

Mesačný bulletin NBS

Jún 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 23. júna 2020.

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

Obsah

1	Zhrnutie	6
2	Medzinárodné prostredie	9
3	Ekonomika SR	16
3.1	Ekonomická aktivita	16
3.2	Trh práce	25
3.3	Ceny	29
3.4	Úvery a vklady	32
4	Menová politika	36
5	Indikatívny vplyv na predikciu	37
	Základné makroekonomické ukazovatele SR	39
	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	39
	Zoznam grafov	
Graf mesiaca	Vývoj mesačných ukazovateľov	7
Graf 1	Eurozóna – rast HDP	9
Graf 2	Eurozóna – výroba motorových vozidiel a registrácie nových osobných áut	10
Graf 3	Maloobchodný predaj odevov a obuvi	11
Graf 4	Eurozóna – Indikátor ekonomického sentimentu a rast HDP	12
Graf 5	Google Community Mobility – vybrané veľké krajiny	13
Graf 6	Spotreba elektrickej energie v 5 najväčších ekonomikách eurozóny	13
Graf 7	USA – miera nezamestnanosti a zmena počtu pracovných miest mimo poľnohospodárstva	14
Graf 8	Vývoj HDP v krajinách eurozóny v 1. Q 2020	16
Graf 9	Vývoj HDP	17
Graf 10	Príjmy domácností a ich spotreba	18
Graf 11	Fixné investície	18
Graf 12	Zahraničný obchod	19
Graf 13	Teritoriálna štruktúra exportu	20
Graf 14	Vývoj ekonomických ukazovateľov	20

Graf 15	Porovnanie najhlbšieho poklesu ekonomických ukazovateľov v čase finančnej krízy a koronakrízy	21
Graf 16	Vývoj v automobilovom priemysle	21
Graf 17	Vývoj hlavných odvetví priemyselnej produkcie	22
Graf 18	Medziročný pokles a veľkosť NACE odvetví v priemysle	22
Graf 19	Vývoj tržieb v maloobchode	23
Graf 20	Dovoz vybraného zdravotníckeho materiálu	24
Graf 21	Indikátor ekonomického sentimentu	24
Graf 22	Vývoj zamestnanosti v odvetviach	26
Graf 23	Indikátory aktuálneho vývoja na trhu práce	26
Graf 24	Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce	27
Graf 25	Súvis vývoja odpracovaných hodín na zamestnanca a priemernej mzdy v priemysle	28
Graf 26	Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky	28
Graf 27	Mzdový vývoj v ekonomike a prognóza	29
Graf 28	Vývoj mzdových zložiek v rámci priemernej mzdy	29
Graf 29	Štruktúra inflácie	30
Graf 30	Vývoj dopytovej inflácie a gapu v nezamestnanosti	30
Graf 31	Ceny služieb stravovania sa spomalili	31
Graf 32	Inflácia aj dopytová inflácia by sa mali spomaľovať	31
Graf 33	Inflácia bola vyššia ako predpoklady	32
Graf 34	Vývoj úverov	33
Graf 35	Novoposkytnuté úvery firmám	33
Graf 36	Vývoj úverov domácnostiam	34
Graf 37	Úvery na bývanie	34
Graf 38	Vývoj vkladov	35
Graf 39	Nowcasting HDP	37
Graf 40	Nowcasting zamestnanosti	38

Použité skratky

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

Použité symboly v tabuľkách:

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

1 Zhrnutie

V 1. štvrtroku 2020 ekonomika eurozóny po revízii údajov napokon poklesla o 3,6 %, najmä v dôsledku silného poklesu súkromnej spotreby, investičného dopytu a exportu. Krátkodobé ekonomické indikátory sa v apríli ešte výraznejšie prepadli (priemysel, maloobchod, nezamestnanosť). Zlepšenie naznačuje indikátor ekonomického sentimentu, ktorý sa mierne zvýšil. Vysokofrekvenčné údaje naznačujú, že výraznejšie oživovanie je možné pozorovať až v druhej polovici mája, resp. začiatkom júna.

Výhľad vývoja svetovej ekonomiky publikovala Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD). V prípade, že by sa pandémia koronavírusu vrátila v druhej vlne, OECD predpokladá pokles svetovej ekonomiky v roku 2020 o 7,6 %, v miernejšom scenári o 6,0 %.

Potvrdil sa prepád slovenskej ekonomiky avizovaný už v rýchлом odhade z polovice mája. Medziročný pokles HDP na Slovensku v 1. štvrtroku 2020 dosiahol 3,7 %. Prepadli sa všetky zložky HDP s výnimkou súkromnej spotreby. Hlavným faktorom poklesu ekonomiky bol negatívny vývoj v zahraničnom obchode. Zníženú investičnú aktivitu vykázali všetky sektory s výnimkou verejnej správy. Správanie slovenských domácností v čase pandémie sa prejavilo hlavne v rozhodovaní o nákupoch, kde ako prvé obmedzili nákupy tovarov dlhodobej spotreby.

V apríli 2020 sa mesačné ukazovatele reálnej ekonomiky prepadli na historické dno. Produkcia v priemysle sa znížila vo všetkých odvetviach, najviac vo výrobe automobilov.

Po miernom tempe poklesu zamestnanosti v 1. štvrtroku bude zrejmé 2. štvrťrok nepriaznivejší. Zamestnanosť vo vybraných odvetviach súkromného sektora klesla v apríli medziročne o 4,8 %, medzimesačne o 2,3 %. Počet zamestnaných klesol výrazným tempom vo väčšine odvetví, okrem sektora informácií a komunikácie, kde zamestnanosť vzrástla. Predstihové údaje za máj zatiaľ neposkytujú náznaky ukončenia trendu poklesu zamestnanosti. Avšak pozitívom je, že nárast počtu nezamestnaných bol v máji oproti historicky najvýraznejšiemu aprílu približne tretinový a miera nezamestnanosti vzrástla o 0,5 p. b. (v apríli o 1,3 p. b.). Previs dopytu nad ponukou na trhu práce sa úplne eliminoval a ukazovateľ napätia výrazne klesá, čo sa prejavuje v oslabenom mzdovom vývoji. Priemerná mzda v apríli klesla o 4,2 % medziročne.

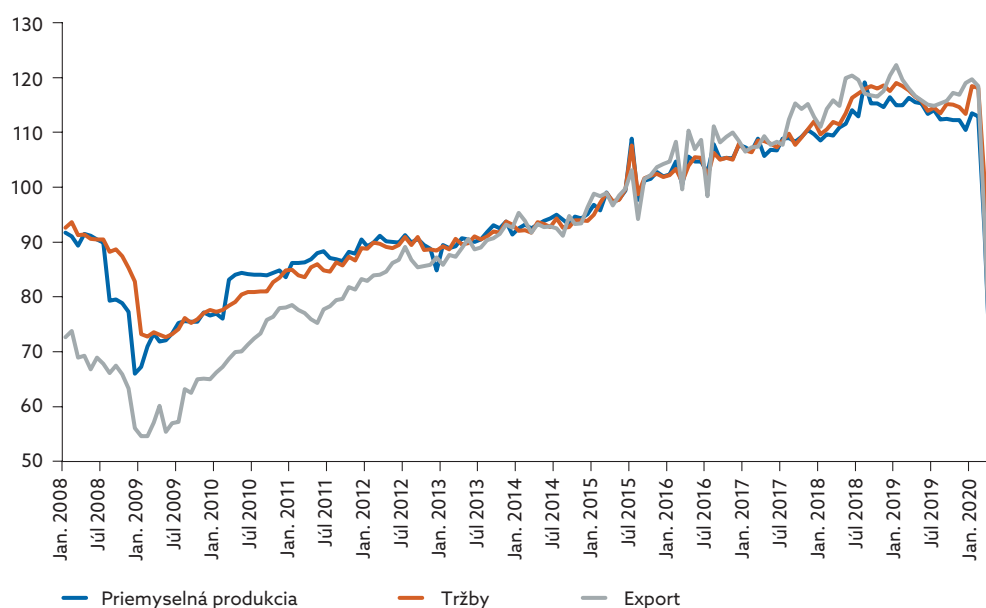
Inflácia HICP v máji dosiahla 2,1 %. Proti rýchlejšiemu oslabeniu dopytovej inflácie zatiaľ pôsobia existujúce prekážky merania cien služieb. Rast cien potravín vrátane alkoholu a tabaku prispel v máji k vyššej ako očakávanej

HICP inflácii. Negatívne impulzy z trhu práce a nižšieho dopytu domácností by sa reálne mohli začať prenášať do dopytovej inflácie až od júna.

V apríli sa vplyv koronakrízy prejavil najvýraznejšie pri poskytovaní spotrebných úverov, čo spomalilo dynamiku rastu úverov domácnostiam. Nefinančné spoločnosti v apríli zrýchlili čerpanie prevádzkových aj investičných úverov. Vklady súkromného sektora výraznejšie rástli, keď po minulomesačnom poklese bol rast vkladov, hlavne nefinančných spoločností, pomerne dynamický.

Graf mesiaca

Vývoj mesačných ukazovateľov (index 2015 = 100, s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Mesačné ukazovatele ekonomickej aktivity v apríli 2020 poklesli na historické minimá v dôsledku obmedzení v rámci zamedzenia šírenia koronavírusu. Úrovňovo sa podobne nízke hodnoty zaznamenali počas finančnej krízy v roku 2008 a 2009.

Tabuľka 1 Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálne obdobie	Predchádzajúce obdobie
Eurozóna				
Indikátory dôvery				
PMI	index	máj 2020	30,5	13,6
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	máj 2020	67,5	64,9
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2020 Q1	-3,1	1,0
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	apríl 2020	-27,9	-13,4
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	apríl 2020	-19,8	-9,0
Miera nezamestnanosti	%	apríl 2020	7,3	7,1
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	máj 2020	0,1	0,3
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	jún 2020	40,0	32,7
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	jún 2020	1,127	1,090
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	máj 2020	59,0	55,1
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	máj 2020	-28,6	-42,3
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	máj 2020	-27,8	-29,9
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2020 Q1	-3,7	2,1
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	apríl 2020	-31,9	-12,4
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	apríl 2020	-42,0	-19,6
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	apríl 2020	6,6	6,7
Zamestnanosť	medziročný rast v %	apríl 2020	-4,8	-2,4
Miera nezamestnanosti ²⁾	%	máj 2020	8,1	7,6
Nominálne mzdy ³⁾	medziročný rast v %	apríl 2020	-4,2	1,2
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	máj 2020	2,1	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)

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 Q2	-9,9	↑↑
Hrubý domáci produkt eurozóna	medzištvrtročný rast v %, s. c.	2020 Q2	-13,0	↑↑
Zamestnanosť (ESA) Slovensko	medzištvrtročný rast v %	2020 Q2	-1,7	↓↓
Nominálne mzdy Slovensko	medziročný rast v %	2020 Q2	-7,1	↑↑
Inflácia (HICP) Slovensko	medziročný rast v %	2020 Q2	2,0	=

Zdroj: Výpočty NBS

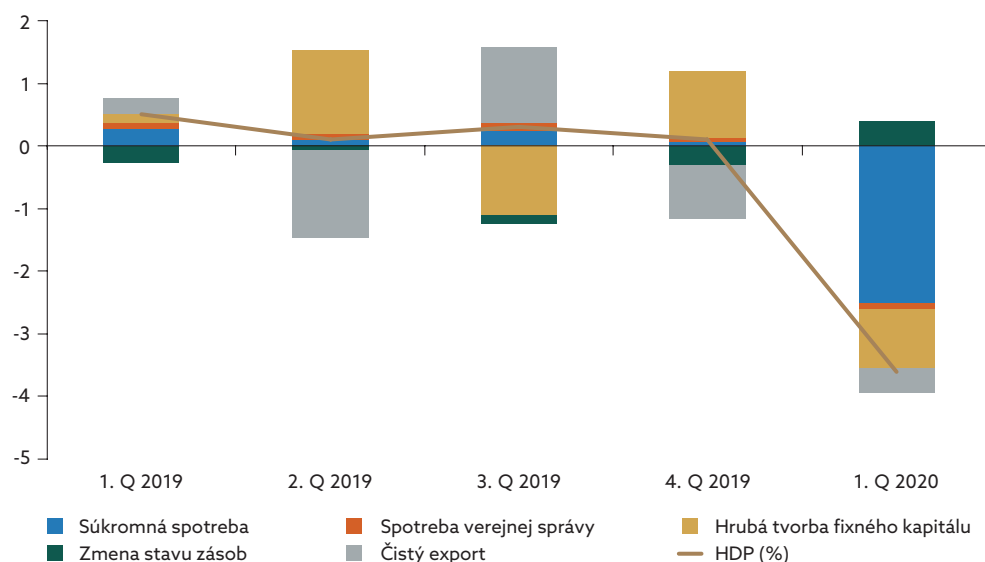
Poznámka: V tabuľke sú hrubo zvýraznené hodnoty s významnou odchýlkou. Na jej výpočet (stanovenie) sa hodnoty makroekonomických indikátorov eurozóny porovnávajú s ich trhovými očakávaniami a hodnoty makroekonomických indikátorov Slovenska, vrátane cien ropy a kurzu, sa porovnávajú s ich trojmesačnými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

Ekonomika eurozóny podľa posledného odhadu Eurostatu v 1. štvrtroku poklesla o 3,6 % (graf č. 1) ovplyvnená prijímanými protipandemickými opatreniami. V porovnaní s rýchlym odhadom rastu HDP revidoval Eurostat druhý odhad mierne nahor (nižší pokles HDP o 0,2 p. b.). Uzatváranie ekonomiky sa premietlo najmä v silnom poklese súkromnej spotreby (o 4,7 %). Výraznejšie sa však znížil aj investičný dopyt (o 4,3 %) a export (4,2%). Vzhľadom na prepád importov bol však negatívny príspevok čistého exportu relatívne malý. Napriek prijímaným opatreniam na podporu ekonomiky bol v 1. štvrtroku vplyv verejnej spotreby na ekonomiku záporný. Pozitívne na ekonomiku pôsobil nárast stavu zásob, čo však pravdepodobne reflektovalo ich nedobrovoľnú tvorbu.

Graf 1

Eurozóna – rast HDP (s. c., medzištvrtročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

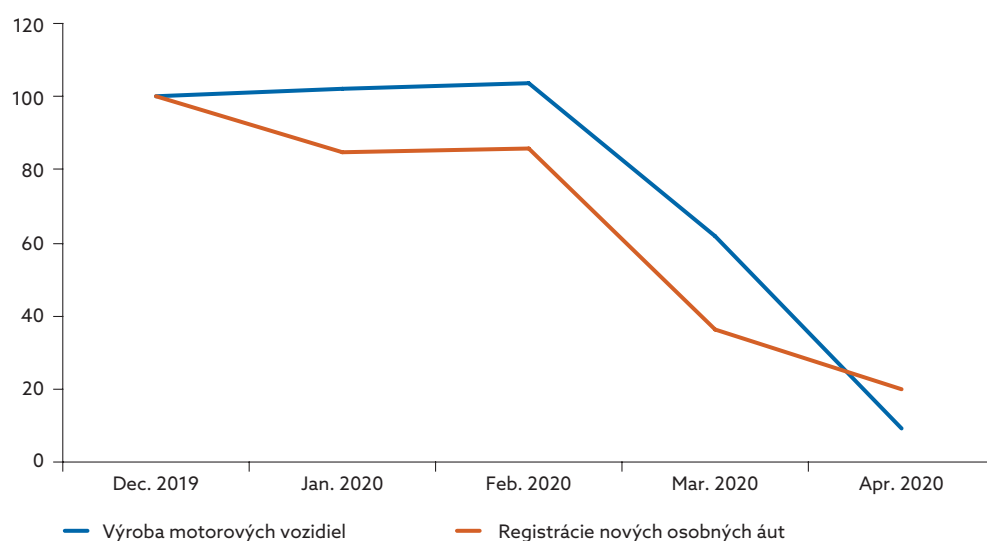
Po značnom poklese v marci sa krátkodobé ekonomické indikátory v apríli podľa očakávaní ešte výraznejšie prepádli. Súviselo to predovšetkým s protipandemickými opatreniami obmedzujúcimi pohyb osôb, obchod a podnikanie, ktoré práve v tomto mesiaci kulminovali vo väčšine krajín eurozóny. Priemyselná výroba a stavebníctvo v apríli dosiahli približne len 74 % úrovne z decembra 2019 a maloobchod necelých 80 %.

