

Mesačný bulletin NBS

Marec 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 24. marca 2020.

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

Obsah

1	Zhrnutie	5
2	Medzinárodné prostredie	8
3	Ekonomika SR	12
3.1	Ekonomická aktivita	12
3.2	Trh práce	14
3.3	Ceny	17
3.4	Úvery a vklady	19
4	Menová politika	22
	Základné makroekonomické ukazovatele SR	24
	Zoznam tabuliek	
Tabuľka 1	Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu	7
Tabuľka 2	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	24
	Zoznam grafov	
Graf mesiaca	Kumulatívny počet potvrdených prípadov koronavírusu na 100 000 obyvateľov (1 deň je približne 0,1)	6
Graf 1	Vývoj ekonomických ukazovateľov	12
Graf 2	Výroba automobilov	13
Graf 3	Stavebná produkcia	14
Graf 4	Vývoj zamestnanosti podľa odvetví	15
Graf 5	Vývoj zamestnanosti v priemysle	15
Graf 6	Prorastové vplyvy na priemernú mzdu v januári v priemysle	16
Graf 7	Štruktúra inflácie	17
Graf 8	Štruktúra vývoja tovarov bez energií	18
Graf 9	Štruktúra vývoja dopytovej inflácie	19
Graf 10	Vývoj úverov	20
Graf 11	Vývoj úverov domácnostiam	20
Graf 12	Vývoj vkladov	21

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

Veľká neistota spôsobená rozširovaním koronavírusu v globálnom meradle a prijaté administratívne opatrenia sa v tomto roku podpíšu pod vývoj ekonomiky. Zatiaľ takmer žiadne pravidelne sledované indikátory nestihli zachytiť negatívne dopady šírenia vírusu. Výnimkou sú najnovšie, už marcové výsledky prieskumu ekonomického sentimentu organizovaného inštitútom ZEW, ktoré pre Nemecko aj eurozónu zaznamenali historicky najväčší prepad. Vývoj na medzinárodných finančných a komoditných trhoch tiež naznačuje dramatické zhoršenie výhľadu hlavných ekonomík sveta.

Eurozóna už vstupovala do obdobia pandémie so slabými výkonnosťnými ukazovateľmi, hoci predmarcové indikátory nálad v hospodárstve naznačovali známky stabilizácie. V poslednom štvrtroku 2019 sa rast ekonomiky eurozóny spomalil na 0,1 % medzištvrtročne. Tento vývoj ovplyvnilo najmä výrazné oslabenie spotreby domácností a čerpanie zásob (namiesto novej produkcie). Za celý rok 2019 vzrástol HDP eurozóny o 1,2 %. Rast ekonomiky sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zmiernil. Obavy z dopadu koronavírusu na globálny ekonomický vývoj začiatkom roka silneli. Neistota, nižšie očakávania svetového dopytu a neúspešné rokovania OPEC+ vplývali na jeden z najvýraznejších historických poklesov cien ropy.

Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD) ako prvá z medzinárodných inštitúcií zverejnila svoj odhad budúceho vývoja globálnej ekonomiky. Pre prípad, že by šírenie koronavírusu bolo intenzívnejšie, trvalo dlhší čas a rozšírilo by sa do viacerých regiónov vrátane Európy (zasiiahnuté krajiny by predstavovali 70 % svetového HDP), OECD avizuje dramatické dôsledky pre vyhliadky obchodu a svetovej ekonomiky. Pre eurozónu to znamená v roku 2020 hospodársku recesiu.

Dramatický vývoj posledných dní nasleduje po relatívne pozitívnom nástupe do tohto roka. Mesačné štatistiky ekonomickej aktivity boli na Slovensku v januári priaznivé. Produkcii, tržbám aj vývozu sa medzimesačne darilo najmä vďaka automobilovému priemyslu. Indikátor ekonomického sentimentu však vo februári klesol, pričom odzrkadľoval oslabujúci sa dopyt.

Trh práce na začiatku roka pokračoval v postupnom ochladzovaní. Štruktúrne zmeny v ekonomike naďalej pôsobia na pokračujúci pokles zamestnanosti v priemysle a obchode. Tempo rastu priemernej mzdy vo vybraných odvetviach súkromného sektora sa v januári oproti 4. štvrtroku mierne zrýchlilo. Prispelo k tomu zvýšenie minimálnej mzdy a na ňu naviazaných príplatkov. Avšak v dôsledku narastajúcich obmedzení v globálnej a domácej ekonomike je pravdepodobné, že v krátkodobom horizonte dôjde k obmedzeniu zamestnanosti a výraznému spomaleniu dynamiky miezd.

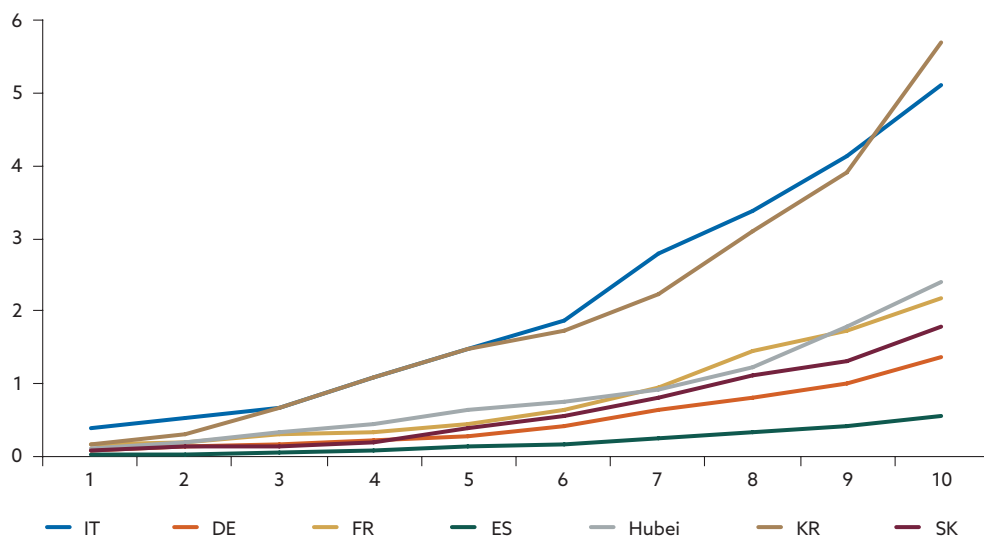
Inflácia sa vo februári mierne spomalila na 3,1 %. K zmierneniu inflácie prispel najmä silný bázický efekt vo vývoji cien pohonných látok. Naopak, dopytová inflácia sa prekvapujúco mierne zrýchlila. V krátkodobom horizonte by sa dopytová inflácia mala spomaľovať v dôsledku slabšieho dopytu. Prepad cien ropy by sa mal premietnuť do spomalenia inflácie s minimálnym časovým oneskorením.

Spomaľovanie úverovej aktivity v súkromnom sektore pokračovalo. Postupné ochladzovanie ekonomickej aktivity a úsporné opatrenia nefinančných spoločností sa premietli do slabšieho dopytu po prevádzkových úveroch. Naopak, dopyt domácností po úveroch, najmä na bývanie, motivovaný nízkymi úrokmi napriek prijatým opatreniam mierne zosilnel.

Opatrenia na zmiernenie dopadov koronavírusu prijímajú postupne všetky významné centrálné banky. Rada guvernérov ECB s cieľom poskytnúť okamžitú likviditnú podporu finančnému systému eurozóny sa 12. marca 2020 rozhodla uskutočňovať dodatočné dlhodobejšie operácie. Navyše rozhodla o dodatočnom objeme nákupu aktív v objeme 120 mld. €, realizovaný bude najmä prostredníctvom programu nákupu aktív súkromného sektora. Na tieto opatrenia potom 18. marca nadviazalo zavedenie nového výnimočného a dočasného programu nákupu aktív od verejného aj súkromného sektora v objeme 750 mld. € v roku 2020. Toto rozšírenie programu nákupu aktív má za cieľ podporiť všetkých obyvateľov v týchto zložitých časoch a veľkosťou objemu nakúpených aktív by mal prevýšiť všetky doteraz uskutočnené programy. ECB tak vysiela signál, že využije všetky nástroje v rámci svojho mandátu, aby zabezpečila hladké fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky.

