

Mesačný bulletin NBS

Október 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 22. októbra 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	16
2.2.3	Ceny	20
2.2.4	Úvery a vklady	22
3	Indikatívny dopad na predikciu	26
	Základné makroekonomické ukazovatele SR	28
	Zoznam boxov	
Box 1	Revízia ročných údajov HDP	14
	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	28
	Zoznam grafov	
Graf mesiaca	Vývoj zamestnanosti vo významných oblastiach slovenského priemyslu	7
Graf 1	Vývoj ekonomických ukazovateľov	12
Graf 2	Vývoj hlavných odvetví priemyselnej produkcie	13
Graf 3	Indikátor ekonomického sentimentu	14
Graf 4	Indikátor dôvery v priemysle	14
Graf 5	Vývoj zamestnanosti podľa odvetví	16
Graf 6	Očakávania zamestnávateľov a vývoj zamestnanosti	17
Graf 7	Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky	18
Graf 8	Mzdový vývoj v ekonomike	19
Graf 9	Príspevky ukazovateľov k medzištvrtročnému rastu zamestnanosti v rámci faktorového modelu	19
Graf 10	Štruktúra inflácie	20
Graf 11	Štruktúra vývoja cien potravín	21
Graf 12	Štruktúra vývoja cien služieb	21
Graf 13	Vývoj cien leteniek	22
Graf 14	Vývoj úverov	23

Graf 15	Vývoj úverov podnikom v eurozóne	23
Graf 16	Úročenie úverov domácnostiam	24
Graf 17	Mesačné toky úverov	24
Graf 18	Vývoj vkladov	25
Graf 19	Nowcasting zamestnanosti	26
Graf 20	Nowcasting HDP	27

Zoznam grafov v boxov

Graf A	Komponenty prispievajúce k revízii rastu HDP v stálych cenách	15
--------	---	----

Použité skratky

b. c.	bežné ceny
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EK	Európska komisia
EONIA	Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované 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 naďalej pretrváva slabá ekonomická aktivita. Mesačné údaje síce naznačili mierne zlepšenie, nedokázali však kompenzovať horšie výsledky z predchádzajúcich mesiacov. Úroveň priemyselnej produkcie tak zostáva v 3. štvrtroku naďalej nižšie ako v predchádzajúcom štvrtroku. O niečo lepšie sú na tom maloobchodné tržby, ktoré sú zatiaľ na rovnakej úrovni ako v 2. štvrtroku. Zdroj rastu pre eurozónu pravdepodobne bude pochádzať len z odvetvia služieb, ktoré profitujú z priaznivej situácie na trhu práce. Indikátory dôvery sa nezlepšili, a preto zostáva predpokladaný rast ekonomiky eurozóny veľmi nízky.

Nižšiu dynamiku vykázali v auguste aj ukazovatele ekonomickej aktivity na Slovensku. Medziročné rasty priemyselnej produkcie, tržieb aj exportu sa prepadli. Situácia sa zhoršila najmä vo výrobe áut, avšak negatívny vývoj zaznamenali aj dodávatelia v automobilovom priemysle. Aktuálne údaje naznačili, že problémy z priemyslu sa čiastočne začínajú prejavovať aj v obchodných činnostiach. Vyšší sklon k úsporám sa premietol do slabých maloobchodných tržieb.

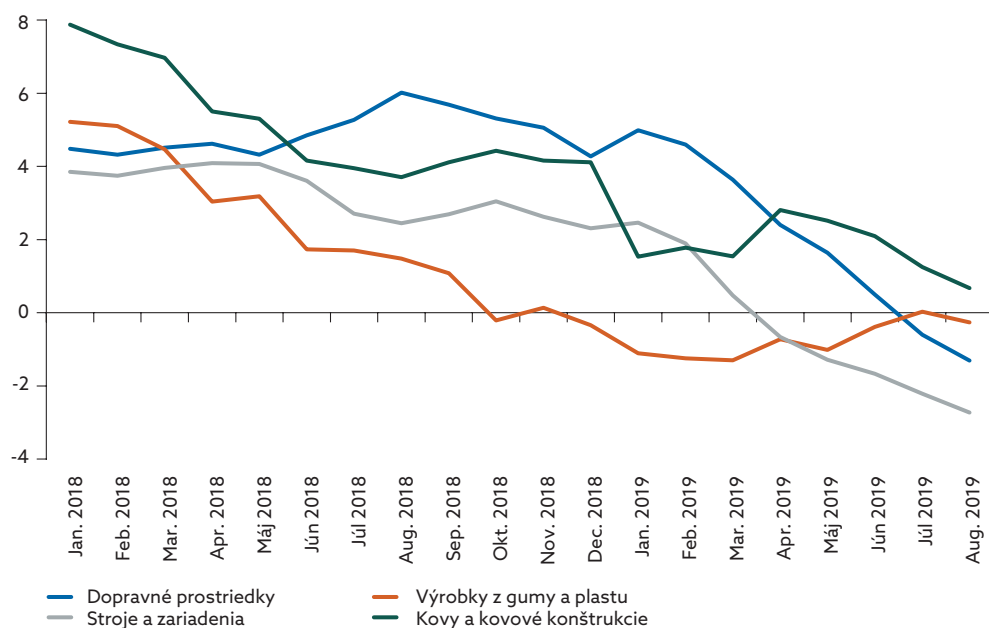
Na druhej strane, pozitívne možno hodnotiť, že trh práce je zatiaľ celkom odolný voči prehľbujúcim sa problémom v priemyselnej výrobe. Prvé náznaky spomalenia však možno pozorovať v zhoršujúcich sa očakávaniach zamestnávateľov pri výhlade budúcej zamestnanosti. Medziročný rast zamestnanosti sa výraznejšie spomalil a v niektorých odvetviach možno pozorovať jej medzimesačné poklesy. Rovnako sa utlmuje výrazný dynamický mzdový vývoj z prvého polroka. V letných mesiacoch došlo k čiastočnej korekcii a mzdy rástli výrazne pomalšie. Pravdepodobne prevláda snaha zamestnávateľov tmiť dopad navýšenia nákladov práce v prvom polroku aj v dôsledku administratívnych opatrení.

Inflácia zostala aj v septembri na 3,0 %. Cenový vývoj je determinovaný najmä vysokým rastom cien potravín kvôli nákladovým faktorom. Dopytová inflácia sa výraznejšie zrýchliła v dôsledku rastu cien kombinovanej dopravy, závodného stravovania, školných poplatkov aj cien stravovania v materských školách. V cenách služieb sa premietajú rastúce nákladové faktory.

Úverové aktivity sa v auguste oživilo v podnikovom sektore (5,1 %). Domácnosti naopak pokračovali v pozvoľnom znižovaní tempa rastu úverov (8,7 %).

Graf mesiaca

Vývoj zamestnanosti vo významných oblastiach slovenského priemyslu (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

V posledných mesiacoch pokračoval vplyv nepriaznivej situácie v globálnej ekonomike. Negatívne je tým ovplyvnená už aj zamestnanosť v slovenskom priemysle, keďže počet zamestnaných sa medziročne aj medzimesačne znižuje.

Tabuľka 1 Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálne obdobie	Predchádzajúce obdobie
Eurozóna				
Indikátory dôvery				
PMI	index	september 2019	50,1	51,9
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	september 2019	101,7	103,1
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2019 Q2	1,2	1,3
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	august 2019	-2,8	-2,1
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	august 2019	2,1	2,2
Miera nezamestnanosti	%	august 2019	7,4	7,5
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	september 2019	0,8	1,0
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	október 2019	58,8	62,1
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	október 2019	1,100	1,100
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	september 2019	100,4	97,9
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	september 2019	0,7	-8,0
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	september 2019	-8,4	-8,7
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2019 Q2	2,0	3,7
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	august 2019	-6,0	-1,2
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	august 2019	-8,1	2,8
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	august 2019	6,9	6,8
Zamestnanosť	medziročný rast v %	august 2019	1,5	2,2
Miera nezamestnanosti	%	september 2019	6,1	6,1
Nominálne mzdy	medziročný rast v %	august 2019	4,1	4,6
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	september 2019	3,0	3,0

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	0,4	=
Hrubý domáci produkt eurozóna	medzištvrtročný rast v %, s. c.	2019 Q3	0,1	=
Zamestnanosť (ESA) Slovensko	medzištvrtročný rast v %	2019 Q3	0,1	=
Nominálne mzdy Slovensko	medziročný rast v %	2019 Q3	7,8	=
Inflácia (HICP) Slovensko	medziročný rast v %	2019 Q4	2,8	↑

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 je uvedený v Mesačnom bulletinu NBS, august 2018.

2 Reálna ekonomika¹

2.1 Medzinárodné prostredie

Priemyselná produkcia v auguste po dvoch mesiacoch poklesu mierne vzrástla (o 0,4 %). Rast produkcie výroby pre medzispotrebu a investičných prostriedkov čiastočne kompenzoval pokles produkcie súvisiacej s energetikou a produkcie tovarov krátkodobej a dlhodobej spotreby. V auguste sa síce oživila výroba motorových vozidiel (o 2,5 %), avšak oproti koncu minulého roka bola naďalej nižšia takmer o 12 %. Vo veľkých ekonomikách priemyselná produkcia vzrástla v Nemecku (o 0,6 %), Španielsku (o 1,1 %), Taliansku (o 0,3 %) a Holandsku (o 0,9 %) a klesla vo Francúzsku (o 0,8 %). Maloobchod eurozóny v auguste vzrástol (o 0,3 %) a stavebná produkcia eurozóny v auguste klesla (o 0,5 %). Medziročne v auguste v eurozóne priemyselná produkcia poklesla o 2,8 %, maloobchodné tržby rástli o 2,1 % a stavebníctvo o 1,2 %. Napriek lepšiemu medzimesačnému vývoju priemyselnej produkcie je zatiaľ táto v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom² na nižšej úrovni (-1,0 %). Maloobchod medzištvrtročne nepatrne vzrástol (o 0,1 %) a stavebná produkcia klesla (o 0,1 %). Krátkodobé indikátory zatiaľ v 3. štvrťroku signalizujú slabú ekonomickú aktivitu.