Priemyselná výroba sa po marcovom poklese, ktorý dosiahol takmer 12 % medzimesačne, **v apríli opäť znížila o rekordných 17,1 %**. Najvýraznejšie sa prepádla výroba spotrebiteľských tovarov dlhodobej spotreby (o 28,9 %) a kapitálových tovarov (o 26,6 %). Podobne ako v predchádzajú-

com mesiaci mimoriadne **vysoký pokles** zaznamenala **výroba motorových vozidiel** (graf č. 2), ktorá sa medzimesačne **prepadla** takmer o **85 %** a jej **úroveň** dosiahla menej ako **10 % z decembrovej produkcie**. Súčasne sa výrazne znížili aj registrácie nových osobných áut (približne na 20 % z decembrovej úrovne). Z geografického hľadiska bol pokles priemyselnej produkcie v piatich najväčších ekonomikách viac-menej porovnateľný v rozsahu približne 19 až 22 % (Nemecko, Francúzsko, Taliansko, Španielsko). Výnimku tvorilo Holandsko, kde sa priemyselná produkcia znížila o 7 %.

Graf 2

Eurozóna - výroba motorových vozidiel a registrácie nových osobných áut (s. c., index 12/2019 = 100)

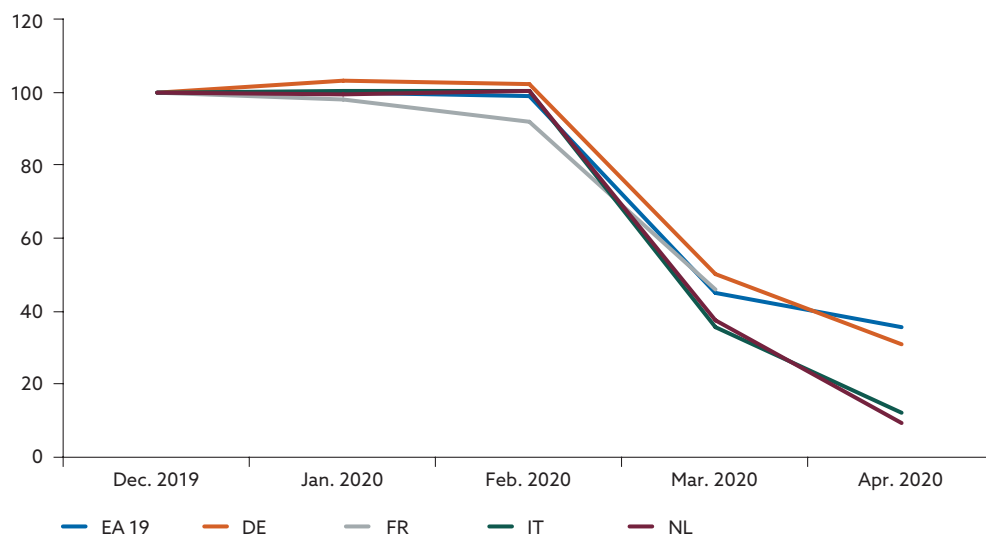


Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Po viac ako 11 % poklese v marci sa **v apríli maloobchodný predaj** opäť medzimesačne prudko **znížil o 11,7 %** (graf č. 3). Nepotravinársky maloobchodný predaj poklesol o 17 % a po výraznom predzásobení potravinami vo februári a marci sa v apríli znížil aj predaj potravín (o 5,5 %). Podobne ako v predchádzajúcom mesiaci výrazne poklesol predaj palív (27,7%, v marci o 26,4 %) a tiež odevov a obuvi (o 20,1 %, v marci o 54,7 %). Práve pokles predaja odevov a obuvi odrážal obmedzenia v maloobchode, ktoré sa prijali v rámci opatrení proti šíreniu koronavírusu.

Graf 3

Maloobchodný predaj odevov a obuvi (s. c., index 12/2019 = 100)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Podobne pokračoval **prepad** aj v **stavebníctve**, kde sa produkcia v apríli znížila o **14,6 %** (-15,7 % v marci). Vývoj v jednotlivých krajinách v rozhodujúcej miere naďalej determinovala prísnosť uplatňovaných protipandemických opatrení. V najväčších ekonomikách eurozóny sa v apríli stavebná produkcia najvýraznejšie znížila vo Francúzsku (o 32,6 %) a v Španielsku (o 26,3 %)¹. Miernejší pokles zaznamenala v Nemecku (o 4,1 %) a v Holandsku (o 0,9 %).

Protipandemické opatrenia spojené s uzatváraním mnohých prevádzok sa v apríli premietli aj do **mierneho nárastu miery nezamestnanosti** o 0,2 p. b. na **7,3 %** (v marci dosiahla historické minimum 7,1 %). Relatívne nízke zvýšenie počtu nezamestnaných (211 tis. osôb) však súviselo aj s rozsiahlymi programami skrátených pracovných úväzkov. Len v dvoch najväčších ekonomikách eurozóny, v Nemecku a Francúzsku, v apríli evidovali v týchto schémach takmer 23 mil. osôb a v máji sa ich počet zvýšil na takmer 25 mil.

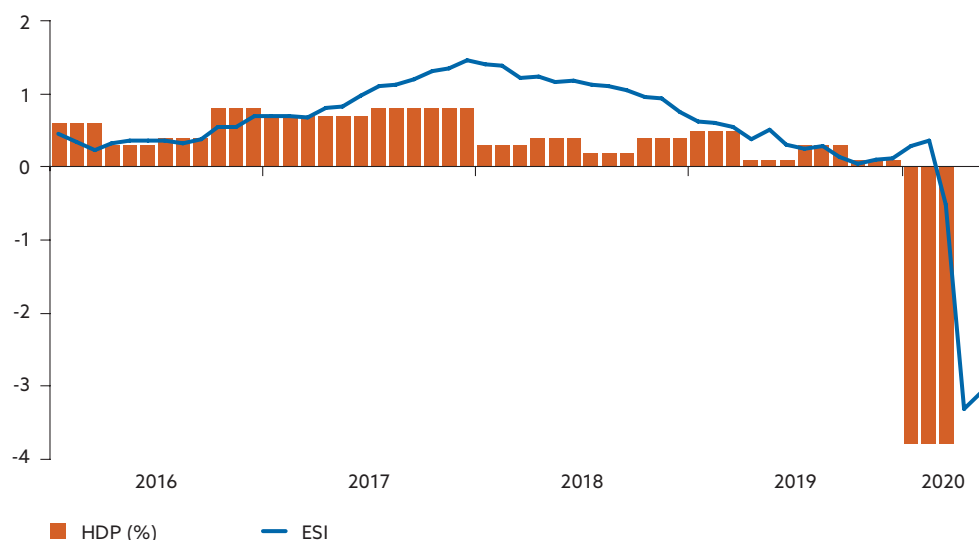
Po výraznom poklese v marci a apríli sa **indikátor ekonomického sentimentu (ESI)** v máji len **nepatrne zvýšil** (o 2,9 bodu na 66,7) a naďalej zotrval na veľmi nízkych úrovniach (graf č. 4). Mierne zvýšenie nálad ovplyvnilo najmä posilnenie dôvery v priemysle a spotrebiteľskej dôvery. Dôvera v službách opäť poklesla, aj keď miernejším tempom. Súviselo to len s postupným uvoľňovaním protipandemických opatrení, čo sa v najvýznamnejšej miere týka práve tohto sektora. Mierne sa dôvera zhoršila aj v stavebníctve a v maloobchode sa výraznejšie nezmenila. V najväčších ekonomikách eurozóny bol vývoj do istej miery heterogénny, keď sa ekonomický sentiment mierne posilnil v Holandsku, Nemecku a Španielsku. Vo Francúzsku sa viac-menej

¹ Za Taliansko údaje neboli publikované.

nezmenil a výrazne sa prepadol v Taliansku (o viac ako 20 bodov). Odlišný vývoj v Taliansku však súvisel s tým, že v apríli neboli údaje zisťované kvôli prísnyim karanténym opatreniam. Celkovo vývoj ekonomických nálad naznačuje len mierne oživovanie ekonomiky a výrazný vplyv pandémie na hospodárstvo eurozóny aj v 2. štvrtroku 2020.

Graf 4

Eurozóna – Indikátor ekonomického sentimentu a rast HDP (štandardizovaný index, medziročný rast v %)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

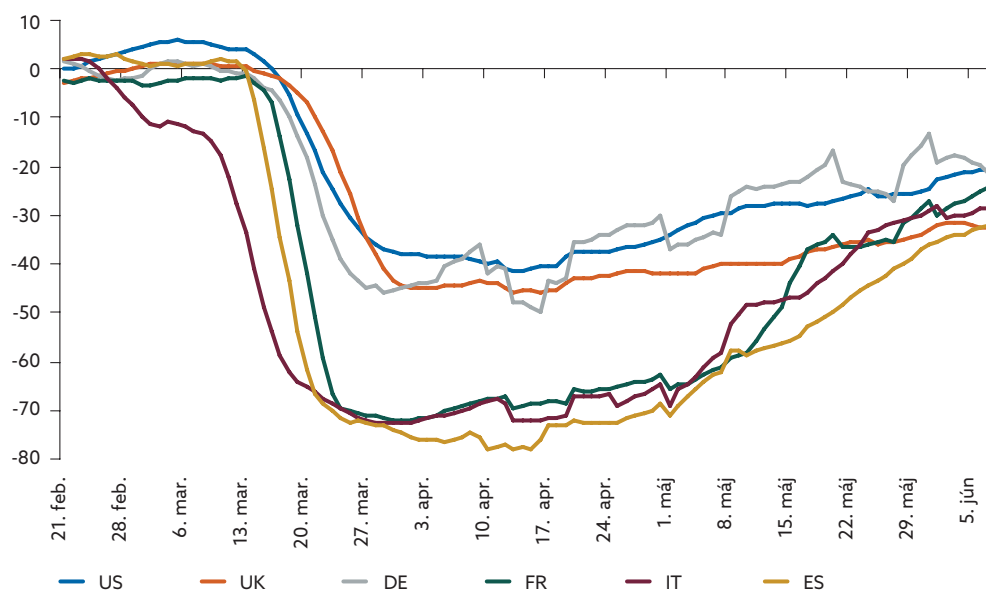
Vysokofrekvenčné údaje rovnako naznačujú, že aj v máji ešte pretrvával pomerne výrazný útlm ekonomickej aktivity. Výraznejšie oživovanie je možné pozorovať až v druhej polovici mája, resp. začiatkom júna, čo dokumentujú údaje z **Google Community Mobility Reports**² (percentuálna odchýlka od základného scenára – baseline)³ (graf č. 5). Napriek oživeniu, ktoré je možné pozorovať aj v krajinách eurozóny, ktoré uplatnili najvýraznejšie opatrenia v boji so šírením pandémie, bola začiatkom júna aktivita **naďalej 20 – 30 % pod baseline**. Podobne aj **spotreba elektrickej energie** v piatich najväčších ekonomikách eurozóny aj po miernom oživení pomerne výrazne **zaostáva za priemerom rokov 2016 – 2019** (graf č. 6). Spolu s výrazným prepadosť krátkodobých ekonomických údajov v apríli aj len miernym oživovaním predstihových indikátorov, aj tieto denné indikátory rovnako naznačujú výrazný prepád ekonomickej aktivity v 2. štvrtroku.

² V grafoch je znázornený mesačný priemer za všetky vykazované trendy mobility (napr. obchody, reštaurácie, verejná doprava, pracoviská a pod.) bez parkov a rezidenčných miest.

³ Baseline je hodnota mediánu pre korešpondujúci deň v týždni v období od 3. januára do 6. februára 2020.

Graf 5

Google Community Mobility – vybrané veľké krajiny (bez parkov a rezidenčných miest, týždenný klzavý priemer, odchýlka od baseline v %)

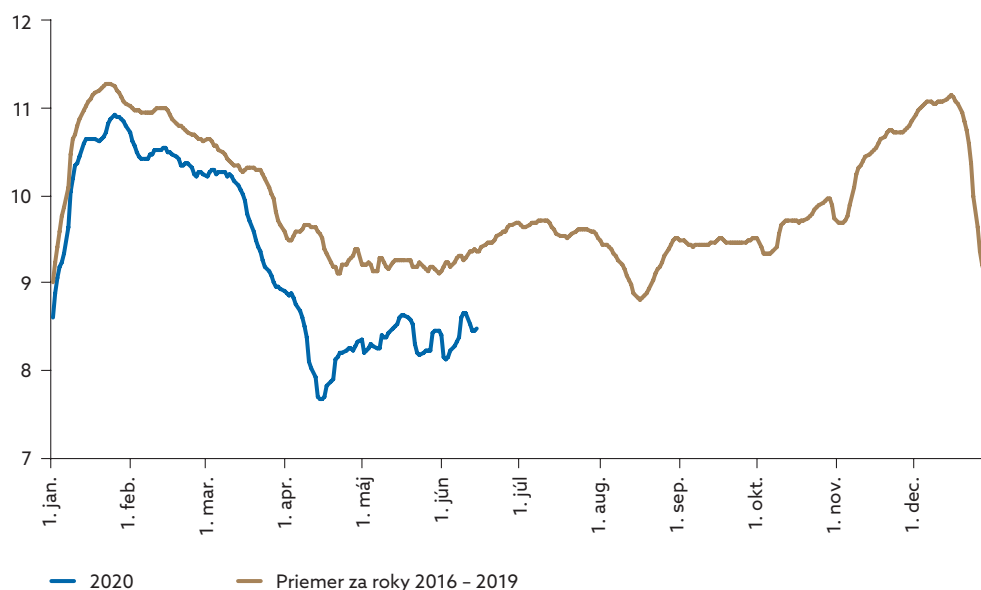


Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Poznámka: Údaje do 7. 6. 2020

Graf 6

Spotreba elektrickej energie v 5 najväčších ekonomikách eurozóny (DE, FR, IT, ES, NL) (v mil. megawatov)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Poznámka: Údaje do 14. 6. 2020

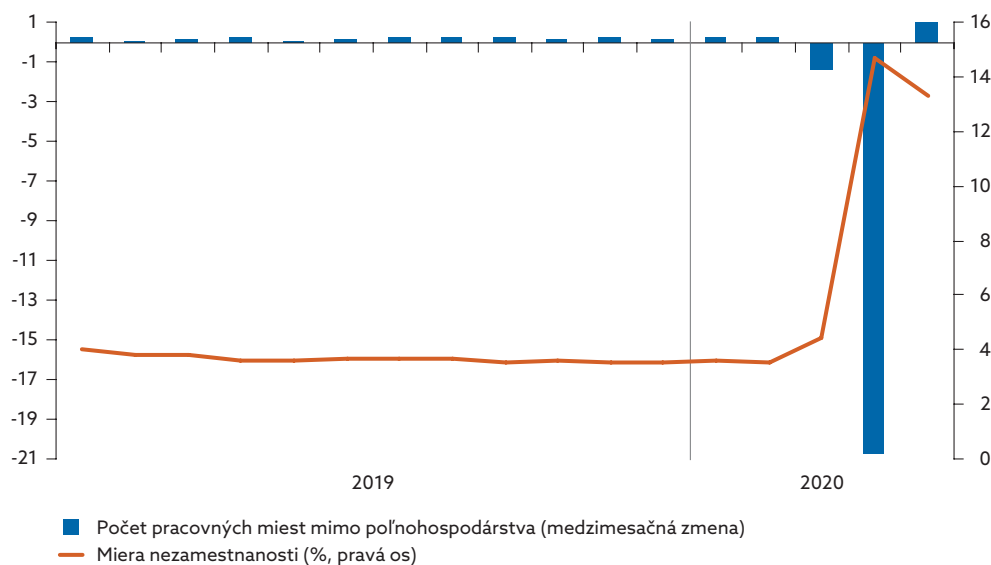
Európska komisia predstavila koncom mája **návrh plánu obnovy**. Ten obsahuje nový nástroj na oživenie ekonomiky v objeme **750 mld. €** s názvom „**EÚ ďalšej generácie**“ (Next Generation EU), ktorý sa začlení do prepracovaného rozpočtu EÚ na obdobie 2021 – 2027 v celkovej výške 1,85 bilióna €.

