

Mesačný bulletin NBS

November 2019

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 19. novembra 2019.

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

Obsah

1	Zhrnutie	6
2	Reálna ekonomika	9
2.1	Medzinárodné prostredie	9
2.2	Ekonomika SR	11
2.2.1	Indikátory ekonomickej aktivity	11
2.2.2	Trh práce	13
2.2.3	Ceny	17
2.2.4	Úvery a vklady	19
3	Indikatívny dopad na predikciu	22
	Základné makroekonomické ukazovatele SR	24
	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	24
	Zoznam grafov	
Graf mesiaca	Negatívny vývoj zamestnanosti v priemysle SR	7
Graf 1	Vývoj HDP eurozóny	9
Graf 2	Rýchly odhad HDP	12
Graf 3	Priemyselná produkcia	12
Graf 4	Vývoj zamestnanosti podľa odvetví	14
Graf 5	Očakávania zamestnávateľov a vývoj zamestnanosti	14
Graf 6	Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistik	15
Graf 7	Mzdový vývoj v ekonomike	16
Graf 8	Determinanty mzdového vývoja na základe faktorového modelu	16
Graf 9	Štruktúra inflácie	17
Graf 10	Štruktúra vývoja cien služieb	17
Graf 11	Vývoj cien pohonných látok a predpokladaný bázičný efekt v novembri	18
Graf 12	Vývoj cien leteníek	19
Graf 13	Vývoj úverov	19
Graf 14	Dopyt po úveroch	20
Graf 15	Úročenie úverov domácnostiam	20
Graf 16	Dopyt domácností po úveroch	21

Graf 17	Vývoj vkladov	21
Graf 18	Nowcasting HDP	22
Graf 19	Nowcasting zamestnanosti	23

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

Eurozóna si udržala v 3. štvrťroku medzištvrťročné tempo rastu ekonomiky na 0,2 %. Hlavným zdrojom rastu bol pravdepodobne domáci dopyt. V jednotlivých krajinách potiahli hospodárstvo eurozóny všetky najväčšie krajiny. Nemecko sa vyhlo recesii napriek problémom v priemyselnej výrobe. Krátkodobé ukazovatele ekonomickej aktivity naznačujú slabý rast hospodárstva eurozóny aj v poslednom štvrťroku 2019.

Slovenská ekonomika vzrástla v 3. štvrťroku medziročne o 1,3 %. Ďalšie spomalenie vyplynulo najmä z pokračujúceho slabšieho zahraničného dopytu. Nepriaznivá situácia v európskom priemysle a slabnúci dopyt po automobiloch vplýva na ekonomickú aktivitu priemyselných firiem vyrábajúcich na Slovensku. Pozitívne sa vyvíjal domáci dopyt. Sektor služieb potiahol spotrebiteľský dopyt.

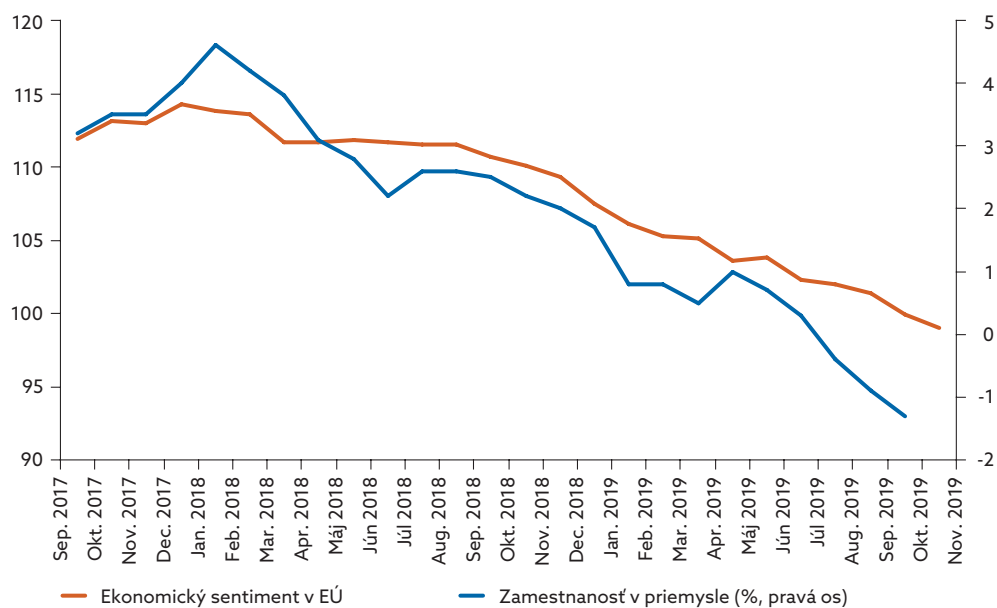
Na trhu práce pokračovalo podľa očakávaní postupné ochladzovanie aj v 3. štvrťroku. Dopyt po pracovnej sile sa znižuje, čo sa odráža v ďalšom spomalení rastu zamestnanosti. V súkromnom sektore sa prejavujú negatívne tendencie slabšej výkonnosti, najmä v priemysle a obchode. Mzdy sa po dynamickom raste v 1. polroku spomalili a odzrkadľovali pesimistickejšie nálady v ekonomike.

Inflácia dosiahla v októbri 2,9 %. Prejavujú sa v nej nákladové faktory, najmä náklady práce a ceny komodít, v dôsledku čoho dynamicky rástli ceny potravín a energií. Pri dopytovej inflácii ceny leteniek poklesli, avšak faktory z predchádzajúceho mesiaca (stravovanie, doprava) pôsobili naďalej proinflačne.

Úvery nefinančným spoločnostiam v septembri výraznejšie vzrástli. Najväčšia časť prítiekla do priemyslu, ktorý potreboval prefinancovať svoju prevádzku pri slabých tržbách. Domácnosti mierne znížili tempo zadlžovania.

Graf mesiaca

Negatívny vývoj zamestnanosti v priemysle SR (dlhodobý priemer = 100, medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR a EK

V dôsledku zhoršenej globálnej ekonomickej klímy sa oslabuje výkonnosť slovenského priemyslu. Odráža sa to v negatívnom vývoji zamestnanosti v tomto odvetví.

Tabuľka 1 Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálne obdobie	Predchádzajúce obdobie
Eurozóna				
Indikátory dôvery				
PMI	index	október 2019	50,6	50,1
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	október 2019	100,8	101,7
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2019 Q3	1,2	1,2
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	september 2019	-1,7	-2,8
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	september 2019	3,1	2,7
Miera nezamestnanosti	%	september 2019	7,5	7,5
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	október 2019	0,7	0,8
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	november 2019	62,2	59,5
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	november 2019	1,107	1,105
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	október 2019	95,1	100,4
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	október 2019	-12,5	0,7
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	október 2019	-8,9	-8,4
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2019 Q3	1,3	2,2
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c.	september 2019	-1,6	-6,0
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	september 2019	-2,5	-8,1
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	september 2019	7,6	6,8
Zamestnanosť	medziročný rast v %	september 2019	1,1	1,5
Miera nezamestnanosti	%	september 2019	6,1	6,1
Nominálne mzdy	medziročný rast v %	september 2019	5,4	4,1
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	október 2019	2,9	3,0

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

1) Pre aktuálne obdobie priemer od začiatku mesiaca

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.	2019 Q4	0,4	=
Hrubý domáci produkt eurozóna	medzištvrtročný rast v %, s. c.	2019 Q4	0,2	=
Zamestnanosť (ESA) Slovensko	medzištvrtročný rast v %	2019 Q4	0,1	=
Nominálne mzdy Slovensko	medziročný rast v %	2019 Q3	7,8	=
Inflácia (HICP) Slovensko	medziročný rast v %	2019 Q4	2,8	↑

Zdroj: Výpočty NBS

Poznámka: V tabuľke sú hrubo zvýraznené hodnoty s významnou odchýlkou. Na jej výpočet (stanovenie) sa hodnoty makroekonomických indikátorov eurozóny porovnávajú s ich trhovými očakávaniami a hodnoty makroekonomických indikátorov Slovenska, vrátane cien ropy a kurzu, sa porovnávajú s ich trojmesačnými priermi. Kvalitatívny vplyv indikátorov na predikcie základných makroekonomických ukazovateľov sa určuje na základe rozdielu medzi aktuálnym nowcastingom a poslednou zverejnenou prognózou danej premennej. Šípkou sú označené odchýlky od predikcie. Spôsob konštrukcie hraničných intervalov pre zvýraznené hodnoty v tabuľke a pre odchýlky v porovnaní s predikciou je uvedený v [Mesačnom bulletinu NBS, august 2018](#).

