

Mesačný bulletin NBS

Júl 2020

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

Kontakt

Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava
info@nbs.sk

Elektronická verzia

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



Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 28. júla 2020.

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

Obsah

1	Zhrnutie	6
2	Medzinárodné prostredie	9
3	Ekonomika SR	12
3.1	Ekonomická aktivita	12
3.2	Trh práce	15
3.3	Ceny	19
3.4	Úvery a vklady	22
4	Menová politika	27
5	Indikatívny vplyv na predikciu	28
	Základné makroekonomické ukazovatele SR	29
	Zoznam tabuliek	
Tabuľka 1	Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu	8
Tabuľka 2	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	29
	Zoznam grafov	
Graf mesiaca	Vývoj priemyselnej produkcie v krajinách eurozóny za máj	7
Graf 1	Eurozóna – krátkodobé ekonomické ukazovatele	9
Graf 2	Spotrebiteľská dôvera – očakávania spotrebiteľov	11
Graf 3	Vývoj ekonomických ukazovateľov	12
Graf 4	Vývoj ekonomických ukazovateľov v apríli a máji	13
Graf 5	Vývoj vybraných odvetví priemyselnej produkcie	13
Graf 6	Vývoj tržieb v maloobchode	14
Graf 7	Indikátor ekonomického sentimentu	15
Graf 8	Indikátory aktuálneho vývoja na trhu práce	16
Graf 9	Vývoj zamestnanosti v odvetviach	16
Graf 10	Umiestnení na trhu práce	17
Graf 11	Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky	18
Graf 12	Mzdový vývoj v ekonomike a prognóza	18
Graf 13	Štruktúra inflácie	19
Graf 14	Štruktúra dopytovej inflácie a mzdy	19
Graf 15	Dynamika služieb naďalej vysoká	20
Graf 16	Potraviny výrazne spomalili vďaka mäsu a zelenine	21
Graf 17	Inflácia bola mierne nižšia ako predpoklady	21
Graf 18	Vývoj úverov	22
Graf 19	Mesačné toky úverov podnikom	23

Graf 20	Dopyt po úveroch	23
Graf 21	Vývoj úverových štandardov pre podniky	24
Graf 22	Vývoj úverov domácnostiam	24
Graf 23	Dopyt domácností po úveroch	25
Graf 24	Úročenie úverov domácnostiam	25
Graf 25	Vývoj vkladov	26
Graf 26	Nowcasting zamestnanosti	28

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 začínajú potvrdzovať signály postupného zvyšovania mobility a ekonomickej aktivity. Priemyselná produkcia, maloobchod i stavebníctvo v máji medzimesačne prudko vzrástli. Zatiaľ však ani májové oživenie týchto indikátorov nepostačovalo na návrat k úrovniam zo začiatku roka. Otváranie ekonomík v jednotlivých krajinách eurozóny sa prejavilo v raste maloobchodu a stavebníctva. Nálady sa aktuálne zlepšujú, čo signalizuje pokračovanie oživenia ekonomickej aktivity v eurozóne.

Indikátory reálnej ekonomiky aj trhu práce na Slovensku sa rovnako zlepšili a ekonomická aktivita sa tak odrazila od aprílového dna. V máji sa zvýšila medzimesačne priemyselná produkcia, tržby aj export. Naštartovala sa výroba dopravných prostriedkov, avšak priemyselná výroba je stále hlboko pod predkrízovou úrovňou.

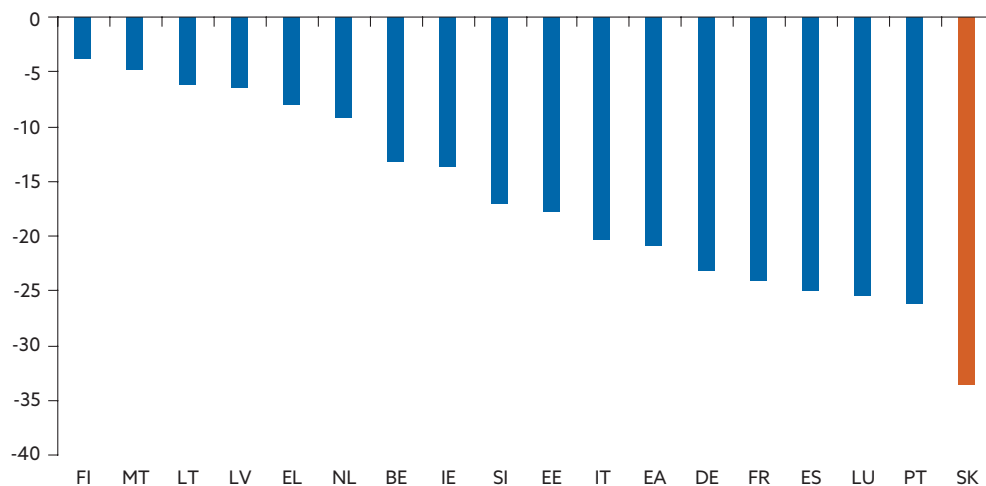
Na trhu práce v súlade s otváraním ekonomiky narástol počet odpracovaných hodín, čo sa prejavilo aj v mzdovom vývoji. V zamestnanosti v máji ešte dobiehali prepúšťania a zefektívňovanie v dôsledku výpadku tržieb z predchádzajúcich mesiacov. V júni ešte mierne vzrástla miera nezamestnanosti. Avšak prechody z pracovných pomerov do nezamestnanosti a z nezamestnanosti do pracovného pomeru signalizujú, že trh práce je flexibilný. Ak nebudú narastať počty prepustených ľudí, situácia na trhu práce by sa mohla ustáliť.

Inflácia sa v júni spomalila, k čomu prispeli najmä ceny potravín. Dopytová inflácia je naďalej relatívne vysoká. Prejavuje sa v nej odložený dopyt a nákladové faktory v odvetví služieb.

Banky v 2. štvrtroku sprísnilí úverové štandardy pre domácnosti aj firmy. Domácnosti prestali financovať spotrebu úverovými produktmi, dopyt po hypotékach je však naďalej vysoký. Narastá úročenie úverov domácnostiam. Firmy odkladajú investície, potrebujú však zdroje na pokrytie prevádzky.

Graf mesiaca

Vývoj priemyselnej produkcie v krajinách eurozóny za máj (medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat

Poznámka: Údaje za Cyprus a Rakúsko neboli zverejnené.

Prudký prepád výroby automobilov a jej výrazný podiel na celkovom priemysle Slovenska spôsobil, že sa v máji 2020 priemysel prepadol v medziročnom porovnaní najviac spomedzi krajín eurozóny. Májové a júnové registrácie automobilov v Európe však naznačujú postupné, mierne obnovenie dopytu.

Tabuľka 1 Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálne obdobie	Predchádzajúce obdobie
Eurozóna				
Indikátory dôvery				
PMI	index	júl 2020	54,8	48,5
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	jún 2020	75,7	67,5
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2020 Q1	-3,1	1,0
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	máj 2020	-20,6	-28,8
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	máj 2020	-5,2	-19,7
Miera nezamestnanosti	%	máj 2020	7,4	7,3
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	jún 2020	0,3	0,1
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	júl 2020	42,9	40,7
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	júl 2020	1,133	1,125
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	jún 2020	71,6	59,0
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	jún 2020	-10,8	-28,6
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	jún 2020	-25,4	-27,8
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2020 Q1	-3,7	2,1
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	máj 2020	-25,2	-31,9
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	máj 2020	-33,5	-42,0
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	máj 2020	6,5	6,6
Zamestnanosť	medziročný rast v %	máj 2020	-5,5	-4,8
Miera nezamestnanosti ²⁾	%	jún 2020	8,2	8,0
Nominálne mzdy ³⁾	medziročný rast v %	máj 2020	-2,7	-4,2
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	jún 2020	1,8	2,1

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

1) Pre aktuálne obdobie priemer od začiatku mesiaca

2) Sezónne očistenie NBS

3) Len za vybrané odvetvia (bez verejného sektora)

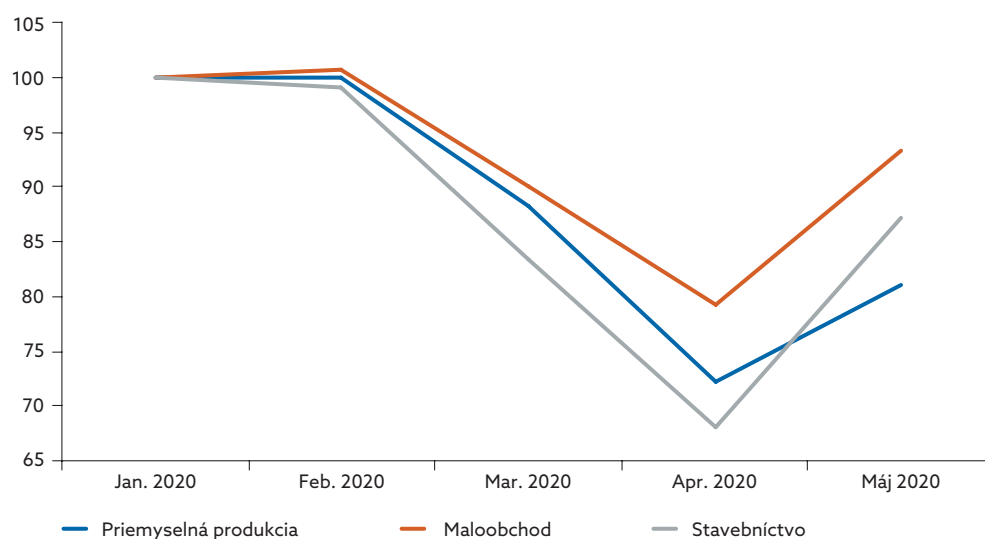
Poznámka: V tabuľke sú hrubo zvýraznené hodnoty s významnou odchýlkou. Na jej výpočet (stanovenie) sa hodnoty makroekonomických indikátorov eurozóny porovnávajú s ich trhovými očakávaniami a hodnoty makroekonomických indikátorov Slovenska, vrátane cien ropy a kurzu, sa porovnávajú s ich trojmesačnými priermi. Spôsob konštrukcie hraničných intervalov pre zvýraznené hodnoty v tabuľke a pre odchýlky v porovnaní s predikciou sa uvádza v *Mesačnom bulletinu NBS, august 2018*.