„EÚ ďalšej generácie“ by mal pozostávať z 500 mld. € určených na granty a 250 mld. € vo forme pôžičiek pre členské štáty. Návrh ešte musí odobriť Európska rada.

V USA sa postupné uvoľnenie protipandemických opatrení premietlo do **mierneho zlepšenia na trhu práce**. Po tom, čo miera nezamestnanosti v apríli vzrástla na rekordných 14,7 % a počet pracovných miest mimo poľnohospodárstva poklesol o viac ako 20 mil., nastala v máji mierna korekcia. **Počet pracovných miest** mimo poľnohospodárstva **vzrástol o 2,5 mil.** Približne polovica tohto nárastu sa realizovala v sektoroch najviac zasiahnutých koronakrízou, zameraných na voľný čas, ubytovanie a stravovanie. Okrem uvoľnenia protipandemických opatrení mohol byť nárast počtu pracovných miest podporený aj existujúcim „Payment Protection Program (PPP)“, ktorý vyžaduje udržanie zamestnanosti alebo rýchle opätovné prijatie zamestnancov, aby mohli byť odpustené úvery poskytnuté v tomto programe. Súčasne sa **miera nezamestnanosti znížila na 13,3 %** (graf č. 7). Situáciu na pracovnom trhu by mohlo podporiť aj predĺženie obdobia, ktoré PPP zahŕňal do 31. decembra 2020, v porovnaní s pôvodným termínom 30. júna 2020.

Graf 7

USA – miera nezamestnanosti a zmena počtu pracovných miest mimo poľnohospodárstva (% , mil. pracovných miest)



Zdroj: Macrobond

Začiatkom júna publikovala **Svetová banka (SB) predikciu vývoja globálnej ekonomiky** – Global Economic Prospects⁴. Doplnila tak odhady vývoja svetovej ekonomiky publikované v apríli Medzinárodným menovým

⁴ <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>

fondom (MMF) a v máji Európskou komisiou (EK). **Globálna ekonomika** by podľa Svetovej banky mala **v roku 2020 poklesnúť o 5,2 %**, čo je najväčšia recesia od 2. svetovej vojny. SB tak v tomto roku očakáva v porovnaní s MMF a EK približne o 2 p. b. silnejšiu kontrakciu globálnej ekonomiky. Následne by malo svetové hospodárstvo v roku 2021 vzrásť o 4,2 %.

Výhľad vývoja **svetovej ekonomiky** v tom istom mesiaci publikovala aj Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (Organization for Economic Co-operation and Development – OECD) – **OECD Economic Outlook**. OECD uvažuje o dvoch scenároch. Jeden predpokladá druhú vlnu infekcie koronavírusu, kým druhý o druhej vlne neuvažuje. V prípade, že by sa **pan-démia** koronavírusu **vrátila v druhej vlne**, OECD predpokladá **pokles svetovej ekonomiky v roku 2020 o 7,6 %, v miernejšom scenári o 6,0 %**. V oboch scenároch je výhľad OECD na rok 2020 v porovnaní so SB pesimistickejší. Následne by malo v roku 2021 svetové hospodárstvo vzrásť o 2,8 %, resp. o 5,2 %.

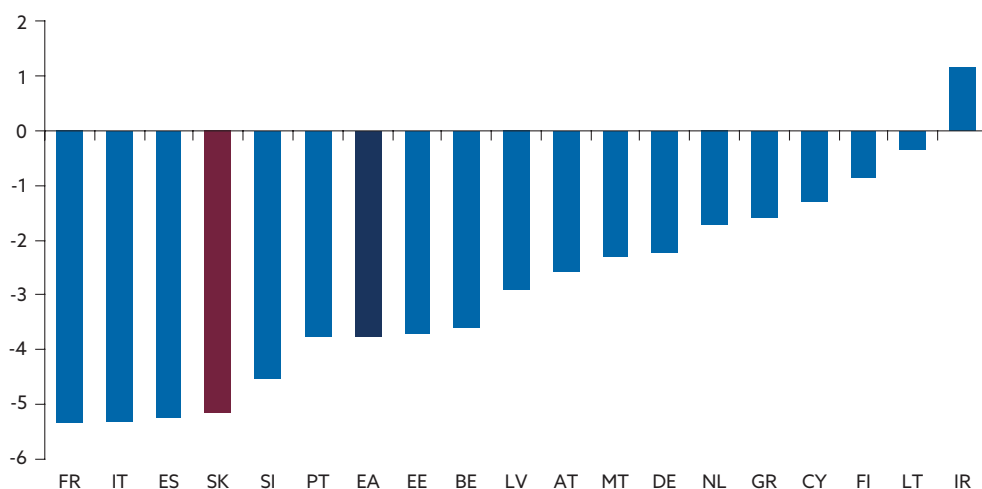
3 Ekonomika SR⁵

3.1 Ekonomická aktivita

Hrubý domáci produkt v 1. štvrtroku 2020 poklesol o 3,7 % medziročne, resp. po sezónnom očistení o 5,2 % medzištvrtročne. Potvrdil sa tak prepád ekonomickej aktivity avizovaný v rýchlom odhade ŠÚ SR v dôsledku celosvetového rozšírenia COVID-19. Ako prvá zo zasiahnutých krajín prijala tvrdé opatrenia Čína. Ich dosah na našu ekonomiku bol výrazne obmedzený. Hlavný negatívny efekt prišiel až po rozšírení vírusu do európskych krajín a následne aj na Slovensko koncom marca. V rámci prijatých opatrení sa uzatvorila väčšina prevádzok v obchode a službách a postupne sa zastavovala aj produkcia. Aj keď pandémia zasiahla iba posledné dva týždne z 1. štvrtroka, jej vplyv na ekonomickú aktivitu patrí k najvýraznejším spomedzi krajín eurozóny (graf č. 8). Mesačné ukazovatele až do konca marca nevykazovali známky prudkého prepádu, vo väčšine sa premietalo len postupné ochladzovanie zahraničného dopytu z predchádzajúcich štvrtrokov. Napriek tomu ekonomika poklesla, k čomu prispel nielen zahraničný obchod, ale aj domáci dopyt (graf č. 9).

Graf 8

Vývoj HDP v krajinách eurozóny v 1. Q 2020 (medzištvrtročný rast v %, s. o.)

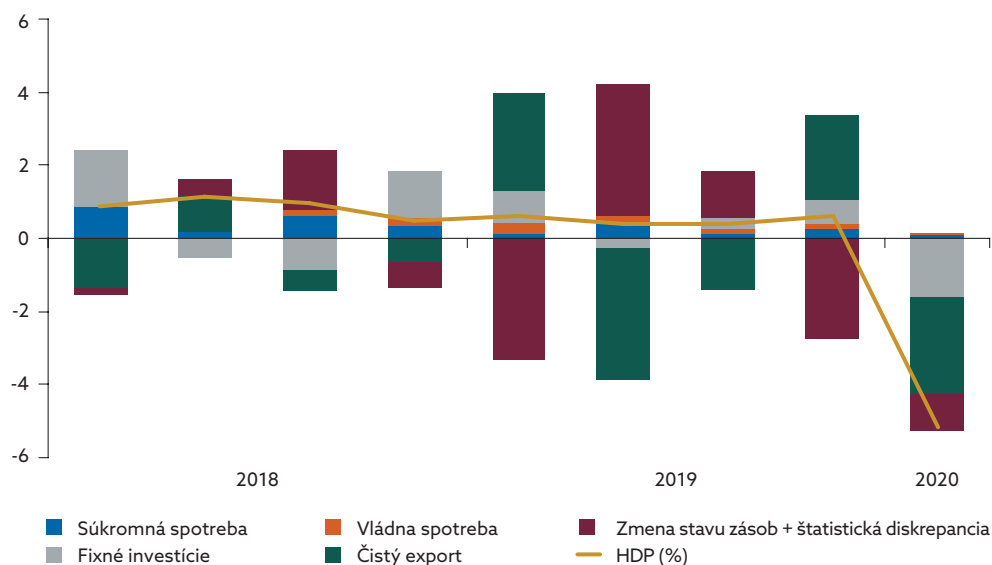


Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

⁵ Všetky medzimesačné a medzištvrtročné zmeny uvedené v texte sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.

Graf 9

Vývoj HDP (medzištvrtročný rast v %, príspevky v p. b., s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

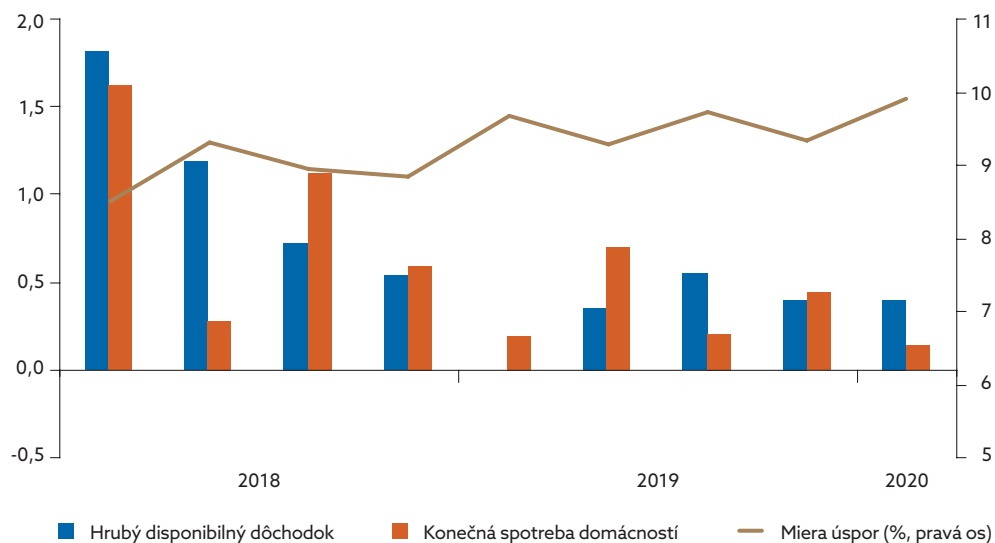
Prepadli sa všetky zložky HDP s výnimkou súkromnej spotreby, ktorej dynamika sa spomalila na 1,0 % medziročne a 0,2 % medzištvrtročne⁶.

Domácnosti si pred očakávaným uzatvorením prevádzok vytvárali zásoby potravín a liekov, čím prispeli k dočasnému zvýšeniu spotrebných výdavkov. Tieto položky však boli v štruktúre výdavkov obyvateľstva jediné, ktoré ešte začiatkom roka rástli. Následný prepád spotrebiteľskej dôvery a tržieb naznačuje, že aj táto časť výdavkov bude v aktuálnom štvrtroku výrazne zasiahnutá. Ako prvé obmedzili spotrebiteľia nákupy tovarov dlhodobej spotreby. Rast príjmov obyvateľstva sa síce tiež spomalil, ale nie tak výrazne ako spotreba. Časť nižších príjmov z práce, pod vplyvom zhoršovania situácie na trhu práce, nahradili vyššie sociálne dávky vďaka zavedeným mimoriadnym opatreniam vlády. Spotrebiteľia, aj z dôvodu opatrnosti a obáv o budúci vývoj, pristúpili k obozretnosti v súvislosti s nákupmi a uprednostnili tvorbu úspor. Miera úspor pokračovala v ďalšom raste aj v 1. štvrtroku 2020 (graf č. 10). Pozvoľné zlepšenie mesačných ukazovateľov v máji (tržby v obchode, dôvera spotrebiteľov aj registrácie áut) poskytujú mierny optimizmus aj do budúceho vývoja spotreby. Jej úplná obnova však závisí najmä od vývoja na trhu práce a oživenia ekonomiky ako takej.

⁶ Bližšie informácie v analytickom komentári: [Spotrebiteľské správanie slovenských domácností v čase pandémie](#).

Graf 10

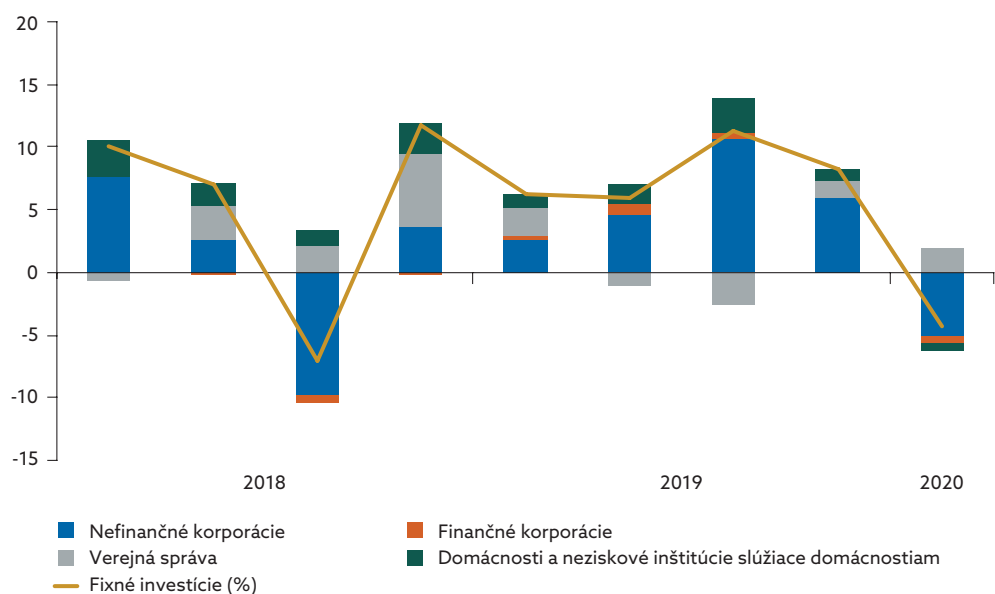
Príjmy domácností a ich spotreba (medzištvrtročný rast v %, s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 11

Fixné investície (b. c., medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

