020 a budú splatné postupne od júla do septembra 2021. Uskutočnia sa vo forme tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených finančných prostriedkov, s úrokovou sadzbou na úrovni 25 bázických bodov pod priemernou sadzbou hlavných refinančných operácií počas doby splatnosti jednotlivých operácií PELTRO.

Nadalej pokračujú nákupy aktív v rámci núdzového pandemického nákupu aktív (pandemic emergency purchase programme – PEPP), celkovo v objeme 750 mld. € do konca roka, nákupy v rámci programu nákupu aktív (assets purchase programme – APP) v objeme 20 mld. € mesačne, spolu s dodatočným objemom 120 mld. € do konca roka.

⁶ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200430-1eaa128265.sk.html>

⁷ https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200312_1-39db50b717.en.html

Navyše Rada guvernérov ECB konštatovala, že je pripravená zvýšiť objem programu PEPP a upraviť jeho zloženie, a to v nevyhnutnej miere a na tak dlho, ako bude potrebné. Rovnako je pripravená podľa potreby upraviť všetky svoje nástroje tak, aby zabezpečila posun inflácie k cieľu udržateľným spôsobom, v súlade so svojim záväzkom k symetrii.

Federálny rezervný systém (Fed) koncom apríla konštatoval⁸, že je v čase krízy spojennej s koronavírusom pripravený použiť všetky svoje nástroje na podporu ekonomiky USA aj na dosiahnutie svojich cieľov plnej zamestnanosti a cenovej stability. Rozhodol o ponechaní cieľového pásma pre sadzbu federálnych fondov naďalej medzi 0,0 – 0,25 %. Súčasne konštatoval, že toto pásmo bude udržiavať až do chvíle, kým nebude presvedčený, že ekonomika USA sa vysporiadala so súčasnými udalosťami. Fed tiež zdôraznil, že bude pokračovať v nákupe aktív v potrebných množstvách s cieľom podporiť fungovanie trhu a následne transmisiu menovej politiky do komplexnejších finančných podmienok.

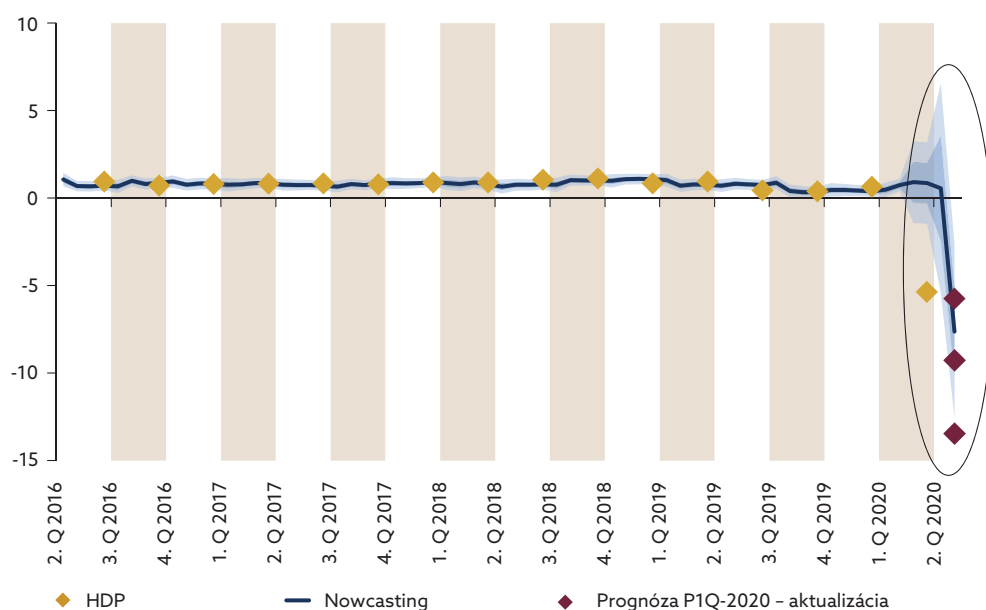
⁸ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200429a.htm>

