

Mesačný bulletin NBS

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



Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 27. augusta 2019.

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

Obsah

1	Zhrnutie	6
2	Reálna ekonomika	9
2.1	Medzinárodné prostredie	9
2.2	Ekonomika SR	12
2.2.1	Indikátory ekonomickej aktivity	12
2.2.2	Trh práce	14
2.2.3	Ceny	19
2.2.4	Úvery a vklady	22
3	Indikatívny dopad na predikciu	25
	Základné makroekonomické ukazovatele SR	27
	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	Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie	19
Tabuľka 4	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	27
	Zoznam grafov	
Graf mesiaca	Vývoj v priemysle	7
Graf 1	Vývoj HDP eurozóny	9
Graf 2	Vývoj výmenného kurzu britskej libry	12
Graf 3	Porovnanie HDP s predikciou	13
Graf 4	Priemyselná produkcia	13
Graf 5	Odhad príspevkov k medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti	15
Graf 6	Očakávania zamestnávateľov a vývoj zamestnanosti	15
Graf 7	Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky	17
Graf 8	Mzdový vývoj v ekonomike	17
Graf 9	Priemerná mzda	18
Graf 10	Vývoj odpracovaných hodín a priemernej mzdy v priemysle	18
Graf 11	Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce	19
Graf 12	Štruktúra inflácie	20
Graf 13	Štruktúra vývoja cien služieb	20
Graf 14	Vývoj cien potravín a agrokomodít	21
Graf 15	Inflácia cien potravín EÚ27 v júli 2019	22
Graf 16	Vývoj úverov	23

Graf 17	Dopyt po úveroch	23
Graf 18	Úročenie úverov domácnostiam	24
Graf 19	Vývoj vkladov	24
Graf 20	Nowcasting zamestnanosti	25
Graf 21	Nowcasting HDP	26

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

Rast ekonomiky eurozóny podľa očakávaní spomalil na 0,2 %. Prispel k tomu najmä nepriaznivý vývoj v Nemecku, ktorý naznačili mesačné údaje a zhoršujúci sa sentiment. Pokles hospodárstva v Nemecku sa prelihal aj do ostatných krajín a spomalenie zaznamenali takmer všetky veľké ekonomiky. Krátkodobé indikátory aktivity naznačujú, že pomalší rast spôsobili najmä obchodné vojny, ktoré sa premietli do poklesu exportnej výkonnosti. Tento vývoj čiastočne kompenzoval domáci dopyt. Aktuálne predstihové indikátory nepriniesli v 3. štvrtroku zmenu trendu, a preto možno očakávať ďalšie zmiernenie rastu ekonomiky eurozóny.

Slovenská ekonomika výraznejšie spomalila medziročné tempo rastu na 1,9 %, najmä vplyvom slabšej aktivity v priemysle, kde v júni nastal prepád mesačných štatistík tržieb, produkcie, vývozu. Odrazilo sa to v kľúčových odvetviach, vrátane automobilového priemyslu. Oslabujúci zahraničný dopyt sa prejavil v poklese exportnej výkonnosti a firmy pravdepodobne odkladali investície v dôsledku zhoršujúcej sa dôvery. Naopak, niektoré faktory jednorazového charakteru (termín Veľkej noci, hokejové majstrovstvá na Slovensku a rekreačné poukazy) potiahli spotrebiteľský dopyt.

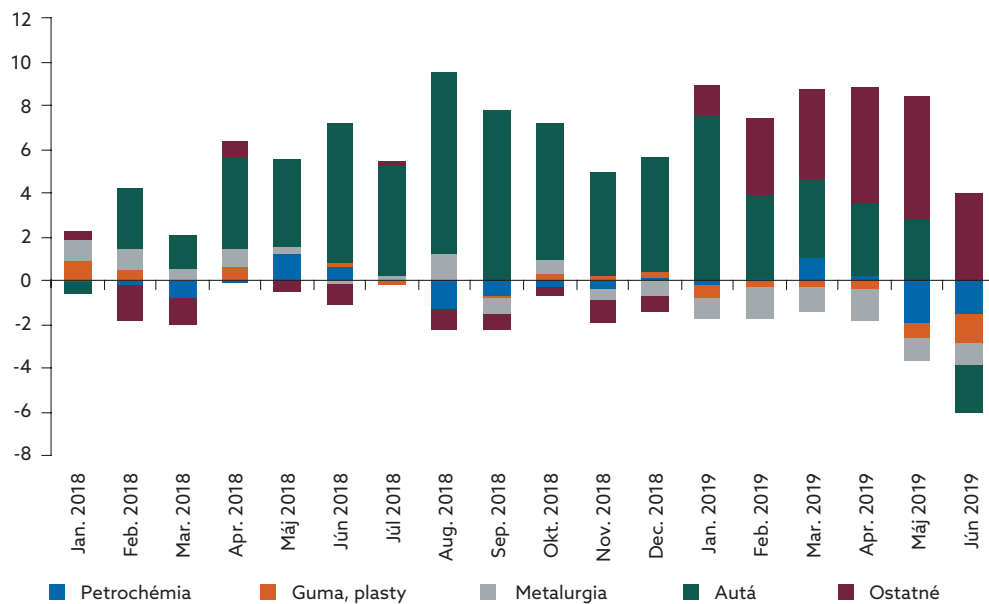
Rast zamestnanosti sa oslabuje v dôsledku spomaľovania ekonomickej aktivity najmä vo výrobnom sektore, najmä v priemysle, ktorý je najviac vystavený nepriaznivému vplyvu zahraničného dopytu. Nižšia výrobná aktivita sa premietla do poklesu odpracovaných hodín, čo sa následne odzrkadlilo v spomalení rastu miezd.

Inflácia sa v júli zrýchlila vplyvom rastu cien energií a potravín na 3,0 %. V inflácii sa prejavujú externé faktory (ceny energetických a agro komodít) a čiastočne aj niektoré dopytom ťahané položky v službách, napr. ceny ubytovania.

Rast úverov súkromnému sektoru sa v júni spomalil na 7,1 %. Bolo to do veľkej miery spôsobené poklesom dopytu vo firemnom sektore. Naďalej pokračuje spomaľovanie zadlžovania domácností.

Graf mesiaca

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Júnová produkcia v priemysle sa medziročne znížila o 2,1 %, čo je najhlbší pokles za viac ako dva roky. Kým v predchádzajúcom období bol zdrojom rastu najmä automobilový priemysel, práve v júni výroba áut klesla o takmer 8 %.

Tabuľka 1 Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálne obdobie	Predchádzajúce obdobie
Eurozóna				
Indikátory dôvery				
PMI	index	august 2019	51,8	51,5
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	júl 2019	102,7	103,3
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2019 Q2	1,1	1,2
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	jún 2019	-2,6	-0,8
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	jún 2019	2,6	1,0
Miera nezamestnanosti	%	jún 2019	7,5	7,6
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	júl 2019	1,0	1,3
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	august 2019	59,3	64,2
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	august 2019	1,115	1,122
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	júl 2019	93,4	97,0
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	júl 2019	-12,4	2,4
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	júl 2019	-6,7	-6,7
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2019 Q2	1,9	3,7
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	jún 2019	-4,2	2,0
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	jún 2019	-2,1	4,7
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	jún 2019	7,1	8,0
Zamestnanosť	medziročný rast v %	jún 2019	2,4	2,7
Miera nezamestnanosti	%	júl 2019	6,1	6,1
Nominálne mzdy	medziročný rast v %	jún 2019	1,7	9,3
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	júl 2019	3,0	2,7

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 Q3	0,6	↓
Hrubý domáci produkt eurozóna	medzištvrtročný rast v %, s. c.	2019 Q3	0,3	↓
Zamestnanosť (ESA) Slovensko	medzištvrtročný rast v %	2019 Q3	0,1	=
Nominálne mzdy Slovensko	medziročný rast v %	2019 Q2	6,7	=
Inflácia (HICP) Slovensko	medziročný rast v %	2019 Q3	2,7	=

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 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 je uvedený v Mesačnom bulletinu NBS, august 2018.