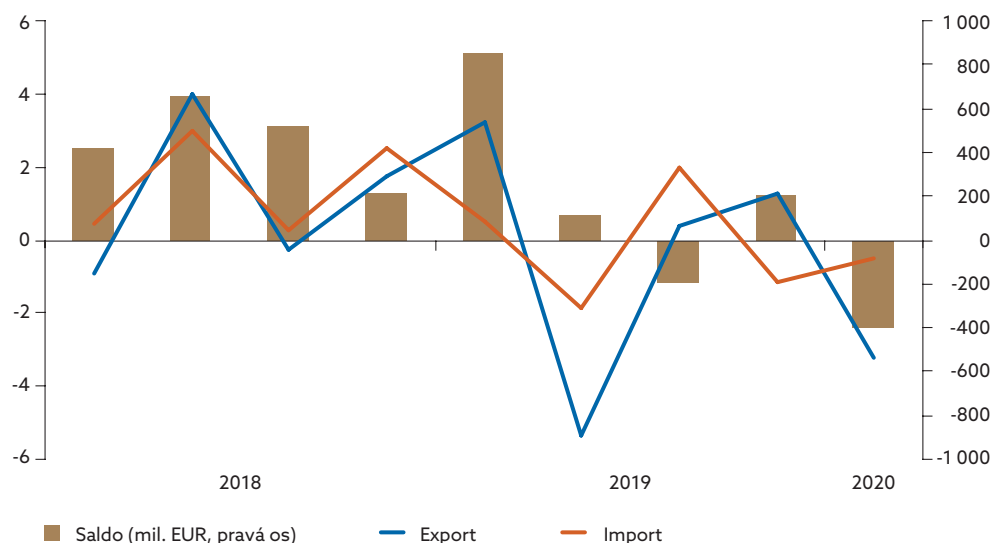
Investičná aktivita v ekonomike začiatkom roka poklesla o 4,8 % medziročne (-7,2 % medzištvrtročne). Zníženie tvorby fixného kapitálu vykázali všetky sektory s výnimkou verejnej správy (graf č. 11). Vláda pokračovala v investíciách najmä vďaka dokončovaniu rozostavaných infraštruktúrnych projektov. Keďže ide o dlhodobé projekty, investície do stavieb ako jediné prispievali začiatkom roka kladne k tvorbe kapitálu. Podniky pristúpili k prehodnocovaniu investičných plánov. Dočasné zastavenie produkcie a zatvorenie firiem malo zrejme vplyv aj na ich krátkodobú likviditu, tak sa snažili hľadať prostriedky obmedzovaním výdavkov na

minimum. V aktuálnom štvrtroku sa očakáva, že takéto správanie podnikov bude pokračovať a prepád investícií sa ešte prehĺbi. Ako naznačujú prieskumy, využívanie výrobných kapacít výrazne pokleslo a obava o budúce zákazky je v súčasnosti veľmi vysoká. Návrat ochoty investovať bude závisieť od miery obnovy zahraničného dopytu.

Negatívny vývoj zahraničného obchodu pôsobil v 1. štvrtroku 2020 ako hlavný faktor poklesu ekonomiky. V dôsledku zhoršujúceho sa zahraničného dopytu, ktorého prepád ešte zvýraznil nástup pandémie COVID-19, sa exporty tovarov a služieb znížili o 6,8 % medziročne (3,2 % medzištvrtročne). Pokles nastal pri vývoze všetkých komodít. Najviac zasiahnutý prerušením produkcie a uzatvorením hraníc bol automobilový priemysel. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry si rast dokázali udržať len exporty do krajín mimo EÚ (graf č. 13). Išlo najmä o Kóreu a Turecko, ktoré museli výraznejšie bojovať s pandémiou až v nasledujúcich mesiacoch. Čiastočne to súviselo aj s nárastom vývozov do Veľkej Británie, ktorá už od konca januára nie je súčasťou únie. Dovozy tovarov a služieb vykázali miernejší pokles ako vývozy, čo vyústilo do negatívneho salda zahraničného obchodu (graf č. 12). Nadmerné dovozy v pomere k vývozom zrejme skočili v zásobách podnikov. Očakáva sa, že ich použijú následne po opätovnom spustení produkcie, v dôsledku čoho by mohli byť budúce dovozy nižšie. Rozšírenie vírusu do Európy v marci malo výrazný dosah na takmer všetky krajiny, a tak aj aktuálny vývoj zahraničného obchodu je výrazne negatívny. Potvrďuje to aj aprílový prepád exportov tovarov o viac ako 40 % medziročne. Postupný nábeh výroby vo väčšine podnikov po uvoľnení opatrení v máji môže byť náznakom čiastočného oživenia aj v prípade zahraničného obchodu. Avšak jeho budúci vývoj bude záležať vo veľkej miere od obnovy svetového dopytu.

Graf 12

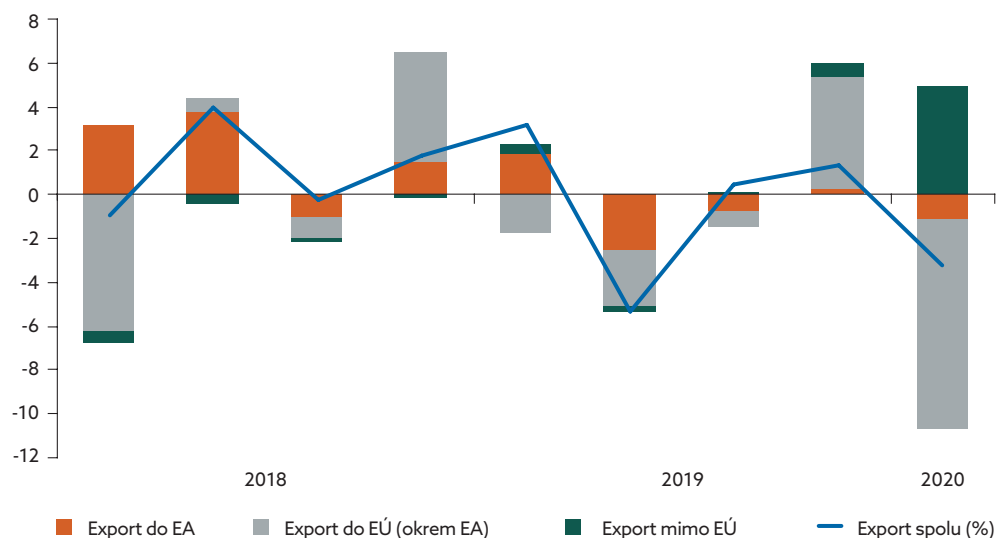
Zahraničný obchod (mil. EUR, medzištvrtročný rast v %, s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 13

Teritoriálna štruktúra exportu (medzištvrtročný rast v %, príspevky v p. b.)

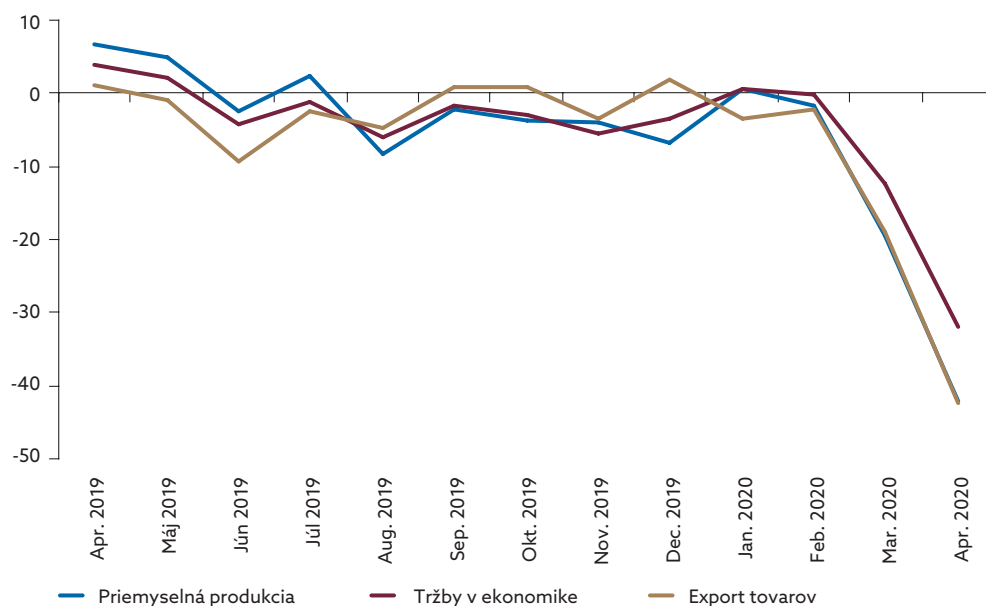


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

V apríli 2020 sa mesačné ukazovatele reálnej ekonomiky prepadli na historické dno. Opatrenia zamerané na obmedzenie šírenia pandémie znížili ekonomickú aktivitu na minimum. Ekonomické ukazovatele medziročne klesli ešte výraznejšie, než v čase finančnej krízy v roku 2008 (graf č. 15). Priemyselná produkcia sa v apríli medziročne znížila o 42 %, export tovarov o 27,7 % dovoz o 35,7 % a celkové tržby v ekonomike o 31,9 % (graf č. 14). Produkciu, či export najviac ovplyvnilo zastavenie výroby v automobilovom priemysle. Tržby vo vnútornom obchode zase ovplyvnilo zatvorenie väčšiny prevádzok.

Graf 14

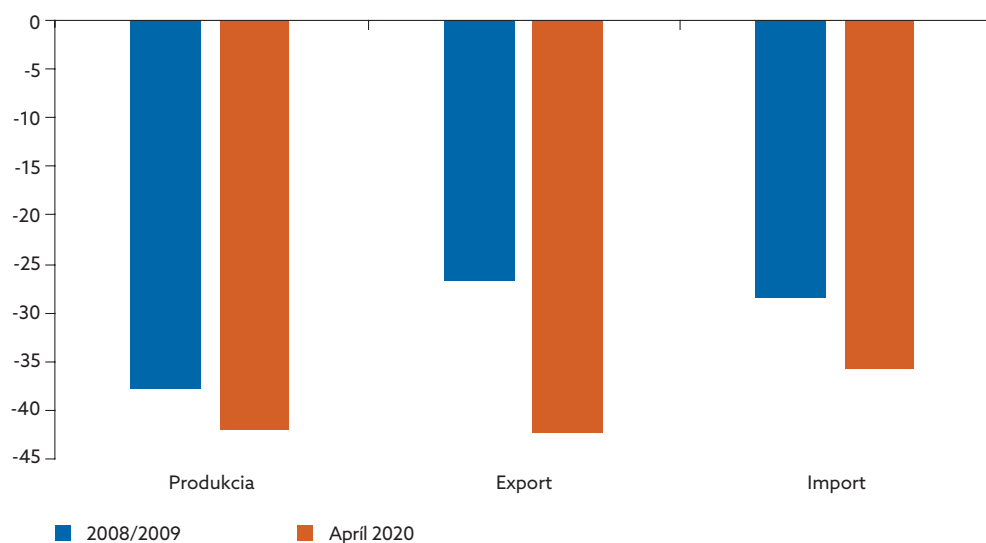
Vývoj ekonomických ukazovateľov (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 15

Porovnanie najhlbšieho poklesu ekonomických ukazovateľov v čase finančnej krízy a koronakrízy (medziročný rast v %)

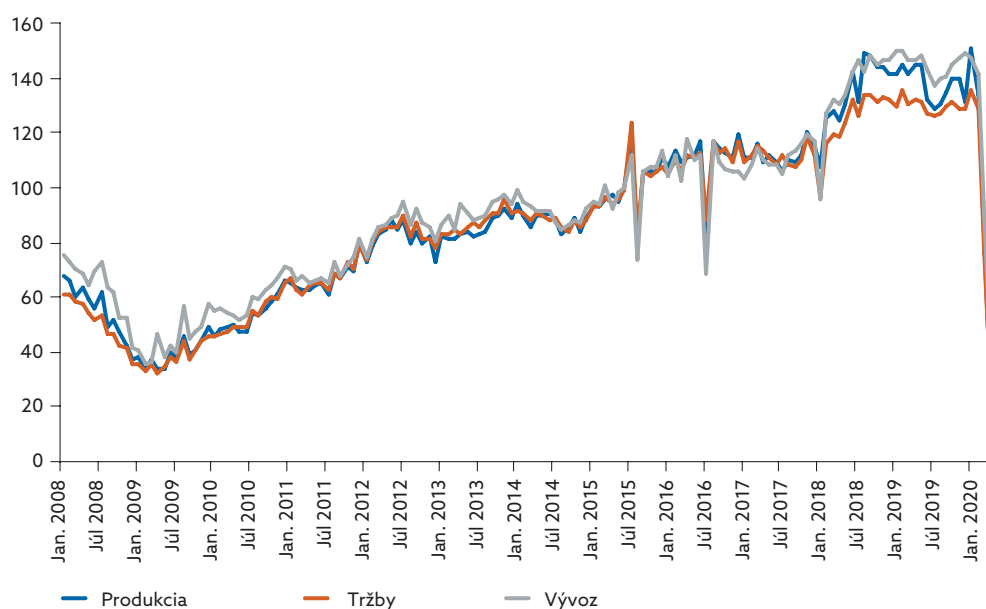


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Produkcia v priemysle sa znížila vo všetkých odvetviach, najviac vo výrobe automobilov (graf č. 16), kde medziročne klesla o takmer 79 % a objemovo sa výroba dostala pod úroveň roka 2009, kedy sa na Slovensku nevyrobilo ani pol milióna vozidiel.

Graf 16

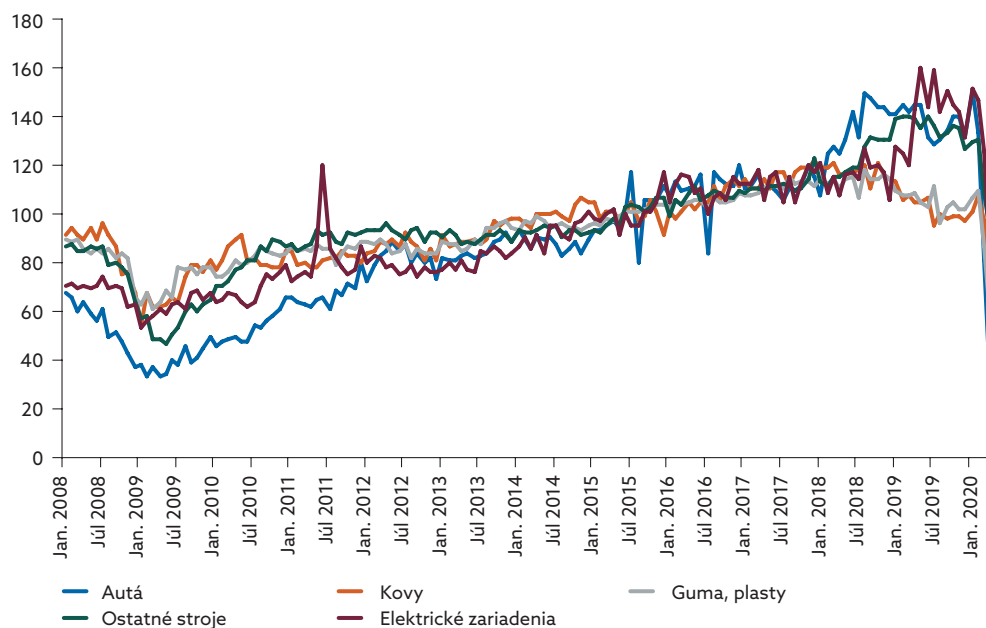
Vývoj v automobilovom priemysle (index 2015 = 100, s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 17

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

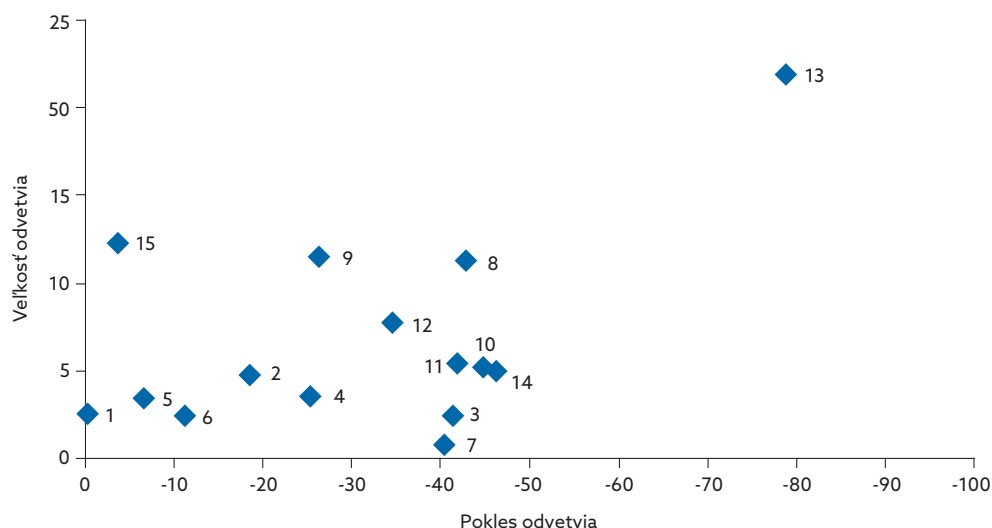


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Výrobu viditeľne obmedzili všetky najvýznamnejšie odvetvia priemyslu (graf č. 17). Napriek tomu, že obyvateľstvo sa vo zvýšenej miere zásobovalo potravinami, v (ťažšej situácii...), ktorá panovala v zdravotníctve, výroba vo farmaceutickom a potravinárskom priemysle hlboko klesla. Najmenej zasiahnutými odvetviami boli ťažobný a energetický priemysel, kde veľkosť poklesu bola v rámci bežnej fluktuácie (graf č. 18).

