

Mesačný bulletin NBS

Február 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 25. februára 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	13
3.3	Ceny	19
3.4	Úvery a vklady	22
4	Menová politika	25
5	Indikatívny dopad na predikciu	26
	Základné makroekonomické ukazovatele SR	28
	Zoznam boxov	
Box 1	Vplyv ukazovateľov ekonomickej výkonnosti na rast zamestnanosti	18
	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	Vnímaný nedostatok pracovnej sily ako obmedzujúci faktor aktivity	7
Graf 1	Vývoj HDP eurozóny	9
Graf 2	Porovnanie vývoja HDP s predikciou	12
Graf 3	Produkcia služieb	13
Graf 4	Vývoj zamestnanosti podľa odvetví	14
Graf 5	Vývoj zamestnanosti v priemysle	14
Graf 6	Príspevky ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce	15
Graf 7	Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky	16
Graf 8	Mzdový vývoj v ekonomike	17
Graf 9	Determinanty mzdového vývoja na základe faktorového modelu	17
Graf 10	Štruktúra inflácie	20
Graf 11	Štruktúra vývoja dopytovej inflácie	20
Graf 12	Štruktúra vývoja cien potravín	21
Graf 13	Rast cien energií bez pohonných látok bol pomalší ako predpoklady v P4Q-2019	22

Graf 14	Vývoj úverov	23
Graf 15	Vývoj úverov domácnostiam	23
Graf 16	Vývoj vkladov	24
Graf 17	Nowcasting HDP	26
Graf 18	Nowcasting zamestnanosti	27

Zoznam grafov v boxoch

Graf A	Vplyv faktorov domáceho dopytu a vývoja priemyselnej výroby na zamestnanosť	19
--------	---	----

Použité skratky

b. c.	bežné ceny
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EK	Európska komisia
EONIA	Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednodňové obchody v eurách
ESA 2010	The European System of National and Regional Accounts – Európsky systém národných a regionálnych účtov v EÚ
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU
Fed	Federal Reserve System – centrálna banka USA
FNM	Fond národného majetku
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
IES	indikátor ekonomického sentimentu
ifo Institute	Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NACE	štatistická klasifikácia ekonomických činností
NBS	Národná banka Slovenska
NCB	National Central Bank – národná centrálna banka
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PMI	Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov
ROMR	rovnaké obdobie minulého roka
s. c.	stále ceny
s. o.	sezónne očistené
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ULC	Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce
ÚPSVR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
ÚRSO	Úrad pre reguláciu sieťových odvetví
VZPS	výberové zisťovanie pracovných síl
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

Použité symboly v tabuľkách:

- . – Údaj ešte nie je k dispozícii.
- – Údaj sa nevyskytoval / neexistujúci údaj.
- (p) – Predbežný údaj.

1 Zhrnutie

Rast eurozóny sa podľa rýchleho odhadu v závere roka 2019 spomalil na 0,1 % medzištvrtročne. V rámci jednotlivých krajín poklesol ekonomický rast najmä vo veľkých krajinách, keďže nemecká ekonomika koncom roka stagnovala. Napriek miernemu optimizmu v krátkodobých ukazovateľoch sa začiatkom roka zvýšila neistota v súvislosti s globálnym vývojom v dôsledku šíriaceho sa koronavírusu.

Slovenská ekonomika podľa predbežných odhadov zrýchlila svoj rast vo 4. štvrtroku na 2,1 % medziročne. Negatívny vývoj v priemysle pravdepodobne prevážil vyšší rast pridanej hodnoty v službách. Z mesačných ukazovateľov sa dá predpokladať, že vyšší výkon hospodárstva potiahla najmä domáca stránka ekonomiky. V závere roka sa mierne zlepšila aj exportná výkonnosť.

Na trhu práce vo 4. štvrtroku podľa očakávaní naďalej pokračovalo postupné ochladzovanie. Okrem nepriaznivého vývoja v priemysle rast zamestnanosti tlmili aj štrukturálne faktory. Negatívny vplyv horšieho vývoja externého prostredia dopĺňa aj snaha zamestnávateľov o zvyšovanie efektivity výrobných procesov z dôvodu výrazného rastu nákladov práce. Mzdy taktiež pokračovali v miernom spomaľovaní dynamiky a odzrkadľovali slabší vývoj vo výrobnej časti ekonomiky. Miera nezamestnanosti zotrvala v januári na úrovni 6 %.

Inflácia dosiahla v januári 3,2 %. Zmiernenie rastu zaznamenali ceny potravín a energií. Naopak, dopytová inflácia sa zrýchlila. V ďalšom období by však mala postupne spomaľovať vzhľadom na vývoj na trhu práce. V priebehu roka by sa mal rast spotrebiteľských cien pozvoľne zmierňovať.

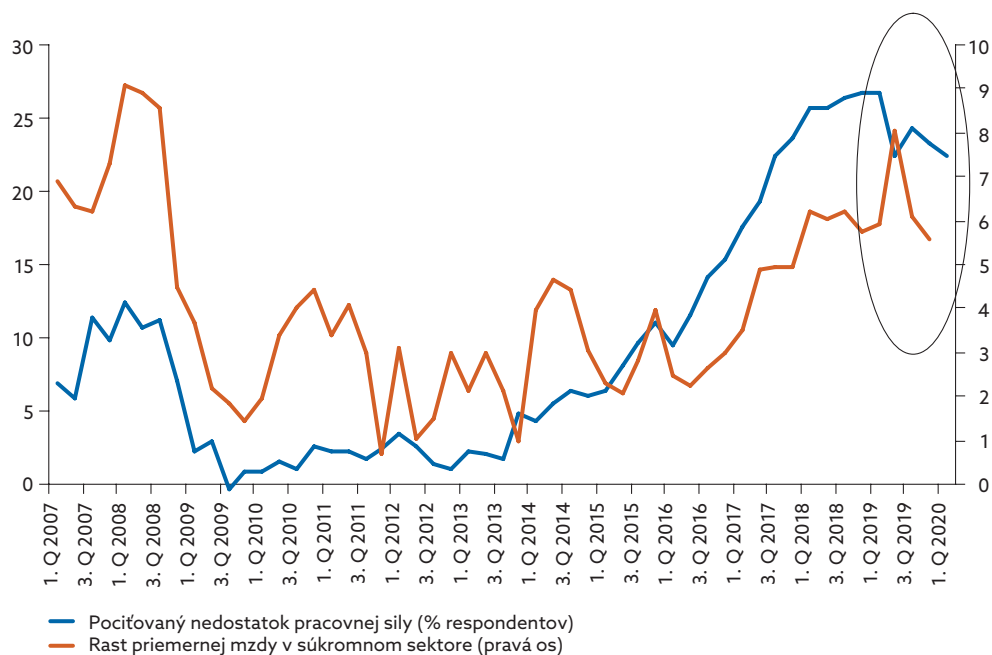
Záujem podnikov o úvery sa koncom roka zmenšil vplyvom ochladzovania ekonomickej aktivity vo väčšine nosných odvetví. Mierne rástol záujem firiem o investičné úvery, čo by sa mohlo v budúcnosti prejavovať v ich investičnej aktivite. Rast zadlžovania domácností stagnoval vo 4. štvrtroku 2019.

Rada guvernérov ECB rozhodla o začatí procesu revízie stratégie menovej politiky. Týkať by sa mala predovšetkým kvantitatívnej formulácie cenovej stability, nástrojov menovej politiky, ekonomickej a menovej analýzy a spôsobu komunikácie. Revízia by mala byť ukončená do konca roka 2020.

Aktualizovaná technická predikcia vývoja HDP predpokladá zrýchlenie ekonomického rastu v 1. štvrtroku 2020 na 0,75 % medzištvrtročne najmä pod vplyvom pozitívnejšieho rastu v závere roka 2019.

Graf mesiaca

Vnímaný nedostatok pracovnej sily ako obmedzujúci faktor aktivity (% respondentov)



Zdroj: EK, výpočty NBS

Poznámka: Priemerná mzda v súkromnom sektore aproximovaná sekciami NACE O, P, Q. Za 4. Q 2019 odhad mzdy na základe vývoja mesačnej štatistiky za vybrané odvetvia.

V prostredí nevýrazného rastu externého dopytu po našich výrobkoch sa prepadáva výkonnosť slovenského priemyslu. V dôsledku toho priemyselné podniky nepocitujú taký výrazný nedostatok pracovnej sily ako v predošlých rokoch. Môže sa to prejaviť v miernejších vyjednaných nárastoch plátov v tomto roku. Napriek aktuálnemu zmierneniu je však stále hodnota ukazovateľa nedostatku pracovnej sily na historicky vysokých úrovniach.

