# Mesačný bulletin NBS

## November 2020

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

www.nbs.sk

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM


## 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

Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 24. novembra 2020.


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



ISSN 1337-9496 (ELEKTRONICKÁ VERZIA)

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

# Obsah


| | | |
|---|---|---|
| **1** | **Zhrnutie** | **6** |
| **2** | **Medzinárodné prostredie** | **9** |
| **3** | **Ekonomika SR** | **15** |
| 3.1 | Ekonomická aktivita | 15 |
| 3.2 | Trh práce | 18 |
| 3.3 | Ceny | 22 |
| 3.4 | Úvery a vklady | 25 |
| **Základné makroekonomické ukazovatele SR** | | **39** |


## Zoznam boxov


| | | |
|---|---|---|
| Box 1 | Zapojenie slovenských bánk do TLTRO III | 28 |
| Box 2 | Vývoj vkladov nefinančných spoločností a domácností počas pandémie COVID-19 | 32 |


## Zoznam tabuliek


| | | |
|---|---|---|
| Tabuľka 1 | Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu | 8 |
| Tabuľka 2 | Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR | 39 |


## Zoznam grafov


| | | |
|---|---|---|
| Graf mesiaca | Vývoj priemernej mesačnej nominálnej mzdy vo vybraných odvetviach | 7 |
| Graf 1 | Eurozóna: vývoj HDP v jednotlivých štvrťrokoch od vrcholu expanzie – porovnanie krízy 2008 – 2009 a 2020 | 9 |
| Graf 2 | Oxford University Stringency Index | 10 |
| Graf 3 | Spotrebiteľská dôvera a očakávania budúceho ekonomického vývoja | 11 |
| Graf 4 | Google Community Mobility Reports – maloobchod a rekreácia | 12 |
| Graf 5 | Google Community Mobility Reports – miesto výkonu práce | 12 |
| Graf 6 | Produkcia elektrickej energie v 5 najväčších ekonomikách eurozóny | 13 |
| Graf 7 | Nemecko: prejdená vzdialenosť v kamiónovej doprave podľa mýtnych údajov a priemyselná produkcia | 14 |
| Graf 8 | Úroveň reálneho HDP | 15 |
| Graf 9 | Vývoj ekonomických ukazovateľov | 16 |
| Graf 10 | Indikátor ekonomického sentiment | 17 |
| Graf 11 | Finančná situácia domácností | 17 |
| Graf 12 | Voľné pracovné miesta podľa požadovanej profesie | 18 |
| Graf 13 | Zamestnaní cudzinci v profesii operátori a montéri strojov a zariadení | 19 |

Graf 14 Vývoj zamestnanosti podľa odvetví 19
Graf 15 Indikátory vývoja na trhu práce 20
Graf 16 Nowcasting zamestnanosti 21
Graf 17 Vývoj priemernej mzdy v odvetviach na základe mesačnej štatistiky 22
Graf 18 Úroveň miezd od vypuknutia koronakrízy 22
Graf 19 Štruktúra inflácie 23
Graf 20 Vývoj čistej inflácie a nerovnováha v ekonomike 23
Graf 21 Vývoj cien potravín 24
Graf 22 Spomalenie HICP inflácie od mája 2020 v štruktúre 25
Graf 23 Dopyt firiem po úveroch 26
Graf 24 Vývoj úverových štandardov pre podniky 26
Graf 25 Úročenie úverov domácnostiam 27
Graf 26 Dopyt domácností po úveroch 27
Graf 27 Vývoj vkladov 32

## Zoznam grafov v boxoch

Box 1
Graf A Úvery nefinančných spoločností 29
Graf B Úvery domácností 30
Graf C Vývoj úrokových sadzieb nefinančných spoločností 30
Graf D Vývoj úrokových sadzieb domácností 31
Box 2
Graf A Vývoj vkladov nefinančných spoločností 33
Graf B Vývoj vkladov nefinančných spoločností podľa odvetví 33
Graf C Vývoj tržieb podľa odvetví 34
Graf D Vývoj vkladov domácností 34
Graf E Vklady firiem v krajinách EA 35
Graf F Vklady domácností v krajinách EA 36
Graf G Prebytočné úspory nefinančných spoločností 36
Graf H Prebytočné úspory domácností 37
Graf I Celkové vklady nefinančných spoločností 37
Graf J Celkové vklady domácností 38

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

# 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 regionánych 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

Rýchly odhad rastu ekonomiky eurozóny aj Slovenska za 3. štvrťrok potvrdzuje dynamické oživenie v tvare písmena V. Výsledky prevýšili očakávania, keď sa medzištvrťročne zvýšila ekonomická výkonnosť dvojcifernými hodnotami.

V eurozóne dosiahol rast ekonomiky 12,6 % medzištvrťročne. Ekonomická aktivita sa obnovila najvýraznejšie v najviac zasiahnutých krajinách. Najväčšou mierou však prispelo oživenie v nemeckom priemysle. Mesačné údaje naznačili, že okrem priemyslu ťažiaceho z dopytu z mimoeurópskych krajín ťahala ekonomiku eurozóny najmä spotreba domácností. Po vynútenom a čiastočne aj preventívnom raste úspor si spotrebitelia uspokojovali odložený dopyt.

Výraznejšie rozšírenie ochorenia COVID-19 v posledných týždňoch v celoeurópskom priestore prinieslo do výhľadu pesimizmus. Možno preto očakávať, že ekonomická aktivita sa v poslednom štvrťroku tohto roku opätovne oslabí.

Na Slovensku pridala ekonomika 11,7 % medzištvrťročne a je tak len 2,8 % pod predkrízovou úrovňou. Ekonomiku potiahli pravdepodobne spotreba domácností a exportná výkonnosť. Domácnosti obnovili spotrebu služieb a pokračoval aj výrazný rast spotrebných výdavkov na tovary. V priemysle sa podarilo najmä výrobe áut predbehnúť úroveň exportov spred krízy. Avšak podobne ako v eurozóne možno očakávať vo 4. štvrťroku v dôsledku druhej vlny pandémie určitú korekciu.

Na trhu práce sa čiastočne prejavil pozitívnejší vývoj reálnej ekonomiky. Úroveň zamestnanosti je mierne vyššia, ako sa čakalo, avšak pokles zamestnanosti pokračoval aj počas oživenia. Mesačné údaje naznačili zlepšenie koncom 3. štvrťroka. Mzdový rast sa obnovil v 3. štvrťroku, k čomu prispeli všetky odvetvia. Trochu s oneskorením vzrástli mzdy aj v priemysle, najrýchlejšie však rastú v obchode.

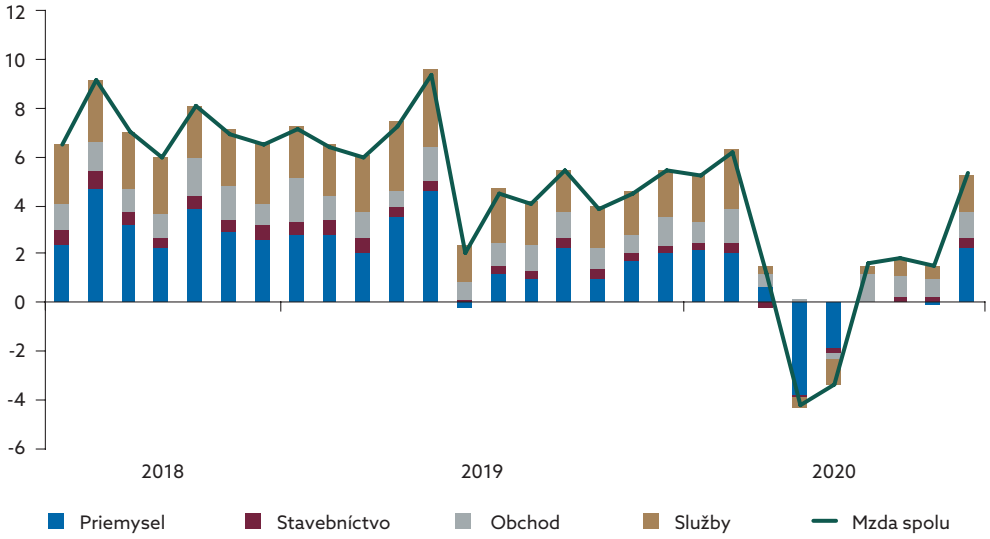
Inflácia sa v októbri dočasne zrýchlila na 1,6 %. Zvýšili sa ceny potravín, čím sa prerušil ich dlhšie trvajúci klesajúci trend.

Úverové aktivity sa v súkromnom sektore mierne spomalili. Prispeli k tomu podniky aj domácnosti. Firmám v priemysle sa darilo v tržbách, a tak nepotrebovali externé zdroje v takej miere, ako v predchádzajúcom období.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

**Graf mesiaca**

**Vývoj priemernej mesačnej nominálnej mzdy vo vybraných odvetviach (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)**




**Zdroj:** ŠÚ SR, EK

Výrazný medziročný rast priemernej mesačnej nominálnej mzdy v septembri spôsobil predovšetkým nárast v priemysle a službách. V priemysle rástli mzdy na medziročnej báze prvýkrát po piatich mesiacoch. V prípade služieb po poklesoch miezd počas prvej vlny pandémie zaznamenali mzdy pozitívny rast s výraznejším zrýchlením v septembri.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

**Tabuľka 1 Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu**

| Indikátor | Jednotka | Obdobie | Aktuálne obdobie | Predchádzajúce obdobie |
|---|---|---|---|---|
| **Eurozóna** | | | | |
| **Indikátory dôvery** | | | | |
| PMI | index | *október 2020* | 50,0 | 50,4 |
| Indikátor ekonomického sentimentu | dlhodobý priemer = 100 | *október 2020* | 90,9 | 90,9 |
| **Ekonomické ukazovatele** | | | | |
| Hrubý domáci produkt | medziročný rast v %, s. c. | *2020 Q3* | **-4,4** | -14,8 |
| Index priemyselnej produkcie | medziročný rast v % | *september 2020* | -6,6 | -6,3 |
| Tržby v maloobchode | medziročný rast v %, s. c. | *september 2020* | **2,1** | 4,2 |
| Miera nezamestnanosti | % | *september 2020* | **8,3** | 8,3 |
| Inflácia meraná HICP | medziročný rast v % | *október 2020* | -0,3 | -0,3 |
| Cena ropy v USD[1)] | úroveň | *november 2020* | 41,7 | 41,4 |
| Výmenný kurz USD/EUR[1)] | úroveň | *november 2020* | 1,179 | 1,178 |
| **Slovensko** | | | | |
| **Indikátory dôvery** | | | | |
| Indikátor ekonomického sentimentu | dlhodobý priemer = 100 | *október 2020* | 87,2 | 85,9 |
| Indikátor dôvery v priemysle | saldo odpovedí | *október 2020* | **3,8** | -9,0 |
| Indikátor spotrebiteľskej dôvery | saldo odpovedí | *október 2020* | **-24,7** | -21,7 |
| **Ekonomické ukazovatele** | | | | |
| Hrubý domáci produkt | medziročný rast v %, s. c. | *2020 Q3* | **-2,4** | -12,1 |
| Tržby celkom | medziročný rast v %, s. c. | *september 2020* | -0,9 | -3,1 |
| Index priemyselnej produkcie | medziročný rast v % | *september 2020* | -0,2 | -0,8 |
| Úvery súkromnému sektoru | medziročný rast v % | *september 2020* | 5,5 | 6,2 |
| Zamestnanosť | medziročný rast v % | *september 2020* | **-4,7** | -5,4 |
| Miera nezamestnanosti[2)] | % | *október 2020* | 8,2 | 8,2 |
| Nominálne mzdy[3)] | medziročný rast v % | *september 2020* | **5,3** | 1,5 |
| Inflácia meraná HICP | medziročný rast v % | *október 2020* | 1,6 | 1,4 |

**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 priemermi. Spôsob konštrukcie hraničných intervalov pre zvýraznené hodnoty v tabuľke a pre odchýlky v porovnaní s predikciou sa uvádza v Mesačnom bulletine NBS, august 2018.