2 Reálna ekonomika¹

2.1 Medzinárodné prostredie

Ekonomika eurozóny, podľa rýchleho odhadu Eurostatu, vzrástla v 3. štvrťroku 2019 medzištvrťročne o 0,2 % (1,2 % medziročne), rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku. Z veľkých ekonomík sa výkonnosť hospodárstva nezmenila v Španielsku (0,4 %), Holandsku (0,4 %), Francúzsku (0,3 %) a Taliansku (0,1 %). Nemecká ekonomika po poklese v 2. štvrťroku 0,2 % vykázala rast 0,1 %. Vo všetkých ostatných krajinách eurozóny sa ekonomická aktivita zvýšila.

Graf 1

Vývoj HDP eurozóny (medzištvrťročný rast v %)



Zdroj: Macrobond

Poznámka: Údaje týkajúce sa rastu HDP v 3. Q 2019 neboli zverejnené za Estónsko, Írsko, Grécko, Luxembursko, Maltu a Slovinsko.

Rast zamestnanosti sa v 3. štvrťroku 2019 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom zmiernil (0,1 % z 0,2 % v 2. štvrťroku 2019).

Medzištvrťročne v eurozóne v 3. štvrťroku 2019 klesla priemyselná produkcia² (o 0,9%, v 2. štvrťroku pokles o 0,6 %), aj stavebná produkcia (o 0,1 %, v 2. štvrťroku pokles 0,7 %). Maloobchod síce vzrástol, avšak pomalšie ako v predchádzajúcom štvrťroku (0,5 %, v 2. štvrťroku 0,6 %). Priemyselná produkcia klesla v štyroch veľkých ekonomikách – v Nemecku (o 1,2 %), Špa-

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

² V 3. štvrťroku sú údaje za jednotlivé indikátory dostupné za júl až september s výnimkou stavebnej produkcie, kde sú údaje dostupné za júl až august (priemer za štvrťrok je vypočítaný z mesačných údajov dostupných za daný štvrťrok).

nielsku (o 0,2 %), vo Francúzsku (o 1,2 %) a Taliansku (o 0,5 %). Medziročne v septembri v eurozóne priemyselná produkcia klesla o 1,7 %. Maloobchod rástol o 3,1 % a stavebníctvo v auguste o 1,2 % (v predchádzajúcom mesiaci -2,8 %, 2,7 %, resp. 1,8 %).

Indikátor ekonomického sentimentu (IES) pre eurozónu v októbri opäť klesol (o 0,9 bodu) a dosiahol 100,8 bodu. V sektoroch sa najviac zhoršila dôvera spotrebiteľov, kde klesli všetky jej zložky – výraznejšie predpokladaný vývoj ekonomickej situácie a finančnej situácie domácností (obe na nasledujúcich 12 mesiacov). Zlepšenie vykázal len sektor stavebníctva. Z piatich najväčších krajín eurozóny ekonomický sentiment medzimesačne výrazne klesol v Španielsku a viac-menej ostal nezmenený v Nemecku, Taliansku, Francúzsku aj Holandsku. **Kompozitný PMI** pre eurozónu **sa v októbri mierne zvýšil** na 50,6. Stále sa však pohybuje v blízkosti úrovne signalizujúcej stagnáciu. Vývoj jeho komponentov naďalej naznačuje divergenciu medzi sektormi priemyselnej výroby a služieb. Kým priemyselná výroba zaznamenala pokles produkcie už deviaty mesiac za sebou, podniky v sektore služieb naznačujú pokračujúci rast. Ten je však druhý najnižší od januára 2019.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (**FOMC**) na svojom zasadnutí **na konci októbra** vzhľadom na dopady globálneho vývoja na ekonomický výhľad, ako aj utlmené inflačné tlaky, opätovne **znížil** cieľovú **sadzbu** federálnych fondov o 0,25 percentuálneho bodu na úroveň 1,50 % až 1,75 %. Bolo to už tretie zníženie úrokovej sadzby v tomto roku. Súčasne FOMC uviedol, že bude monitorovať implikácie nových informácií na ekonomický výhľad pri stanovovaní primeranej trajektórie cieľového rozpätia sadzby federálnych fondov.

Jesenná predikcia Európskej komisie zverejnená začiatkom novembra **predpokladá pomalší rast globálnej ekonomiky**, ktorý vyplýva z obchodného sporu USA a Číny a vysokej miery neistoty spomaľujúcej investície, priemyselnú výrobu a medzinárodný obchod. Navyše štrukturálne faktory (nízky rast produktivity práce a starnutie populácie), spomaľovanie rastu Číny, protekcionistické tendencie a klimatické zmeny môžu ďalej obmedzovať rýchlejší rast svetového hospodárstva. **V prípade eurozóny EK** v nasledujúcich rokoch **nepredpokladá výraznejšie oživenie**. V roku 2019 by mal ekonomický rast dosiahnuť 1,1 % (zníženie o 0,1 percentuálneho bodu) a v roku 2020 rast 1,2 % (zníženie o 0,2 percentuálneho bodu) oproti letnej prognóze. V roku 2021 by malo tempo rastu eurozóny zostať na úrovni 1,2 %.

Svetová banka vo svojej správe „Doing Business 2020“ **výrazne zlepšila hodnotenie podnikateľského prostredia v Číne**. Spomedzi 190 hodnotených krajín sa jej postavenie zlepšilo zo 46. miesta na 31. miesto, v pred-

chádzajúcich rokoch sa pohybovala okolo 80. miesta. Čína tak preskočila krajiny ako Francúzsko, Švajčiarsko a Holandsko.

V novembri publikoval MMF **Regionálny ekonomický výhľad pre Európu** (Regional Economic Outlook: Europe). MMF vo svojom výhľade konštatoval, že ekonomická aktivita sa spomalila na základe **slabej výkonnosti priemyselnej výroby a obchodu**, čo sa môže postupne preniesť do slabšieho domáceho dopytu (prvé znaky sú viditeľné v investíciách) a taktiež do sektoru služieb. Je potrebné vidieť aj rozdiel medzi ekonomickou výkonnosťou vyspelých a rozvíjajúcich sa európskych krajín. V tejto situácii a pri zvýšených rizikách ekonomického rastu smerom nadol (napr. januárového brexitu bez dohody) by mali mať jednotlivé európske ekonomiky pripravené **kontingenčné plány** v oblasti fiškálnej politiky, ale aj štrukturálnych reforiem (zvýšenie účasti pracovnej sily, posilnenie ľudského kapitálu a infraštruktúry). Nastavenie fiškálnej politiky by malo sledovať strednodobé ciele. **Ekonomiky s dostatočným priestorom by mali prijať opatrenia na zvýšenie potenciálneho outputu** a krajiny s vyšším zadlžením by mali pokračovať v postupnej konsolidácii verejných financií.

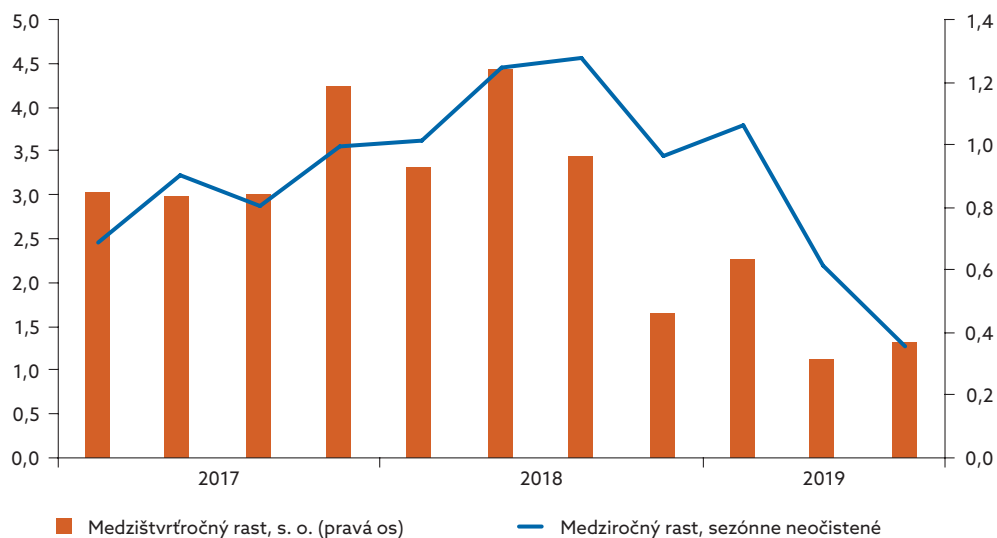
2.2 Ekonomika SR

2.2.1 Indikátory ekonomickej aktivity

Slovenská ekonomika sa v 3. štvrtroku 2019 opäť spomalila medziročne na 1,3 % (2,2 % v 2. štvrtroku 2019). Po očistení o sezónne vplyvy medzištvrtročné tempo rastu HDP dosiahlo 0,4 %. Vývoj HDP v 3. štvrtroku bol mierne pomalší v porovnaní so septembrovou predikciou.