Graf 18

Medziročný pokles a veľkosť NACE odvetví v priemysle (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

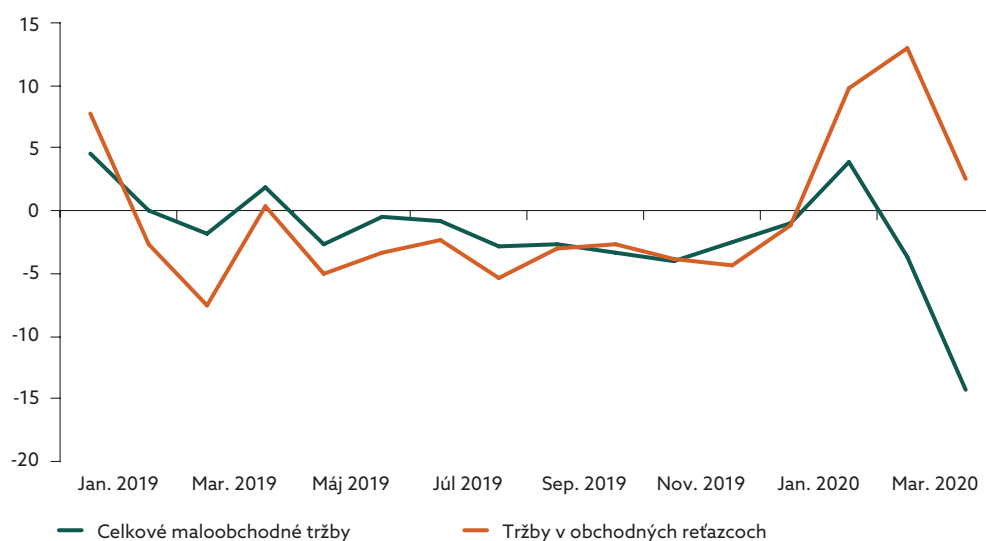
Poznámka: 1-Ťažba a dobývanie, 2-Výroba potravín, 3-Textil, 4-Drevené a papierové výrobky, 5-Petrochémia, 6-Chémia, 7-Farmaceutický priemysel, 8-Guma, plasty, 9-Kovy, 10-Elektrotechnika, 11-Elektrické zariadenia, 12-Ostatné stroje a zariadenia, 13-Autá, 14-Ostatná výroba, oprava, inštalácia, 15-Dodávka energii.

Pokles celkových tržieb bol miernejší než produkcia, no tržby v samotnom priemysle klesli viac. Vývoj bol podobný, výnimku predstavoval farmaceutický priemysel, kde tržby na rozdiel od produkcie výrazne rástli. **Firmy tak pravdepodobne zvýšený dopyt po zdravotníckom materiáli viac vykrývali dovozom zo zahraničia, než domácou produkciou.** Naznačuje to aj štatistika zahraničného obchodu.

Pomerne výrazne klesli tržby z ubytovacích činností (takmer o 85 %) a z predaja vozidiel (49 %). Maloobchod, kde zatvorili väčšinu predajní, klesol o 14,3 % (graf č. 19). Medziročne vyšší obrat zaznamenali len obchodné reťazce, naopak, tržby v malých potravinách boli nižšie. Napriek avizovanému rastu online predaja klesli mierne aj tržby mimo predajní, stánkov a trhov, kam patrí aj predaj prostredníctvom internetu. Veľkoobchod, ktorý v marci ako jediné odvetvie ešte rástol, v apríli klesal tiež. V jeho rámci pokračoval pomerne vysoký rast tržieb iba z predaja poľnohospodárskych surovín a zvierat. V informačných a komunikačných činnostiach rástli tržby z počítačového programovania a z telekomunikačných služieb.

Graf 19

Vývoj tržieb v maloobchode (medziročný rast v %)

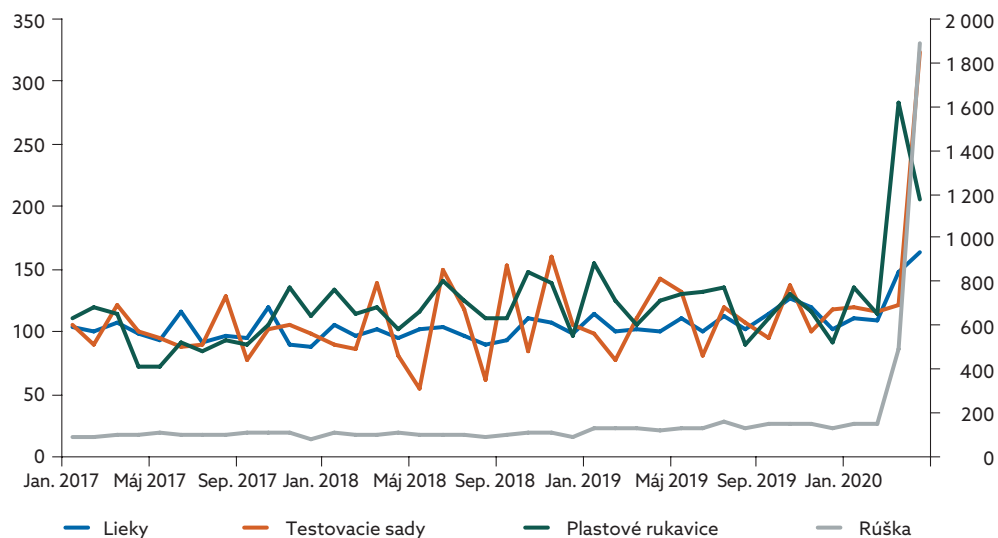


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Do hlbokého útlmu sa v apríli dostal aj cezhraničný obchod. Vývoz aj dovoz najviac ovplyvnil výpadok v automobilovom a elektrotechnickom priemysle. **V súvislosti s pandemiou sa v apríli (ale aj v marci) zvýšil dovoz zdravotníckeho materiálu** (graf č. 20). Hoci išlo o vysoké rasty, objemovo na celkovom importe predstavovali nevýznamnú sumu. Podobne v prípade niektorých druhov potravín vidno v štatistike dovozu vyššie rasty, v porovnaní so zdravotníckym materiálom však nešlo o historické maximá (okrem dovozu cestovín).

Graf 20

Dovoz vybraného zdravotníckeho materiálu

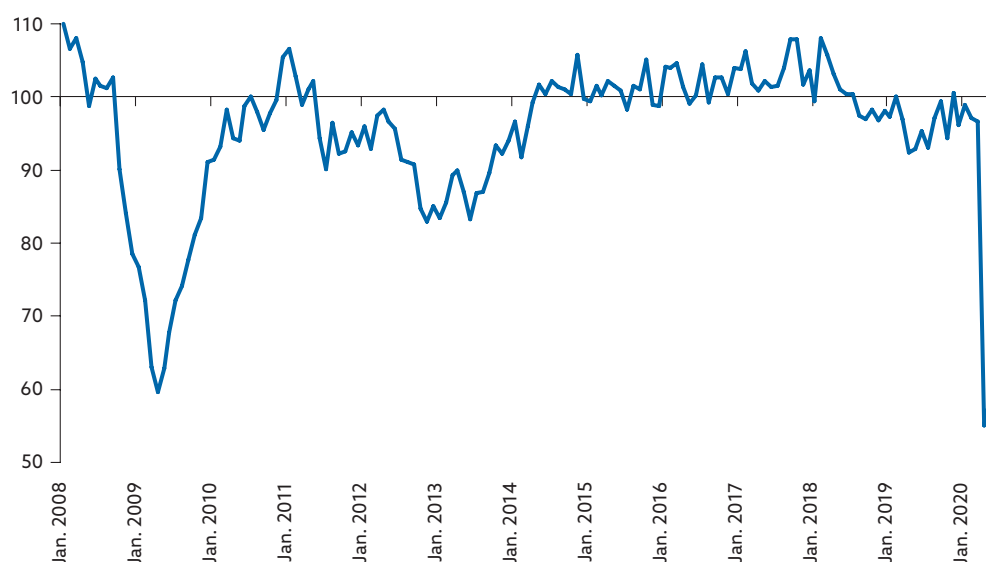


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Indikátor ekonomického sentimentu zaznamenal v máji v porovnaní s rapidným poklesom v apríli iba mierny náznak oživenia o 3,9 b. na hodnotu 59,0 (graf č. 21) vplyvom malej korekcie dôvery v priemysle, maloobchode a medzi spotrebiteľmi. Dôvera v priemysle sa zlepšila predovšetkým vďaka priaznivejším očakávaniam v oblasti produkcie. Dôvera v službách a stavebníctve naďalej klesala, aj keď už miernejšie, najmä v dôsledku negatívnych hodnotení súčasnej úrovne dopytu.

Graf 21

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



Zdroj: EK

3.2 Trh práce

Po miernom tempe poklesu zamestnanosti v 1. štvrtroku bude zrejmé 2. štvrtrok nepriaznivejší. Zamestnanosť vo vybraných odvetviach súkromného sektora klesla v apríli medziročne o 4,8 %, medzimesačne o 2,3 % (graf č. 22). To naznačuje, že pokles zamestnanosti v 2. štvrtroku môže byť výrazne prudší ako v prvom, kedy tento ukazovateľ klesol o 1 % medziročne. Počet zamestnaných klesol výrazným tempom vo väčšine odvetví ekonomiky. Výnimkou bol len sektor informácií a komunikácie, kde zamestnanosť vzrástla o 4,8 % medziročne. Nosné odvetvie priemyselnej výroby stratilo medziročne 7 % pracovných miest. Pred vypuknutím koronakrízy dosahoval jeho medziročný pokles len približne 2 %. Mimo koronakrízy bol na prelome rokov citeľný vplyv oslabeného globálneho dopytu a odvetvie prechádzalo aj štrukturálnymi zmenami (vplyv vysokých nákladov práce a zefektívňovania výroby na zamestnanosť). Väčšina odvetví priemyselnej výroby je zasiahnutá prudkým poklesom zamestnanosti, čo však platí len čiastočne o výrobe automobilového priemyslu, v ktorom zamestnanosť klesla miernejšie (o 2,8 %).

Ani predstihové údaje za máj zatiaľ neposkytujú náznaky ukončenia trendu poklesu zamestnanosti (graf č. 23). Očakávania zamestnávateľov smerujúce k tvorbe nových pracovných miest sú naďalej pesimistické a v súlade s tým je veľmi nízky aj počet voľných pracovných miest (medziročne klesol o 55 %). Tvorba nových pracovných miest teda momentálne trpí. Existujú už signály z prostredia zamestnávateľov, že rast zamestnanosti sa neobnoví ani v 3. štvrtroku. Napríklad na základe prieskumu spoločnosti Manpower, ktorý predpokladá prevahu rušenia pracovných miest nad tvorbou nových⁷.

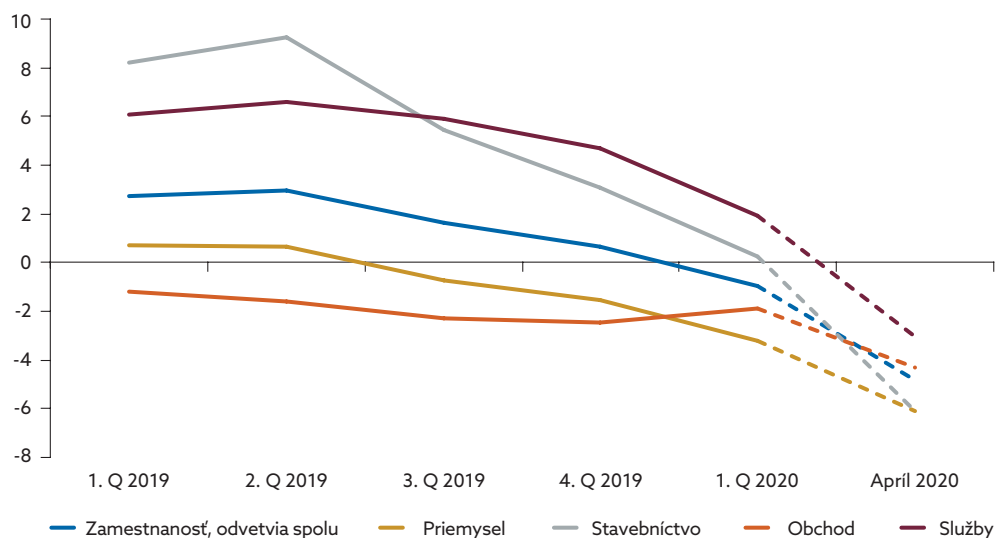
Signály zo soft-indikátorov sa potvrdili aj v tvrdých dátach, keďže v máji miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov vzrástla medzimesačne o 0,5 p. b. na 8,1 % (nárast o 14 tis. osôb)⁸. Pozitívom však je, že tempo nárastu počtu nezamestnaných je len tretinové v porovnaní s aprílom. Ak by sa udržal trend postupného zotavovania ekonomík a redukcie obmedzení, tieto údaje signalizujú, že najprudšie zhoršenie na trhu práce by mohlo byť už za nami (bolo zaznamenané v apríli). Oproti aprílu sa takmer zdvojnásobil počet nástupov spomedzi nezamestnaných do zamestnania, aj keď stále je z historického hľadiska nízky pri úrovni 9,5 tis. Odlev zo zamestnania do evidencie nezamestnaných dosiahol v máji 17 tis. osôb, čo je menej oproti aprílovému odlevu 20 tis.

⁷ <https://www.manpower.sk/manpower/sk/manpower-index-trhu-prace-q2-2020-2/>

⁸ Sezónne očistenie NBS. Bez očistenia dosiahol nárast takmer 15 tis. osôb a 0,5 p. b. po zaokrúhlení.