Indikátor ekonomického sentimentu (IES) pre eurozónu v septembri výrazne klesol (o 1,4 b.) a dosiahol 101,7 bodu. V rámci sektorov sa dôvera zhoršila najviac v priemysle, miernejšie v maloobchode a nepatrne v stavebníctve. V rámci priemyslu klesli všetky jeho zložky – súčasná úroveň celkového dopytu po produkcii, súčasné zásoby hotových výrobkov a očakávaná priemyselná produkcia (na nasledujúce tri mesiace). Naopak, zlepšenie vykázal sektor služieb a dôvera spotrebiteľov. Spomedzi piatich najväčších krajín eurozóny ekonomický sentiment medzimesačne výrazne klesol v Holandsku, Španielsku a Nemecku, miernejšie v Taliansku a vo Francúzsku ostal viac-menej nezmenený. Podľa rýchleho odhadu **PMI kompozitný ukazovateľ** pre eurozónu v septembri 2019, v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom, **poklesol** a dosiahol hodnotu 50,4 (oproti 51,9 v auguste). Vývoj celkového ukazovateľa ovplyvnilo prehĺbenie poklesu ekonomickej aktivity v sektore priemyselnej výroby a spomalenie rastu ekonomickej aktivity v sektore služieb.

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

² V 3. štvrťroku sú údaje za jednotlivé indikátory dostupné za júl a august (priemer za štvrťrok je vypočítaný z mesačných údajov dostupných za daný štvrťrok).

Európska centrálna banka (ECB) od 2. októbra 2019 začala zverejňovať krátkodobú úrokovú sadzbu €STR³ (euro short-term rate), ktorá má dopĺňať existujúce referenčné úrokové sadzby európskeho peňažného trhu. EONIA bude určovaná podľa novej metodológie ako €STR plus fixné rozpätie každý deň, v ktorom bude zverejnená €STR. ECB stanovila rozpätie dňa 31. mája 2019 na úrovni 8,5 bázických bodov. 3. januára 2022 EONIA zanikne.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (**FOMC**) na svojom zasadnutí **18. septembra 2019 znížil cieľovú sadzbu** federálnych fondov **o 25 bázických bodov** na 1,75 % až 2,00 %. Išlo tak už o druhé zníženie v priebehu tohto roka. Americká centrálna banka poukázala na to, že trh práce zostáva silný a ekonomická aktivita rastie miernym tempom. Avšak vzhľadom na implikácie globálneho vývoja na ekonomický vývoj USA aj utlmené inflačné tlaky, Fed pristúpil k zníženiu úrokovej sadzby. Za zníženie hlasovalo 7 členov výboru z 10. Ďalší 2 členovia hlasovali za zotrvanie na pôvodnej úrovni, 1 člen bol za výraznejšie zníženie o 50 bázických bodov.

Fed v druhej polovici septembra **intervenoval na medzibankovom trhu** s cieľom udržať krátkodobé úrokové sadzby pod kontrolou. Nedostatok krátkodobej likvidity bánk spôsobili daňové úhrady firiem aj emisia vládnych dlhopisov. Tieto odčerpali bankám zdroje na krytie povinných rezerv a viedli k rastu krátkodobých sadziieb⁴. **Fed rozhodol o realizácii repo operácií**. Naposledy Fed intervenoval takouto formou počas globálnej finančnej krízy.

OECD zverejnila 19. septembra 2019 svoju predbežnú **prognózu** (Interim Economic Outlook). Podľa tejto prognózy sa vyhliadky zhoršujú vo vyspelých aj rozvíjajúcich sa ekonomikách a bez fiškálnej podpory by globálny rast mohol zostať na nízkych úrovniach. Obchodné konflikty čoraz viac negatívne ovplyvňujú dôveru a investície, prispievajú k politickej neistote, zvyšujú riziká na finančných trhoch a ohrozujú už tak slabé vyhliadky globálneho ekonomického rastu. OECD predpokladá, že svetové hospodárstvo by malo vzrásť v roku 2019 o 2,9 % a v roku 2020 o 3,0 %. Išlo by tak o najpomalšie tempá rastu od finančnej krízy. V porovnaní s májovou prognózou **nastala v očakávaniach rastu globálnej ekonomiky výrazná revízia smerom nadol** (v roku 2019 o 0,3 percentuálneho bodu, v roku 2020 o 0,4 percentuálneho bodu). V prípade eurozóny sa mierne znížili očakávania ekonomického rastu v roku 2019 (o 0,1 percentuálneho bodu na 1,1 %),

³ https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_short-term_rate

⁴ Dočasne sa jednodňová repo sadzba dostala až k 10 % – výrazne nad hornú hranicu rozpätia cieľovej sadzby federálnych fondov.

výrazne však klesli vyhliadky na rok 2020 (o 0,4 percentuálneho bodu na 1,0 %).

Eskalácia napätia v medzinárodnom obchode spolu so spomaľovaním globálnej ekonomiky sa prejavila aj vo **výraznej revízii predikcií rastu globálneho obchodu**. Navyše v Európe vyhliadky pomalšieho rastu zvyšuje pretrvávajúca neistota týkajúca sa odchodu Spojeného kráľovstva z EÚ. **WTO** vo svojom výhlade zverejnenom 1. októbra 2019 predpokladá, že v roku 2019 vzrastie globálny obchod iba o 1,2 % (zníženie o 1,4 percentuálneho bodu v porovnaní s očakávaniami v apríli 2019) a v roku 2020 by mal dosiahnuť 2,7 % (zníženie o 0,3 percentuálneho bodu).

MMF vo svojom **aktuálnom výhlade** zverejnenom 15. októbra 2019 **predpokladá**, že rast svetovej ekonomiky sa **v tomto roku** zníži na 3,0 %, čo predstavuje **najpomalšie tempo od globálnej finančnej krízy**. **V porovnaní s júlovou predikciou** ide o **revíziu smerom nadol** o 0,2 percentuálneho bodu. V roku 2020 by mala globálna ekonomika zrýchliť na 3,4 %, čo je o 0,1 percentuálneho bodu pomalšia dynamika, ako MMF očakával vo svojej predchádzajúcej prognóze. Jedným z hlavných dôvodov pesimistickejších očakávaní je pretrvávajúce obchodné napätie medzi USA a Čínou, ktoré negatívne ovplyvnilo podnikateľskú dôveru a investície a utlmilo globálny obchod, na čo reagovali centrálné banky znížením sadzieb, aby podporili ekonomický rast.

Na konci prvej októbrovej dekády **USA a Čína obnovili obchodné rokovania** na najvyššej úrovni. Ich výsledkom bola podľa amerického prezidenta **prvá fáza dohody**, ktorá zahŕňa nákup poľnohospodárskych produktov (Čína súhlasila s nákupom v objeme 40 – 50 mld. USD ročne), menovú oblasť (Čína by mala vydať usmernenia na riadenie svojej meny) a niektoré aspekty ochrany duševného vlastníctva. Súčasne americký prezident oznámil, že odloží zvýšenie dovozných ciel z 25 % na 30 % na čínsky tovar v objeme 250 mld. USD pôvodne naplánované na 1. október 2019, resp. 15. október 2019. Predbežná dohoda je zatiaľ najvýraznejším krokom k vyriešeniu viac ako rok trvajúcej obchodnej vojny medzi dvomi najväčšími ekonomikami sveta. Jej dopad na globálne hospodárstvo by nemal byť výrazný, keďže doposiaľ prijaté opatrenia na obmedzenie obchodnej výmeny medzi USA a Čínou zostávajú v platnosti.

Ekvádor na začiatku októbra 2019 ohlásil **odchod z ropného kartelu OPEC k 1. januáru 2020**. Ako hlavný dôvod uviedol fiškálne problémy. Po vystúpení by krajina mohla výraznejšie zvýšiť objem produkcie, ktorú v súčasnosti obmedzuje ťažobný limit v rámci programu o znižovaní produkcie. Pre Ekvádor by to znamenalo zvýšenie príjmov do štátneho rozpočtu.

USA začiatkom októbra 2019 oznámili, že zavedú clá na výrobky z EÚ (vo výške 10 % na lietadlá a 25 % na poľnohospodárske a priemyselné tovary). Týmto krokom reagujú na nezákonné subvencovanie európskeho výrobcu lietadiel Airbus. Uvalenie ciel umožňuje rozhodnutie WTO povoliť USA zavedenie ciel na tovar z EÚ vo výške 7,5 mld. USD. Clá budú uvalené 18. októbra 2019 po tom, ako vydá formálny súhlas orgán WTO na riešenie sporov.

Európske a americké akciové trhy sa v úvode októbra 2019 dostali pod tlak, následne sa pokles preniesol aj na ázijské trhy. Hlavnými dôvodmi boli informácie z ekonomiky a politiky, keď nervozitu na trhoch spôsobili dáta o slabom vývoji priemyselných objednávok v USA, zamestnanosti a slabom pokroku v rokovaní o brexite.