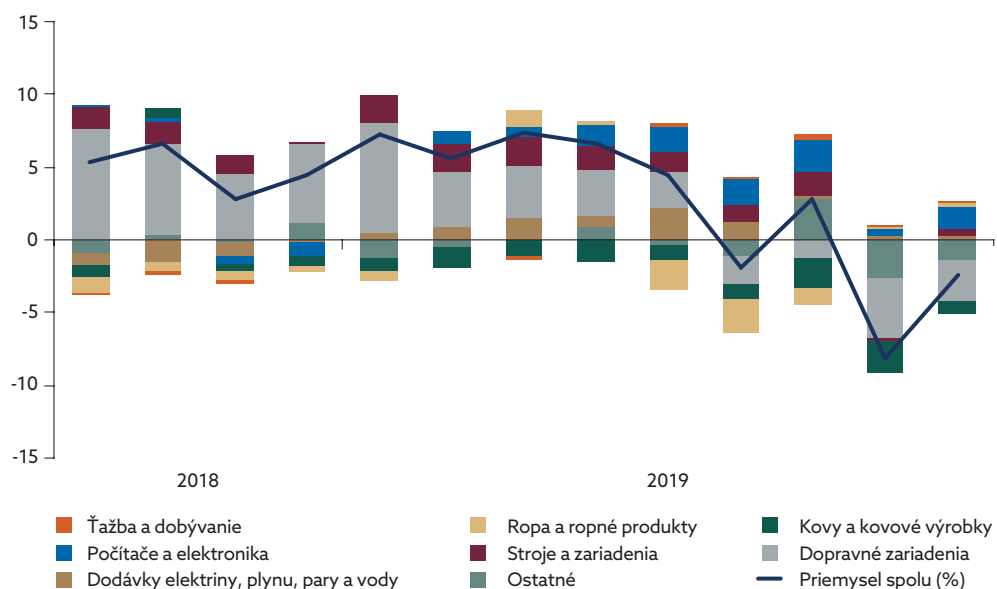
Domáce mesačné ukazovatele pokračovali v negatívnom vývoji z predchádzajúcich mesiacov. Aj keď septembrové údaje za priemyselnú produkciu, tržby a export boli mierne priaznivejšie ako počas prázdninových mesiacov, významnejšie oživenie ekonomickej aktivity nepriniesli. Najmä v automobilovom priemysle, ktorý bol doteraz hlavným prorastovým odvetvím, po odznení pozitívnych efektov z minuloročného nábehu novej produkcie, začína významne pôsobiť prepád zahraničného dopytu. Problémy výrobcov áut sa už začínajú premietiť aj u ich dodávateľov, ktorých produkcia v 3. štvrtroku nepôsobila tak pozitívne ako začiatkom roka. Naďalej pretrvávajú aj celoeurópske problémy s dopytom vo výrobe kovov.

Graf 2
Rýchly odhad HDP (rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 3
Priemyselná produkcia (medzivrštrročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Hlavným faktorom spomalenia rastu HDP by mal byť čistý export, ktorý čiastočne kompenzuje domáci dopyt. Štruktúra ekonomického rastu za 3. štvrťrok bude známa až začiatkom decembra. Z mesačných štatistík zahraničného obchodu vyplýva, že naďalej pokračoval pokles exportov tovarov. Neodrážal sa však plne na strane dovozov tovarov, ktoré ešte medzivrštrčne rástli. Saldo zahraničného obchodu tak skončilo v negatívnom pásme, kde bolo naposledy v roku 2010. Významnejšie dovozy by pravdepodobne

mohli smerovať do domácej časti ekonomiky, či už na spotrebu, investície alebo do predzásobenia sa pred zvyčajne spotrebne silným koncom roka. Hoci na trhu práce už dochádza k postupnému zmierňovaniu a pokračuje aj spomaľovanie tržieb v maloobchode, spotreba domácností by mohla naďalej rásť aj vplyvom zavedenia rekreačných poukazov, ktoré podporujú zvyšovanie tržieb reštaurácií a hotelov.

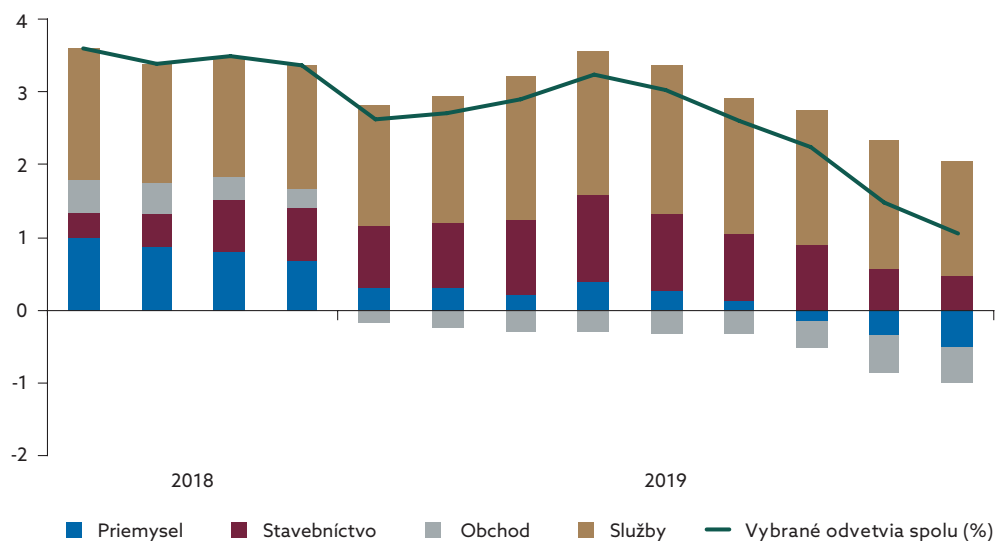
2.2.2 Trh práce

Potvrdili sa indikácie slabšieho rastu zamestnanosti v 3. štvrťroku 2019. Zamestnanosť v ekonomike SR v 3. štvrťroku vzrástla medziročne o 1,0 %, čo predstavuje spomalenie oproti predošlému štvrťroku (1,4 %). Medzikvartálne sa zamestnanosť zvýšila o 0,2 %, keďže ju pravdepodobne podporoval najmä verejný sektor. Na základe mesačnej štatistiky za vybrané odvetvia (prevažne súkromný sektor) zamestnanosť stagnovala v každom z mesiacov 3. štvrťroka. Oslabovanie zahraničného dopytu a čiastočne aj snaha o vyššiu efektivitu za účelom tlmenia dopadu silného rastu nákladov práce sa javia ako hlavné faktory spomaľovania zamestnanosti. V dlhodobom období pôsobí postupne tlmiaco aj nepriaznivý demografický vývoj z vybraných odvetví. V 3. štvrťroku sa prehĺbil pokles zamestnanosti v priemysle (medziročne -0,9 %). Z jeho pododvetví bol výraznejší prepád najmä v metalurgii, strojárstve a výrobe dopravných prostriedkov. Naďalej sa zhoršovala aj zamestnanosť v obchode (-2,3 %). Výrazné spomalenie, aj keď pri silnej medziročnej dynamike (5,4 %), nastalo v stavebníctve. V službách zamestnanosť spomalila medziročne len nepatrne na 5,9 %, výrazne sa darí všetkým jej pododvetviam. Najvyššiu dynamiku zaznamenala oblasť ubytovania (16 %). Služby sú jediným odvetvím, ktoré medzištvrťročne rástlo.