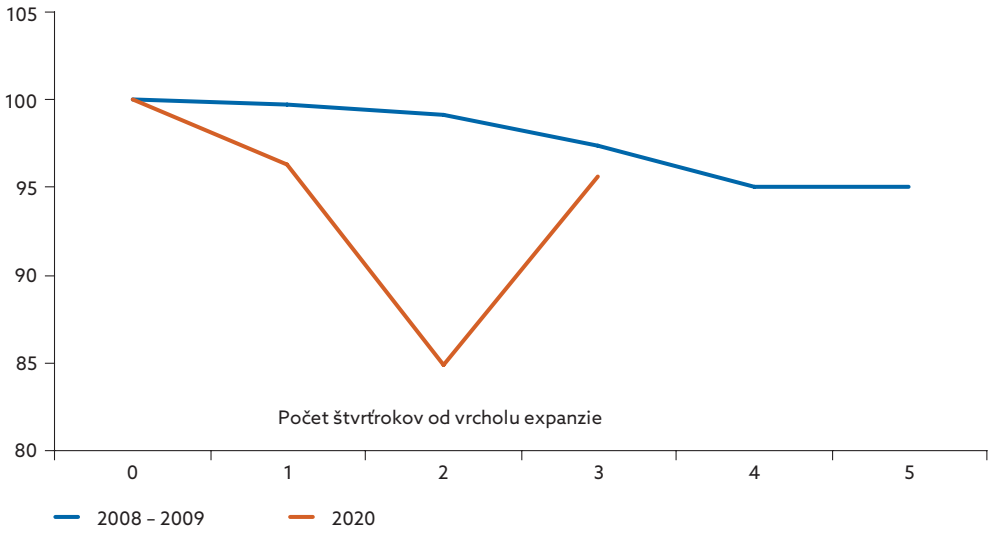
# 2 Medzinárodné prostredie

**Rýchly odhad Eurostatu poukázal na dynamické oživenie ekonomiky eurozóny v 3. štvrťroku.** Jej štvrťročný rast dosiahol 12,6 %, čo výrazne prevýšilo očakávania septembrovej predikcie ECB[1], ktorá predpokladala rast 8,4 %. Na základe údajov z národných štatistických úradov ekonomický rast ťahal najmä domáci dopyt, predovšetkým spotreba domácností. Mierne pozitívny príspevok však mohol mať aj čistý export. Spomedzi najväčších ekonomík najrýchlejšie vzrástol HDP vo Francúzsko, Španielsku a Taliansku, teda v krajinách najviac zasiahnutých pandemickou krízou v 1. polroku 2020.

**Pomerne výrazný rast hospodárstva eurozóny však nebol dostatočný na to, aby kompenzoval kumulatívny pokles v 1. polroku** (15,1 %) a HDP tak zotrval naďalej 4,4 % pod predpandemickou úrovňou. V porovnaní s krízou z rokov 2008 – 2009 údaje za 3. štvrťtok síce naznačujú dynamický návrat k predkrízovej úrovni (graf č. 1), zhoršovanie epidemickej situácie ho však bude limitovať. Sprísňovanie opatrení na zamedzenie šírenia infekcie, vrátane čiastočného uzatvárania niektorých ekonomík, poukazujú na riziko (graf č. 2), že vo 4. štvrťroku môže nastať opätovný pokles hospodárstva, aj keď nie v takej miere, ako tomu bolo v 1. polroku.

**Graf 1**

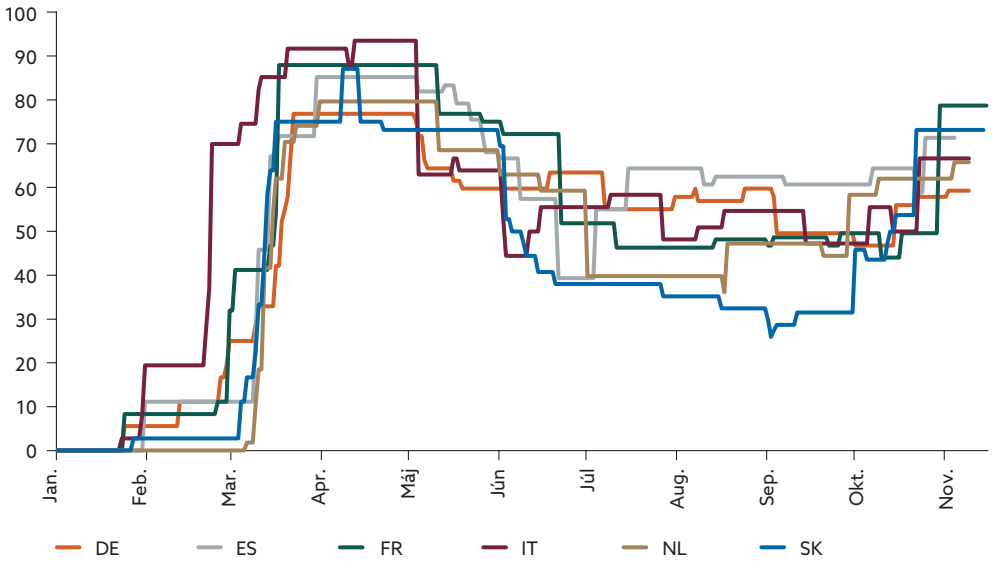
**Eurozóna: vývoj HDP v jednotlivých štvrťrokoch od vrcholu expanzie – porovnanie krízy 2008 – 2009 a 2020 (100 = vrchol expanzie)**




**Zdroj:** Macrobond, výpočty NBS

[1] Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu, september 2020.

**Graf 2**
Oxford University Stringency Index (%)




**Zdroj:** Macrobond
**Poznámka:** Index striktnosti protipandemických opatrení

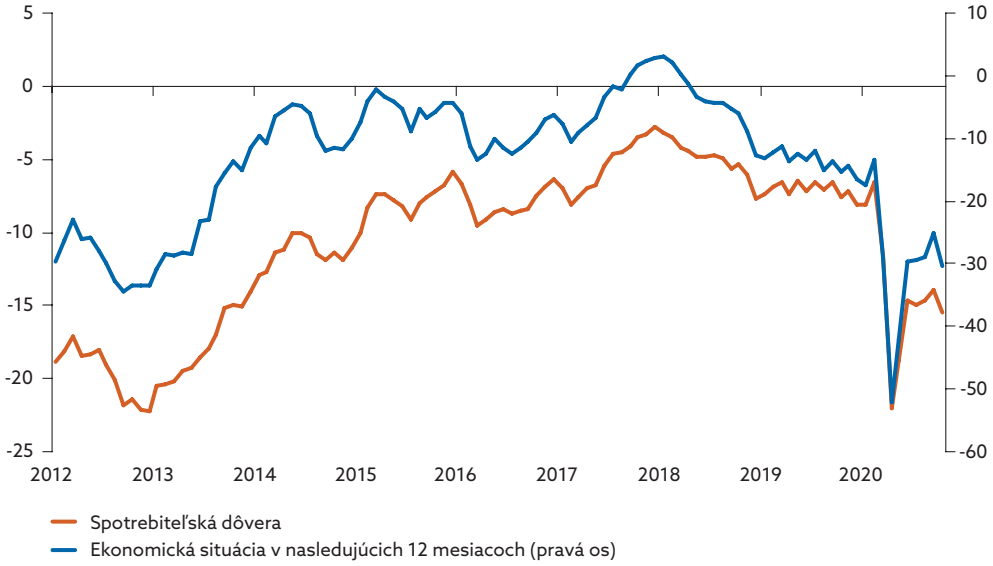
**Oživenie ekonomiky sa prejavilo aj v miernom štvrťročnom náraste zamestnanosti** o 0,9 % po jej poklese v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch o 3,3 %.

**Predstihové indikátory v eurozóne postupne reflektujú nárast infekcií COVID-19** aj dosah sprísňovania protipandemických opatrení na ekonomický vývoj. Októbrový indikátor ekonomického sentimentu naznačuje, že oživovanie ekonomickej aktivity sa na začiatku 4. štvrťroka zastavilo. V porovnaní s predchádzajúcim mesiacom sa nezmenil (90,9) a nachádza sa nad úrovňou predchádzajúceho štvrťroka (86,9).

**Indikátory dôvery však signalizujú diferencovaný vývoj v jednotlivých odvetviach. Posilnenie dôvery v priemysle** poukazuje zatiaľ na relatívne priaznivý ekonomický vývoj v tomto odvetví. Zlepšenie zaznamenali aj stavebníctvo a maloobchod.

**Naopak, poklesla dôvera v službách**, teda v odvetví, ktoré je najsenzitívnejšie na implementované protipandemické opatrenia a znižovanie mobility. Oslabenie dôvery v službách tak súviselo predovšetkým so zhoršením očakávaní budúceho vývoja dopytu. Súčasne sa premietlo aj do nepriaznivejších vyhliadok zamestnanosti v tomto sektore. V dôsledku zhoršenia vyhliadok vývoja ekonomiky v nasledujúcich 12 mesiacoch sa zhoršila aj spotrebiteľská dôvera (graf č. 3).

**Graf 3**
**Spotrebiteľská dôvera a očakávania budúceho ekonomického vývoja (saldá odpovedí)**



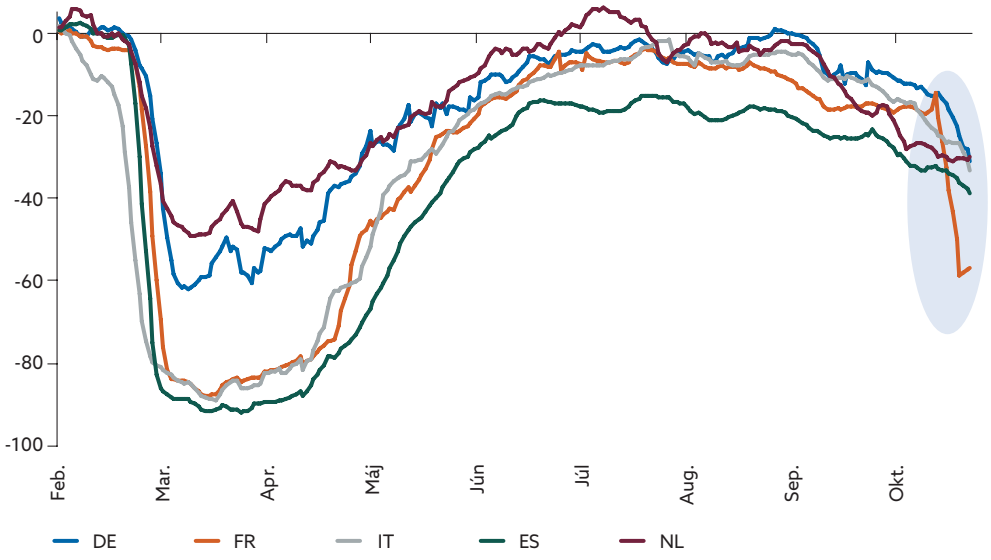

**Zdroj:** Macrobond

V podobnom duchu podľa definitívnych údajov dosiahol Purchasing Managers' Index (PMI) za október úroveň naznačujúcu stagnáciu ekonomiky (50,0). Naďalej však poukazuje na diferencovaný vývoj v priemysle a službách. Kým priemyselná výroba zaznamenáva vysokú dynamiku, najmä vďaka silnému rastu v Nemecku, v sektore služieb dochádza ku kontrakcii.

**Zhoršujúcu sa zdravotnú situáciu odrážajú mimoriadne vysoké prírastky pozitívne testovaných naprieč krajinami eurozóny. Ako však naznačujú hodnoty Stringency index, uzatváranie ekonomík nie je zatiaľ také výrazné ako na jar.** Rovnako sú aj v súčasnosti najviac zasiahnutým sektorom služby, čo dokumentuje postupné znižovanie mobility v maloobchode a rekreácii (retail and recreation, tieto údaje zahŕňajú najmä služby). Mobilita sa v niektorých krajinách začala znižovať už v priebehu septembra (graf č. 4), pričom koncom októbra a začiatkom novembra sa jej pribrzdenie prehĺbilo. Na druhej strane, mobilita na miestach výkonu práce (graf č. 5) sa zatiaľ znižuje miernejšie ako v sektore služieb. To pravdepodobne súvisí so stále priaznivým vývojom v priemyselnej výrobe, prípadne stavebníctve.

