

Mesačný bulletin NBS

December 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 17. decembra 2019.

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

Obsah

1	Zhrnutie	5
2	Reálna ekonomika	8
2.1	Medzinárodné prostredie	8
2.2	Ekonomika SR	9
2.2.1	Indikátory ekonomickej aktivity	9
2.2.2	Trh práce	12
2.2.3	Ceny	15
2.2.4	Úvery a vklady	18
3	Indikatívny dopad na predikciu	21
	Základné makroekonomické ukazovatele SR	23
	Zoznam tabuliek	
Tabuľka 1	Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu	7
Tabuľka 2	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	23
	Zoznam grafov	
Graf mesiaca	Dovoz batérií na Slovensko na báze lítiových iónov	6
Graf 1	Vývoj ekonomických ukazovateľov	10
Graf 2	Vývoj hlavných odvetví priemyselnej produkcie (index, 2015 = 100)	10
Graf 3	Indikátor ekonomického sentimentu	11
Graf 4	Indikátor dôvery v maloobchode	11
Graf 5	Vývoj zamestnanosti podľa odvetví	12
Graf 6	Očakávania zamestnávateľov a vývoj zamestnanosti	13
Graf 7	Vývoj zamestnanosti v priemysle	13
Graf 8	Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky	14
Graf 9	Mzdový vývoj v ekonomike	15
Graf 10	Štruktúra inflácie	15
Graf 11	Vývoj cien potravín a agrokomodít	16
Graf 12	Štruktúra vývoja cien služieb	17
Graf 13	Vývoj inflácie a jej zložiek	17
Graf 14	Vývoj úverov	18
Graf 15	Úročenie úverov domácnostiam	19
Graf 16	Tok úverov domácnostiam	19
Graf 17	Vývoj vkladov	20
Graf 18	Nowcasting HDP	21
Graf 19	Nowcasting zamestnanosti	22

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

Krátkodobé indikátory v eurozóne naďalej naznačujú pretrvávajúce utlmenej ekonomickej aktivity vo 4. štvrtroku 2019. Priemyselná produkcia v októbri poklesla. Naďalej sa nedarilo priemyslu v Nemecku. Mierny optimizmus priniesli posledné predstihové indikátory z novembra a decembra, ktoré sa zlepšili. Medziročný rast maloobchodných tržieb v októbri naznačil zatiaľ odolný spotrebiteľský dopyt.

Na Slovensku nastalo v októbri, podobne ako v eurozóne, mierne zhoršenie indikátorov ekonomickej aktivity. Medziročne sú všetky dôležité mesačné ukazovatele z reálnej ekonomiky v zápore. V rámci priemyslu sa nedarilo najmä firmám v odvetví kovov, čo môžu byť najmä dodávatelia v automobilovom priemysle. Okrem slabého externého dopytu sa negatívne tendencie začínajú prejavovať aj v domácom dopyte. Naznačil to nepriaznivý vývoj tržieb v obchode. Rovnako ako v eurozóne sa však v novembri zlepšil sentiment v ekonomike, dokonca aj v priemysle. Mohlo by to znamenať, že globálna ekonomická aktivita sa odrazí od dna.

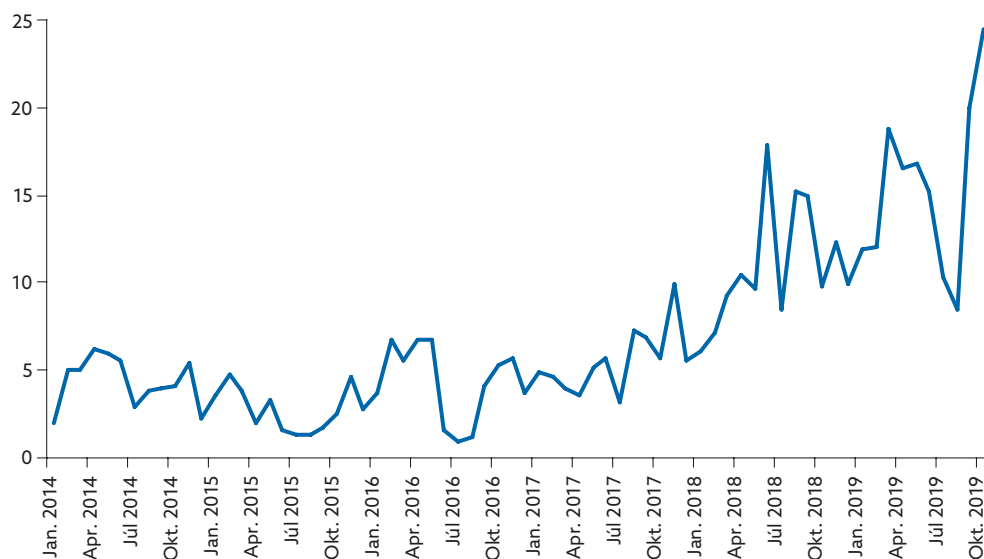
V ukazovateľoch trhu práce sa začína prejavovať slabšia ekonomická výkonnosť. Možno ju pozorovať vo vývoji miezd, špecificky najmä v priemysle, v ktorom sa odrzkadľuje predovšetkým menší počet odpracovaných hodín. Rast miezd sa však spomaľuje v celom spektre ekonomiky. Dobrou správou je, že firmy sa zatiaľ výraznejšie neuchyľujú k znižovaniu zamestnanosti. Tá zostáva zatiaľ stabilná.

Inflácia zrýchlila v novembri na 3,2 %. Prispel k tomu najmä rast cien potravín a bázičkový efekt minuloročného významného poklesu cien ropy.

Medziročný rast úverov súkromnému sektoru sa v októbri spomalil. Prispeli k tomu najmä nefinančné spoločnosti, ktoré splatili časť krátkodobých úverov z predchádzajúceho mesiaca.

Graf mesiaca

Dovoz batérií na Slovensko na báze lítiových iónov (mil. EUR)



Zdroj: ŠÚ SR, a odhady NBS

Trend zvyšovania výroby áut s alternatívnym pohonom sa nevyhýba ani Slovensku. V súčasnosti sa u nás rozbieha výroba troch nových elektromobilov. Okrem toho rastie aj produkcia áut s hybridným motorom. Do roku 2018 predstavoval vývoz áut s alternatívnym pohonom iba 1 % celkového vývozu automobilov. Zásadná zmena nastala začiatkom tohto roka, kedy začal export automobilov s alternatívnym pohonom dosahovať približne desatinu z celkového vývozu áut. To vplýva aj na dovoz batérií, ktorý začal dosahovať historicky najvyššie hodnoty.

Tabuľka 1 Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálne obdobie	Predchádzajúce obdobie
Eurozóna				
Indikátory dôvery				
PMI	index	november 2019	50,6	50,6
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	november 2019	101,3	100,8
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2019 Q3	1,2	1,2
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	október 2019	-2,2	-1,8
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	október 2019	1,4	2,7
Miera nezamestnanosti	%	október 2019	7,5	7,6
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	november 2019	1,0	0,7
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	december 2019	62,5	62,5
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	december 2019	1,107	1,105
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	november 2019	101,1	95,1
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	november 2019	-1,3	-12,5
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	november 2019	-8,7	-8,9
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2019 Q3	1,3	2,2
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	október 2019	-3,0	-1,6
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	október 2019	-3,9	-2,4
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	október 2019	6,6	7,6
Zamestnanosť	medziročný rast v %	október 2019	0,9	1,1
Miera nezamestnanosti	%	október 2019	6,1	6,1
Nominálne mzdy ²⁾	medziročný rast v %	október 2019	3,5	5,4
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	november 2019	3,2	2,9

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

1) Pre aktuálne obdobie priemer od začiatku mesiaca

2) Len za vybrané odvetvia (bez verejného sektora)

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 priemermi. 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 Reálna ekonomika¹

2.1 Medzinárodné prostredie

Krátkodobé indikátory v eurozóne na začiatku 4. štvrťroka 2019 naďalej naznačujú pretrvávajúce utlmenej ekonomickej aktivity. Priemyselná produkcia v októbri klesla o 0,5 %, keď sa prepadla produkcia kapitálových tovarov. Klesla aj produkcia energií, avšak miernejším tempom ako v predchádzajúcom mesiaci. Vo veľkých ekonomikách sa priemyselná produkcia znížila najmä v Nemecku (o 1,5 %), Španielsku (o 0,4 %) a Taliansku (o 0,3 %), len mierne v Holandsku (o 0,1 %) a vzrástla iba vo Francúzsku (0,5 %). Maloobchod v októbri klesol (o 0,6 %). Medziročne v októbri v eurozóne bola priemyselná produkcia nižšia o 2,2 %, maloobchodné tržby rástli o 1,4 %².