5 Indikatívny vplyv na predikciu

Modelový odhad HDP (nowcasting) (graf č. 27) predpokladá pokles ekonomiky v 2. štvrtroku 2020 o 7,62 % medzištvrtročne. Ovplyvnil ho najmä negatívny publikovaný rýchly odhad za 1. štvrtrok 2020 (-5,4 % medzištvrtročne). Taktiež sa premietli dvojciferné prepady mesačných ukazovateľov za marec zachytávajúce začiatok opatrení na zabránenie šírenia pandémie koronavírusu. Ich plný efekt sa prejaví výraznejšie v ďalších mesiacoch a tak aj prepad ekonomiky v aktuálnom štvrtroku môže byť vyšší. Nowcasting zamestnanosti (graf č. 28) aktuálne na 2. štvrtrok naznačuje dynamiku, ktorá je mierne pod očakávaniami predikcie P1QA-2020. Jeho konštrukcia bola upravená, aby zahŕňal len tie vstupné predstihové indikátory, ktoré relevantne a včasne informujú o pravdepodobnom vývoji zamestnanosti v aktuálnom štvrtroku.

Graf 27

Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)⁹

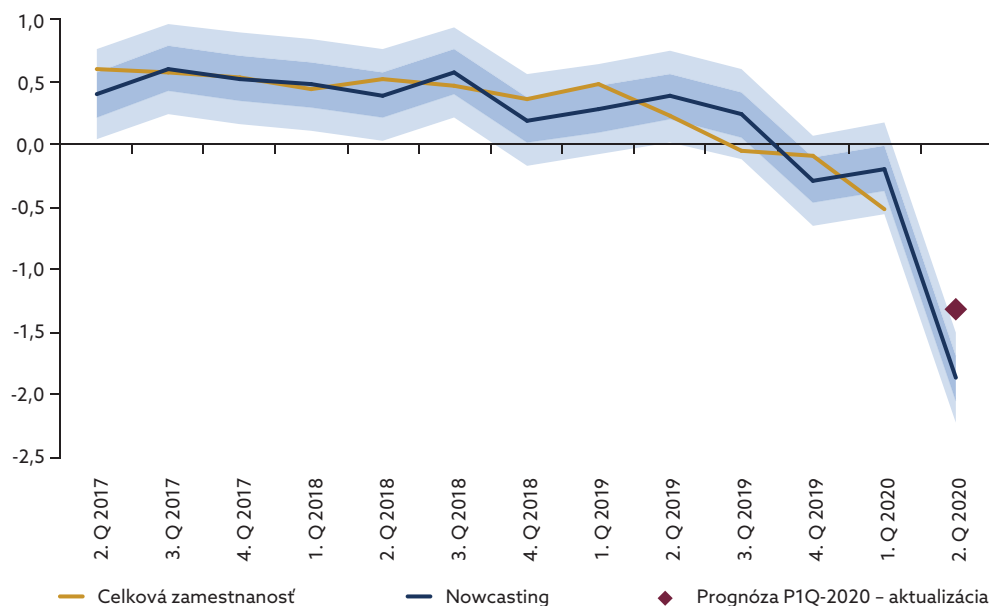


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

⁹ 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](#).

Graf 28

Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)⁹



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Box 1

Ako mesačné dáta ovplyvňovali nowcasting HDP?

Slovenská ekonomika musí v dnešných časoch zápasit s dôsledkami pandémie COVID-19, podobne ako ostatné krajiny. Prijímanie jednotlivých opatrení a následne aj ich uvoľňovanie je veľmi dynamické. Podmienky, v ktorých sa tvoria akékoľvek ekonomické odhady sa menili takmer na dennej báze a je tu stále veľká miera neistoty týkajúca sa konečných dosahov pandémie.