V októbri sa nepatrne zlepšil ukazovateľ očakávaného rastu zamestnanosti medzi zamestnávateľmi. Spolu s ďalšími indikátormi signalizujúcimi vývoj na trhu práce zostáva na pomerne nízkych úrovniach, čo naznačuje absenciu významného faktora rastu zamestnanosti na najbližšie obdobie.

Graf 4

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

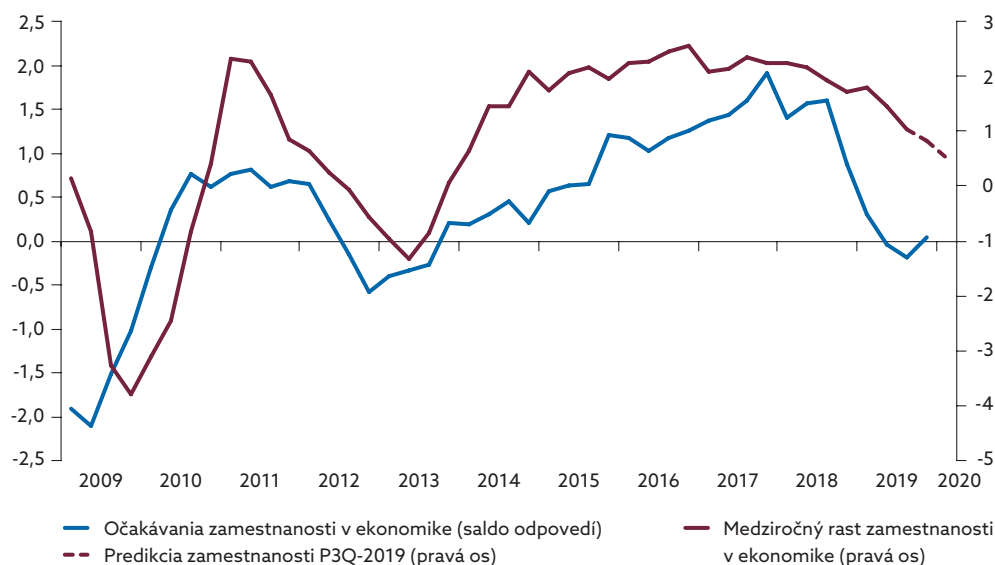


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS na základe mesačnej štatistiky za vybrané odvetvia

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

Graf 5

Očakávania zamestnávateľov a vývoj zamestnanosti (štandardizované saldo odpovedí, medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, EK a výpočty NBS

Poznámka: Očakávania zamestnanosti vo 4. Q 2019 sú založené na údajoch na október.

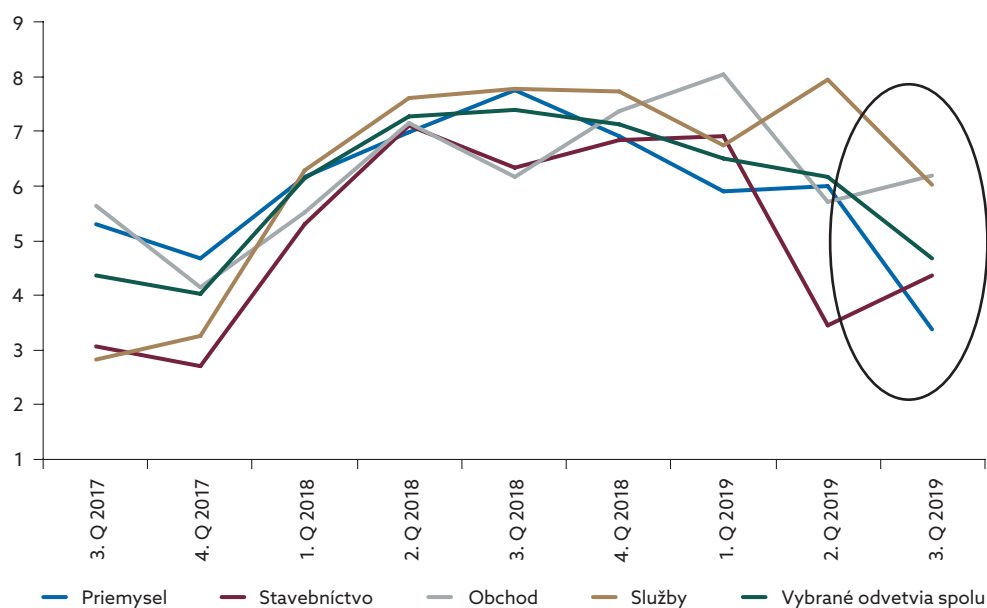
Priemerná mzda za vybrané odvetvia vzrástla v septembri medziročne o 5,4 %, čím prekonal predošlý mesiac. V porovnaní s 2. štvrťou však mzda v súkromnom sektore výrazne spomalila. Podpísali sa pod to zvýšené mzdy v 2. štvrťroku v dôsledku zvýhodnených podmienok vyplácania 13. platov (následne pravdepodobne firmy šetrili na odmenách). Obmedzo-

vaním variabilných zložiek mzdy sa firmy pravdepodobne snažia riešiť aj svoju menej priaznivú finančnú situáciu (nižšie tržby, vyššie náklady práce v tomto roku). Zároveň sa na trhu práce v poslednom období zmiernilo napätie z dôvodu slabšieho dopytu po pracovnej sile a tlak na rast miezd tak postupne slabne. Spomalenie miezd za 3. štvrťrok nastalo najmä v priemysle (3,4 % voči 6 % v 2. štvrťroku), ktorý je najviac zasiahnutý zhoršeným zahraničným dopytom. V službách sa dynamika priemernej mzdy znížila zo 7,9 % na 6 % (všetky pododvetvia). Naopak, mzda v stavebníctve a obchode sa mierne zrýchlila.

Platy v ekonomike môže čiastočne podporovať verejný sektor, kde bola ich doterajšia dynamika v tomto roku veľmi vysoká. Ani to však pravdepodobne neodvráti spomalenie rastu miezd v 3. štvrťroku. Mesačný vývoj vo vybraných odvetviach potvrdzuje, že ich očakávaná miernejšia dynamika v predikcii na 3. štvrťrok (7,8 %) po silnom tempe v 2. štvrťroku (9,7 %), sa javí byť realistická.

Graf 6

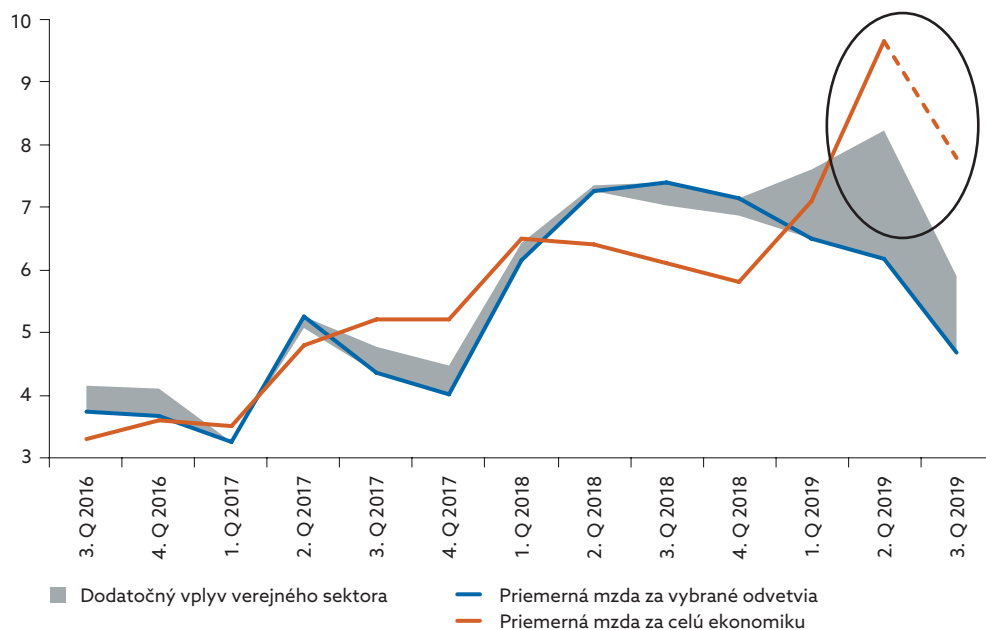
Vývoj dynamiky priemernej mzdy na základe mesačnej štatistiky (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 7