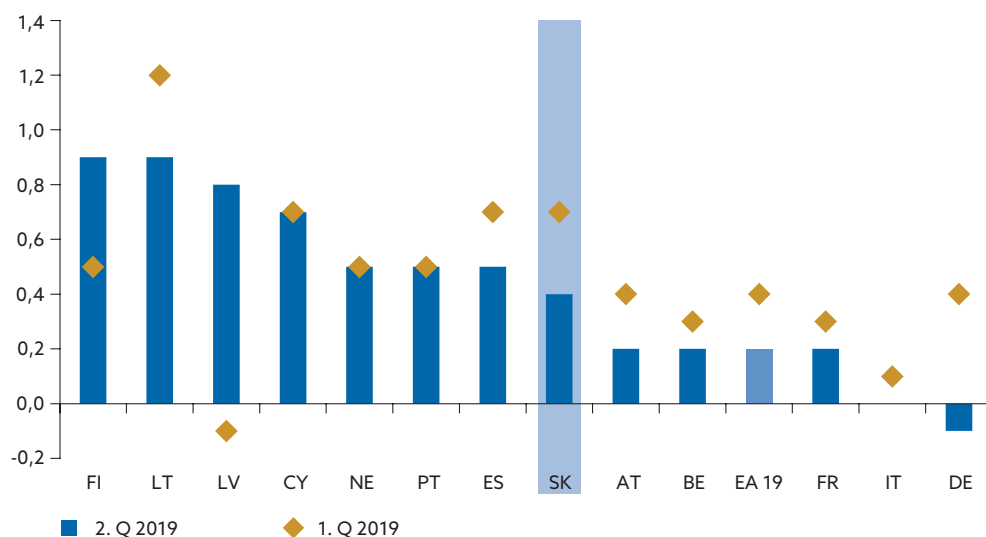
2 Reálna ekonomika¹

2.1 Medzinárodné prostredie

Ekonomika eurozóny vzrástla v 2. štvrťroku 2019 podľa rýchleho odhadu Eurostatu medzištvrtročne o 0,2 % (1,1 % medziročne). V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa rast podľa očakávaní spomalil o 0,2 percentuálneho bodu (medziročná dynamika o 0,1 percentuálneho bodu). Z veľkých ekonomík si Holandsko zachovalo dynamiku rastu z predchádzajúceho štvrťroka. Rast ekonomickej aktivity sa spomalil v Španielsku a vo Francúzsku. Talianska ekonomika stagnovala a nemecké hospodárstvo² pokleslo. Vo všetkých ostatných krajinách eurozóny HDP rástol.

Graf 1

Vývoj HDP eurozóny (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Macrobond

Poznámka: Údaje za rast HDP v 2Q 2019 neboli zverejnené za Estónsko, Írsko, Grécko, Luxembursko, Maltu a Slovinsko.

Rast zamestnanosti sa v 2. štvrťroku 2019 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom tiež zmiernil (0,2 % z 0,4 % v 1. štvrťroku 2019).

Medzištvrtročne v eurozóne v 2. štvrťroku 2019 klesla priemyselná produkcia³ (o 0,6 %, v 1. štvrťroku rast o 0,6 %) a stavebná produkcia (pokles

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

² V rámci hlavnej revízie v roku 2019 boli všetky výpočty národných účtov Nemecka zrevidované spätne od roku 1991. Referenčný rok sa zmenil na rok 2015. Viac na: <https://www.destatis.de>

³ V 2. štvrťroku sú údaje za jednotlivé indikátory dostupné za apríl až jún (priemer za štvrťrok je vypočítaný z mesačných údajov dostupných za daný štvrťrok).

o 0,9 %, v 1. štvrtroku rast 1,5 %), kým **rast maloobchodu sa** v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom **zmiernil** (0,4 %, v 1. štvrtroku 0,8 %). Priemyselná produkcia klesla v troch veľkých ekonomikách – v Nemecku (o 2,0 %), Holandsku (o 1,7 %) a Taliansku (o 0,7 %), rástla v Španielsku (0,8 %) a vo Francúzsku (0,3 %). Medziročne v júni v eurozóne priemyselná produkcia klesla o 2,6 %, maloobchod rástol o 2,6 % a stavebníctvo o 1,0 % (v predchádzajúcom mesiaci -0,8 %, 1,0 %, resp. 1,7 %).

Indikátor ekonomického sentimentu (IES) pre eurozónu v júli klesol (o 0,6 bodu) a dosiahol 102,7 bodu. V rámci sektorov sa dôvera zhoršila najvýraznejšie v stavebníctve, keď prudko klesol komponent očakávaného počtu zamestnancov na nasledujúce tri mesiace, ako aj súčasný dopyt po stavebnej produkcii. Vo výraznom poklese z minulého mesiaca pokračoval sektor priemyslu, keď sa jeho hodnota jednoznačne dostala pod dlhodobý priemer. Spomedzi piatich najväčších ekonomík eurozóny sa ekonomický sentiment výrazne zhoršil v Nemecku, ostal nezmenený vo Francúzsku a zlepšil sa v Holandsku, Taliansku a Španielsku. Podľa rýchleho odhadu **PMI kompozitný ukazovateľ pre eurozónu v auguste 2019** v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom **mierne vzrástol** a dosiahol hodnotu 51,8 (oproti 51,5 v júli). Vývoj celkového ukazovateľa bol daný zmiernením tempa poklesu ekonomickej aktivity v sektore priemyselnej výroby (47,8 oproti 46,9 v júli) a nepatrným zrýchlením tempa rastu ekonomickej aktivity v sektore služieb (53,4 oproti 53,2 v júli).

Rada guvernérov Európskej centrálnej banky (ECB) v júli rozhodla o ponechaní svojich kľúčových úrokových sadzieb na nezmenenej úrovni a upravila signalizáciu budúceho nastavenia menovopolitických sadzieb (forward guidance) s tým, že zostanú na súčasnej alebo nižšej úrovni minimálne do prvého 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 sadzieb. Rada guvernérov zdôraznila potrebu výrazného akomodačného nastavenia menovej politiky počas dlhšieho obdobia, keďže dosiahnuté, ako aj očakávané hodnoty inflácie sú dlhodobo pod úrovňou jej cieľa. Zároveň je pripravená upraviť svoje nástroje, aby zabezpečila dosiahnutie inflačného cieľa. Na základe uvedeného poverila príslušné výbory Eurosystemu, aby vyhodnotili možnosti, vrátane posilnenia signalizácie budúceho nastavenia kľúčových sadzieb, zmierňujúcich opatrení, ako sú vytvorenie viacstupňového systému úročenia rezerv a možností týkajúcich sa rozsahu a zloženia potenciálnych nových čistých nákupov.

MMF zverejnil dňa 23. 7. 2019 World Economic Outlook Update. Podľa tejto aktualizácie výhľadu by mal globálny ekonomický rast spomaliť z 3,6 %

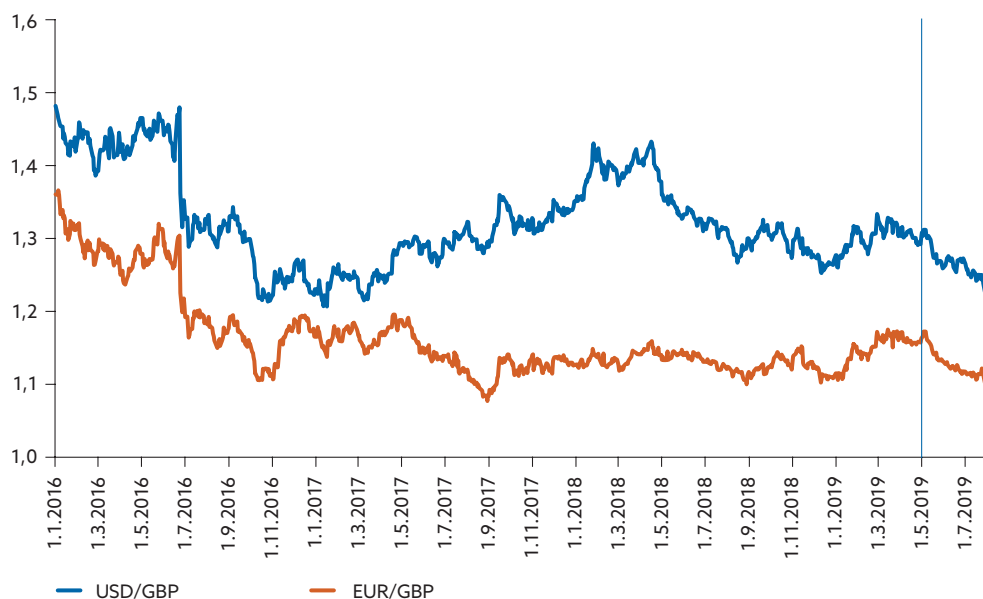
v roku 2018 na 3,2 % v roku 2019 a následne zrýchliť na 3,5 % v roku 2020 (čo je o 0,1 percentuálneho bodu menej v oboch rokoch oproti World Economic Outlook z apríla 2019). V rámci predikcie pretrvávajú riziká smerom nadol (ďalšie zintenzívnenie obchodného a technologického napätia, zvýšenie averzie k riziku na finančných trhoch a rastúce dezinflačné tlaky). MMF očakáva pomerne výrazné spomalenie globálneho obchodu (revízia oproti aprílovej predikcii -0,9 percentuálneho bodu v roku 2019 a -0,2 percentuálneho bodu v roku 2020). Ekonomický rast eurozóny by mal spomaliť z 1,9 % v roku 2018 na 1,3 % v roku 2019 a 1,6 % v roku 2020 (nezmenený výhľad v roku 2019 a revízia o 0,1 percentuálneho bodu nahor v roku 2020).

Na svojom zasadnutí na konci júla **Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) vzhľadom na dopady globálneho vývoja na ekonomický výhľad, ako aj utlmené inflačné tlaky znížil cieľovú sadzbu federálnych fondov** o 0,25 percentuálneho bodu na úroveň 2,00 % až 2,25 %. Išlo tak o prvé zníženie úrokovej sadzby za vyše 10 rokov (FOMC naposledy znížil cieľovú sadzbu v decembri 2008). Súčasne FOMC uviedol, že bude monitorovať implikácie nových informácií na ekonomický výhľad a konať v zmysle udržania expanzie so silným trhom práce a infláciou blízko symetrického cieľa 2 %. FOMC rovnako uviedol, že v auguste (o dva mesiace skôr ako pôvodne avizoval) ukončí znižovanie držby cenných papierov v SOMA (System Open Market Account), teda cenných papierov naakumulovaných počas globálnej finančnej krízy.