Jedným z nástrojov, ktorý doteraz poskytoval vždy aktuálne odhady možného vývoja ekonomiky na základe pravidelne publikovaných mesačných ukazovateľov, je nowcasting HDP. Avšak aj výsledky tohto odhadu sú značne limitované časovým posunom publikovania údajov za jednotlivé obdobia. Väčšina mesačných ukazovateľov je publikovaná s oneskorením jeden až dva mesiace a tak ani nowcasting nedokázal zachytiť očakávaný prepád ekonomickej aktivity (graf č. 27). Preto sa pristúpilo v predchádzajúcich mesiacoch k dočasnému prerušeniu v publikovaní modelového odhadu HDP za Slovensko.

Podobné problémy a rozhodnutia však mali aj ostatné krajiny a inštitúcie, ktoré taktiež pristúpili k prerušeniu publikovania nowcastingov. Väčšina analýz v tejto oblasti sa začala zameriavať na možnosť zahrnutia najaktuálnejších vysoko-frekvenčných dát, ktoré by mohli mať relatívne silnú vypovedaciu schopnosť o ekonomickej aktivite v súčasnosti. Išlo o údaje ako aktuálny výber mýta, spotreba elektriny, údaje o frekvencii dopravy a pod. Taktiež sa uvažovalo o zahrnutí údajov z internetových prehliadačov, ktoré sú k dispozícii takmer okamžite v danom čase. Pri ich zakomponovaní do odhadov však narážame na rôzne technické problémy. Týkajú sa nielen

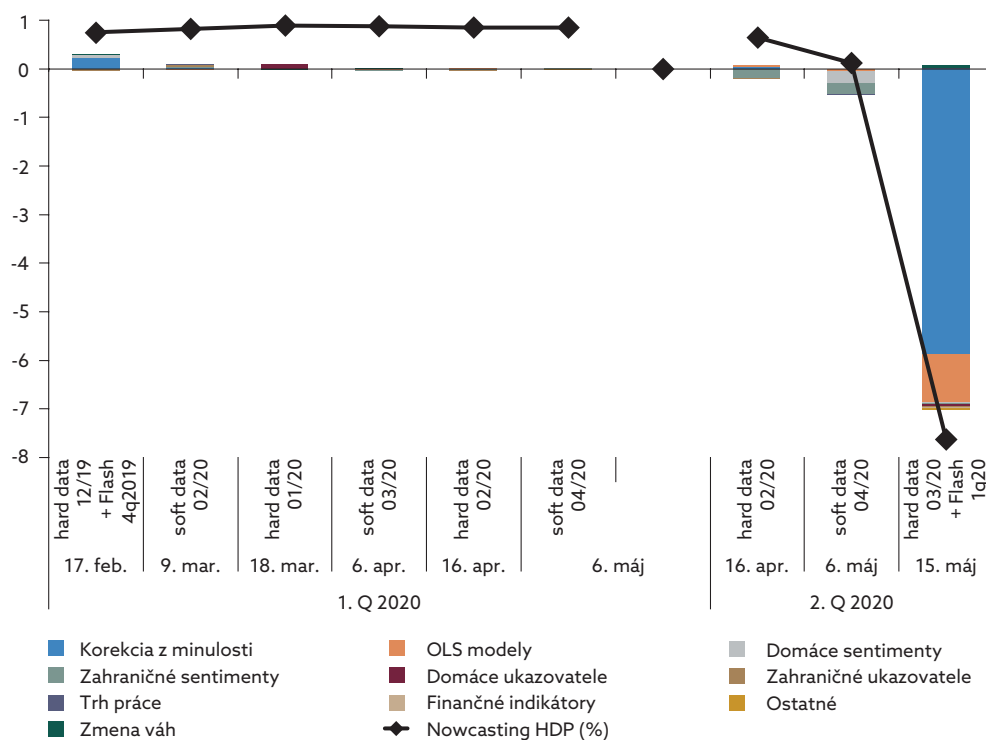
dĺžky publikovania (väčšinou ide o krátke časové rady), ale aj ich slabej štatistickej významnosti v minulosti.