2 Medzinárodné prostredie

Májové **krátkodobé indikátory v eurozóne** začínajú potvrdzovať signály postupného zvyšovania mobility a ekonomickej aktivity, ktoré naznačovali niektoré vysokofrekvenčné údaje. Priemyselná produkcia, maloobchod i stavebníctvo v máji medzimesačne **prudko vzrástli** (graf č. 1). Po výrazných poklesoch v predchádzajúcich mesiacoch sa však ekonomická aktivita zviechala z veľmi nízkych úrovní a **májové oživenie** krátkodobých indikátorov **nepostačovalo na návrat k úrovňam zo začiatku roka**. Priemer týchto indikátorov sa za dva mesiace 2. štvrťroka nachádzal 11 až 20 % pod úrovňou 1. štvrťroka.

Graf 1

Eurozóna - krátkodobé ekonomické ukazovatele (index, január 2020 = 100)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Priemyselná produkcia vzrástla v máji medzimesačne o **12,4 %**, pričom pozitívny vývoj zaznamenali všetky priemyselné odvetvia. Najrýchlejšie rástla produkcia v tých odvetviach, ktoré boli v predchádzajúcom období najviac postihnuté. Výrazný, až trojciferný nárast zaznamenala produkcia motorových vozidiel (o viac ako 470 %). Tá sa však do apríla prepadla na menej ako 10 % svojej januárovej úrovne a po májovom náraste dosahovala naďalej len 46 % tejto úrovne. V rámci najväčších krajín eurozóny priemyselná produkcia rástla najrýchlejšie v krajinách, ktoré v boji s koronavírusom najviac uzavreli svoje hospodárstvo. V Taliansku sa priemyselná produkcia zvýšila o 42,1 %, vo Francúzsku o 20 % a v Španielsku o 15,1 %. V Nemecku priemysel vzrástol o 9,7 % a v Holandsku, kde bol pokles produkcie v predchádzajúcich mesiacoch menší, produkcia v máji mierne poklesla (o 0,7 %).

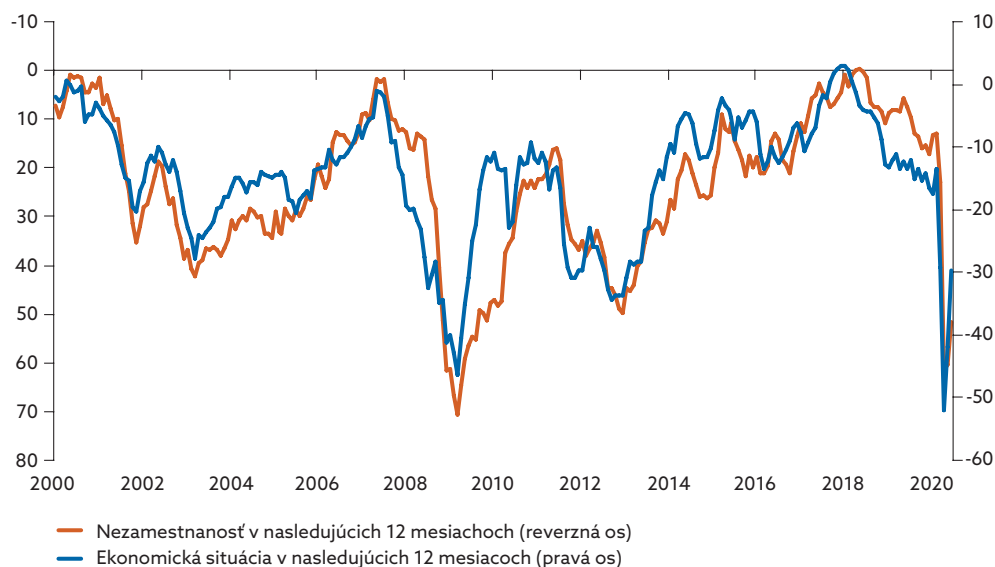
V máji **vzrástol** výrazne medzimesačne aj **maloobchod (o 17,8 %)**. V dvoch predchádzajúcich mesiacoch však klesol približne o 11 až 12 %. Výrazný prírastok maloobchodného predaja podporil najmä predaj motorových palív (o 38,4 %) a nepotravinových produktov (o 34,5 %). V rámci nich najvyšší prírastok dosiahol predaj odevov a obuvi (147 %). Napriek výraznému medzimesačnému zvýšeniu maloobchodný predaj ani jeho vybrané kategórie, ktoré v máji zaznamenali výrazné rasty, nedosiahli úroveň z januára 2020. Naopak, januárovú úroveň mierne prekonal predaj v nešpecializovaných obchodoch (supermarkety) a predaj potravín. Najvýraznejšie, takmer o 25 %, sa však v porovnaní s januárom zvýšil predaj prostredníctvom internetu a elektronických objednávok.

Mimoriadne vysoký medzimesačný **prírastok o 27,9 %** zaznamenalo aj **stavebníctvo** (v apríli pokles o 12,1 %), kde sa rovnako ako v iných odvetviach premietlo postupné uvoľňovanie protipandemických opatrení. Spomedzi najväčších ekonomík eurozóny vzrástlo stavebníctvo trojcifernými dynamikami v Taliansku a Francúzsku, teda v krajinách, kde boli opatrenia najprísnejšie a produkcia v tom období poklesla na 30 až 40 % predkrízovej úrovne.

Indikátor ekonomického sentimentu (ESI) v eurozóne **sa v júni výraznejšie zvýšil** (o 8,2 bodu), čo predstavovalo historický najvyšší medzimesačný nárast indexu. Jeho dosiahnutá úroveň (75,2) však bola aj **naďalej** výrazne **pod dlhodobým priemerom** a signalizovala pretrvávajúci útlm ekonomickej aktivity. Z geografického hľadiska zaznamenali posilnenie ekonomického sentimentu všetky najväčšie ekonomiky eurozóny. V rámci jednotlivých sektorov sa dôvera v eurozóne najvýraznejšie zvýšila v maloobchode a službách. Najmä v službách sa však naďalej nachádza na veľmi nízkych úrovniach. Posilnenie dôvery zaznamenal aj priemysel a stavebníctvo. Nad dlhodobým priemerom sa však dôvera nachádzala len v stavebníctve, kde pred vypuknutím koronakrízy dosahovala relatívne vysokú úroveň. Zmiernenie negatívnych nálad vo všetkých sektoroch podporili najmä menej nepriaznivé očakávania budúcej produkcie a dopytu a tiež budúceho vývoja zamestnanosti. Mierne sa zlepšila aj dôvera spotrebiteľov, keď sa rovnako zmiernil ich pesimizmus z budúcej ekonomickej situácie a vývoja nezamestnanosti (graf č. 2).

Graf 2

Spotrebiteľská dôvera - očakávania spotrebiteľov (saldá odpovedí)



Zdroj: Macrobond

Podľa rýchleho odhadu **vzrástol** v júli **Purchasing Managers' Index (PMI)** na **54,8** (zo 48,5) na svoje 25-mesačné maximum. Od februára tak na základe PMI ekonomická aktivita po prvý raz rástla a reflektovala uvoľňovanie protipandemických opatrení a postupné otváranie hospodárstva. Tempo rastu bolo najvyššie za posledné dva roky. Návrat k rastu aktivity zaznamenali najmä služby, ale aj priemysel. Kým služby vzrástli prvý raz od februára 2020, v prípade priemyslu to bolo prvý raz od januára 2019. Napriek oživeniu ekonomiky PMI naznačuje pokračujúci pokles zamestnanosti (piaty mesiac za sebou), najmä v sektore priemyselnej výroby. To predstavuje určité riziká pre udržateľnosť počiatočného oživenia.

Náznaky ekonomického oživenia globálnej ekonomiky prinášajú aj ekonomické údaje mimo európskeho kontinentu. **Čínska ekonomika v 2. štvrtroku** medziročne **vzrástla o 3,2 %** (v 1. štvrtroku poklesla o rekordných 6,8 %).

V **USA rástla** v júni **priemyselná produkcia** už druhý mesiac za sebou, pričom jej rast akceleroval na **5,4 %** (v máji vzrástla o 1,4 %). Jej rast podporila najmä priemyselná výroba, ktorá medzimesačne vzrástla o 7,4 %, pričom vysoké dynamiky zaznamenala najmä výroba motorových vozidiel. Dynamický rast však ovplyvnili nízke úrovne, na ktoré sa prepadla v predchádzajúcom období. Celkovo sa priemyselná produkcia naďalej nachádza približne 10 % pod januárovými úrovňami. Výraznejšie **vzrástol** aj **malobchodný predaj (7,3 %)** a jeho objem mierne prekročil predkrízové úrovne (v porovnaní s januárom bola jeho úroveň vyššia o takmer 3 %).

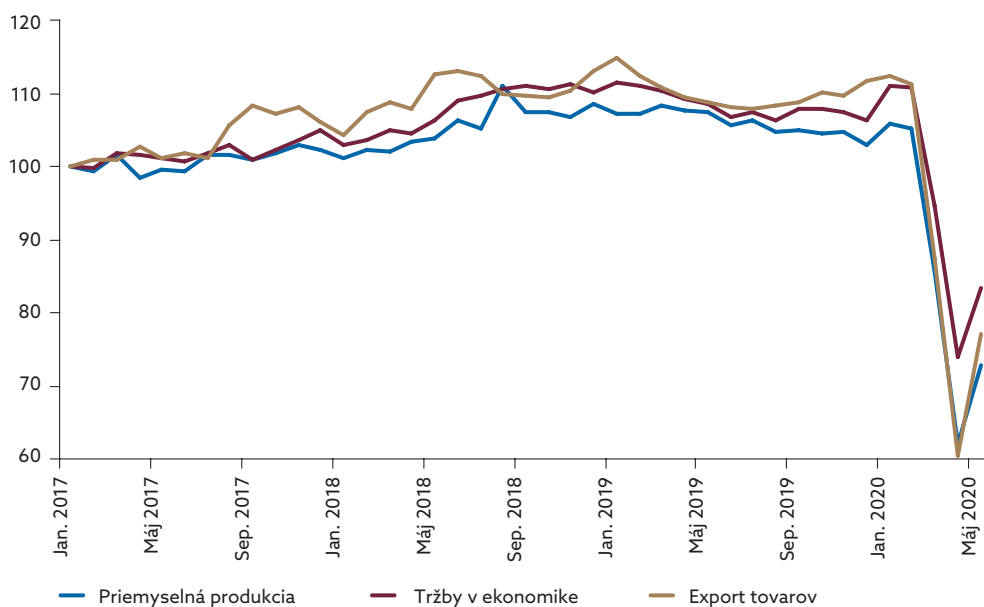
3 Ekonomika SR

3.1 Ekonomická aktivita

V máji sa podľa očakávaní prepád ekonomickej aktivity zmiernil. Priemyselná produkcia sa medzimesačne zvýšila o 17,1 %, tržby v ekonomike o 12,7 % a vývoz tovarov o 27,3 % (graf č. 3). Hoci mesačné ukazovatele v porovnaní s aprílom zaznamenali aj dvojciferné tempá rastu (graf č. 4), stále sa výkon ekonomiky nachádza hlboko pod úrovňou zo začiatku roka. Ďalšie oživenie ekonomickej aktivity na Slovensku bude závisieť najmä od obnovenia dopytu, ktorý je v porovnaní s obdobím pred pandémiou stále slabý.