Tabuľka 1 Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálne obdobie	Predchádzajúce obdobie
Eurozóna				
Indikátory dôvery				
PMI	index	február 2020	51,6	51,3
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	január 2020	102,8	101,3
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2019 Q4	0,9	1,2
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	december 2019	-3,5	-1,7
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	december 2019	1,4	2,2
Miera nezamestnanosti	%	december 2019	7,4	7,5
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	január 2020	1,4	1,3
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	február 2020	54,3	63,7
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	február 2020	1,097	1,111
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	január 2020	100,2	97,8
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	január 2020	2,5	-6,0
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	január 2020	-10,9	-10,0
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2019 Q4	2,1	1,3
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	december 2019	-3,4	-5,5
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	december 2019	-7,1	-4,3
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	december 2019	7,3	6,6
Zamestnanosť	medziročný rast v %	december 2019	0,5	0,7
Miera nezamestnanosti	%	január 2020	6,0	6,0
Nominálne mzdy ²⁾	medziročný rast v %	december 2019	5,1	4,1
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	január 2020	3,2	3,2

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

1) Pre aktuálne obdobie priemer od začiatku mesiaca

2) Len za vybrané odvetvia (bez verejného sektora)

Tabuľka 2 Kvalitatívny vplyv indikátorov na predikcie základných makroekonomických ukazovateľov

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálna predikcia	Kvalitatívny posun
Hrubý domáci produkt Slovensko	medzištvrtročný rast v %, s. c.	2020 Q1	0,5	↑
Hrubý domáci produkt eurozóna	medzištvrtročný rast v %, s. c.	2020 Q1	0,3	=
Zamestnanosť (ESA) Slovensko	medzištvrtročný rast v %	2020 Q1	0,0	=
Nominálne mzdy Slovensko	medziročný rast v %	2019 Q4	6,6	=
Inflácia (HICP) Slovensko	medziročný rast v %	2020 Q1	2,8	=

Zdroj: Výpočty NBS

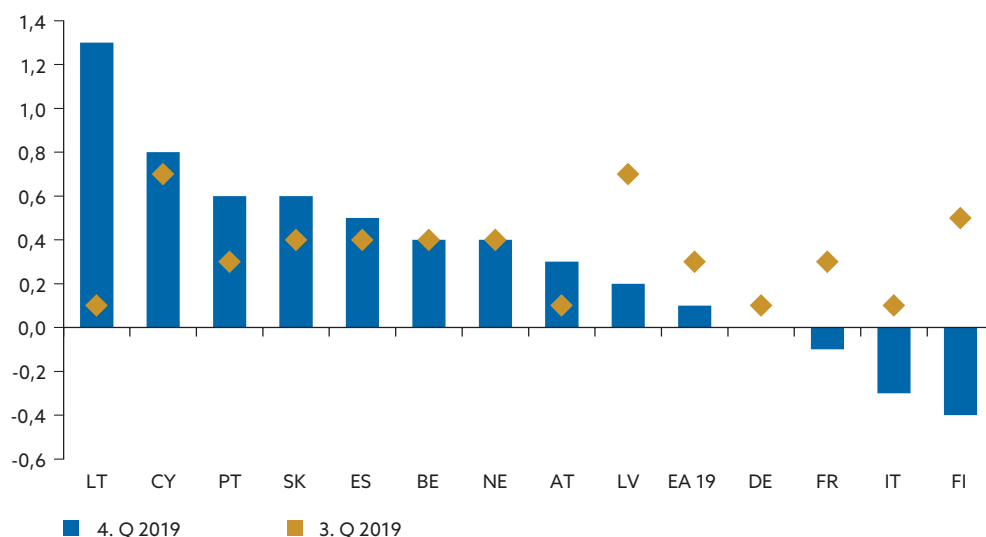
Poznámka: V tabuľke sú hrubo zvýraznené hodnoty s významnou odchýlkou. Na jej výpočet (stanovenie) sa hodnoty makroekonomických indikátorov eurozóny porovnávajú s ich trhovými očakávaniami a hodnoty makroekonomických indikátorov Slovenska, vrátane cien ropy a kurzu, sa porovnávajú s ich trojmesačnými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

2 Medzinárodné prostredie

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa v eurozóne rast HDP (graf 1) v poslednom štvrtroku 2019 pomerne výrazne spomalil na 0,1 % (0,3 % v 3. štvrtroku). Krátkodobé indikátory naznačujú, že slabší rast ekonomiky mohol byť ovplyvnený spomalením spotrebiteľského dopytu. Pokles priemyselnej produkcie naznačuje slabšiu exportnú výkonnosť. Spomedzi veľkých ekonomík eurozóny sa výkonnosť hospodárstva znížila najmä vo Francúzsku a Taliansku, kde po raste o 0,3 %, resp. 0,1 % v predchádzajúcom štvrtroku, ekonomika poklesla o 0,1 %, resp. 0,3 %. Nemecké hospodárstvo v poslednom štvrtroku 2019 stagnovalo (v 3. štvrtroku rast o 0,2 %). Dynamika rastu sa nezmenila v Holandsku (0,4 %) a mierne sa zrýchlila v Španielsku (o 0,1 percentuálneho bodu na 0,5 %).

Graf 1

Vývoj HDP eurozóny (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Macrobond

Poznámka: Údaje za rast HDP vo 4. Q 2019 neboli zverejnené za Estónsko, Írsko, Grécko, Luxembursko, Maltu a Slovinsko.

Napriek spomaleniu ekonomickej aktivity sa vo 4. štvrtroku zrýchlil rast zamestnanosti, ktorý dosiahol 0,3 % (v 3. štvrtroku 0,1 %).

Decembrové krátkodobé indikátory odrážajú **utlmenie ekonomickej aktivity**, dokumentované rýchlym odhadom HDP. Priemyselná produkcia sa v decembri prepadla o 2,1 % (v predchádzajúcom mesiaci stagnovala). Pokles zaznamenali takmer všetky sektory, keďže najvýraznejšie sa znížila produkcia kapitálových tovarov a v rámci nich aj produkcia motorových vozidiel. Z geografického hľadiska sa produkcia znížila vo všetkých veľkých ekonomikách, najviac v Taliansku, Francúzsku a Nemecku. Na

štvrtročnej báze sa priemyselná produkcia vo 4. štvrtroku znížila o 1,4 %¹. Jej medziročný pokles sa v decembri prehĺbil na 4,1 % z 1,7 % v novembri. Výrazný pokles o 3,1 % zaznamenala v decembri aj stavebná produkcia, keď sa znížila najmä výstavba budov. Decembrový prepád stavebnej produkcie výrazne ovplyvnil aj jej štvrtročnú výkonnosť, v poslednom štvrtroku 2019 sa znížila o 0,9 %. Decembrový maloobchodný predaj v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom poklesol o 1,6 %, keď sa znížil najmä predaj v nešpecializovaných predajniach, ale aj predaj palív. Naopak, zvýšil sa predaj prostredníctvom zásielkových obchodov a cez internet. Decembrový pokles viac kompenzoval novembrový prírastok (0,8 %). Maloobchodný predaj viac-menej stagnoval v poslednom štvrtroku 2019.

Indikátor ekonomického sentimentu (ESI) v eurozóne v januári vzrástol tretí mesiac za sebou o 1,5 bodu na 102,8 a jeho úroveň bola nad priemerom 4. štvrtroka 2019. Zvýšenie optimizmu odrážalo najmä posilnenie dôvery v priemysle a stavebníctve. Posilnenie nálad v priemysle ovplyvnil optimistickejší pohľad na úroveň súčasnej aj budúcej produkcie. Potvrdili sa tak tendencie z predchádzajúceho mesiaca naznačujúce stabilizáciu tohto odvetvia. Dôvera v službách a maloobchode naopak mierne poklesla, naďalej sa však v oboch odvetviach nachádzala nad svojim dlhodobým priemerom. Zníženie dôvery v službách ovplyvnilo slabšie hodnotenie súčasného dopytu, očakávania sa nezmenili. Spomedzi najväčších ekonomík eurozóny sa ekonomický sentiment zvýšil v Nemecku a Francúzsku, zostal viac-menej nezmenený v Taliansku a poklesol v Holandsku a Španielsku. Podľa rýchleho odhadu **PMI rástla ekonomika eurozóny** vo februári najrýchlejšie za posledných šesť mesiacov. Aj keď tempo jej rastu je naďalej slabé, akcelerovalo tretí mesiac za sebou. **Kompozitný PMI sa vo februári zvýšil na 51,6** (z 51,3 v januári). Rast ekonomiky podporilo zrýchlenie rastu v sektore služieb, kým tempo poklesu v priemyselnej výrobe sa zmiernilo na najnižšiu úroveň za posledných osem mesiacov. Hospodárstvo zatiaľ nebolo výraznejšie zasiahnuté komplikáciami spojenými s koronavírusom (dodávateľsko-odberateľské reťazce, turizmus, doprava). Ten sa však vo veľkom počte prípadov označuje ako dôvod februárového výrazného predĺženia dodacích lehôt. To môže v nasledujúcich mesiacoch nepriaznivo ovplyvniť produkciu. Celkovo sa zvýšila neistota budúceho vývoja.

Začiatkom roka sa výrazne **zvýšila neistota** v súvislosti s **výhľadom globálneho ekonomického vývoja** v dôsledku rýchlo sa šíriaceho koronavírusu. Prvou negatívnou reakciou bol pokles na globálnych akciových trhoch. Výrazný prepád zaznamenali najmä akciové trhy v Číne. Rovnako negatívne reagovala aj cena ropy (Brent), ktorá v januári a začiatkom februára po-

¹ Krátkodobé indikátory - priemyselná produkcia, stavebná produkcia, maloobchod - priemer za štvrtrok je vypočítaný z mesačných údajov.

klesla o viac ako 10 USD/b, pod úroveň 55 USD/b. V druhej februárovej dekáde však obavy zo zníženia ťažby ropy podporili jej cenu. V snahe posilniť sentiment investorov a znížiť tak dopad na ekonomický rast, **Čína** začiatkom februára oznámila, že s účinnosťou od 14. februára 2020 **zníži clá** na niektoré tovary dovážané z **USA na polovicu**. Tento krok, spolu so signálmi zmierňovania šírenia vírusu, podporil akciové trhy.