Graf mesiaca

Kumulatívny počet potvrdených prípadov koronavírusu na 100 000 obyvateľov (1 deň je približne 0,1)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Pandémia koronavírusu sa rozširuje najmä v rozvinutých krajinách a riziko sa teda presúva z Ázie do Európy a USA. Najhoršia situácia spomedzi európskych krajín je v Taliansku, avšak všetky krajiny prichádzajú s administratívnymi opatreniami s cieľom zabrániť šíreniu vírusu. To však bude mať pomerne veľký dosah na globálnu ekonomiku.

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	február 2020	103,5	102,6
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2019 Q4	1,0	1,3
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	január 2020	-1,8	-3,3
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	január 2020	1,8	1,8
Miera nezamestnanosti	%	január 2020	7,4	7,4
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	február 2020	1,2	1,4
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	marec 2020	39,3	55,5
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	marec 2020	1,119	1,091
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	február 2020	97,2	98,9
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	február 2020	-0,8	2,5
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	február 2020	-9,2	-10,9
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2019 Q4	2,0	1,3
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	január 2020	0,7	-3,4
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	január 2020	0,5	-6,9
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	január 2020	6,4	7,3
Zamestnanosť	medziročný rast v %	január 2020	0,3	0,4
Miera nezamestnanosti ²⁾	%	február 2020	6,0	6,0
Nominálne mzdy ³⁾	medziročný rast v %	január 2020	5,3	5,1
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	február 2020	3,1	3,2

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

Odhad **rastu HDP eurozóny** zverejnený Eurostatom v marci potvrdil údaje publikované v rýchлом odhade. Rast HDP **sa v poslednom štvrtroku 2019 pomerne výrazne spomalil z 0,3 % v 3. štvrtroku na 0,1 %**. Štruktúra ekonomického rastu je však výrazne deformovaná údajmi za Írsko, ktoré zaznamenalo nárast investícií vo výške viac ako 120 % v súvislosti s investíciami do produktov duševného vlastníctva. To sa na druhej strane premietlo do nárastu dovozov (viac ako 30 %), bez vplyvu na ekonomickú dynamiku. Po abstrahovaní tohto vplyvu spomalenie ekonomického rastu ovplyvnilo najmä výrazné oslabenie spotreby domácností a pokles stavu zásob. Za celý rok 2019 vzrástol HDP o 1,2 % v porovnaní s 1,9 % v predchádzajúcom roku.

Napriek spomaleniu ekonomického rastu **v poslednom štvrtroku 2019 sa rast zamestnanosti mierne zrýchlil na 0,3 %** (0,2 % v 3. štvrtroku 2019). Za celý rok 2019 zamestnanosť vzrástla o 1,2 % (o 0,3 percentuálneho bodu pomalšie ako v roku 2018).

Krátkodobé indikátory po decembrovom poklese **v januári vzrástli**. Ich vývoj však zatiaľ neodrážal negatívny vplyv infekcie koronavírusu z hľadiska narušenia dodávateľských reťazcov, ani dopytu. **Priemyselná produkcia** po výraznejšom decembrovom prepade (o 1,8 %) vrátila v januári o 2,3 %. Zotavenie sa týkalo takmer všetkých sektorov. Najvyšší prírastok zaznamenala produkcia tovarov na medzispotrebu a kapitálových tovarov. Produkcia motorových vozidiel však v januári mierne poklesla. Mierne rástla výroba spotrebiteľských tovarov. Priemyselná produkcia rástla naprieč všetkými veľkými ekonomikami. Najvýraznejšie sa zvýšila v Taliansku (3,7 %), Holandsku (3,2 %), Nemecku (2,7 %), miernejšie rástla vo Francúzsku (1,2 %) a nepatrne aj v Španielsku (0,1 %). Medzimesačne sa v januári zvýšil aj maloobchodný predaj (o 0,6 %, v decembri pokles o 1,1 %), najmä v nešpecializovaných obchodoch, a predaj motorových palív. Výrazný nárast zaznamenala aj stavebná produkcia (3,6 %, v decembri pokles o 1,1 %).

Februárové predstihové indikátory za eurozónu zatiaľ nereflektujú zhoršenie očakávaní v dôsledku koronavírusu. **Indikátor ekonomického sentimentu (ESI)** v eurozóne vzrástol vo februári už piaty mesiac za sebou (o 0,9 bodu na 103,5) a dosiahol svoje 9-mesačné maximum. Zlepšenie nálad podporilo najmä zvýšenie spotrebiteľskej dôvery a posilnenie dôvery v priemysle. Napriek zlepšeniu sa však nálady priemyselných podnikov nachádzajú stále na pomerne nízkych úrovniach. V nasledujúcom mesiaci však môže byť produkcia negatívne ovplyvnená výpadkami dodávok z Číny. Mierne sa posilnila aj dôvera v službách. Prieskum sa však uskutočnil pred

vypuknutím infekcie koronavírusu v Taliansku, čo pravdepodobne výraznejšie ovplyvní marcové výsledky. Definitívne údaje za **kompozitný PMI** vo februári sa v porovnaní s rýchlym odhadom nezmenili. Kompozitný PMI sa 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 12 mesiacov. Hoci index zatiaľ nenaznačuje výraznejší vplyv koronavírusu na ekonomiku eurozóny, poukazuje v súvislosti s jeho šírením na výraznejšie predĺženie dodacích lehôt. Navyše v dôsledku intenzívneho šírenia koronavírusu v Taliansku, ktoré 10. marca vyhlásilo karanténu pre celú krajinu, je možné očakávať negatívny dosah nielen na taliansku ekonomiku, ale aj na ekonomiky ďalších krajín eurozóny.

Neistota z globálneho ekonomického vývoja v súvislosti so šírením koronavírusu sa vo februári a začiatkom marca prehĺbila. Nákaza sa rozšírila aj mimo Číny, najvyššie počty nakazených sú v Južnej Kórei, Iráne a Taliansku. Okrem ďalšieho negatívneho vplyvu na akciové trhy sa to prejavilo vo výraznom februárovom **prepade globálneho PMI** z 52,2 na 46,1. Do pásma kontrakcie sa dostala ekonomická aktivita v sektore služieb aj v priemysle.

Ako **prvý marcový** indikátor, ktorý už **reflektoval** negatívny **dopad koronavírusu**, bol zverejnený **ZEW** pre **Nemecko** a **eurozónu**. V oboch prípadoch zaznamenal **prudký pokles** približne o 60 bodov, čo predstavuje **najvyšší prepád v histórii prieskumu** (od decembra 1991) na 49,5 (DE aj EA). Zhoršenie indikátora však bolo viac-menej očakávané.

Začiatkom marca zverejnila OECD svoju predbežnú prognózu (Interim Economic Outlook). Prognóza **upozorňuje na neistotu vývoja globálnej ekonomiky v dôsledku rozšírenia koronavírusu**. Prepád ekonomickej aktivity v Číne pociťuje celé svetové hospodárstvo, čo odráža významné a postupne rastúce postavenie Číny v globálnych hodnotových reťazcoch, doprave a na komoditných trhoch. Následné rozšírenie koronavírusu do ďalších krajín má podobný, aj keď zatiaľ slabší dosah. Predpokladaný nepriaznivý vplyv rozšírenia infekcie na ekonomický sentiment, finančné trhy, dopravu aj funkčnosť dodávateľsko-odberateľských reťazcov sa premietli do zhoršenia odhadu rastu globálnej ekonomiky. V porovnaní s novembrovou prognózou o 0,5 percentuálneho bodu na 2,4 % v roku 2020. Odhad ekonomického rastu eurozóny v roku 2020 sa znížil o 0,3 percentuálneho bodu na 0,8 %. OECD vo svojej prognóze varuje, že v prípade, že by šírenie koronavírusu bolo intenzívnejšie, trvalo dlhší čas a rozšírilo by sa do viacerých regiónov vrátane Európy (zasiahnuté krajiny by predstavovali 70 % svetového HDP), vyhliadky globálnej ekonomiky by sa podstatne zhoršili. V takom prípade by sa mohol rast svetovej ekonomiky

spomaliť na 1,5 %, teda takmer na polovicu v porovnaní s novembrovou prognózou (2,9 %). Súčasne by sa objem svetového obchodu znížil o 3,75 %.