Na začiatku augusta americký prezident avizoval, že od 1. 9. 2019 USA uvalia clá vo výške 10 % na zvyšných 300 mld. USD svojich dovozov z Číny. Po oznámení nových cieľ zastavila Čína dovoz poľnohospodárskych produktov z USA. Navyše umožnila svojej mene oslabiť nad hranicu 7 CNY/USD, čo bola najslabšia úroveň od mája 2008. Po uvedenom kroku administratíva USA obvinila Čínu z menovej manipulácie. Eskalácia obchodnej vojny medzi USA a Čínou sa okamžite prejavila v poklese globálnych akciových trhov a zvýšila očakávania ďalšieho uvoľnenia menovej politiky v USA. V polovici augusta administratíva USA oznámila, že oddiali spomínané zavedenie cieľ až do polovice decembra 2019, prípadne nezavedie clá na niektoré tovary s cieľom ochrániť nákupcov od vyšších cien v období rastúcej spotreby (začiatok školského roku, sviatky).

Zintenzívnenie obáv z brexitu bez dohody po výmene na poste britského premiéra znamenalo prudké oslabenie britskej libry, ktorá sa nachádza na najslabšej úrovni za posledné 2 roky. Podľa prieskumu Bloomberg medzi 13 bankami zo začiatku augusta existuje v súčasnosti 30 %-ná šanca, že Veľká Británia vystúpi z EÚ bez dohody, čo je 3-krát vyššia úroveň ako v podobnom prieskume vo februári 2019.

Graf 2
Vývoj výmenného kurzu britskej libry



Zdroj: Macrobond

2.2 Ekonomika SR

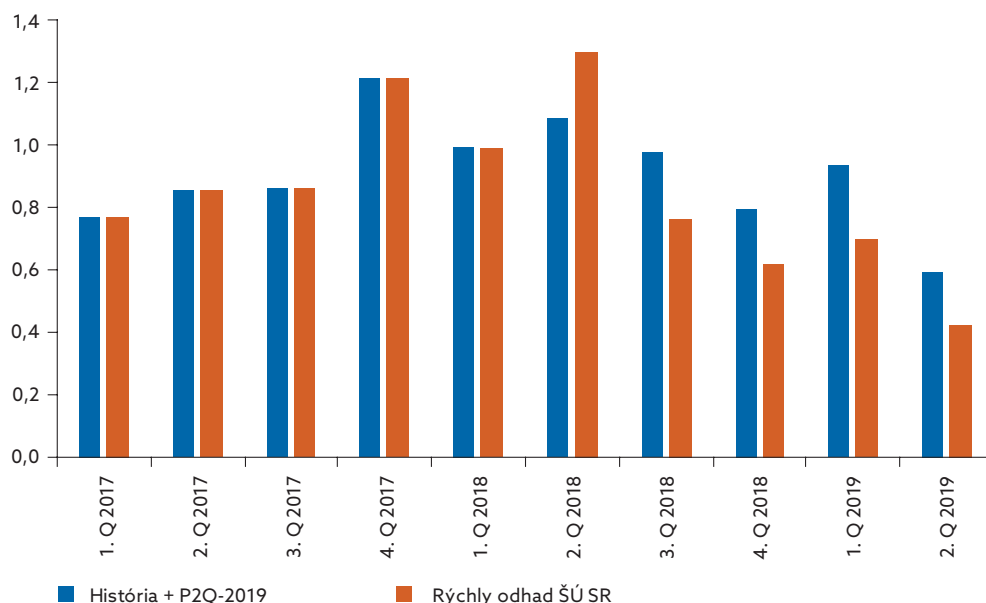
2.2.1 Indikátory ekonomickej aktivity

Slovenská ekonomika sa v 2. štvrtroku 2019 výrazne spomalila medziročne na 1,9 % (3,7 % v 1. štvrtroku 2019). Po očistení o sezónne vplyvy medzištvrtročné tempo rastu HDP pribrzdilo na 0,4 %, čo bolo výraznejšie, ako očakávala júnová predikcia.

Slabnutie sentimentov a tvrdých dát v zahraničí sa začalo premietiť aj do zhoršenia domácich mesačných ukazovateľov. Kým v apríli a máji priemyselná produkcia, tržby a exporty len spomaľovali svoje tempo rastu, v júni sa už naplno prepadli. K poklesu došlo dokonca aj v automobilovom priemysle, ktorý doteraz dokázal kompenzovať spomaľovanie zvyšku ekonomiky. Postupné zmierňovanie ekonomickej aktivity spôsobilo skracovanie pracovných týždňov a následný pokles odpracovaných hodín. Ochladzovanie dopytu zo zahraničia sa dotklo najmä sektora výroby kovov, v ktorom je tento trend vidieť už dlhodobo na celoeurópskej úrovni. Ďalším faktorom spomalenia ekonomického rastu v 2. štvrtroku 2019 bola aj plánovaná technologická odstávka v petrochemickom priemysle.

Graf 3

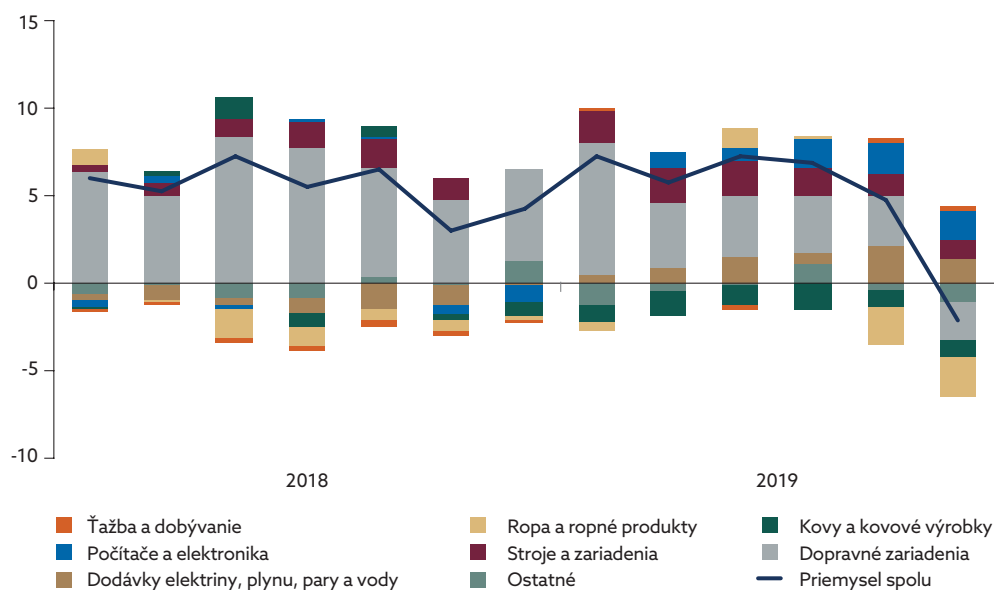
Porovnanie HDP s predikciou (medzištvrtročný rast v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 4

Priemyselná produkcia (príspevky k medziročnému rastu v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Hlavným faktorom spomalenia rastu HDP by mal byť čistý export, čiastočne kompenzovaný lepšou spotrebou domácností. Štruktúra ekonomického rastu za 2. štvrtrok bude známa až začiatkom septembra. Z mesačných štatistík zahraničného obchodu však vyplýva, že medziročný pokles vývozov tovarov bol síce sprevádzaný aj zmierňovaním dovozov, avšak pomalším tempom. Výsledkom by malo byť výrazné zhoršenie salda zahraničného obchodu. Podobne aj v prípade investícií môžeme očá-

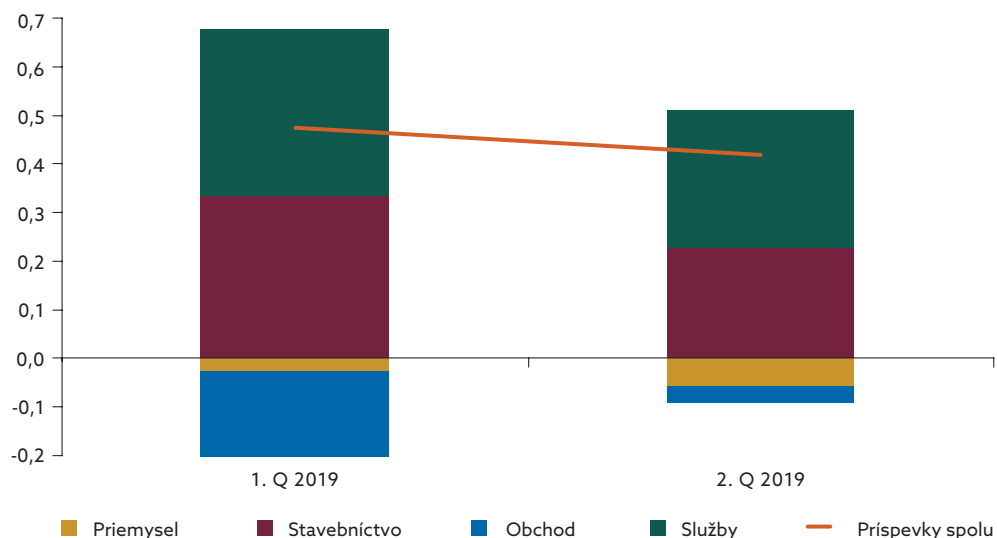
kávať skôr ich obmedzovanie zo strany podnikov pod vplyvom nepriaznivých správ z ekonomík našich obchodných partnerov. Určité oživenie by mohlo byť vidieť iba v spotrebe domácností. Ide však pravdepodobne len o súhrn viacerých jednorazových efektov (presun veľkonočných nákupov do 2. štvrťroka, konanie MS v hokeji, využívanie rekreačných poukazov). Z vývoja mesačných tržieb je zrejmé, že pokračujúce spomaľovanie rastu tržieb v maloobchode bolo kompenzované dvojcifernými tempami rastu tržieb hotelov a reštaurácií. Pozitívne by mala pôsobiť aj naďalej priaznivá situácia na trhu práce. Ďalší vývoj ekonomiky SR môže byť ovplyvnený prehlbujúcimi sa negatívnymi rizikami. Eskalácia obchodnej vojny medzi USA a Čínou, ako aj očakávaný brexit bez dohody sa pravdepodobne podpišu pod ďalšie zhoršenie zahraničného dopytu.