Graf 3

Vývoj ekonomických ukazovateľov (index, január 2017 = 100)

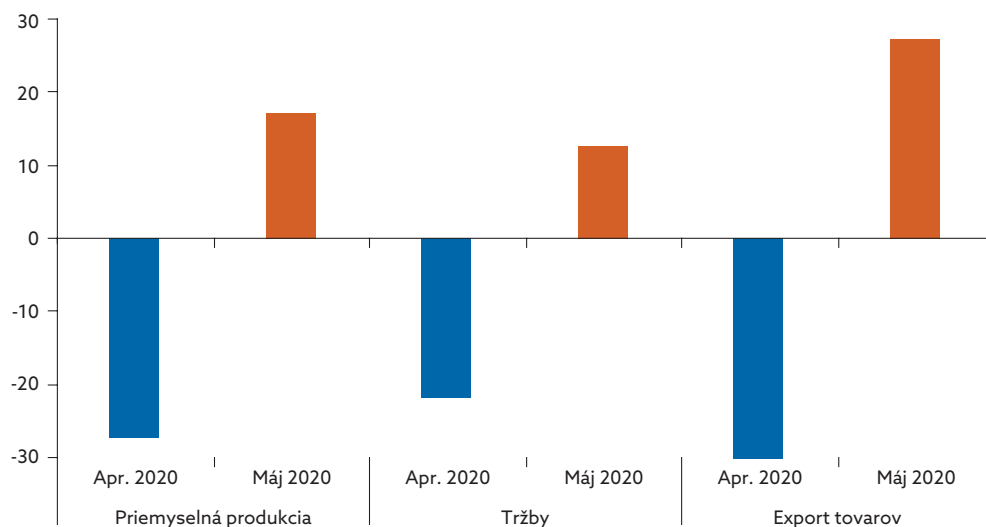


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

V rámci priemyselnej produkcie sa v porovnaní s aprílom významne oživila výroba dopravných prostriedkov, gumy a plastov, elektrických zariadení, ropných produktov a dokonca aj elektrotechniky, ktorá je už dlhšie obdobie na Slovensku v útlme (graf č. 5). Naďalej však pokračoval pokles výroby kovov (výrazný prepád zaznamenaný aj v apríli) a mierne tiež výroby textilu, ťažobného priemyslu a dodávok energií (tie však pandémia ovplyvnila minimálne a odvetvie sa vyvíja v rámci bežnej fluktuácie).

Graf 4

Vývoj ekonomických ukazovateľov v apríli a máji (medzimesačný rast v %)

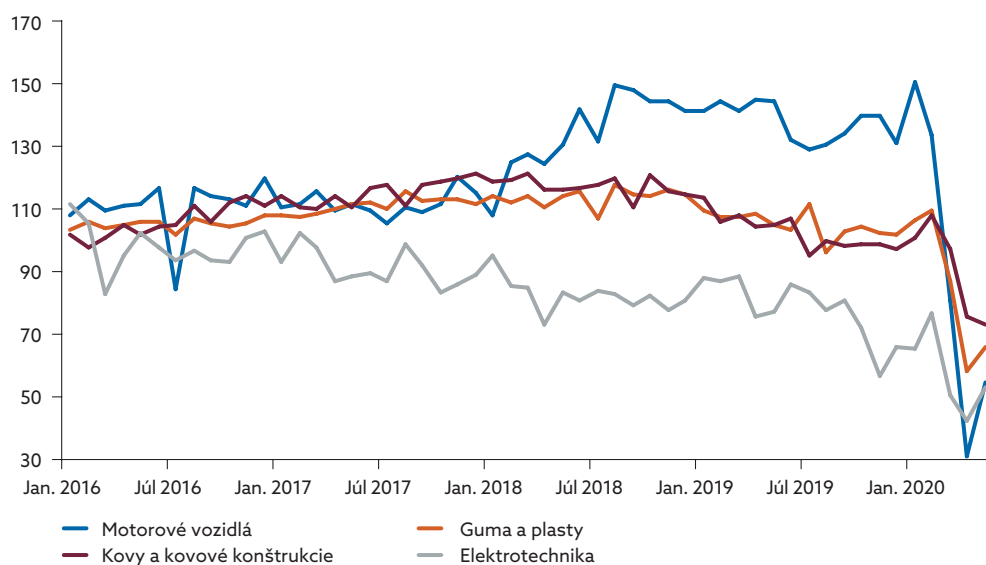


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Napriek tomu, že **k medzimesačnému oživeniu priemyslu prispeli najmä automobilky**, v máji bola ich produkcia stále o viac ako polovicu nižšia než v roku 2019 a nevyrábali vôbec, alebo len v obmedzenom režime. To spôsobilo najvýraznejší prepád priemyselnej produkcie spomedzi všetkých krajín eurozóny. Prichádzajú však signály o miernom oživení dopytu po automobiloch, čo by mohlo prispieť k výraznejšiemu obnoveniu aj slovenského priemyslu.

Graf 5

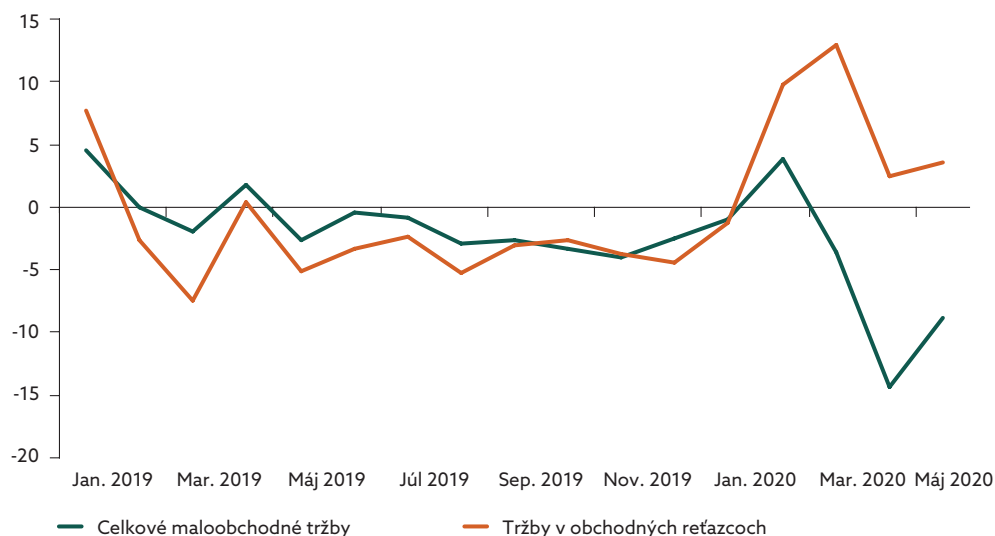
Vývoj vybraných odvetví priemyselnej produkcie (index, 2015 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 6

Vývoj tržieb v maloobchode (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Tržby v priemysle zaznamenali podobný vývoj ako produkcia. Z medziročného pohľadu sa však do plusových hodnôt dostali dve odvetvia – farmaceutický priemysel, ktorému sa darí počas celej koronakrízy a petrochemický priemysel, ktorý v rovnakom období minulého roka prerušil výrobu v dôsledku znečistenej ropy z Ruska.

Oživenie tržieb vidno aj v maloobchode, napríklad v prípade tržieb obchodných reťazcov (graf č. 6), ktorým sa darilo zvyšovať obrat aj predchádzajúci mesiac. Rast zaznamenali aj tržby v predajniach s ostatným tovarom pre domácnosť či pri oprave a údržbe vozidiel, kde sa pravdepodobne realizovala odložená spotreba. Tržby cestovných agentúr v rámci služieb pokračovali v ešte prudšom poklese než v apríli a dosiahli nové historické dno (medziročný pokles o viac ako 80 %).

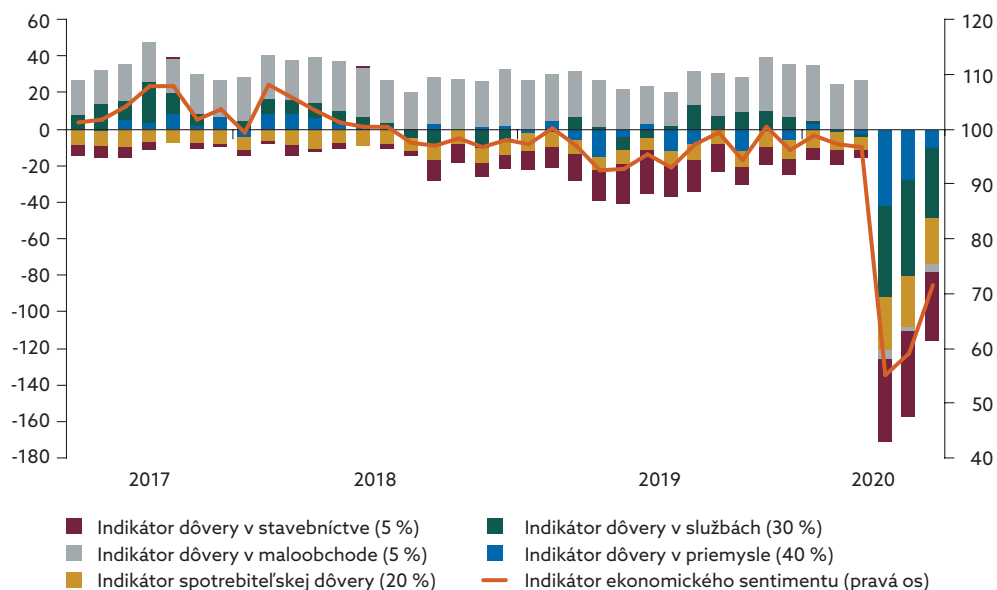
V máji sa tiež zlepšil **vývoz** tovarov, k čomu prispel najmä automobilový a ropný priemysel. Naopak, ďalšie zhoršenie nastalo vo vývoze kovov.