ECB zverejnila svoju prognózu 12. marca (ECB staff macroeconomic projections for the euro area) a predstavuje v nej **dva scenáre** v prípade zintenzívnenia krízy v dôsledku rozšírenia **koronavírusu** nad rámec súčasného stavu. Prvý „**mierny**“ scenár zvažuje, že šírenie koronavírusu by bolo intenzívnejšie a trvalo dlhšiu dobu v **Číne** (oživenie domácej ekonomiky až v druhej polovici roka 2020) **aj v eurozóne** (prerušenie dodávateľsko-odberateľských reťazcov, nepriaznivý dosah na zamestnanosť, finančnú situáciu firiem a domácností, cestovný ruch). Druhý „**závažný**“ scenár vychádza z prvého a zahŕňa ďalšie **finančné otrasy** (zvýšenie úverových rozpätí o 80 b. b. v roku 2020, 10 % pokles cien akcií a bohatstva držaného v nehnuteľnostiach) a ďalší **pokles ceny ropy** (o 20 %). Pri miernom scenári by sa odhad ekonomického rastu eurozóny v roku 2020 znížil o 0,6 až 0,8 percentuálneho bodu v porovnaní s prognózami z marca 2020 (0,8 %) a inflácia by sa znížila približne o 0,2 percentuálneho bodu v porovnaní s prognózami z marca 2020 (1,1 %). Pri závažnom scenári by bol negatívny vplyv na rast HDP v eurozóne v roku 2020 medzi 0,8 a 1,4 percentuálneho bodu, kým inflácia by bola v tom istom roku nižšia o 0,4 až 0,8 percentuálneho bodu v porovnaní s prognózami z marca 2020. Je potrebné poznamenať, že v oboch scenároch menová a fiškálna politika nereagujú a zahrnutie takýchto opatrení by mohlo významne zmierniť účinky v oboch scenároch.

Obavy z dosahu koronavírusu sa zosilnili v druhom marcovom týždni po zintenzívnení šírenia infekcie v Taliansku a vyhlásení karantény na celom území. To sa takmer okamžite premietlo do poklesu akciových trhov. O niekoľko dní neskôr USA zakázali na 30 dní všetky lety z Európy a **akciové trhy** zaznamenali 12. 3. 2020 jeden z najvýraznejších denných prepádov. Po miernom zotavení v nasledujúcich dňoch sa napriek výrazným menovopolitickým opatreniam Fed-u výrazný pokles zopakoval začiatkom ďalšieho týždňa (16. 3. 2020), keď americký akciový index Standard&Poors 500 zaznamenal najväčší denný prepád od roku 1987. Volatilita akciových trhov výrazne vzrástla.

Začiatkom marca skončili neúspechom rokovania OPEC+ (krajiny OPEC + Rusko) o **znížení ťažby ropy** v reakcii na pokles dopytu s cieľom podporiť jej cenu. Rusko však nepodporilo znižovanie ťažby, na čo Saudská Arábia reagovala výrazným znížením svojich oficiálnych cien ropy a zvýšením produkcie. V podstate sa tak na trhu s ropou začala cenová vojna. V reakcii na tento krok sa cena ropy 9. marca prudko prepadla o viac ako 25 % (približne na úroveň 33 USD/b), čo predstavovalo najväčší denný pokles od vojny v zálive v roku 1991. V ďalších dňoch cena ropy korigovala svoj prepád a pohybovala sa mierne nad úrovňou 35 USD/b. Pokračujúca cenová vojna

na trhu s ropou, spolu s oslabeným dopytom po rope v dôsledku negatívnych dopadov koronavírusu, sa však v polovici marca premietli do poklesu cien ropy až k úrovni 25 USD/b. V porovnaní zo začiatkom marca je takáto cena ropy nižšia približne o 50 %.

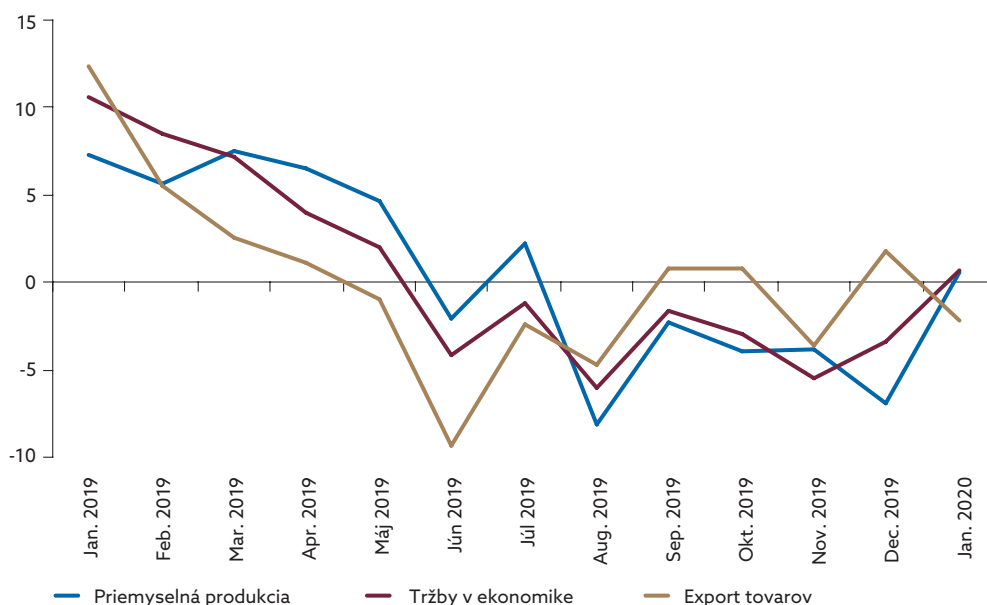
3 Ekonomika SR¹

3.1 Ekonomická aktivita

Mesačným štatistikám sa v januári 2020 darilo nadviazať na priaznivý vývoj z decembra. Produkciu, tržby aj vývoz (graf č. 1) pozitívne ovplyvnil automobilový priemysel, v ktorom výroba po siedmich mesiacoch opäť medziročne rástla.

Graf 1

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



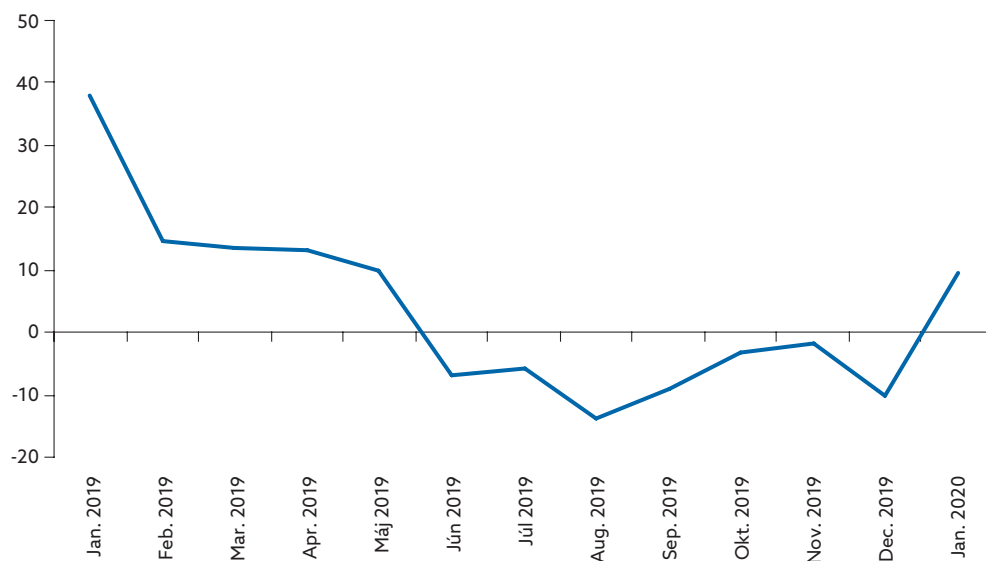
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Priaznivý vývoj v automobilovej výrobe pravdepodobne ovplyvnil rast dopytu po novej generácii jedného z modelov v trnavskej fabrike (graf č. 2). Okrem toho pokračoval dynamický trend vo výrobe elektrických zariadení. Ešte lepšie výsledky priemyslu však utlmil pokles vo výrobe kovov a elektroniky, kde dochádza k znižovaniu výrobných kapacít.