Indikátor ekonomického sentimentu (ESI) v eurozóne v novembri v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom vzrástol (o 0,5 b.) a dosiahol 101,3 bodu. Najvýraznejšie sa v rámci sektorov posilnila dôvera v maloobchode, keď sa jej jednotlivé zložky zlepšili (súčasnú zásoby tovarov a očakávaná podnikateľská situácia na nasledujúce 3 mesiace), resp. ostali nezmenené (podnikateľská situácia za posledné 3 mesiace). V rámci sektorov sa zhoršila len dôvera v stavebníctve. V rámci piatich najväčších krajín eurozóny ekonomický sentiment medzimesačne vzrástol v Španielsku, vo Francúzsku a v Nemecku. Viac-menej nezmenený ostal v Taliansku a zhoršil sa v Holandsku. **Kompozitný PMI pre eurozónu v novembri zostal nezmenený na 50,6** v porovnaní s októbrom hodnotou a mierne vzrástol voči rýchlemu novembrovému odhadu (50,3), čo je však už tretí mesiac za sebou úroveň blízka stagnácii. Vývoj celkového ukazovateľa bol daný zmiernením poklesu ekonomickej aktivity v sektore priemyselnej výroby aj spomalením rastu ekonomickej aktivity v sektore služieb. Sektor služieb naďalej zostáva primárnym zdrojom rastu indikátora.

Európska komisia 20. 11. 2019 zverejnila hodnotenie rozpočtových plánov krajín EÚ na rok 2020 aj celkovej fiškálnej pozície eurozóny (Communication from the Commission to the European parliament, the Council, and the European Central Bank on the 2020 Draft Budgetary Plans: Overall Assessment). V správe EK uvádza, že prvýkrát od roku 2002 v súčasnosti žiadny členský štát eurozóny nepodlieha postupu pri nadmernom deficite. V roku 2019 sa predpokladá, že referenčnú hodnotu 3 % prekročí iba deficit Francúzska (jednorazové opatrenie). Zo súhrnných cieľových defici-

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

² Údaje za stavebníctvo neboli do uzávierky zverejnené.

tov uvedených v návrhoch rozpočtových plánov vyplýva, že celkový deficit eurozóny sa bude vyvíjať rovnako ako v prognóze z jesene 2019 (súhrnný celkový deficit eurozóny sa zvýši z 0,5 % v roku 2018 na 0,8 % HDP v roku 2019 a 0,9 % HDP v roku 2020). Aj keď sa podľa správy na žiadny členský štát nevzťahuje nápravná časť Paktu stability a rastu, pri posudzovaní preventívnej časti Paktu sa v prípade deviatich členských štátov eurozóny (Nemecko, Írsko, Grécko, Cyprus, Litva, Luxembursko, Malta, Holandsko a Rakúsko) dospelo k záveru, že ich návrhy rozpočtových plánov **sú v súlade** s požiadavkami Paktu stability a rastu na rok 2020. V prípade dvoch členských štátov eurozóny (Lotyšsko a Estónsko) sa zistilo, že ich návrhy rozpočtových plánov **sú vo všeobecnosti v súlade** s požiadavkami Paktu na rok 2020. V prípade ôsmich členských štátov eurozóny (Belgicko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Portugalsko, Slovinsko, Slovensko a Fínsko) predstavujú návrhy rozpočtových plánov **riziko nesúladu** s požiadavkami Paktu stability a rastu na rok 2020.

OECD vo svojom novembrovom ekonomickom výhľade predpokladá **ďalšie mierne spomalenie globálneho ekonomického rastu**. Očakávania na rok 2019 zostali v porovnaní s jesenným výhľadom (Interim Economic Outlook) nezmenené (2,9 %), mierne nadol o 0,1 percentuálneho bodu na 2,9 % bola revidovaná predikcia na rok 2020. V roku 2021 by sa mal rast globálnej ekonomiky zvýšiť na 3,0 %. Tento vývoj odráža pokračujúce napätie v medzinárodných obchodných vzťahoch, ktoré vplývajú na pomalšiu dynamiku svetového obchodu a výroby aj neistotou poznačenú tvorbu fixného kapitálu. Na druhej strane OECD mierne (o 0,1 percentuálneho bodu) zlepšila výhľad eurozóny. Jej rast by mal v roku 2019 dosiahnuť 1,2 % a v roku 2020 dynamiku 1,1 %. V roku 2021 by sa mal zvýšiť na 1,2 %.

Krajiny **OPEC+** začiatkom decembra na zasadnutí vo Viedni rozhodli, že program **obmedzovania ťažby ropy navýšia** o ďalších 500 000 barelov denne. Rozsah obmedzenia ťažby dosiahne 1,7 mil. barelov denne a bude platiť prvé tri mesiace v roku 2020. Ceny ropy po uvedenom rozhodnutí zaznamenali nárast. Na ďalšom mimoriadnom stretnutí v marci 2020 by mali krajiny OPEC+ zhodnotiť vývoj na trhu a rozhodnúť o ďalšom smerovaní produkcie.

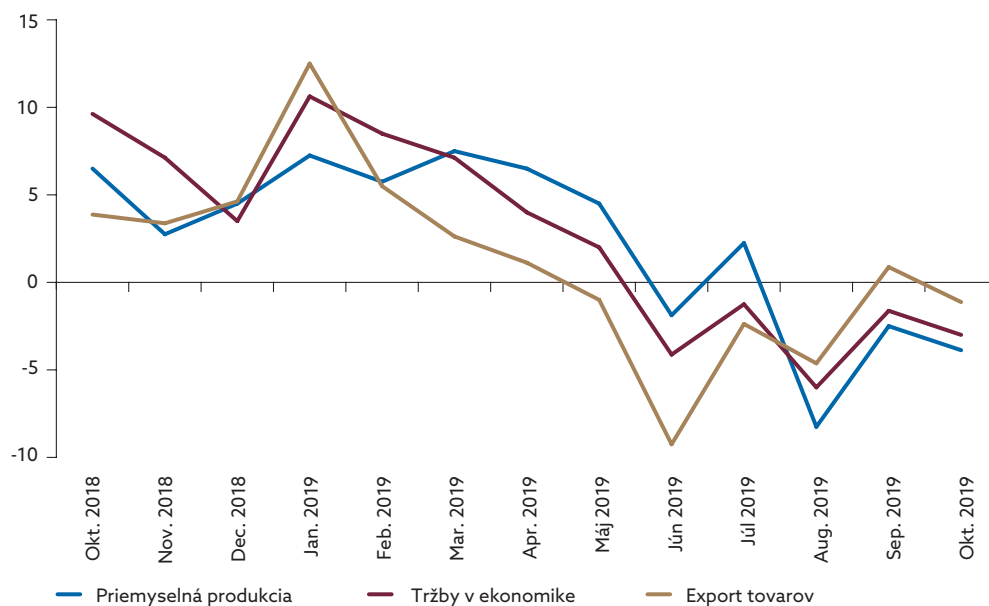
2.2 Ekonomika SR

2.2.1 Indikátory ekonomickej aktivity

Vývoj mesačných ukazovateľov v októbri 2019 zostal naďalej slabý. Nedarilo sa kľúčovým odvetviam priemyslu ani obchodu. Slabší dopyt vidieť nielen zo zahraničia, ale aj v rámci tuzemska na maloobchodných a veľkoobchodných tržbách.