## Graf 4

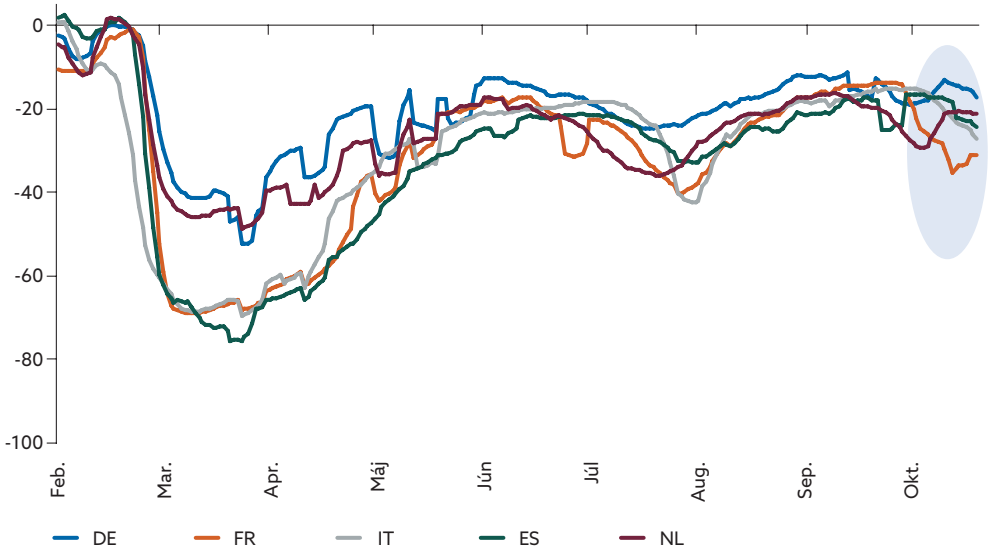
**Google Community Mobility Reports – maloobchod a rekreácia (týždenný kĺzavý priemer, odchýlka od baseline v %)[2]**




**Zdroj:** Macrobond
**Poznámka:** Retail and Recreation pokrýva miesta ako reštaurácie, kaviarne, nákupné centrá, zábavné parky, múzeá, knižnice a kiná.

## Graf 5

**Google Community Mobility Reports – miesto výkonu práce (týždenný kĺzavý priemer, odchýlka od baseline v %)**

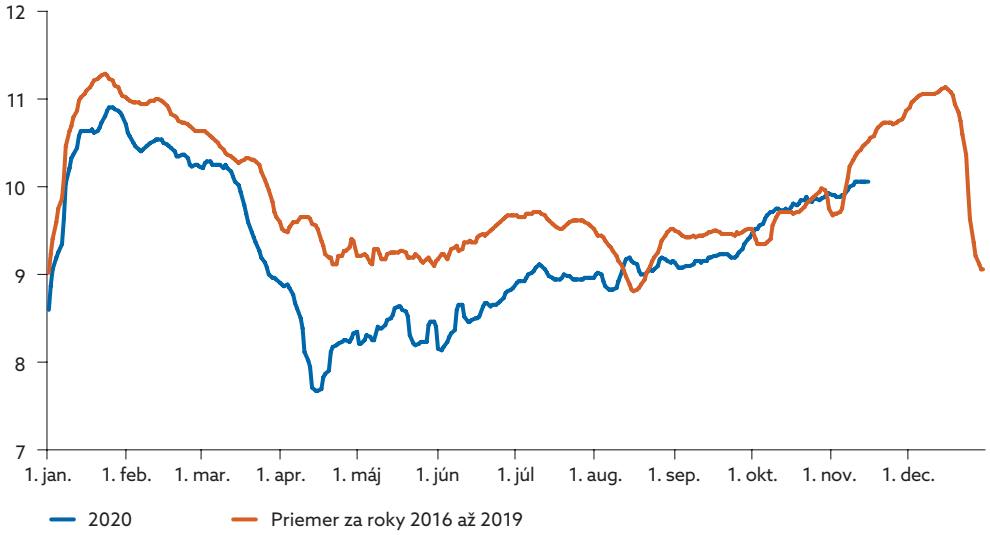



**Zdroj:** Macrobond
**Poznámka:** Workplaces – miesta výkonu práce.

[2] Bližšie informácie na: https://www.google.com/covid19/mobility/

**Ekonomické spomalenie tak bude do značnej miery závisieť od toho, či zhoršujúca sa zdravotná situácia zasiahne aj priemyselné odvetvia.** Tie sú zatiaľ podporované oživovaním globálnej ekonomiky, najmä ekonomickou aktivitou v Číne. Tam po priaznivých výsledkoch rastu ekonomiky v 3. štvrťroku (rast HDP takmer 5 % medziročne) naznačuje októbrový údaj PMI v priemyselnej výrobe (Caixin), ktorý dosiahol najvyššiu úroveň od januára 2011, pokračovanie ekonomickej dynamiky. Pretrvávanie solídnej ekonomickej aktivity v priemysle potvrdzujú aj vysokofrekvenčné údaje za spotrebu elektrickej energie v najväčších ekonomikách eurozóny (graf č. 6), ktoré v podstate zodpovedajú obvyklej úrovni v rovnakom období minulých rokov. Podobne aj prejdená vzdialenosť v kamiónovej doprave v Nemecku (mýtne údaje) sa pohybuje nad úrovňou rovnakého obdobia minulého roka (graf č. 7) a signalizuje pokračovanie oživovania ekonomickej aktivity v priemysle aj na začiatku posledného štvrťroka.

Graf 6
Produkcia elektrickej energie v 5 najväčších ekonomikách eurozóny (mil. MW)



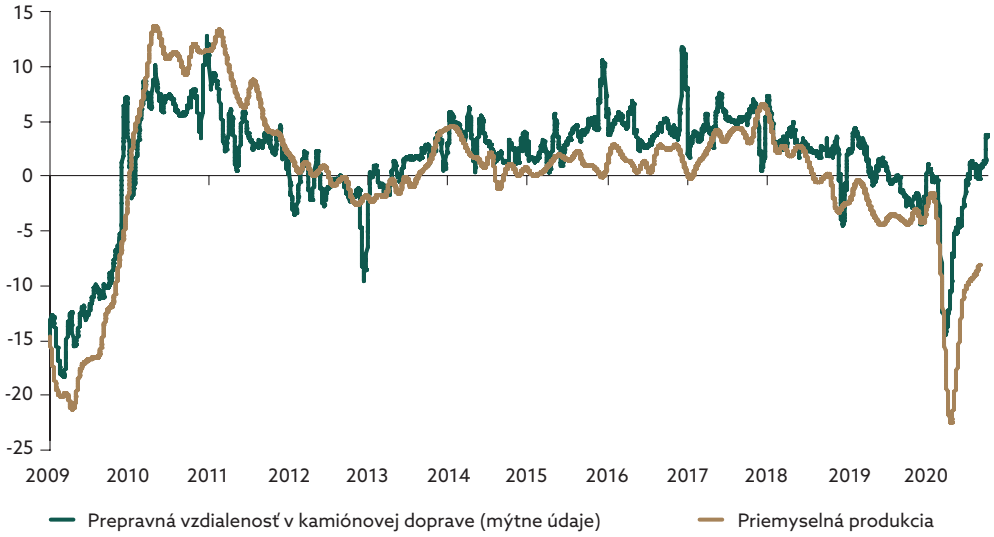

Zdroj: Macrobond, výpočty NBS
Poznámka: Nemecko, Francúzsko, Taliansko, Španielsko, Holandsko.

**Ekonomika USA sa v 3. štvrťroku rovnako pomerne dynamicky oživila, keď jej štvrťročný rast dosiahol 7,4 %.** Hospodársku aktivitu podporila po výraznom prepade v predchádzajúcom štvrťroku predovšetkým súkromná spotreba. K ekonomickému oživeniu prispeli aj fixné investície a tvorba zásob. Naopak, mierne tlmiaco pôsobil čistý export.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

## Graf 7

**Nemecko: prepravná vzdialenosť v kamiónovej doprave podľa mýtnych údajov a priemyselná produkcia (mesačný kĺzavý priemer, medziročný rast v %)**



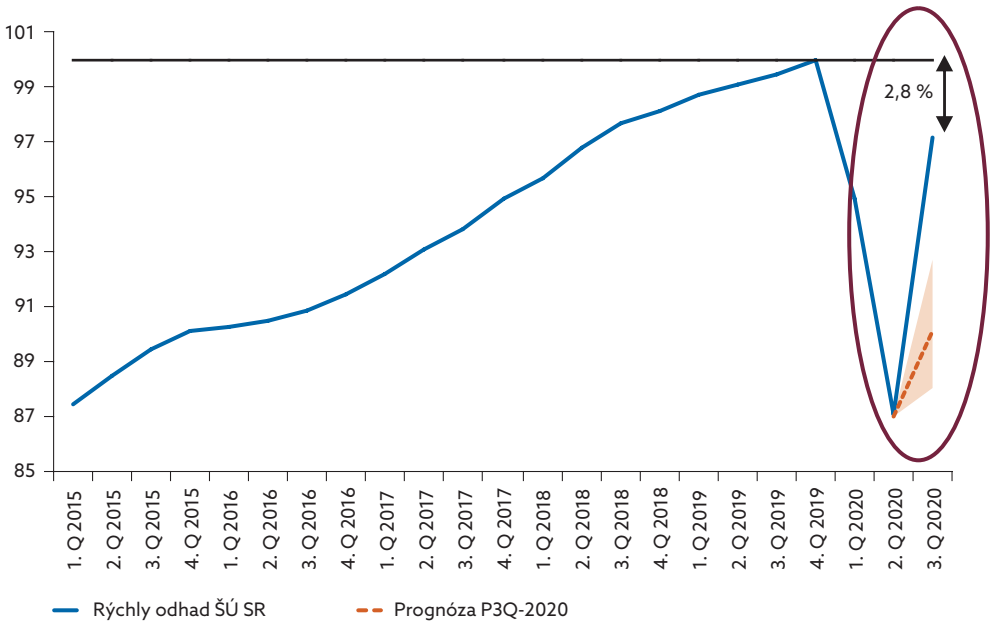

**Zdroj:** Macrobond, výpočty NBS
**Poznámka:** Údaje za priemyselnú produkciu sú lineárne interpolované na dennú frekvenciu.

# 3 Ekonomika SR

## 3.1 Ekonomická aktivita

**Uvoľnenie protipandemických opatrení začiatkom leta sa prejavilo v oživení ekonomickej aktivity. HDP v 3. štvrťroku 2020 vzrástol o výrazných 11,7 % medzištvrťročne a zmazal tak významnú časť straty z 1. polroka** (graf č. 8). V porovnaní s očakávaniami NBS ide o lepší výsledok. Vývoj hlavných mesačných ukazovateľov sa počas jednotlivých mesiacov 3. štvrťroka stabilizoval tesne pod úrovňou zo začiatku roka. Výnimkou sú len exporty, ktoré už túto úroveň presiahli najmä vďaka autopriemyslu. V závere roka sa očakáva negatívny vplyv silnejúcej druhej vlny pandémie COVID-19 a opätovné zavedenie protipandemických opatrení na Slovensku a v okolitých krajinách. Slabší zahraničný dopyt sa prejavil už v znížení registrácií automobilov v EÚ začiatkom 4. štvrťroka. Oživenie sa tak na nejaký čas pravdepodobne zastaví.

