

Mesačný bulletin NBS

August 2020



Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

Kontakt

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

Elektronická verzia

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



Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 25. augusta 2020.

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

Obsah

1	Zhrnutie	6
2	Medzinárodné prostredie	9
3	Ekonomika SR	14
3.1	Ekonomická aktivita	14
3.2	Trh práce	15
3.3	Ceny	20
3.4	Úvery a vklady	25
4	Indikatívny vplyv na predikciu	28
	Základné makroekonomické ukazovatele SR	29
	Zoznam boxov	
Box 1	Kvalitatívny odhad vplyvu nenameraných cien na infláciu	22
	Zoznam tabuliek	
Tabuľka 1	Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu	8
Tabuľka 2	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	29
	Zoznam grafov	
Graf mesiaca	Vývoj tržieb vo vybraných oblastiach	7
Graf 1	Eurozóna – vývoj HDP v jednotlivých štvrtrokoch od vrcholu expanzie – porovnanie krízy 2008/2009 a „koronakontrakcie“ v roku 2020	9
Graf 2	Eurozóna – Vývoj HDP	10
Graf 3	Priemerná úroveň „Stringency Index“	10
Graf 4	Priemysel – faktory obmedzujúce produkciu v priemysle – dopyt a finančné faktory	11
Graf 5	Priemysel – faktory obmedzujúce produkciu v priemysle – vybavenie a práca	12
Graf 6	Spotreba elektrickej energie v 5 najväčších ekonomikách eurozóny	13
Graf 7	Nemecko – prejdená vzdialenosť v nákladnej doprave podľa mýtnych údajov	13
Graf 8	Úroveň reálneho HDP	14
Graf 9	Vývoj ekonomických ukazovateľov	15
Graf 10	Vývoj zamestnanosti v odvetviach	16
Graf 11	Indikátory aktuálneho vývoja na trhu práce	16
Graf 12	Vývoj počtu nezamestnaných	17
Graf 13	Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky	18
Graf 14	Mzdový vývoj v ekonomike a prognóza	18

Graf 15	Úroveň miezd sa od vypuknutia koronakrízy zotavila len čiastočne	19
Graf 16	Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce	19
Graf 17	Štruktúra inflácie	20
Graf 18	Vývoj cien spracovaných potravín a agrokomodít	20
Graf 19	Štruktúra vývoja cien priemyselných tovarov bez energií	21
Graf 20	Štruktúra vývoja cien potravín a agrokomodít	22
Graf 21	Vývoj úverov	25
Graf 22	Mesačné toky úverov podnikom	26
Graf 23	Vývoj úverov domácnostiam	26
Graf 24	Mesačné toky úverov domácnostiam	27
Graf 25	Vývoj vkladov	27
Graf 26	Nowcasting zamestnanosti	28

Zoznam grafov v boxoch

Graf A	Inflácia na Slovensku podľa váh v apríli	23
Graf B	Inflácia na Slovensku podľa váh v máji	24
Graf C	Historický vývoj inflácie nespoľahlivých cien na Slovensku	24

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

Ekonomika eurozóny v 2. štvrtroku poklesla medzištvrtročne o 12,1 %. Vysoký prepád hospodárstva súvisel so zatvorením veľkej časti ekonomiky. Najviac sa znížila ekonomická aktivita v krajinách, ktoré mali najprísnejšie a najdlhšie trvajúce obmedzenia. Prejavilo sa to najmä vynúteným obmedzením spotreby domácností a investícií firiem. Posledné mesačné údaje naznačili, že dno sa dosiahlo na začiatku 2. štvrtroka a postupne sa ekonomika dostáva do normálneho fungovania.

Na Slovensku v 2. štvrtroku poklesla ekonomika medzištvrtročne o 8,3 %, k čomu prispeli všetky zložky. Podľa mesačných údajov sa znížil spotrebiteľský a investičný dopyt. Prerušené dodávateľsko-odberateľské vzťahy sa prejavili v prepade zahraničného obchodu. Dno dosiahla ekonomika podobne ako eurozóna začiatkom 2. štvrtroka. Odvtedy sa ukazuje s postupným otváraním ekonomiky zlepšenie nielen v sentimentoch, ale aj v ukazovateľoch ekonomickej aktivity. Vzhľadom na lepší vývoj v porovnaní s aktuálnou predikciou a priaznivý vývoj ukazovateľov by mohlo byť oživenie mierne rýchlejšie.

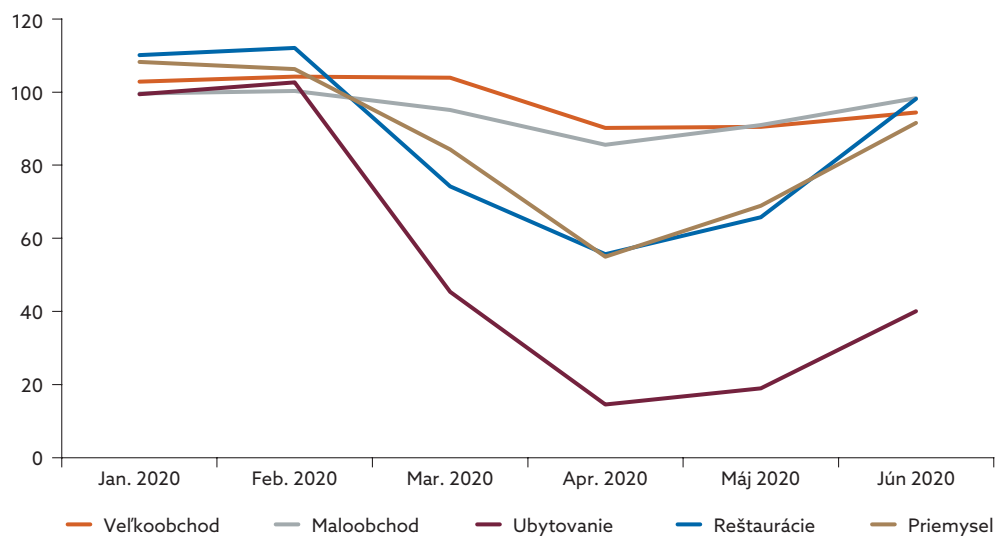
Zamestnanosť klesla v 2. štvrtroku o 1,1 %, čo predstavuje približne 26 tis. pracovných miest. V zamestnanosti sa pravdepodobne prejavili fiškálne opatrenia zamerané na zachovanie pracovných miest a relatívne rýchle otváranie ekonomiky. Firmy, najmä v službách, začali postupne naberať zamestnancov. Mzdy v 2. štvrtroku medziročne poklesli. S postupným nábehom ekonomiky sa však začínajú zvyšovať odpracované hodiny a postupne sa pokles miezd zmierňuje.

Inflácia sa postupne znižuje. Tlmiaco pôsobia autonómne nákladové faktory ako sú ceny komodít. Dopytové faktory však ostávajú naďalej vysoké. Prejavuje sa pravdepodobne odložený dopyt.

Úverové aktivity sa spomalili v oboch sektoroch. Firmám sa už začína viac dariť, čo vidno na ukazovateľoch z reálnej ekonomiky aj na vkladoch. Domácnosti nestrácajú apetít po nehnuteľnostiach, čo tlačí ich ceny smerom nahor. Počas krízy sa však obmedzilo financovanie spotreby úverovými produktmi.

Graf mesiaca

Vývoj tržieb vo vybraných oblastiach (index, 2019 = 100, s. c., s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Vývoj väčšiny ekonomických ukazovateľov v apríli dosiahol svoje dno, v júni sa však opäť priblížil k predkrízovému obdobiu. To neplatí pre odvetvie ubytovania, kde pokles tržieb v júni dosiahol viac ako 60 % a nateraz sa zdá, že cestovný ruch bude najviac postihnutým odvetvím v dôsledku koronavírusu.

Tabuľka 1 Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálne obdobie	Predchádzajúce obdobie
Eurozóna				
Indikátory dôvery				
PMI	index	august 2020	51,6	54,9
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	júl 2020	82,3	75,8
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2020 Q2	-15,0	-3,1
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	jún 2020	-11,9	-20,3
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	jún 2020	1,5	-3,2
Miera nezamestnanosti	%	jún 2020	7,8	7,7
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	júl 2020	0,4	0,3
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	august 2020	44,9	43,2
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	august 2020	1,182	1,146
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	júl 2020	83,3	71,6
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	júl 2020	-4,4	-10,8
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	júl 2020	-24,8	-25,4
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2020 Q2	-12,1	-3,7
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	jún 2020	-4,9	-25,2
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	jún 2020	-8,6	-33,3
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	jún 2020	6,3	6,5
Zamestnanosť	medziročný rast v %	jún 2020	-5,2	-5,5
Miera nezamestnanosti ²⁾	%	júl 2020	8,4	8,2
Nominálne mzdy ³⁾	medziročný rast v %	jún 2020	1,5	-2,7
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	júl 2020	1,8	1,8

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 priemerami.

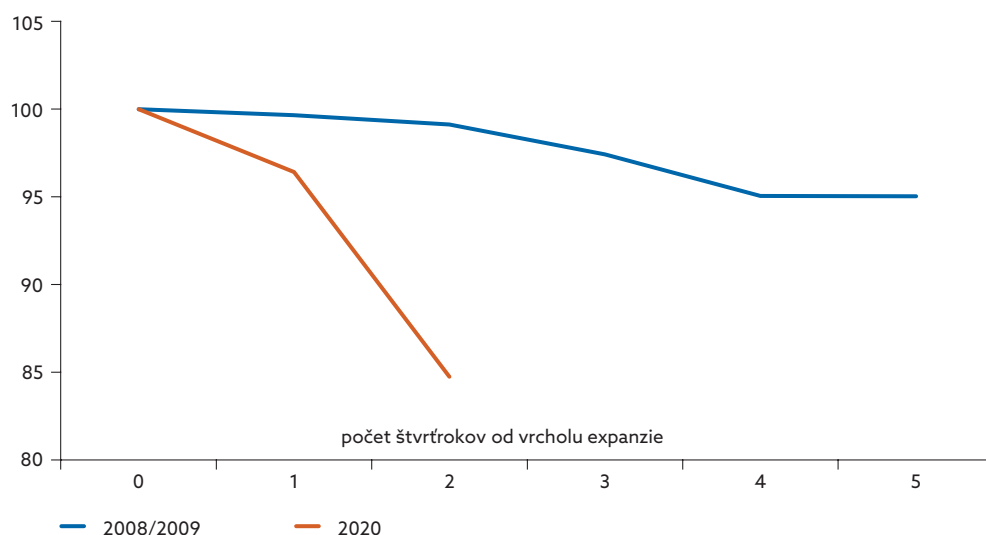
Spôsob konštrukcie hraničných intervalov pre zvýraznené hodnoty v tabuľke a pre odchýlky v porovnaní s predikciou sa uvádza v [Mesačnom bulletine NBS, august 2018](#).

2 Medzinárodné prostredie

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu **ekonomika eurozóny poklesla v 2. štvrtroku medzištvrtročne o 12,1 %**¹. Prepád hospodárstva v rozhodujúcej miere ovplyvnilo uzatváranie ekonomík v dôsledku sprísňovania a rozširovania protipandemických opatrení v prvej polovici štvrtroka. Po poklese HDP v 1. štvrtroku o 3,1 % sa jeho objem v 1. polroku znížil približne o 15 %, čo predstavuje v porovnaní s krízou 2008/2009 podstatne výraznejší prepád (graf č. 1). To vrátilo **ekonomiku eurozóny späť** takmer o 15 rokov, približne na úroveň posledného štvrtroka 2005 (graf č. 2).