Graf 22

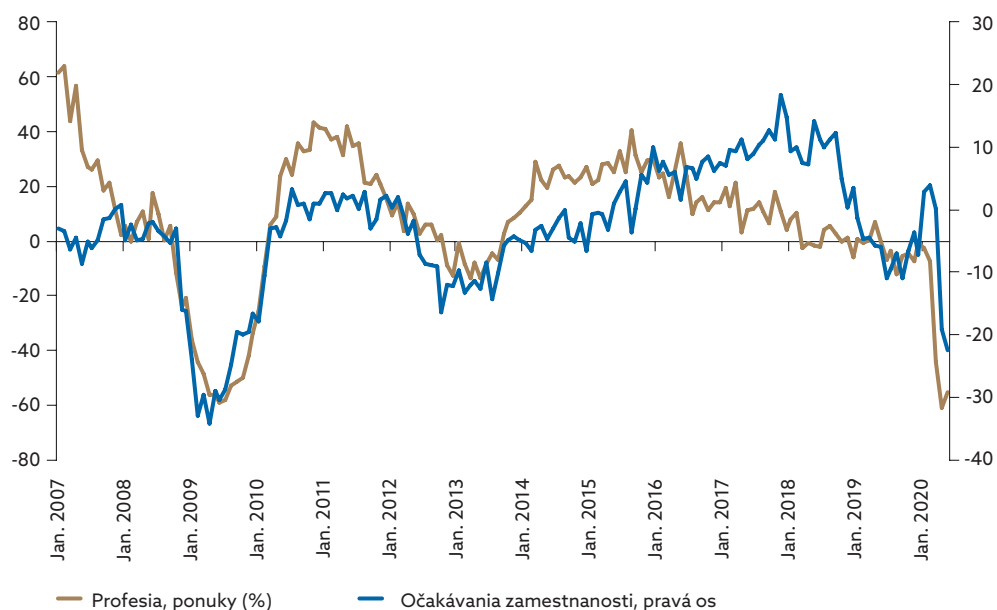
Vývoj zamestnanosti v odvetviach (medziročný rast v %)



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

Graf 23

Indikátory aktuálneho vývoja na trhu práce (medziročný rast v % a index)



Zdroj: Profesia, EK, výpočty NBS

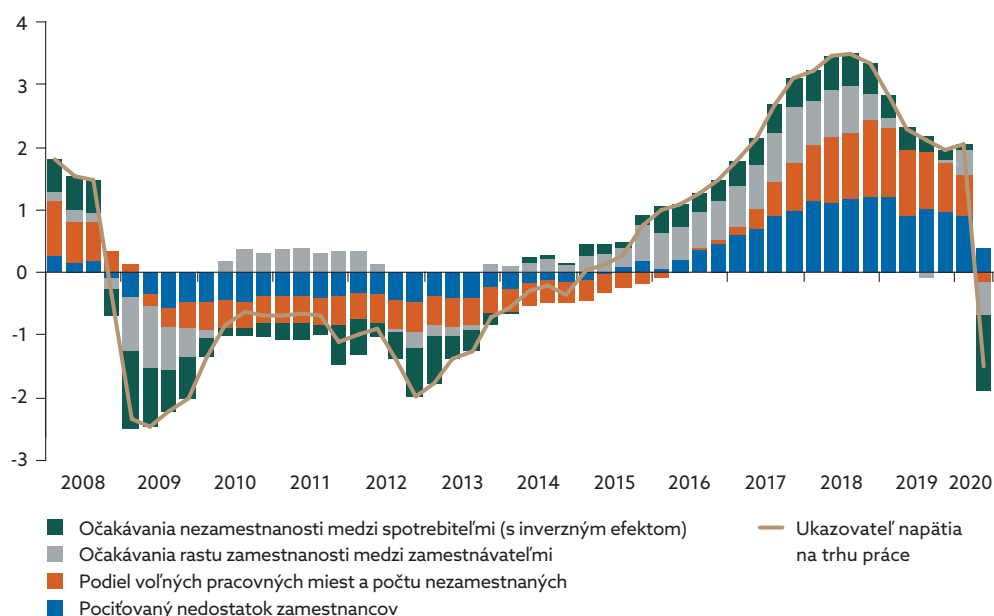
Previs dopytu nad ponukou na trhu práce sa úplne eliminoval a ukazovateľ napätia tak výrazne klesá, čo sa prejavuje v oslabenom mzdovom vývoji. Priemerná mzda v apríli klesla o 4,2 % medziročne, čo znamená, že sa naplňa scenár výrazného poklesu tohto ukazovateľa v 2. štvrtroku (graf č. 24), avšak zatiaľ miernejšie ako očakávala predikcia

P2Q-2020⁹. Na pokles miezd vplýval pokles odpracovaných hodín na osobu, ktorý dosahoval v apríli extrémne hodnoty (graf č. 25). Všetky variabilné zložky miezd súvisiace s poklesom odpracovaných hodín tak boli pod tlakom. Výpadky miezd ovplyvnili aj odstávky produkcie a čerpanie PN a OČR. Údaje o raste základných miezd, ktoré sú predmetom kolektívneho vyjednávania, zatiaľ za 2. štvrťrok nie sú k dispozícii. Ich tempo však bude pravdepodobne tento rok tiež pod tlakom efektu pandémie. Z hľadiska hlavných odvetví (graf č. 26) najvýraznejšie poklesli mzdy v priemysle (-8,8 %), kým v stavebných firmách a službách platy klesli približne o 1 % medziročne. Len v obchodných činnostiach mzdy mierne rástli (0,7 %). Najvýraznejší pokles v rámci služieb zaznamenalo pododvetvie ubytovacích služieb (-27 %).

Negatívny aprílový výsledok signalizuje, že 2. štvrťrok bude výrazne nepriaznivejší v porovnaní s prvým (graf č. 27). V 1. štvrťroku sa ešte stále prejavovali prorastové vplyvy prudkého zvýšenia minimálnej mzdy a príplatkov, ako aj predošlé dohodnuté nárasty miezd. Mzda v národnom hospodárstve tak za 1. štvrťrok vzrástla o 6,2 % (súkromný sektor o 4,8 %), čo predstavovalo spomalenie o 0,7 p. b. (graf č. 28).

Graf 24

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

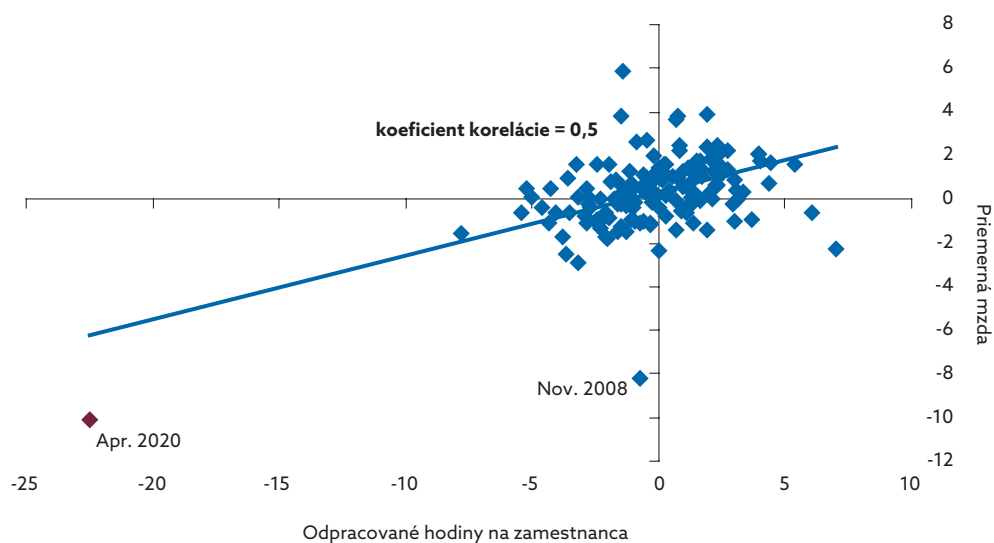


Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR, EK, profesia.sk, výpočty NBS

⁹ Medzi dôvody aktuálnej diferencie voči prognózovanému poklesu možno priradiť nižšie ako očakávané čerpanie OČR, prípadne vyššie čerpanie dovolení a prudší prepád zamestnanosti, ktorý mohol viesť k dodatočnému pozitívnemu kompozičnému efektu v priemernej mzde.

Graf 25

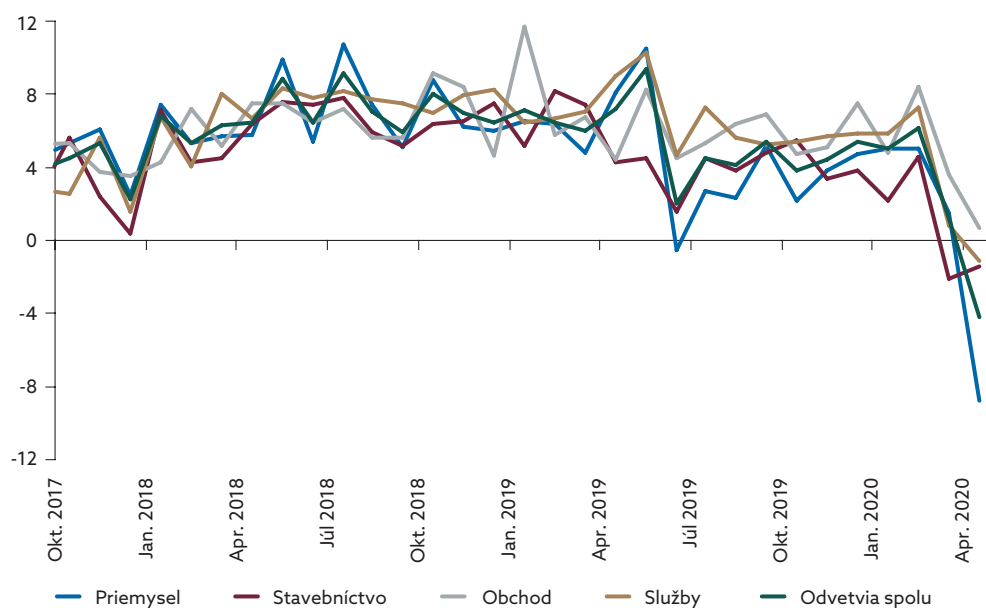
Súvis vývoja odpracovaných hodín na zamestnanca a priemernej mzdy v priemysle (medzimesačná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 26

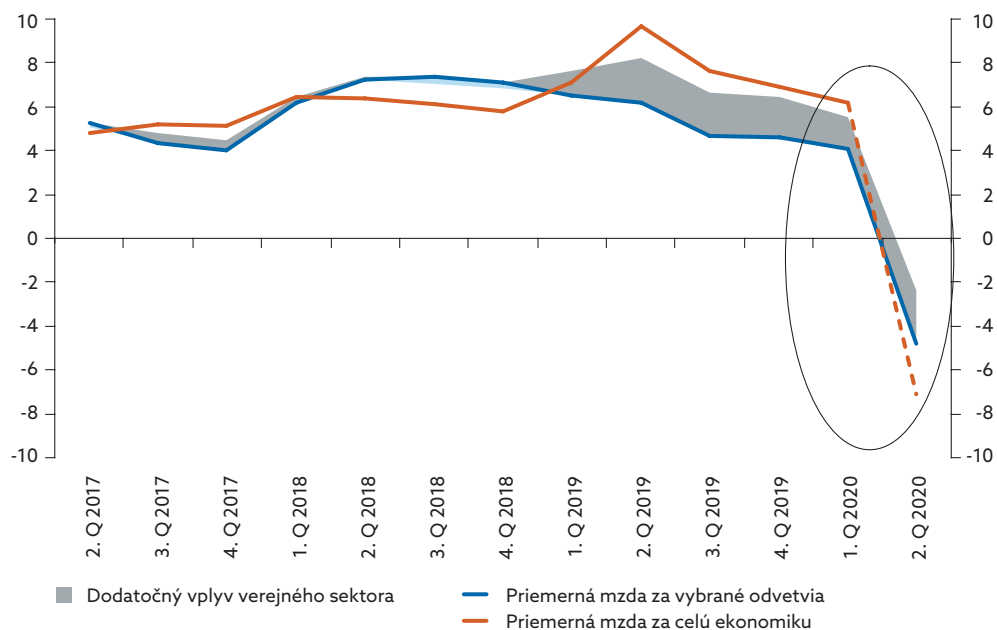
Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 27

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

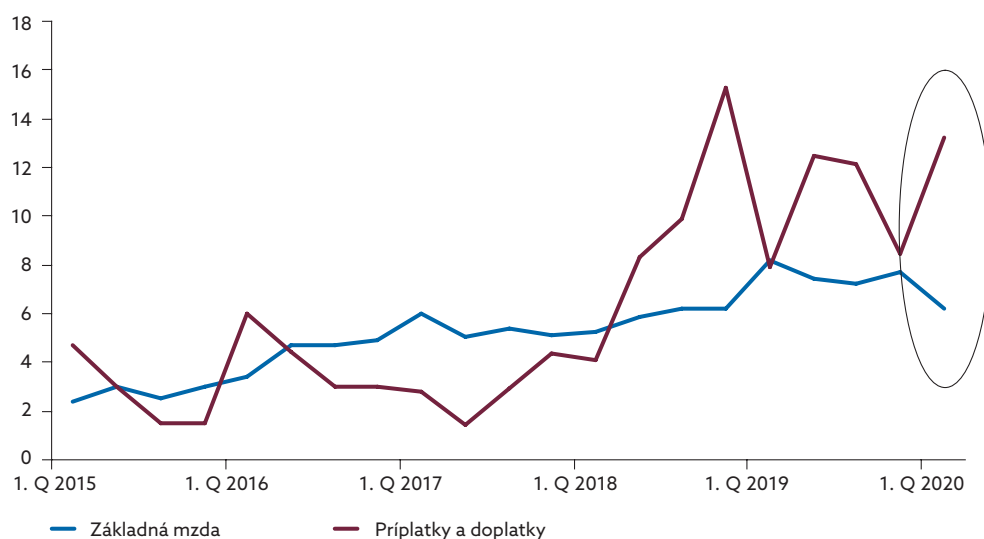


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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

Graf 28

Vývoj mzdových zložiek v rámci priemernej mzdy (medziročný rast v %)



Zdroj: Trexima, výpočty NBS

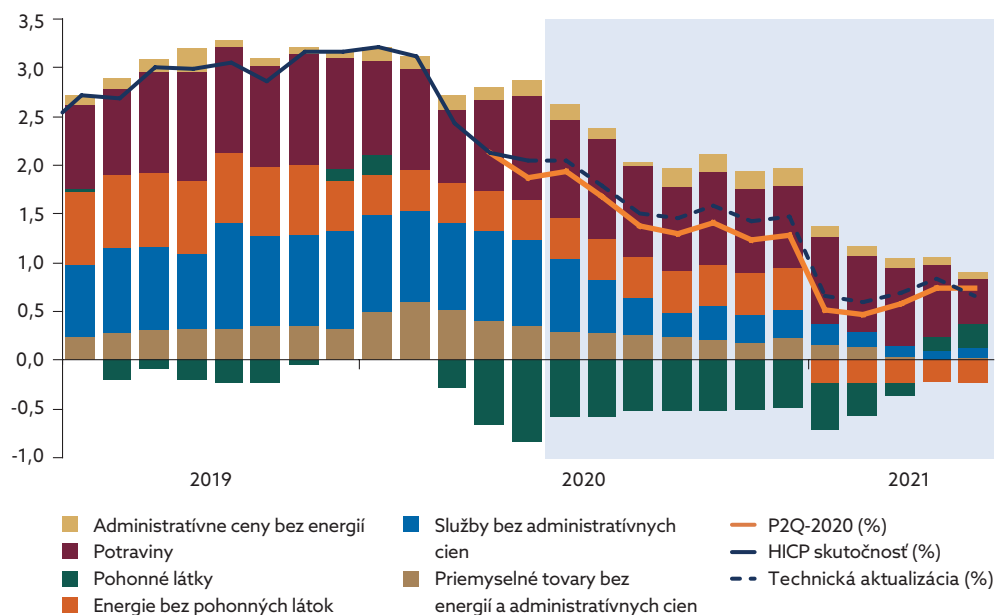
Poznámka: Položka „Príplatky a doplatky“ zahŕňa vplyv rastu príplatkov za prácu v noci, cez víkend a vo sviatok.