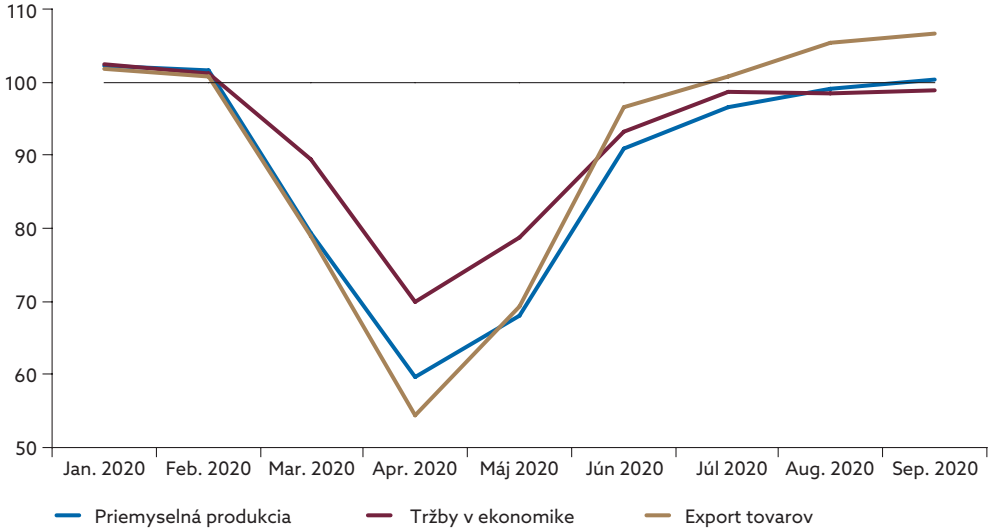
Graf 8
**Úroveň reálneho HDP (index, 4. Q 2019 = 100)**




Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

**Mesačné štatistiky potvrdzujú, že najvýraznejšie oživenie nastalo v priemysle** (graf č. 9). Podstatný podiel na tom mala výroba automobilov, ktorá pokračovala v dobiehaní strát aj počas letných mesiacov.

**Graf 9**
**Vývoj ekonomických ukazovateľov (index, 4. Q 2019 = 100, s. c.)**




**Zdroj:** ŠÚ SR, výpočty NBS

**Zahraničný obchod bol zrejme hlavným zdrojom rastu ekonomiky** v 3. štvrťroku 2020. Pozitívny efekt exportov ešte zvýraznil naďalej relatívne nízky dovoz tovarov. Importy sa taktiež oživili po výraznom prepade v minulom štvrťroku, avšak nie tak pružne, ako by naznačovali exporty. Podniky zrejme z obavy o budúci dopyt nedovážali také množstvo tovarov a snažili sa pri produkcii využívať nahromadené zásoby z minulých období.

**Letná sezóna a uvoľnenie opatrení do istej miery pomohli aj sektoru služieb.** Ich tržby však stále značne zaostávali za minuloročnou úrovňou.

**Otvorenie všetkých prevádzok a hraníc pomohlo obnoviť aj spotrebu domácností**. Tržby maloobchodu síce zasiahla pandémia na jar len mierne, no počas 3. štvrťroka sa aj po prekonaní predkrízových úrovní naďalej zvyšovali. Situácia na trhu práce sa zlepšuje len veľmi pomaly a predpokladá sa, že obyvateľstvo si zrejme v týchto mesiacoch uspokojovalo odloženú spotrebu z obdobia lockdownu. Čiastočne však mohlo nastať aj nahradzovanie spotreby služieb tovarmi.

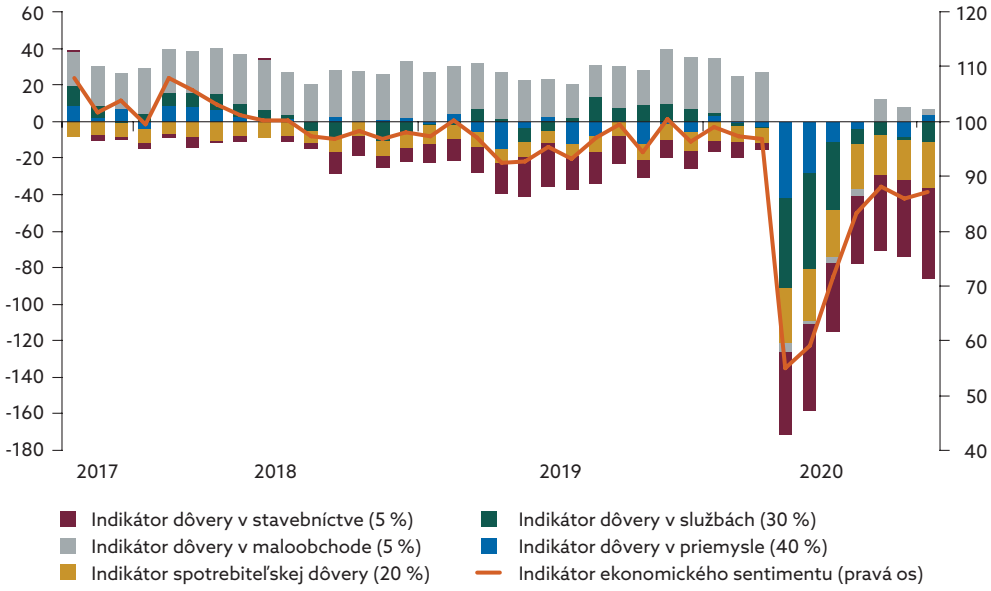
**Oživenie ekonomickej aktivity by malo pomôcť aj investíciám**. Optimizmus podnikov mohlo podporiť prekvapujúco rýchle obnovenie spotrebiteľského dopytu. Firmy tak mohli začať investovať a zmierniť prepad investičného dopytu z 1. polroka.

**V septembri sa vývoj mesačných ukazovateľov stabilizoval, pričom v prípade služieb už vidno opätovný klesajúci trend.** Zavádzanie prísnejších opatrení a čiastočný lockdown v posledných mesiacoch sa zrejme nepriaznivo prejavia na domácej spotrebe. Zhoršovanie pandemickej situácie koncom roka takmer vo všetkých krajinách negatívne ovplyvní možný zahraničný dopyt.

**Indikátor ekonomického sentimentu v októbri v podstate stagnoval na úrovniach z predchádzajúcich mesiacov** (graf č. 10). Oživenie činnosti v priemysle zvýšilo pozitívne očakávania budúcej priemyselnej produkcie. V službách a stavebníctve dôvera klesla vplyvom negatívnych očakávaní, resp. hodnotení dopytu, čo možno pripísať znovuzavedeným protipandemickým opatreniam. U spotrebiteľov sa zvýšili obavy z ďalšieho vývoja ekonomiky a ich finančnej situácie (graf č. 11).

## Graf 10

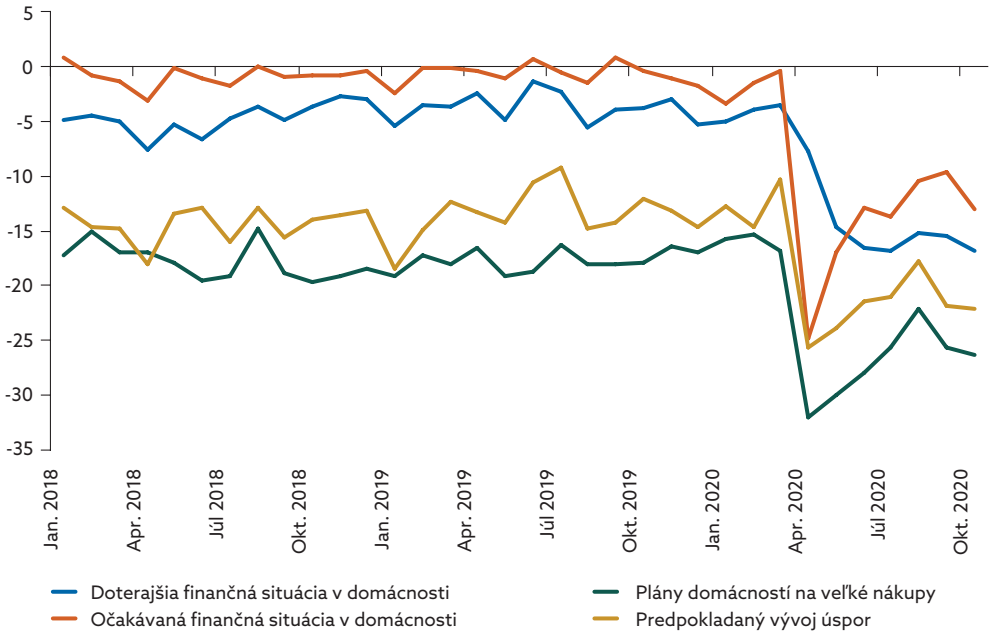
**Indikátor ekonomického sentiment (dlhodobý priemer 2000 – 2019 = 100)**




**Zdroj:** EK

## Graf 11

**Finančná situácia domácností (saldá odpovedí)**



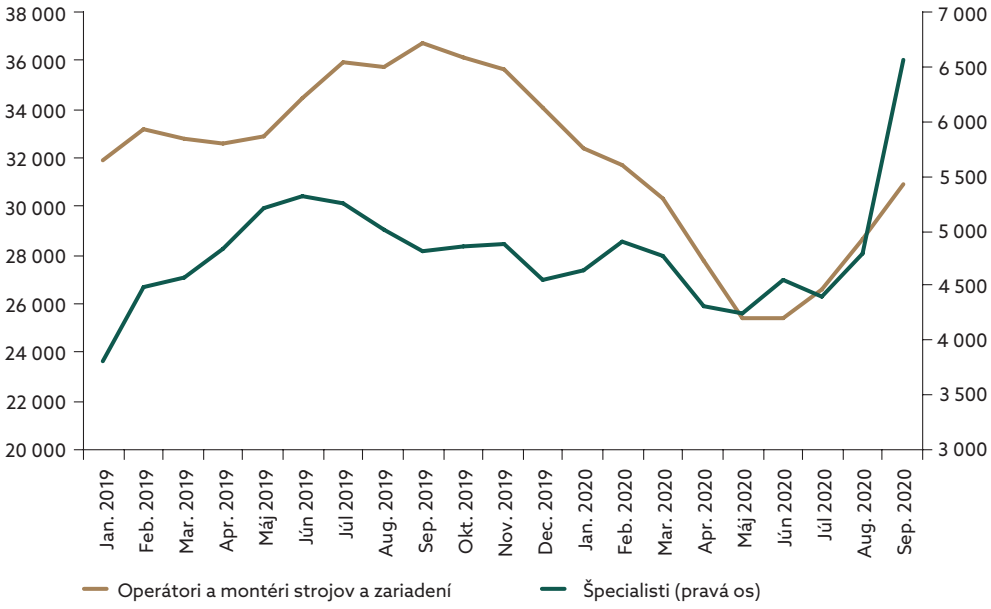

**Zdroj:** EK

## 3.2 Trh práce

**Zamestnanosť v 3. štvrťroku pokračovala napriek výraznému rastu ekonomickej aktivity v poklese (-0,3 %).** Medziročne zamestnanosť poklesla o 2,5 %. Priemyselná produkcia výrazne narástla, predovšetkým produkcia vo výrobe dopravných prostriedkov, avšak nevytvára sa dostatočný počet nových pracovných miest. Naďalej dochádza k zefektívňovaniu výroby a je tu viditeľná opatrnosť pri prijímaní do zamestnania zo strany zamestnávateľov. Paradoxne však v priemyselnej výrobe pri obsadzovaní niektorých profesií cítiť nedostatok ponuky pracovnej sily (grafy č. 12 a č. 13). Nesúlad medzi ponukou a dopytom kvalifikovanej pracovnej sily (operátori a montéri strojov a zariadení, špecialisti) dokumentuje rastúci počet voľných pracovných miest v dotknutých profesiách. Čiastočne je to spôsobené poklesom pracujúcich cudzincov, čo je dôsledok aktuálnej pandemickej situácie.