Graf 1

Eurozóna - vývoj HDP v jednotlivých štvrtrokoch od vrcholu expanzie - porovnanie krízy 2008/2009 a „koronakontrakcie“ v roku 2020 (100 = vrchol expanzie)



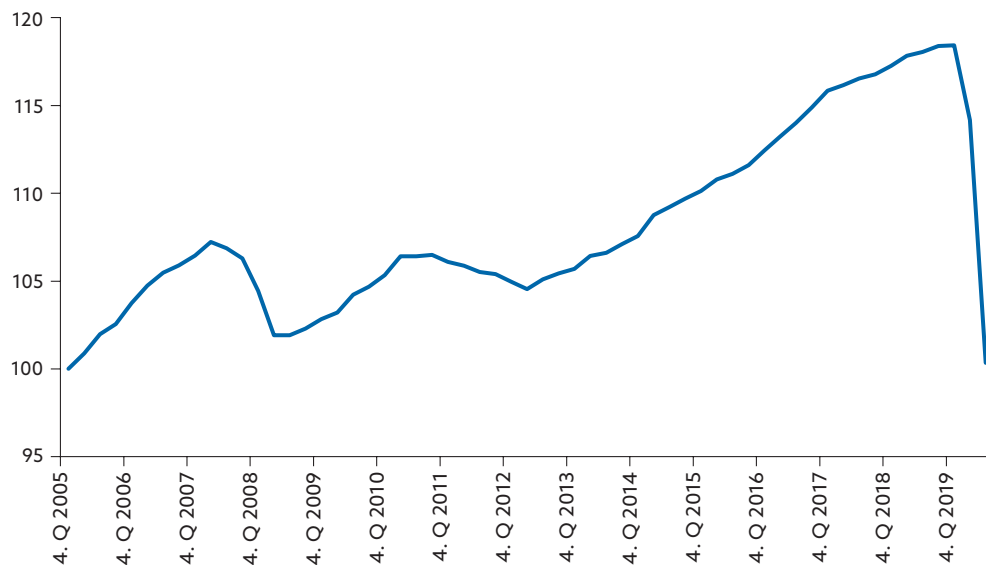
Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Podľa údajov z vybraných národných štatistických úradov prepád ekonomiky v 2. štvrtroku ovplyvnili najmä výrazný pokles súkromnej spotreby, ale aj investičného dopytu. Prispelo k nemu aj výrazné zníženie exportov, ktorého negatívny vplyv tlmil pokles dovozov. Z hľadiska sektorovej štruktúry sa protipandemické opatrenia prejavili najmä v poklese služieb, ale aj v priemysle, maloobchode a stavebníctve. Krátkodobé ukazovatele v máji aj v júni naznačili opätovné oživenie ekonomiky, keď v oboch mesiacoch zaznamenali vysoké tempá rastu. Tie sa však realizovali z mimoriadne nízkych úrovní a nepostačovali na kompenzovanie predchádzajúceho poklesu. Priemyselná produkcia bola v porovnaní s 1. štvrtkom nižšia približne o 15 %, stavebníctvo o 10 % a maloobchod len o 0,1 %.

¹ Štruktúra HDP sa zverejní 8. 9. 2020.

Graf 2

Eurozóna - Vývoj HDP (index, 4. Q 2005 = 100, s. c.)



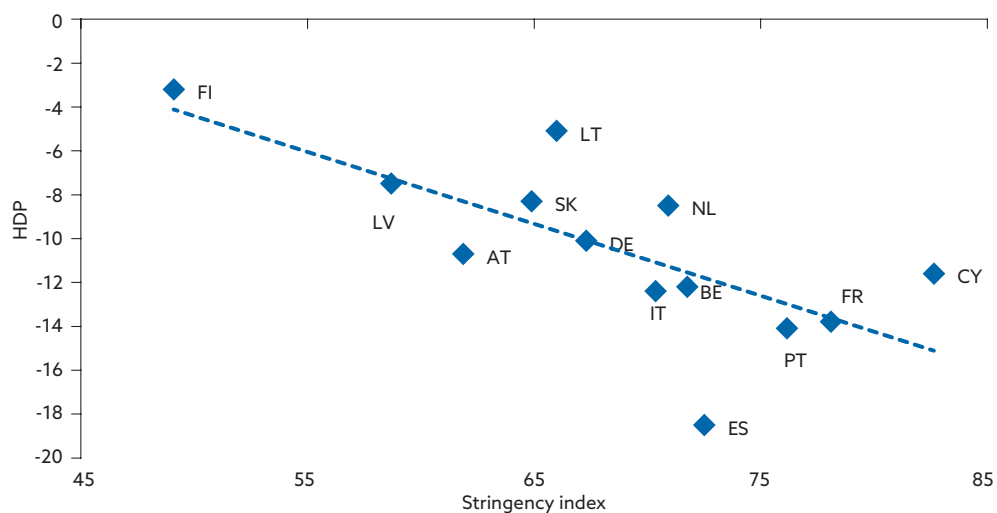
Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Poznámka: 2. Q 2020 je priemer za apríl a máj 2020.

Ekonomický pokles zaznamenali prakticky všetky krajiny eurozóny². Rozdiel vo veľkosti prepadu ekonomiky súvisel predovšetkým s prísnosťou a dĺžkou trvania prijatých protipandemických opatrení (graf č. 3), ktoré jednotlivé krajiny prijímali.³ Najvýraznejší pokles ekonomiky zaznamenali Španielsko, Portugalsko, Francúzsko, ale aj Taliansko a Belgicko.

Graf 3

Priemerná úroveň "Stringency Index" (index striktnosti protipandemických opatrení) a zmeny HDP v 2. štvrtroku 2020 (index, %)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

² Údaje za rast HDP v 2. štvrtroku Eurostat nezverejnil za Estónsko, Írsko, Grécko, Luxembursko, Maltu a Slovinsko.

³ Prísnosť opatrení meria tzv. Stringency Index, ktorý zostavuje University of Oxford: <https://www.bsg.ox.ac.uk/research/research-projects/coronavirus-government-response-tracker>

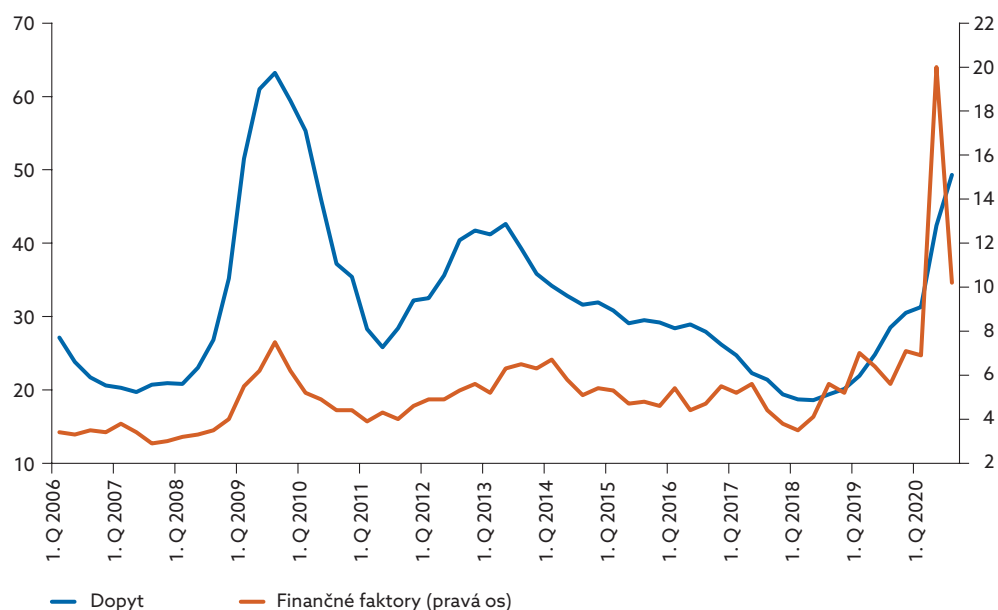
Zamestnanosť v 2. štvrtroku **poklesla** v eurozóne o **2,8 %** (o 0,2 % v 1. štvrtroku), čo je najviac od začiatku sledovania tohto časového radu (od roku 1995).

Indikátor ekonomického sentimentu (ESI) aj v júli pomerne rýchlo **vzrástol** (o 6,5 bodu na 82,3). Aj keď sa ESI naďalej nachádza na relatívne nízkej úrovni, jeho posilnenie v posledných dvoch mesiacoch naznačuje, že hospodárstvo eurozóny sa postupne odrazilo od dna. Dôvera sa zlepšila v službách a priemysle, kde reflektovala pozitívnejšie hodnotenia dopytu a produkcie. Naopak, mierne sa zhoršila dôvera v stavebníctve, najmä v dôsledku slabšieho výhľadu zamestnanosti. Poklesla aj spotrebiteľská dôvera, ktorú ovplyvnili najmä nižšie hodnotenia finančnej situácie domácností v minulosti a minulého ekonomického vývoja. Naopak, spotrebiteľia mierne pozitívnejšie hodnotili budúcu ekonomickú situáciu a zámer realizovať veľké nákupy.

Štvrtročné prieskumy v priemysle súčasne v 3. štvrtroku naznačili, že z hľadiska výrobných faktorov sa **prehýbilo negatívne hodnotenie dopytu** (graf č. 4). Výrazne sa však **zmiernilo** vnímanie obmedzení zo strany **vybavenia** (graf č. 5), čo naznačuje normalizáciu dodávateľsko-odberateľských vzťahov. Výrazná podpora ekonomiky prostredníctvom menovopolitických opatrení ECB sa pravdepodobne premietla v **znížení** vnímaných **obmedzení** zo **strany finančných faktorov** (graf č. 4). Naopak, ďalšie **zníženie** vnímaných **obmedzení** pre produkciu v priemysle **zo strany práce** (graf č. 5) vysiela menej priaznivé signály vo vzťahu k podmienkam na pracovnom trhu.

Graf 4

Priemysel - faktory obmedzujúce produkciu v priemysle - dopyt a finančné faktory



Zdroj: Macrobond

Graf 5

Priemysel – faktory obmedzujúce produkciu v priemysle – vybavenie a práca



Zdroj: Macrobond

Podľa rýchleho odhadu sa **tempo oživenia hospodárstva** eurozóny **v auguste spomalilo**, keď **Purchasing Managers' Index (PMI)** dosiahol **51,6** v porovnaní s 54,9 v júli. Spomalenie tempa rastu ovplyvnila stagnácia aktivity v službách (50,1). Tu sa pravdepodobne prejavil opätovný nárast ochorenia COVID-19 v niektorých krajinách a s tým súvisiace sprísnenie opatrení, ktoré ovplyvnilo najmä sektor služieb. V priemyselnej výrobe sa naopak tempo rastu zrýchlilo. PMI však naďalej, už šiesty mesiac za sebou, naznačuje znižovanie zamestnanosti, predovšetkým v priemyselnej výrobe. To môže predstavovať určité limity pre pokračujúce zotavovanie ekonomiky.