2.2.2 Trh práce

Zamestnanosť v 2. štvrťroku sa výraznejšie spomalila a jej útlm by mal ďalej pokračovať. Zamestnanosť v ekonomike SR v 2. štvrťroku spomalila svoje tempo rastu, keď medziročne vzrástla o 1,4 % (1,8 % v 1. štvrťroku) a medzištvrtročne o 0,3 %. Aktuálne zmierňovanie dynamiky zamestnanosti je najvýraznejšie za posledné 2 roky. Smerom nadol pôsobili v 2. štvrťroku najmä odvetvia priemyslu a obchodných činností⁴ (medziročná dynamika 0 %, resp. -1,6 %). V priemysle sa to týka najmä výroby strojov a dopravných prostriedkov. Nepriaznivý vývoj je však aj v ďalších priemyselných odvetviach, ako textilný či chemický priemysel. Pomerne priaznivo sa naďalej v 2. štvrťroku vyvíjala dynamika zamestnanosti v stavebníctve a službách (9 %, resp. 7 %). V stavebníctve však v poslednom období klesajú očakávania firiem týkajúce sa produkcie, čo sa môže negatívne prejaviť aj v tvorbe pracovných miest. V službách sa zamestnanosť vyvíja pozitívne vďaka silnému rastu v oblasti cestovného ruchu, IT sektora a ďalších trhových služieb. Pomerne prudké zhoršenie ekonomického vývoja ovplyvňujú aj očakávania medzi zamestnávateľmi. Na základe toho by sa rast zamestnanosti mal aj v 3. štvrťroku spomaliť. Okrem slabého vývoja v zahraničí slovenskí zamestnávatelia nepriaznivo vnímajú aj svoju zhoršenú konkurencieschopnosť z dôvodu rastu nákladov na pracovnú silu, čo takisto limituje priestor pre rast zamestnanosti.

⁴ Zatiaľ sú k dispozícii len predbežné mesačné štatistiky za jednotlivé mesiace 2. štvrťroka. Celková štvrtročná štatistika zamestnanosti a miezd miezd bude k dispozícii 6. 9. 2019.

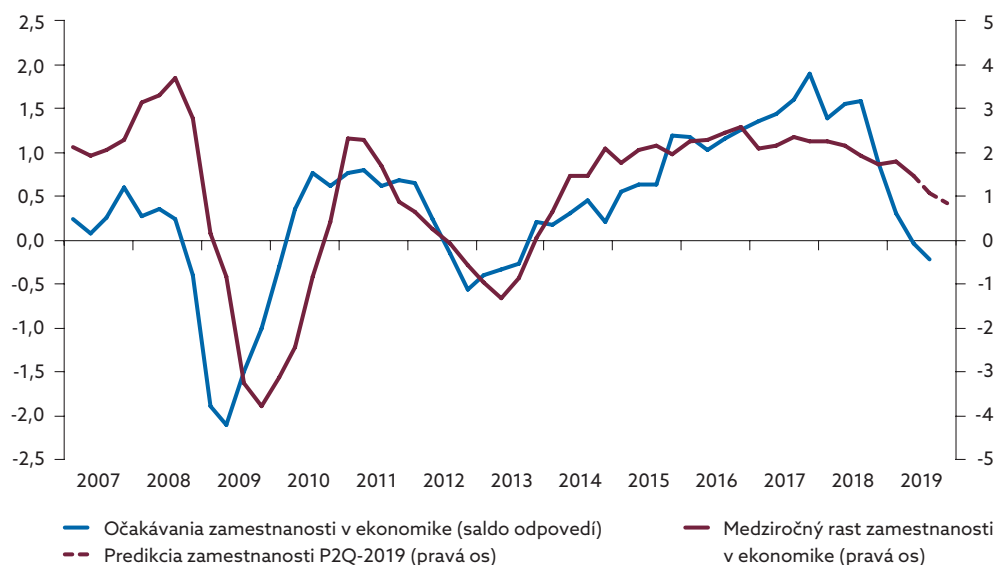
Graf 5
Odhad príspevkov k medzištvrťročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a 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 (bude zverejnená 6. 9. 2019).

Graf 6
Očakávania zamestnávateľov a vývoj zamestnanosti (štandardizované saldo odpovedí, medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, EK a výpočty NBS

Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov zostala aj v júli po sezónnom očistení NBS nezmenená na úrovni 6,1 % a už niekoľko mesiacov dosahuje historicky najnižšie úrovne. Jej pokles sa však v posledných mesiacoch zastavil. Zatiaľ čo v roku 2018 klesala nezamestnanosť v priemere o 2 tisíc osôb za mesiac, v 1. štvrtroku tohto roka to bolo už len 800 osôb a od apríla 2019 je už počet nezamestnaných prakticky nezmenený. Poklesy sú limitované postupným vyčerpávaním potenciálu “zamestna-

teľnosti“ z existujúcej skupiny nezamestnaných, ako aj v dôsledku spomalenia globálnej ekonomickej aktivity. Počet uchádzačov umiestnených do zamestnania má klesajúcu tendenciu.

Priemerná mzda vo vybraných odvetviach po prudkom májovom zrýchlení náhle spomalila svoju dynamiku na veľmi nízku úroveň. Rast priemernej mzdy za vybrané odvetvia dosiahol v júni medziročné tempo 1,7 %. Po silnej májovej dynamike (9,3 %) prišla výrazná korekcia. Za 2. štvrťrok priemerné tempo rastu miezd za vybrané odvetvia dosahuje 6 %, čo je pomalšie ako za 1. štvrťrok (6,5 %). Volatilita medziročnej dynamiky miezd sa týka najmä priemyslu, avšak čiastočne aj obchodu, dopravných služieb a stavebníctva. Dynamika miezd sa zrýchlila v 2. štvrťroku iba v službách.

Júnové spomalenie mzdového vývoja môže byť spojené s viacerými vplyvmi. V máji sa výrazne zvýšili príplatky za prácu v noci, cez víkend a vo sviatok. Je pravdepodobné, že tento nákladový šok sa zamestnávateľia snažia následne tmiť obmedzovaním odmien a nárastov základných miezd. Pravdepodobný je aj silný efekt uvoľnených podmienok vyplácania daňovo a odvodovo zvýhodnených 13. platov. Zamestnávateľia mohli časť mzdových prostriedkov vyplatiť v máji ako 13. plat a ušetriť tak na zdravotných odvodoch. Na základe údajov MF SR tento benefit využilo oveľa viac zamestnávateľov ako v minulom roku⁵. Maximálny dopad do spomalenia medziročnej dynamiky miezd z titulu 13. platov odhadujeme na cca 2 percentuálne body (ak zamestnávateľia presunuli plánované letné odmeny už do májového platu). Postupne sa zmierňujúca tendencia priemernej mzdy vo vybraných odvetviach (na štvrťročnej báze) naznačuje okrem jednorazových medzimesačných efektov aj vplyv fundamentálnych faktorov. V poslednom období došlo k výraznému spomaleniu tržieb a produkcie, čo sa prejavuje aj v klesajúcom počte odpracovaných hodín na zamestnanca. V tomto prostredí sú firmy nútené šetriť na mzdových výdavkoch. Napätie na trhu práce z dôvodu nedostatočnej ponuky pracovnej sily začína klesať.