3.3 Ceny

Inflácia HICP v máji dosiahla 2,1 % (graf č. 29). Dopytová inflácia sa spomalila na 2,5 % (graf č. 30 a č. 32).

Graf 29

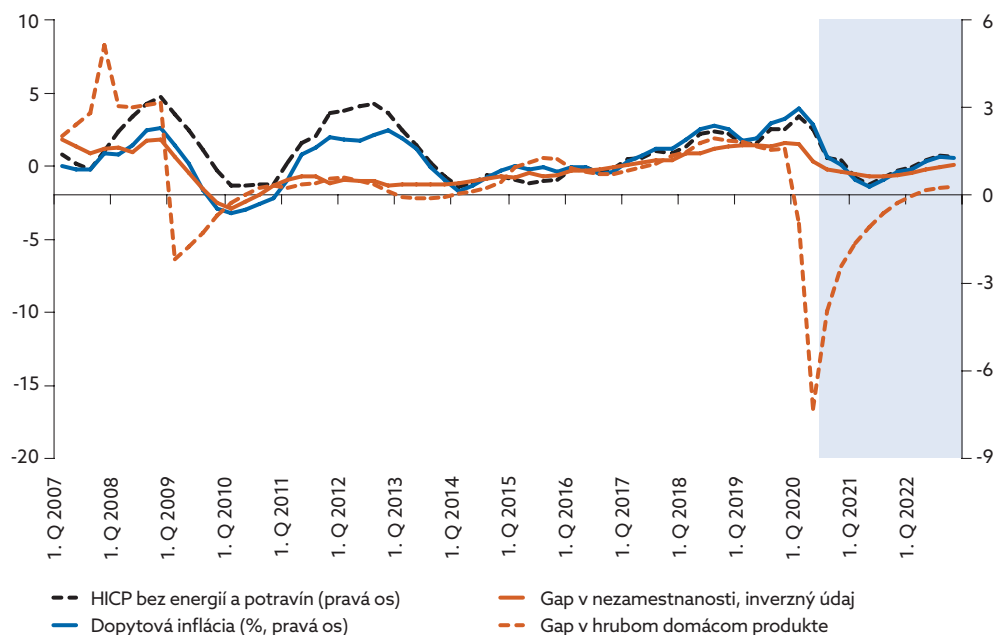
Štruktúra inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 30

Vývoj dopytovej inflácie a gapu v nezamestnanosti (medziročný rast v %, gap v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

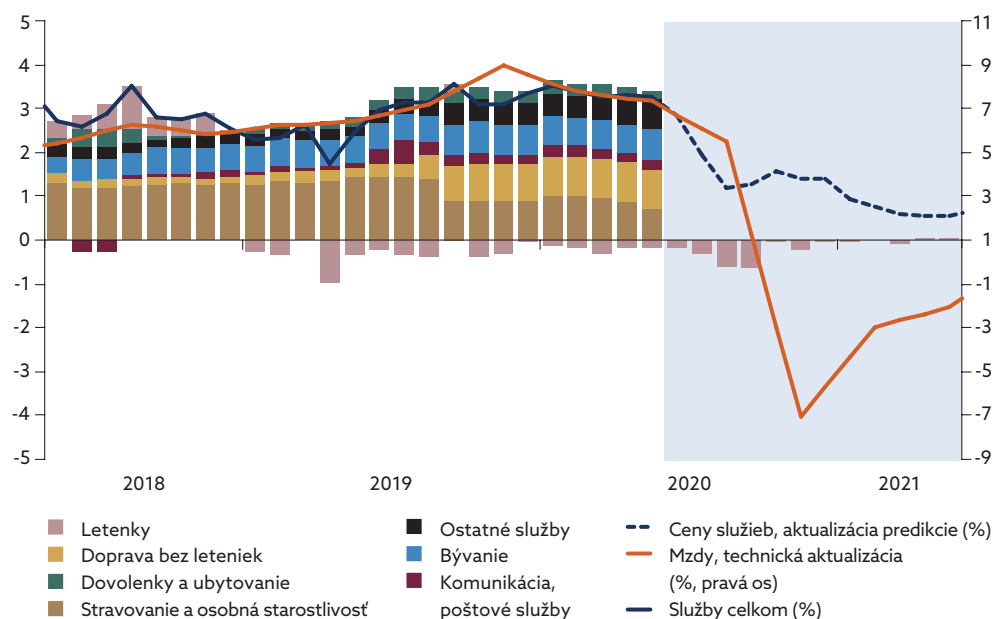
Imputácia cien minulého mesiaca v dôsledku existujúcich prekážok v meraní cien prispela k mierne nižšej ako predpokladanej dopytovej inflácii (graf č. 33). V službách sa spomalilo tempo rastu cien stravovania, osobnej starostlivosti, rekreácie a ubytovania (graf č. 31). Aktuálny vývoj cien služieb je tak viac ovplyvnený metodikou výpočtu cenového indexu ako reál-

nyimi ekonomickými vplyvmi. V rámci priemyselných tovarov sa mierne oslabilo tempo rastu cien tovarov dlhodobej a strednodobej spotreby.

Negatívne impulzy z trhu práce (graf č. 30) a nižšieho dopytu domácností by sa reálne mohli začať prenášať do dopytovej inflácie až od júna. Rizikom pre vývoj dopytovej inflácie zo strednodobého horizontu môže byť obmedzenie ponuky v službách ubytovania, rekreácie a stravovania.

Graf 31

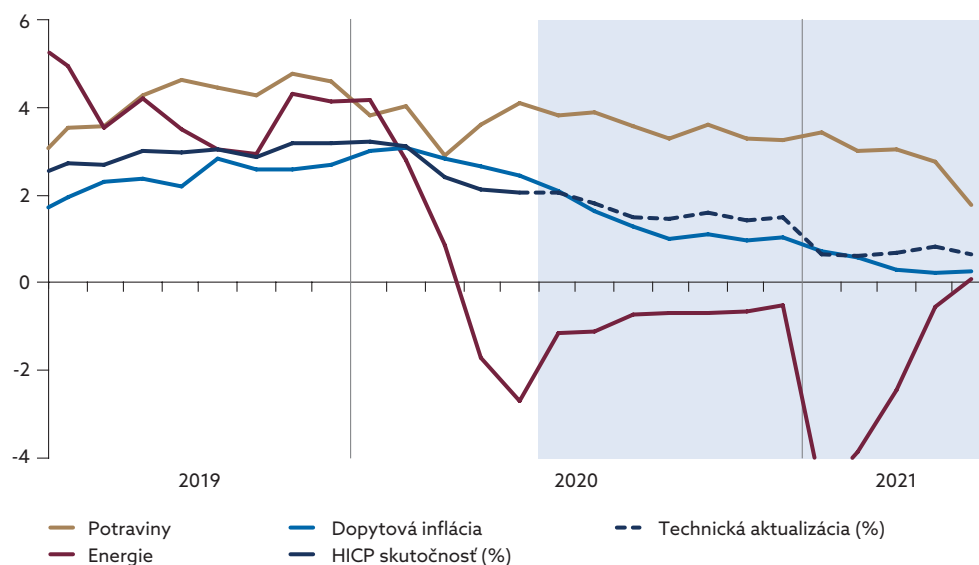
Ceny služieb stravovania sa spomalili (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 32

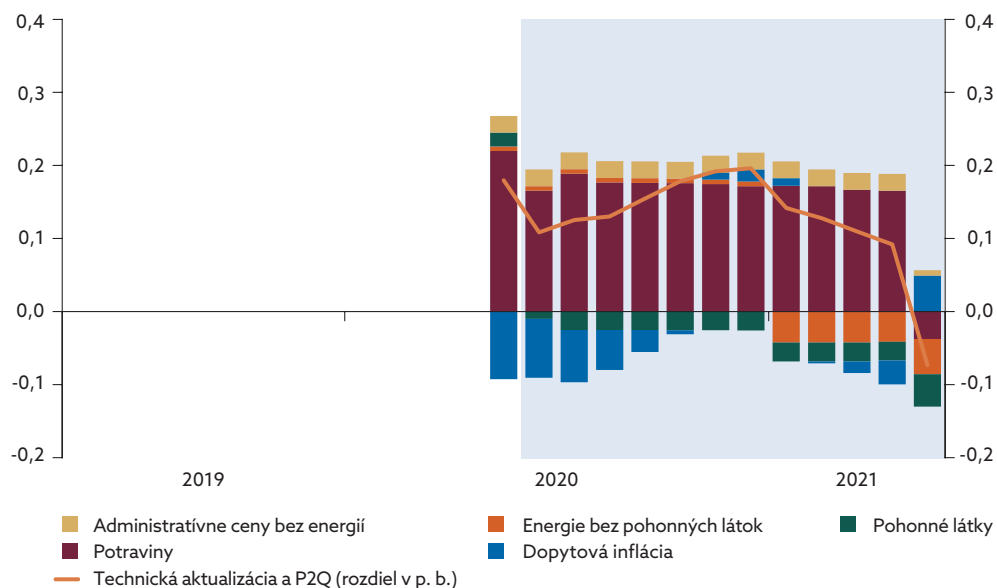
Inflácia aj dopytová inflácia by sa mali spomaľovať (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 33

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Rast cien potravín vrátane alkoholu a tabaku prispel v máji k vyššej ako očakávanej inflácii HICP (graf č. 33). Zrýchlilo sa tempo rastu cien ovocia a výrobkov z múky. Ceny mäsa prekvapivo pokračovali v raste aj v máji a ich dynamika sa udržala. Naďalej tak prispievajú výraznou mierou k vysokému rastu cien potravín aj k celkovej inflácii. Nepotvrdil sa tak predpoklad doznievania ponukového šoku v cenách mäsa. Pokračujúci rast cien potravín podporuje, v porovnaní s inými zložkami spotrebiteľského dopytu, relatívne stabilný domáci dopyt.

Medziročný pokles cien pohonných látok a energií v máji pravdepodobne dosiahol dno (graf č. 32). Ceny ropy Brent do polovice júna rástli v očakávaní ožiovania ekonomiky a utlmenia produkcie ropy. Ďalšia vlna koronavírusu predstavuje riziko pre úplné zotavenie cien ropy aj pre infláciu v nasledujúcich štvrtrokoch.

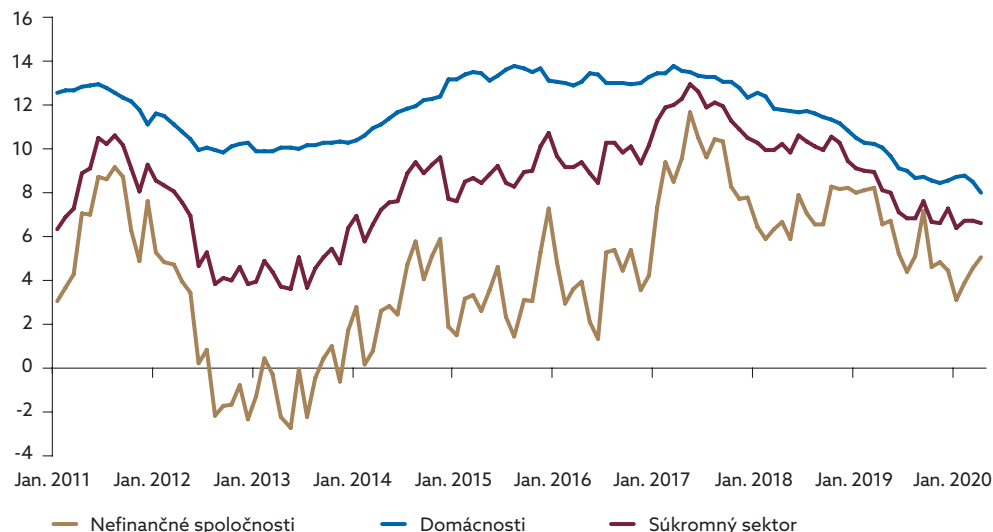
3.4 Úvery a vklady

V apríli sa vplyv koronakrízy prejavil najvýraznejšie pri poskytovaní spotrebných úverov. Rast úverov súkromnému sektoru ako celku sa spomalil len nepatrne. Ich dynamika dosiahla 6,6 % (v marci 6,7 %). Vývoj úverov (graf č. 34) mal v rámci segmentov protichodný charakter. Napriek tomu, že v apríli v rámci protipandemických opatrení sa ešte neposkytovali úvery so štátnou garanciou, úverovanie firiem zrýchlilo dynamiku rastu z marcových 4,5 % na 5 %. Naopak, úverovanie domácností sa mierne spomalilo. Nefinančné spoločnosti v apríli zrýchlili čerpanie prevádzkových aj investičných úverov. V porovnaní s obdobím pred zavedením protikrí-

zových opatrení pribudli aj nové úvery na nehnuteľnosti – úvery, pri ktorých sa ručí aj nehnuteľnosťou. Za posledné dva mesiace sa zvýšil objem poskytnutých úverov hlavne pre veľké podniky (graf č. 35).

Graf 34

Vývoj úverov (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Graf 35

Novoposkytnuté úvery firmám (mil. EUR)



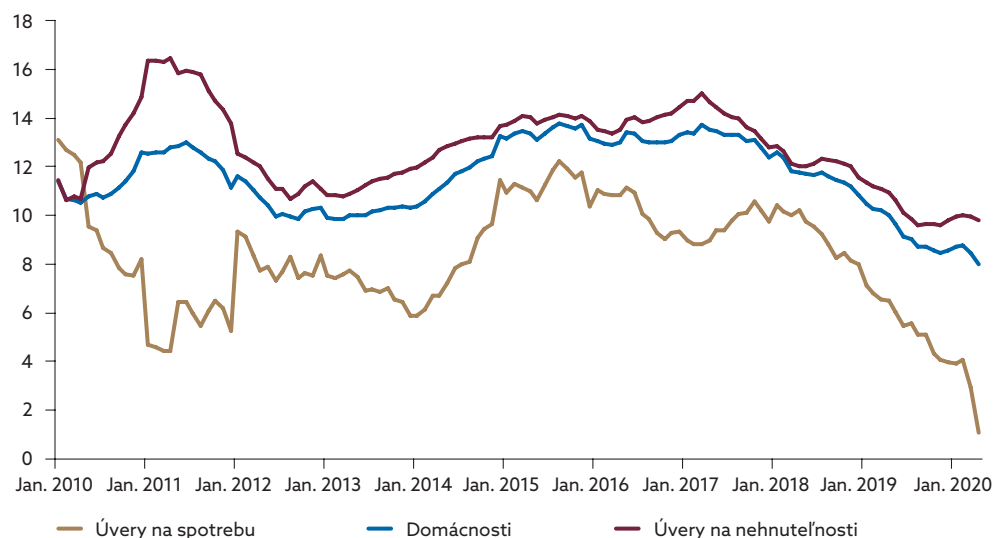
Zdroj: Výpočty NBS

Dynamika rastu úverov domácnostiam sa v apríli spomalila na 8,0 %. Spomalenie išlo na vrub spotrebných úverov, ktoré v apríli medziročne vzrástli len o 1,1 %. Na medzimesačnej báze zaznamenali už druhý mesiac za sebou pokles, ktorý sa v apríli ešte prehĺbil. Na rozdiel od spotrebných

úverov, úvery na nehnuteľnosti nezaznamenali výraznejšiu zmenu vo vývoji v porovnaní s predchádzajúcimi mesiacmi (graf č. 36). Taktiež objem nových obchodov, aj napriek spomaľujúcemu trendu, sa v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka drží na vyšších úrovniach (graf č. 37). V apríli mierne vzrástli úrokové sadzby z úverov na nehnuteľnosti.