Oživenie ekonomiky eurozóny naznačujú aj niektoré vysokofrekvenčné dáta. Spotreba elektrickej energie v piatich najväčších ekonomikách eurozóny sa začiatkom augusta priblížila k priemeru rokov 2016 – 2019 (graf č. 6). Podobne aj nemecké údaje o prejdenej vzdialenosti v nákladnej doprave poukazujú na návrat k normálnym úrovňam (graf č. 7).

Graf 6

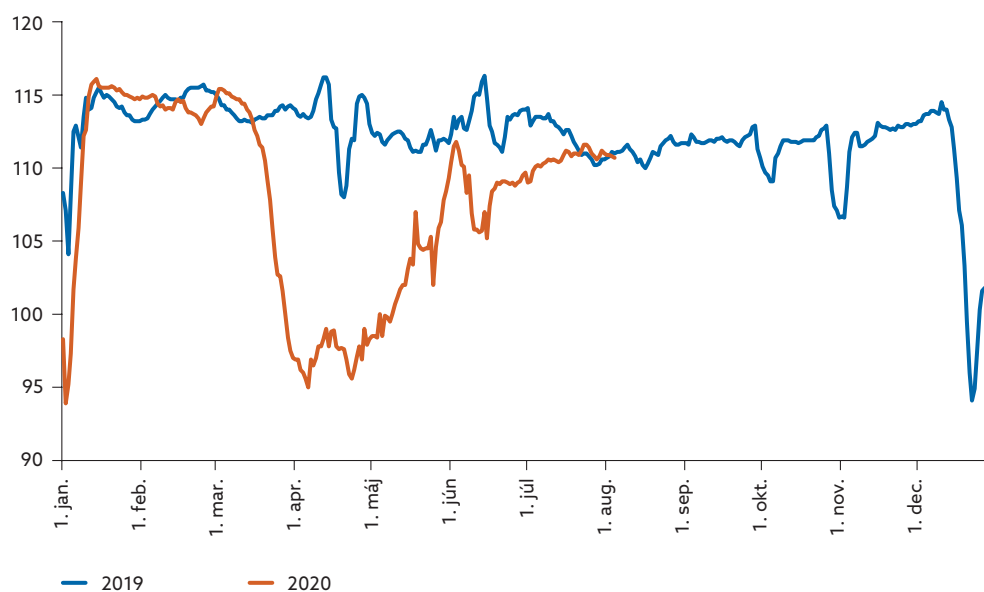
Spotreba elektrickej energie v 5 najväčších ekonomikách eurozóny (DE, FR, IT, ES, NL) (v mil. megawatov)



Zdroj: Macrobond

Graf 7

Nemecko – prejdená vzdialenosť v nákladnej doprave podľa mýtnych údajov (index, 2015 = 100)



Zdroj: Macrobond

Výrazný **pokles hospodárstva v 2. štvrtroku 2020**, spojený s protipandemickými opatreniami a uzatváraním ekonomiky, zaznamenali aj **USA**, keď analizovaný štvrtročný pokles HDP dosiahol **31,7%** (to približne zodpovedá štvrtročnému neanualizovanému poklesu o 7,1%). Najvýraznejšie k nemu prispel prepad súkromnej spotreby, keď sa výrazne znížila najmä spotreba služieb a v menšej miere aj spotreba tovarov.

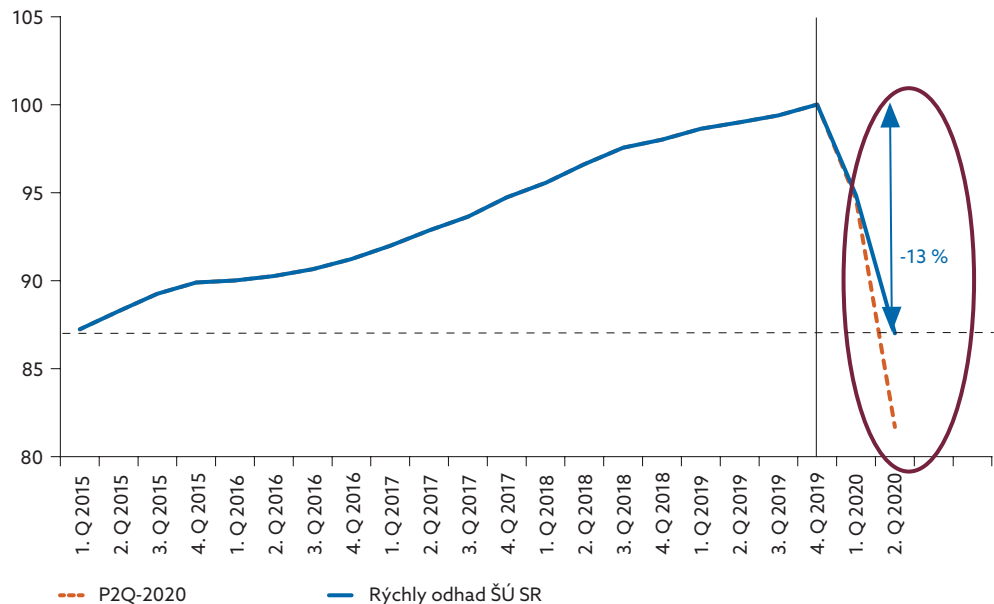
3 Ekonomika SR

3.1 Ekonomická aktivita

Pandémia koronavírusu sa naplno prejavila na výkone ekonomiky v 2. štvrtroku 2020, keď sa prepadla medzištvrtročne o 8,3 % (v 1. štvrtroku slovenská ekonomika poklesla o 5,2 %). Aj keď ide o historicky najvyšší pokles a úrovňou sa HDP v reálnom vyjadrení dostal na začiatok roka 2015 (graf č. 8), v porovnaní s očakávaniami NBS je to **lepší výsledok**. Z vývoja hlavných mesačných ukazovateľov vidno, že svoje dno ekonomika dosiahla v prvom mesiaci 2. štvrtroka.

Graf 8

Úroveň reálneho HDP (index, 4. Q 2019 = 100)



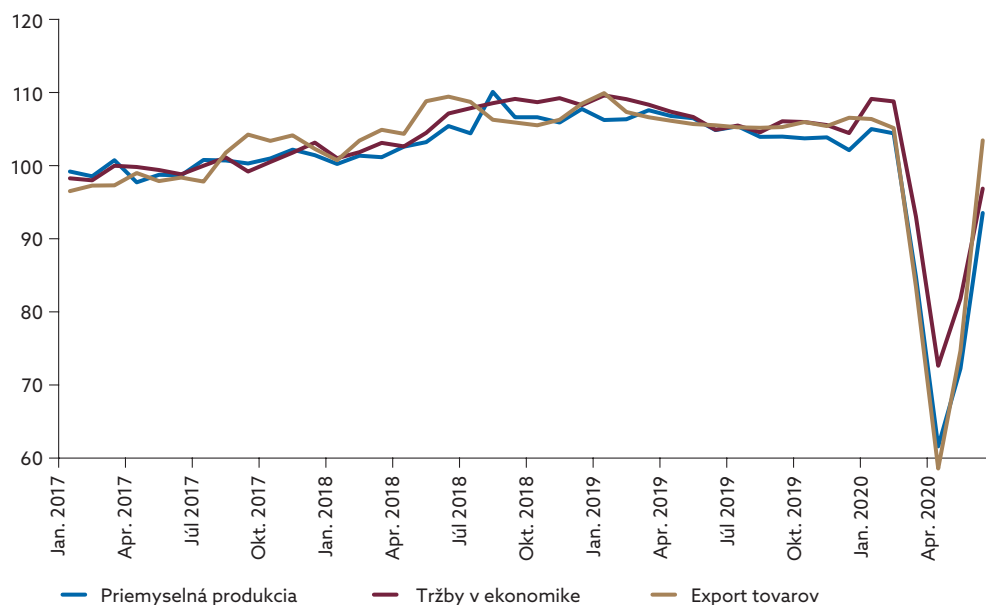
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Mesačné údaje potvrdzujú, že protipandemické opatrenia mali negatívny vplyv na všetky zložky HDP. Vývoz aj dovoz tovarov sa prepadli takmer o tretinu pod vplyvom zastavenia výroby vo väčšine prevádzok, najmä v automobilovom priemysle. Výroba áut sa ako jedno z mála odvetví dokázala spamätať relatívne rýchlo a už v júni dosiahli exporty automobilov mierny medziročný rast. Prepady v dovoze investícií a tiež negatívna nálada v ekonomike spôsobili pokles investičnej aktivity. Domácnosti vynútené obmedzili svoje spotrebné výdavky, pomerne výrazne najmä na služby. Očakávania naznačili ešte prudší prepád, avšak otváranie ekonomiky v druhej polovici štvrtroka sa pravdepodobne podpísalo pod rýchlejšiu obnovu spotrebiteľského dopytu. Opätovný návrat na štandardné úrovne niektorých zložiek súkromnej spotreby dokumentovali

údaje z registračných pokladníc. Mesačné štatistiky naznačujú, že ekonomika dosiahla dno v apríli a v ďalších mesiacoch sa začalo hospodárstvo zotavovať (graf č. 9). V poslednom mesiaci štvrťroka už ekonomická aktivita medzimesačne dynamicky rástla, stále však nedosahuje úroveň zo začiatku roka.

Graf 9

Vývoj ekonomických ukazovateľov (index, január 2017 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

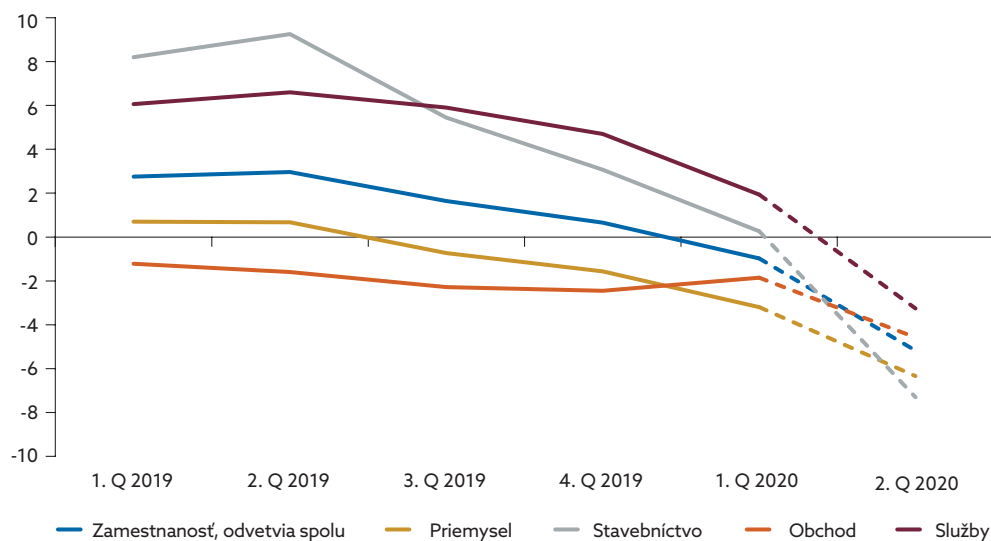
3.2 Trh práce

Na trhu práce ubudlo za 2. štvrťrok približne 26 tis. pracovných miest (medzištvrtročný pokles o 1,1 %), kumulatívne za prvý polrok 45 tis. S otváraním ekonomiky však dochádza k postupnému zlepšovaniu. Vo vybraných odvetviach zamestnanosť (graf č. 10) po niekoľkomesačných poklesoch opäť zaznamenala mierny medzimesačný rast na úrovni 0,1 %. Firmy opäť začínajú opatrne zvyšovať zamestnanosť, najmä v priemysle a v odvetviach, ktoré najviac ovplyvnili protipandemické opatrenia, a v ktorých firmy v marci a apríli najviac znižovali stavy zamestnancov. Potvrdili sa tak júnové údaje z Úradu práce, sociálnych vecí a rodiny o tom, že si viac uchádzačov o zamestnanie našlo prácu.