Graf 1

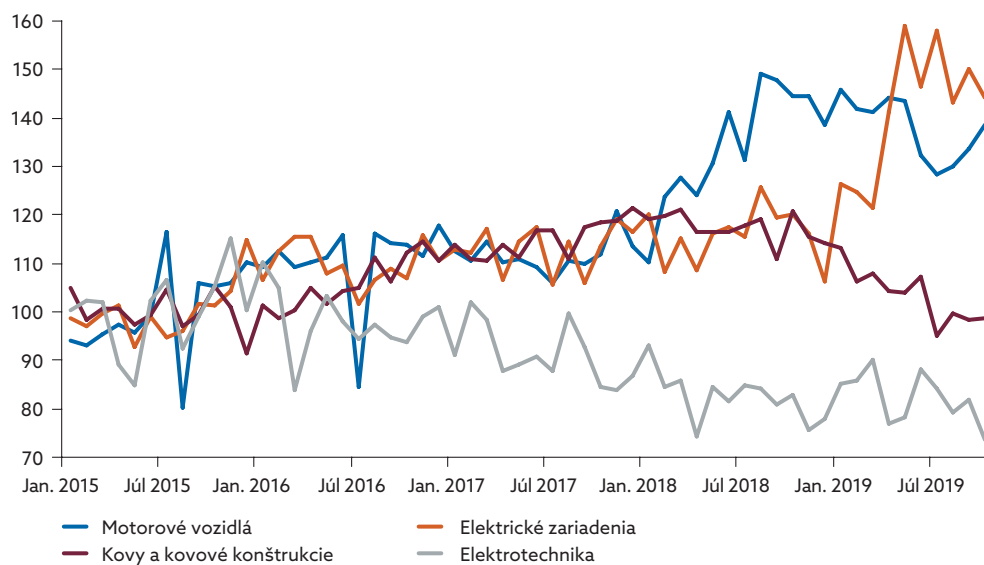
Vývoj ekonomických ukazovateľov (medziročná zmena v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 2

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

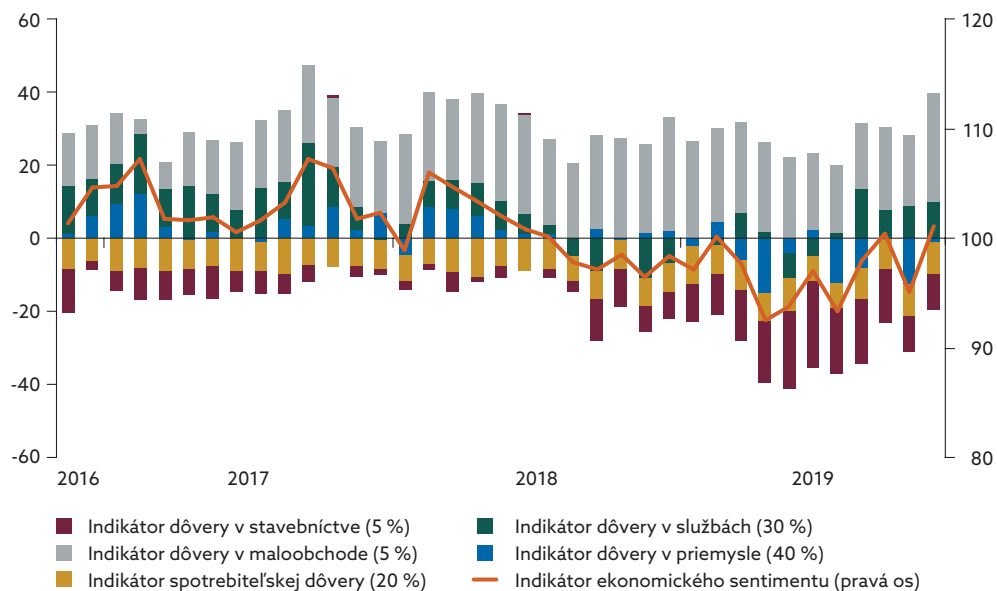
Priemyselná produkcia a export v októbri medziročne klesli. Najviac ich tlmila výroba kovov, gumy a plastov. Menej sa darilo aj subdodávateľom do automobilového priemyslu.

Spomaľovanie ekonomickej aktivity sa prejavuje aj na domácom dopyte. Maloobchodné tržby zaznamenali v októbri najvyšší pokles v tomto roku. Najmenej sa darilo tržbám ostatných špecializovaných predaní (napr. odevy, lekárne, predaj kozmetiky).

Indikátor ekonomického sentimentu v novembri vzrástol nad hodnotu svojho dlhodobého priemeru. Nahor ho potiahli priaznivé očakávania vo všetkých jeho komponentoch, ale najmä rast dôvery v priemysle a maloobchode.

Graf 3

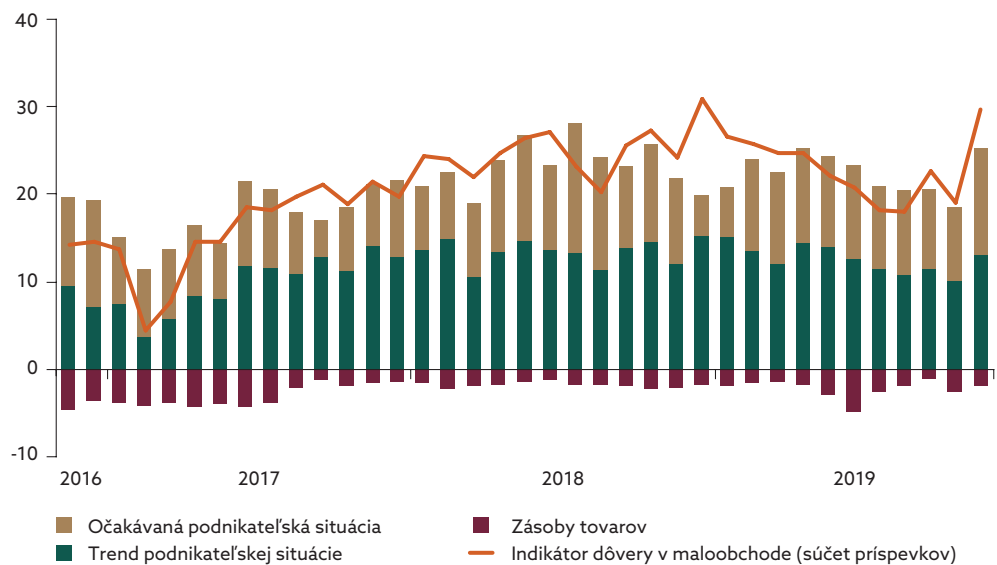
Indikátor ekonomického sentimentu (saldá odpovedí, dlhodobý priemer = 100)



Zdroj: EK

Graf 4

Indikátor dôvery v maloobchode (saldá odpovedí)