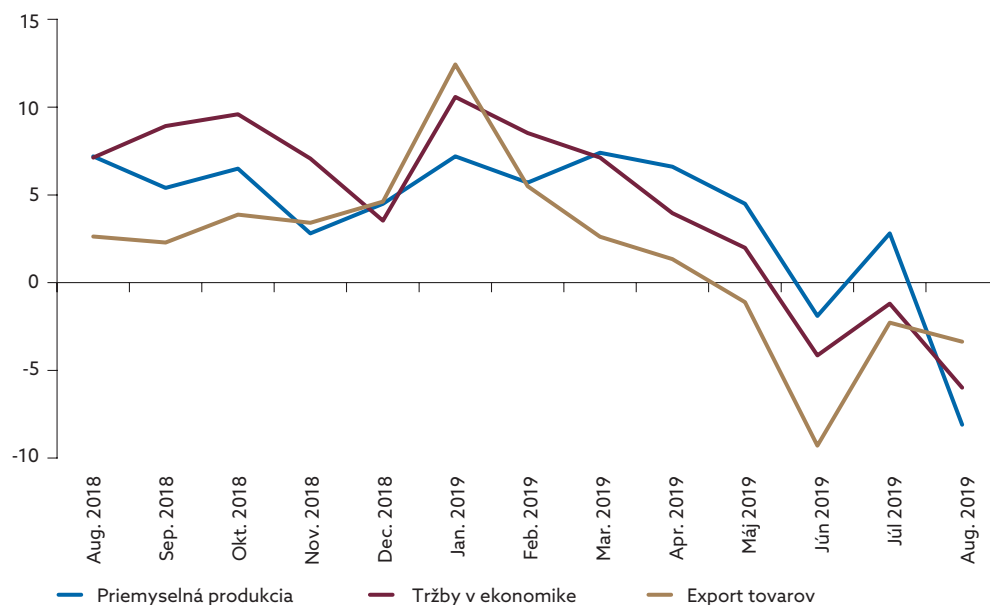
2.2 Ekonomika SR

2.2.1 Indikátory ekonomickej aktivity

Ekonomické ukazovatele v auguste 2019 medziročne klesali. Slabšie než pred rokom boli viaceré kľúčové odvetvia slovenského priemyslu. Produkcia, či tržby v priemysle dosiahli najhlbší prepád za posledné tri roky.

Graf 1

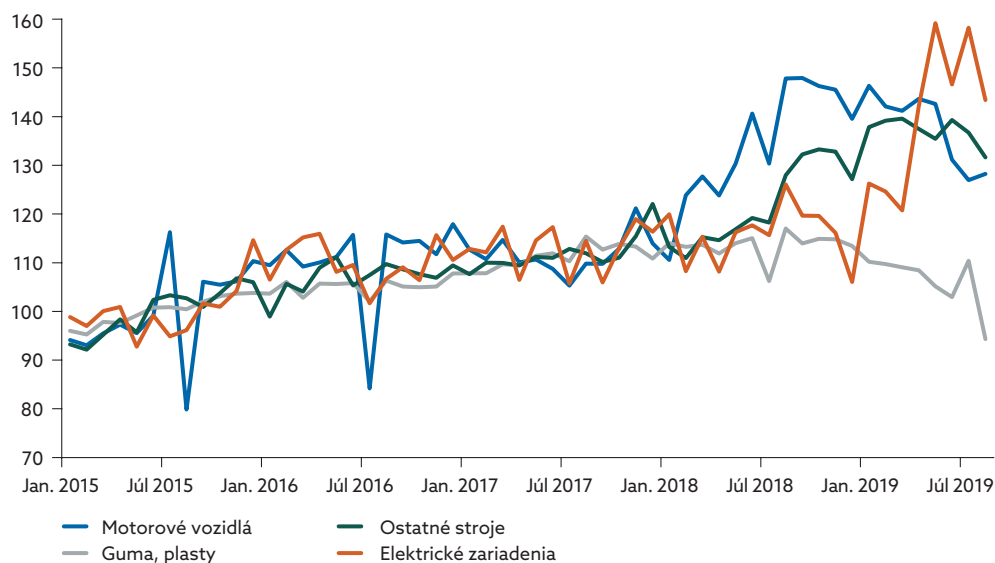
Vývoj ekonomických ukazovateľov (medziročná zmena v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 2

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

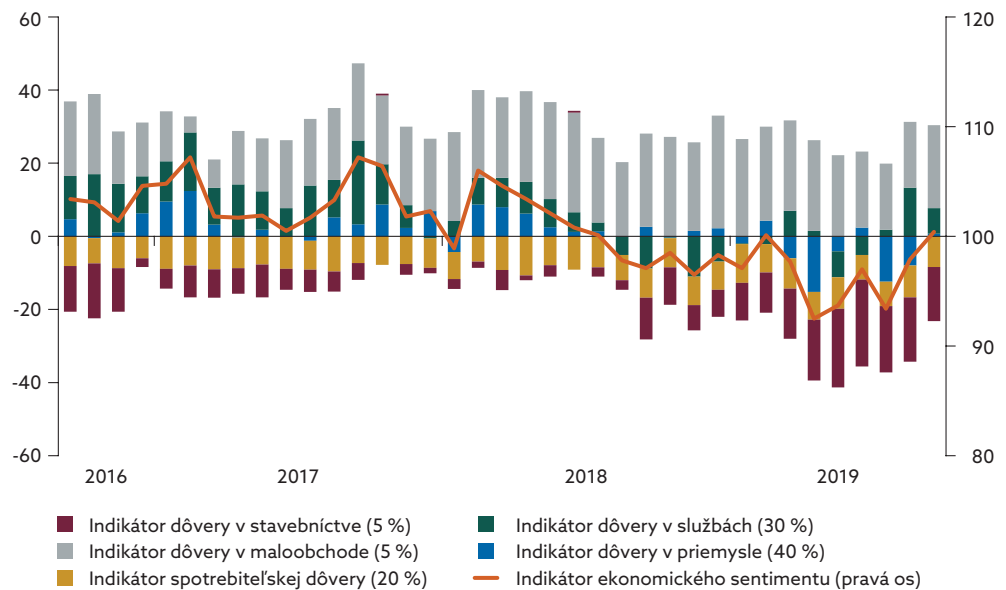
Priemyselná produkcia klesla o 8,1 %. V rámci priemyslu sa výrazne prepadla výroba automobilov. Okrem nej produkciu tiež tlmila najmä výroba gumy, plastov a kovov. Kým predchádzajúci mesiac sa ešte pozitívne vyvíjal dodávateľský priemysel pre výrobu automobilov, v auguste menej vyrábali aj subdodávateľia. Petrochemický priemysel, kde v predchádzajúcich mesiacoch prebiehali rozsiahle odstávky, pokračoval v oživovaní.

Podobne aj tržby ovplyvnil pokles výroby v priemysle. Navyše sa prehĺbil pokles veľkoobchodných a maloobchodných tržieb. Zmierniť prepád nedokázali ani tržby za ubytovanie a v reštauráciách, ktoré pokračovali v rekordnom raste aj v auguste.

Indikátor ekonomického sentimentu v septembri vzrástol mierne nad hodnotu svojho dlhodobého priemeru. Posilnila sa dôvera v priemysle, maloobchode, stavebníctve a medzi spotrebiteľmi. Rastúci trend dôvery v službách sa po troch mesiacoch zastavil.

Graf 3

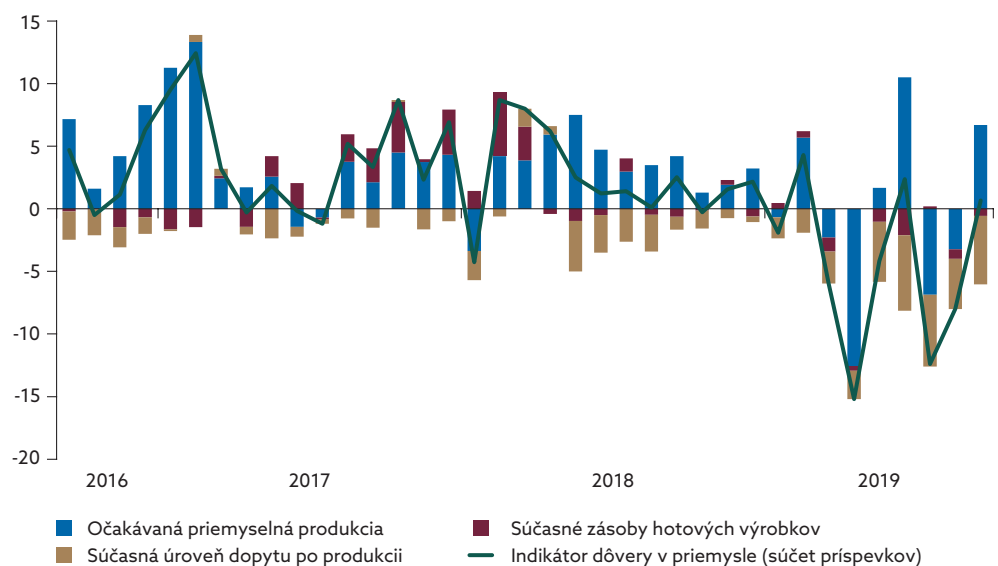
Indikátor ekonomického sentimentu (saldá odpovedí, dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: EK

Graf 4

Indikátor dôvery v priemysle (saldá odpovedí)



Zdroj: EK a výpočty NBS

Box 1

Revízia ročných údajov HDP

ŠÚ SR vykonal veľkú benchmarkovú revíziu ročných údajov HDP od roku 1995 – 2017, vrátane predbežného ročného účtu za rok 2018 (revízia štvrťročných údajov má byť zverejnená 14. 11. 2019 spolu s rýchlym odhadom HDP za 3. štvrťrok 2019). Cieľom revízie bolo zapracovanie informácií z aktualizovaných zdrojov údajov a metodických spresnení zostavovania konkrétnych ukazovateľov národných účtov. Najväčšie dopady mali zmeny v spresnení údajov za živnostníkov, odhad neevidovanej