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

Graf 2

Výroba automobilov (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR

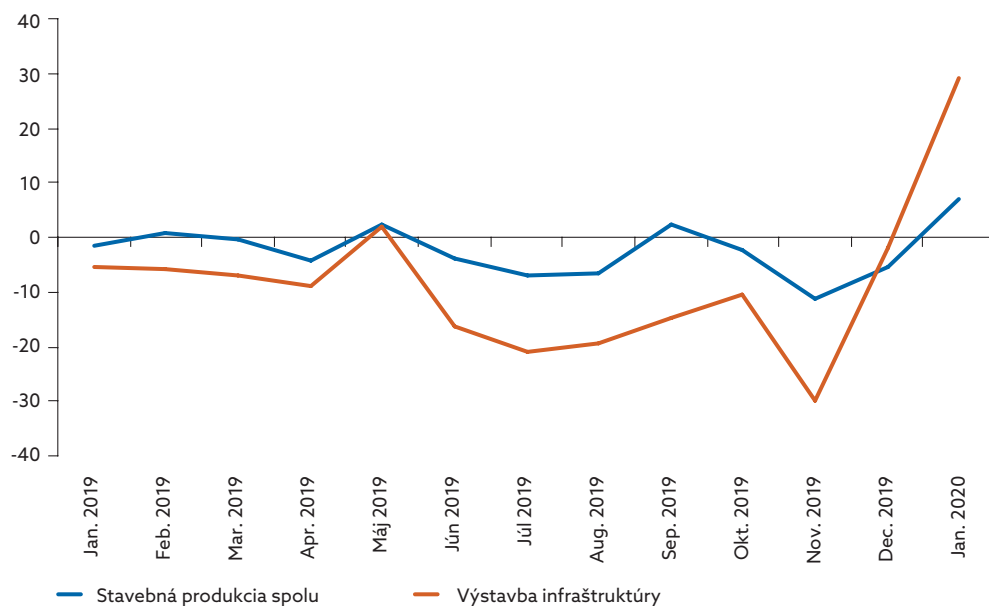
Mesačné ukazovatele ekonomickej aktivity však budú v 1. štvrtroku 2020 negatívne ovplyvnené opatreniami na zabránenie šírenia koronavírusu. Prerušenie výroby zatiaľ oznámili viaceré veľké spoločnosti a možno minimálne očakávať, že v rámci dodávateľsko-odberateľských vzťahov ich budú nasledovať ďalšie podniky. Odstávky vo výrobe sa zatiaľ realizujú najmä v záujme ochrany zamestnancov pred nákazou, poklesom dopytu či chýbajúcim vstupným materiálom.

Na rast tržieb v ekonomike vplýval najmä priemysel. Prudké zvýšenie tržieb tiež zaznamenal sektor stavebníctva, pravdepodobne v súvislosti s výstavbou bratislavského obchvatu. Na strane druhej však vidieť negatívny vývoj maloobchodných tržieb či tržieb z predaja vozidiel. V súvislosti so zásobením obyvateľstva v dôsledku koronavírusu možno v marcových číslach za maloobchod očakávať nárast tržieb z predaja potravín či zdravotníckych potrieb, ktorý by však mal byť eliminovaný prepados predaja v ostatných prevádzkach a službách.

V januári sa darilo vyvážať viac automobilov. Menej sa exportovali kovy a petrochemické produkty. Hoci v porovnaní s predchádzajúcim rokom export klesal najmä v dôsledku vysokého vývozu spred roka, medzimesačne export, podobne ako produkcia či tržby, rástol.

Stavebníctvo dosiahlo najvyšší rast za posledných dvanásť mesiacov. Darilo sa stavebným činnostiam v tuzemsku aj v zahraničí. Rástli práce spojené s novou výstavbou a tiež s opravou a údržbou. Najviditeľnejšie však rástla stavebná produkcia spojená s výstavbou infraštruktúry (graf č. 3), čo pravdepodobne súviselo s výstavbou bratislavského obchvatu.

Graf 3
Stavebná produkcia (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR

Indikátor ekonomického sentimentu vo februári klesol v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom o 1,7 bodu na úroveň 97,2 bodu vplyvom zníženia dôvery v priemysle, službách, maloobchode a stavebníctve. Zlepšenie zaznamenala len spotrebiteľská dôvera. Marcový prieskum už pravdepodobne ovplyvnia obavy zo šírenia koronavírusu a následných opatrení.

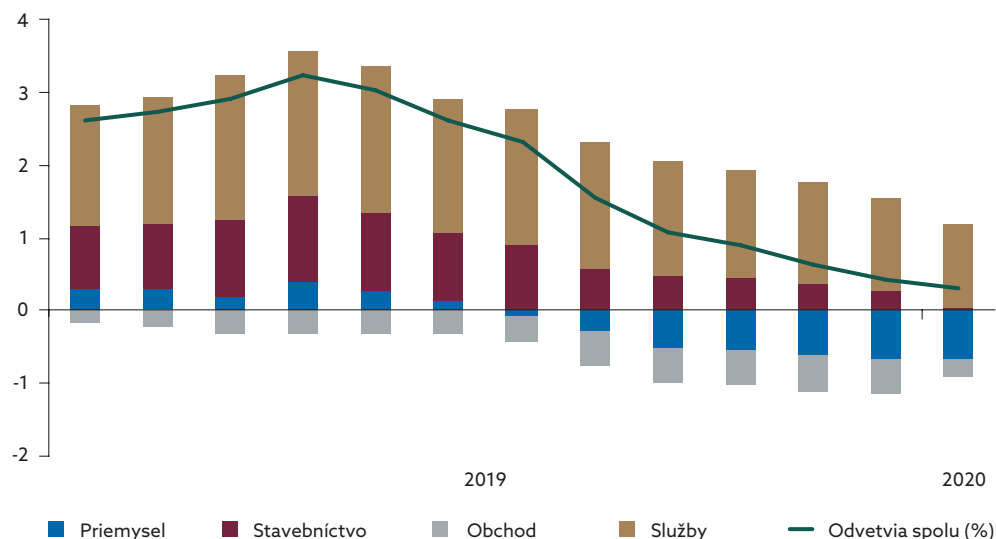
3.2 Trh práce

Nový rok sa začal stagnáciou zamestnanosti. Lepšie vyhlídky z posledných prieskumov sa však zrejme pribrzdia. Zamestnanosť vo vybraných odvetviach súkromného sektora bola v januári medziročne vyššia o 0,3 % (graf č. 4), pričom však medzimesačne stagnovala. Stagnácia pretrváva už 9 mesiacov. Zlepšenie výkonnosti ekonomiky v januári po dlhšom období útlmu sa na zamestnanosti okamžite neprejavilo. V januári naďalej pokračoval pokles zamestnanosti v priemysle (graf č. 5) a obchodných činnostiach. Priemyselné podniky v minulosti deklarovali, že v dôsledku dynamického rastu nákladov práce budú nútené rušiť menej výnosné prevádzky a automatizovať výrobu, čo prispieva k súčasnému negatívnemu vývoju v odvetví. Podobne automatizácia a racionalizácia pracovných pozícií aj čoraz väčšia konkurencia zo strany internetového obchodu negatívne ovplyvňujú zamestnanosť v obchode. Vďaka silnému domácejmu dopytu a priaznivému vývoju v cestovnom ruchu v januári naďalej rástla zamestnanosť v službách, hoci jej tempo rastu sa zmiernilo. V stavebníctve sa rast zamestnanosti po výraznom naberaní pracovných síl v minulom roku nateraz spomalil. V dôsledku aktuálnych obmedzení v globálnej aj domácej ekonomike (obmedzenie spotreby v službách, obchode, zastavenie ná-

kupov tovarov okrem nevyhnutných výrobkov, obmedzenia výroby v priemyselných odvetviach) je pravdepodobné, že v krátkodobom horizonte nastane skôr obmedzenie zamestnanosti, a to najmä pomocných a dočasných pracovných – síl dohodárov, agentúrnych zamestnancov, pracovných síl na dobu určitú či zamestnancov zo zahraničia, ktorí často pracujú v SR len krátkodobo. Pre 1. štvrtrok tohto roka možno očakávať mierny pokles zamestnanosti, ak sa už v marci prejaví efekt uvedených obmedzení.