**Graf 12**

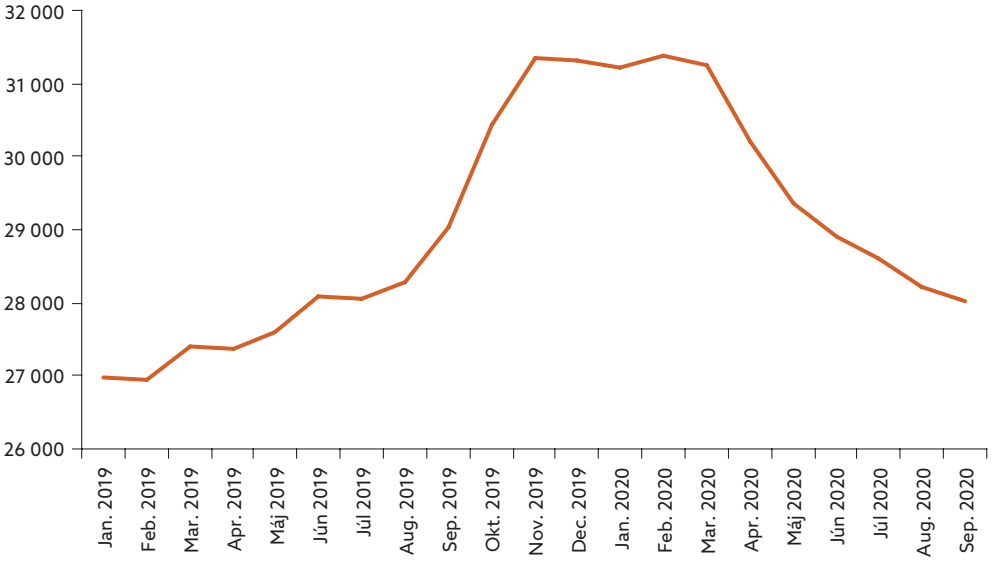
**Voľné pracovné miesta podľa požadovanej profesie (počet voľných pracovných miest)**




Zdroj: ÚPSVaR

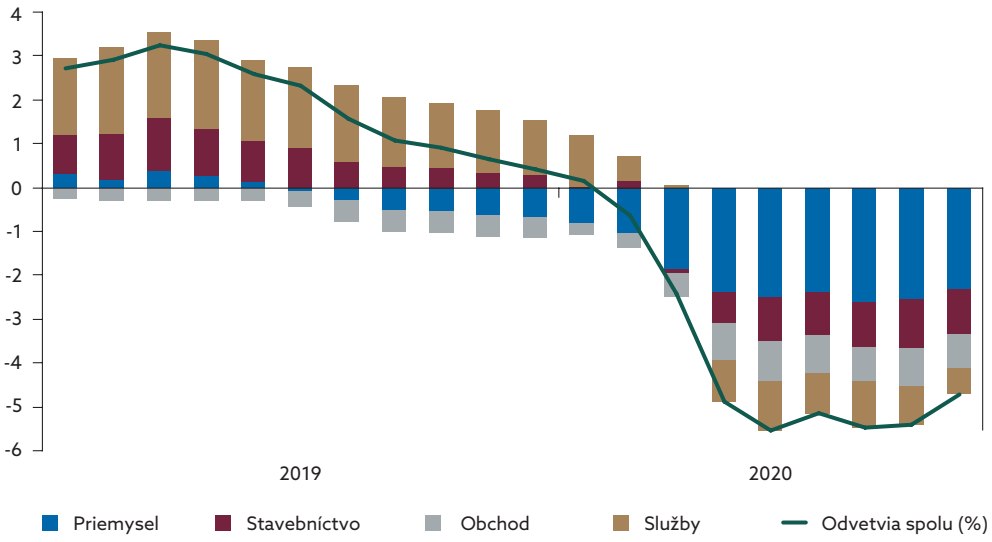
**Na druhej strane, mesačné údaje zo septembra vlievajú trochu optimizmu aj na trh práce.** Zamestnanosť medzimesačne vzrástla (graf č. 14) a miera nezamestnanosti sa znížila. Zlepšenie potvrdili aj údaje zo Sociálnej poisťovne a zo zdravotných poisťovní. Zvýšil sa počet poistných vzťahov a aj dohôd. Pracovné miesta sa opätovne vytvárali najmä v službách a maloobchode.

**Graf 13**
**Zamestnaní cudzinci v profesii operátori a montéri strojov a zariadení (počet osôb)**




**Zdroj:** ÚPSVaR

**Graf 14**
**Vývoj zamestnanosti podľa odvetví (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)**



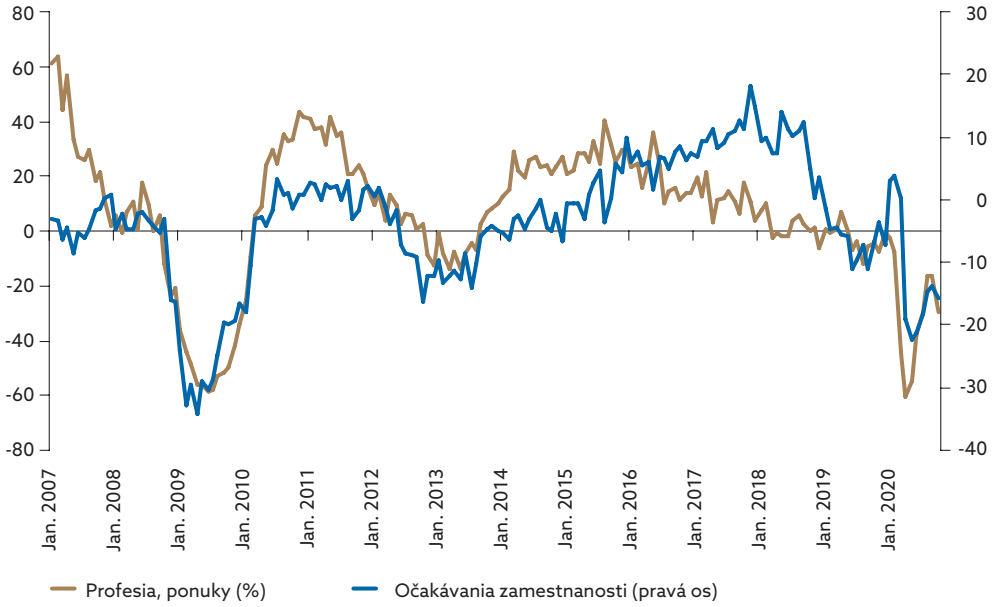

**Zdroj:** ŠÚ SR, výpočty NBS
**Poznámka:** Vývoj z mesačných štatistík je indikatívny, mesačná štatistika je nedokonalým indikátorom vývoja kompletnej štvrťročnej štatistiky.

**Predstihové údaje za október však už poukazujú na zhoršovanie situácie na trhu práce** (graf č. 15). Očakávania zamestnávateľov v oblasti tvorby nových pracovných miest sa po niekoľkých mesiacoch zlepšovania v októbri zhoršili. Pravdepodobne je tu zohľadnená druhá vlna pandémie COVID-19 a zavádzanie obmedzení v oblasti mobility a sociálneho kontaktu,

a to nielen na Slovensku. Zhoršovanie očakávaní v oblasti zamestnanosti už možno vidieť vo všetkých sektoroch. Podobné zhoršenie nastalo aj pri počte voľných pracovných miest, keď sa v októbri zhoršila ich medziročná dynamika (-29,4 % oproti -16,7 % v septembri).

**Graf 15**

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

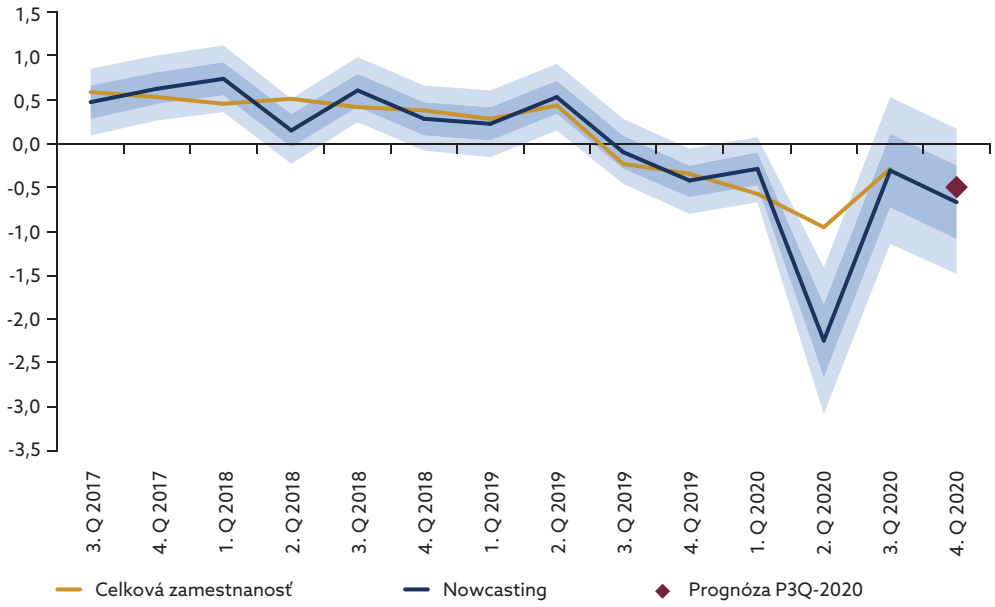



**Zdroj:** EK, profesia.sk, výpočty NBS

Technická predpoveď (nowcasting) zamestnanosti na 4. štvrťrok indikuje dynamiku, ktorá je pod očakávaním predikcie P3Q-2020 (graf č. 16). Predovšetkým zhoršujúce sa očakávania v oblasti zamestnanosti na nasledujúce mesiace posunuli výsledok tejto mechanickej predikcie nižšie.

**Miera nezamestnanosti vypočítaná z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie zostala v októbri nezmenená na úrovni 8,2 %.** Pokles počtu nezamestnaných sa tak po 2 mesiacoch zastavil. Napriek stagnácii celkovej nezamestnanosti je zo štatistík evidentný nárast prílevu uchádzačov po strate zamestnania – uchádzači prichádzali predovšetkým zo sektora ubytovacích a stravovacích služieb, ale aj zo stavebníctva a obchodu.

**Graf 16**
**Nowcasting zamestnanosti (medzištvrťročná zmena v %)[3]**




**Zdroj:** ŠÚ SR, výpočty NBS

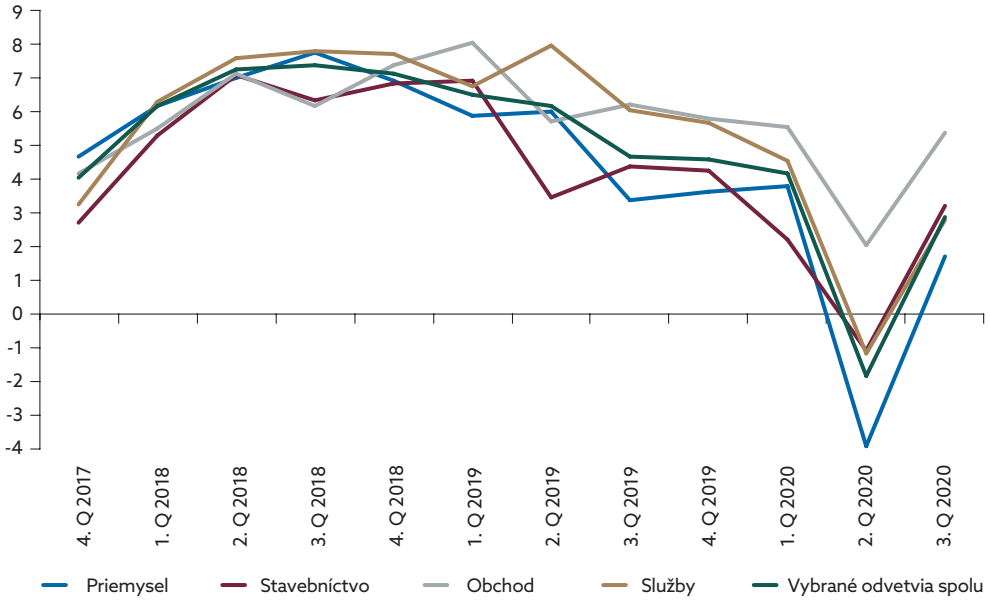
**Priemerná mzda za 3. štvrťrok by mala po medziročnom poklese v predchádzajúcom štvrťroku podľa predbežných údajov opäť rásť.** Rast priemernej mzdy za vybrané odvetvia (graf č. 17) sa v septembri výrazne zrýchlil (o 5,3 %, v auguste o 1,5 %). Mzdy v septembri dosiahli predkrízovú úroveň, v obchode ju dokonca prekonali (graf č. 18). Mzda vzrástla takmer vo všetkých sledovaných odvetviach, okrem predaja motorových vozidiel a ubytovania. Najrýchlejšie však rástli mzdy zamestnancom v maloobchode, čo len potvrdzuje pozitívny vývoj spotrebiteľského dopytu. V sektore služieb, ktorý kríza zasiahla najviac, mzdy výraznejšie poskočili. Darilo sa aj priemyslu, ktorý zaznamenal najrýchlejší rast za posledných 12 mesiacov. Konečne sa tak s miernym oneskorením prejavuje výrazné oživenie priemyselnej výroby a nárast odpracovaných hodín aj v mzdovom ohodnotení zamestnancov. V rámci priemyselnej výroby sa zrýchlila dynamika nominálnej mzdy vo všetkých pododvetviach, dokonca vo výrobe elektroniky nastal dvojciferný nárast.