Májové oživenie indikátora ekonomického sentimentu v júni ešte zosilnelo o 12,6 bodu na hodnotu 71,6 (graf č. 7) vplyvom rastu dôvery v priemysle, službách, stavebníctve a medzi spotrebiteľmi. Naďalej je však na nízkej úrovni pod dlhodobým priemerom a indikuje slabú výkonnosť slovenskej ekonomiky v 2. štvrtroku. Dôvera v priemysle sa zlepšila najmä vďaka pozitívnym hodnoteniam úrovne dopytu po produkcii a zvýšeným produkčným očakávaniam. Dôveru v službách posilnili predovšetkým priaznivé očakávania vývoja dopytu po službách v súvislosti s uvoľňovaním protipandemických opatrení. Spotrebiteľia predpokladajú najmä zlepšenie

svojej finančnej situácie a ekonomického vývoja. Dôvera v maloobchode mierne klesla.

Graf 7

Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer 2000 – 2019 = 100)



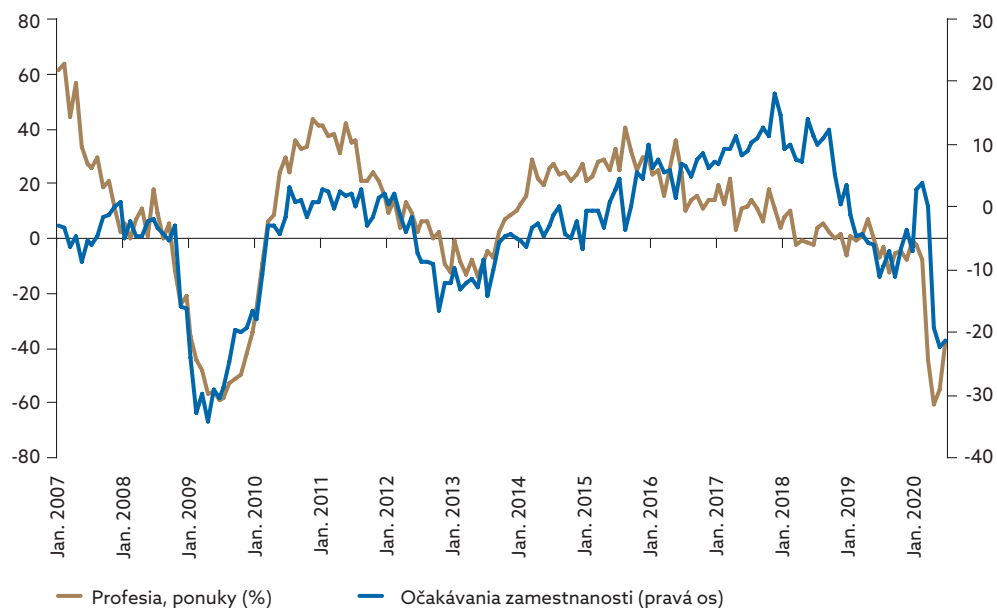
Zdroj: EK

3.2 Trh práce

Zamestnanosť sa v 2. štvrtroku výrazne prepadla v súlade s očakávaniami. Vo vybraných odvetviach zamestnanosť klesla medziročne o 5,5 % (graf č. 9). Počet zamestnaných naďalej klesal vo väčšine odvetví ekonomiky. Najvýraznejšie klesla zamestnanosť v uzavretých odvetviach, v ubytovaní (18,9 %) a v reštauračných službách (12,2 %). Sektor informácií a komunikácie bol jediný, kde zamestnanosť rástla – o 5,2 % medziročne. Dôležité odvetvie priemyselnej výroby stratilo (rovnako ako predchádzajúci mesiac) medziročne 7 % pracovných miest, pričom v sektore výroby automobilov to bolo 3,1 %.

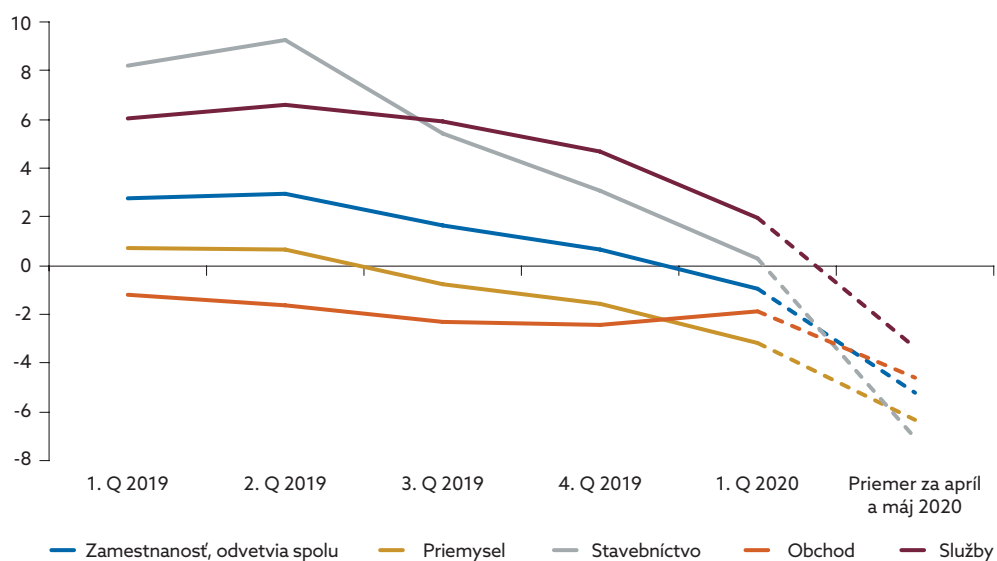
Predstihové údaje za jún (graf č. 8) stále ukazujú, že očakávania zamestnávateľov súvisiace s tvorbou nových pracovných miest sú naďalej negatívne, aj keď miera pesimizmu sa nepatrne znížila. Zlepšenie nastalo predovšetkým v obchode, službách a stavebníctve. Tvorba nových pracovných miest je veľmi nízka, hoci počet voľných pracovných miest v júni mierne vzrástol.

Graf 8
Indikátory aktuálneho vývoja na trhu práce (medziročný rast v %, index)



Zdroj: EK, profesia.sk, výpočty NBS

Graf 9
Vývoj zamestnanosti v odvetviach (medziročný rast v %)



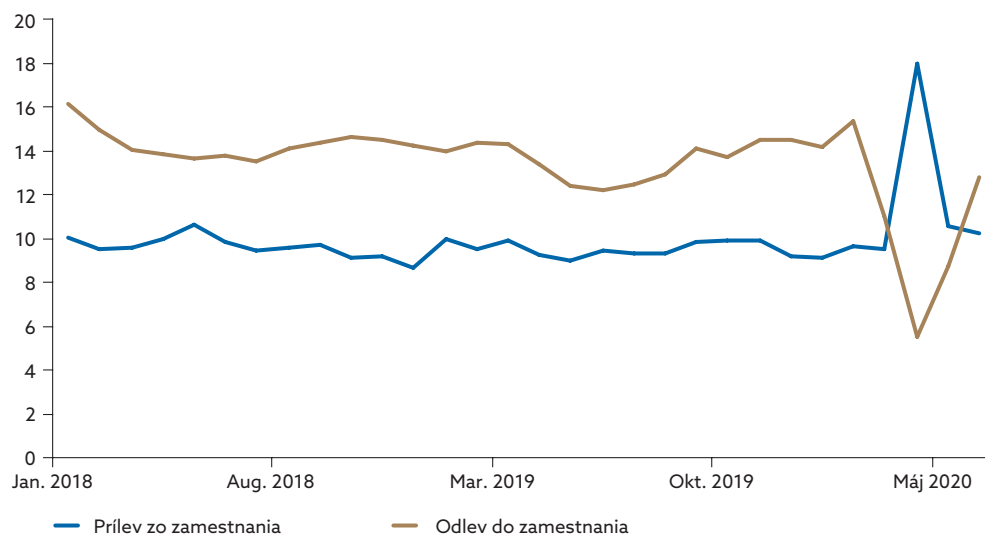
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov v júni vzrástla na 8,2 %, čo je o 0,2 p. b. viac ako predchádzajúci mesiac (nárast o 7,5-tis. osôb). Tempo nárastu počtu nezamestnaných v porovnaní s májom bolo polovičné. Počet nástupov spomedzi nezamestnaných do zamestnania rastie a už sa takmer priblížil predkrízovej úrovni. Prílev zo zamestnania (graf č. 10) do evidencie nezamestnaných v júni oproti máju mierne klesol. Postupné otváranie ekonomiky sa prejavilo v potrebe najímania

pracovnej sily. Ponuka voľných pracovných miest v júni mierne vzrástla a vďaka tomu sa zvýšila pravdepodobnosť, že si nezamestnaní nájdu nové zamestnanie. Napriek tomu v niektorých segmentoch ekonomiky pokračuje prepúšťanie v dôsledku oslabeného domáceho a zahraničného dopytu. Najviac prepustených prišlo na úrady práce z priemyslu a obchodných činností.

Graf 10

Umiestnení na trhu práce (tis. osôb)

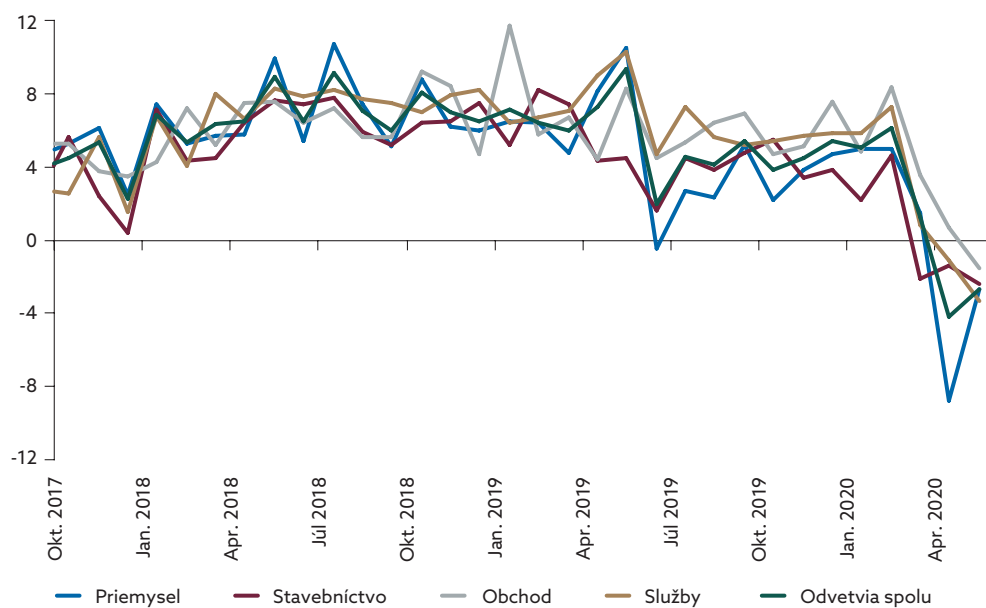


Zdroj: ÚPSVR, výpočty NBS

Medziročný pokles miezd sa zmiernil, pomohlo otváranie ekonomiky a zvýšenie počtu odpracovaných hodín. Priemerná mzda klesla v máji medziročne o 2,7 % (graf č. 11). Vývoj v priebehu 2. štvrtroka je takmer v súlade s očakávaniami z aktuálnej predikcie (graf č. 12). Po výraznom poklese odpracovaných hodín na osobu v apríli sa v máji obnovil ich rast, najmä v priemysle. To sa následne prejavilo v mzdovom vývoji. Pomalé otváranie ekonomiky v máji ešte brzdilo odvetvie služieb. V ubytovacích službách a čiastočne aj v obchode tak mzdy klesli. V krátkodobom horizonte by sa však už aj v týchto činnostiach malo prejať postupné uvoľňovanie protipandemických opatrení a odpracované hodiny aj mzdy by sa mohli vrátiť na rastovú trajektóriu.