Graf 4

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

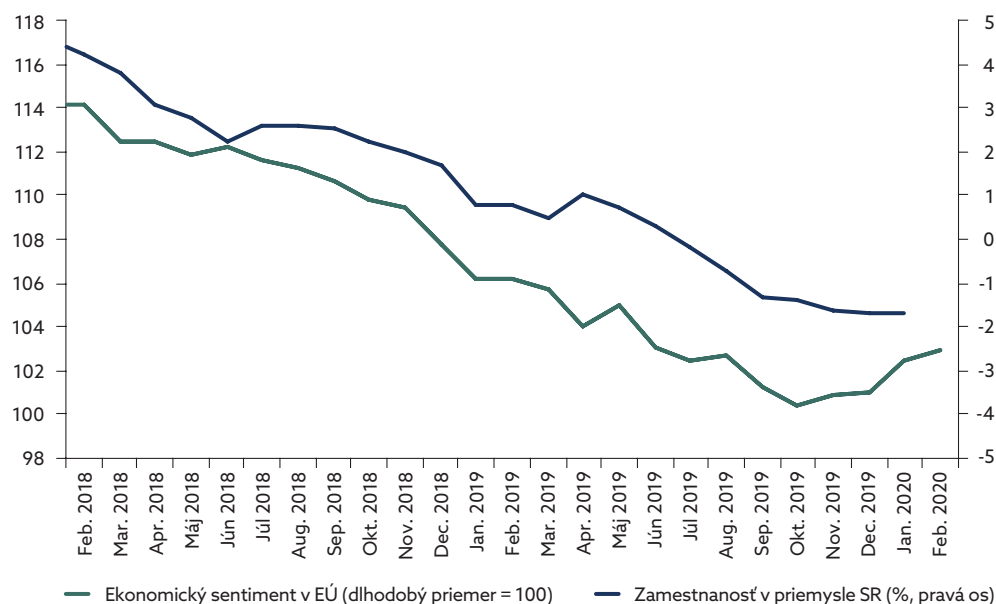


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS na základe mesačnej štatistiky za vybrané odvetvia

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

Graf 5

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

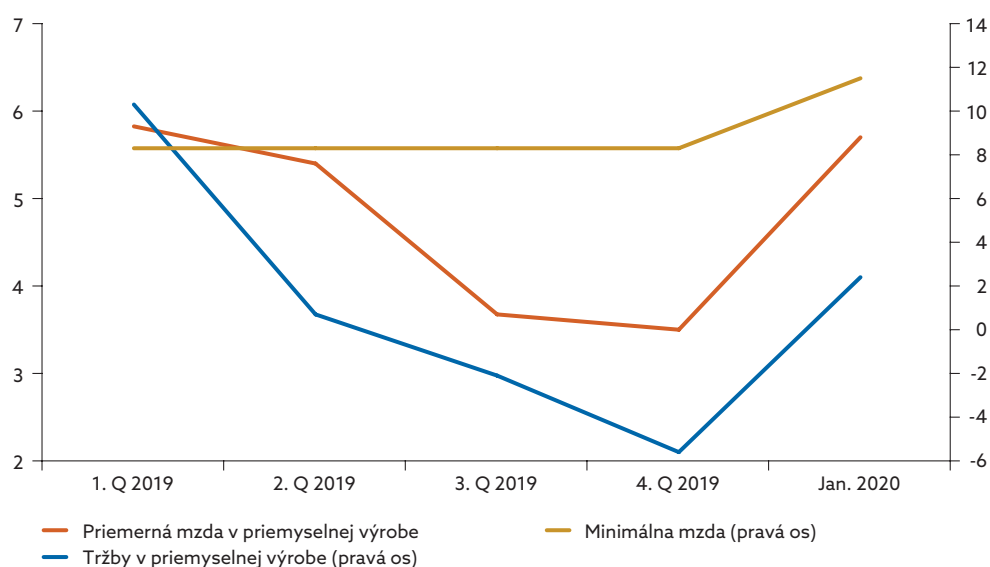


Zdroj: ŠÚ SR, EK, výpočty NBS

Priemerná mzda vo vybraných odvetviach súkromného sektora v januári mierne zrýchlila tempo svojho rastu voči priemeru za 4. štvrťrok. V januári vzrástla medziodročne pomerne solídnym tempom o 5,3 %, pričom výrazný bol aj medzimesačný nárast po sezónnom očistení (1,5 %, očistenie NBS). Vo 4. štvrťroku priemerné tempo rastu tohto ukazovateľa dosiahlo 4,6 %. Zrýchlenie rastu sa týkalo najmä priemyselných odvetví (graf č. 6), v ktorých začiatkom roka nastalo mierne oživenie ekonomickej aktivity meranej tržbami, produkciou či exportom. Rovnako sa zrýchlil aj rast miezd v službách, kým v stavebníctve a obchode nastalo spomalenie medziodročnej dynamiky. Medzimesačný nárast bol však pomerne výrazný vo väčšine odvetví. To naznačuje, že v januári prebiehali procesy podporujúce vyššie vyplácanie miezd a odmien za vykonanú prácu. Pravdepodobnými rozhodujúcimi vplyvmi boli z tohto hľadiska zvýšenie minimálnej mzdy o 11,5 % a na ňu naviazaných príplatkov za prácu cez víkend, v noci a vo sviatok i pozitívny vplyv oživenia januárovej ekonomickej aktivity na vyplácanie variabilných zložiek mzdy. Rast priemernej mzdy v januári a februári by implikovali na základe týchto skutočností, ako aj vplyvu rastu tarifných plátov vo verejnom sektore a prorastového efektu priestupného roka pomerne priaznivý výhľad. Nevyhnutné opatrenia na zabránenie šírenia koronavírusu však podobne ako v prípade zamestnanosti budú mať tlmiaci efekt, pričom môžu výrazne zraziť rast miezd nadol v dôsledku nižších odmien za pracovný výkon, nižších nadčasov a príplatkov a vyššieho čerpania PN a OČR.

Graf 6

Prorastové vplyvy na priemernú mzdu v januári v priemysle (medziodročný rast v %, nominálne veličiny)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Začiatkom roka nastalo mierne oživenie ekonomickej aktivity vo výrobných odvetviach meranej tržbami, produkciou či exportom. Spolu s rastom minimálnej mzdy išlo o hlavné prorastové faktory vývoja priemernej mzdy v januári.

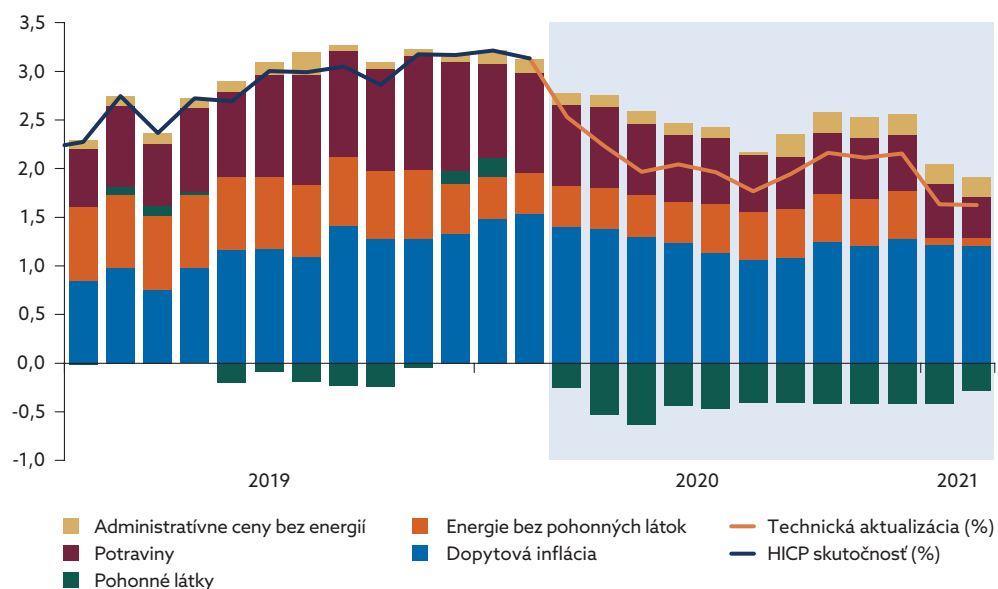
3.3 Ceny

Inflácia HICP sa vo februári (po troch mesiacoch 3,2 %) mierne spomalila na 3,1 %. Prispel k tomu najmä vývoj cien pohonných látok (graf č. 7). Výraznejšie spomalenie inflácie brzdil vývoj dopytovej inflácie.