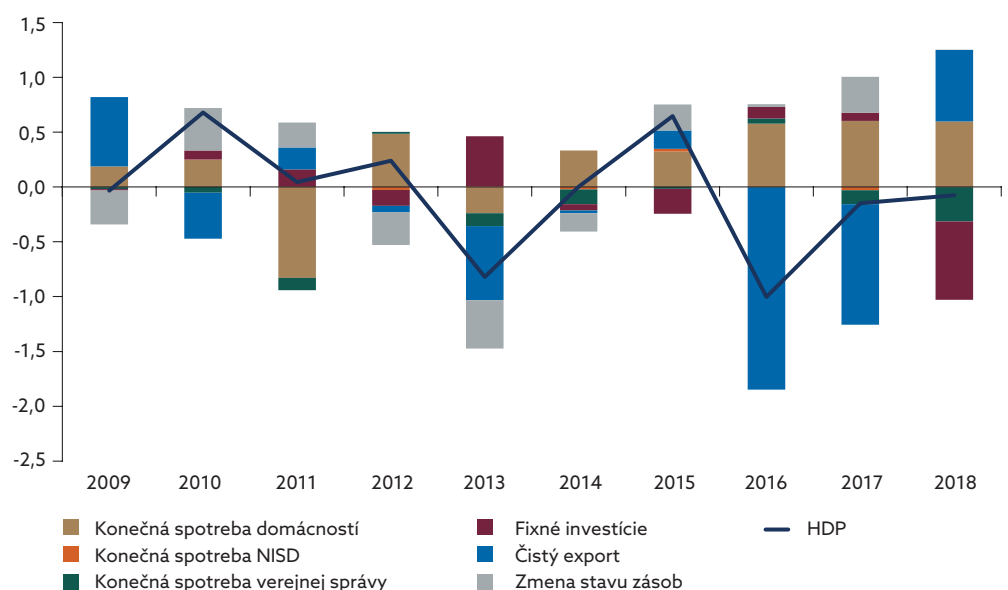
ekonomiky, presnejšie dáta za stavebnú produkciu vo vlastnej réžii, odhady výdavkov domácností na zdravie a energie a revízia zahraničného obchodu (bližšie informácie na slovak.statistics.sk).

Celkový vplyv revízie na rast HDP v stálych cenách v jednotlivých rokoch bol od -1,0 po 0,7 percentuálneho bodu. Z dostupných dát vyplýva, že investičná aktivita v ekonomike bola výrazne nižšia, ako sa predpokladalo. V dôsledku toho rástol objem kapitálu pomalšie, čo by malo mať negatívny vplyv na potenciálny rast ekonomiky a následne jej cyklickú pozíciu. V roku 2018 sa objem fixného kapitálu znížil aj vplyvom spresnenia objemu investície v automobilovom priemysle. Táto zmena by mala ovplyvniť aj dynamiku investícií v aktuálnom roku smerom k vyšším úrovniam. Ako ďalej vyplýva z revízie, spotreba domácností bola v posledných rokoch značne podhodnocovaná. K rastu ekonomiky prispievala viac, ako sa očakávalo a predpokladá sa jej výraznejší vplyv aj v budúcich obdobiach. V rámci zahraničného obchodu nastalo k zníženiu objemu vývozov tovarov a služieb. Mení to pohľad na trhové podiely našej ekonomiky, ktoré boli zrejme nižšie, ako sa uvažovalo. Na základe spresnených ročných údajov vzrástla ekonomika v roku 2018 mierne pomalšie o 4,0 % medziročne (rast pred revíziou bol 4,1 %). V porovnaní s aktuálnou predikciou P3Q-2019 je objem HDP v stálych cenách vyšší v celom horizonte o približne 3 % (v roku 2018 dosiahol 87 314 mil. €) najmä v dôsledku zmeny bázičného roku na rok 2015 pri výpočte stálych cien reťazením.

Objem nominálneho HDP bol v posledných rokoch revidovaný smerom nadol. Táto zmena vo významnej miere vplýva aj na ukazovatele verejných financií. Deficit verejnej správy za rok 2018 vykázaný v jesennej EDP notifikácii dosiahol výšku 1,06 % HDP a maastrichtský dlh zaznamenal výšku 49,4 % HDP. V porovnaní s aprílovou EDP notifikáciou došlo k zvýšeniu deficitu o 0,36 % HDP, k čomu benchmarková revízia prispela vo výške 0,13 % HDP. K nárastu dlhu o 0,5 percentuálneho bodu HDP vo významnej miere prispela revízia nominálneho HDP.

Graf A

Komponenty prispievajúce k revízii rastu HDP v stálych cenách (príspevky v p. b.)



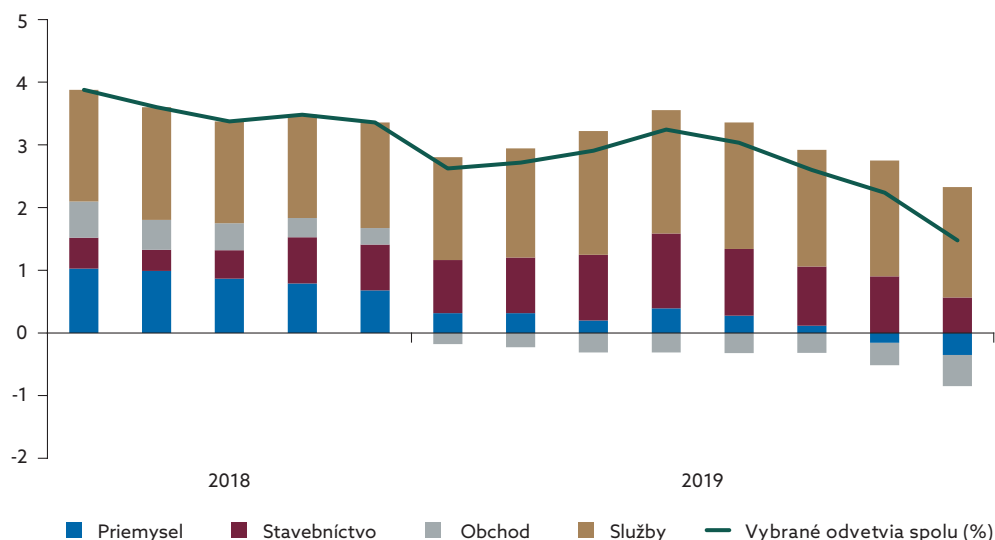
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

2.2.2 Trh práce

Rast zamestnanosti sa citelne oslabil. Zamestnanosť za vybrané odvetvia súkromného sektora vzrástla v auguste medziročne o 1,5 % (v júli 2,2 %). Medzimesačne zamestnanosť stagnovala. K spomaleniu prispel vývoj v priemysle, kde zamestnanosť už viditeľne klesá (-0,9 % medziročne). Podobne negatívne však pôsobilo aj prehĺbenie poklesu v obchodných činnostiach (-2,5 %) a výrazné spomalenie v stavebníctve (4,7 % oproti tempu 7,7 % v júli). Pod negatívny vývoj sa podpisuje nepriaznivá situácia v globálnej ekonomike a snaha firiem o zefektívňovanie prevádzok. Jednou z najväčších prekážok rastu zamestnanosti a všeobecne aj výkonnosti firiem sú spomínané rastúce náklady práce⁵, aj keď v poslednom období (júl – august) sa ich rast snažili tlmiť zamestnávateľia. Útlm v stavebníctve sa navyše začína negatívne prejavovať aj na zamestnanosti odvetvia. Všetky spomínané odvetvia medzimesačne klesli a jediným odvetvím, ktoré tak vyvažuje negatívny vývoj, je odvetvie služieb. V jeho rámci sa darí odvetviam naviazaným na rozbehnutý turistický ruch (ubytovanie, reštaurácie a podobne), doprave, IT sektoru a ďalším trhovým službám (oblasť nehnuteľností, právne a účtovnícke činnosti, administratívne služby). Predstihové indikátory zatiaľ nevykazujú signály obnovenia priaznivejšieho vývoja, preto je pravdepodobné ďalšie spomalenie tempa rastu zamestnanosti približne v súlade s predikciou P3Q-2019.

Graf 5

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



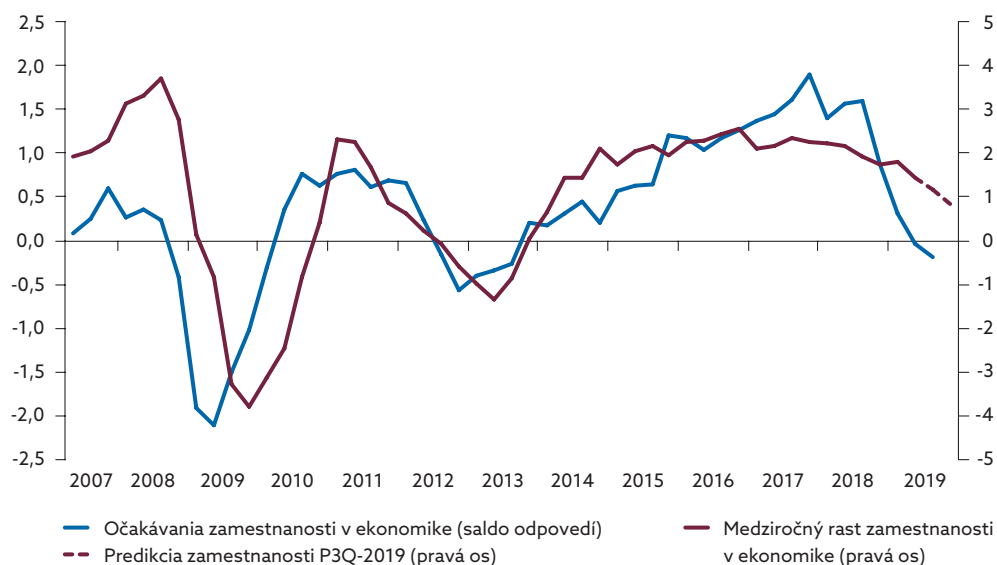
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS na základe mesačnej štatistiky za vybrané odvetvia

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

⁵ Napr. PWC, ZAP SR: Prieskum dodávateľov automobilového priemyslu 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 **v septembri zostala na úrovni 6,1 %** (sezónne očistenie NBS). Táto úroveň pretrváva už od marca tohto roka. Vzrástol prílev nezamestnaných po strate zamestnania v priemysle, čo však bolo kompenzované priaznivejším vývojom v ostatných odvetviach. Pravdepodobne vplyvom menej priaznivého vývoja v priemysle došlo aj k medziročnému nárastu miery nezamestnanosti v niektorých okresoch západného a stredného Slovenska, ako napr. Bytča, Kysucké Nové Mesto, Skalica a Galanta. Na druhej strane boli zaznamenané prudké medziročné poklesy miery nezamestnanosti najmä v okresoch východného Slovenska.