Graf 11

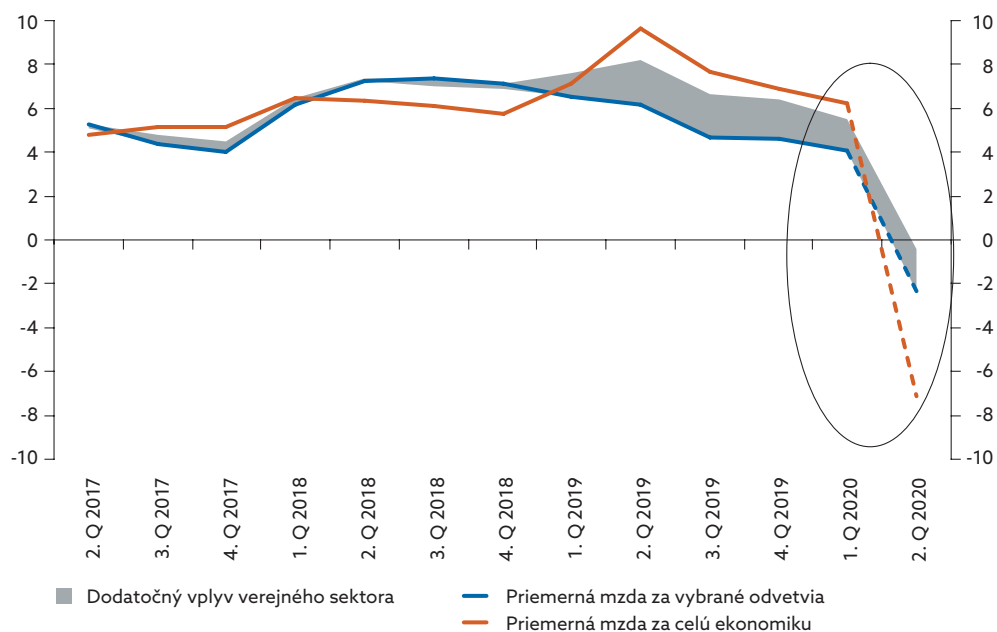
Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 12

Mzdový vývoj v ekonomike a prognóza (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

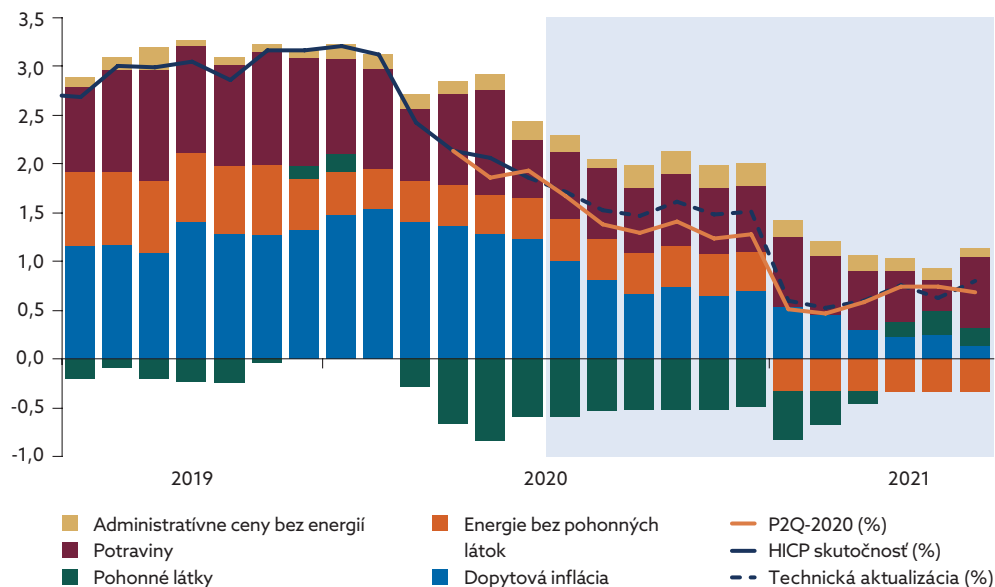
Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku a vplyv verejného sektora za 2Q2020 sú založené na predikcii P2Q-2020.

3.3 Ceny

Inflácia HICP v júni sa spomalila na 1,8 % (graf č. 13) a bola mierne nižšia ako predpoklady (graf č. 17). Dopytová inflácia dosiahla úroveň 2,5 % (graf č. 14).

Graf 13

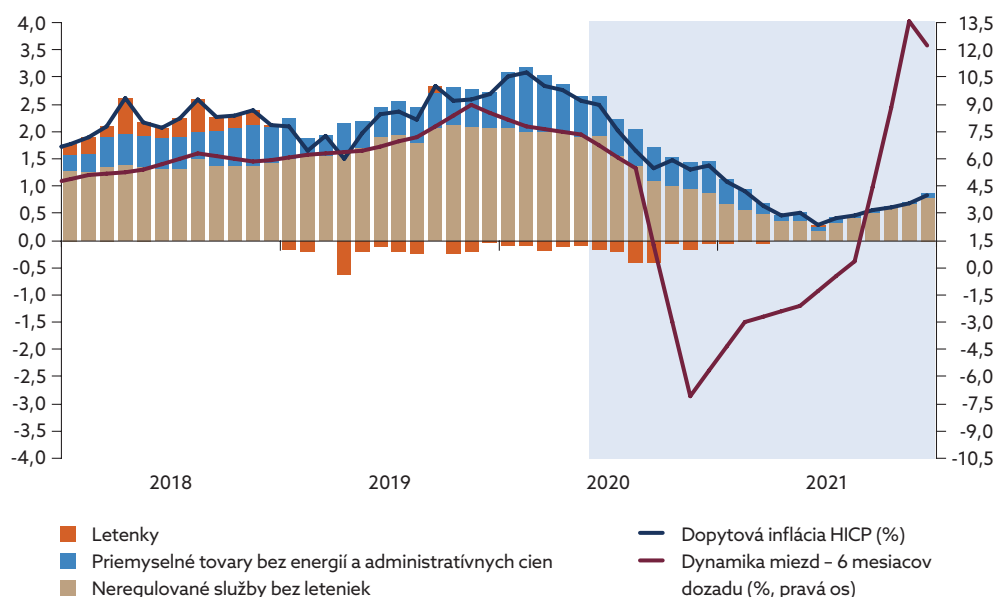
Štruktúra inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 14

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



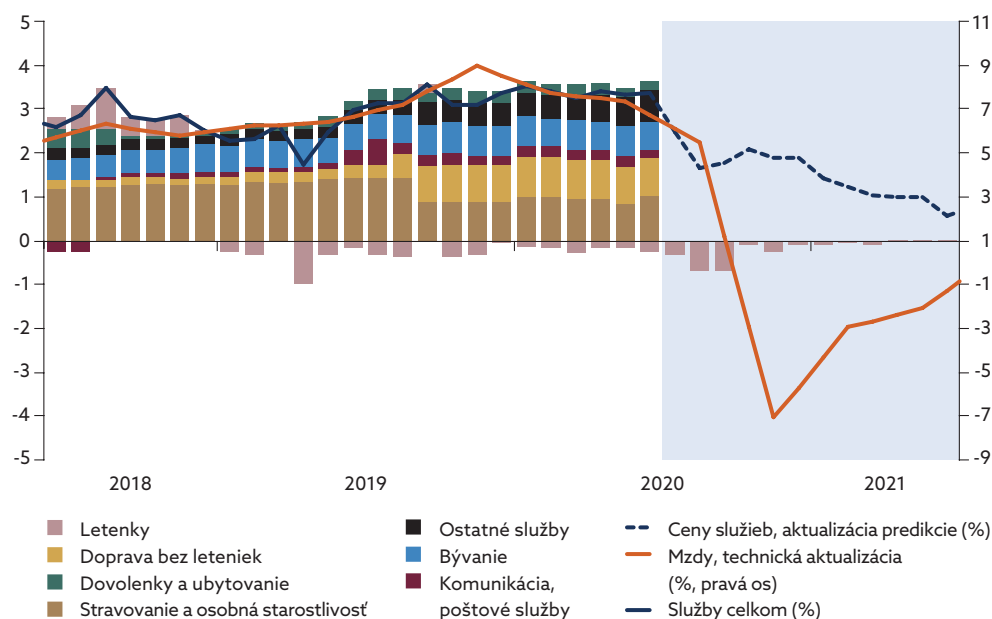
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Po uvoľnení protipandemických obmedzení a odstránení prekážok najmä v meraní cien služieb si dopytová inflácia prekvapivo udržala relatívne silnú úroveň. Prispelo k tomu zrýchlenie tempa rastu cien služieb stravovania a osobnej starostlivosti (graf č. 15). Kombinácia rastu nákladov a odložený dopyt domácností môžu v krátkom horizonte pôsobiť proti výraznejšiemu oslabeniu dopytovej inflácie. V rámci priemyselných tovarov sa mierne oslabilo tempo rastu cien tovarov strednodobej spotreby. Na druhej strane sa zrýchlil medziročný rast cien tovarov krátkodobej spotreby (najmä tovary osobnej starostlivosti a hygieny). Dynamika cien priemyselných tovarov v SR je v júni naďalej vyššia ako v krajinách eurozóny.

K výraznému júnovému spomaleniu rastu cien potravín prispel najmä pokles cien mäsa (graf č. 16). Ceny mäsa by mali v krátkom horizonte prispievať k spomaľovaniu inflácie. Prepadli sa aj ceny zeleniny v dôsledku rýchlejšieho ako zvyčajného poklesu ich cien vplyvom sezónnosti. Vzhľadom na očakávaný rast cien komodít počas nasledujúcich mesiacov predpokladáme relatívne stabilné tempo rastu cien potravín.