Mzdový vývoj v ekonomike (medziročná zmena v %)

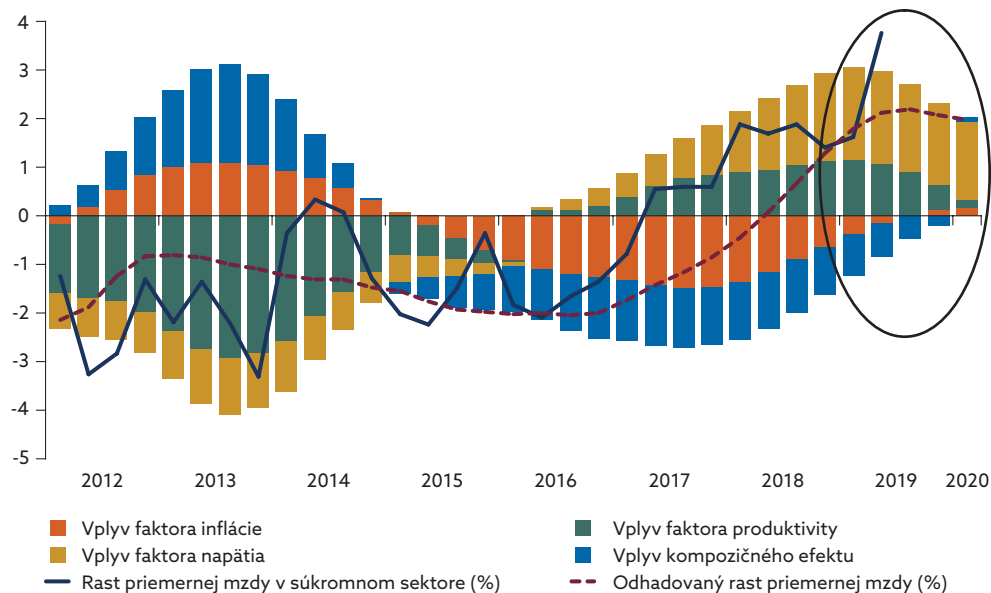


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Poznámka: Priemerná mzda za celú ekonomiku a vplyv verejného sektora na 3. Q 2019 sú založené na predikcii P3Q-2019.

Graf 8

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

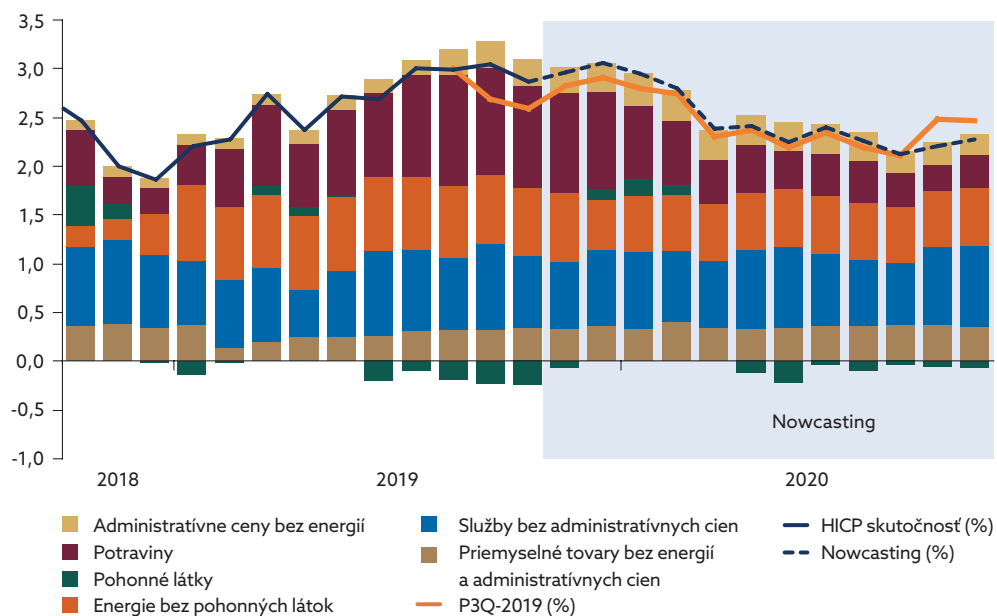
Poznámka: Mzdy a produktivita sú v nominálnom vyjadrení. Dlhodobý priemer rastu priemernej mzdy (od roku 2006) je medziročne 4,3 %.

2.2.3 Ceny

Inflácia HICP v októbri mierne spomalila na 2,9 %. Medzimesačne spotrebiteľské ceny klesli o 0,1 %.

Graf 9

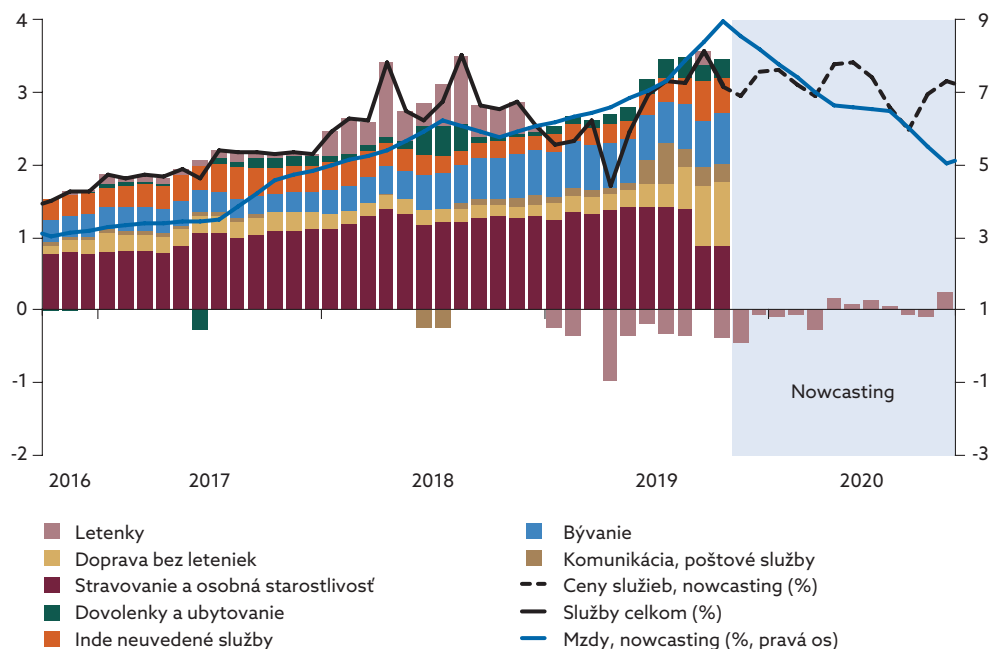
Štruktúra inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 10

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Medziročný rast cien potravín sa mierne spomalil, ale naďalej pokračoval v raste nad 4 %. Najväčšou mierou k tomu prispieva rast cien mäsa a pekárenských výrobkov. Domáci rast nákladov práce ovplyvnený zvýšením minimálnej mzdy a príplatkov by mal tlačiť na ceny výrobkov z múky aj v nasledujúcom roku. Rast cien mäsa je ovplyvnený najmä externými faktormi. Odznenie ponukového šoku je možné očakávať až v nasledujúcom roku. Dynamika cien potravín aj v októbri prispievala viac ako tretinou k celkovej inflácii HICP.

Dynamika administratívnych cien bez energií zostala stabilizovaná na úrovni 3 %.