Tempo priemernej mzdy je výrazne pomalšie ako v 2. štvrtroku. Rast priemernej mzdy za vybrané odvetvia v auguste dosiahol 4,1 % (júl 4,6 %). Tempo jej rastu je tak výrazne slabšie ako v 2. štvrtroku (6,2 % za vybrané odvetvia). Spomalenie je badateľné najmä v priemysle, kde aktuálna dynamika dosahuje 2,2 %. V porovnaní so začiatkom tohto roka a minulým rokom je rast miezd výrazne miernejší aj v stavebníctve (3,8 %). V službách tiež dochádza oproti 2. štvrtroku k miernemu spomaleniu, ale dynamika miezd je tu naďalej pomerne silná (5,6 %), aj vďaka relatívne priaznivej situácii v tomto odvetví. Obchodné činnosti zaznamenali mierne silnejšiu dynamiku v porovnaní s predošlými mesiacmi, avšak čiastočne to môže byť spôsobené zrušením nižšie platených pozícií⁶. Zároveň v obchode v dô-

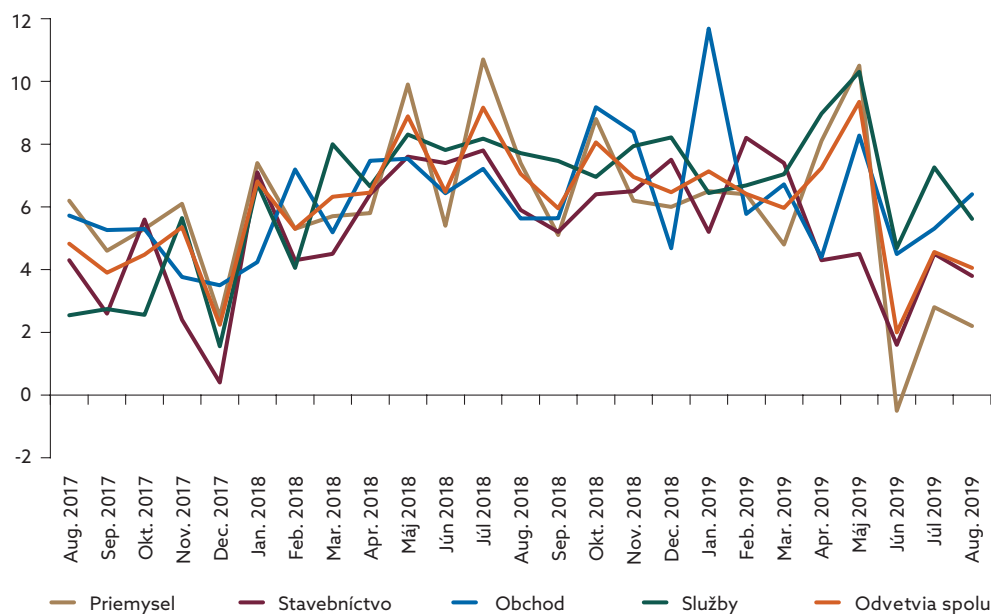
⁶ Dostupné štatistiky však teraz o tomto kompozičnom efekte nedokážu poskytnúť bližšie informácie.

sledku konkurenčného boja o zamestnancov došlo v nedávnej minulosti k silným navýšeniam základných plátov. Celkovo sa javí, že za spomaleným vývojom miezd môže byť snaha zamestnávateľov tmiť dopad silného navýšenia nákladov práce v prvom polroku aj vplyvom administratívnych opatrení. Pravdepodobne tiež nastal určitý presun odmien do májových miezd (výhodné podmienky 13. platu) na úkor ďalších období. Zároveň je to aj odzrkadlením slabšieho dopytu po produkcii najmä v priemysle, čo sa odráža v nižšom počte odpracovaných hodín a zvýšenej opatrnosti firiem v oblasti plátov.

Zatiaľ sa javí, že rast priemernej mzdy v ekonomike by mohol byť v 3. štvrtroku tohto roka výrazne pomalší v porovnaní s predošlým obdobím. Dynamiku miezd by mal naďalej podporovať verejný sektor pri silnom raste tarifných miezd. Takéto predpoklady sa prijali aj v predikcii P3Q-2019.

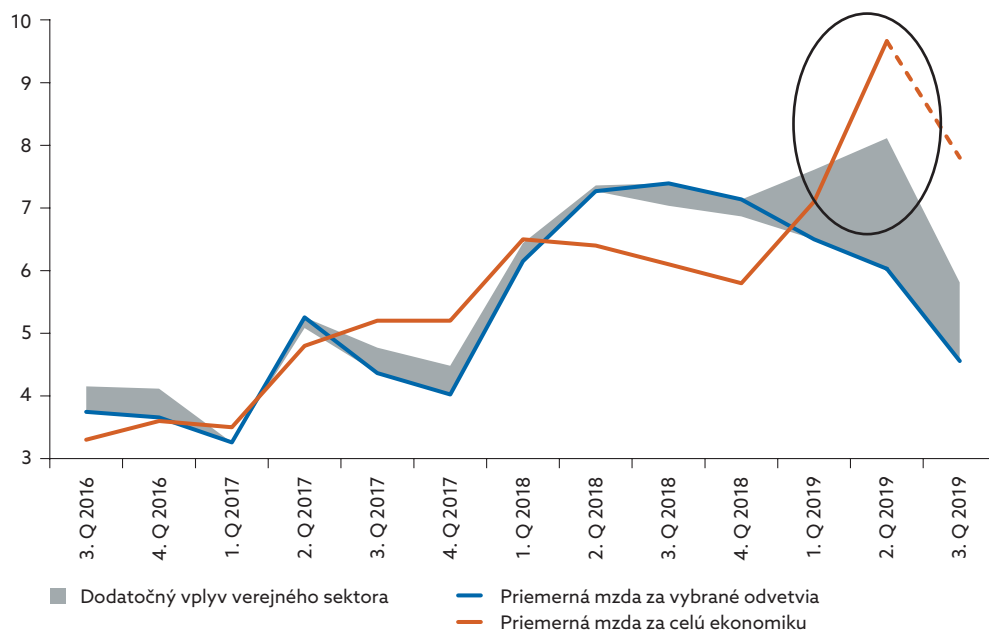
Graf 7

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

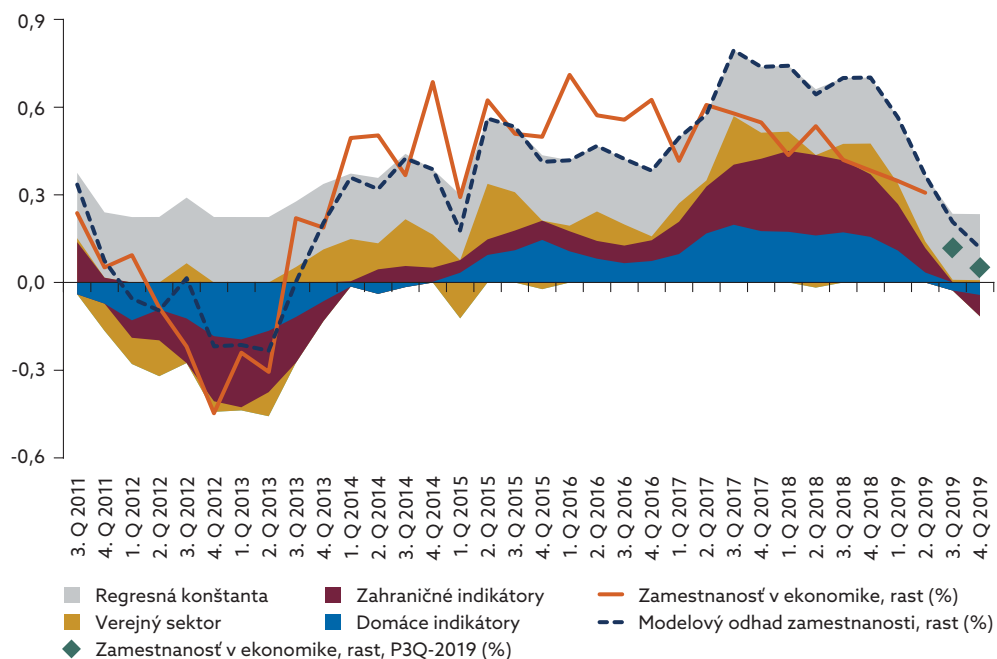
Graf 8
Mzdový vývoj v ekonomike (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku a vplyv verejného sektora na 3. Q 2019 sú založené na predikcii P3Q-2019.

Graf 9
Príspevky ukazovateľov k medzištvrtročnému rastu zamestnanosti v rámci faktorového modelu (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

2.2.3 Ceny

Inflácia HICP v septembri dosiahla tretí mesiac za sebou 3,0 %. Zrýchlili najmä ceny služieb. Naopak, spomalili ceny energií. Medzimesačne spotrebiteľské ceny rástli mierne o 0,1 %.