Koronavírus však bude mať s určitosťou **negatívny dopad na ekonomickú aktivitu v Číne**. Viaceré čínske provincie predĺžili pracovné voľno spojené s čínskym novým rokom o týždeň, čo bude nevyhnutne znamenať výpadok produkcie. Rovnako je možné očakávať výpadky v sektore služieb spojené s obmedzením železničnej i leteckej dopravy aj s negatívnym dopadom na turizmus. Podobná situácia v roku 2003 spôsobená vírusom SARS sa premietla do spomalenia štvrtročného anualizovaného rastu HDP z 11,5 % (1. štvrtrok 2003) na 3,7 % (2. štvrtrok 2003). Následne však nastalo oživenie. Celkovo sa rast HDP v roku 2003 spomalil v porovnaní s predchádzajúcim rokom takmer o 2 percentuálne body.

V polovici februára **znížil OPEC** v dôsledku koronavírusu svoj **výhľad dopytu po rope** o 0,23 milióna barelov denne na 0,99 milóna barelov za deň. Oslabený výhľad vývoja globálneho dopytu po rope môže zvýšiť snahu o zníženie ťažby a podporiť tak ceny ropy.

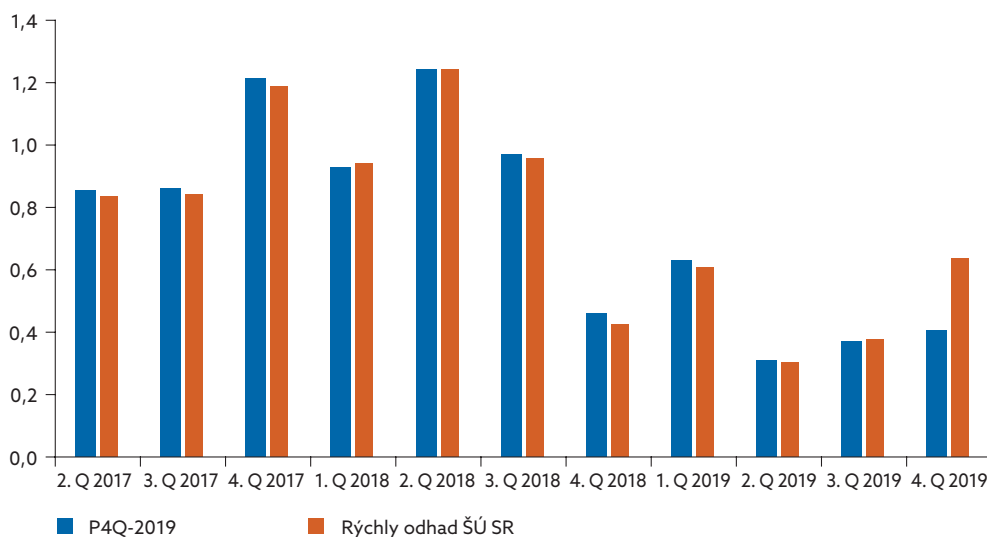
3 Ekonomika SR²

3.1 Ekonomická aktivita

Ekonomický rast sa vo 4. štvrtroku 2019 zrýchlil na 2,1 % medziročne (v 3. štvrtroku rast 1,3 %). Po očistení o sezónne vplyvy medzištvrtročná dynamika rastu dosiahla 0,6 % (graf 2). Za celý rok 2019 dosiahol hospodársky rast 2,3 %. Hospodársky vývoj v roku 2019 bol v súlade s predikciou P4Q-2019.

Graf 2

Porovnanie vývoja HDP s predikciou (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

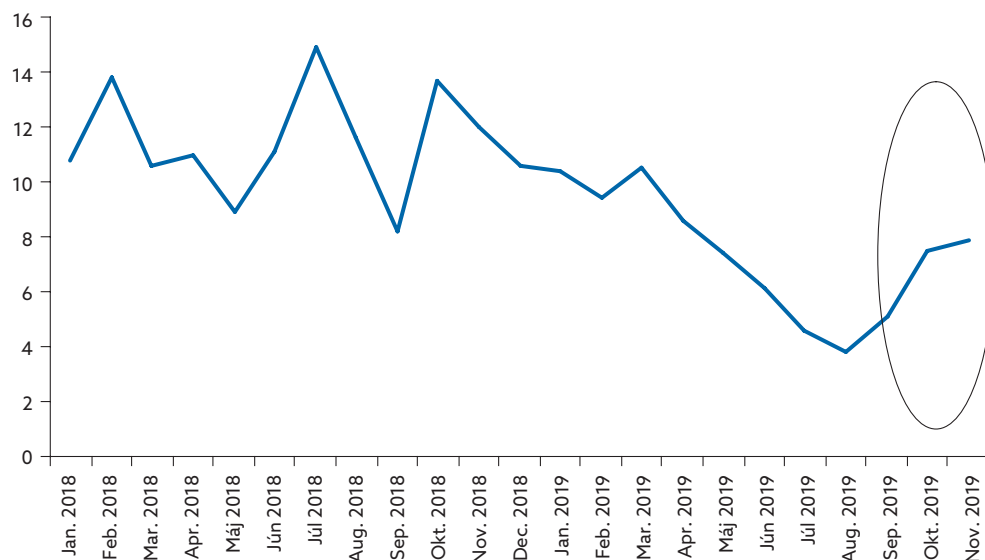
Hlavným faktorom zrýchlenia ekonomického rastu by malo byť zlepšenie na domácej strane ekonomiky. Zahranická strana ekonomiky by pravdepodobne nemala mať taký negatívny vplyv ako v predchádzajúcom štvrtroku. Štruktúra ekonomického rastu z výdavkovej strany bude známa začiatkom marca. Mesačné štatistiky naznačujú mierne **pozitívny vývoj zahraničného obchodu**. Export tovarov zaznamenal v poslednom štvrtroku nepatrný medziročný rast, keďže dynamika dovozov poklesla. V pomalšom raste importu sa mohol prejaviť efekt rozpúšťania zásob. Produkcia a export neboli odkázané na dovozy, keďže v predchádzajúcich štvrtrokoch nastal výrazný nárast zásob. Po deficite v minulom štvrtroku by mal byť zahraničný obchod prebytkový. **Rast spotreby domácností pokračoval** pravdepodobne pod vplyvom zvyšujúceho sa dopytu po službách (graf 3). Ten by mal kompenzovať výpadok v maloobchodných tržbách.

² Všetky medzimesačné a medzištvrtročné zmeny uvedené v texte sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.

Pokračujúca výstavba infraštruktúry a dokončovanie investícií v niektorých priemyselných odvetviach (energetika) by sa mohli **prejaviť v raste investícií**.

Graf 3

Produkcia služieb (medziročný rast v %, očistené o vplyv počtu kalendárnych dní)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

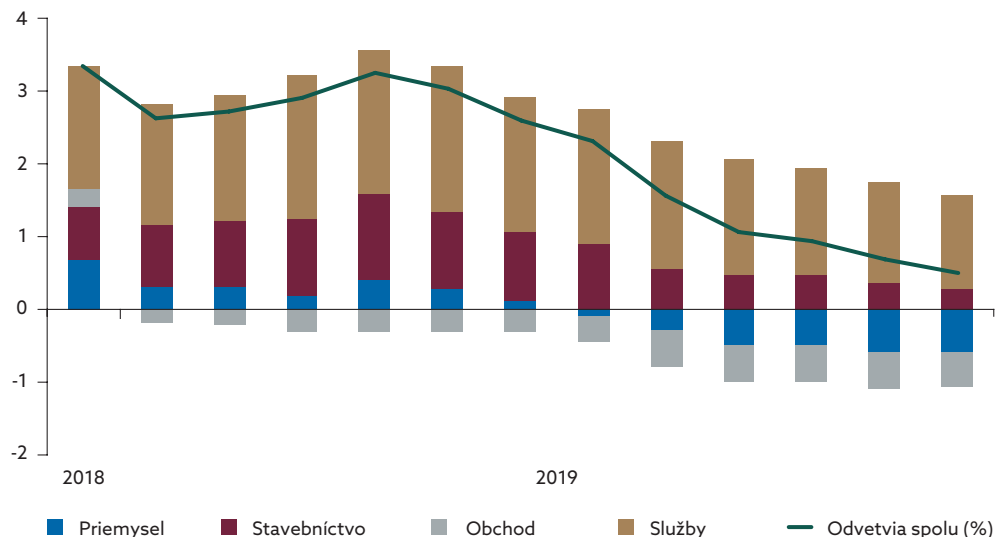
3.2 Trh práce

Menej priaznivý vývoj v priemysle a štrukturálne faktory tlmia rast zamestnanosti. Zamestnanosť v ekonomike SR vo 4. štvrtroku pokračovala v tendencii spomaľovania dynamiky (graf 4). Medziročný rast dosiahol 0,7 % (3. štvrtrok 1 %) a medzištvrtročne zamestnanosť vzrástla tempom 0,1 %. Na základe vývoja v odvetviach z mesačných štatistík (graf 4) sa ukazuje, že spomalenie tempa rastu bolo výsledkom spoločnej tendencie spomaľovania vo všetkých hlavných odvetviach súkromného sektora a jediným prorastovým impulzom bol opäť vývoj vo verejnom sektore. Priemysel je naďalej pod tlakom nepriaznivého vývoja externého dopytu (graf 5). V negatívnom teritóriu medziročného vývoja zamestnanosti je aj odvetvie obchodných činností. Tento vývoj sa zjavne prelieva aj do odvetví viac naviazaných na domáci dopyt (stavebníctvo a služby), ktoré takisto výrazne spomalili svoju dynamiku, aj keď je stále nad nulou. K spomaľovaniu dynamiky zamestnanosti prispieva aj snaha zamestnávateľov o zvyšovanie efektivity výrobných procesov aj z dôvodu výrazného rastu nákladov práce. Dlhodobejším tlmiacim vplyvom je nepriaznivý demografický vývoj, ktorý sa postupne bude prejavovať spomaľovaním rastu štrukturálnej zamestnanosti. Tieto faktory by mali tlmiať pôsobiť na vývoj zamestnanosti aj v najbližšom období.