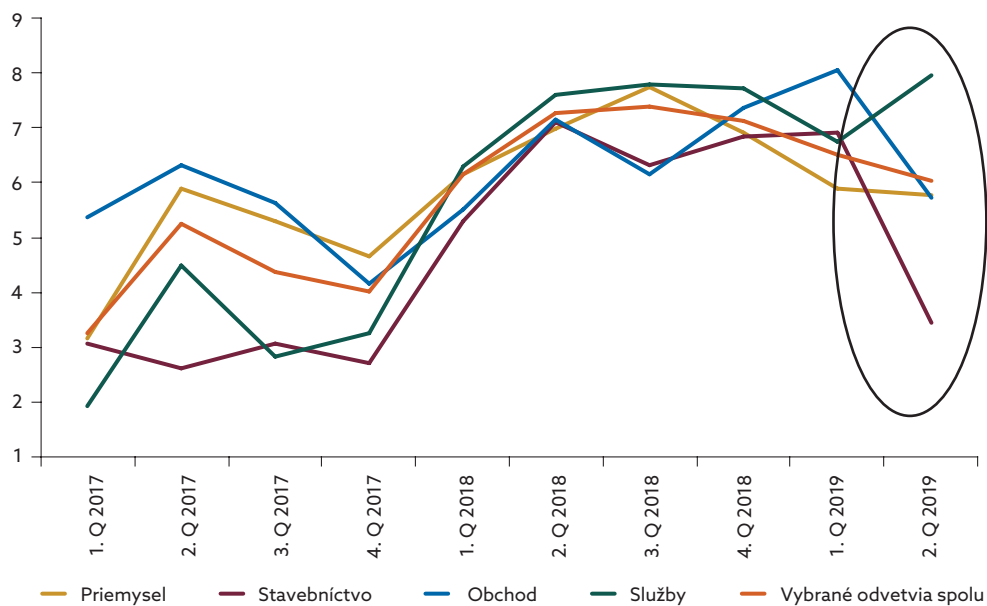
Za predpokladu rastu priemernej mzdy v súkromnom sektore približne o 6 % (na základe mesačných štatistík) a verejného sektora približne o 9 %⁶ je očakávané tempo rastu miezd z predikcie NBS na 2. štvrťrok (6,7 %) zatiaľ realistické.

⁵ V roku 2019 sa vyplátila odvodovo oslobodená suma 13. platu približne 46 mil. €, v roku 2018 3 mil. €. Suma 46 mil. € predstavuje približne 2 % z celkového objemu miezd vyplateného za 1 mesiac. Zdroj: MF SR

⁶ Zdroj: Strednodobá predikcia P2Q-2019.

Graf 7

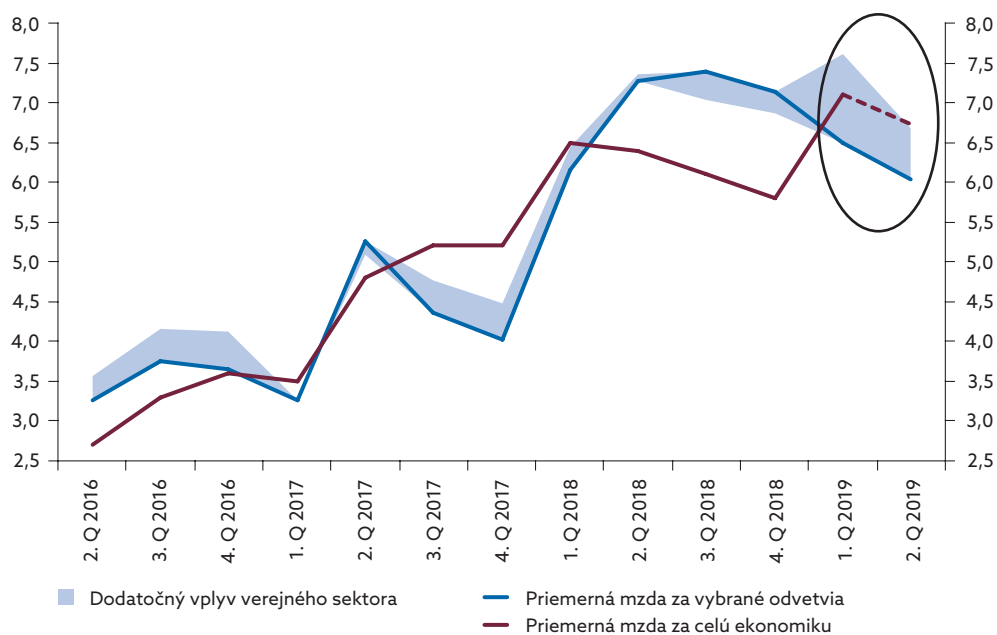
Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 8

Mzdový vývoj v ekonomike (medziročná zmena v %)

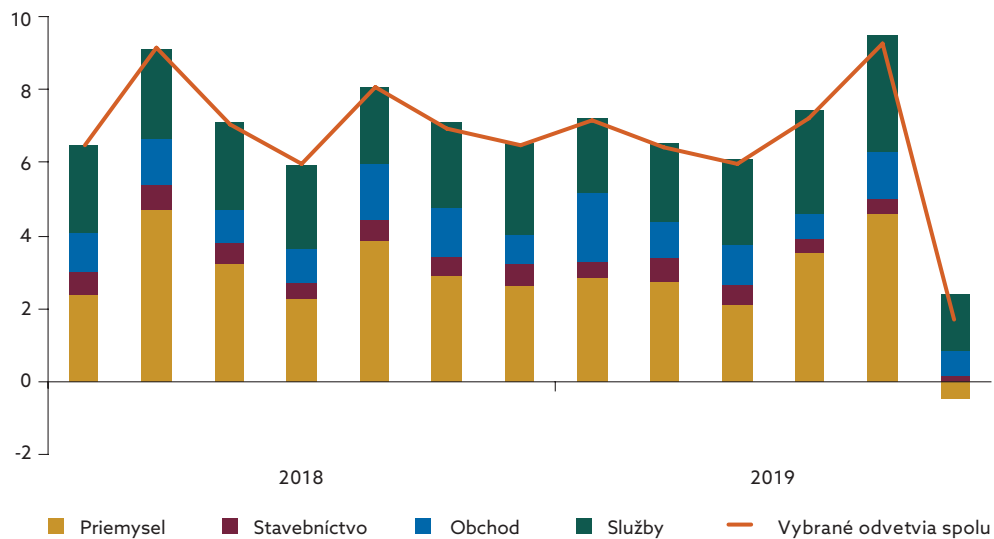


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku a vplyv verejného sektora na 2Q 2019 sú založené na predikcii P2Q-2019.

Graf 9

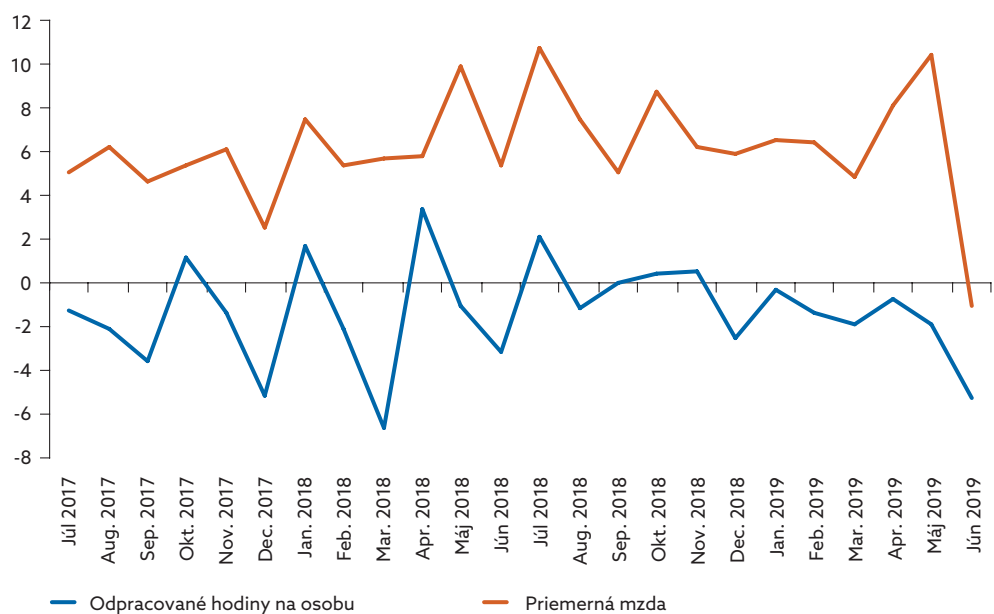
Priemerná mzda (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 10

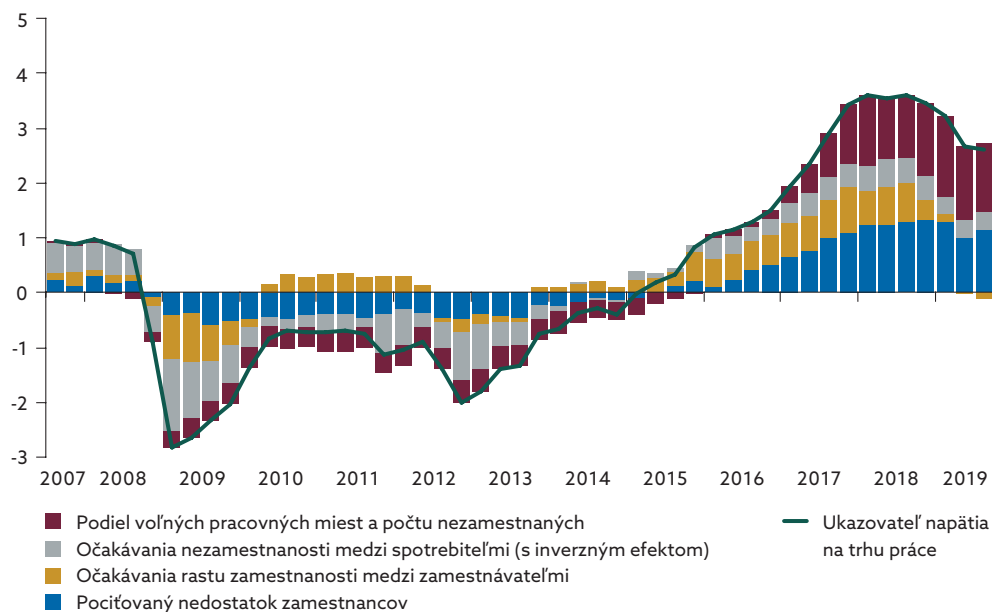
Vývoj odpracovaných hodín a priemernej mzdy v priemysle (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 11

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 júli zrýchlila na 3,0 % (v júni 2,7 %), najmä vplyvom cien potravín a energií. Medzimesačne spotrebiteľské ceny rástli o 0,1 %.