Zdroj: EK, výpočty NBS

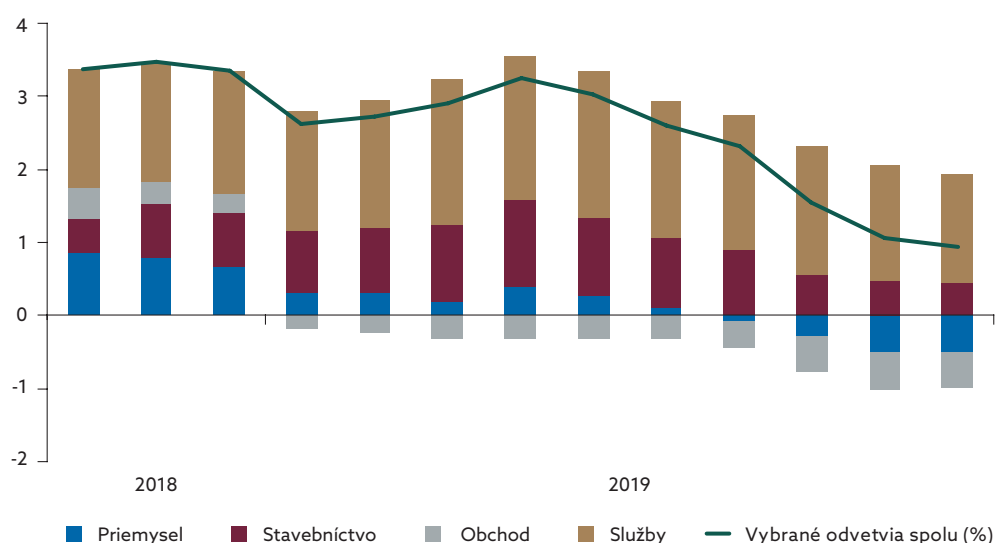
2.2.2 Trh práce

Októbrové údaje naznačujú stagnáciu úrovne zamestnanosti. Zamestnanosť vo vybraných odvetviach súkromného sektora v októbri pokračovala v trende spomaľovania medziročnej dynamiky a vzrástla o 0,9 % (1,1 % v septembri). Medzimesačne sa jej úroveň nezmenila. Čiastočným pozitívom je zastavenie prehlbovania medziročného poklesu zamestnanosti (-1,3 %) v priemyselnej výrobe (pri medzimesačne takmer nezmenenom počte zamestnaných). Medziročne nižší je aj počet zamestnaných v obchodných činnostiach (-2,5 %), ale ani tu nenastalo v októbri ďalšie zhoršenie medziročnej dynamiky. V stavebníctve zamestnanosť rástla pomerne stabilne (medziročne o 3,8 %) a v službách je dynamika napriek zmierneniu stále vysoká (5 %). Najviac sa v oblasti služieb darí zamestnanosti v hoteloch a reštauráciách, avšak silné nárasty prevládajú aj v ďalších pododvetviach. Očakávania zamestnávateľov týkajúce sa ďalšieho vývoja zamestnanosti sa stabilizovali a ďalej sa nateraz nezhoršujú, čo platí o všetkých hlavných odvetviach ekonomiky. V predošlom období menej priaznivé ukazovatele ekonomickej výkonnosti a sentimentu vplyvom na slovenský trh práce sa tiež momentálne viacmenej stabilizovali, resp. neprehlbovali svoj mierny pokles (napr. export, indikátory dôvery a podobne).

Na základe uvedených skutočností možno očakávať, že vo 4. štvrtroku by sme nemali byť svedkami poklesu celkového počtu pracovných miest v ekonomike. Medziročná dynamika zamestnanosti v ekonomike sa pravdepodobne ďalej zmierni z aktuálneho tempa 1 %. Predikcia zamestnanosti P4Q-2019 zobrala do úvahy tieto skutočnosti a predpokladá na najbližšie obdobie medzikvartálne zmeny blízke nule.

Graf 5

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

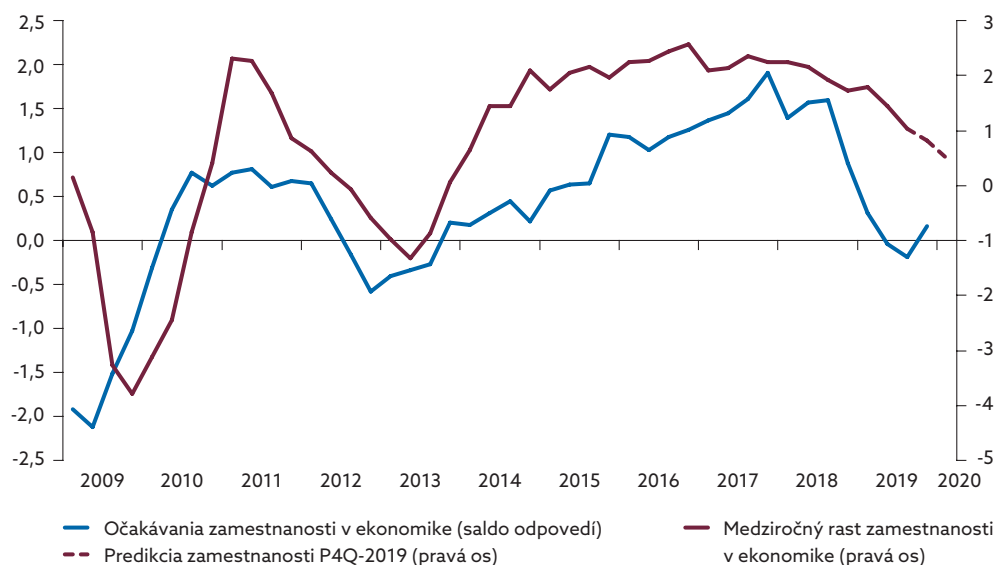


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS na základe mesačnej štatistiky za vybrané odvetvia

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

Graf 6

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

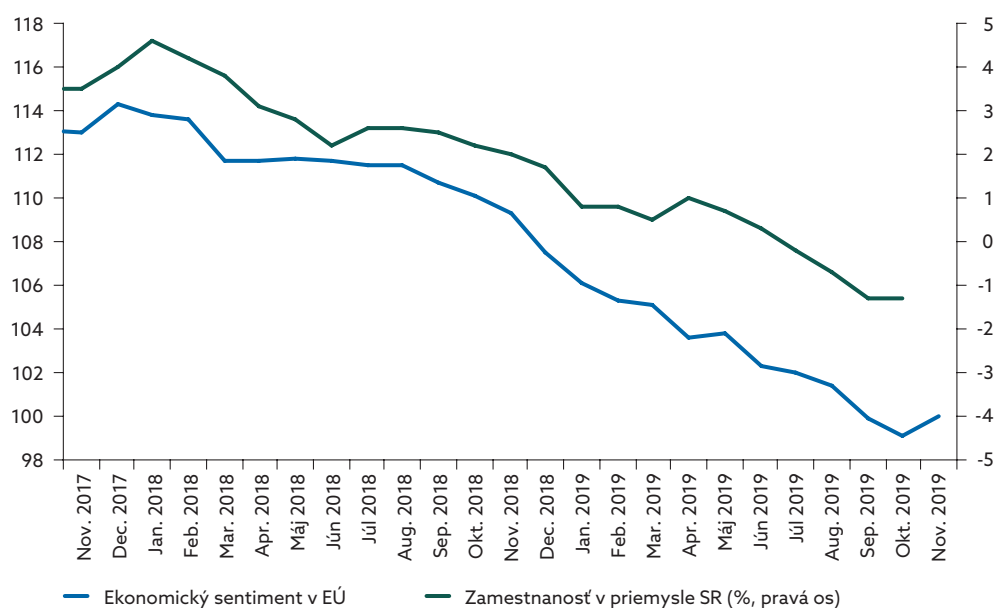


Zdroj: ŠÚ SR, EK, výpočty NBS

Poznámka: Očakávania zamestnanosti vo 4. Q 2019 sú založené na údajoch za október a november.