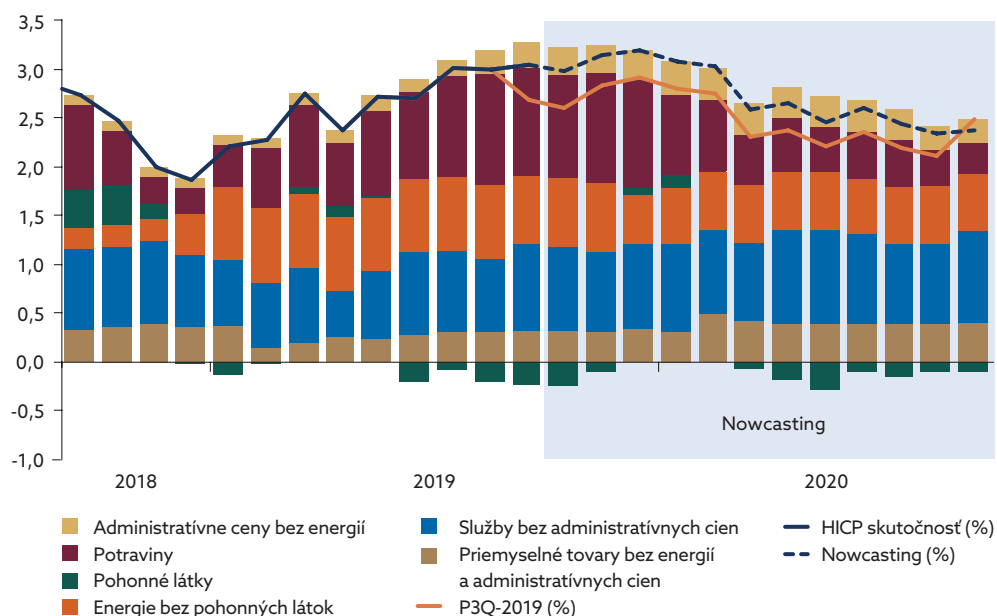
Ceny potravín vrátane alkoholu a tabaku pokračovali v raste nad 4 %. V aktuálnom vývoji sa premieta domáci rast nákladov práce a externé faktory pôsobiace na vývoj cien mäsa. Vyššie mzdové náklady pôsobia najmä na rast cien pekárenských výrobkov. Rast cien mäsa je ovplyvnený nerovnováhou medzi ponukou a dopytom na trhu s bravčovým mäsom. Dynamika cien potravín aj v septembri prispievala viac ako tretinou k celkovej inflácii HICP.

Administratívne ceny bez energií zaznamenali mierne zrýchlenie dynamiky. Prispel k tomu nárast cien stočného.

Dopytová inflácia sa výraznejšie zrýchlila napriek predpokladanému tlmiacemu vplyvu zavedenia stravovania zadarmo pre prvý stupeň základných škôl. K zrýchleniu dopytovej inflácie a neadministratívnych cien služieb prispel najmä septembrový rast cien kombinovanej dopravy, závodného stravovania, školných poplatkov aj cien stravovania v materských školách. Rast mzdových nákladov a cien potravín sa sprostredkovo nepremietol nárazovo aj do rastu cien služieb.

Graf 10

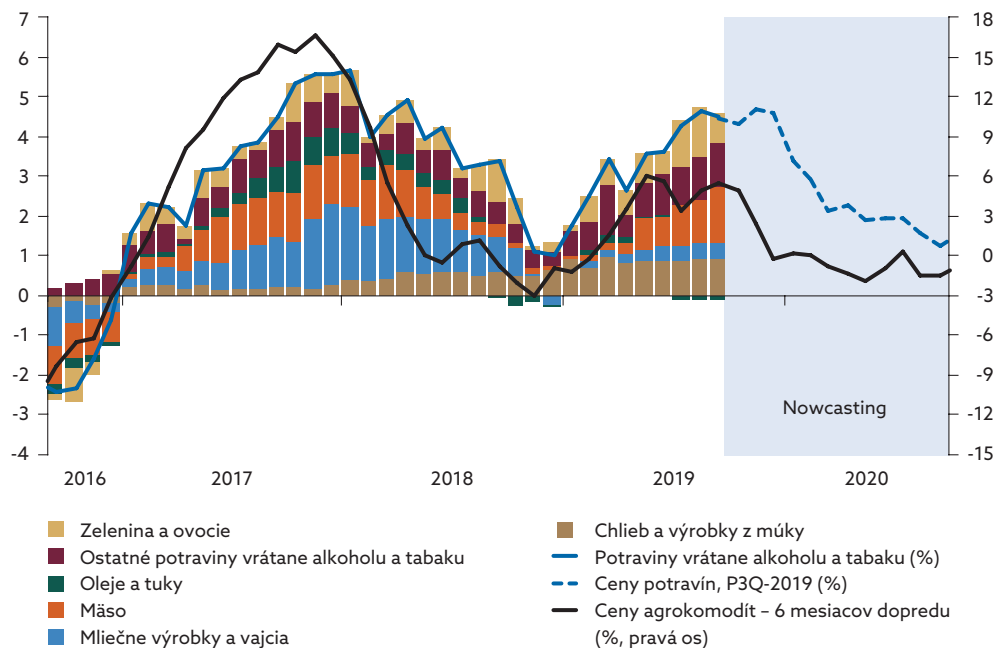
Štruktúra inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 11

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

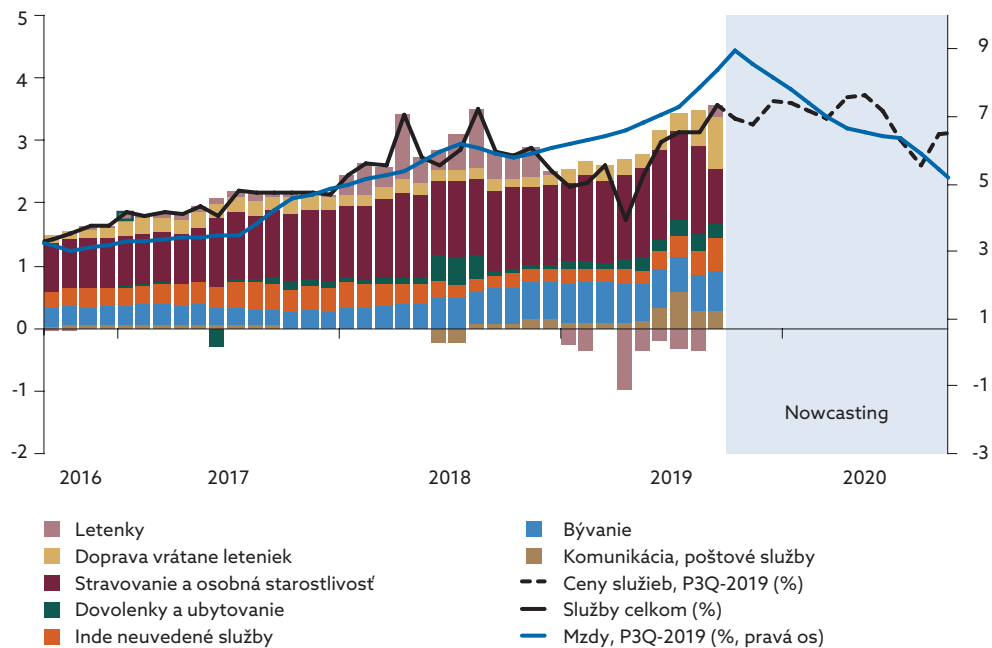


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Spomalenie dynamiky cien energií bolo ovplyvnené najmä základným efektom z cien elektrickej energie. V septembri 2018 rástla spotrebiteľská cena elektriny v dôsledku nárastu výšky podpory výroby elektriny z domáceho uhlia.

Graf 12

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

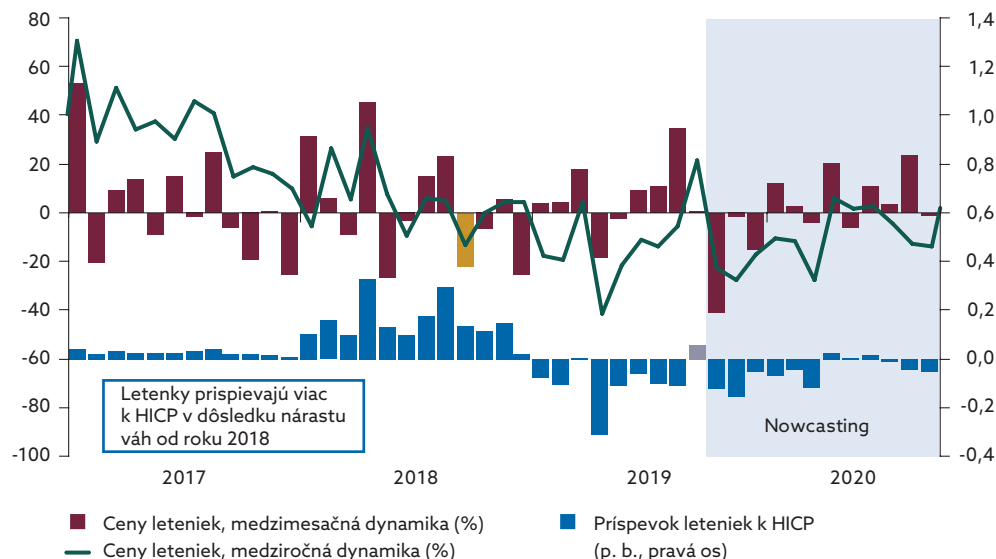


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Na základe aktuálnych technických predpokladov a septembrového vývoja cien predpokladáme, že priemerná inflácia v roku 2019 by mohla dosiahnuť mierne vyššiu úroveň, ako boli očakávania v P3Q-2019.