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

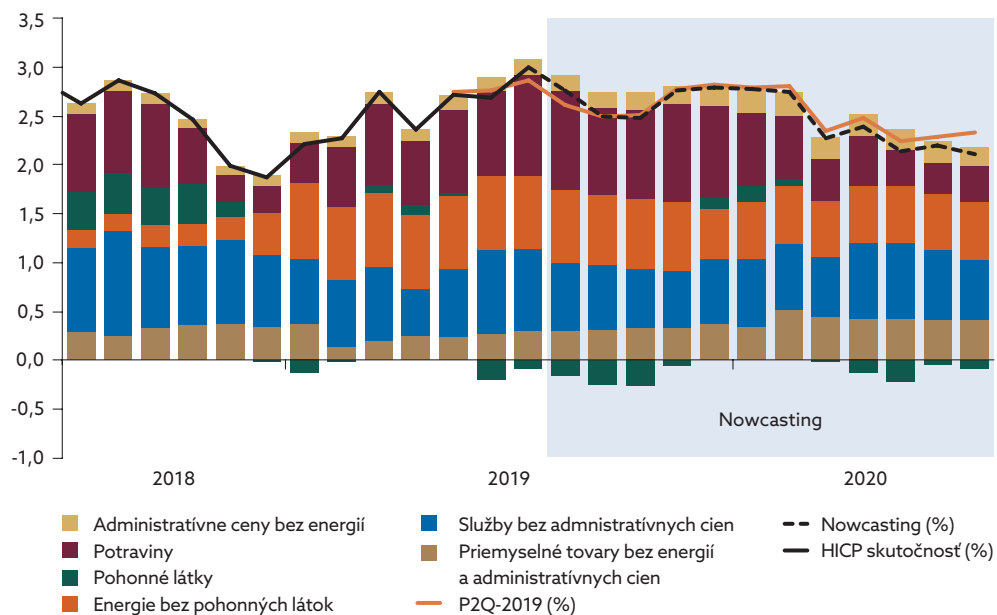
			Priemyselné tovary bez energií	Energie	Potraviny	Služby	HICP	Dopytová inflácia HICP	Administratívne ceny bez energií
Medziročný vývoj	A	Predpoklad na júl 2019 v P2Q-2019	1,2	5,2	3,7	2,6	2,86	2,0	1,4
	B	Júl 2019 skutočnosť	1,1	4,2	4,3	3,1	3,00	2,2	1,8
	B-A	Júl 2019 skutočnosť - predpoklad	-0,1	-1,0	0,6	0,6	0,1	0,2	0,4
	(B-A) * váha	Príspevok k celkovej predikčnej chybe P2Q-2019 ¹⁾	-0,04	-0,16	0,15	0,19	0,14	0,11	0,03

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

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

Graf 12

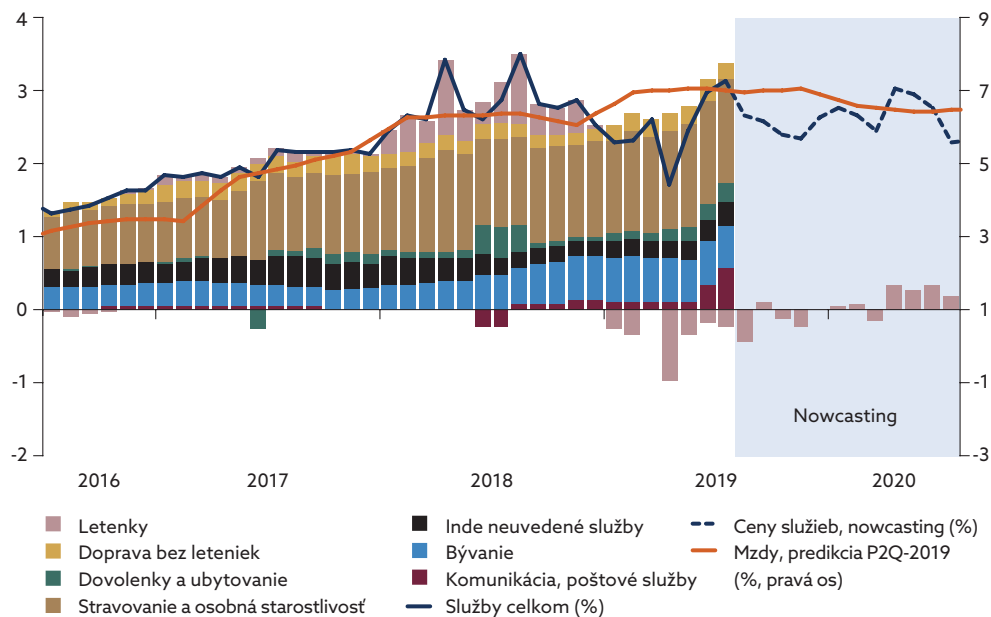
Štruktúra inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 13

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Po júnovom poklese cien pohonných látok (o 5 %) ich ceny v júli medzi-mesačne mierne rástli. Napriek júlovej miernej korekcii bola ich dynamika (v dôsledku výrazného poklesu cien v júni) pomalšia ako predpoklady v P2Q-2019. Vývoj cien ropy predstavuje riziko inflácie smerom nadol v dôsledku možného prehĺbenia colných bariér vo svetovom obchode, čo by predstavovalo nižší svetový dopyt po rope.

Dynamika cien potravín vrátane alkoholu a tabaku sa zrýchlila na 4,3 %. Príčinou bol miernejší medzimesačný sezónny júlový pokles ich cien v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka, najmä cien ovocia a mäsa.

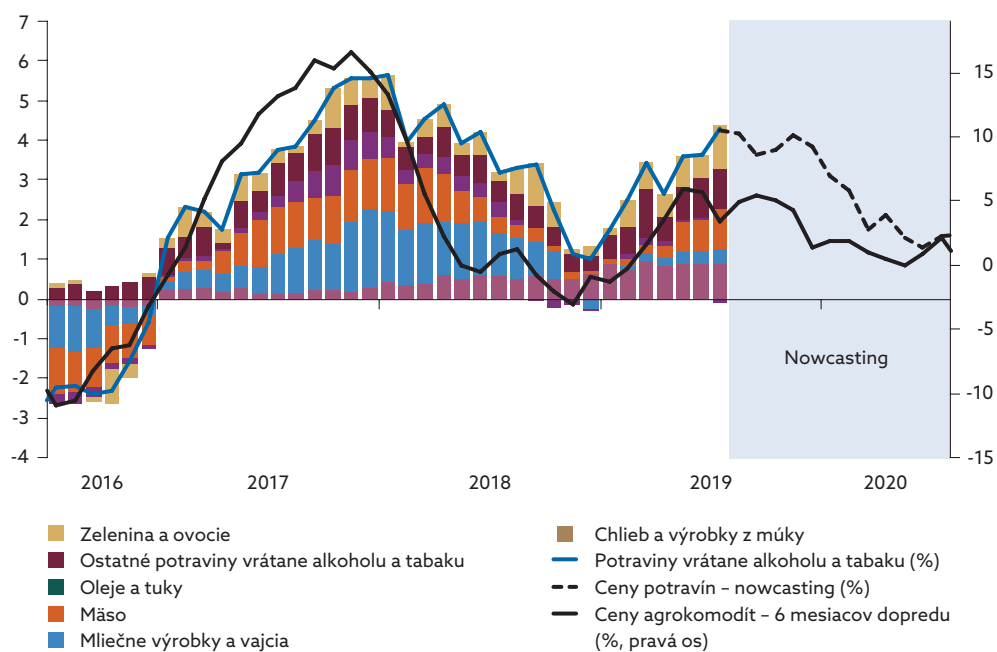
Dopytová inflácia bola rovnaká ako v júni. Mierne sa spomalilo tempo rastu cien služieb bez administratívnych cien, najmä vplyvom cien leteniek a stravovania. Naopak, v porovnaní s júnom mierne rýchlejší rast cien zaznamenali priemyselné tovary bez energií.

K zrýchleniu inflácie mierne prispel aj vývoj administratívnych cien. Rástli regulované ceny poštovného.