V rámci konjunkturálnych prieskumov v SR a EÚ za január sa mierne zlepšili viaceré z nich (napr. očakávania zamestnanosti, ekonomický sentiment v SR a EÚ). Táto zmena zatiaľ nie je dostatočná (graf 6) na výraznejšie prehodnotenie očakávaného vývoja zamestnanosti.

Graf 4

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

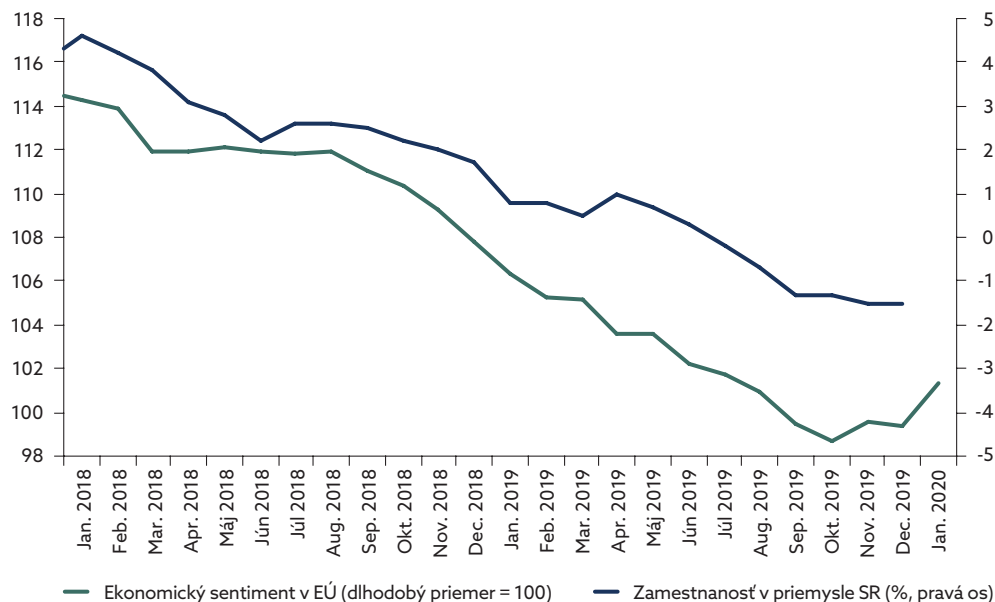


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS na základe mesačnej štatistiky za vybrané odvetvia

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

Graf 5

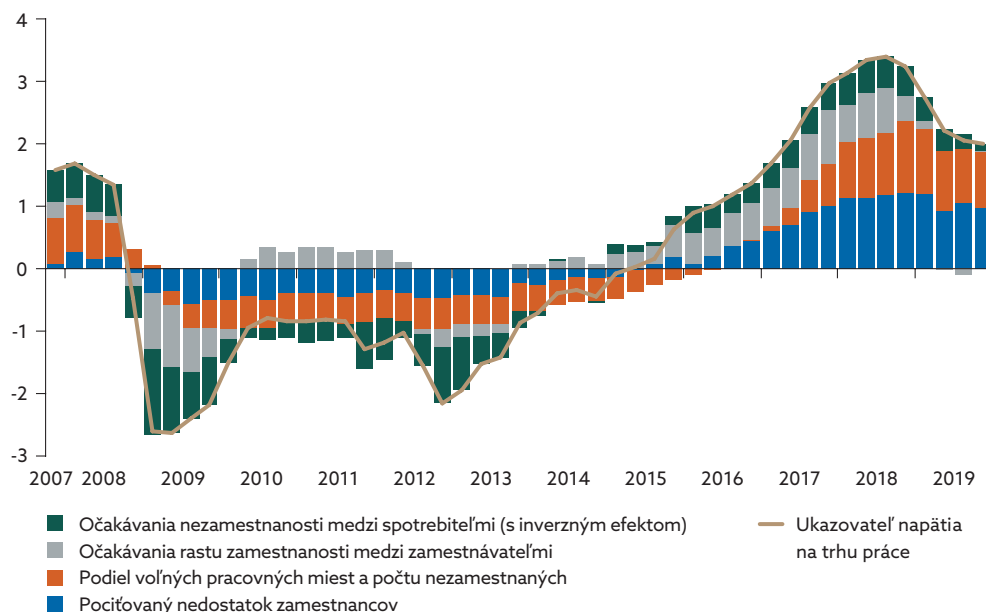
Vývoj zamestnanosti v priemysle (dlhodobý priemer = 100; medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, EK

Graf 6

Príspevky ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce
(štandardizované ukazovatele a ich vážený priemer; úroveň)



Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR, EK, výpočty NBS, profesia.sk

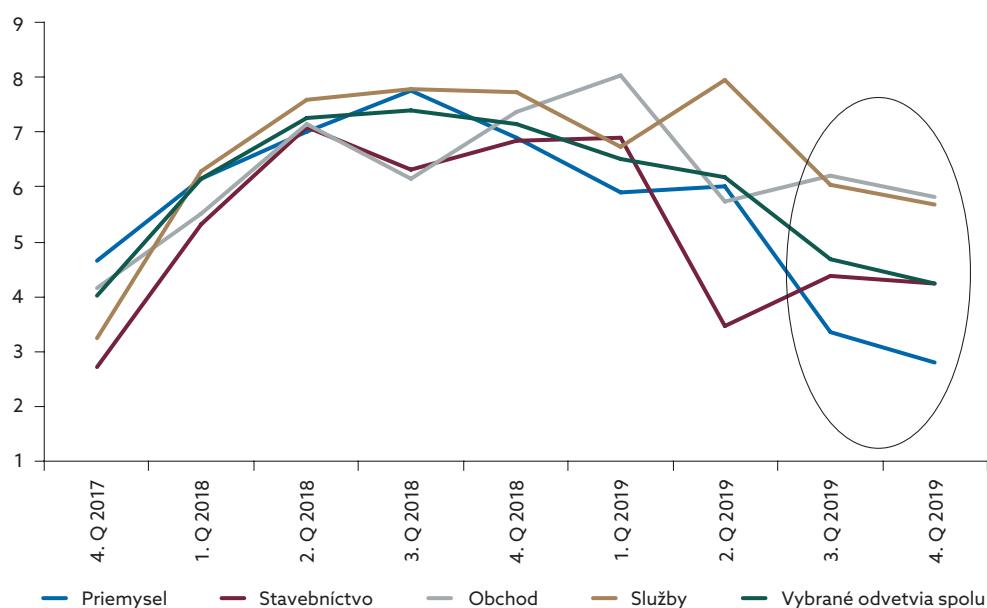
Januárová štatistika nezamestnanosti naznačuje, že situácia na trhu práce sa oproti koncu roka v 1. štvrtroku zásadne nemení. Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov naďalej dosahuje 6 % (sezónne očistenie NBS) a už od apríla minulého roka zostáva na takmer rovnakej úrovni. So zmiernením výkonnosti ekonomiky sa skončilo obdobie prudkého poklesu nezamestnanosti. Oficiálna miera evidovanej nezamestnanosti dosahuje úroveň 5 %, keďže nezahŕňa niektorých uchádzačov, ktorí sa vzdelávajú, sú na PN alebo sa zúčastňujú na aktivačných prácach.

Priemerná mzda vo 4. štvrtroku sa v súkromnom sektore na základe mesačnej štatistiky mierne spomalila (graf 7). Rast priemernej mzdy za vybrané odvetvia, prevažne súkromného sektora, dosiahol v decembri úroveň 5,1 % medziročne, čo je pomerne rýchle tempo vzhľadom na menej priaznivý vývoj tržieb a produkcie. Za celý 4. štvrtrok (graf 8) sa v priemere tempo rastu miezd spomalilo (4,2 oproti 4,7 % v 3. štvrtroku), keďže v októbri a novembri sa zaznamenali výrazne nižšie tempá. Mierne spomalenie za 4. štvrtrok prevládalo vo všetkých hlavných odvetviach. Predikcia NBS predpokladá aj dodatočný prorastový vplyv základných platov a odmien vo verejnom sektore. Menej dynamický vývoj produkcie a dopytu po pracovnej sile v ekonomike SR v poslednom období sa premietol do nižšej úrovne indikátora napätia na trhu práce (graf 9). To by mal byť faktor tlmiaci rast vyjednaných miezd v najbliž-

šom období. Podobne produktivita pracovnej sily sa pri menej priaznivej ekonomickej výkonnosti v posledných štvrtrokoch oslabovala a mala by rovnako spôsobovať pomalší rast miezd v porovnaní s predošlým obdobím. Naopak, prorastový vplyv inflácie sa v aktuálnom období mierne posilnil. Napriek určitému zmierneniu indikátora napätia na trhu práce dosahuje tento ukazovateľ naďalej historicky pomerne vysoké hodnoty, k čomu môže prispievať aj naďalej nepriaznivý demografický vývoj a súvisiaci nedostatok pracovnej sily pociťovaný zamestnávateľmi. Rast miezd by tak napriek zmierneniu mohol v najbližšom období dosahovať solídne tempá (podľa predikcie NBS sa na rok 2020 očakáva rast miezd v súkromnom sektore mierne pod 5 % a vo verejnom sektore tempom približne 9 %). Bude podporený aj nárastom príplatkov za prácu cez víkend, v noci a vo sviatok, ako aj zvýšením tarifných platov vo verejnom sektore.