Graf 7

Vývoj zamestnanosti v priemysle (dlhodobý priemer = 100; medziročný rast v %)



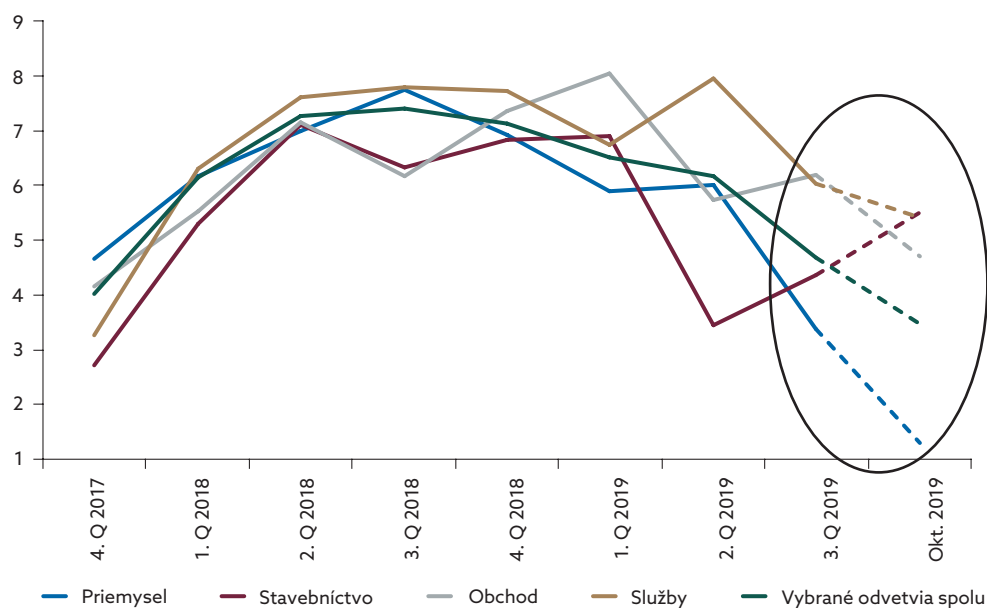
Zdroj: EK, ŠÚ SR

Priemerná mzda má aj vo 4. štvrtroku zatiaľ tendenciu spomaľovať. Október naznačil ďalšie spomalenie rastu priemernej mzdy za vybrané odvetvia ekonomiky (prevažne súkromný sektor). Medziročný rast zaznamenal

3,5 %, čo predstavuje spomalenie oproti 3. štvrťroku (4,7 %). Výrazné spomalenie zaznamenal priemysel pri dynamike 1,3 % (3. štvrťrok 3,4 %), keďže sa do miezd prelieva výrazné spomalenie výkonnosti odvetvia. Podobne v obchodných činnostiach bolo spomalenie pomerne výrazné, dynamika je však až nad úrovňou 4 %. Rast miezd spomalil aj v službách, ale len mierne na 5,4 % (6 %) – predstavuje to stále veľmi solídny rast, podobne ako pri zamestnanosti tohto odvetvia. Jediným odvetvím, kde mzdy nespomalili, bolo stavebníctvo pri tempe 5,5 %. Napätie na trhu práce vyplývajúce z nadmerného rastu dopytu sa v poslednom období zmiernilo a pravdepodobne sa bude prejavovať v najbližšom období vo forme miernejšieho rastu miezd ako v posledných štvrťrokoch. Firmy sú tiež veľmi opatrné z hľadiska vyplácania odmien a iných flexibilných zložiek mzdy, pomocou ktorých môžu tmiť negatívne dopady vyšších príplatkov a miernejšieho rastu ekonomiky na svoju ziskovosť. Spomalený rast miezd v súkromnom sektore vo 4. štvrťroku pravdepodobne čiastočne vykompenzuje výraznejší rast vo verejnom sektore. Očakávania spomaleného mzdového rastu sa odrážajú aj v predikcii P4Q-2019.

Graf 8

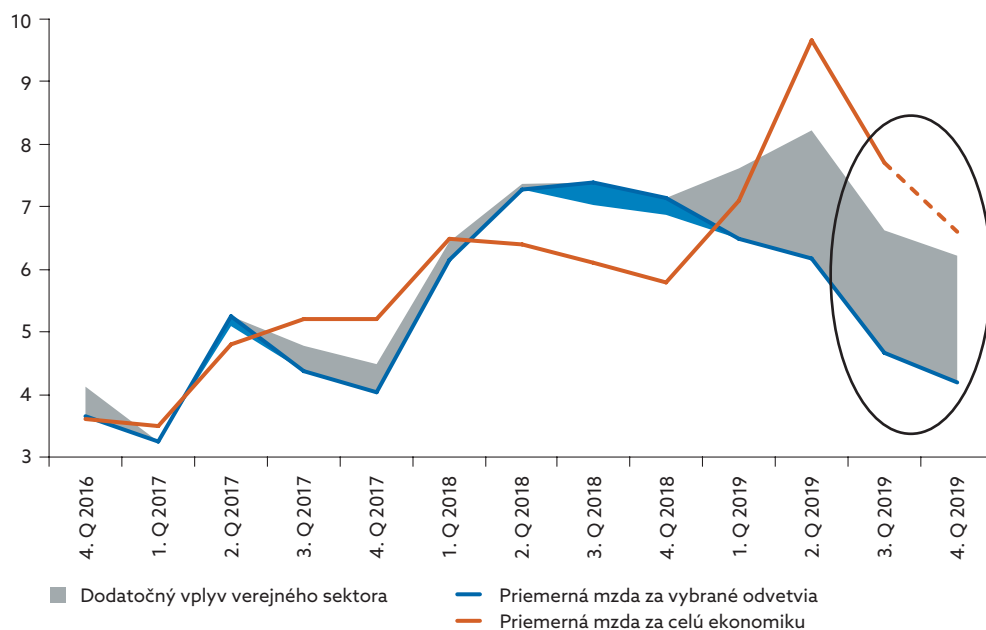
Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 9

Mzdový vývoj v ekonomike (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

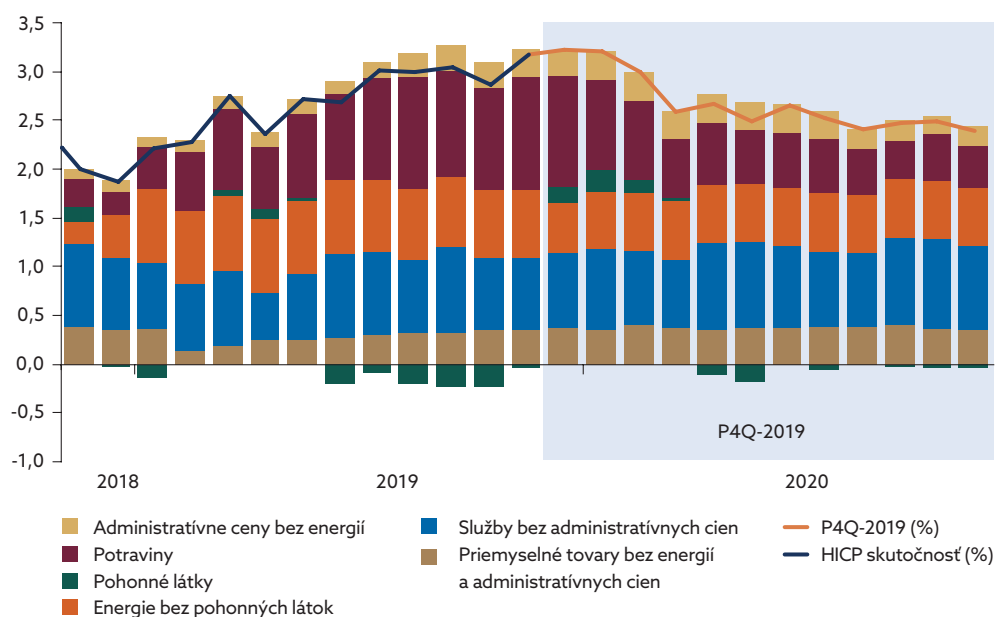
Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku a vplyv verejného sektora na 4. Q 2019 sú založené na predikcii P4Q-2019. Priemerná mzda za vybrané odvetvia na 4. štvrťrok 2019 (november a december) je modelovo doprognozovaná.

2.2.3 Ceny

Inflácia HICP v novembri zrýchlila na 3,2 %. Medzimesačne spotrebiteľské ceny mierne rástli o 0,2 %.