Dopytová inflácia sa prekvapujúco mierne zrýchlila na 3,1 % (v januári 3,0 %) najmä v dôsledku vývoja cien tovarov krátkodobej spotreby (graf č. 8). Zrýchlili sa ceny krátkodobej spotreby tovarov pre domácnosti, tovarov osobnej starostlivosti a hygieny. Naďalej predpokladáme postupné spomaľovanie dopytovej inflácie vzhľadom na postupné zmierňovanie tlakov na trhu práce (graf č. 9) a negatívneho efektu koronavírusu na ekonomiku. Medziročný rast miezd dosiahol svoj vrchol v 2. štvrtroku 2019. Badateľný útlm dynamiky miezd by sa mal s časovým oneskorením preniesť aj do predpokladaného spomalenia rastu cien najmä neregulovaných služieb počas roka 2020. Vplyv koronavírusu by mal pôsobiť na spomalenie dynamiky cien služieb.

Graf 7

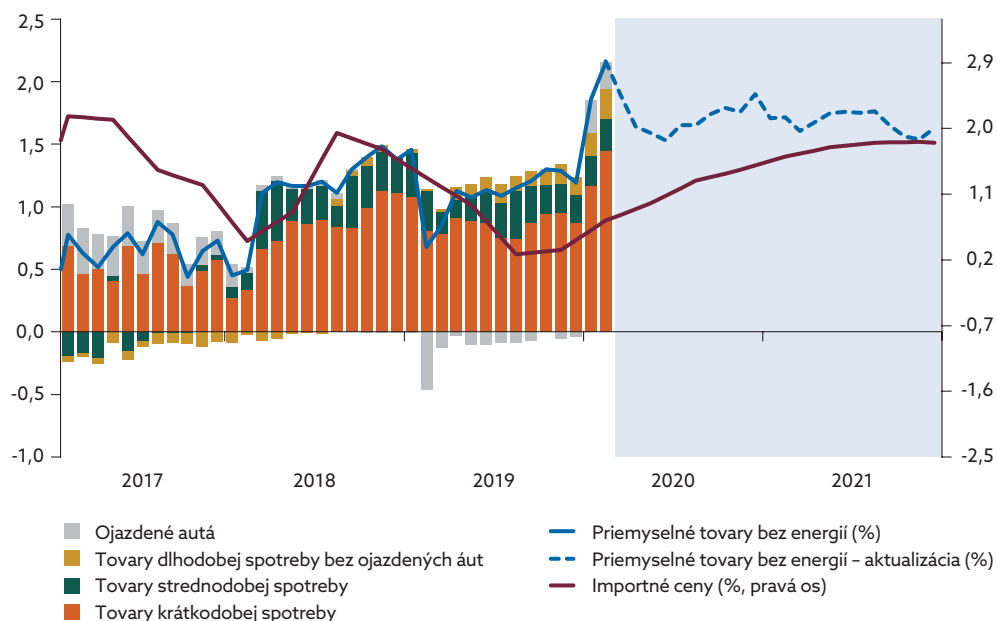
Štruktúra inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 8

Štruktúra vývoja tovarov bez energií (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Rast cien potravín vrátane alkoholu a tabaku je naďalej vysoký. Nákladové faktory zohrávajú hlavnú rolu pri cenách potravín. Ceny potravinárskych komodít rastú aj v dôsledku destabilizácie na trhu s mäsom. Rast ich cien najvýraznejšou mierou prispieva k inflácii potravín HICP.

Dynamika **cien energií bez pohonných látok dosiahla rovnakú úroveň ako v januári.** Regulované ceny energií očakávame bez zmeny až do júla, kedy predpokladáme mierny odložený nárast cien plynu najväčšieho dodávateľa plynu pre domácnosti. V danej chvíli sa tento scenár pri drasticky klesajúcich cenách energetických komodít nemusí materializovať.

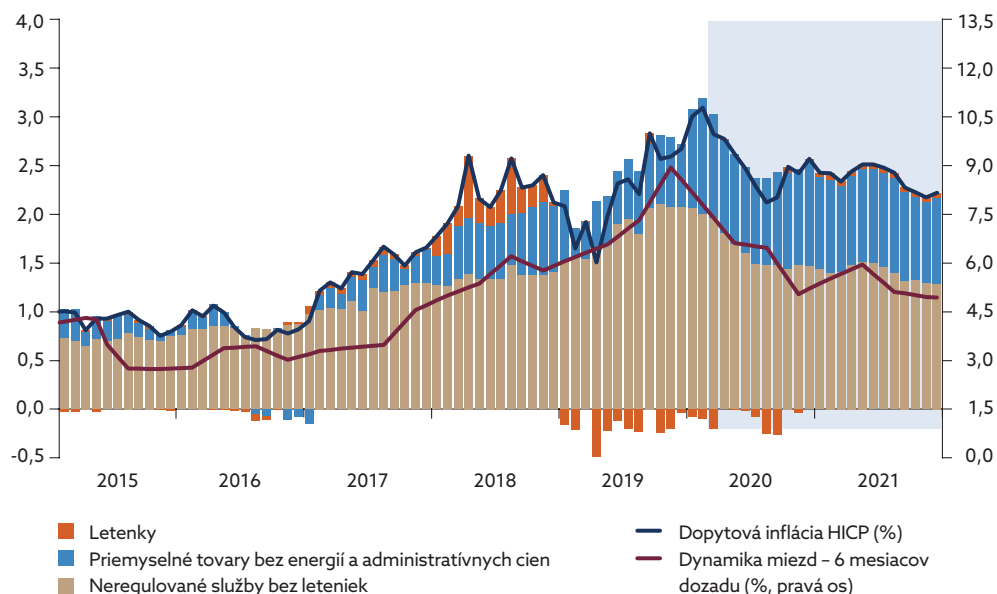
Ceny pohonných látok sa podľa predpokladov spomalili vplyvom silného bázičného efektu, ktorý by mal prispievať k spomaleniu ich medziročnej dynamiky až do apríla 2020. Marcový výrazný prepád cien ropy sa prejaví v poklese cien pohonných látok v krátkodobom horizonte.

Rizikom predikcie inflácie je dopad opatrení proti šíreniu koronavírusu na externé a domáce ekonomické prostredie. V aktuálnom predpoklade uvažujeme s dĺžkou obmedzení v horizonte dvoch mesiacov².

² Objem opatrení, ktoré by sa mohli prenášať do inflácie, je uvažovaný podľa stavu k 16.3.2020.