Podľa predstihových údajov za júl sú očakávania zamestnávateľov (graf č. 11) týkajúce sa tvorby nových pracovných miest naďalej negatívne, avšak pesimizmus sa znižuje. Zlepšenie nastalo predovšetkým v priemysle. Tvorba nových pracovných miest oproti predchádzajúcemu mesiacu mierne vzrástla.

Graf 10

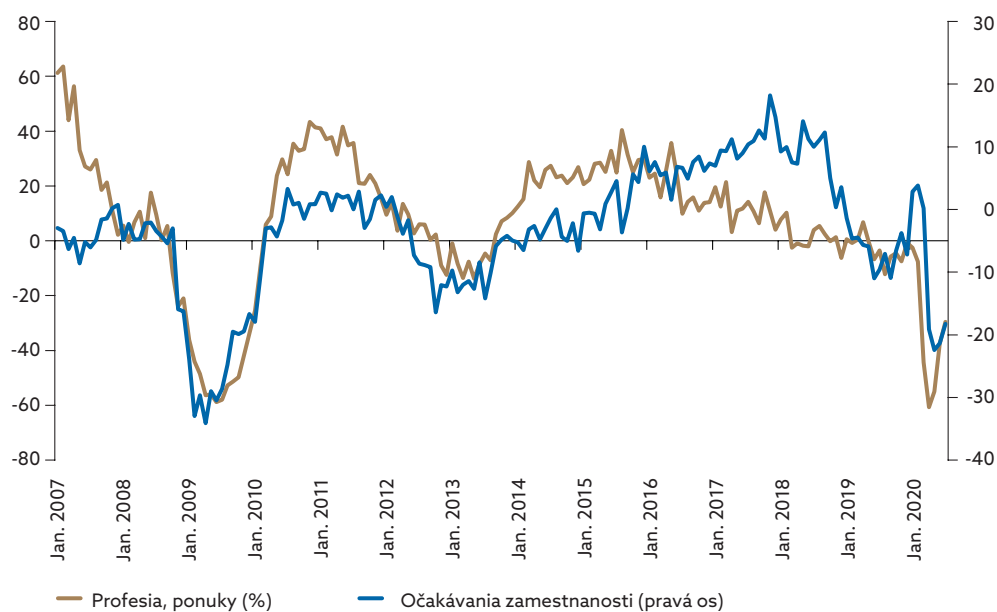
Vývoj zamestnanosti v odvetviach (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 11

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



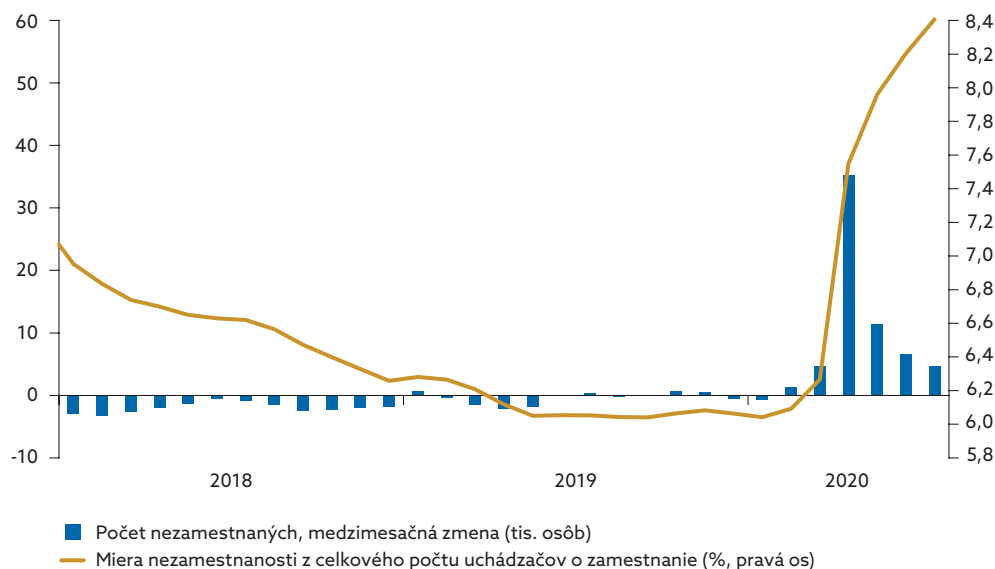
Zdroj: EK, profesia.sk, výpočty NBS

V júli vzrástla miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov (graf č. 12) o 0,2 p. b. na 8,4 % (nárast o 4,7 tis. osôb). Tempo nárastu počtu nezamestnaných sa tretí mesiac po sebe znížilo. Aj v júli sa darilo umiestňovať uchádzačov do zamestnania, keď počet nástupov spomedzi nezamestnaných do zamestnania ďalej rástol. Na druhej strane v júli však prílev zo zamestnania do evidencie nezamestnaných opäť narástol. Najviac prepustených prišlo na úrady práce z priemyselnej výroby. Ponuka voľ-

ných pracovných miest v júli vzrástla a zvýšila sa aj pravdepodobnosť, že si nezamestnaní nájdu nové zamestnanie.

Graf 12

Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb, %)



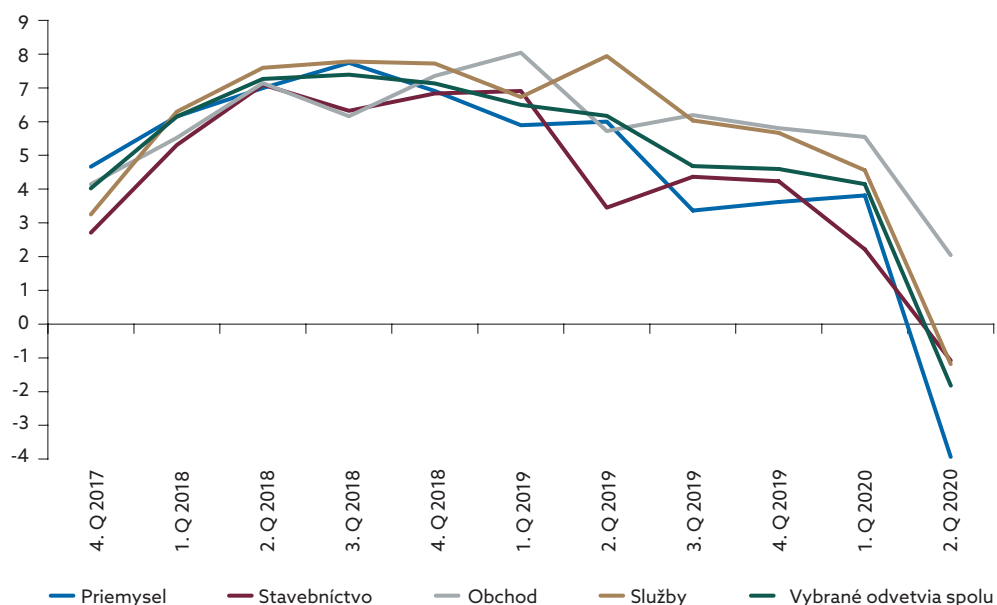
Zdroj: ÚPSVR, výpočty NBS

V 2. štvrťroku mzdy poklesli, údaje za jún však naznačili postupné zlepšovanie aj príjmov z práce. Priemerná mzda za vybrané odvetvia vzrástla po predošlých poklesoch o 1,5 % medziročne. Nárast však čiastočne spôsobil aj prudké spomalenie pred rokom, kedy pôsobil efekt volatility miezd v dôsledku hromadného májového vyplácania 13. platov (a júnovému útlmu). Bez tohto efektu by bol rast priemernej mzdy v júni 2020 pravdepodobne mierne nižší. Efekt koronakrízy na mzdy sa v 2. štvrťroku celkovo prejavil medziročným poklesom miezd za vybrané odvetvia o 1,8 % (graf č. 13). To je v prudkom kontraste s ich výrazným rastom za 1. štvrťrok. Prepád miezd zaznamenali za 2. štvrťrok všetky hlavné odvetvia súkromnej sféry s výnimkou obchodných činností. Napriek tomu sa dynamika miezd (a ich úroveň) v posledných dvoch mesiacoch viditeľne zvyšuje. V máji a júni vo všetkých hlavných odvetviach prebiehalo postupné zotavovanie miezd (graf č. 15) podporené postupným obnovovaním ekonomickej aktivity a vyššieho počtu odpracovaných hodín, avšak predkrízovú úroveň dosiahli len obchodné činnosti. Zatiaľ sa ukazuje, že prepád miezd v 2. štvrťroku je miernejší ako predpokladala predikcia P2Q-2020⁴ (graf č. 14). Jedným z pravdepodobných dôvodov je nižšie čerpanie OČR, ako sa predpokladalo.

⁴ V grafe je odhad aktuálneho rastu priemernej mzdy na 2. štvrťrok 2020 nižší v porovnaní s indikáciou z miezd za vybrané odvetvia, avšak odhad zahŕňa aj vývoj odvodov na sociálne poistenie, ktorý je výrazne negatívnejší ako mzdy za vybrané odvetvia (nad rámec predpokladaného vplyvu odvodových úľav). Metodiku nowcastingu priemernej mzdy bližšie vysvetľuje komentár [Nowcasting vývoja trhu práce](#).

Graf 13

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

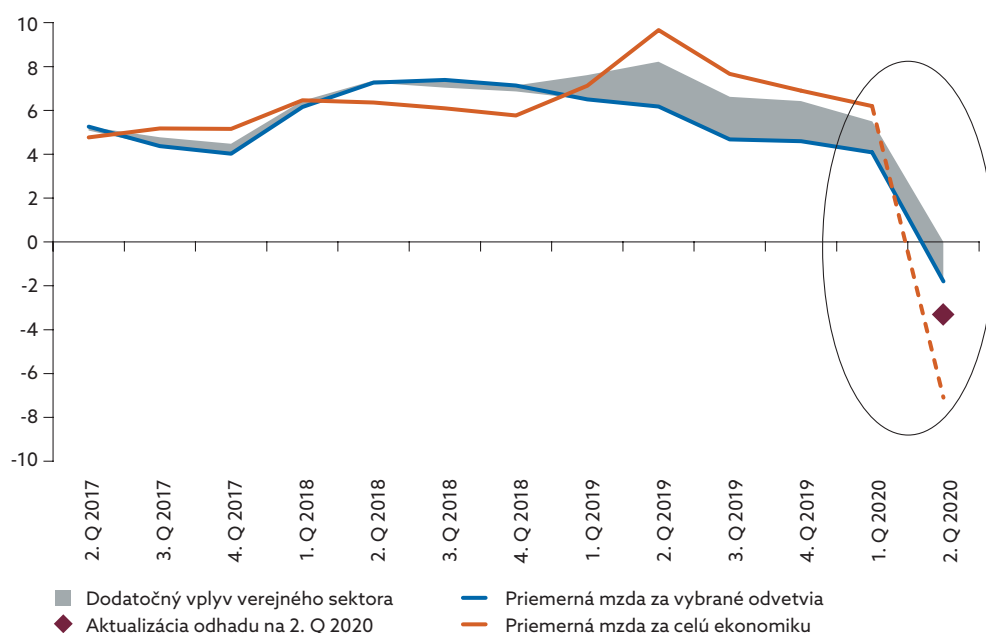


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Úplné údaje za 2. Q 2020 budú dostupné začiatkom septembra. Mesačná štatistika je indikatívneho charakteru.