Graf 10

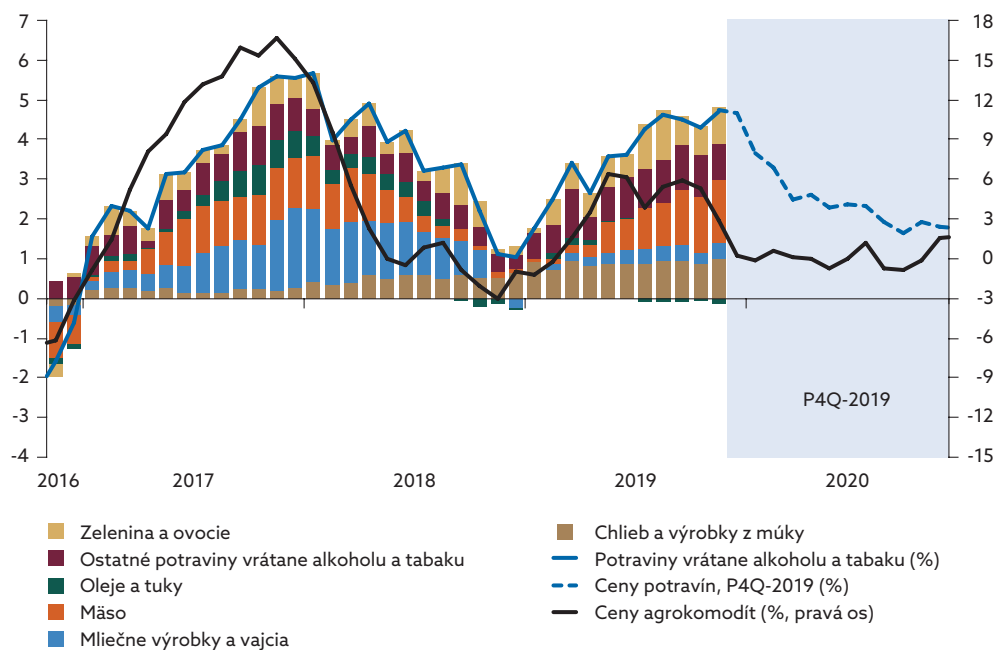
Štruktúra inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 11

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Medziročný rast cien potravín neočakávane znova zrýchlil, keďže sa predpokladal postupný útlm pôsobenia ponukového šoku v cenách mäsa. **Ceny mäsa a výrobkov z mäsa napriek tomu pokračovali v raste** a najväčšou mierou **prispievajú k udržaniu inflácie potravín nad 4 %** medziročne. Rast miezd naďalej tlačí na rast cien pekárenských výrobkov a výrobkov z múky. Ich medziročný rast je kontinuálny a vzhľadom na opätovné zvýšenie minimálnej mzdy od januára 2020 je ho možné očakávať aj v nasledujúcom roku.

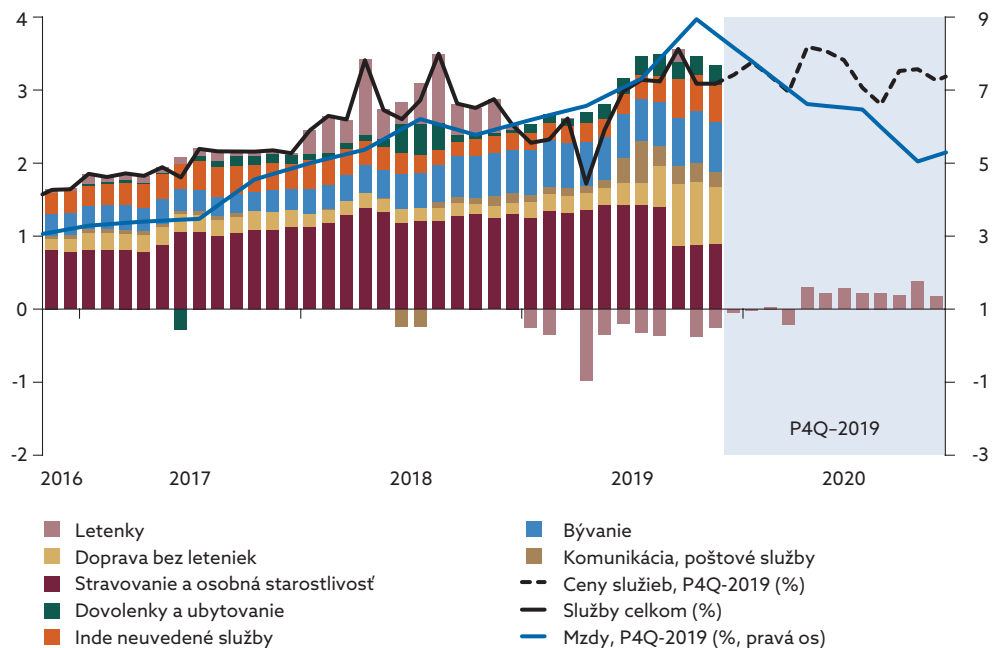
Dynamika administratívnych cien bez energií zostala **stabilizovaná** tretí mesiac za sebou na úrovni 3 %.

Dopytová inflácia bola rovnaká ako v októbri na úrovni 2,1 %.

Zrýchlenie dynamiky cien energií ovplyvnil najmä očakávaný bazický efekt cien pohonných látok. V novembri a decembri minulého roka ich ceny medzimesačne výrazne klesli. Naopak v závere roka 2019 predpokladáme ich mierny rast. To by malo prispieť k pokračujúcemu zrýchleniu medziročnej dynamiky cien pohonných látok až do záveru roka 2019. Na základe aktuálnych informácií ÚRSO medziročný rast regulovaných cien energií by mal byť v roku 2020 podľa predpokladov aktuálnej prognózy. Rýchlejší rast cien plynu by mal byť kompenzovaný miernejším rastom cien elektriny v porovnaní s očakávaniami v P4Q-2019.

Graf 12

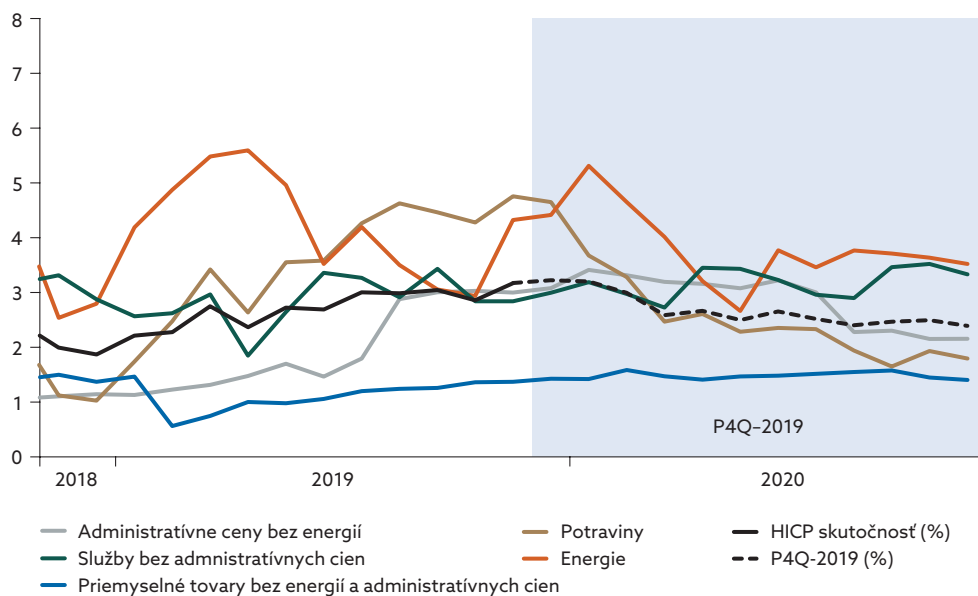
Štruktúra vývoja cien služieb (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 13

Vývoj inflácie a jej zložiek (medziročný rast v %)