Graf 9

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

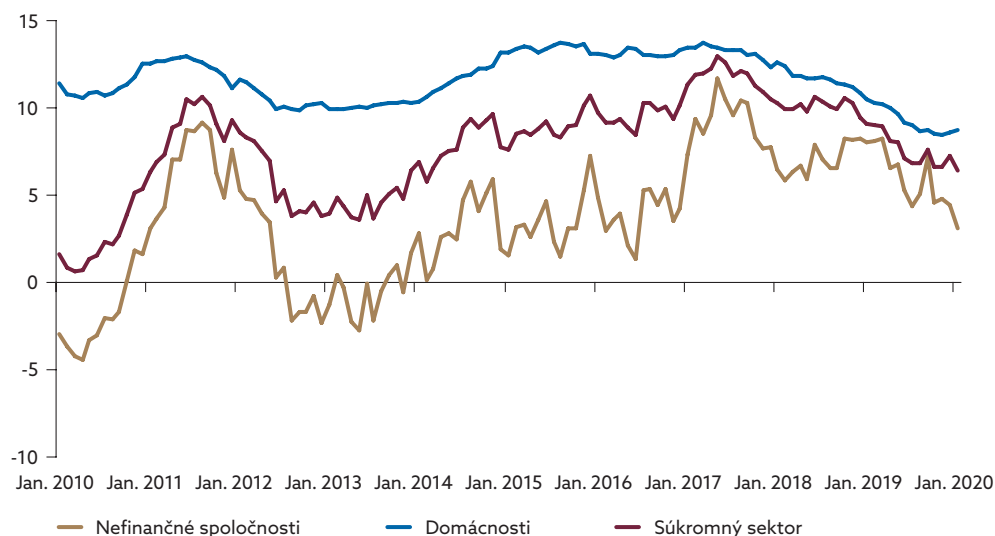
3.4 Úvery a vklady

V januári pokračovalo spomaľovanie úverovej aktivity (graf č. 10). Do ekonomiky prúdilo začiatkom roka menej úverov, čo sa následne prejavilo aj v slabšej medziročnej dynamike. Medziročné tempo rastu úverov súkromnému sektoru sa znížilo o 0,9 percentuálneho bodu na 6,4 %. Z pohľadu štruktúry sa pod spomaľenie podpísal vývoj v podnikoch, ktorým sa úverová aktivita spomalila na 3,1 %. Utlmilo sa úverovanie firiem operujúcich v oblasti nehnuteľností a realít. Na druhej strane sa po niekoľkých mesiacoch poklesu mierne zvýšil dopyt po úveroch v priemyselnej výrobe. Pridali sa k nemu aj stavebníctvo a obchod.

Na rozdiel od nefinančných spoločností sa medziročný rast úverov domácností mierne zrýchlil na 8,7 %. V sektore domácností sa naďalej zmiernuje dopyt po úveroch na spotrebu. Naopak, úvery na nehnuteľnosti sa medziročne zrýchlili (graf č. 11). Prísnejšie opatrenia sa tak zatiaľ v dopyte po úveroch neprejavili, pretože domácnosti boli motivované nízkymi úrokovými sadzbami a predzásobenie sa úvermi z konca roka sa prejavilo vo zvýšení stavu úverov.

Graf 10

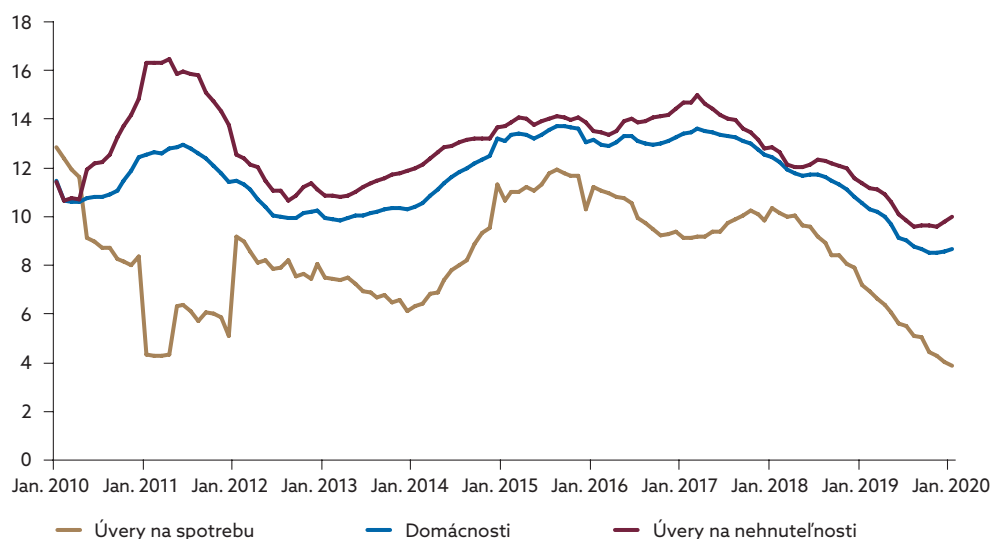
Vývoj úverov (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Graf 11

Vývoj úverov domácnostiam (medziročný rast v %)

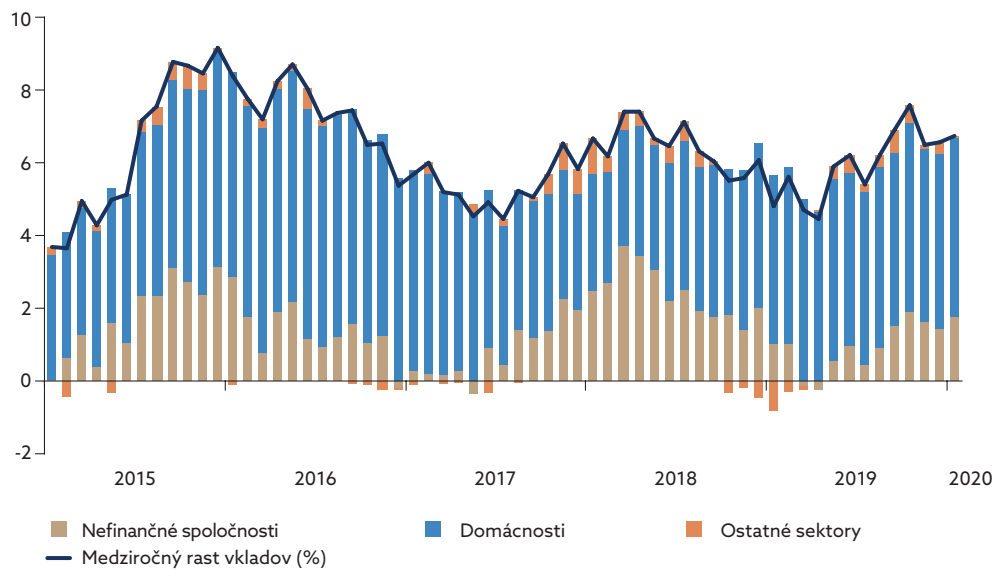


Zdroj: ECB, výpočty NBS

Medziročný rast vkladov súkromného sektora sa v januári mierne zrýchlil o 0,2 percentuálneho bodu na 6,8 % (graf č. 12). Prispeli k tomu domácnosti aj nefinančné spoločnosti. Domácnosti ťažili z pomerne dobrej situácie na trhu práce v minulom roku. Začali byť však pravdepodobne opatrné a v januári mierne zrýchlili akumuláciu vkladov v bankách. V januári sa priaznivo vyvíjali vklady firiem takmer vo všetkých dôležitých odvetviach, najmä v priemyselnej výrobe, čo odzrkadľovalo lepšie tržby v ekonomike.

Graf 12

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



Zdroj: Výpočty NBS

4 Menová politika

V reakcii na nárast obáv z ekonomických dopadov koronavírusu reagoval FOMC (Federal Open Market Committee) na dvoch mimoriadnych marcových zasadnutiach (3. a 15. 3. 2020). Na prvom z týchto mimoriadnych zasadnutí rozhodol FOMC o znížení cieľového pásma pre úrokovú sadzbu federálnych fondov o 0,5 percentuálneho bodu na 1-1,25 %. O pár dní neskôr rozhodol o ďalšom výraznom znížení tohto pásma o 1 percentuálny bod na 0-0,25 %. Súčasne rozhodol, že s cieľom podporiť hladké fungovanie trhov a úverovania domácností a firiem nakúpi 700 mld. USD aktív. Následne 17. marca Fed oznámil, že zriaďuje Commercial Paper Funding Facility (CPFF) s cieľom podporiť úverovanie domácností a podnikov. CPFF bude poskytovať likviditu emitentom komerčných cenných papierov prostredníctvom nákupov týchto cenných papierov. Súčasne Fed zriadil Primary Dealer Credit Facility (PDCF) na podporu hladkého fungovania trhu a zabezpečenia dostupnosti úverov podnikom a domácnostiam. Táto facilitata bude poskytovať úverovanie do 90 dní, úročená bude diskontnou sadzbou a kolateralizovaná širokým spektrom cenných papierov, vrátane komerčných cenných papierov a dlhopismi regionálnych vlád. Ďalej 18. marca Fed rozšíril svoj program na podporu toku úverov domácnostiam a podnikov prostredníctvom opatrení na zvýšenie likvidity a fungovania peňažných trhov. Na tento účel bol vytvorený nástroj Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMLF), ktorý finančným inštitúciám sprístupní pôžičky kryté vysoko kvalitnými aktívami nakúpenými od fondov peňažného trhu (money market mutual funds).