Graf 13

Vývoj cien leteniek (% , príspevky v p. b.)

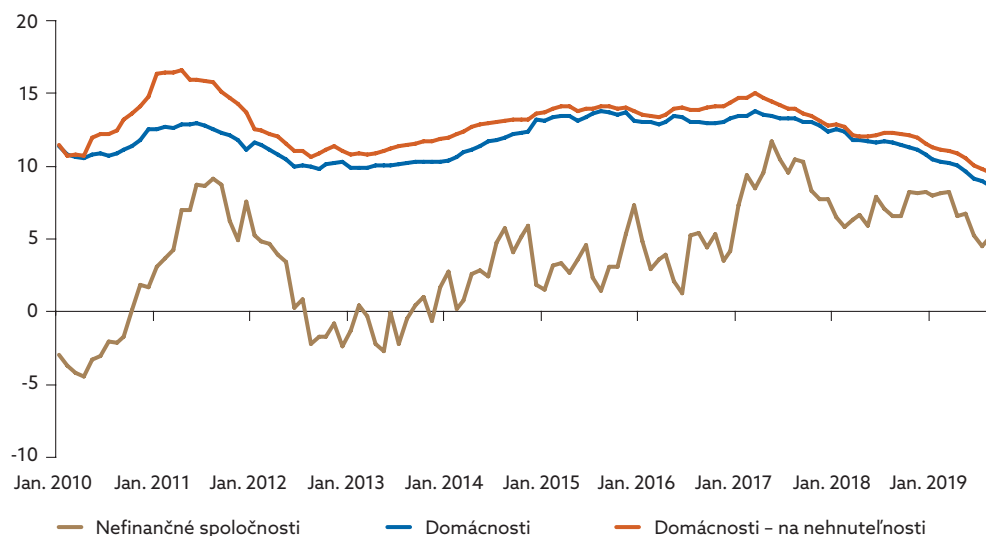


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

2.2.4 Úvery a vklady

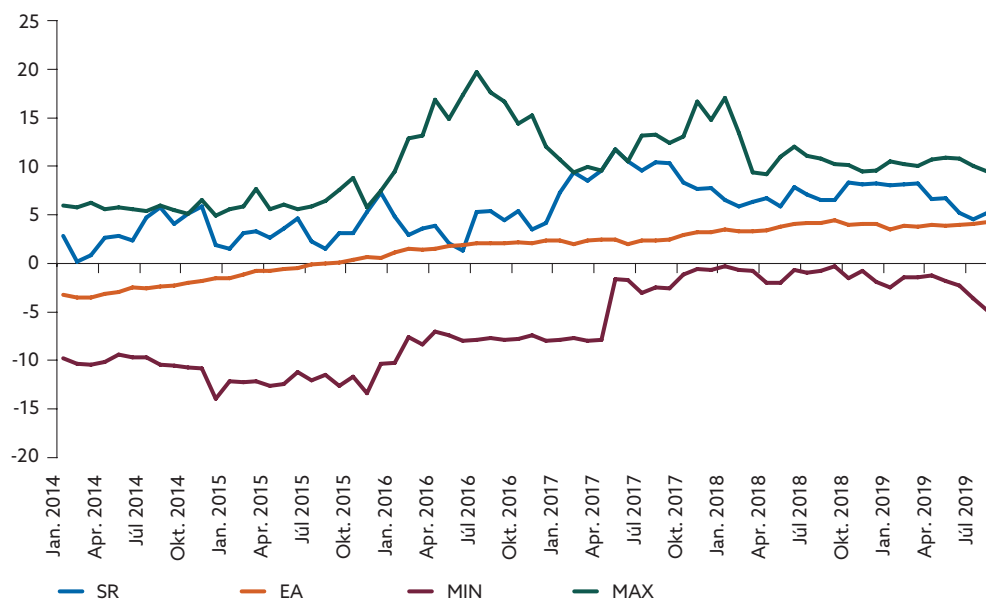
V auguste sa zrýchlil medzioročný rast úverov nefinančným spoločnostiam na 5,1%. Vyšší záujem firiem o bankové úvery bol viditeľný v širokom spektre odvetví. Výnimku predstavoval priemysel, ktorý vykazuje spomalenie produkcie a stav úverov sa znižuje. V ostatných odvetviach ekonomiky sa dynamicky vyvíjali najmä dlhodobé úvery, čo môže naznačovať mierne zvýšenie investičného dopytu. V rámci eurozóny rastú na Slovensku úvery nefinančným spoločnostiam siedmym najrýchlejším tempom, čo podporuje firemné investície. Spomedzi jednotlivých krajín eurozóny sa zvyšuje v poslednej dobe dynamika úverov najmä v Rakúsku, Belgicku, Francúzsku a Írsku. Zároveň je tento vývoj sprevádzaný aj vyššou investičnou aktivitou podnikov.

Graf 14
Vývoj úverov (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

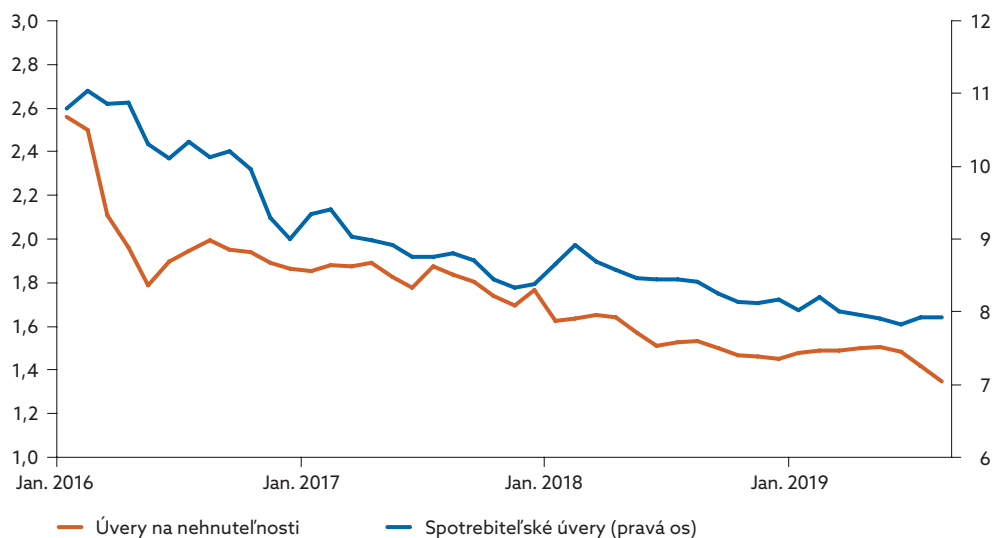
Graf 15
Vývoj úverov podnikom v eurozóne (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB

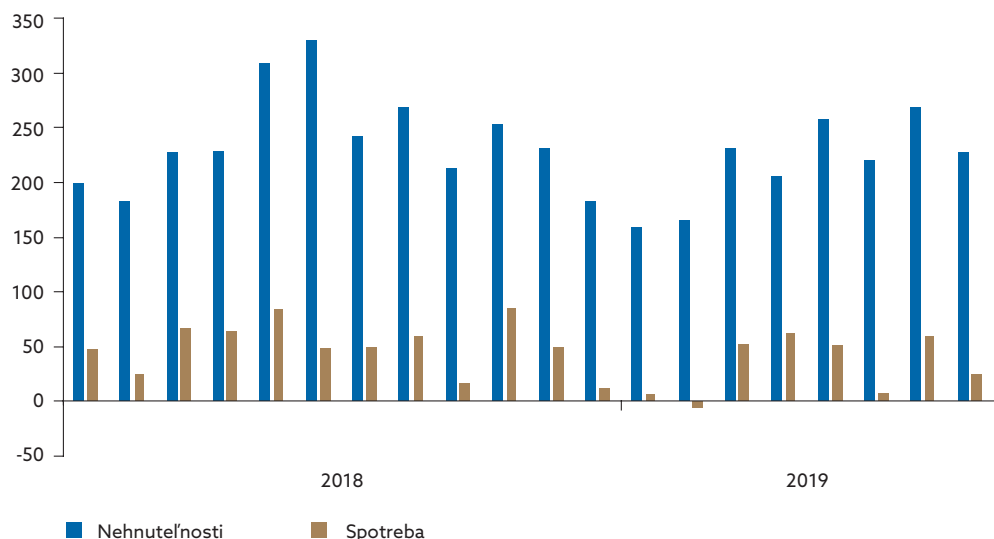
Tempo zadlžovania domácností sa v auguste opätovne mierne znížilo. Náznak oživenia dopytu po úveroch v júli bol pravdepodobne len dočasný a v auguste znovu nastalo spomalenie dynamiky úverov domácnostiam aj napriek poklesu úročenia hypotekárnych úverov na historické minimum.

Graf 16
Úročenie úverov domácnostiam (% p. a.)