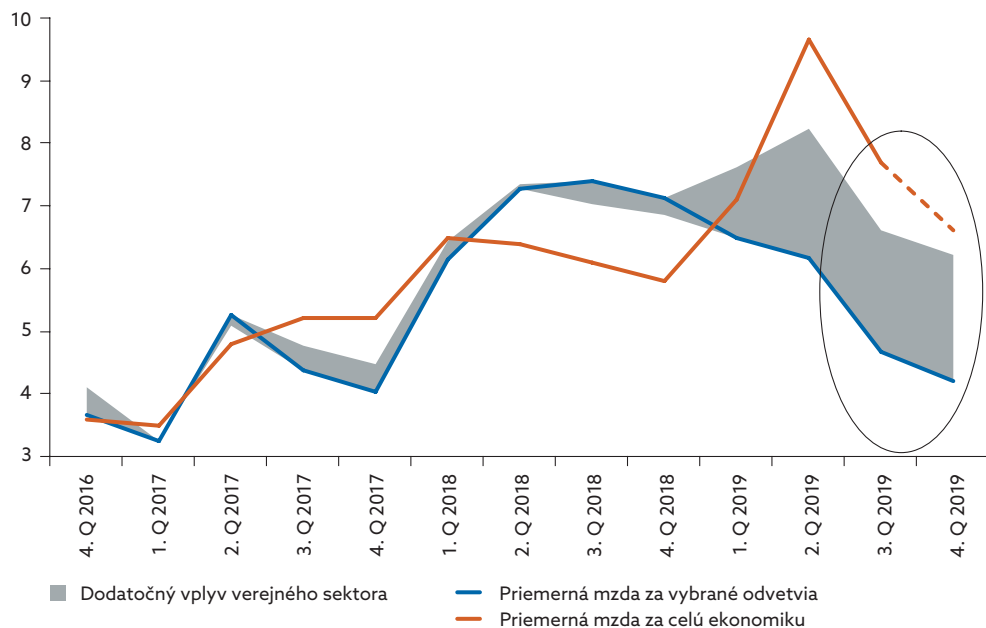
Graf 7

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

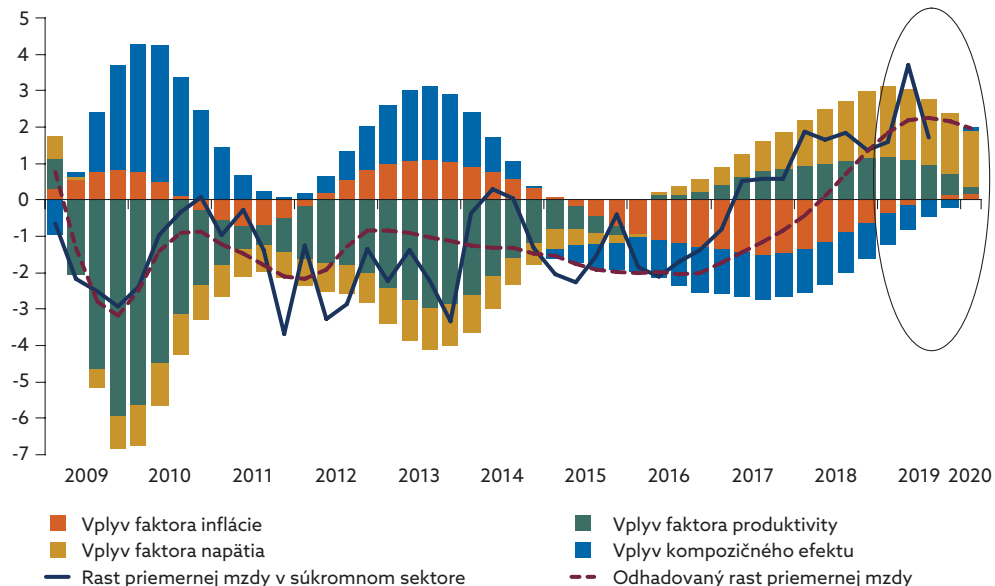
Graf 8
Mzdový vývoj v ekonomike (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku a vplyv verejného sektora na 4Q 2019 sú založené na predikcii P4Q-2019.

Graf 9
Determinanty mzdového vývoja na základe faktorového modelu (medziročný rast a príspevky v p. b.; odchýlky od dlhodobého priemeru)



Zdroj: Výpočty NBS

Poznámka: Mzdy a produktivita sú v nominálnom vyjadrení. Dlhodobý priemer rastu priemernej mzdy v súkromnom sektore je 4,3 % medziročne.

Box 1

Vplyv ukazovateľov ekonomickej výkonnosti na rast zamestnanosti

Cieľom tohto príspevku je poukázať na vplyv indikátorov rastu ekonomickej výkonnosti, ako sú produkcia či tržby na rast zamestnanosti v SR. Zároveň je užitočné oddeliť indikátory výrazne ovplyvnené zahraničným vývojom a indikátory ovplyvnené do väčšej miery domácou ekonomikou. Na tento účel sme vytvorili faktor priemyselnej výkonnosti, ktorý je sumárnym vyjadrením medziročného vývoja ukazovateľov priemyselnej produkcie, reálneho exportu, priemyselných objednávok a tržieb, ako aj úrovne dôvery v priemysle. Druhým vysvetľujúcim ukazovateľom zamestnanosti je faktor domáceho dopytu pozostávajúci z medziročného rastu reálnych tržieb bez priemyslu, stavebnej produkcie a úrovne ukazovateľa ekonomického sentimentu bez priemyslu³.

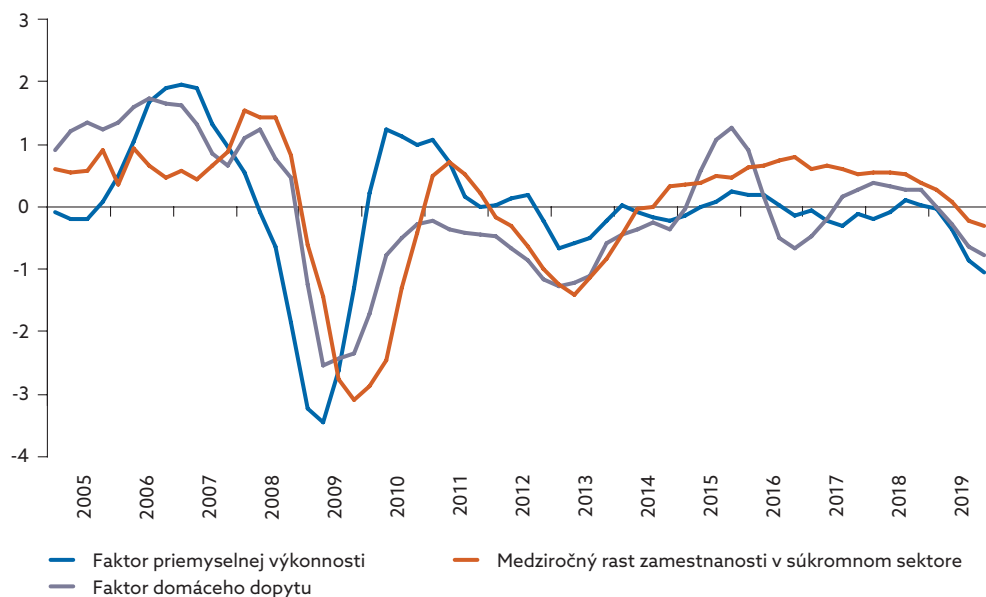
V grafe je viditeľná tendencia spomaľovania oboch ukazovateľov od začiatku roka 2019 po dlhšom období relatívnej stability (t.j. stabilného rastu ekonomickej výkonnosti). Pokles ukazovateľov exportne orientovaných odvetví je mierne silnejší a súvisí do veľkej miery s ochladením globálnej ekonomiky v danom období. Oba ukazovatele sa zjavne podieľajú na spomalení rastu zamestnanosti v súkromnom sektore.

Na kvantitatívne posúdenie vplyvu oboch ukazovateľov na vývoj zamestnanosti sme odhadli regresnú rovnicu s vysvetľovanou premennou medziročného rastu zamestnanosti v súkromnom sektore. Z regresných výsledkov vyplýva vplyv zmien domáceho dopytu na zamestnanosť, ktorý je takmer 2-krát silnejší ako vplyv exportnej (resp. priemyselnej) výkonnosti, pravdepodobne najmä z dôvodu vyššej náročnosti služieb na pracovnú silu. Obe vysvetľujúce premenné majú podľa očakávania kladné koeficienty. Časové oneskorenie, pri ktorom je vysvetľovacia schopnosť regresných rovníc najvyššia, je 3 kvartály pri faktore zahraničného dopytu a 1 kvartál pri faktore domáceho dopytu. Tento časový odstup môže naznačovať, že spomalenie rastu zamestnanosti bude pokračovať aj v najbližšom období.

³ Všetky vstupné ukazovatele sú vyhladené 2-kvartálnym kľzavým priemerom.