Graf 36

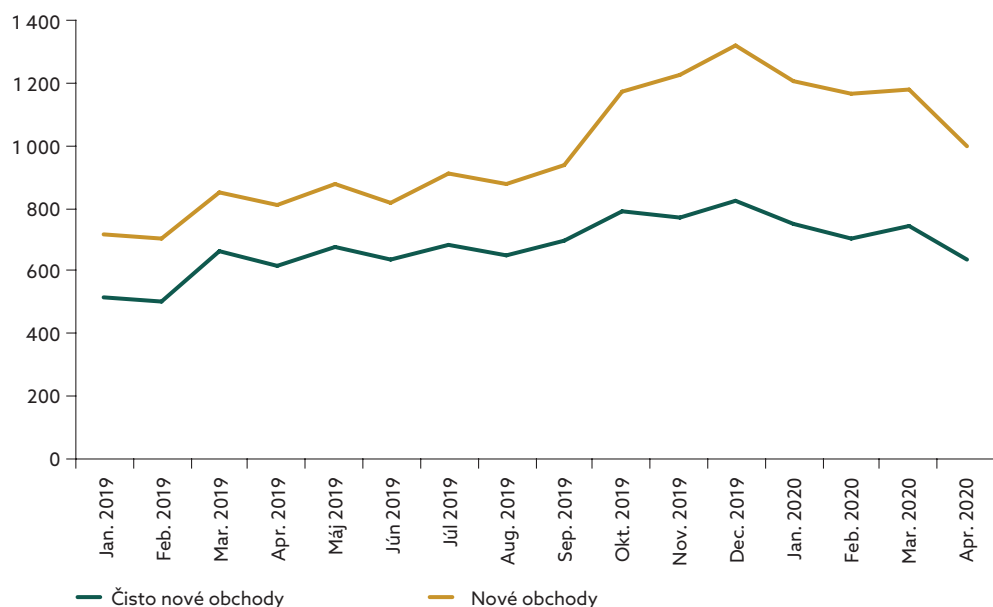
Vývoj úverov domácnostiam (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Graf 37

Úvery na bývanie (mil. EUR)



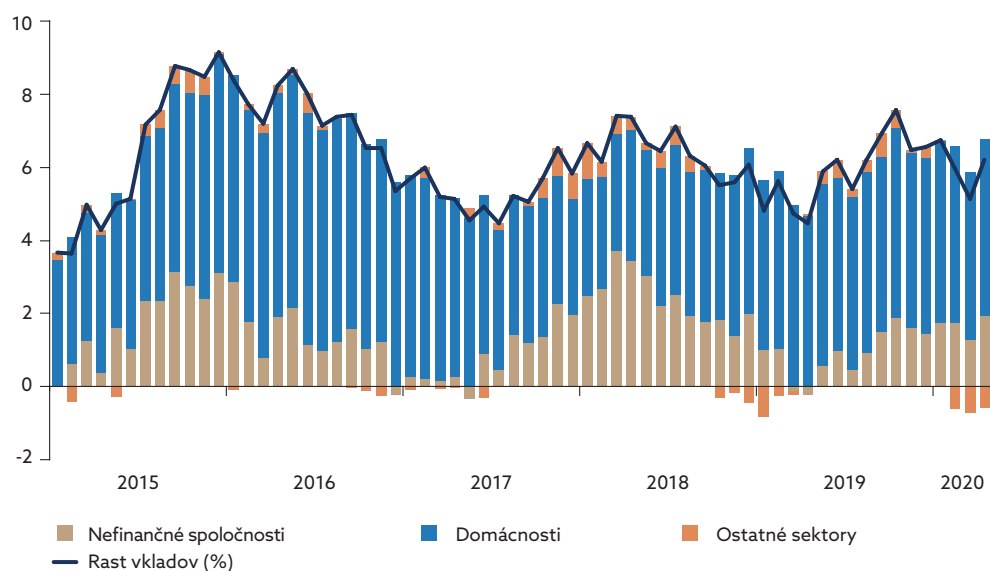
Zdroj: ECB, výpočty NBS

Vklady súkromného sektora výraznejšie rástli. Po minulomesačnom poklese rast vkladov (graf č. 38), hlavne nefinančných spoločností, rástol v apríli pomerne dynamicky. Na medziročnej báze vklady vzrástli o 2,7 p. b.

a dosiahli dynamiku 8,1 %. V rámci odvetví aj v apríli badať pokles vkladov v niektorých odvetviach, hlavne v ubytovacích a stravovacích službách, vplyvom pretrvávajúceho zatvorenia prevádzok pre pandémiu. Tie aj napriek prílevu úverov do tohto odvetvia prehĺbili pokles vkladov. Zatvorené prevádzky a taktiež obavy zo straty zamestnania, resp. budúceho vývoja príjmov, spôsobili mierne navýšenie vkladov aj v sektore domácností.

Graf 38

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



Zdroj: ECB, výpočty NBS

4 Menová politika

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí začiatkom júna 2020 za účelom zabezpečenia dostatočnej menovej akomodácie a plnej transmisie menovej politiky do všetkých sektorov a krajín rozhodla o **prijatí súboru opatrení na podporu ekonomiky**¹⁰ počas jej postupného otvárania a na dosiahnutie cenovej stability v strednodobom horizonte. V rámci týchto opatrení Rada guvernérov rozhodla o **navýšení rámca núdzového pandemického programu nákupu aktív** (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) o **600 mld. €** na 1350 mld. €. Navýšenie objemu nákupu aktív v rámci tohto programu umožní ďalšie uvoľnenie menovej politiky a podporí tak podmienky financovania v reálnej ekonomike. Súčasne Rada guvernérov rozhodla o predĺžení časového horizontu čistých nákupov v rámci programu PEPP minimálne do konca júna 2021. Čistý nákup aktív v rámci PEPP by sa pritom mal v každom prípade uskutočňovať dovtedy, kým podľa Rady guvernérov nepominie kritická fáza epidémie koronavírusu. Rada guvernérov tiež rozhodla o reinvestovaní istiny zo splatených cenných papierov nakúpených v rámci PEPP minimálne do konca roka 2022. Aj naďalej bude pokračovať čistý nákup aktív v rámci programu nákupu aktív (Asset Purchase Programme – APP) mesačným tempom 20 mld. €, spolu s nákupom aktív v rámci dočasného dodatočného rámca vo výške 120 mld. € do konca roka.

Federálny rezervný systém (Fed) na svojom júnovom zasadnutí opäť **rozhodol o ponechaní** cieľového pásma pre **sadzbu federálnych fondov** naďalej 0,0 – 0,25 %. Súčasne konštatoval, že toto pásmo bude udržiavať až do chvíle, kým nebude presvedčený, že ekonomika USA sa vysporiadala so súčasnými udalosťami. Fed tiež zdôraznil, že bude pokračovať v nákupe aktív minimálne takým tempom ako doteraz, s cieľom podporiť fungovanie trhu a následne transmisiu menovej politiky do komplexnejších finančných podmienok. Predikcia členov Federal Reserve Board a prezidentov federálnych rezervných bánk naznačila, že neočakávajú pokles sadzby federálnych fondov do záporného pásma, keď sa medián ich očakávaní pre roky 2020 – 2021 pohybuje na úrovni 0,1 %.

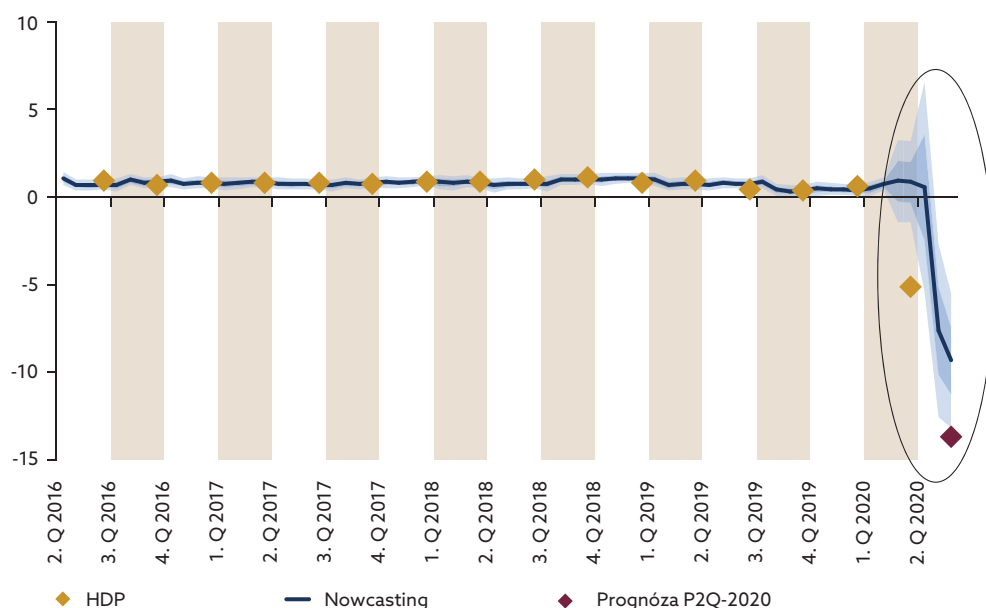
¹⁰ Bližšie informácie na <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200604~a307d3429c.sk.html>

5 Indikatívny vplyv na predikciu

Aktuálny modelový odhad HDP (nowcasting) (graf č. 39) predpokladá ďalšie zníženie poklesu ekonomiky v 2. štvrťroku 2020 na 9,33 % medzištvrťročne. Hlavným dôvodom je prudký prepád všetkých mesačných ukazovateľov v apríli, ktorý už naplno ovplyvnila pandémia koronavírusu. Negatívny efekt z tvrdých dát čiastočne vylepšilo zmiernenie ekonomického poklesu v 1. štvrťroku 2020 oproti prvotnému rýchlemu odhadu ŠÚ SR. Po postupnom uvoľňovaní opatrení v máji sa začala naprávať domáca aj zahraničná nálada v ekonomike. Ide však o veľmi opatrné zlepšenie a vplyv týchto ukazovateľov na nowcasting bol zanedbateľný. Nowcasting zamestnanosti (graf č. 40) na 2. štvrťrok indikuje dynamiku, ktorá je mierne pod očakávaním predikcie P2Q-2020. Nové údaje zamestnanosti za vybrané odvetvia za apríl stiahli odhad mierne nadol.

Graf 39

Nowcasting HDP (medzištvrťročná zmena v %) ¹¹

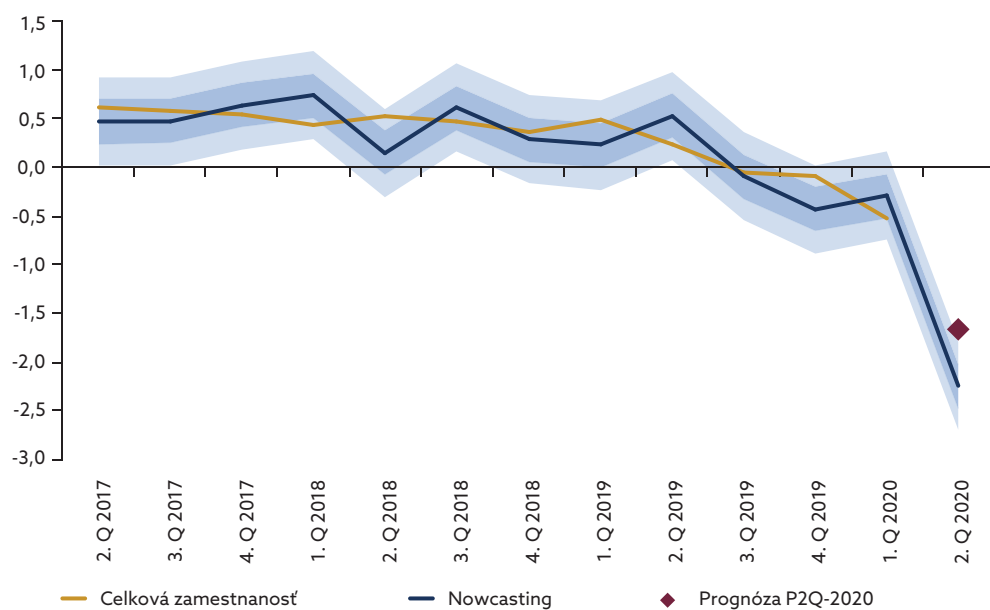


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

¹¹ 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 štvrťroku, 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 40

Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)¹¹



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 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	-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	1,6	1,8	88,5	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	3,0	2,3	99,7	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	6,8	7,6	100,8	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	4,7	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	-1 220	-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	9,5	8,2	10,8	-1 182	-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	7,3	4,4	8,6	-2 201	-1,3	48,0	-2,9	-0,8	1,1195
2019 Q2	2,5	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	47,6	-2,8	-0,8	1,1237
2019 Q3	1,5	3,0	1,8	1,0	4,9	6,0	-2,8	-2,9	96,5	6,0	7,6	7,2	8,7	-	-0,9	47,8	-5,1	-3,1	1,1119
2019 Q4	2,1	3,1	0,9	0,7	4,9	6,0	-4,7	-4,0	97,0	6,8	7,3	4,4	8,6	-	-3,4	48,0	-2,4	-0,3	1,1071
2020 Q1	-3,7	2,9	2,5	-0,5	5,1	6,1	-7,4	-4,2	97,6	5,7	6,7	4,5	8,5	-	.	.	-4,4	-2,9	1,1027
2019 Jún	-	2,7	2,8	-	5,0	6,1	-2,5	-4,2	95,3	5,3	7,1	5,2	9,1	33	-	-	-	-	1,1290
2019 Júl	-	3,0	2,1	-	4,9	6,1	2,6	-1,2	93,1	4,6	6,8	4,4	9,0	65	-	-	-	-	1,1220
2019 Aug.	-	3,0	1,9	-	4,9	6,0	-8,3	-6,0	97,1	5,4	6,8	5,1	8,7	-213	-	-	-	-	1,1130
2019 Sep.	-	3,0	1,3	-	4,9	6,0	-2,1	-1,6	99,4	6,0	7,6	7,2	8,7	-202	-	-	-	-	1,1000
2019 Okt.	-	2,9	-0,1	-	4,9	6,0	-3,7	-3,0	94,3	7,8	6,6	4,6	8,5	242	-	-	-	-	1,1050
2019 Nov.	-	3,2	1,2	-	4,9	6,0	-4,0	-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	0,4	0,6	98,9	7,4	6,4	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	8,8	-626	-	-	-	-	1,0910
2020 Mar.	-	2,4	2,1	-	5,3	6,3	-19,6	-12,4	96,7	5,7	6,7	4,5	8,5	-824	-	-	-	-	1,1060
2020 Apr.	-	2,1	1,3	-	6,8	7,6	-42,0	-31,9	55,1	7,1	6,6	5,0	8,0	-874	-	-	-	-	1,0860
2020 Máj	-	2,1	.	-	7,4	8,1	.	.	59,0	.	.	.	.	-717	-	-	-	-	1,0900

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/StatistikaMB0620.xls)