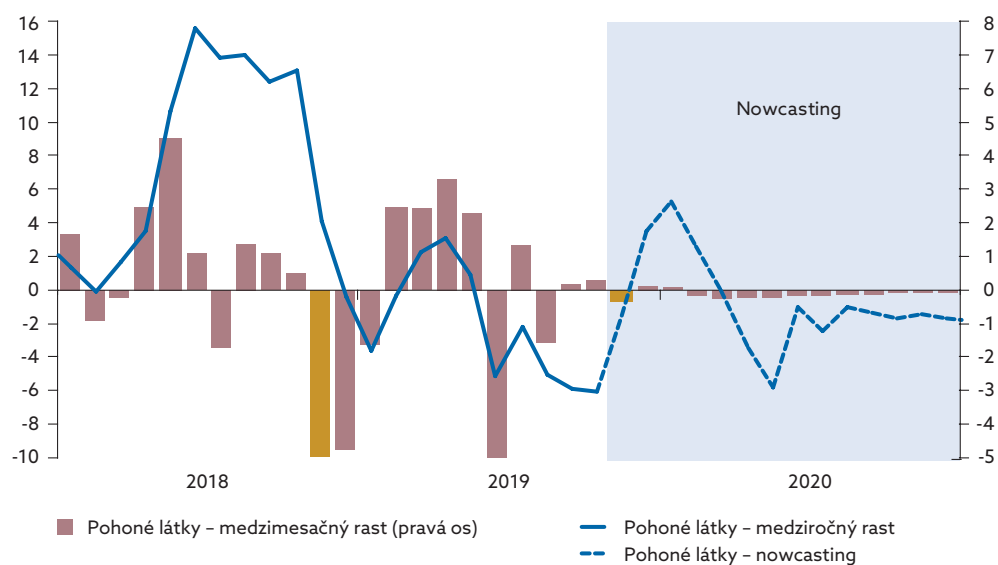
Dopytová inflácia spomalila najmä vplyvom výrazného poklesu cien leteckej dopravy. Ceny leteniek poklesli o viac ako 40 %.

Mierne zníženie dynamiky cien energií ovplyvnil najmä bazický efekt cien pohonných látok. V októbri 2019 rástli ich ceny pomalšie ako v rovnakom období minulého roka.

Napriek spomaleniu bola inflácia HICP v októbri rýchlejšia ako očakávaná v P3Q-2019, kde pretrváva efekt vyššieho rastu cien služieb z predchádzajúceho mesiaca. Vyššiu dopytovú infláciu ovplyvnil rast cien dopravy, závodného stravovania, školného a cien stravovania v materských školách. Zvyšovanie mzdových nákladov a cien potravín sa sprostredkovane premietli do rastu cien služieb. Priemerná inflácia v roku 2019 by mohla dosiahnuť úroveň mierne vyššiu, ako boli očakávania v P3Q-2019.

Graf 11

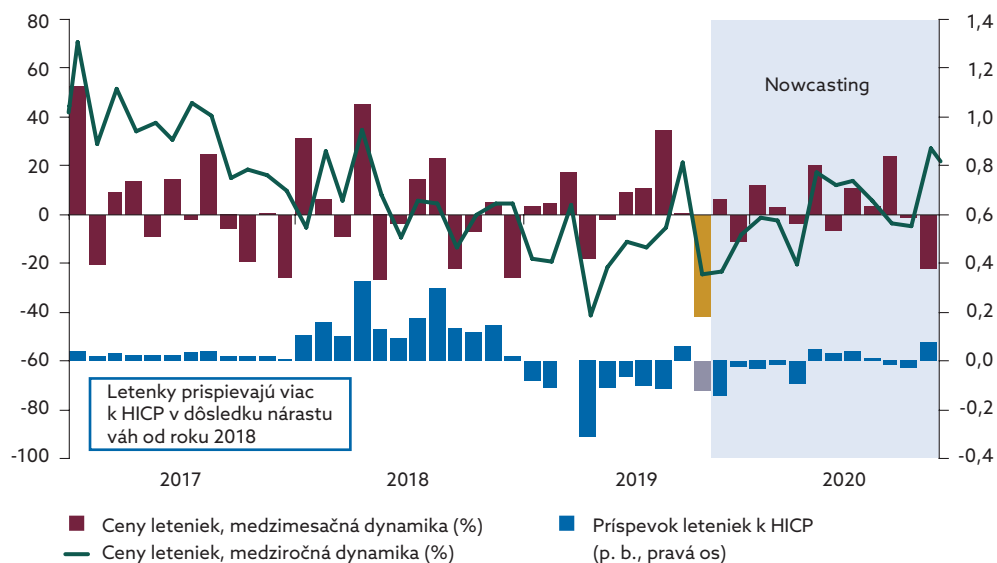
Vývoj cien pohonných látok a predpokladaný bazický efekt v novembri (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 12

Vývoj cien leteniek (% , príspevky v p. b.)



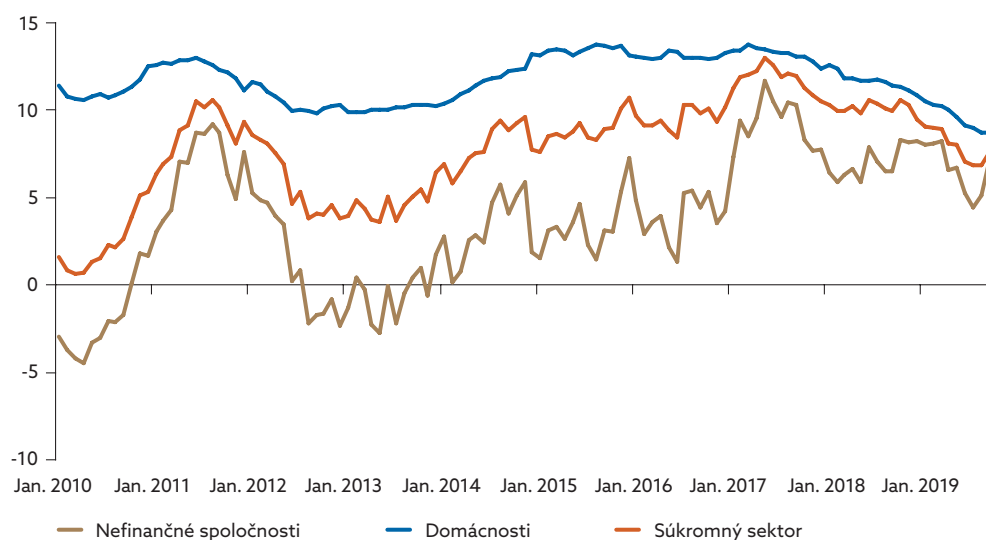
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

2.2.4 Úvery a vklady

V priebehu 3. štvrťroka sa výraznejšie zrýchlilo úverovanie firiem. Do sektora nefinančných spoločností prítieklo 735 mil. € a viac ako polovica v samotnom septembri. Medziročný rast sa tak vyšvihol z 5,2 % ku koncu 2. štvrťroka na 7,2 % v 3. štvrťroku. Úvery si brali najmä firmy z priemyselnej výroby a s krátkou dobou splatnosti. Podniky boli nútené vzhľadom na slabšie makro prostredie a nižšie exporty a tržby prefinancovať prevádzku a zásoby pomocou úverov. Súčasná neistota oslabuje dopyt po dlhodobých úveroch a tým aj investíciách.

Graf 13

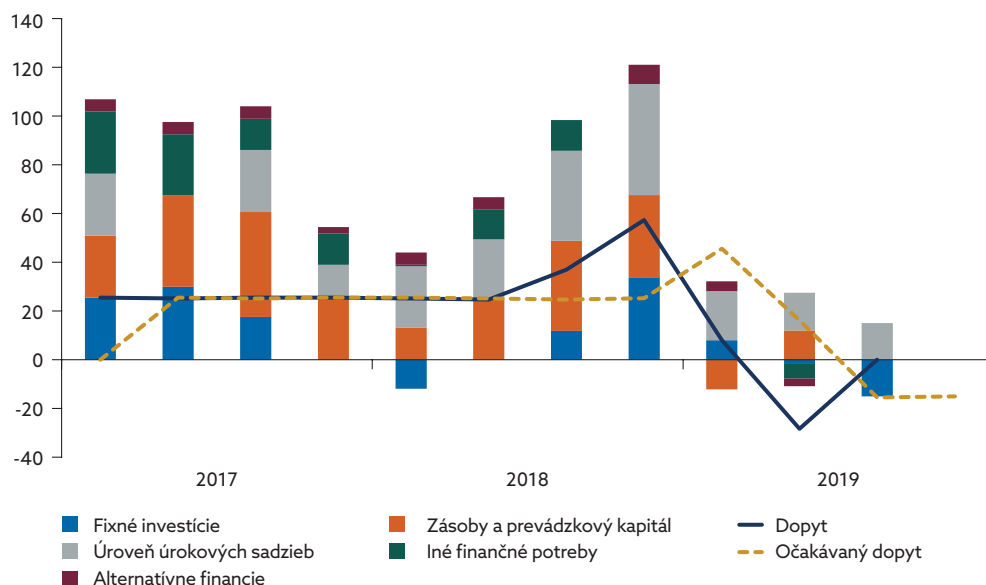
Vývoj úverov (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 14