Rast priemernej mzdy v ekonomike by sa mal vo 4. štvrťroku pod vplyvom oslabenia ekonomickej aktivity zmierniť.

---

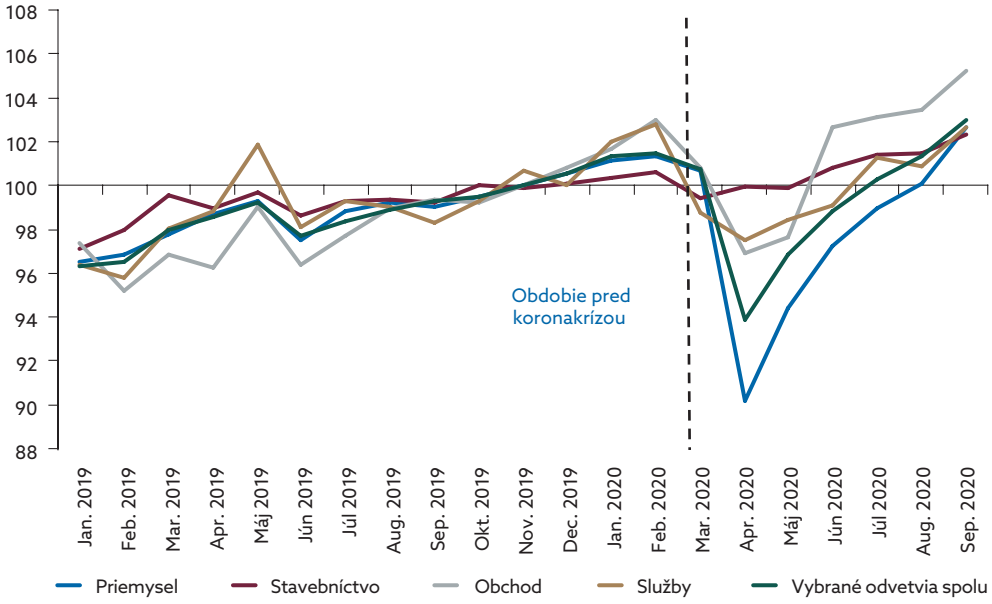
[3] Pásmo okolo bodového odhadu predstavuje +/- 1 až 2-násobok RMSE (stredná kvadratická chyba). Nowcasting poskytuje aktuálny odhad budúceho vývoja s využitím už dostupných mesačných údajov z práve prebiehajúceho štvrťroka, ich doprognózovaných hodnôt na základe ARIMA modelov a oneskorených hodnôt. 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 17**
**Vývoj priemernej mzdy v odvetviach na základe mesačnej štatistiky (medziročná zmena v %)**




**Zdroj:** ŠÚ SR, výpočty NBS

**Graf 18**
**Úroveň miezd od vypuknutia koronakrízy (4. Q 2019 = 100)**



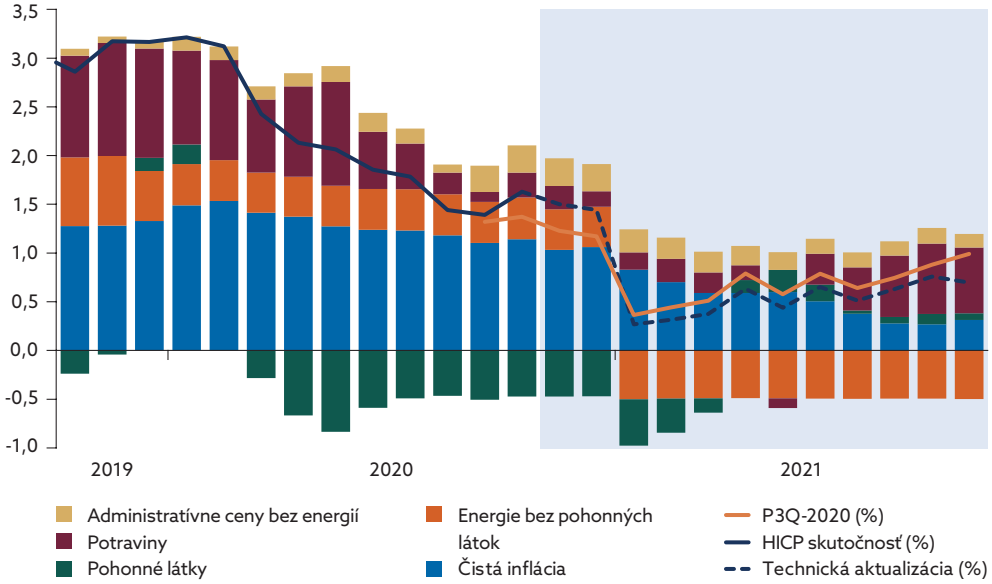

**Zdroj:** ŠÚ SR, výpočty NBS

## 3.3 Ceny

**Trend spomaľovania inflácie s nástupom v januári 2020 sa v októbri dočasne prerušil. V októbri sa inflácia HICP zrýchlila na 1,6 %** (graf č. 19). Čis-

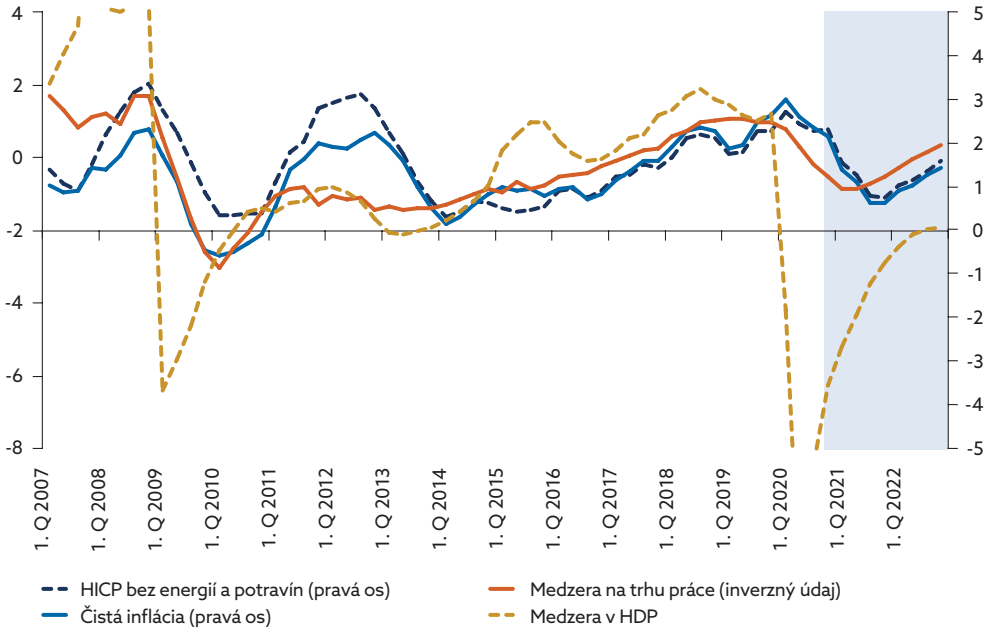
tá inflácia[4] sa mierne zrýchlila k úrovni 2,4 % a je trochu vyššia ako očakávania (graf č. 20).

**Graf 19**
**Štruktúra inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)**




**Zdroj:** ŠÚ SR, výpočty NBS

**Graf 20**
**Vývoj čistej inflácie a nerovnováha v ekonomike (medziročný rast v %)**




**Zdroj:** ŠÚ SR, výpočty NBS

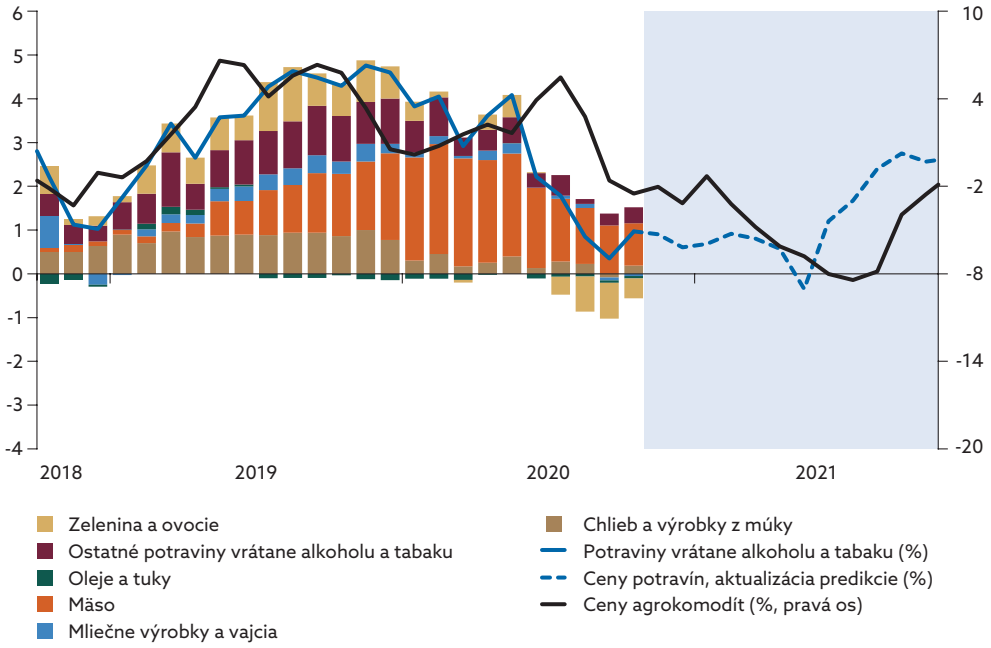
[4] Čistá inflácia je inflácia HICP bez energií, potravín, pohonných látok a administratívnych cien.

**Ceny potravín v októbri najvýraznejšou mierou prispeli k zrýchleniu inflácie** (graf č. 22). Rástli ceny zeleniny, výrobkov z múky a tukov. Medziročný rast cien potravín sa tak zrýchlil. Nemalo by to ešte ale predstavovať obrat v aktuálne nastolenom krátkodobom trende. Predchádzajúce oslabovanie cien agrokomodít by sa malo naďalej prenášať do nízkej dynamiky potravín až do polovice roka 2021 (graf č. 21).

**K miernemu zrýchleniu čistej inflácie prispel miernejší pokles cien medzinárodných letov v porovnaní s rovnakým mesiacom minulého roka.** Dynamika cien služieb bez leteniek bola stabilná. V dôsledku druhej vlny striktnejších opatrení proti šíreniu koronavírusu by sa do konca roka nemala výraznejšie oslabovať dynamika služieb. Rast cien priemyselných tovarov bez energií sa mierne spomalil. Prispeli k tomu ceny tovarov krátkodobej spotreby. Ich tempo rastu by sa malo v nasledujúcich mesiacoch postupne približovať k nižšej dynamike importných cien. Spomalenie dopytu po tovaroch sa odráža aj v nižšom apetíte po krátkodobých spotrebných úveroch domácnostiam.