Nowcasting HDP publikovaný NBS v posledných mesiacoch taktiež neodrážal dostatočne očakávaný aktuálny vývoj. Donedávna pozitívne štatistiky sa premietali v stále kladnom odhade HDP za 1. aj 2. štvrťrok 2020. Aktuálne používané modely na nowcasting pracujú s dostupnými mesačnými údajmi z práve prebiehajúceho štvrťroka a ich doprognózovanie na budúce mesiace vychádza z ich minulého vývoja. Aj z tohto dôvodu nedokázali odhady HDP zachytiť pokles ekonomickej aktivity, negatívne nálady a očakávania na aktuálny štvrťrok. Kým koncom marca 2020 sme už reálne pociťovali vplyvy pandémie, model pracoval s mesačnými údajmi za január 2020, ktoré boli ešte stále pozitívne. Preto sa aj odhad očakávaného vývoja HDP v 1. štvrťroku 2020 pohyboval v kladných hodnotách (0,89 % medzištvrtročne).

Ako prvé bývajú ovplyvnené takzvané „mäkké“ indikátory, ako odraz aktuálnych nálad v ekonomike. Začiatkom apríla nastal ich mierny pokles hlavne v zahraničí, keďže mnohé iné európske krajiny pociťovali dosahy COVID-19 skôr ako Slovensko. Negatívny efekt zahraničných sentimentov však dokázali vykompenzovať stále pozitívne čísla za produkciu, tržby, exporty a trh práce za február 2020. Nowcasting HDP sa tak v apríli síce mierne znížil, stále však očakával rast ekonomiky začiatkom roka s postupným spomalením na 0,65 % medzištvrtročne v 2. štvrťroku 2020.

Graf A

Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %, prípevky v p.b.)



Zdroj: Výpočty NBS

Až od druhej polovice apríla sa začali prepadať všetky indikátory dôvery, tak domáce, ako aj zahraničné, na historicky najnižšie úrovne. Ich vplyv na modelový odhad HDP je však obmedzený a nie taký výrazný ako pri „tvrdých“ dátach. Posun odhadu ekonomického rastu bol len mierny smerom k stagnácii. Do záporných dynamík sa nowcasting prelomil až s dvojcifernými poklesmi produkcie, tržieb a exportov za marec 2020. Najvýraznejší vplyv však malo publikovanie rýchleho odhadu HDP za 1. štvrtrok 2020 v polovici mája. Ten posunul očakávaný pokles ekonomiky k súčasným -7,62 % medzištvrtročne. Posledné známe údaje však stále zachytávajú len začiatok pandémie, ovplyvnené boli asi dva týždne v marci. S pribúdajúcimi údajmi za apríl môžeme očakávať, že odhad rastu HDP sa bude opäť výraznejšie revidovať nadol.