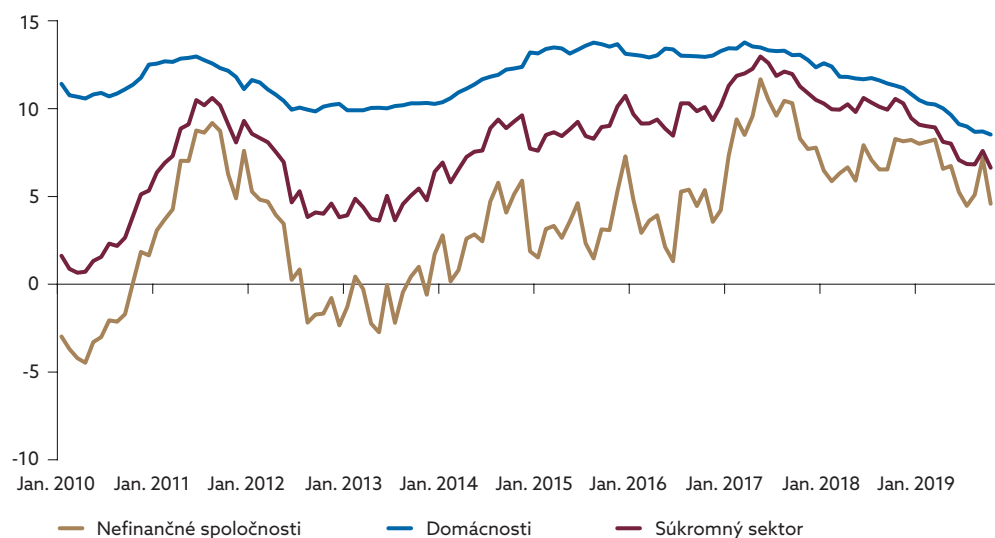
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

2.2.4 Úvery a vklady

V októbri sa spomalil medziročný rast úverov nefinančným spoločnostiam na 4,6 %. Nastala korekcia minulomesačného výrazného nárastu úverov firmám, keď bola splatená veľká časť krátkodobých úverov priemyslu. Pravdepodobne k tomu prispel pozitívny vývoj vkladov a firmy mohli vo väčšej miere využiť vlastné zdroje. Firmám sa však znížil aj stav strednodobých úverov. Znepokojivé je, že slabšie úverovanie prebiehalo vo všetkých odvetviach. Odzrkadľuje to opatrnosť firiem pri investičných rozhodnutiach a môže to naznačovať slabší začiatok investícií v poslednom štvrtroku 2019.

Graf 14

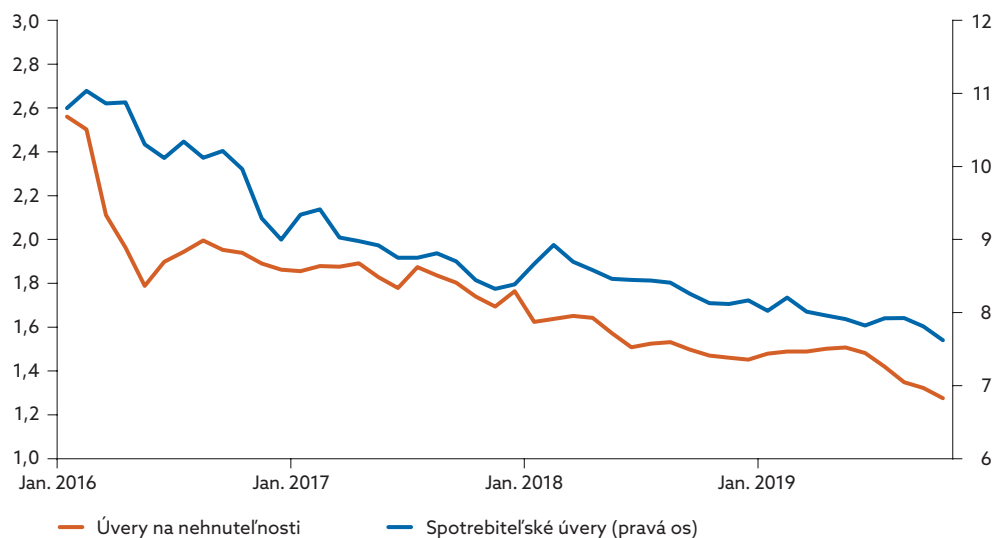
Vývoj úverov (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

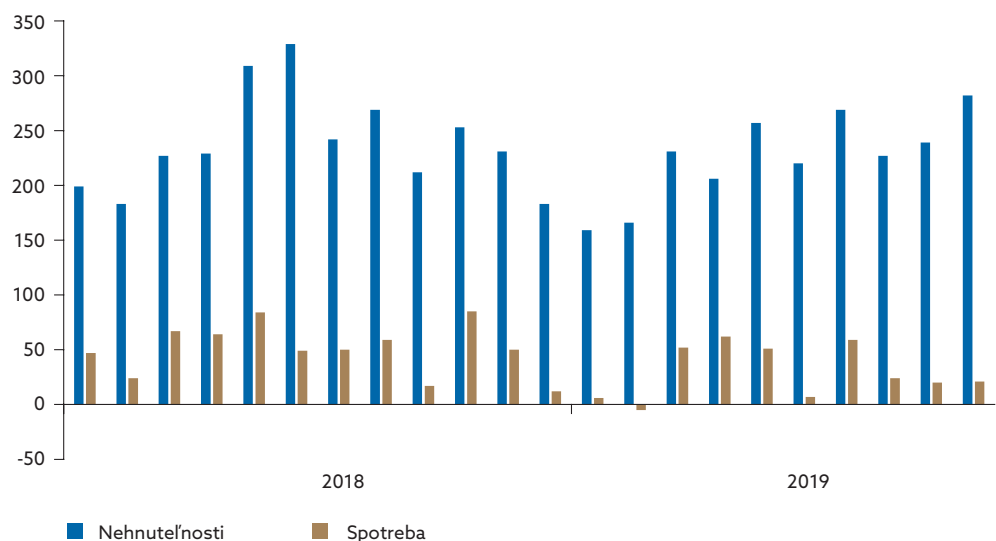
Úvery domácnostiam zmiernili tempo medziročného rastu na 8,5 % (8,7 % v septembri). Celé spomalenie spôsobil nízky záujem o úvery na spotrebu. Tok úverov domácnostiam naznačuje naďalej vysoký dopyt po úveroch na nehnuteľnosti, ktorý sa môže ešte zvýšiť aktuálnymi poklesmi úročenia. Oznamované sprísnenie makroprudenciálnych opatrení by mohlo podporiť predzásobenie sa schválenými úvermi pred koncom tohto roka. To by sa mohlo premietiť do stavu úverov ešte aj v priebehu prvého polroka budúceho roka.

Graf 15
Úročenie úverov domácnostiam (% p. a.)



Zdroj: Výpočty NBS

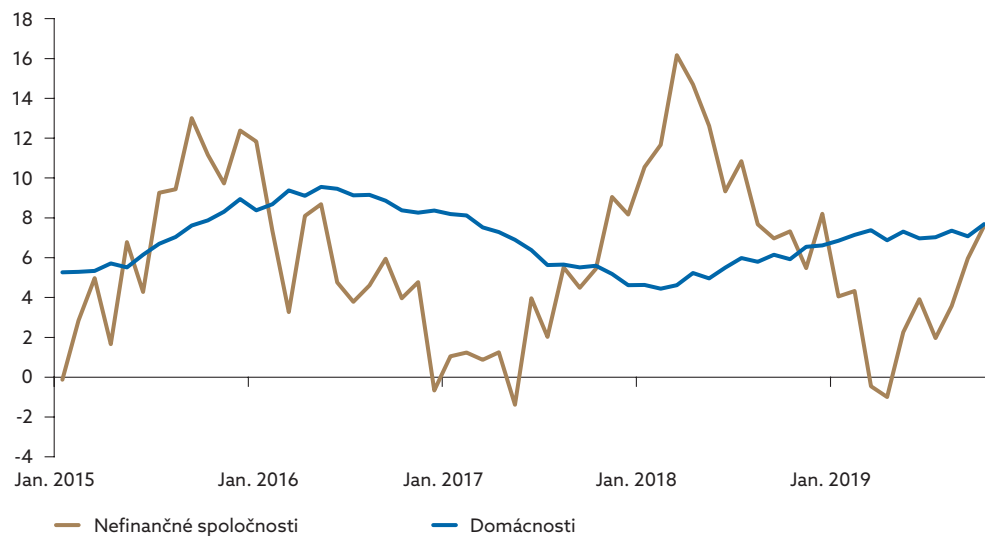
Graf 16
Tok úverov domácnostiam (mil. €)



Zdroj: Výpočty NBS

V októbri pokračoval trend zrýchľovania medziročného rastu vkladov nefinančných spoločností. Vklady sa vyvíjali priaznivo takmer vo všetkých dôležitých odvetviach, najmä však v priemysle. Vklady v obchodných činnostiach a službách ako indikátor pre súkromnú spotrebu pokračovali v raste aj začiatkom posledného štvrtroka. Domácnostiam rástli vklady dynamicky aj v októbri. Nadalej však ostávajú konzervatívne a ukladajú voľné peňažné prostriedky najmä do bankových produktov.