Graf 15

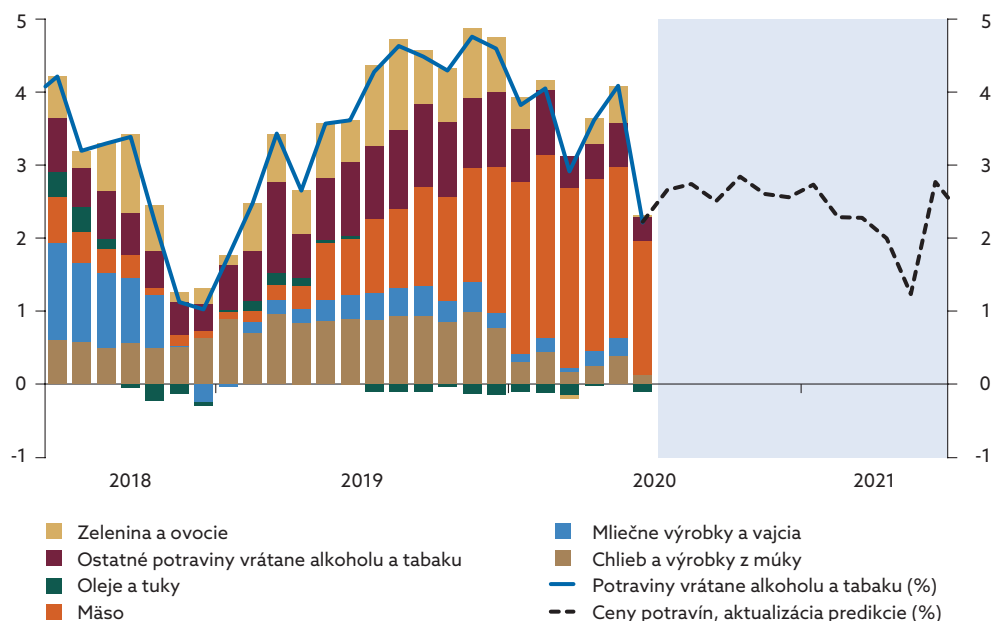
Dynamika služieb naďalej vysoká (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 16

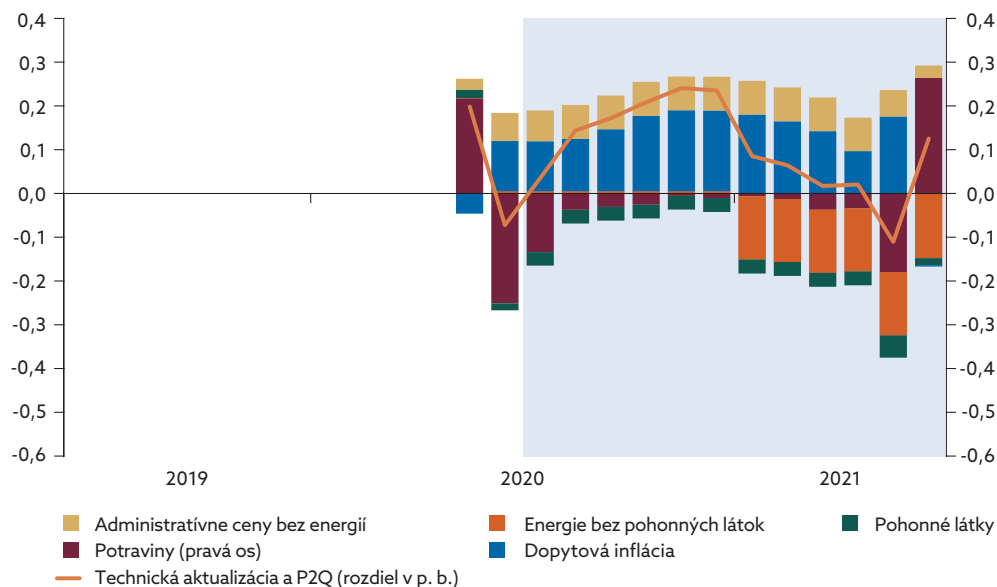
Potraviny výrazne spomalili vďaka mäsu a zelenine (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 17

Inflácia bola mierne nižšia ako predpoklady (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

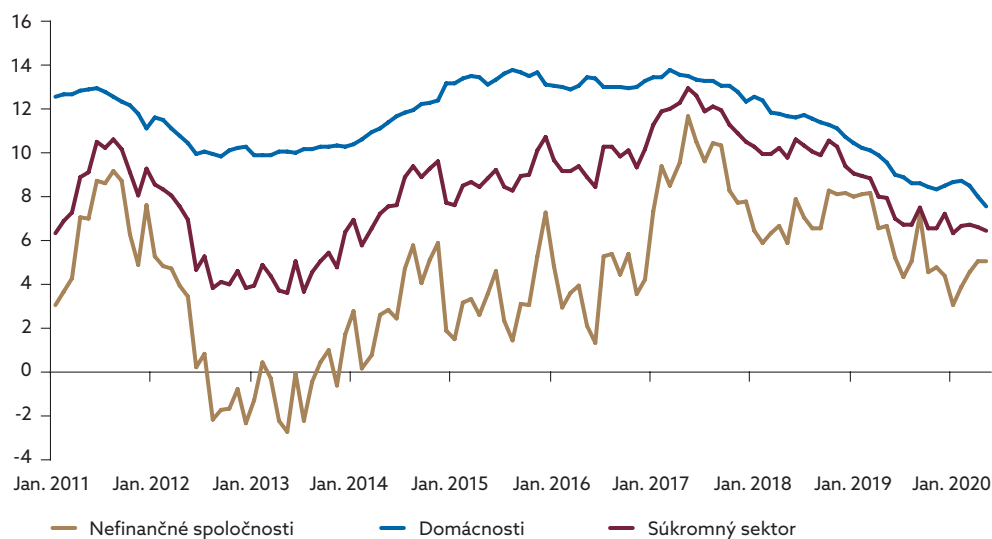
Medziročný pokles cien pohonných látok a energií sa zmiernil. V júni rástli ceny benzínu a nafty po predchádzajúcom oživení na trhu s ropou. Ceny ropy Brent aktuálne oscilujú okolo úrovne 40 dolárov a hľadajú smer v závislosti od vývoja informácií týkajúcich sa koronavírusu.

3.4 Úvery a vklady

Rast úverov súkromnému sektoru sa v máji spomalil. Spomalenie na 6,4 % išlo na vrub úverov domácností, keďže nefinančné spoločnosti si zachovali rovnakú dynamiku rastu ako v predchádzajúcom mesiaci (5,0 %) (graf č. 18). Medzimesačne možno pozorovať spomaľovanie toku úverov podnikom (graf č. 19). Súčasná situácia z pohľadu koronakrízy oslabuje dopyt po dlhodobých úveroch, čo sa odrazí v investíciách. Dokumentujú to aj výsledky dotazníka o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov, v ktorom banky vnímajú z odpovedí veľmi slabú investičnú aktivitu firiem (graf č. 20). Na druhej strane sa mierne zvýšil záujem o prevádzkové úvery v dôsledku poklesu tržieb. Na strane ponuky zareagovali banky pri úverovaní firiem sprísnením úverových štandardov týkajúcich sa enormného vnímania rizika (graf č. 21).

Graf 18

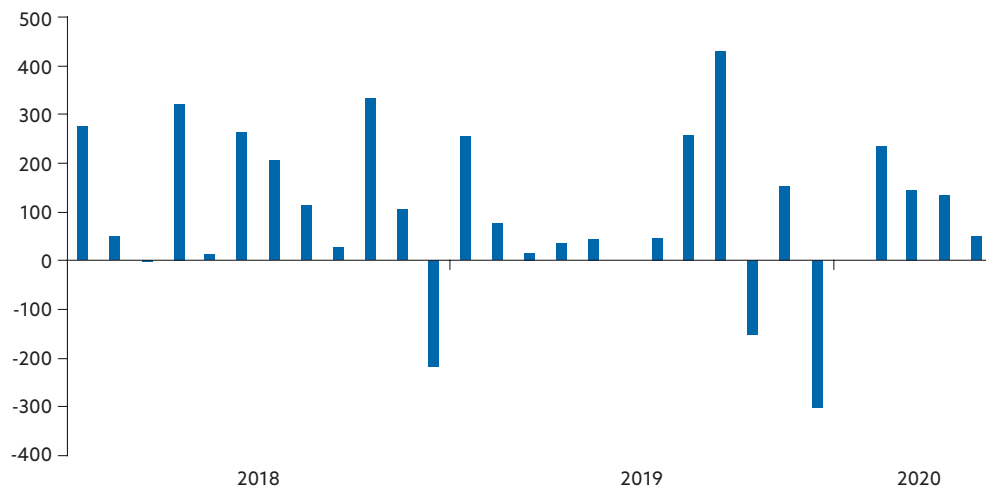
Vývoj úverov (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Graf 19

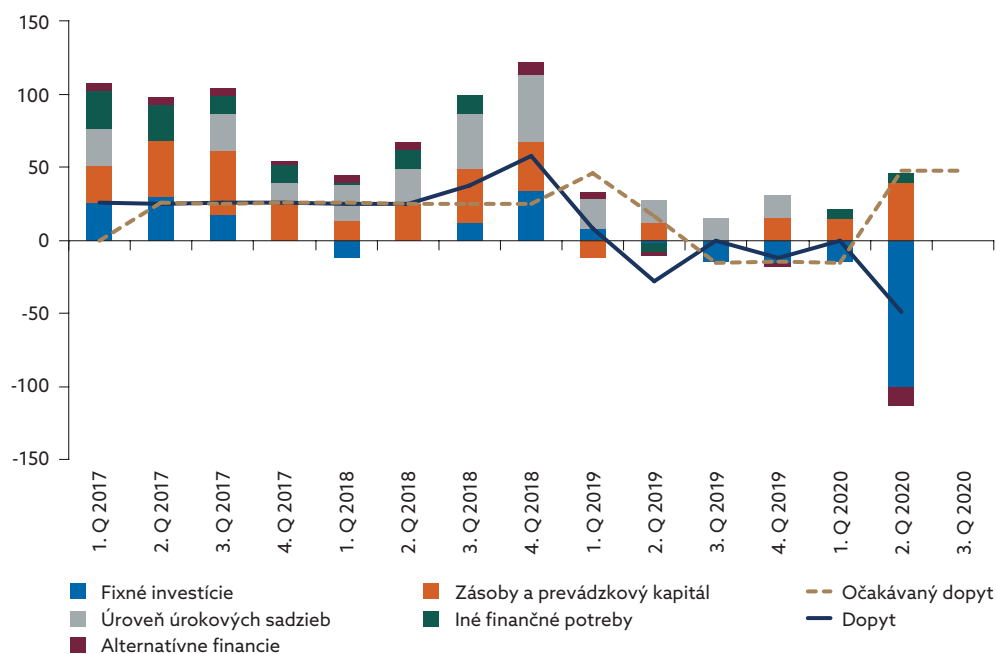
Mesačné toky úverov podnikom (mil. EUR)