Graf 14

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

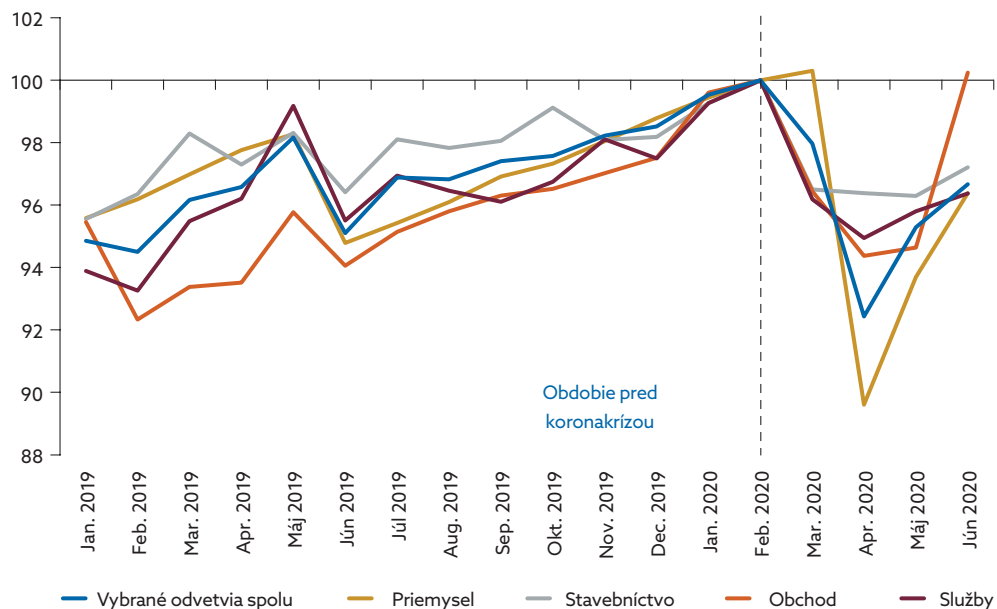
Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku a vplyv verejného sektora za 2. Q 2020 sú založené na predikcii P2Q-2020.

V dôsledku prepúšťania a nižšieho dopytu po zamestnancoch sa uvoľnili predošlé napäté kapacity na trhu práce (graf č. 16) a nevyužitej pracovnej sily je podstatne viac ako v 1. štvrtroku. Zároveň je nižší agregátny dopyt

a produktivita práce. To by mali byť tlmiace faktory z hľadiska ďalšieho rastu vyjednaných miezd v ekonomike.

Graf 15

Úroveň miezd sa od vypuknutia koronakrízy zotavila len čiastočne
(február 2020 = 100)

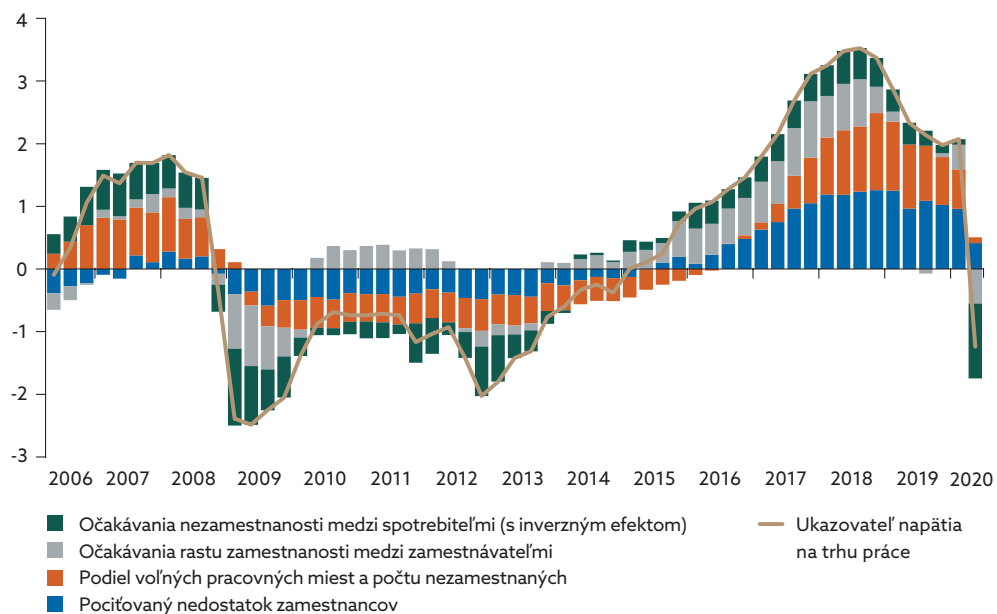


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Úroveň nominálnej priemernej mzdy.

Graf 16

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



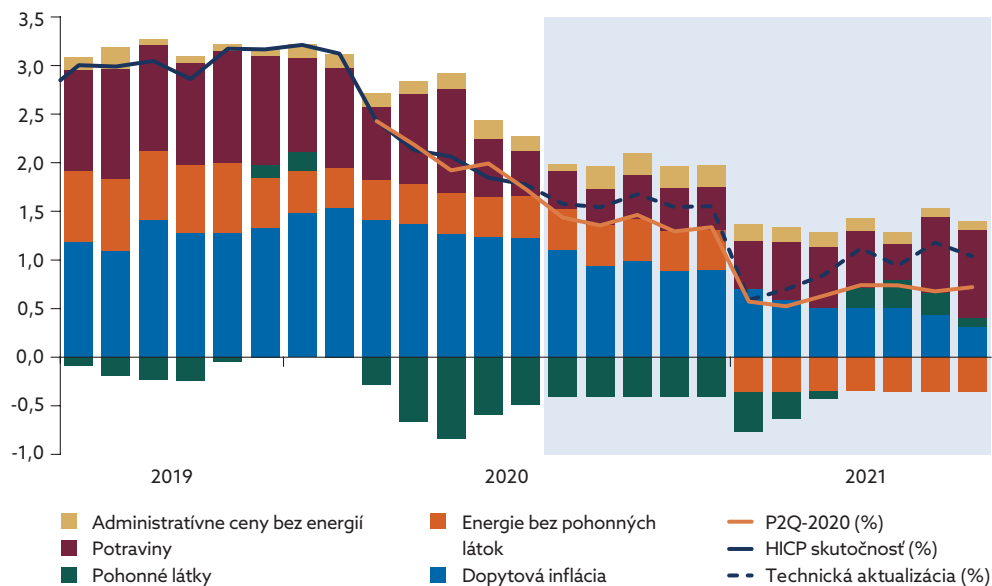
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS, ÚPSVR, EK, profesia.sk

3.3 Ceny

Inflácia HICP dosiahla v júli 1,8 % (graf č. 17). Rast cien bol najnižší za posledné takmer tri roky. Dopytová inflácia sa udržala na úrovni 2,5 % a je vyššia ako očakávania.

Graf 17

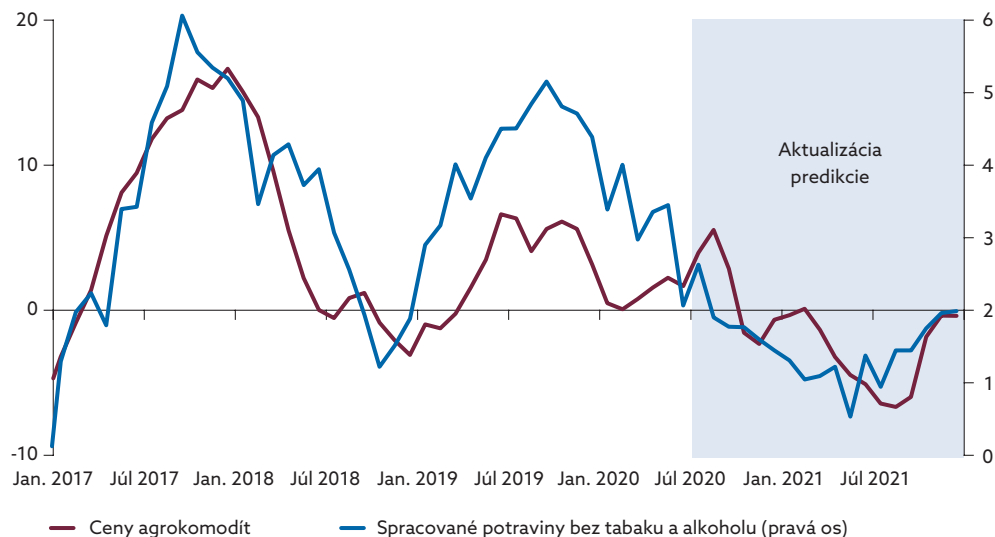
Štruktúra inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 18

Vývoj cien spracovaných potravín a agrokomodít (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Dopytová inflácia sa oslabuje len veľmi mierne. Naďalej prekvapuje a udržava si rýchlejšie tempo ako očakávania. Prispieva k tomu aktuálne zrých-

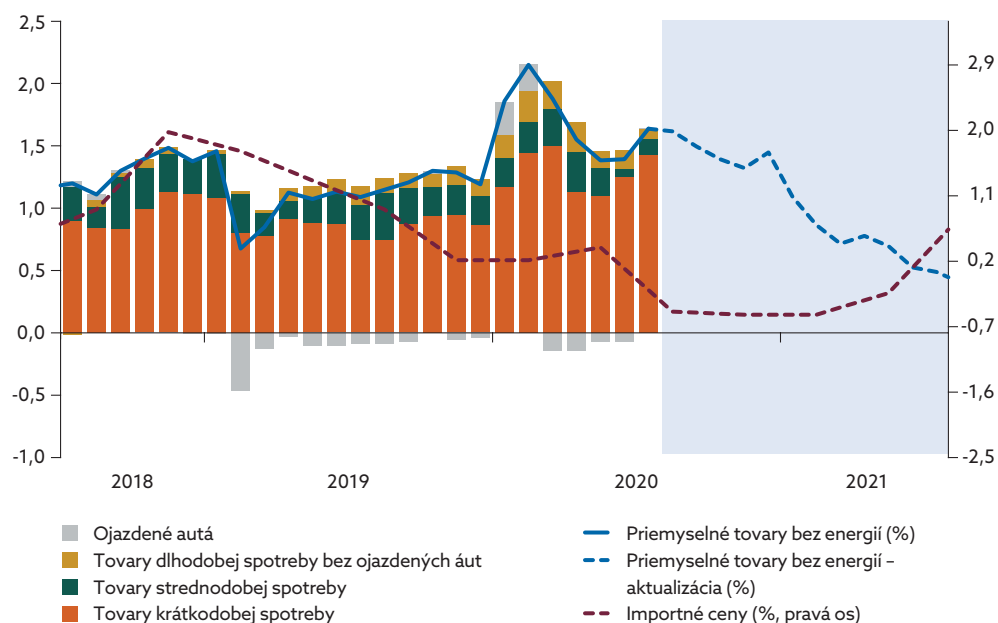
lenie rastu cien tovarov krátkodobej spotreby (graf č. 19) a rast cien služieb, najmä hotelov a reštaurácií. Zhoršenie situácie na trhu práce a nízke importné ceny sa pravdepodobne s miernym oneskorením premetnú do ďalšieho spomalenia dopytovej inflácie. Proti rýchlejšiemu prenosu aktuálne pôsobí odložený dopyt domácností, pokles záujmu o zahraničnú rekreáciu a rast nákladov poskytovateľov služieb na domácom trhu.