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 domácim 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
2012	1,9	3,7	3,9	0,1	13,6	15,0	2,8	4,5	91,9	8,8	3,8	-2,3	10,3	-3 811	-4,4	51,8	0,9	3,4	1,2848
2013	0,7	1,5	-0,1	-0,8	14,1	15,4	1,6	1,8	88,5	6,4	6,4	1,7	10,3	-2 023	-2,9	54,7	1,9	3,9	1,3281
2014	2,8	-0,1	-3,5	1,4	12,8	14,3	3,0	2,3	99,7	2,5	7,7	1,9	13,2	-2 923	-3,1	53,5	1,1	3,6	1,3285
2015	4,8	-0,3	-4,2	2,0	11,5	13,1	6,7	7,6	100,8	11,5	10,7	7,3	13,1	-1 933	-2,7	51,9	-2,1	1,0	1,1095
2016	2,1	-0,5	-4,3	2,4	9,5	11,1	4,6	4,3	102,2	6,1	10,2	4,2	13,3	-980	-2,5	52,0	-2,7	1,5	1,1069
2017	3,0	1,4	1,9	2,2	7,1	8,3	3,3	3,9	103,6	7,8	10,5	7,8	12,4	-1 220	-1,0	51,3	-1,9	0,7	1,1297
2018	3,9	2,5	5,0	2,0	5,4	6,6	4,4	6,0	100,5	5,1	9,5	8,2	10,8	-1 182	-1,0	49,4	-2,6	-0,2	1,1810
2019	2,4	2,8	2,5	1,2	5,0	6,1	0,5	0,4	96,3	6,8	7,3	4,4	8,6	-2 201	-1,3	48,0	-2,9	-0,8	1,1195
2019 Q2	2,5	2,6	3,7	1,4	5,0	6,1	2,9	0,5	93,5	5,3	7,1	5,2	9,1	-	-0,3	47,6	-2,8	-0,8	1,1237
2019 Q3	1,5	3,0	1,8	1,0	4,9	6,1	-2,9	-2,9	96,5	6,0	7,6	7,2	8,7	-	-0,9	47,8	-5,1	-3,1	1,1119
2019 Q4	2,1	3,1	0,9	0,7	4,9	6,0	-4,7	-4,0	97,0	6,8	7,3	4,4	8,6	-	-3,4	48,0	-2,4	-0,3	1,1071
2020 Q1	-3,9 ⁵⁾	2,9	2,5	-0,5 ⁵⁾	5,1	6,1	-7,3	-4,2	97,6	5,7	6,7	4,5	8,5	-	.	.	.	.	1,1027
2019 Máj	-	2,7	4,2	-	5,0	6,1	4,8	2,0	92,8	4,9	8,0	6,7	9,7	-318	-	-	-	-	1,1180
2019 Jún	-	2,7	2,8	-	5,0	6,1	-2,3	-4,2	95,3	5,3	7,1	5,2	9,1	33	-	-	-	-	1,1290
2019 Júl	-	3,0	2,1	-	4,9	6,1	2,4	-1,2	93,1	4,6	6,8	4,4	9,0	65	-	-	-	-	1,1220
2019 Aug.	-	3,0	1,9	-	4,9	6,0	-8,2	-6,0	97,1	5,4	6,8	5,1	8,7	-213	-	-	-	-	1,1130
2019 Sep.	-	3,0	1,3	-	4,9	6,0	-2,1	-1,6	99,4	6,0	7,6	7,2	8,7	-202	-	-	-	-	1,1000
2019 Okt.	-	2,9	-0,1	-	4,9	6,0	-3,7	-3,0	94,3	7,8	6,6	4,6	8,5	242	-	-	-	-	1,1050
2019 Nov.	-	3,2	1,2	-	5,0	6,0	-4,0	-5,5	100,5	7,0	6,6	4,8	8,4	-212	-	-	-	-	1,1050
2019 Dec.	-	3,2	1,7	-	4,9	6,0	-6,9	-3,4	96,2	6,8	7,3	4,4	8,6	-391	-	-	-	-	1,1110
2020 Jan.	-	3,2	2,4	-	4,9	6,0	0,5	0,6	98,9	7,4	6,4	3,1	8,7	-95	-	-	-	-	1,1100
2020 Feb.	-	3,1	2,9	-	5,0	6,1	-1,6	-0,2	97,2	6,7	6,7	3,9	8,8	-626	-	-	-	-	1,0910
2020 Mar.	-	2,4	2,1	-	5,2	6,2	-19,6	-12,4	96,7	5,7	6,7	4,5	8,5	-824	-	-	-	-	1,1060
2020 Apr.	-	2,1	.	-	6,7	7,5	.	.	55,1	.	.	.	.	.	-	-	-	-	1,0860

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR, Európska komisia, 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

5) Rýchly (flash) odhad ŠÚ SR

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele:

(http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2020/protected/StatistikaMB0520.xls)