Dopyt po úveroch (čistý percentuálny podiel)

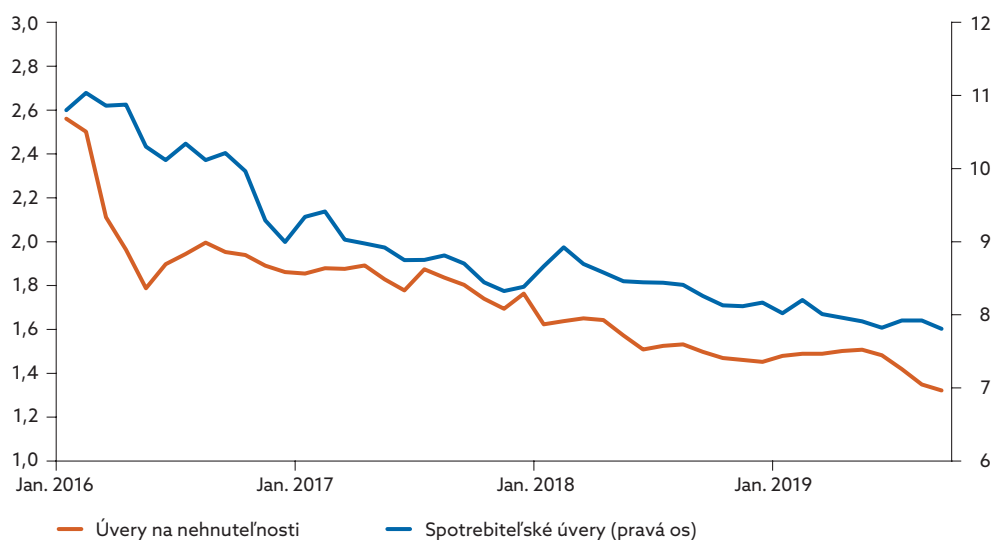


Zdroj: ECB (Bank Lending Survey)

Úvery domácnostiam pokračovali v zmierňovaní tempa rastu aj počas 3. štvrťroka. Medziročný rast sa spomalil na 8,7 % (9,1 % v 2. štvrťroku). Banky pokračovali v sprísňovaní úverových štandardov, pri ktorých aplikovali makroprudenciálne opatrenia. Zároveň však vplyvom zostrenej konkurencie znižovali klientske úrokové sadzby. Celkovo banky vnímali mierne nižší dopyt domácností po úveroch na nehnuteľnosti.

Graf 15

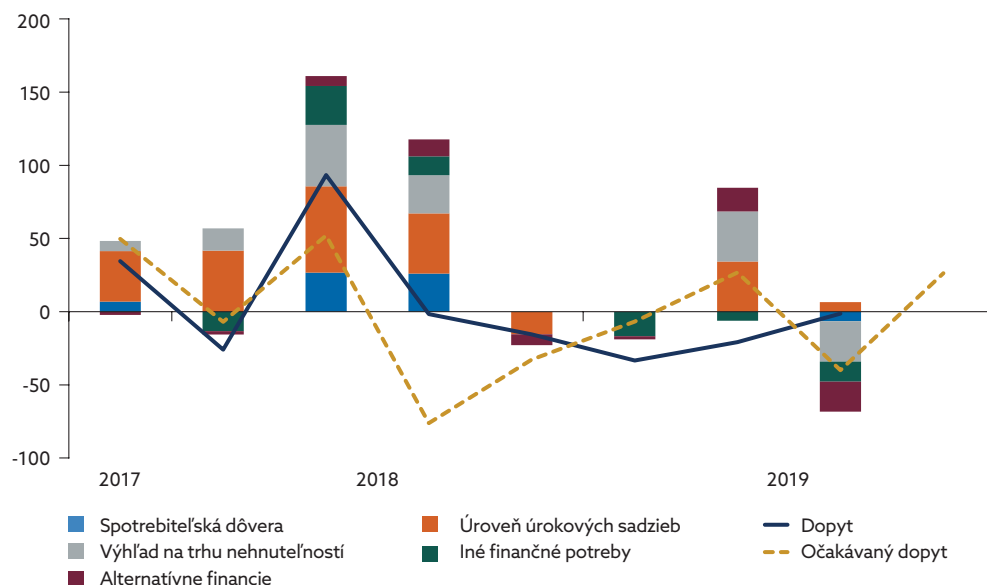
Úročenie úverov domácnostiam (% p. a.)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 16

Dopyt domácností po úveroch (čistý percentuálny podiel)



Zdroj: ECB (Bank Lending Survey)

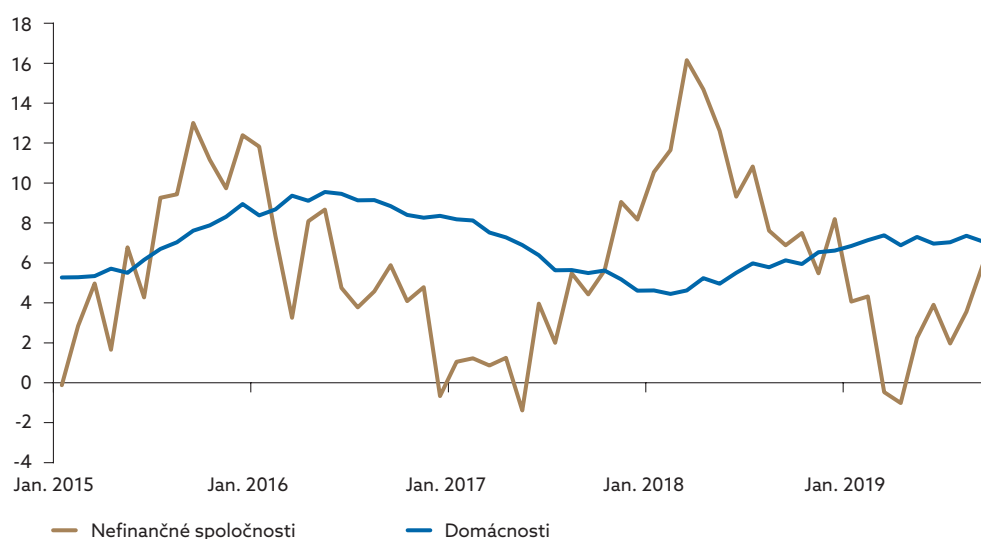
Medziročný rast vkladov podnikov pokračoval v 3. štvrťroku v zrýchľovaní.

Prejavuje sa v ňom pozitívny vývoj domáceho dopytu (predovšetkým spotrebitel'ského), čo dokumentuje výraznejší rast vkladov v obchodných činnostiach a čiastočne aj v nehnuteľnostiach, resp. stavebníctve. Naopak, nedarí sa priemyselnej výrobe. Vklady v tomto odvetví aj napriek prílevu zdrojov z úverov klesali, keď prevážil negatívny vplyv slabšieho externého dopytu.

Domácnostiam rástli vklady naďalej dynamicky, prejavoval sa v nich pozitívny príjmový efekt.