K pokračujúcemu spomaleniu rastu cien potravín prispel najmä júlový pokles cien mäsa a zeleniny (graf č. 20). Doznievanie ponukového šoku v cenách mäsa v krátkom horizonte bude zrejme prispievať k spomaľovaniu inflácie. Aktuálne technické predpoklady posúvajú ceny agrokomodít v nasledujúcich mesiacoch do záporného pásma (graf č. 18) a nižšie v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Môžeme očakávať pomalší rast cien potravín vplyvom nižšieho rastu cien výrobkov z múky a mäsa.

Na začiatku roka 2021 by mali rásť ceny cigariet v januári a februári kumulatívne o približne 11 % a k rastu cenovej hladiny by mali prispieť o 0,33 percentuálneho bodu.

Graf 19

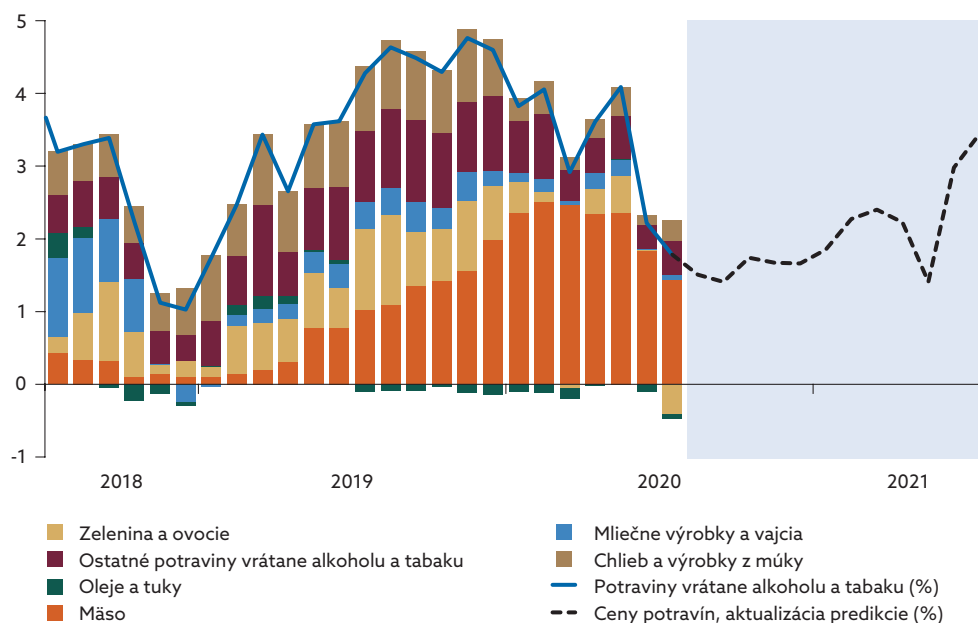
Štruktúra vývoja cien priemyselných tovarov bez energií (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 20

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Medziročný pokles cien pohonných látok a energií sa zmiernil. V júli rástli ceny benzínu a nafty druhý mesiac po sebe. Ich úroveň by však mali byť nižšie ako v minulom roku aj v nasledujúcich mesiacoch. Až do konca roka 2020 by mali tlmiť infláciu.

Box 1

Kvalitatívny odhad vplyvu nenameraných cien na infláciu

Aký bol vývoj inflácie bez cien potravín a dopravy počas mesiacov, kedy platili opatrenia (apríl a máj)? Jednotlivé položky v triedach spotrebného koša ovplyvnili obmedzenia pri zisťovaní cien. Pri otázke, či bola dočasnou nemerateľnosťou cien inflácia nadhodnotená (alebo naopak), dalo by sa presnejšie odpovedať iba v prípade vyčerpávajúceho členenia na jednotlivé položky spotrebného koša podľa použitých metodík imputácie cien v porovnaní s históriou. Pri pohľade na vývoj v období núdzového stavu a porovnania s históriou možno usudzovať, že neistota v inflácii bola počas apríla a mája výrazná. Cenový vývoj imputovaných cien mohol byť mierne podhodnotený najmä v rámci cien služieb hotelov, reštaurácií a cien rozličných tovarov a služieb.

Pandémia sa prejavila v zmene spotrebného koša domácností⁵, čo posunulo „skutočnú“ infláciu k mierne vyššej dynamike. Nevysvetľuje to však celkový obraz o inflácii. Druhou výzvou bolo pokúsiť sa kvalitatívne odhadnúť vplyv obmedzení pri zisťovaní cien. Súčasťou zisťovania cien je aj fyzická návšteva prevádzky, ktorá mohla byť do veľkej miery obmedzená vplyvom protipandemických opatrení. Ďalším dôvodom mohli byť dočasne nedostupné služby, ktorých ceny musel

⁵ Podrobnejšia analýza v komentári: „Skutočná“ inflácia počas pandémie

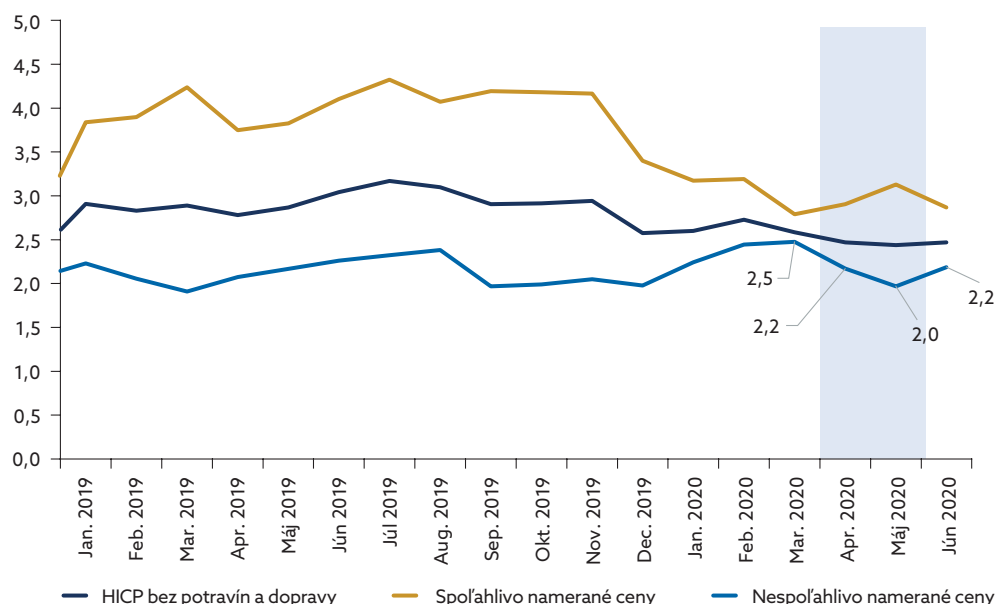
Štatistický úrad SR (ŠÚ SR) nahradil iným spôsobom (napr. ceny leteniek, zájazdov a dovoleniek, ubytovania a reštaurácií)⁶. ŠÚ SR označuje všetky ceny jednotlivých tried spotrebného koša podľa toho, či dokázal namerať ceny jednotlivých položiek ako „spoľahlivé“ a „nespoľahlivé“⁷.

Pozreli sme sa, ktoré triedy spotrebného koša sa vypočítali menej spoľahlivo a akú dynamiku zaznamenali. Podľa toho sa dá kvalitatívne určiť, či publikovaná inflácia mohla byť podhodnotená alebo nadhodnotená.

V prvom kroku sme sa pozreli na podiel tried so spoľahlivým zistením cien. Na Slovensku dosiahol v apríli podiel tried vyzbieraných cien štandardnou metódou 39,6 % (v eurozóne 64,2 %). Vysvetlením môže byť silnejšia **intenzita opatrení** prijatých proti šíreniu koronavírusu na Slovensku v porovnaní s inými krajinami eurozóny. V máji sa zvýšila spoľahlivosť údajov na 72 % a v júni už boli všetky ceny namerané štandardnou metódou.

Graf A

Inflácia na Slovensku podľa váh v apríli (medziročný rast v %)

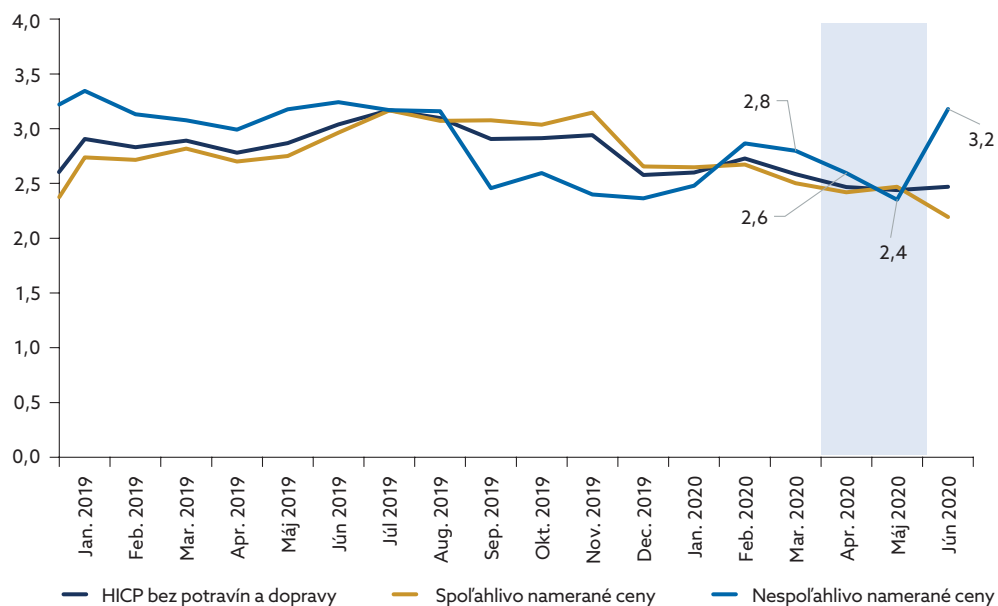


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

⁶ ŠÚ SR použil pri imputácii cien rôzne prístupy pri jednotlivých položkách. Ide o aplikáciu rovnakých medzimesačných rastov ako v predchádzajúcom roku alebo ponechanie úroveň cien z predchádzajúceho mesiaca. Presný postup však nie je zverejnený.