Graf 17
Vývoj vkladov (medziročný rast v %)



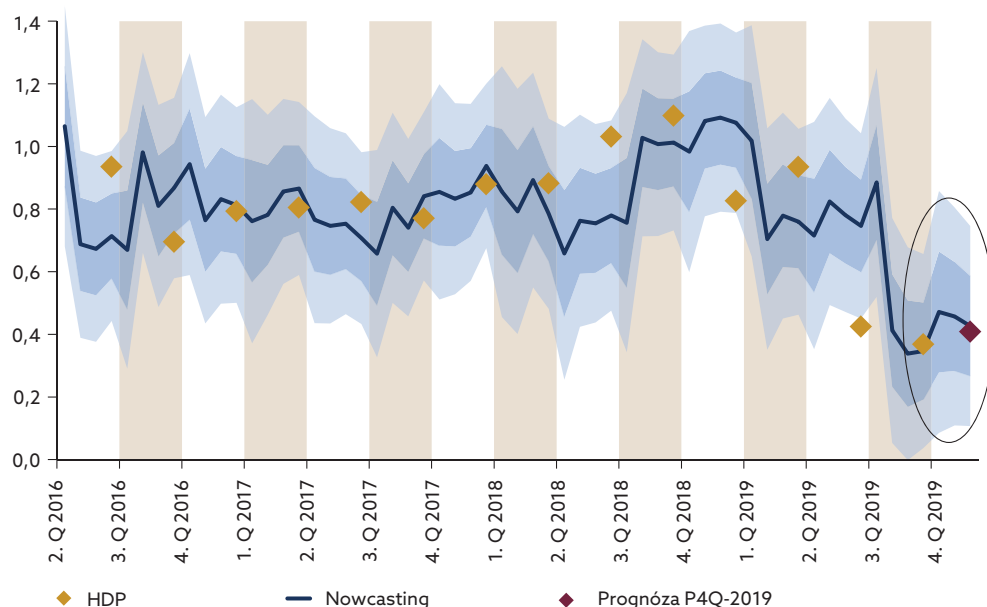
Zdroj: Výpočty NBS

3 Indikatívny dopad na predikciu

Nowcasting HDP sa v 4. štvrtroku 2019 mierne zhoršil (na 0,43 %). Negatívne pôsobil najmä vývoj tvrdých mesačných ukazovateľov, domácich aj zahraničných. Pokračujúci pokles priemyselnej produkcie, tržieb a spomalenie na trhu práce v októbri čiastočne kompenzovalo novembrové zlepšenie indikátorov ekonomického sentimentu. Nowcasting zamestnanosti v 4. štvrtroku naďalej signalizuje pomerne slabú dynamiku zamestnanosti blízku stagnácii, čo sa premietlo v predikcii P4Q-2019.

Graf 18

Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)³

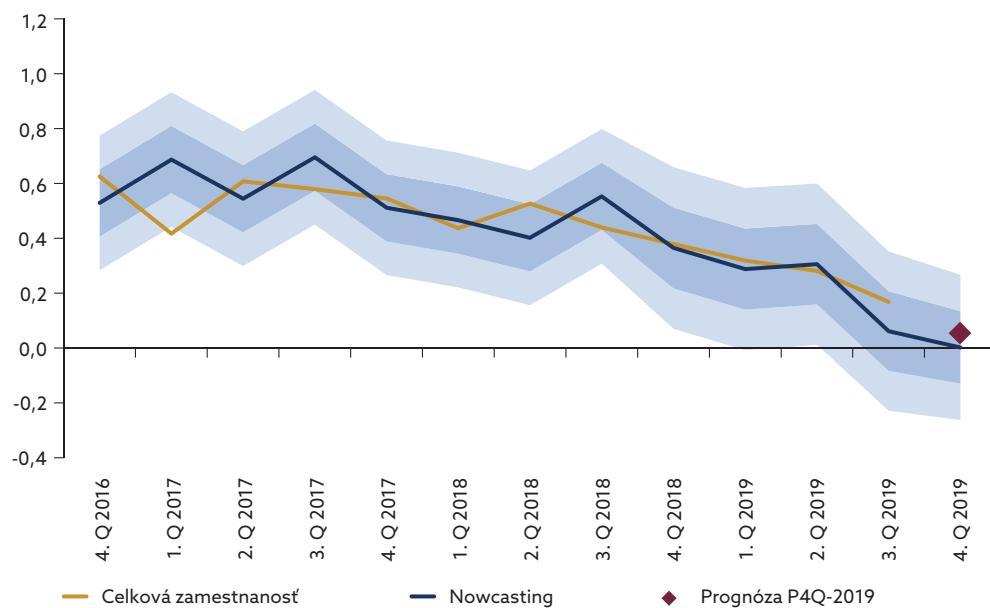


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

³ 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 19

Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)³



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Základné makroekonomické ukazovatele SR

Tabuľka 2 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	2,9	4,1	2,7	1,8	13,2	14,6	5,8	5,9	97,9	2,9	9,3	7,6	11,1	-3275,7	-4,5	43,5	-4,9	-0,1	1,3920
2012	1,9	3,7	3,9	0,1	13,6	15,0	2,8	4,5	92,8	8,8	3,8	-2,3	10,3	-3810,7	-4,4	51,8	0,9	3,4	1,2848
2013	0,7	1,5	-0,1	-0,8	14,1	15,4	1,5	1,9	89,1	6,4	6,4	1,7	10,3	-2023,3	-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	-2923,4	-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	7,5	100,4	11,5	10,7	7,3	13,1	-1932,6	-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	102,0	6,1	10,2	4,2	13,3	-980,3	-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	4,0	103,4	7,8	10,5	7,8	12,4	-1220,1	-1,0	51,3	-1,9	0,7	1,1297
2018	4,0	2,5	5,0	2,0	5,4	6,6	4,3	6,0	100,3	5,1	9,5	8,2	10,8	-1182,2	-1,1	49,4	-2,6	-0,2	1,1810
2018 Q4	3,5	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	3,8	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	2,2	2,6	3,7	1,4	5,0	6,1	2,9	0,5	94,4	5,3	7,1	5,2	9,1	-	-0,3	48,2	-2,8	-0,8	1,1237
2019 Q3	1,3	3,0	1,8	1,0	5,0	6,1	-3,0	-2,9	97,2	6,0	6,3	4,9	8,0	-	.	.	-4,7	-3,0	1,1119
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	7,5	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	6,5	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	2,4	-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	-8,2	-6,0	97,9	5,4	6,8	5,1	8,7	-212,6	-	-	-	-	1,1126
2019 Sep.	-	3,0	1,3	-	5,0	6,1	-2,4	-1,6	100,4	6,0	7,6	7,2	8,7	-201,6	-	-	-	-	1,1004
2019 Okt.	-	2,9	-0,1	-	5,0	6,1	-3,9	-3,0	95,1	7,8	6,6	4,6	8,5	242,1	-	-	-	-	1,1053
2019 Nov.	-	3,2	.	-	.	.	.	.	101,1	.	.	.	.	-211,6	-	-	-	-	1,1051

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR, Európska komisia a 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

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele:

(http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2019/protected/StatistikaMB1219.xls)