Inflácia bola mierne vyššia ako očakávania v P2Q-2019 vplyvom rýchlejšieho rastu cien potravín a služieb (dovolenky, ubytovanie, poštovné). V júli bol medziročný rast cien potravín na Slovensku šiesty najvyšší spomedzi krajín európskej únie.

Graf 14

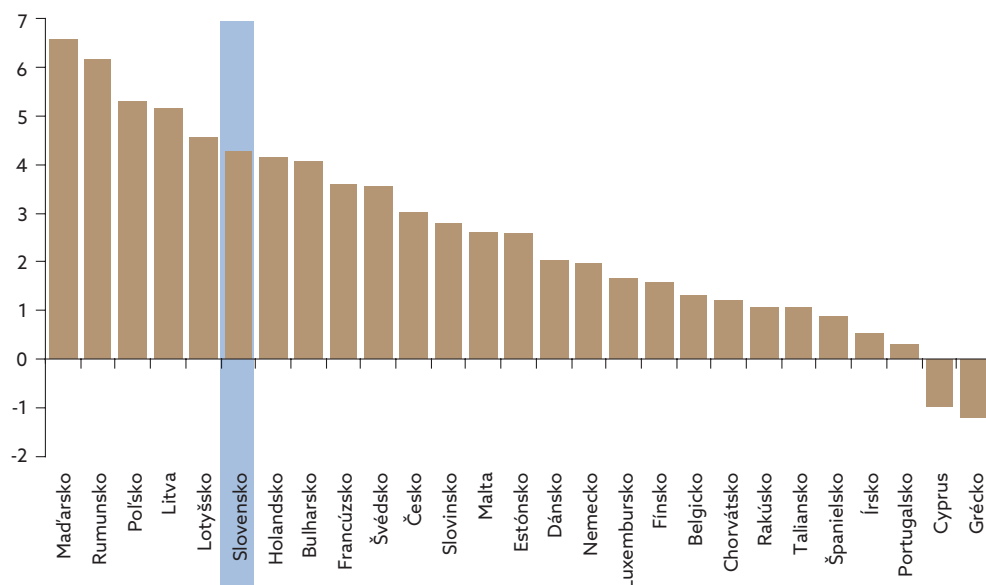
Vývoj cien potravín a agrokomodít (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat a výpočty NBS

Graf 15

Inflácia cien potravín EÚ27 v júli 2019 (medziročný rast v %)

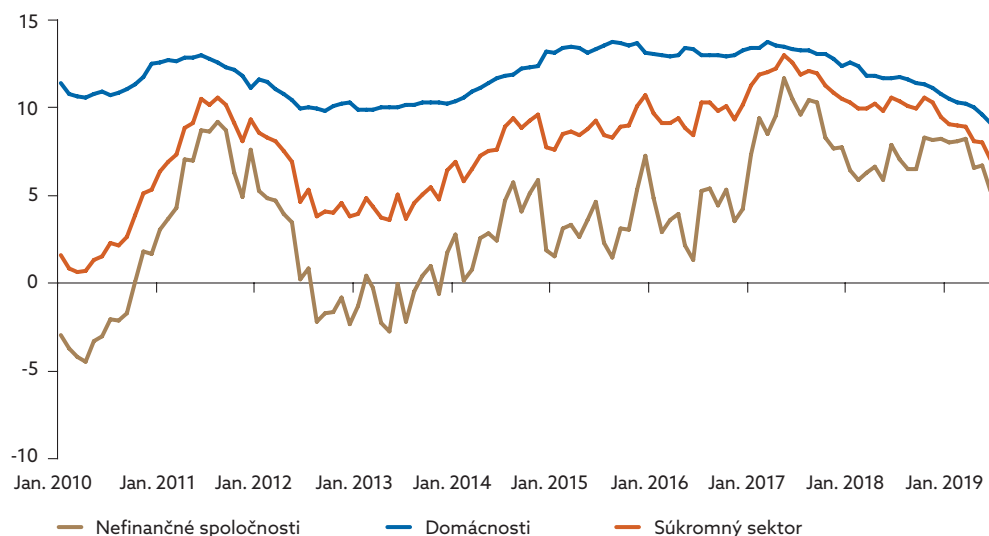


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS

2.2.4 Úvery a vklady

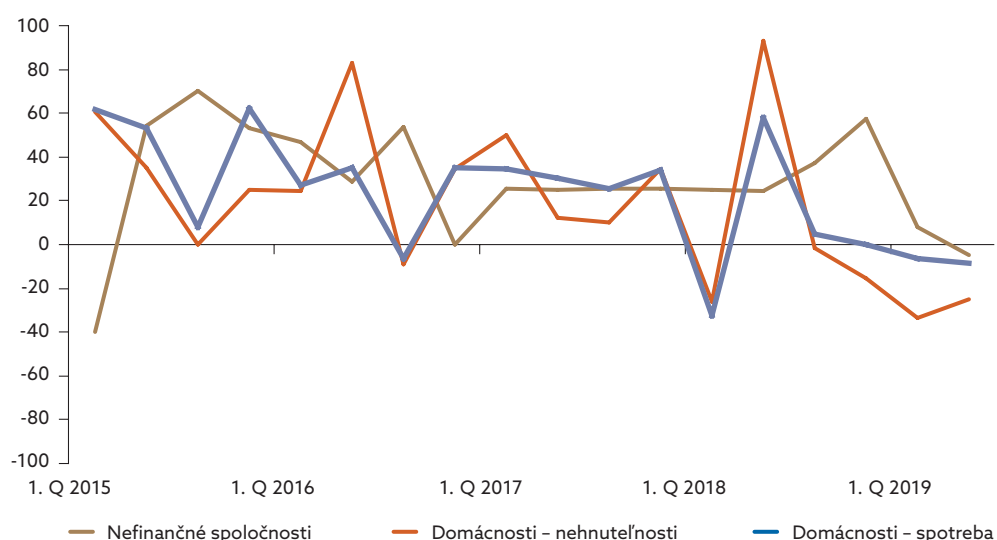
Pokles dopytu v 2. štvrťroku sa prejavil v spomalení medziročnej dynamiky úverov celému súkromnému sektoru. Medziročný rast úverov nefinančným spoločnostiam sa v 2. štvrťroku spomalil na 5,2 % (z 8,3 % na konci 1. štvrťroka). S ochladzovaním ekonomickej aktivity a zvýšením neistoty sa výraznejšie znížil záujem firiem o úverové zdroje v takmer celom spektre odvetví. Výnimkou boli len nehnuteľnosti a poľnohospodárstvo. V samotnom júni zostal stav úverov rovnaký ako v predchádzajúcom mesiaci. Pokles dopytu po úveroch zo strany firiem naznačuje zoslabnutie investičnej aktivity v 2. štvrťroku.

Graf 16
Vývoj úverov (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 17
Dopyt po úveroch (čistý percentuálny podiel)

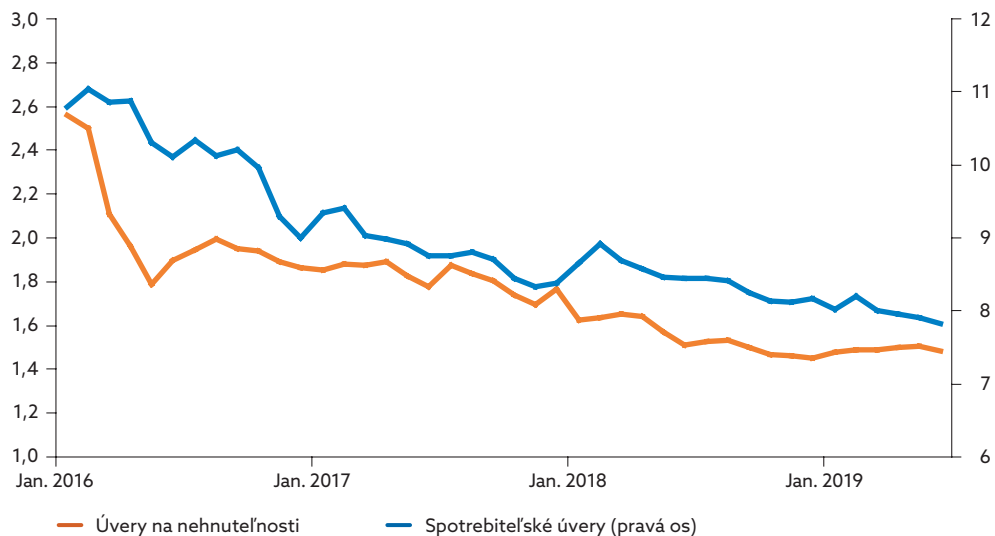


Zdroj: Dotazník o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov

Rast úverov domácnostiam sa v 2. štvrtroku spomalil na 9,1 % (10,2 % v 1. štvrtroku). Najvýznamnejším faktorom boli striktnejšie makropru-
denciálne opatrenia. Na zadlžovanie domácností však negatívne vplývala aj zvýšená neistota a spomalenie rastu miezd. Banky sa snažili klesajúci záujem o úvery zo strany domácností v júni podporiť miernym znížením úrokových sadzieb. Vidieť to najmä pri úročení úverov na nehnuteľnosti, pri ktorých sa zastavil zjavný trend mierneho rastu.

Graf 18

Úročenie úverov domácnostiam (% p. a.)