⁷ Trieda v rámci spotrebného koša je označená ako „spoľahlivá“ v prípade, keď je použitá imputácia (nahradenie zisťovania cien) pri menej ako 50 % položkách. V opačnom prípade je trieda označená ako „nespoľahlivá“. Neznamená to však, že ceny v tejto triede sa nemôžu použiť pri výpočte celkovej inflácie alebo že nie sú dobrej kvality, ale nie sú úplne porovnateľné s predchádzajúcimi hodnotami.

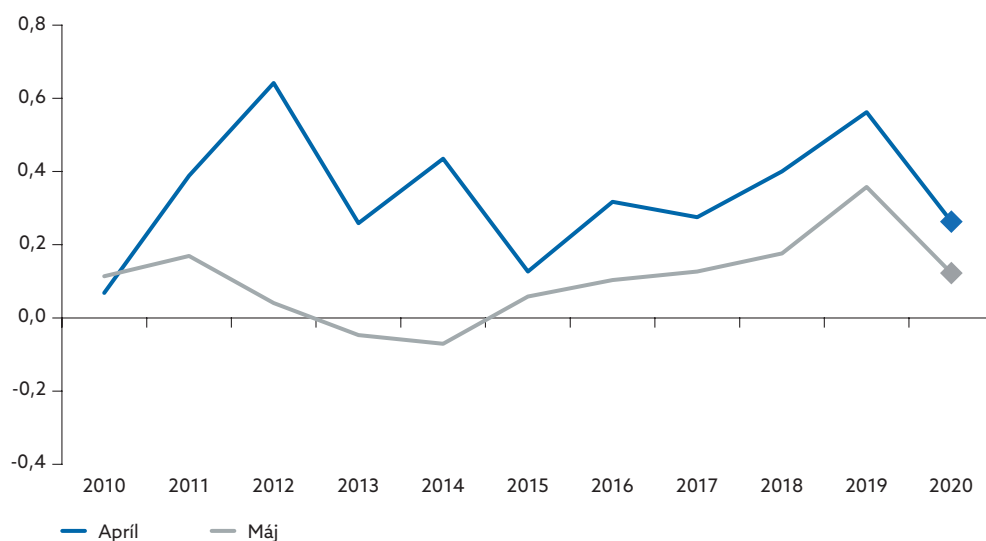
Graf B
Inflácia na Slovensku podľa váh v máji (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Vývoj cien v triedach so „spoľahlivým“ a „nespoľahlivým“ zisťovaním cien bol na Slovensku odlišný. Tie ceny, ktoré sa zozbierali spoľahlivo, zrýchlili svoju dynamiku a tie, ktoré sa imputovali (nahradili inou metódou) počas apríla a mája, sa spomalili (grafy A a B). Pri pohľade na infláciu spoľahlivých položiek v apríli a máji je viditeľné relatívne výraznejšie spomalenie medzimesačného rastu cien v porovnaní s predchádzajúcim rokom (graf C). To môže naznačovať, že použitá „imputácia“ mohla pôsobiť deflaznejšie, ako by bol skutočný vývoj cien v prípade, keby nenastali obmedzenia v zisťovaní cien.

Graf C
Historický vývoj inflácie nespoľahlivých cien na Slovensku (medzimesačný rast v %)



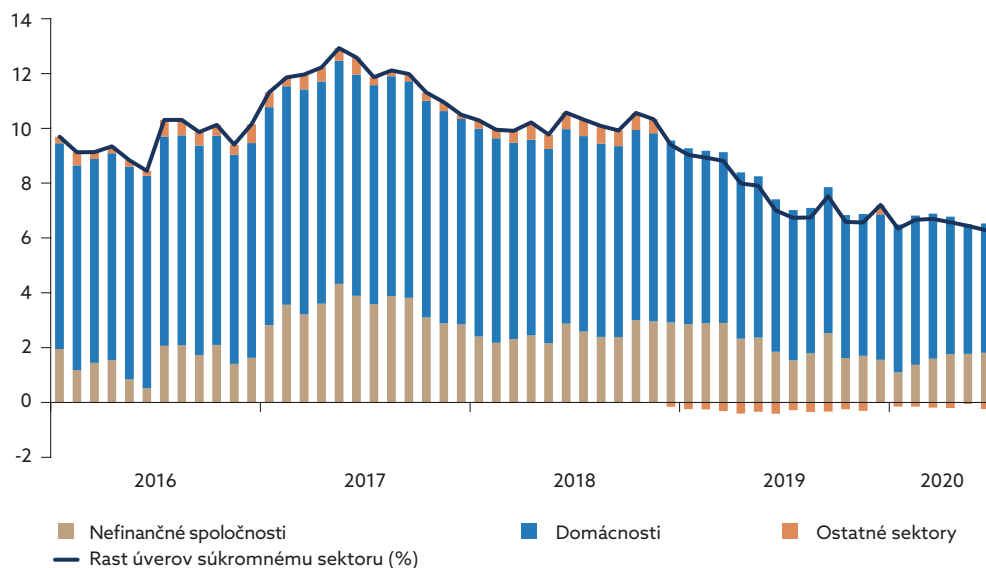
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

3.4 Úvery a vklady

Rast úverov súkromnému sektoru sa ku koncu 2. štvrťroka 2020 spomalil. Spomalenie súviselo hlavne s vývojom v posledných dvoch mesiacoch (graf č. 21), keď medziročná dynamika dosiahla 6,3 % (6,7 % na konci 1. štvrťroka). V rámci jednotlivých mesiacov 2. štvrťroka jednotlivé segmenty súkromného sektora vykazovali odlišný vývoj. Po zavedení opatrení súvisiacich s koronavírusom sa prílev úverov **nefinančným spoločnostiam** ešte držal na relatívne vyššej úrovni (graf č. 22). Tento rast úverov pravdepodobne spôsobili podniky, ktoré sa snažili o zvýšenie svojich likvidných prostriedkov vzhľadom na výrazný pokles ekonomickej aktivity. V súvislosti s výpadkom tržieb sa snažili zabezpečiť dostatok zdrojov. Odrazilo sa to aj na vyššom dopyte práve po krátkodobých úveroch. V posledných dvoch mesiacoch však badať menší prísun úverových zdrojov firmám (za máj a jún kumulatívne približne 69 mil. €). S uvoľnením opatrení a zvýšením ekonomickej aktivity, ktoré vidieť na raste vkladov, dokázali firmy pravdepodobne viac financovať svoje potreby aj z vlastných zdrojov.

Graf 21

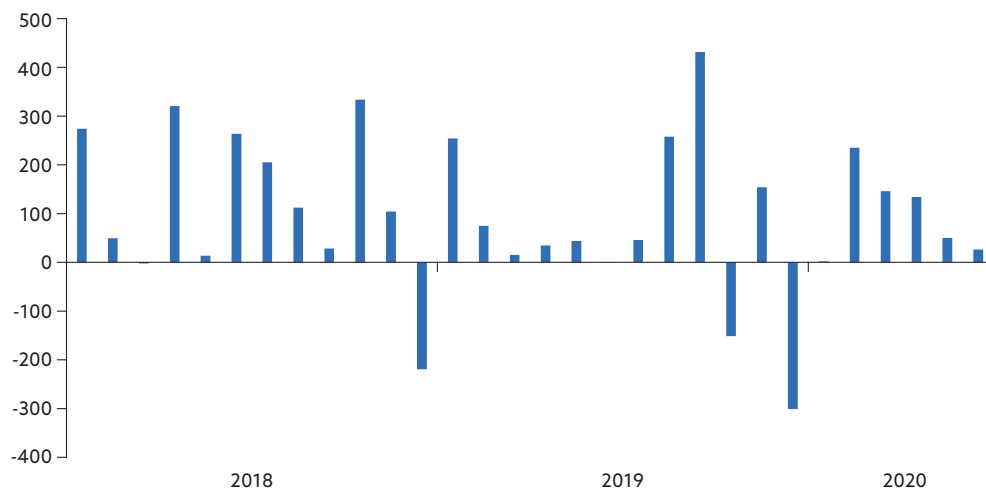
Vývoj úverov (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Graf 22

Mesačné toky úverov podnikom (mil. EUR)

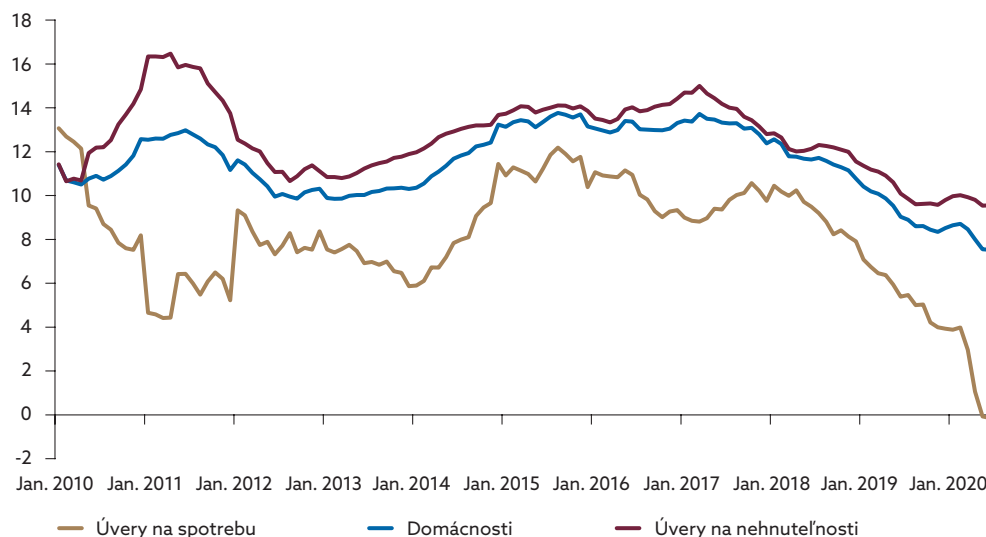


Zdroj: ECB

V **sektore domácností** nastalo rovnako spomalenie rastu úverov (graf č. 23). Naďalej pretrváva záujem o úvery na nehnuteľnosti. To sa následne prelieva do akcelarácie cien nehnuteľností. Naopak, ochladzuje sa dopyt po úveroch k spotrebe (graf č. 24). V 2. štvrtroku sa znížil stav úverov na spotrebu o približne 137 mil. €. Súvisí to so zhoršením situácie na trhu práce a očakávaní domácností., ktoré sa prejavili v obmedzovaní výdavkov na tovary dlhodobej spotreby.