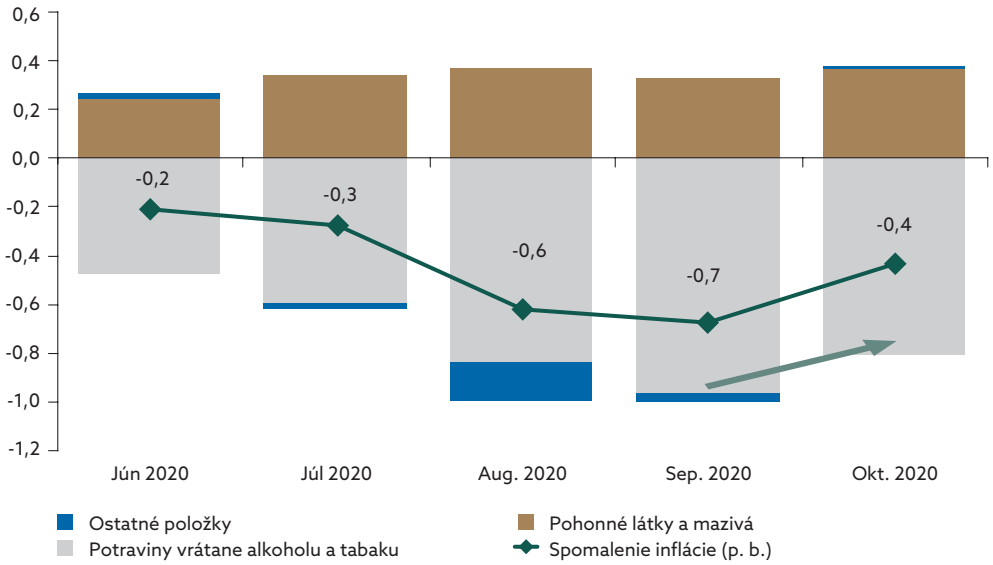
Graf 21

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




Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

**Graf 22**
**Spomalenie HICP inflácie od mája 2020 v štruktúre (p. b.)**




**Zdroj:** ŠÚ SR, výpočty NBS

**Začiatkom roka 2021 by mali spotrebiteľské regulované ceny energií (plynu, elektriny a tepla) klesnúť.** Pokles cien energetických komodít počas pretrvávajúcej pandémie bude s oneskorením výrazne tlmiaco pôsobiť na vývoj regulovaných cien energií a celkovej inflácie v roku 2021.

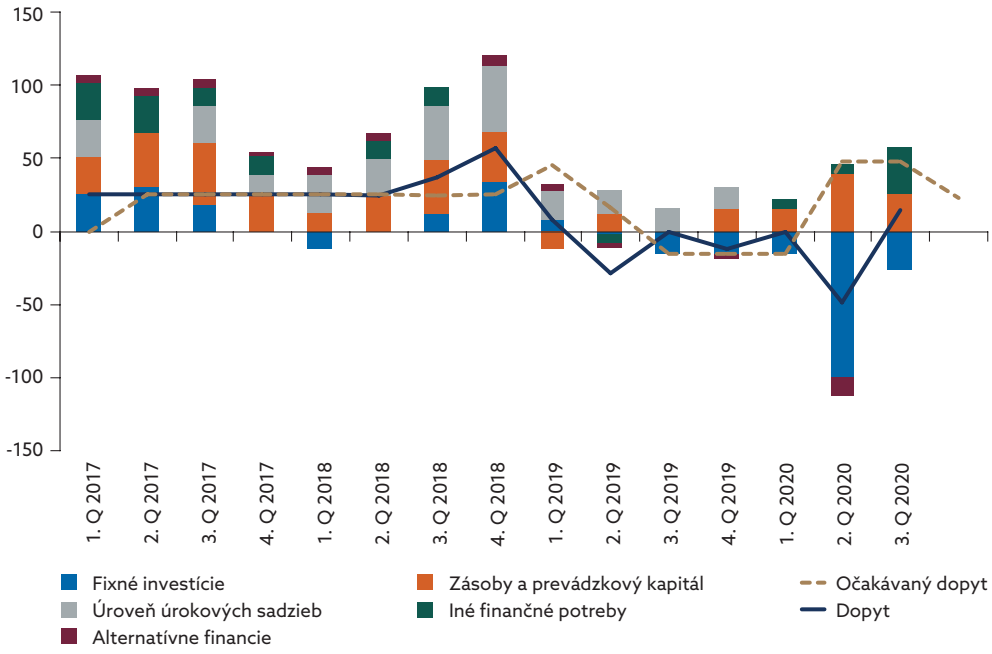
Inflačné riziko predstavuje rast pozitívnej nálady na finančných trhoch v spojitosti s nádejnými informáciami o novej vakcíne. To by sa mohlo preniesť do vyšších očakávaní vývoja dopytu po agrokomoditách a energiách.

## 3.4 Úvery a vklady

**V 3. štvrťroku 2020 nefinančné spoločnosti zaznamenali relatívne rýchly rast úverov.** V raste úverov sa prejavil zvýšený dopyt po úveroch, čo potvrdzujú aj informácie z dotazníkového prieskumu bánk o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov (graf č. 23). Záujem firiem bol najmä o úvery na prefinancovanie prevádzky a zásob. Rast čiastočne podporil aj rozbeh vládnych garančných schém. Súčasná opätovná neistota však oslabuje dopyt po dlhodobých úveroch. Na strane ponuky zareagovali banky pri úverovaní firiem uvoľnením úverových štandardov týkajúcich sa hlavne nižšieho vnímania rizika a mierne vyššej konkurencie na trhu (graf č. 24).

## Graf 23

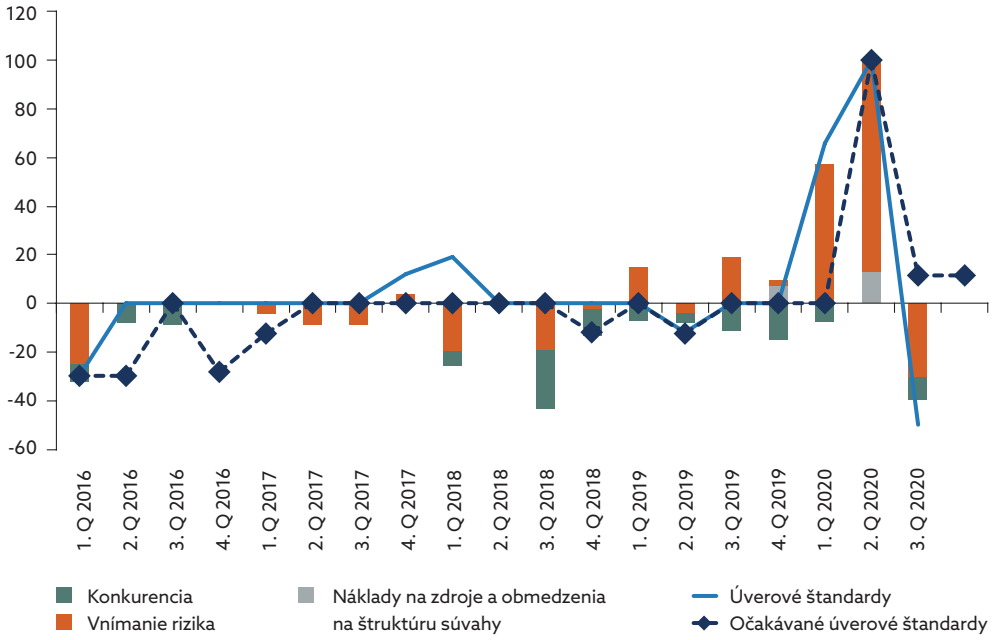
**Dopyt firiem po úveroch (čistý percentuálny podiel)**




**Zdroj:** ECB (Bank Lending Survey)

## Graf 24

**Vývoj úverových štandardov pre podniky (čistý percentuálny podiel)**




**Zdroj:** ECB (Bank Lending Survey)

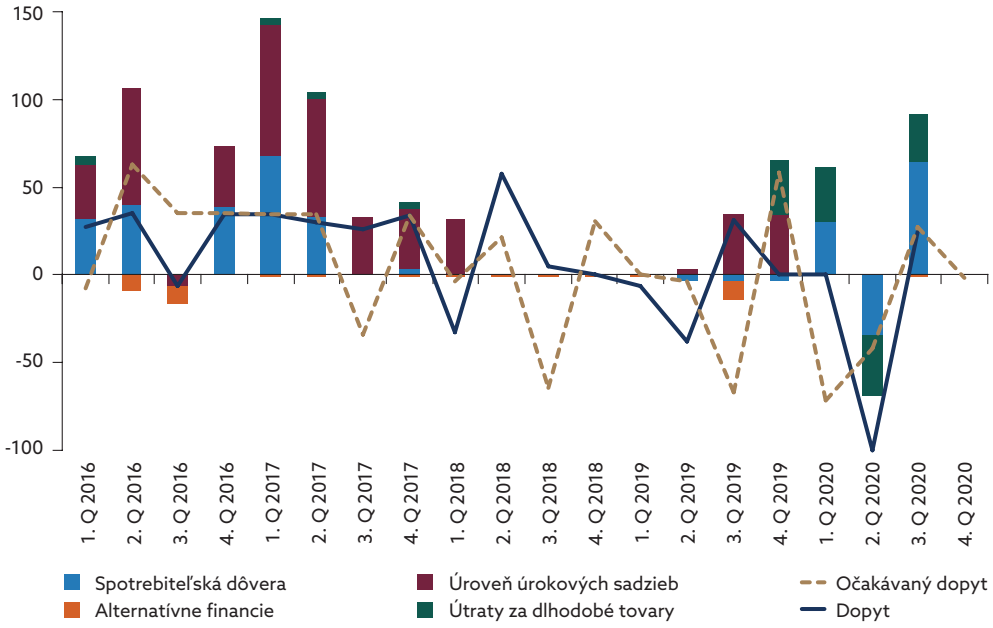
**Od začiatku pandémie vývoj úverov domácnostiam charakterizuje na jednej strane pretrvávajúci pokles spotrebiteľských úverov, na strane druhej pomerne stabilná dynamika úverov na nákup nehnuteľností.** Celkovo banky vnímali mierne zvýšený dopyt domácností po úveroch

(graf č. 26). Zvýšili sa aj úrokové sadzby, hlavne na spotrebiteľské úvery (graf č. 25).

**Graf 25**
**Úročenie úverov domácnostiam (% p. a.)**

**Zdroj:** Výpočty NBS

**Graf 26**
**Dopyt domácností po úveroch (čistý percentuálny podiel)**




**Zdroj:** ECB (Bank Lending Survey)

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

## Box 1
## Zapojenie slovenských bánk do TLTRO III

Cielené dlhodobé refinančné operácie (v anglickej skratke TLTRO) sú neštandardným nástrojom menovej politiky, pomocou ktorého ECB poskytuje komerčným bankám možnosť získať dlhodobé úvery s výhodnými podmienkami. Vytvára priaznivé podmienky financovania bánk s cieľom podporiť úverovanie podnikov a domácností. TLTRO dopĺňajú ostatné menovo-politické nástroje a posilňujú uvoľnené nastavenie menovej politiky. V súčasnosti sa realizuje už tretia séria TLTRO. Tento nástroj sa po prvýkrát využil už v roku 2014.

Box hodnotí zapojenie sa slovenských bánk do operácií v rámci TLTRO III a možný vplyv na úverový trh.

Pohnútky zapojenia bánk boli pravdepodobne rôzne. Zatiaľ sú k dispozícii údaje len za tri mesiace od júnovej operácie, ale zdá sa, že cielené dlhodobé refinančné operácie (TLTRO III) pozitívne ovplyvnili, pravdepodobne v kombinácii s vládnymi zárukami, úverovanie podnikov. V cenách úverov zatiaľ nepozorujeme žiadny vplyv. Pozitívny vplyv TLTRO III na úverový trh a následne reálnu ekonomiku by sa mohol prejaviť aj nepriamymi kanálmi.[5]

Pandémia koronavírusu a s tým súvisiace opatrenia, ktoré zaviedli jednotlivé európske krajiny, mali vážne hospodárske a finančné dôsledky. Turbulencie na finančných trhoch spôsobili zvýšené náklady financovania firiem, čím sa sprísnili finančné podmienky. S cieľom podporiť úverovanie ekonomiky, pristúpila ECB k rekalibrácii podmienok TLTRO III.[6] Toto opatrenie podporilo likviditu a zlepšilo podmienky pre banky na získanie lacných zdrojov. Informácie z dotazníka o ponuke a dopyte na trhu úverov (Bank Lending Survey) naznačujú, že zapojenie do účasti na operáciách TLTRO III mohlo čiastočne prispieť k rastu úverov. Zároveň sa banky vyjadrili, že ich motivácia zúčastniť sa na operáciách TLTRO III bola v dôsledku výhodných podmienok aj z preventívnych dôvodov.