Graf A

Vplyv faktorov domáceho dopytu a vývoja priemyselnej výroby na zamestnanosť (štandardizované ukazovatele)



Zdroj: Výpočty NBS

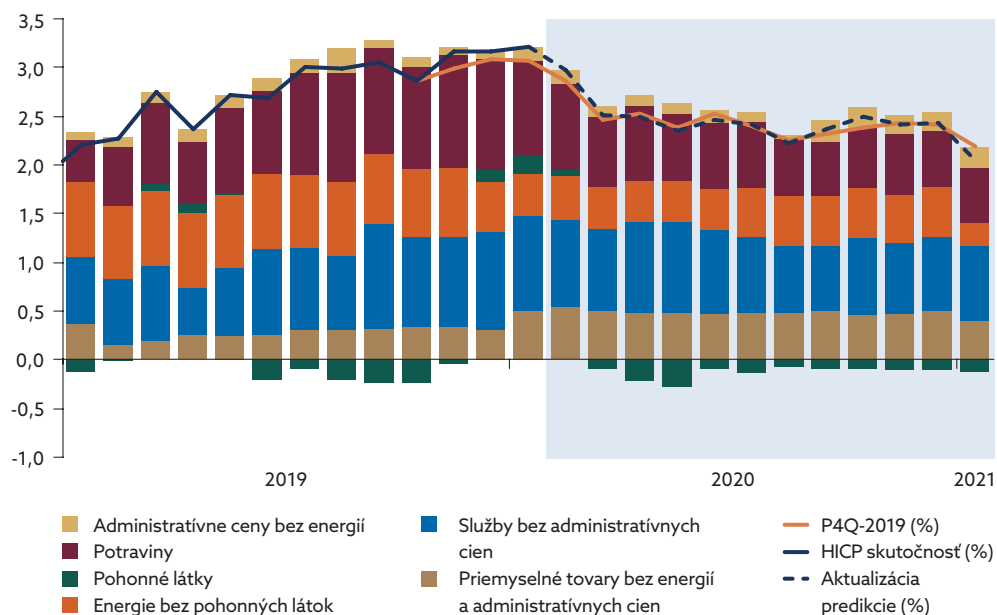
3.3 Ceny

Inflácia HICP v januári 2020 dosiahla 3,2 %. V porovnaní s decembrom bola inflácia rovnaká. Prispelo k tomu spomalenie rastu cien potravín a administratívnych cien energií (graf 10). Proti výraznejšiemu spomaleniu pôsobil vývoj cien priemyselných tovarov. Medzimesačne spotrebiteľské ceny narástli o 1,3 %.

Dopytová inflácia zrýchlila na 3,0 % (v decembri 2,7 %). V krátkodobom horizonte dosiahla pravdepodobne svoj kulminačný bod vzhľadom na postupné zmierňovanie tlakov na trhu práce (graf 11). Dopytová a celková inflácia by sa mala v priebehu roka pozvoľne zmierňovať.

Graf 10

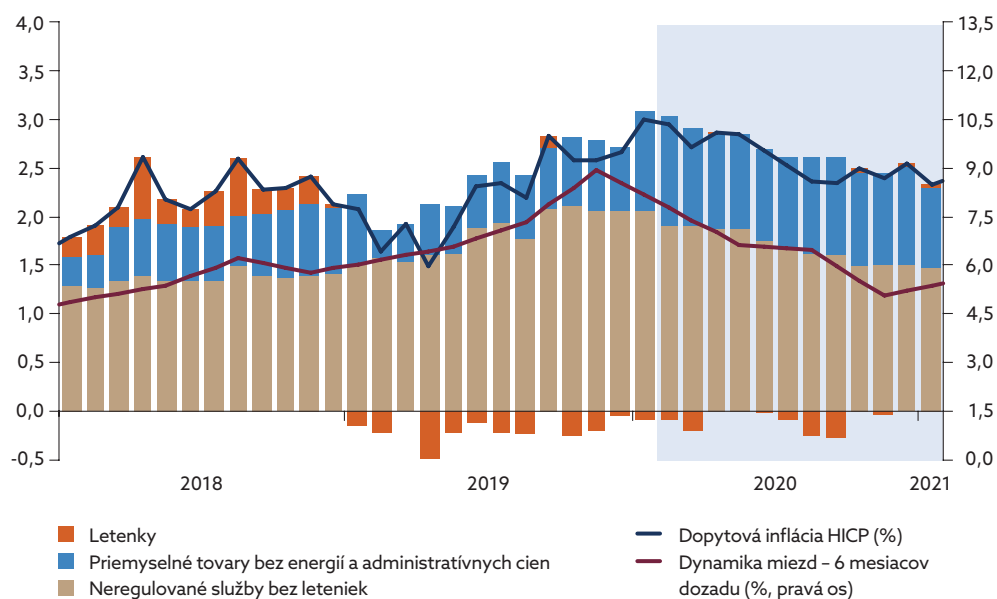
Štruktúra inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 11

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Inflácia potravín vrátane alkoholu a tabaku spomalila. Na oslabení medziročného rastu sa podieľalo zníženie DPH na vybrané položky a silný bázičný efekt vysokého rastu cien potravín v januári 2019. Pokles DPH sa v januári 2020 nepremietol do úpravy cien v plnej miere. Relatívne vysoký rast cien potravín odzrkadľuje pokračujúcu silnú dynamiku nákladov práce a výrazný rast cien potravinárskych komodít na svetovom

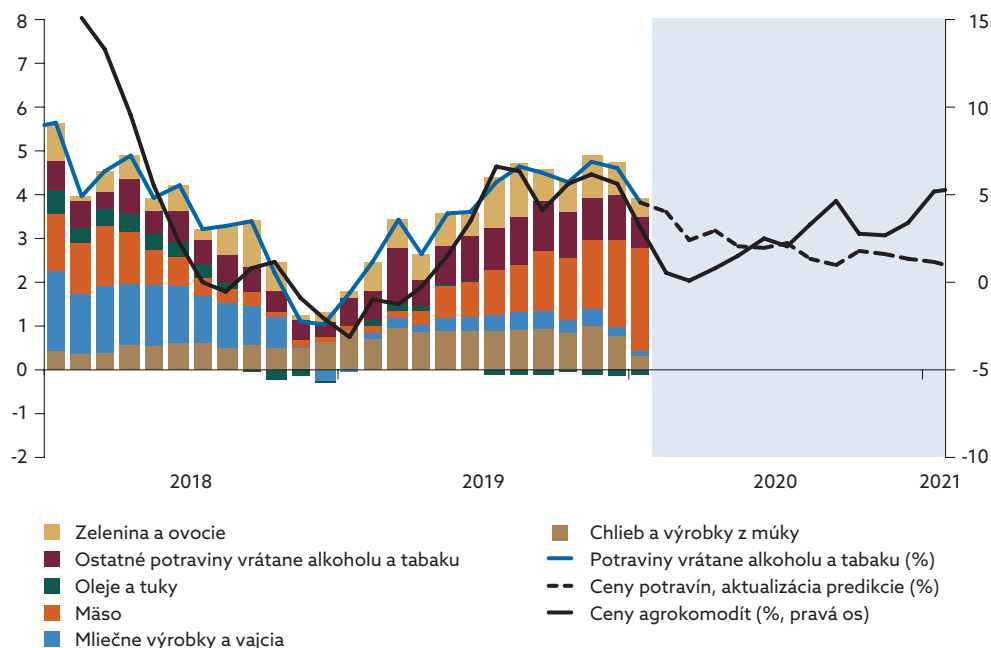
trhu. Ceny mäsa a výrobkov z mäsa naďalej prispievajú najvýraznejšou mierou k inflačným tlakom v rámci cien potravín HICP (graf 12).

Medziročný rast cien energií bez pohonných látok pokračoval v spomaľovaní. Prispel k tomu najmä nízky rast cien tepla v porovnaní s januárom minulého roka (graf 13). Ceny tepla v januári 2020 vzrástli o 0,2 % (v januári 2019 rástli až o 6,1 %). Rástli tiež ceny elektriny o 8,8 % a ceny plynu o 1,5 %. Výraznejší nárast cien plynu by mohol nastať po ukončení vykurovacej sezóny. Na základe aktuálneho vývoja sa dá predpokladať, že **regulované ceny energií** by mali v roku 2020 rásť pomalšie v porovnaní s očakávaniami v predikcii P4Q-2019.

Medziročný rast cien pohonných látok sa podľa očakávaní v januári zrýchlil vplyvom silného základného efektu. Predpokladáme, že vzhľadom na aktuálny výrazný pokles cien ropy Brent (v dôsledku rizík spojených s vývojom dopytu po rope) sa dynamika cien pohonných látok spomalí. Pohonné látky by mali v nasledujúcich mesiacoch prispievať k zmierňovaniu inflácie.

Graf 12

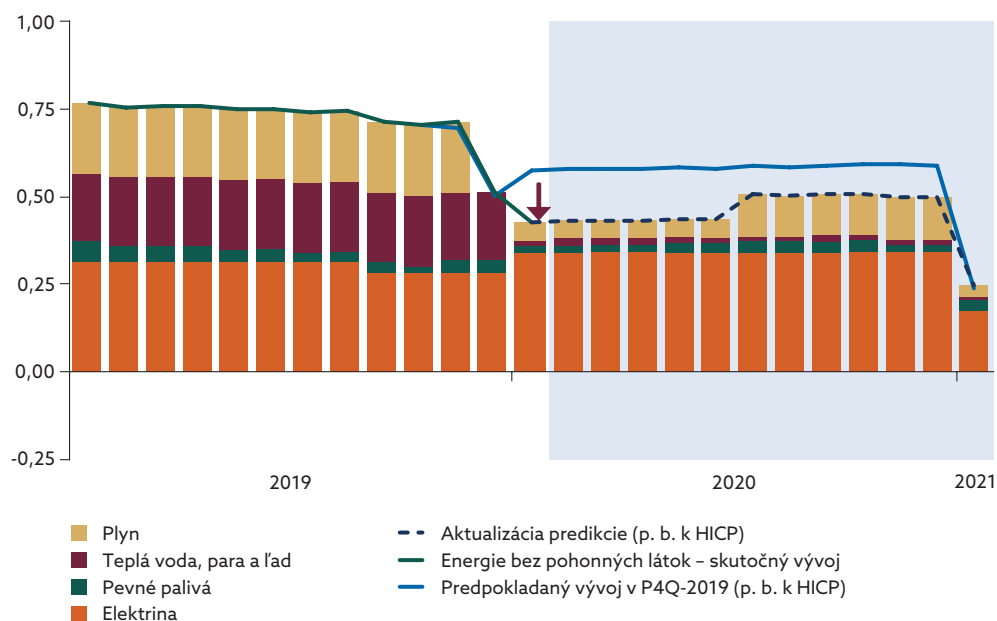
Štruktúra vývoja cien potravín (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 13

Rast cien energií bez pohonných látok bol pomalší ako predpoklady v P4Q-2019 (príspevky k HICP v p. b.)