Zdroj: ECB

Graf 20

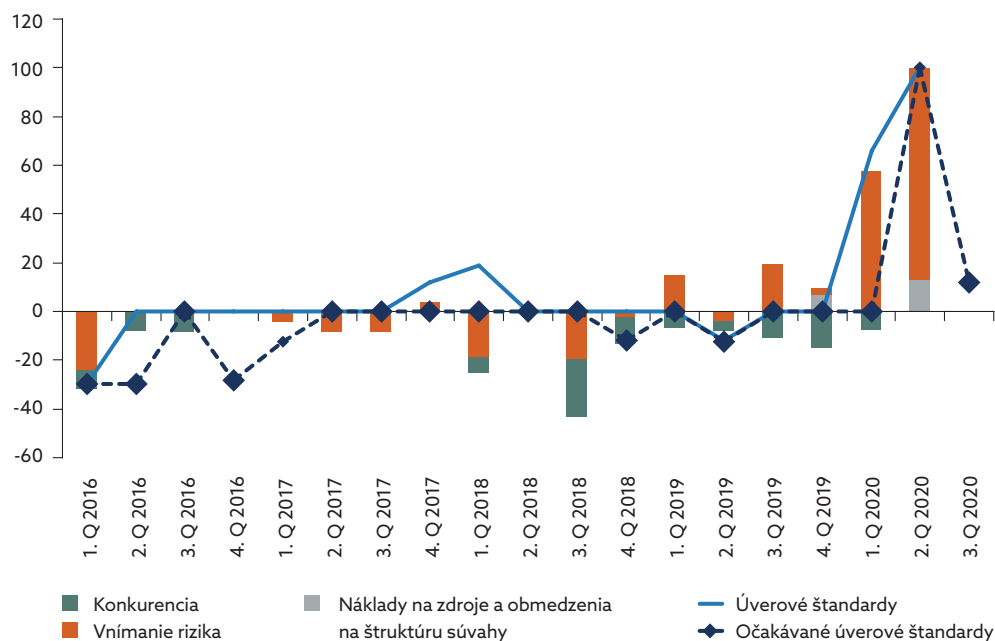
Dopyt po úveroch (čistý percentuálny podiel)



Zdroj: ECB (Bank Lending Survey)

Graf 21

Vývoj úverových štandardov pre podniky (čistý percentuálny podiel)

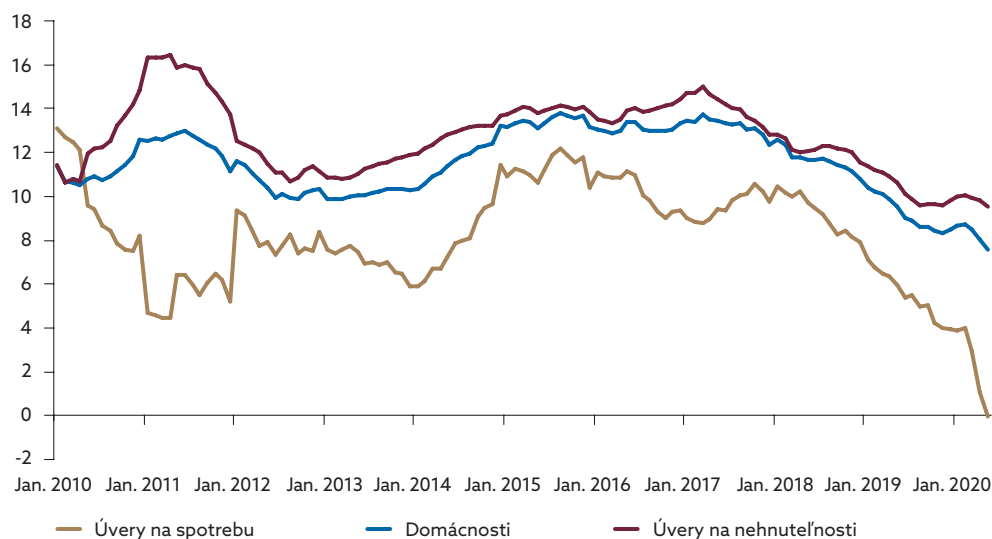


Zdroj: ECB (Bank Lending Survey)

V 2. štvrtroku banky sprísňovali úverové štandardy a zvyšovali úrokové sadzby, čo sa prejavilo v znížení dopytu po úveroch. Úverovanie spotreby sa v medziročnom porovnaní takmer zastavilo a výraznou mierou tak prispelo k spomaleniu rastu úverov domácností ako celku (graf č. 22). Tie sa spomalili oproti predchádzajúcemu obdobiu o 0,5 p. b. na 7,5 %. Hypotékam sa darí aj naďalej, hoci medziročné tempo sa nepatrne spomaľuje. Celkovo vnímali banky výrazne nižší dopyt domácností po úveroch (graf č. 23). Zároveň sa však zvýšili úrokové sadzby, hlavne pri úveroch na spotrebu (graf č. 24).

Graf 22

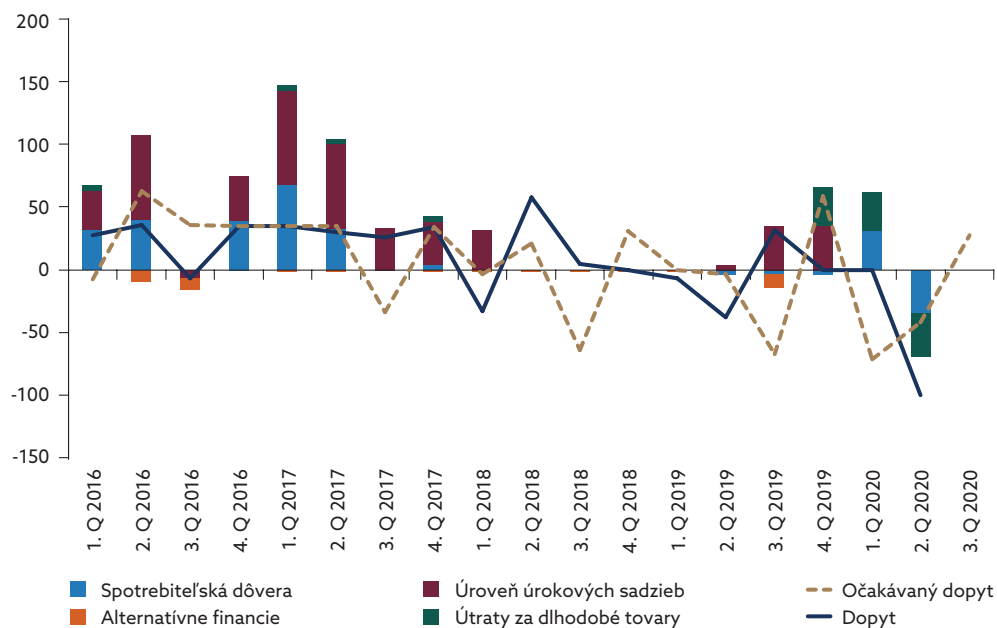
Vývoj úverov domácnostiam (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Graf 23

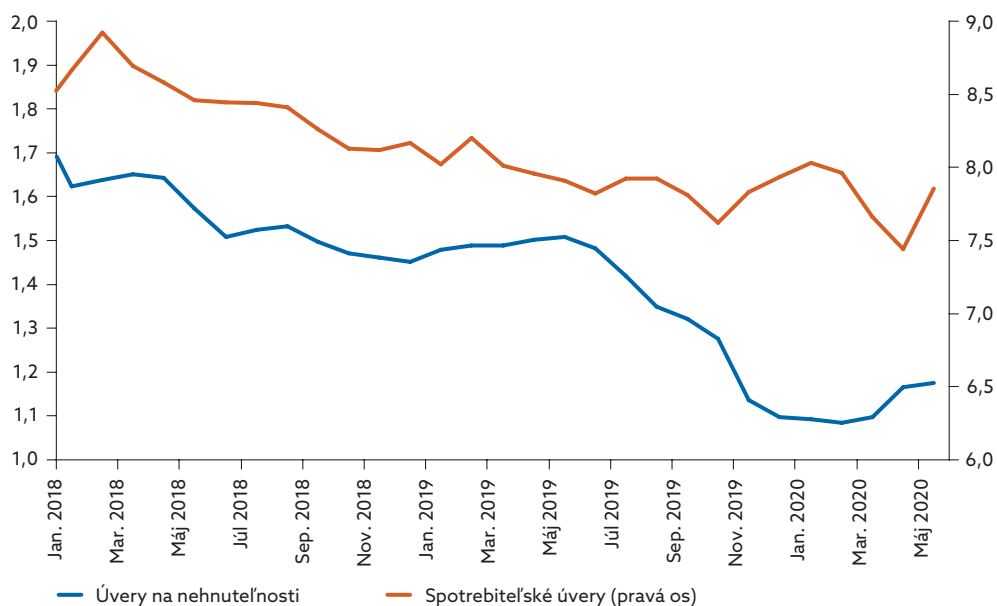
Dopyt domácností po úveroch (čistý percentuálny podiel)



Zdroj: ECB (Bank Lending Survey)

Graf 24

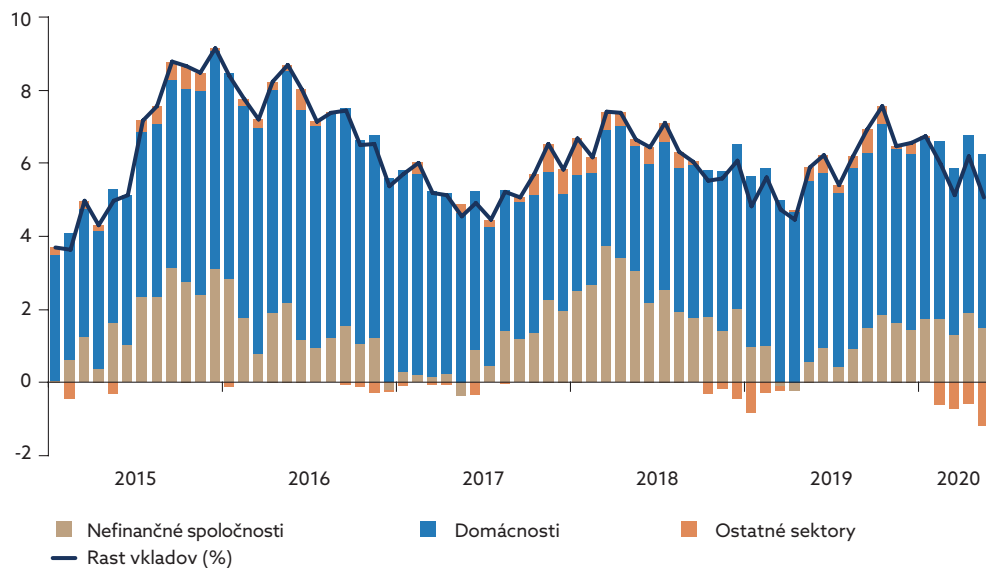
Úročenie úverov domácnostiam (% p. a.)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Graf 25