Graf 23

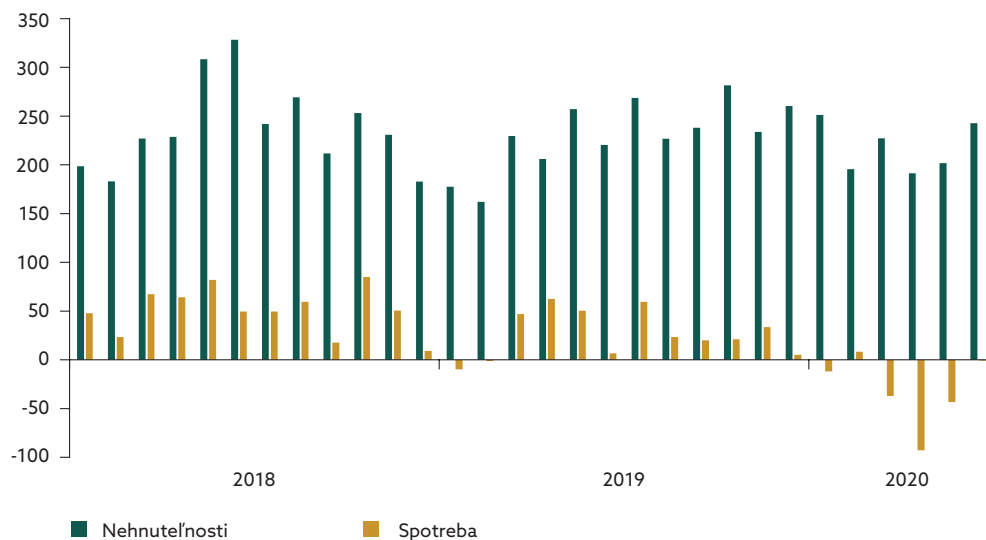
Vývoj úverov domácnostiam (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Graf 24

Mesačné toky úverov domácnostiam (mil. EUR)

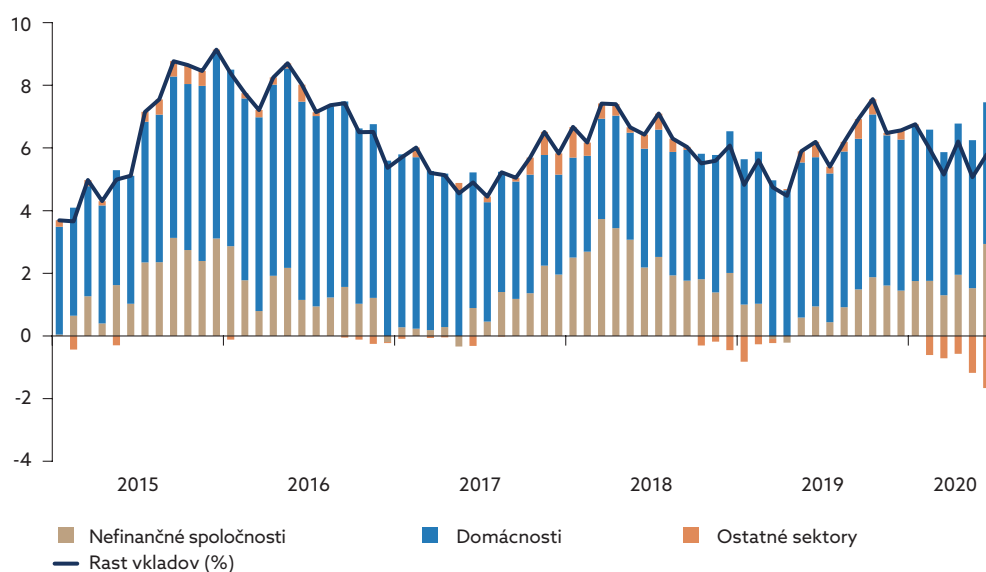


Zdroj: ECB

Vklady súkromného sektora zrýchlili svoj rast v dôsledku fiškálnych opatrení a obnovení ekonomickej aktivity. V samotnom júni dosiahla medziročná dynamika vkladov podnikov 12,2 %, čo bol najvyšší medziročný rast od roku 2018 (graf č. 25). Veľká miera neistoty týkajúca sa časového obdobia vplyvu pandémie a situácie po skončení opatrení spôsobila, že podniky menej investovali a snažili sa zachovať likvidný vankúš. V sektore domácností vývoj vkladov ovplyvnili na jednej strane vynútené úspory v dôsledku zatvorených prevádzok v službách a odklady splátok úverov, čo pôsobilo na rast vkladov. Na strane druhej bol však zaznamenaný pokles miezd a zamestnanosti, čo tlmilo nárast vkladov.

Graf 25

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



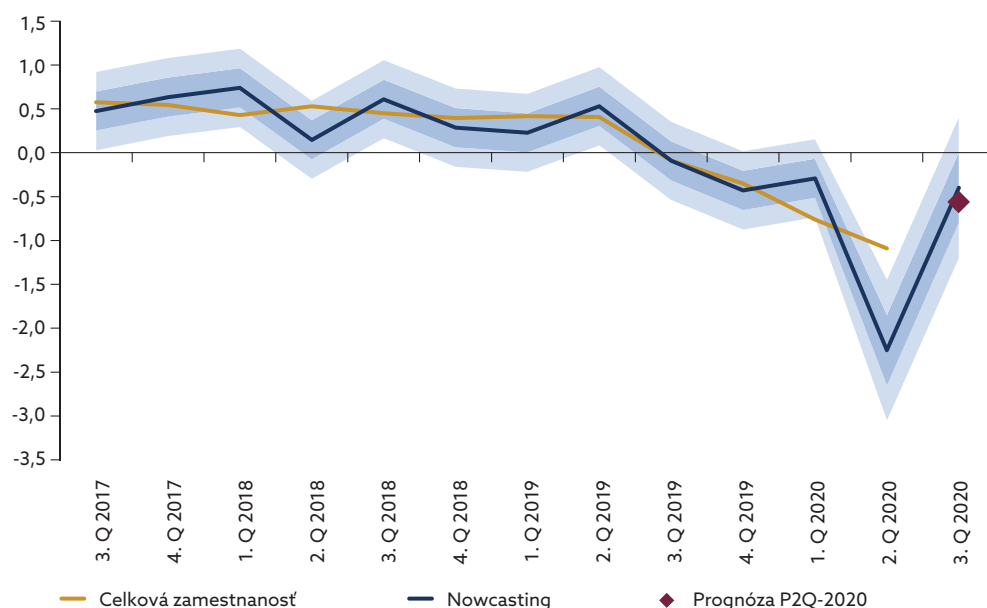
Zdroj: ECB, výpočty NBS

4 Indikatívny vplyv na predikciu

Nowcasting zamestnanosti (graf č. 26) na 3. štvrťrok indikuje dynamiku, ktorá je mierne nad očakávaním predikcie P2Q-2020. Pre nedostatok dostupných údajov aktuálne zahŕňa len tie predstihové indikátory, ktoré najlepšie informujú o pravdepodobnom vývoji zamestnanosti v aktuálnom štvrťroku.

Graf 26

Nowcasting zamestnanosti (medzištvrťročná zmena v %)⁸



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

⁸ Pásmo okolo bodového odhadu predstavuje +/- 1 až 2-násobok RMSE (stredná kvadratická chyba). Nowcasting poskytuje aktuálny odhad budúceho vývoja s využitím už dostupných mesačných údajov z práve prebiehajúceho štvrťroka, ich doprognózovaných hodnôt na základe ARIMA modelov a ich oneskorených hodnôt. Jednotlivé modelové predikcie sú od seba navzájom nezávislé, a teda predikčná chyba v minulom štvrťroku nemá vplyv na aktuálnu predikciu. Bližšie informácie v komentároch o [nowcastingu HDP](#) a [nowcastingu zamestnanosti](#).

Základné makroekonomické ukazovatele SR

Tabuľka 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR

(medziročné zmeny v %, ak nie je uvedené inak)

	Hrubý domáci produkt	HICP	Ceny priemyselných výrobkov	Zamestnanosť ESA 2010	Miera evidovanej nezamestnanosti ¹⁾	Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie ¹⁾	Index priemyselnej produkcie	Tržby za vybrané odvetvia ²⁾	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer =100)	M3 na analytické účely ³⁾	Úvery súkromnému sektoru ⁴⁾	Úvery nefinančným spoločnostiam ⁴⁾	Úvery domácim ⁴⁾	Bilancia štátneho rozpočtu (mil. EUR)	Saldo verejnej správy (% HDP)	Hrubý dlh verejnej správy (% HDP)	Bežný účet (% HDP)	Obchodná bilancia (% HDP)	USD/EUR výmenný kurz (priemer za obdobie)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
2012	1,9	3,7	3,9	0,1	13,6	15,0	2,8	4,5	91,9	8,8	3,8	-2,3	10,3	-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	4,6	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	-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	9,4	8,2	10,7	-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	7,2	4,4	8,5	-2 201	-1,3	48,0	-2,9	-0,8	1,1195
2019 Q3	1,5	3,0	1,8	1,0	4,9	6,0	-2,9	-2,9	96,5	6,0	7,5	7,1	8,6	-	-0,9	47,8	-5,1	-3,1	1,1119
2019 Q4	2,1	3,1	0,9	0,7	5,0	6,1	-4,7	-4,0	97,0	6,8	7,2	4,4	8,5	-	-3,4	48,0	-2,4	-0,3	1,1071
2020 Q1	-3,7	2,9	2,5	-0,5	5,0	6,1	-7,4	-4,2	97,6	5,7	6,7	4,5	8,5	-	-3,1	49,3	-4,0	-2,9	1,1027
2020 Q2	-12,1 ⁵⁾	2,0	0,3	-2,6 ⁵⁾	7,2	7,9	-28,1	-20,8	61,9	7,2	6,3	5,2	7,5	-	.	.	.	.	1,1014
2019 Aug.	-	3,0	1,9	-	4,9	6,0	-8,2	-6,0	97,1	5,4	6,7	5,1	8,6	-213	-	-	-	-	1,1130
2019 Sep.	-	3,0	1,3	-	4,9	6,0	-2,2	-1,6	99,4	6,0	7,5	7,1	8,6	-202	-	-	-	-	1,1000
2019 Okt.	-	2,9	-0,1	-	4,9	6,1	-3,8	-3,0	94,3	7,8	6,6	4,5	8,4	242	-	-	-	-	1,1050
2019 Nov.	-	3,2	1,2	-	5,0	6,1	-3,9	-5,5	100,5	7,0	6,5	4,8	8,3	-212	-	-	-	-	1,1050
2019 Dec.	-	3,2	1,7	-	4,9	6,1	-7,0	-3,4	96,2	6,8	7,2	4,4	8,5	-391	-	-	-	-	1,1110
2020 Jan.	-	3,2	2,4	-	4,9	6,0	0,5	0,6	98,9	7,4	6,3	3,1	8,7	-95	-	-	-	-	1,1100
2020 Feb.	-	3,1	2,9	-	5,0	6,1	-1,7	-0,2	97,2	6,7	6,7	3,9	8,7	-626	-	-	-	-	1,0910
2020 Mar.	-	2,4	2,1	-	5,2	6,3	-19,7	-12,4	96,7	5,7	6,7	4,5	8,5	-824	-	-	-	-	1,1060
2020 Apr.	-	2,1	1,3	-	6,7	7,5	-42,0	-31,9	55,1	7,1	6,6	5,0	8,0	-874	-	-	-	-	1,0860
2020 Máj	-	2,1	-0,6	-	7,3	8,0	-33,3	-25,2	59,0	6,4	6,5	5,1	7,6	-717	-	-	-	-	1,0900
2020 Jún	-	1,8	0,0	-	7,4	8,2	-8,6	-4,9	71,6	7,2	6,3	5,2	7,5	-774	-	-	-	-	1,1250
2020 Júl	-	1,8	.	-	7,6	8,4	.	.	83,3	.	.	.	.	77	-	-	-	-	1,1460

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

1) Mesačné a štvrťročné údaje na základe sezónneho očistenia NBS

2) Stále ceny (sezónne očistené)

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

4) Upravené o odpredaj a sekuritizáciu

5) Rýchly (flash) odhad ŠÚ SR

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele:

(http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2020/protected/StatistikaMB0820.xls)