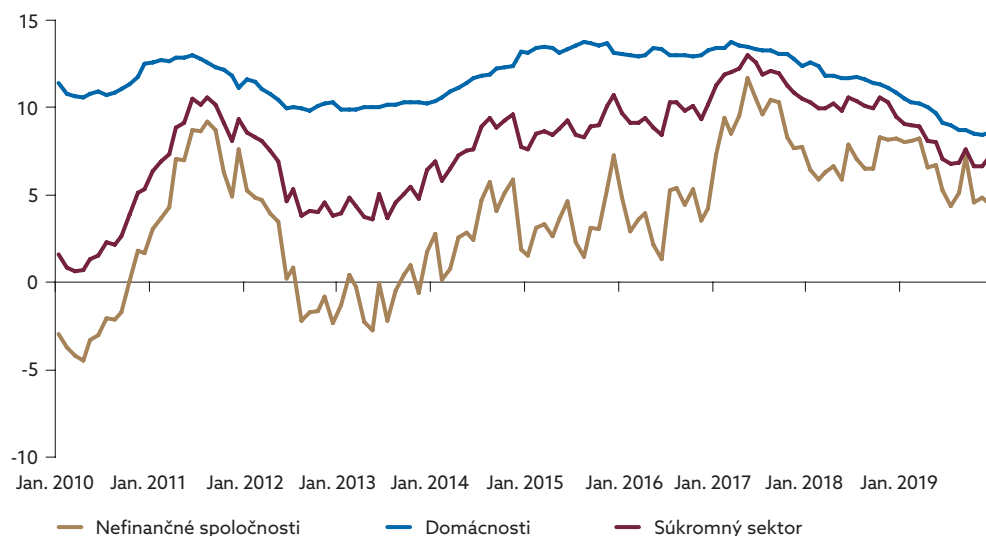
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

3.4 Úvery a vklady

Koncom roka 2019 sa spomalilo úverovanie súkromného sektora (graf 14). Meziročný rast úverov nefinančným spoločnostiam sa vo 4. štvrtroku 2019 výraznejšie spomalil (zo 7,2 % v septembri, na 4,6 % v decembri). Ochladzovanie ekonomickej aktivity spôsobilo, že sa znížil záujem firiem o úverové zdroje vo väčšine nosných odvetví. V decembri sa stav úverov nefinančných spoločností spomalil len mierne. Zrýchlenie však zaznamenali investičné úvery, čo by sa mohlo prejaviť v miernom obnovení investičného dopytu v ďalšom období.

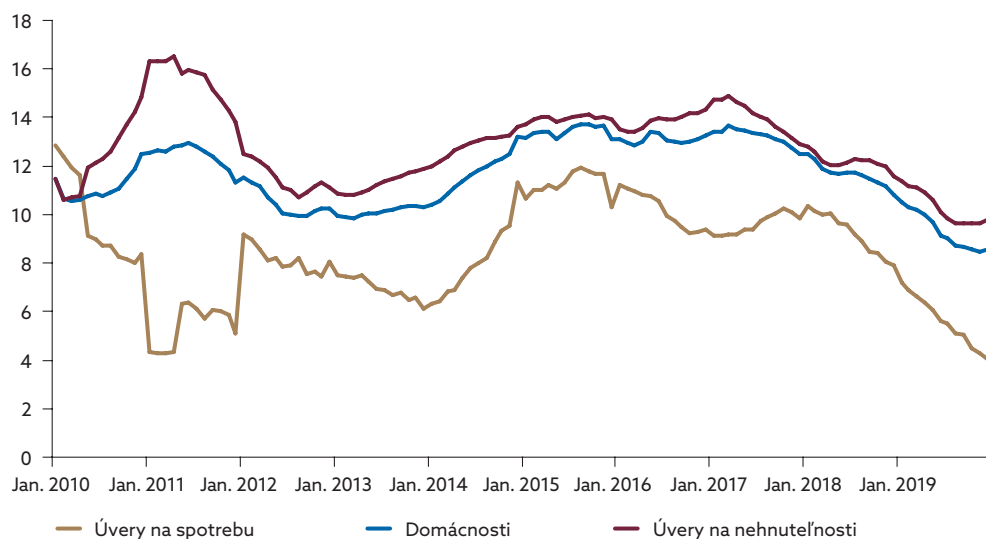
Úverovanie domácností v poslednom štvrtroku 2019 stagnovalo. Medziročná dynamika úverov domácnostiam dosiahla 8,6 % (8,7 % na konci 3. štvrtroka). V rámci determinantov dominujú úvery na nehnuteľnosti aj napriek ich spomaľovaniu v priebehu roka (graf 15). Vývoj úverov bol ovplyvňovaný viacerými faktormi. Stimulujúco pôsobili najmä nízke úrokové sadzby, relatívne vysoký rast miezd v priebehu roka a možné predzásobenie sa úvermi z dôvodu očakávaného sprísnenia opatrení.

Graf 14
Vývoj úverov (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

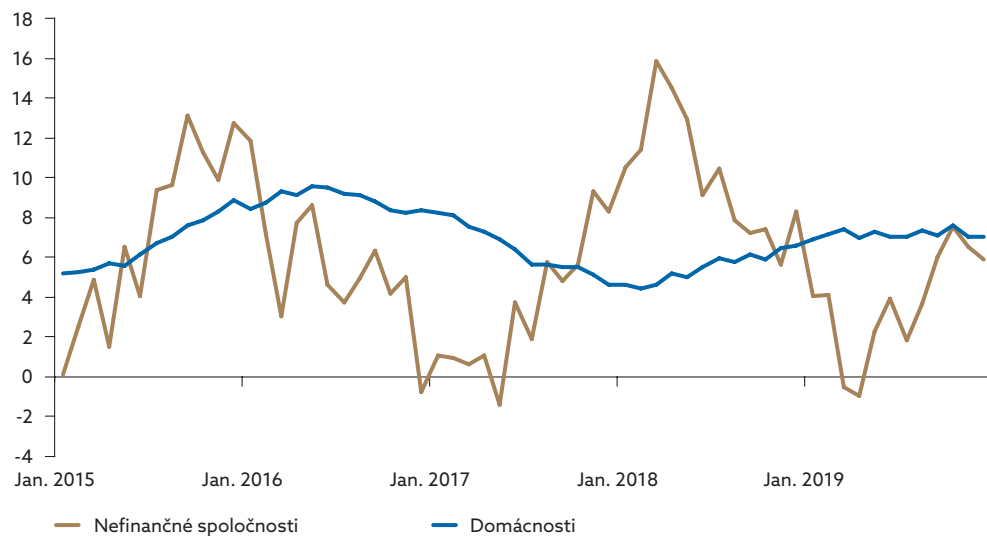
Graf 15
Vývoj úverov domácnostiam (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Medziročný rast vkladov súkromného sektora (graf 16) v poslednom štvrtroku 2019 spomalil na úroveň 6,6 % zo septembrového rastu 6,9 %. Vklady domácnostiam, ktoré boli podporované relatívne pozitívnym vývojom príjmov, rástli stabilnou dynamikou okolo 7 % v priebehu celého roka. Rast vkladov podnikov sa vo 4. štvrtroku 2019 mierne spomalil, ale udržal sa na pomerne solídnej dynamike mierne pod 6 %. Správanie firiem bolo v dôsledku neistoty opatrnejšie. Menej investovali a finančné prostriedky pravdepodobne zhromažďovali na vkladových účtoch.

Graf 16
Vývoj vkladov (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

4 Menová politika

23. 1. 2020 Rada guvernérov ECB rozhodla o začatí procesu **revízie stratégie menovej politiky**. Revízia sa bude týkať predovšetkým **kvantitatívnej formulácie cenovej stability, súboru nástrojov menovej politiky, ekonomickej a menovej analýzy a spôsobu komunikácie**. Jej súčasťou budú aj ďalšie aspekty vrátane finančnej stability, zamestnanosti a environmentálnej udržateľnosti. Revízia by sa mala **ukončiť** do konca roku **2020**.

Potreba revízie stratégie menovej politiky súvisí so zásadnými štrukturálnymi zmenami v ekonomike eurozóny i v globálnej ekonomike.

Vzhľadom na znižujúci sa trendový rast, sprevádzaný spomaľovaním rastu produktivity a starnutím obyvateľstva, ako aj na dôsledky finančnej krízy, nastal pokles úrokových mier. Európskej centrálnej banke a rovnako aj ďalším centrálnym bankám to zužuje priestor na uvoľňovanie menovej politiky prostredníctvom štandardných nástrojov.