Opatrenia na zmiernenie dopadov koronavírusu prijala aj Rada guvernérov ECB. S cieľom poskytnúť okamžitú likviditnú podporu finančnému systému eurozóny sa rozhodla uskutočňovať **dodatočné dlhodobejšie operácie** (longer-term refinancing operations - LTRO). Tieto operácie budú v prípade potreby účinným zabezpečovacím mechanizmom. Budú mať podobu tendra s neobmedzeným objemom pridelovania finančných prostriedkov a pevnou úrokovou sadzbou na úrovni priemernej sadzby jednodňových sterilizačných operácií. Operácie LTRO s priaznivými podmienkami budú zabezpečovať likviditu na preklopenie obdobia do operácie TLTRO III v júni 2020. V rámci **operácií TLTRO III** sa budú počas obdobia od júna 2020 do júna 2021 vzťahovať na všetky operácie nevyrovnané počas tohto obdobia podstatne priaznivejšie podmienky. Tieto operácie sú zamerané na podporu bankového úverovania subjektov, ktoré sú najviac zasiahnuté šírením koronavírusu, najmä malých a stredných podnikov. Úroková sadzba bude o 25 základných bodov nižšia ako priemerná sadzba hlavných refinančných operácií Eurosystemu. V prípade protistrán, ktoré

zachovajú svoju úroveň poskytovania úverov, bude sadzba týchto operácií nižšia a počas obdobia končiaceho sa v júni 2021 môže byť až o 25 bázických bodov nižšia ako priemerná úroková sadzba jednodňových sterilizačných operácií. Okrem toho sa maximálna suma, ktorú si protistrany môžu požičať, zvýšila na 50 % objemu akceptovateľných úverov k 28. 2. 2019. Súčasne budú posúdené možné opatrenia s cieľom zmierniť požiadavky na kolaterál. Navyše Rada guvernérov ECB rozhodla o **dodatočnom objeme nákupu aktív v objeme 120 mld. €**, ktorý by sa mal v značnej miere realizovať prostredníctvom programu nákupu aktív súkromného sektora. Navyše Rada guvernérov ECB 18. marca 2020 prijala **mimoriadne rozhodnutie realizovať nový dočasný program nákupu aktív** (cenné papiere emitované súkromným aj verejným sektorom) s cieľom limitovať riziká, ktoré znamenajú šírenie koronavírusu pre transmisiiu menovej politiky a ekonomický výhľad eurozóny. Nový **Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)** bude realizovaný v objeme **750 mld. € do konca roku 2020** a bude zahŕňať všetky kategórie aktív obsiahnuté v existujúcom programe nákupu aktív (APP). Ohlásený PEPP bude zahŕňať aj nákup cenných papierov emitovaných gréckou vládou. Rada guvernérov ukončí program PEPP až po tom, čo usúdi, že kríza spojená s koronavírusom Covid-19 sa skončila, v žiadnom prípade však nie pred koncom roka. Po ohlásení programu PEPP by mal celkový objem nákupu aktív v roku 2020 dosiahnuť viac ako 1100 mld. €, teda viac ako v období, keď mesačné objemy nákupov boli na najvyššej úrovni 80 mld. € (apríl 2016 – marec 2017).

S cieľom zmierniť negatívny dosah koronavírusu na ekonomiku **znížila** 10. 3. 2020 svoju **menovopolitickú sadzbu o 0,5 percentuálneho bodu** na 0,25 % a 19. marca následne na 0,1 % aj **Bank of England**. Súčasne so zreteľom na podporu prístupu k financovaniu malých a stredných podnikov rozhodla o zavedení schémy termínového financovania najmä s ohľadom na malé a stredné podniky. V rámci tejto schémy bude ponúkať v najbližších 12 mesiacoch financovanie so splatnosťou 4 roky za úrokovú sadzbu blízku menovopolitickej sadzbe. Navyše 17. marca predstavila Covid Corporate Financing Facility (CCFF) program, ktorý bude poskytovať finančné prostriedky podnikom prostredníctvom nákupov komerčných cenných papierov s jednoročnou splatnosťou, emitovaných podnikmi, ktoré významne prispievajú k britskému hospodárstvu. Pomôže tak spoločnostiam v rôznych odvetviach platiť mzdy a záväzky dodávateľom aj v prípade, že nastane vážne narušenie toku hotovosti. Schéma bude fungovať najmenej 12 mesiacov a dovedy, kým budú potrebné kroky na zmiernenie tlakov na peňažné toky pre spoločnosti, ktoré významne prispievajú k britskému hospodárstvu. Bank of England tiež 19. marca ohlásila ďalšie zvýšenie objemu nákupu vládnych dlhopisov a dlhopisov nefinančných korporácií, čím celkový balík nákupu aktív dosiahol objem 645 mld. GBP.

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 domácnostiam 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	1,5	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	6,7	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	4,0	2,5	5,0	2,0	5,4	6,6	4,4	6,0	100,5	5,1	9,5	8,2	10,8	-1182	-1,1	49,4	-2,6	-0,2	1,1810
2019	2,3	2,8	2,5	1,2	5,0	6,1	0,5	0,4	96,3	6,8	7,3	4,4	8,6	-2201	.	.	-2,9	-0,8	1,1195
2019 Q1	3,8	2,4	3,9	1,8	5,1	6,2	6,8	8,7	98,1	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	3,0	0,5	93,5	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	-2,9	-2,9	96,5	6,0	7,6	7,2	8,7	-	-1,2	48,4	-5,1	-3,1	1,1119
2019 Q4	2,0	3,1	0,9	0,7	4,9	6,0	-4,8	-4,0	97,0	6,8	7,3	4,4	8,6	-	.	.	-2,7	-0,3	1,1071
2019 Mar.	-	2,7	4,4	-	5,0	6,2	7,5	7,2	97,0	4,0	8,9	8,2	10,2	-560	-	-	-	-	1,1300
2019 Apr.	-	2,4	3,9	-	5,0	6,1	6,5	4,0	92,4	3,8	8,1	6,6	10,0	-41	-	-	-	-	1,1240
2019 Máj	-	2,7	4,2	-	5,0	6,1	4,7	2,0	92,8	4,9	8,0	6,7	9,7	-318	-	-	-	-	1,1180
2019 Jún	-	2,7	2,8	-	5,0	6,1	-2,1	-4,2	95,3	5,3	7,1	5,2	9,1	33	-	-	-	-	1,1290
2019 Júl	-	3,0	2,1	-	5,0	6,1	2,3	-1,2	93,1	4,6	6,8	4,4	9,0	65	-	-	-	-	1,1220
2019 Aug.	-	3,0	1,9	-	4,9	6,1	-8,2	-6,0	97,1	5,4	6,8	5,1	8,7	-213	-	-	-	-	1,1130
2019 Sep.	-	3,0	1,3	-	4,9	6,1	-2,3	-1,6	99,4	6,0	7,6	7,2	8,7	-202	-	-	-	-	1,1000
2019 Okt.	-	2,9	-0,1	-	4,9	6,1	-3,9	-3,0	94,3	7,8	6,6	4,6	8,5	242	-	-	-	-	1,1050
2019 Nov.	-	3,2	1,2	-	5,0	6,0	-3,9	-5,5	100,5	7,0	6,6	4,8	8,4	-212	-	-	-	-	1,1050
2019 Dec.	-	3,2	1,7	-	4,9	6,0	-6,9	-3,4	96,2	6,8	7,3	4,4	8,6	-391	-	-	-	-	1,1110
2020 Jan.	-	3,2	2,4	-	4,9	6,0	0,5	0,7	98,9	7,4	6,4	3,1	8,7	-95	-	-	-	-	1,1100
2020 Feb.	-	3,1	.	-	5,0	6,0	.	.	97,2	-626	-	-	-	-	1,0910

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/StatistikaMB0320.xls)