Zdroj: Výpočty NBS

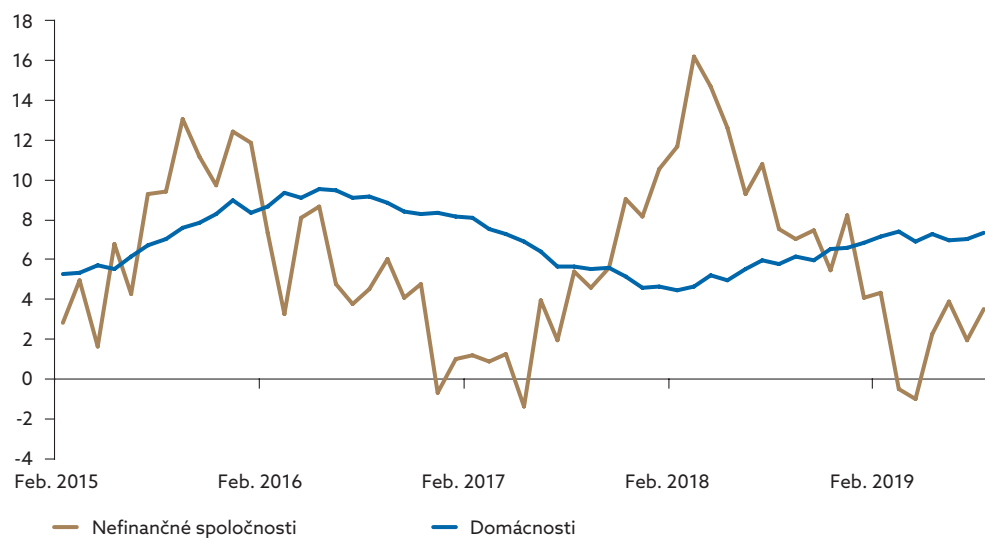
Graf 17
Mesačné toky úverov (mil. EUR)



Zdroj: Výpočty NBS

Vklady nefinančných spoločností v auguste výraznejšie vzrástli. Medziročná dynamika sa zvýšila na 3,5 % (1,9 % v júli). V rámci jednotlivých odvetví rastú vklady najmä firmám naviazaným na domáci dopyt. Dvojciferné medziročné rasty zaznamenali v posledných mesiacoch firmy v obchode a doprave. Vývoj vkladov však nekorešponduje so štatistikami ekonomickej aktivity (tržby). V sektore domácností sa v auguste mierne zvýšila medziročná dynamika vkladov na 7,4 % (7,0 % v júli). Domácnosti naďalej kumulujú vklady v súlade s rastúcimi mzdami. Napriek takmer nulovému úročeniu nebadať sklon k rizikovejšiemu investovaniu.

Graf 18
Vývoj vkladov (medziročný rast v %)



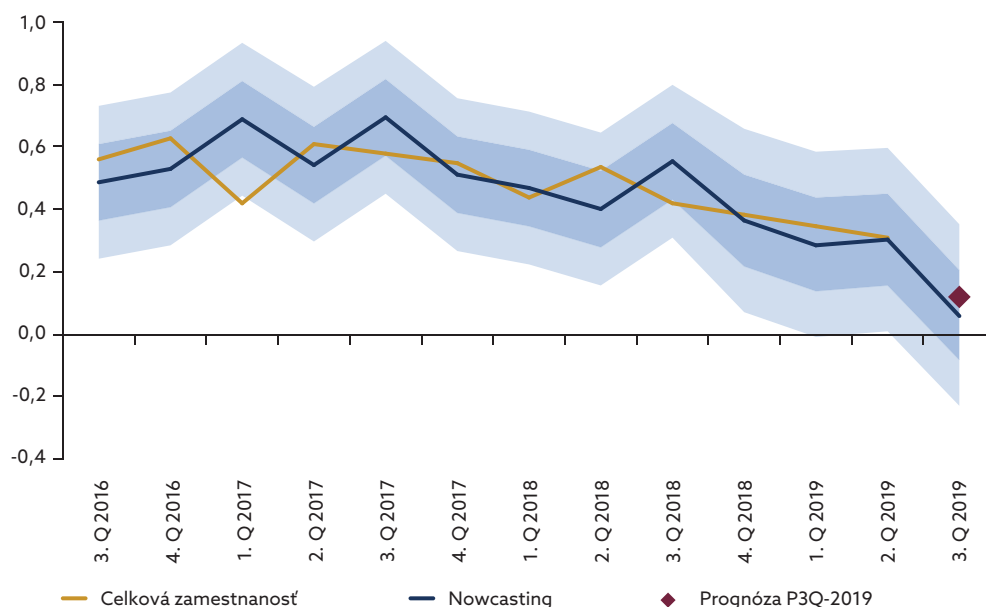
Zdroj: Výpočty NBS

3 Indikatívny dopad na predikciu

Nowcasting HDP na 3. štvrťrok 2019 zostal na takmer nezmennej úrovni (0,35 % medzištvrťročne). V rámci vývoja jednotlivých mesačných ukazovateľov boli negatívne informácie o produkcii a trhu práce vykompenzované pozitívnejšími indikátormi sentimentov doma aj v zahraničí a miernym zlepšením vývoja produkcie v Nemecku. Ekonomický rast v 3. štvrťroku by mal byť v súlade s aktuálnou predikciou NBS. Na nasledujúci štvrťrok by sa dynamika rastu HDP mala mierne zrýchliť na 0,47 % medzištvrťročne. Nowcasting zamestnanosti na 3. štvrťrok naďalej signalizuje spomalenie tempa rastu zamestnanosti približne v súlade s P3Q-2019.

Graf 19

Nowcasting zamestnanosti (medzištvrťročná zmena v %)⁷

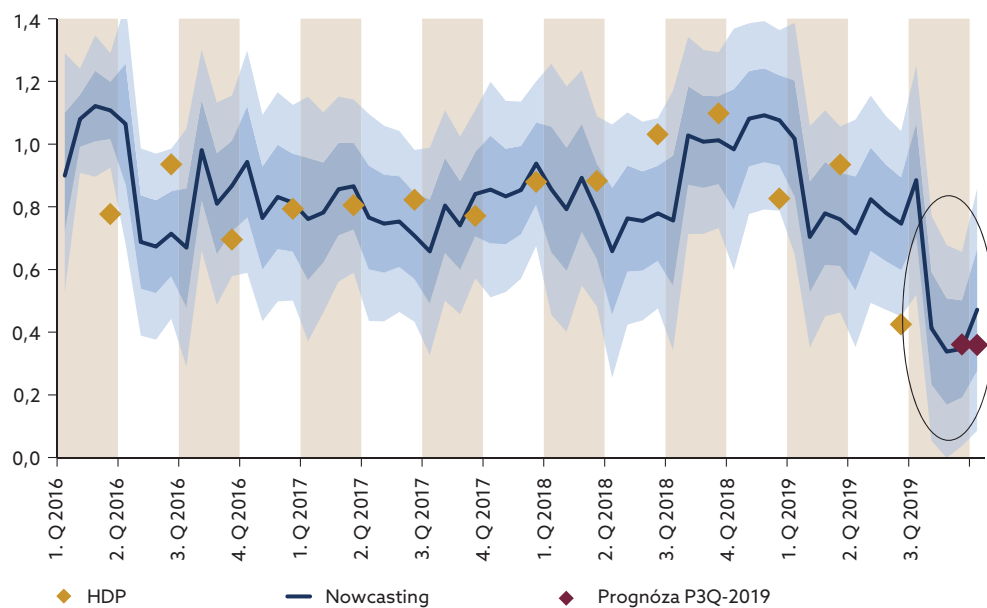


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

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 štvrťroka, 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 štvrťroku nemá vplyv na aktuálnu predikciu. Bližšie informácie v komentároch o [nowcastingu HDP](#) a [nowcastingu zamestnanosti](#).

Graf 20

Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)⁷



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

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
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	-4,5	43,5	-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	-4,4	51,8	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	-2,9	54,7	1,9	3,9	1,3281
2014	2,8	-0,1	-3,5	1,4	12,8	14,3	3,2	2,3	99,6	2,5	7,7	1,9	13,2	-2 923,4	-3,1	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	-2,7	51,9	-2,1	1,0	1,1095
2016	3,1	-0,5	-4,3	2,4	9,5	11,1	4,6	4,3	102,0	6,1	10,2	4,2	13,3	-980,3	-2,5	52,0	-2,7	1,5	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	-1,0	51,3	-1,9	0,7	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	-1,1	49,4	-2,6	-0,2	1,1810
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	-	-2,9	49,1	-5,4	-2,3	1,1414
2019 Q1	3,7	2,4	3,9	1,8	5,0	6,2	6,8	8,7	98,3	4,0	8,9	8,2	10,2	-	-0,4	48,5	-1,0	1,3	1,1358
2019 Q2	2,0	2,6	3,7	1,4	5,0	6,1	3,0	0,5	94,4	5,3	7,1	5,2	9,1	-	-0,3	48,2	-2,8	-0,8	1,1237
2019 Q3	.	3,0	.	.	5,0	6,1	.	.	97,2	.	6,4	5,0	8,0	-	.	.	.	.	1,1119
2018 Okt.	-	2,5	7,3	-	5,3	6,4	6,5	9,6	98,5	5,4	10,6	8,3	11,3	195,9	-	-	-	-	1,1484
2018 Nov.	-	2,0	5,7	-	5,2	6,3	2,8	7,1	96,5	5,1	10,3	8,1	11,2	-442,1	-	-	-	-	1,1367
2018 Dec.	-	1,9	4,3	-	5,1	6,2	4,5	3,5	98,3	5,1	9,5	8,2	10,8	-326,5	-	-	-	-	1,1384
2019 Jan.	-	2,2	3,3	-	5,1	6,2	7,2	10,6	97,1	4,1	9,1	8,0	10,5	133,7	-	-	-	-	1,1416
2019 Feb.	-	2,3	4,0	-	5,0	6,2	5,7	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	7,4	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	6,6	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	4,5	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	-2,0	-4,2	97,0	5,3	7,1	5,2	9,1	32,8	-	-	-	-	1,1293
2019 Júl	-	3,0	2,1	-	5,0	6,1	2,8	-1,2	93,4	4,6	6,8	4,5	9,0	65,0	-	-	-	-	1,1218
2019 Aug.	-	3,0	1,9	-	5,0	6,1	-8,1	-6,0	97,9	5,4	6,9	5,2	8,7	-212,6	-	-	-	-	1,1126
2019 Sep.	-	3,0	.	-	4,9	6,1	.	.	100,4	.	.	.	.	-201,6	-	-	-	-	1,1004

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/StatistikaMB1019.xls)