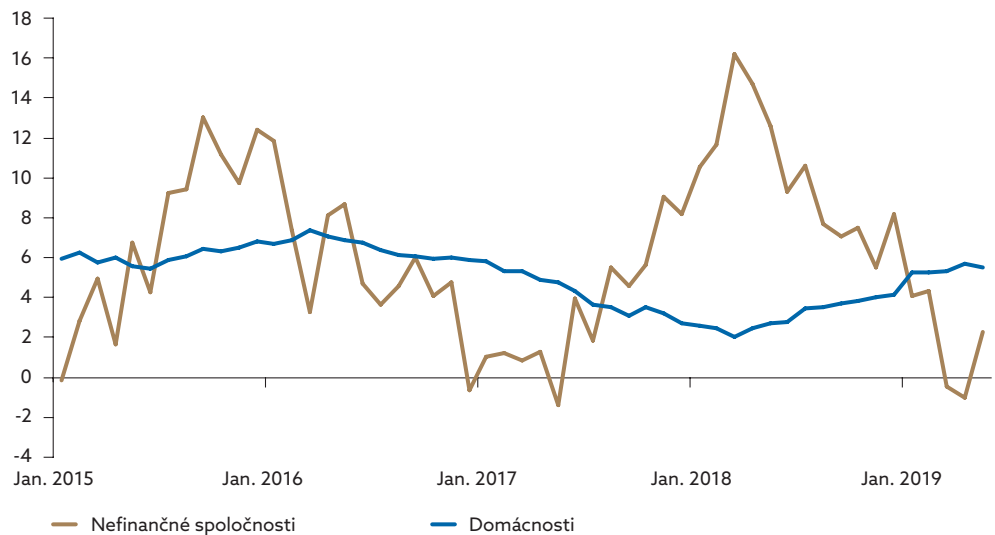


Zdroj: Výpočty NBS

V 2. štvrtroku sa opäť obnovil rast vkladov nefinančných spoločností (3,9 % medziročne). Firmy pravdepodobne menej investovali a prostriedky hromadili na bankových účtoch v dôsledku neistoty. Vklady domácností zmiernili medziročnú dynamiku v dôsledku spomalenia rastu miezd na 7,0 %. Rast vkladov zostáva naďalej pomerne vysoký.

Graf 19

Vývoj vkladov (medziročný rast v %)



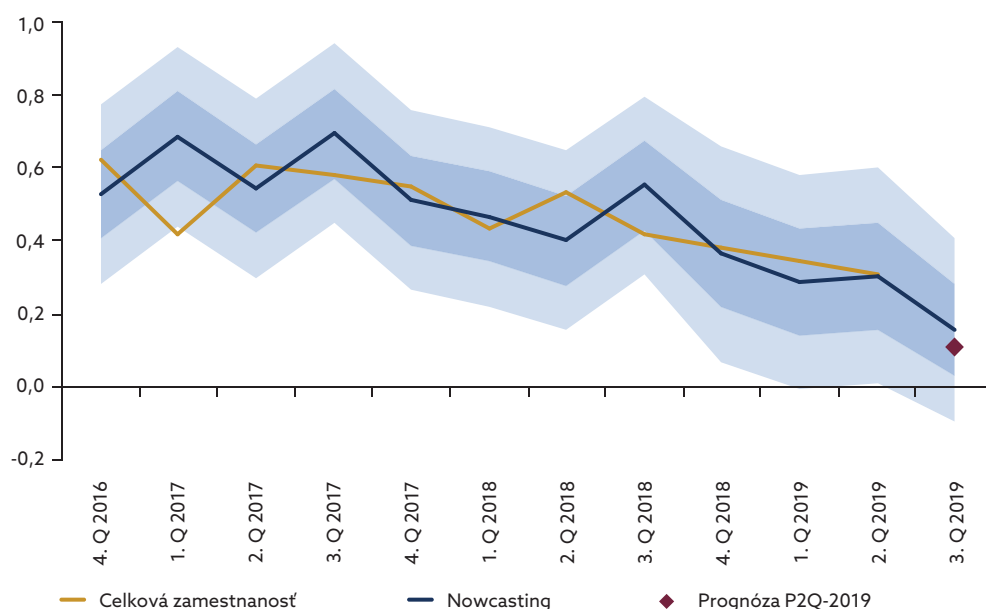
Zdroj: Výpočty NBS

3 Indikatívny dopad na predikciu

Spomalenie ekonomického rastu v predchádzajúcom štvrtroku sa premietlo aj do modelového odhadu rastu HDP na 3. štvrtrok 2019, ktorý sa znížil na 0,4 %. Negatívny efekt zverejneného rýchleho odhadu HDP však nebol jediným zdrojom zmierňovania nowcastingu. Približne rovnakým dielom prispelo aj zhoršovanie takmer všetkých domácich aj zahraničných mesačných ukazovateľov. Nowcasting zamestnanosti na 3. štvrtrok je v súlade s očakávaním aktuálnej predikcie, ktorá predpokladá pokračujúce spomaľovanie dynamiky zamestnanosti.

Graf 20

Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)⁷

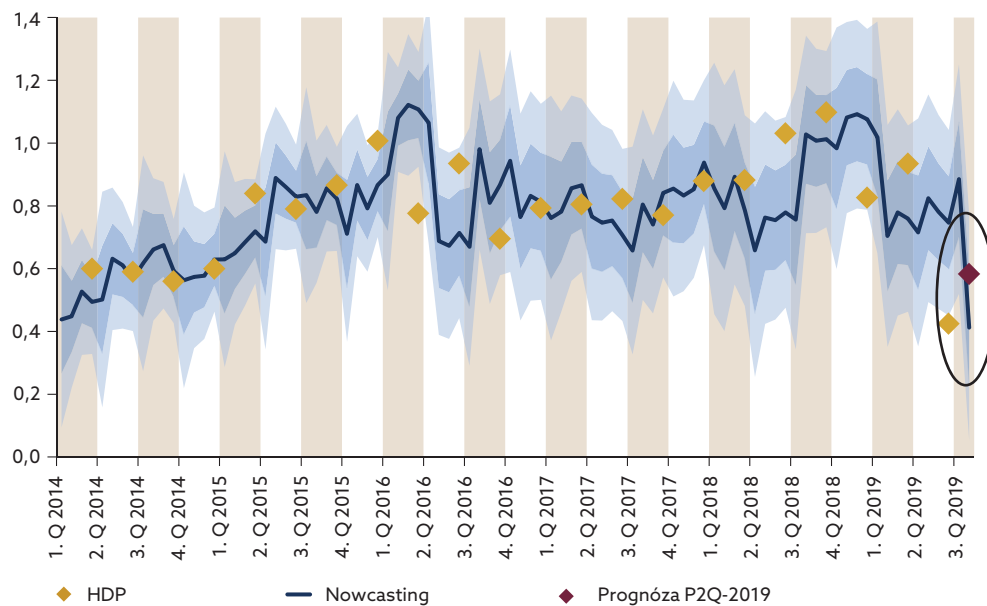


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

⁷ 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 21

Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)⁷



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 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
2011	2,8	4,1	2,7	1,8	13,2	14,6	5,7	5,9	97,9	2,9	9,3	7,6	11,1	-3 275,7	-4,3	43,7	-5,0	-0,1	1,3920
2012	1,7	3,7	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	1,6	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	3,3	4,0	103,4	7,8	10,5	7,8	12,4	-1 220,1	-0,8	50,9	-2,0	0,8	1,1297
2018	4,1	2,5	5,0	2,0	5,4	6,6	4,4	6,0	100,3	5,1	9,5	8,2	10,8	-1 182,2	-0,7	48,9	-2,5	0,1	1,1810
2018 Q3	4,6	2,7	6,4	1,9	5,4	6,6	6,0	8,5	98,3	6,1	9,9	6,5	11,4	-	-0,5	50,9	-3,1	-1,3	1,1629
2018 Q4	3,6	2,1	5,7	1,7	5,2	6,3	4,6	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	6,7	8,7	98,3	4,0	8,9	8,2	10,2	-	-0,3	48,9	0,7	2,7	1,1358
2019 Q2	1,9 ⁵⁾	2,6	3,7	1,4 ⁵⁾	5,0	6,1	3,1	0,5	94,4	5,3	7,1	5,3	9,1	-	.	.	.	.	1,1237
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	5,6	8,9	97,1	6,1	9,9	6,5	11,4	133,1	-	-	-	-	1,1659
2018 Okt.	-	2,5	7,3	-	5,3	6,4	6,6	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	3,0	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	4,2	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	7,3	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	6,9	4,0	92,5	3,8	8,1	6,6	10,0	-41,2	-	-	-	-	1,1238
2019 Máj	-	2,7	4,2	-	5,0	6,1	4,7	2,0	93,7	4,9	8,0	6,7	9,6	-317,7	-	-	-	-	1,1185
2019 Jún	-	2,7	2,8	-	5,0	6,1	-2,1	-4,2	97,0	5,3	7,1	5,3	9,1	32,8	-	-	-	-	1,1293
2019 Júl	-	3,0	.	-	.	.	.	.	93,4	.	.	.	.	65,0	-	-	-	-	1,1218

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/StatistikaMB0819.xls)