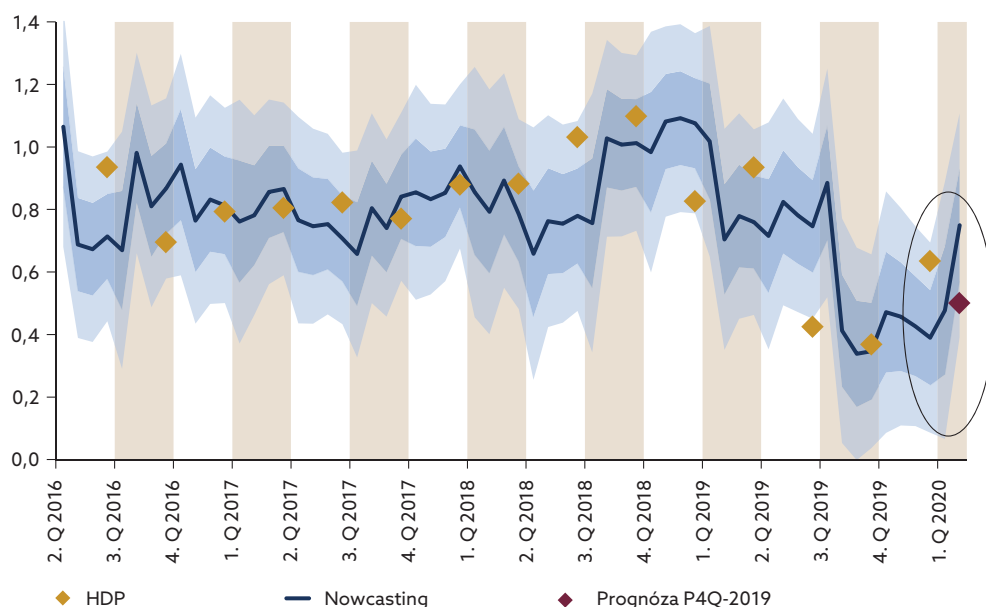
K zmene prostredia, v ktorom menová politika pôsobí, vrátane dynamiky inflácie, prispeli aj ďalšie faktory, ako ohrozenie environmentálnej udržateľnosti, digitalizácia, globalizácia a vývoj finančných štruktúr.

5 Indikatívny dopad na predikciu

Nowcasting HDP (graf 17) predpokladá zrýchlenie ekonomického rastu v 1. štvrťroku 2020 na 0,75 % medzištvrtročne najmä vplyvom pozitívnejšieho rastu v závere roka 2019. V rámci mesačných štatistík negatívny dopad pokračujúceho prepadu tvrdých ukazovateľov v decembri mierne kompenzovali pozitívnejšie indikátory sentimentu. Nowcasting zamestnanosti (graf 18) na 1. štvrťrok naznačuje stagnáciu počtu zamestnaných v ekonomike, keďže podobný výsledok očakávala aj predikcia P4Q-2019. Rizikom smerom nahor približne o 0,1 percentuálneho bodu je možné pokračovanie doterajšieho výrazného rastu zamestnanosti vo verejnom sektore.

Graf 17

Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)⁴

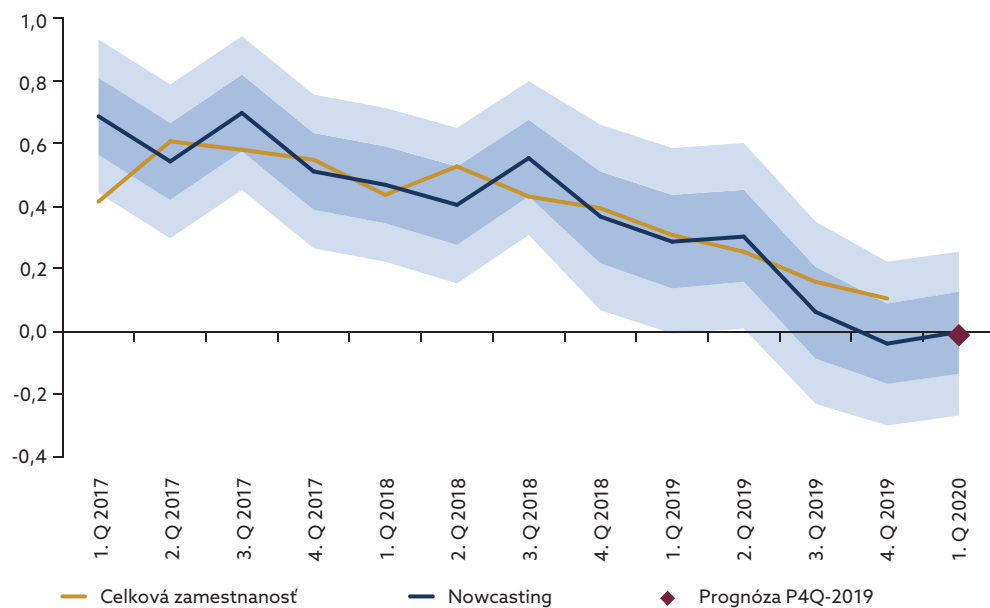


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

⁴ 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 18

Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)⁴



Zdroj: ŠÚ SR, 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
2012	1,9	3,7	3,9	0,1	13,6	15,0	2,8	4,5	92,9	8,8	3,8	-2,3	10,3	-3 811	-4,4	51,8	0,9	3,4	1,2848
2013	0,7	1,5	-0,1	-0,8	14,1	15,4	1,5	1,9	89,2	6,4	6,4	1,7	10,3	-2 023	-2,9	54,7	1,9	3,9	1,3281
2014	2,8	-0,1	-3,5	1,4	12,8	14,3	3,1	2,3	99,8	2,5	7,7	1,9	13,2	-2 923	-3,1	53,5	1,1	3,6	1,3285
2015	4,8	-0,3	-4,2	2,0	11,5	13,1	6,7	7,5	100,7	11,5	10,7	7,3	13,1	-1 933	-2,7	51,9	-2,1	1,0	1,1095
2016	2,1	-0,5	-4,3	2,4	9,5	11,1	4,6	4,3	102,2	6,1	10,2	4,2	13,3	-980	-2,5	52,0	-2,7	1,5	1,1069
2017	3,0	1,4	1,9	2,2	7,1	8,3	3,3	4,0	103,7	7,8	10,5	7,8	12,4	-1 220	-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	100,6	5,1	9,5	8,2	10,8	-1 182	-1,1	49,4	-2,6	-0,2	1,1810
2019	.	2,8	2,5	.	5,0	6,1	0,4	0,4	97,2	6,8	7,3	4,4	8,6	-2 201	.	.	.	.	1,1195
2019 Q1	3,8	2,4	3,9	1,8	5,1	6,2	6,8	8,7	98,6	4,0	8,9	8,2	10,2	-	-0,4	48,3	-1,0	1,3	1,1358
2019 Q2	2,2	2,6	3,7	1,4	5,0	6,1	2,9	0,5	94,6	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	97,5	6,0	7,6	7,2	8,7	-	-1,2	48,4	-5,1	-3,1	1,1119
2019 Q4	2,1 ⁵⁾	3,1	0,9	0,7 ⁵⁾	4,9	6,0	-5,0	-4,0	98,1	6,8	7,3	4,4	8,6	-	.	.	.	.	1,1071
2019 Feb.	-	2,3	4,0	-	5,1	6,2	5,7	8,5	100,4	4,7	9,0	8,1	10,3	-740	-	-	-	-	1,1351
2019 Mar.	-	2,7	4,4	-	5,1	6,2	7,4	7,1	98,0	4,0	8,9	8,2	10,2	-560	-	-	-	-	1,1302
2019 Apr.	-	2,4	3,9	-	5,0	6,1	6,5	4,0	92,9	3,8	8,1	6,6	10,0	-41	-	-	-	-	1,1238
2019 Máj	-	2,7	4,2	-	5,0	6,1	4,5	2,0	93,9	4,9	8,0	6,7	9,7	-318	-	-	-	-	1,1185
2019 Jún	-	2,7	2,8	-	5,0	6,1	-2,0	-4,2	97,1	5,3	7,1	5,2	9,1	33	-	-	-	-	1,1293
2019 Júl	-	3,0	2,1	-	5,0	6,1	2,3	-1,2	93,8	4,6	6,8	4,4	9,0	65	-	-	-	-	1,1218
2019 Aug.	-	3,0	1,9	-	4,9	6,1	-8,2	-6,0	98,2	5,4	6,8	5,1	8,7	-213	-	-	-	-	1,1126
2019 Sep.	-	3,0	1,3	-	4,9	6,1	-2,4	-1,6	100,6	6,0	7,6	7,2	8,7	-202	-	-	-	-	1,1004
2019 Okt.	-	2,9	-0,1	-	4,9	6,0	-3,9	-3,0	95,3	7,8	6,6	4,6	8,5	242	-	-	-	-	1,1053
2019 Nov.	-	3,2	1,2	-	4,9	6,0	-4,3	-5,5	101,3	7,0	6,6	4,8	8,4	-212	-	-	-	-	1,1051
2019 Dec.	-	3,2	1,7	-	4,9	6,0	-7,1	-3,4	97,8	6,8	7,3	4,4	8,6	-391	-	-	-	-	1,1113
2020 Jan.	-	3,2	.	-	4,9	6,0	.	.	100,2	.	.	.	.	-95	-	-	-	-	1,1100

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

1) Mesačné a štvrťročné údaje na základe sezónneho očistenia NBS

2) Stále ceny (sezónne očistené)

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

4) Upravené o odpredaj a sekuritizáciu

5) Rýchly (flash) odhad ŠÚ SR

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele:

(http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2020/protected/StatistikaMB0220.xls)