Graf 17

Vývoj vkladov (medziročný rast v %)



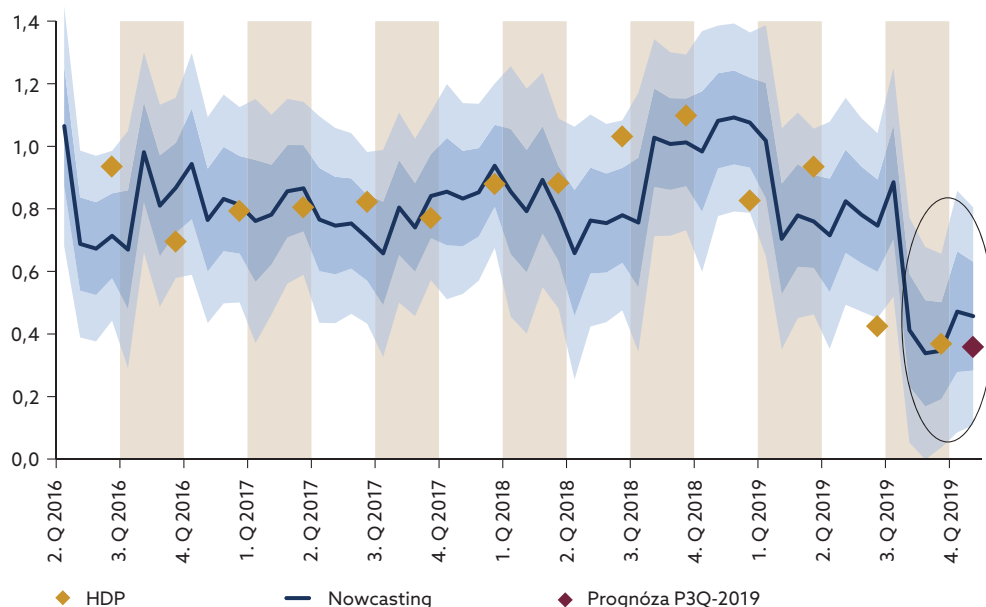
Zdroj: Výpočty NBS

3 Indikatívny dopad na predikciu

Nowcasting HDP na 4. štvrťrok 2019 zostal na takmer nezmennej úrovni (0,46 % medzištvrtročne). Negatívne pôsobilo zhoršenie domácich indikátorov dôvery najmä v priemysle. Ich vplyv bol čiastočne kompenzovaný zlepšením domácich aj zahraničných mesačných ukazovateľov. Nowcasting zamestnanosti na 4. štvrťrok naďalej signalizuje pomerne slabú dynamiku zamestnanosti blízku stagnácii, čo je približne v súlade s očakávaním z predikcie P3Q-2019.

Graf 18

Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)³

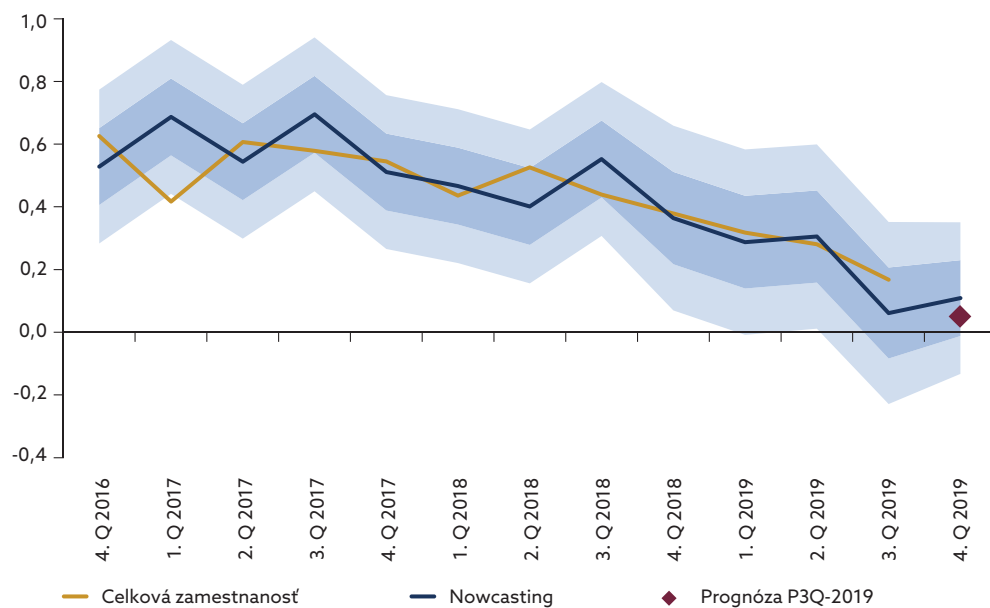


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

³ 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 [nowcasting HDP](#) a [nowcasting zamestnanosti](#).

Graf 19

Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)³



Zdroj: ŠÚ SR a 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
2011	2,9	4,1	2,7	1,8	13,2	14,6	5,8	5,9	97,9	2,9	9,3	7,6	11,1	-3 275,7	-4,5	43,5	-4,9	-0,1	1,3920
2012	1,9	3,7	3,9	0,1	13,6	15,0	2,8	4,5	92,8	8,8	3,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-4,4	51,8	0,9	3,4	1,2848
2013	0,7	1,5	-0,1	-0,8	14,1	15,4	1,5	1,9	89,1	6,4	6,4	1,7	10,3	-2 023,3	-2,9	54,7	1,9	3,9	1,3281
2014	2,8	-0,1	-3,5	1,4	12,8	14,3	3,2	2,3	99,6	2,5	7,7	1,9	13,2	-2 923,4	-3,1	53,5	1,1	3,6	1,3285
2015	4,8	-0,3	-4,2	2,0	11,5	13,1	6,7	7,5	100,4	11,5	10,7	7,3	13,1	-1 932,6	-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	102,0	6,1	10,2	4,2	13,3	-980,3	-2,5	52,0	-2,7	1,5	1,1069
2017	3,0	1,4	1,9	2,2	7,1	8,3	3,3	4,0	103,4	7,8	10,5	7,8	12,4	-1 220,1	-1,0	51,3	-1,9	0,7	1,1297
2018	4,0	2,5	5,0	2,0	5,4	6,6	4,4	6,0	100,3	5,1	9,5	8,2	10,8	-1 182,2	-1,1	49,4	-2,6	-0,2	1,1810
2018 Q4	3,5	2,1	5,7	1,7	5,2	6,3	4,6	6,8	97,8	5,1	9,5	8,2	10,8	-	-2,9	49,1	-5,4	-2,3	1,1414
2019 Q1	3,8	2,4	3,9	1,8	5,0	6,2	6,8	8,7	98,3	4,0	8,9	8,2	10,2	-	-0,4	48,5	-1,0	1,3	1,1358
2019 Q2	2,2	2,6	3,7	1,4	5,0	6,1	3,0	0,5	94,4	5,3	7,1	5,2	9,1	-	-0,3	48,2	-2,8	-0,8	1,1237
2019 Q3	1,3 ⁵⁾	3,0	1,8	1,0 ⁵⁾	5,0	6,1	-2,8	-2,9	97,2	6,0	6,3	4,9	8,0	-	.	.	.	.	1,1119
2018 Nov.	-	2,0	5,7	-	5,2	6,3	2,8	7,1	96,5	5,1	10,3	8,1	11,2	-442,1	-	-	-	-	1,1367
2018 Dec.	-	1,9	4,3	-	5,1	6,2	4,5	3,5	98,3	5,1	9,5	8,2	10,8	-326,5	-	-	-	-	1,1384
2019 Jan.	-	2,2	3,3	-	5,1	6,2	7,3	10,6	97,1	4,1	9,1	8,0	10,5	133,7	-	-	-	-	1,1416
2019 Feb.	-	2,3	4,0	-	5,0	6,2	5,7	8,5	100,1	4,7	9,0	8,1	10,3	-740,3	-	-	-	-	1,1351
2019 Mar.	-	2,7	4,4	-	5,0	6,1	7,5	7,1	97,7	4,0	8,9	8,2	10,2	-559,7	-	-	-	-	1,1302
2019 Apr.	-	2,4	3,9	-	5,0	6,1	6,6	4,0	92,5	3,8	8,1	6,6	10,0	-41,2	-	-	-	-	1,1238
2019 Máj	-	2,7	4,2	-	5,0	6,1	4,5	2,0	93,7	4,9	8,0	6,7	9,6	-317,7	-	-	-	-	1,1185
2019 Jún	-	2,7	2,8	-	5,0	6,1	-2,0	-4,2	97,0	5,3	7,1	5,2	9,1	32,8	-	-	-	-	1,1293
2019 Júl	-	3,0	2,1	-	5,0	6,1	2,9	-1,2	93,4	4,6	6,8	4,5	9,0	65,0	-	-	-	-	1,1218
2019 Aug.	-	3,0	1,9	-	5,0	6,1	-8,1	-6,0	97,9	5,4	6,8	5,1	8,7	-212,6	-	-	-	-	1,1126
2019 Sep.	-	3,0	1,3	-	4,9	6,1	-2,5	-1,6	100,4	6,0	7,6	7,2	8,7	-201,6	-	-	-	-	1,1004
2019 Okt.	-	2,9	.	-	.	.	.	.	95,1	.	.	.	.	.	-	-	-	-	1,1053

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR, Európska komisia a 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/2019/protected/StatistikaMB1119.xls)