Vývoj vkladov (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Rast vkladov sa spomalil (graf č. 25). Po zrýchlení v predchádzajúcom mesiaci sa v máji opäť spomalil rast vkladov súkromnému sektoru (medzi-mesačná dynamika na úrovni 0,1 %). Na ich vývoj pôsobil tlmiačo najmä pokles vkladov ostatných finančných sprostredkovateľov, avšak spomalili sa aj vklady ostatných sektorov. V rámci odvetví v máji, po dvojmesačnom poklese, vzrástli vklady v ubytovacích a stravovacích službách aj v obcho-de. Znížili sa však objemy vkladov v ostatných odvetviach.

4 Menová politika

V priebehu júna prebehla ďalšia tranža cielených refinančných operácií Eurosystemu TLTRO III. Je to jedno z kľúčových opatrení menovej politiky v eurozóne, ktorou sa ECB a národné centrálné banky snažia zabezpečiť dostupnosť úverov podnikom a domácnostiam na preklopenie pandemickej krízy. V rámci tejto operácie môžu banky získať trojročné úvery s mimoriadne výhodným úročením po dobu jedného roka výmenou za adekvátnu zábezpeku za predpokladu, že úvery súkromnému sektoru počas istého obdobia dosiahnu požadovanú dynamiku.

Finančné inštitúcie v eurozóne si takto požičali vyše 1,3 bilióna €. Na operácii sa zúčastnili aj niektoré slovenské banky. Po zarátaní splátok zo skorších podobných operácií tak pribudlo vyše 500 miliárd € v podobe nových peňazí do finančného systému eurozóny, ktoré môžu banky posunúť súkromnému sektoru na financovanie prevádzky a investícií. Šanca, že nové peniaze skončia v reálnej ekonomike, bude podstatne vyššia, ak budú účinne fungovať garančné schémy na úvery od vlád.

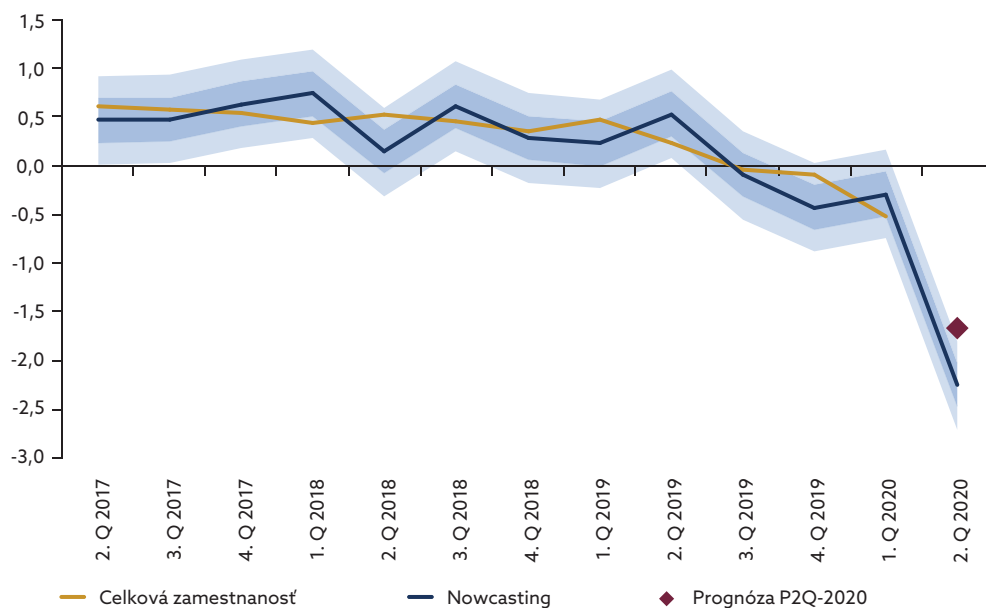
5 Indikatívny vplyv na predikciu

Pozorne sledujeme situáciu na trhu práce. Práve v tejto oblasti bola pred niekoľkými mesiacmi neistota z budúceho vývoja mimoriadne vysoká. Okrem vplyvu pandémie a karanténnych opatrení viseli otázky aj nad účinnosťou vládnych opatrení smerujúcich k zachovaniu zamestnanosti počas tohto obdobia.

Náš technický odhad zamestnanosti na 2. štvrťrok podľa posledných dostupných dát indikuje vývoj, ktorý je pod očakávaním predikcie P2Q-2020. Kým mzdový vývoj približne napĺňa predpoklady našej predikcie z júna, v prípade počtu zamestnaných je podľa doteraz dostupných informácií vývoj skôr nepriaznivý v porovnaní s našimi odhadmi na 2. štvrťrok 2020.

Graf 26

Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)¹



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

¹ 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](#).

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
2012	1,9	3,7	3,9	0,1	13,6	15,0	2,8	4,5	91,9	8,8	3,8	-2,3	10,3	-3811	-4,4	51,8	0,9	3,4	1,2848
2013	0,7	1,5	-0,1	-0,8	14,1	15,4	1,6	1,8	88,5	6,4	6,4	1,7	10,3	-2023	-2,9	54,7	1,9	3,9	1,3281
2014	2,8	-0,1	-3,5	1,4	12,8	14,3	3,0	2,3	99,7	2,5	7,7	1,9	13,2	-2923	-3,1	53,5	1,1	3,6	1,3285
2015	4,8	-0,3	-4,2	2,0	11,5	13,1	6,8	7,6	100,8	11,5	10,7	7,3	13,1	-1933	-2,7	51,9	-2,1	1,0	1,1095
2016	2,1	-0,5	-4,3	2,4	9,5	11,1	4,6	4,3	102,2	6,1	10,2	4,2	13,3	-980	-2,5	52,0	-2,7	1,5	1,1069
2017	3,0	1,4	1,9	2,2	7,1	8,3	3,3	3,9	103,6	7,8	10,5	7,8	12,4	-1220	-1,0	51,3	-1,9	0,7	1,1297
2018	3,9	2,5	5,0	2,0	5,4	6,6	4,4	6,0	100,5	5,1	9,4	8,2	10,7	-1182	-1,0	49,4	-2,6	-0,2	1,1810
2019	2,4	2,8	2,5	1,2	5,0	6,1	0,5	0,4	96,3	6,8	7,2	4,4	8,5	-2201	-1,3	48,0	-2,9	-0,8	1,1195
2019 Q3	1,5	3,0	1,8	1,0	4,9	6,0	-2,8	-2,9	96,5	6,0	7,5	7,1	8,6	-	-0,9	47,8	-5,1	-3,1	1,1119
2019 Q4	2,1	3,1	0,9	0,7	5,0	6,1	-4,7	-4,0	97,0	6,8	7,2	4,4	8,5	-	-3,4	48,0	-2,4	-0,3	1,1071
2020 Q1	-3,7	2,9	2,5	-0,5	5,0	6,1	-7,4	-4,2	97,6	5,7	6,7	4,5	8,5	-	.	.	-4,0	-2,9	1,1027
2020 Q2	.	2,0	.	.	7,1	7,9	.	.	61,9	.	.	.	.	-	.	.	.	.	1,1014
2019 Júl	-	3,0	2,1	-	4,9	6,1	2,6	-1,2	93,1	4,6	6,7	4,3	8,9	65	-	-	-	-	1,1220
2019 Aug.	-	3,0	1,9	-	4,9	6,0	-8,3	-6,0	97,1	5,4	6,7	5,1	8,6	-213	-	-	-	-	1,1130
2019 Sep.	-	3,0	1,3	-	4,9	6,0	-2,0	-1,6	99,4	6,0	7,5	7,1	8,6	-202	-	-	-	-	1,1000
2019 Okt.	-	2,9	-0,1	-	5,0	6,1	-3,7	-3,0	94,3	7,8	6,6	4,5	8,4	242	-	-	-	-	1,1050
2019 Nov.	-	3,2	1,2	-	5,0	6,1	-4,0	-5,5	100,5	7,0	6,5	4,8	8,3	-212	-	-	-	-	1,1050
2019 Dec.	-	3,2	1,7	-	4,9	6,1	-6,9	-3,4	96,2	6,8	7,2	4,4	8,5	-391	-	-	-	-	1,1110
2020 Jan.	-	3,2	2,4	-	4,9	6,1	0,4	0,6	98,9	7,4	6,3	3,1	8,7	-95	-	-	-	-	1,1100
2020 Feb.	-	3,1	2,9	-	5,0	6,1	-1,7	-0,2	97,2	6,7	6,7	3,9	8,7	-626	-	-	-	-	1,0910
2020 Mar.	-	2,4	2,1	-	5,2	6,3	-19,5	-12,4	96,7	5,7	6,7	4,5	8,5	-824	-	-	-	-	1,1060
2020 Apr.	-	2,1	1,3	-	6,7	7,6	-42,0	-31,9	55,1	7,1	6,6	5,0	8,0	-874	-	-	-	-	1,0860
2020 Máj	-	2,1	-0,6	-	7,3	8,0	-33,5	-25,2	59,0	6,4	6,5	5,1	7,6	-717	-	-	-	-	1,0900
2020 Jún	-	1,8	.	-	7,4	8,2	.	.	71,6	.	.	.	.	-774	-	-	-	-	1,1250

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR, Európska komisia, NBS

1) Mesačné a štvrťročné údaje na základe sezónneho očistenia NBS

2) Stále ceny (sezónne očistené)

3) Agregát M3 na analytické účely zahŕňa pod položkou obeživo len reálnu emisiu v držbe verejnosti (podľa metodiky používanej do konca roka 2008)

4) Upravené o odpredaj a sekuritizáciu

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele:

(http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2020/protected/StatistikaMB0720.xls)