Po zmene podmienok TLTRO III nastal obrovský záujem bánk v celej eurozóne. Dopyt po týchto zdrojoch sa zvýšil aj v slovenskom bankovom sektore (graf č. 21). Kým v prvých troch kolách

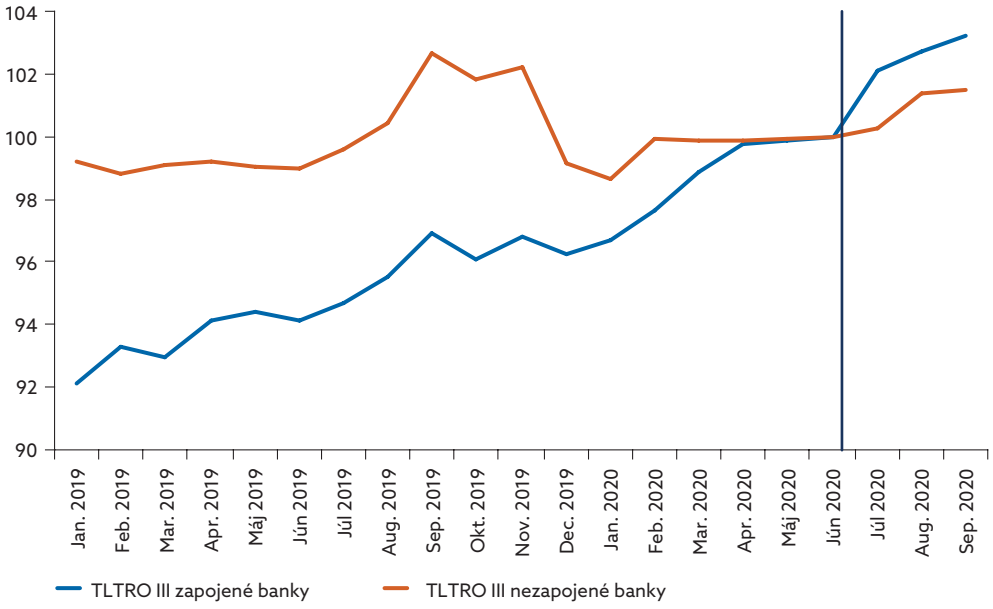
[5] Napríklad, aj keď sa hypotéky nezapočítavajú do financovania reálnej ekonomiky, ich poskytovanie, následné vydanie krytých dlhopisov a ich použitie ako kolaterál v operáciách môže taktiež nepriamo podporiť reálnu ekonomiku. Okrem toho, veľmi veľkorysé podmienky môžu pomôcť aj ziskovosti bankového sektora, čo sa môže prejaviť vo vyššej úverovej kapacite pri financovaní reálnej ekonomiky.

[6] Rekalibrácia TLTRO III, ktorá nastala v marci 2020, zahŕňala zvýšenie maximálnej sumy, ktorú si banky môžu v rámci operácií požičať a vo zvýhodnení úrokovej sadzby, za ktorú si banky môžu potrebné zdroje požičať.

TLTRO III (od septembra 2019 do marca 2020) sa slovenské banky nezúčastnili týchto operácií, od júna 2020 si slovenské banky požičali **doteraz najvyššiu sumu** v rámci jednotlivých operácií.

Banky zapojené do TLTRO III v rámci júnovej operácie poskytli nefinančným spoločnostiam vyššiu sumu úverov v porovnaní s bankami, ktoré sa do TLTRO III nezapojili (grafy A a B). Na základe rozdielu rastov úverov podnikov bánk participujúcich v TLTRO III a ostatných bánk pred júnom a po tomto období sa zdá, že banky participujúce v TLTRO III úverovali podniky rýchlejšie o 1,9 p. b.[7] Treba však dodať, že v ich prípade rástli úvery podnikom rýchlejšie už pred spustením novej vlny refinančných operácií. Ďalší (plánovaný) rast, a tým aj očakávanie hladkého splnenia kritérií na výhodné podmienky v rámci TLTRO III, mohli byť motívom k účasti v operáciách, nie nutne len dôsledkom. Podrobnejšia empirická analýza bude možná pri vyššom počte pozorovaní. Zároveň aj informácie pochádzajúce z prieskumov bánk potvrdzujú, že banky participovali na operáciách TLTRO III so zámerom použiť tieto prostriedky na úverovanie.

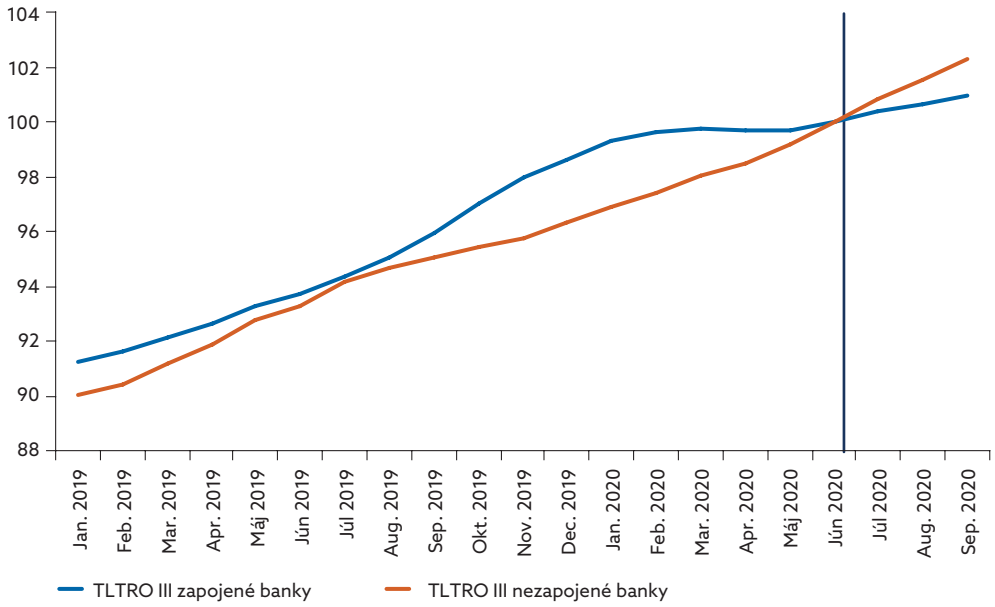
**Graf A**
**Úvery nefinančných spoločností (index, jún 2020 = 100)**




**Zdroj:** Výpočty NBS

[7] Aplikoval sa jednoduchý výpočet metódou diff-in-diff bez odhadovania regresnej rovnice.

**Graf B**
**Úvery domácností (index, jún 2020 = 100)**



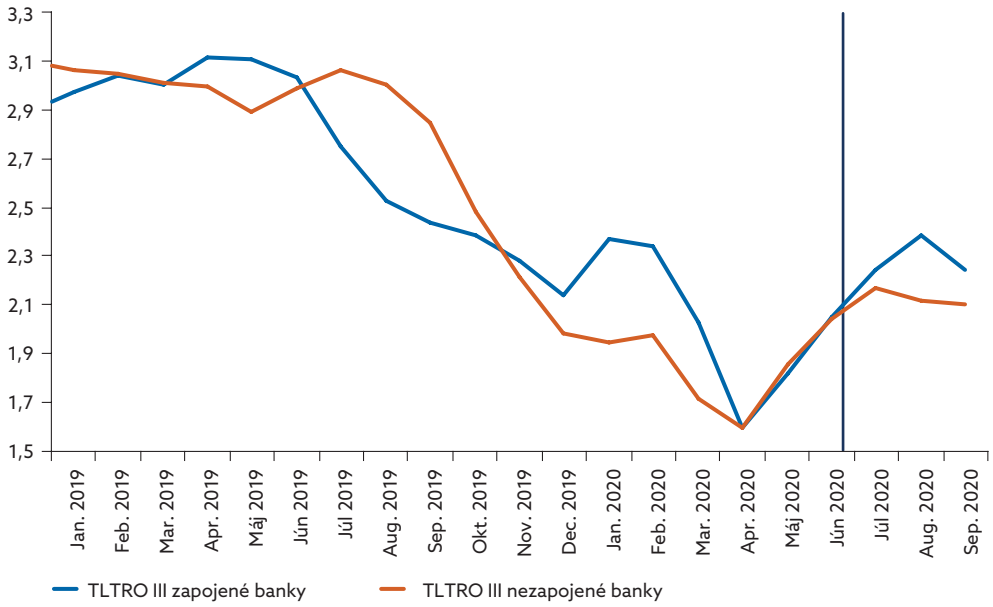

**Zdroj:** Výpočty NBS

Kým participáciu bánk v TLTRO III sprevádza rýchlejší rast úverov nefinančným spoločnostiam, v cenách to nevidno. Po vypuknutí pandémie úročenie úverov podnikov a domácností zaznamenalo mierne rastúcu tendenciu (grafy C a D). Nešlo však o výrazné nárasty úročenia. Výhodnejšie podmienky TLTRO III nemali výrazný vplyv na vývoj úrokových sadzieb bánk, ktoré v TLTRO participovali. Ich úrokové sadzby neklesali, participácia mohla pravdepodobne len zabrániť zvýšeniu klientskych úrokových sadzieb.

**Graf C**
**Vývoj úrokových sadzieb nefinančných spoločností (% p. a.)**

**Zdroj:** NBS, výpočty NBS

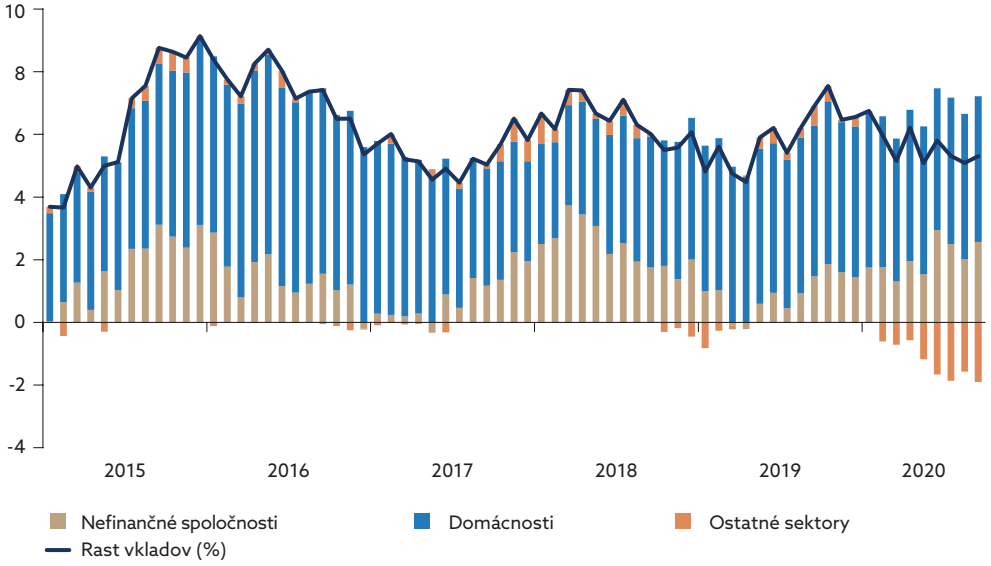
**Graf D**
**Vývoj úrokových sadzieb domácností (% p. a.)**




**Zdroj:** NBS, výpočty NBS

**Medziročný rast vkladov sa v 3. štvrťroku spomalil** (graf č. 27). Spomalili sa vklady nefinančných spoločností, ale ich dynamika si udržala dvojciferný rast. V rámci odvetví sa nepriaznivo vyvíjali vklady hlavne v stavebníctve a ubytovacích a stravovacích službách. Vklady domácností si udržali stabilný vývoj na úrovni 6,8 %. Od začiatku roka zaznamenávajú pokles vkladov ostatní finanční spostredkovatelia, poisťovne a penzijné fondy. To by mohlo vyplývať z nulových, resp. záporných úrokových sadzieb z krátkodobých produktov. Pravdepodobne tak dochádza k realokácií prostriedkov do iných produktov s vyšším výnosom. Podrobnejšie vývoj vkladov od prepuknutia pandémie opisuje box č. 2.

**Graf 27**
**Vývoj vkladov (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)**




**Zdroj:** ECB, výpočty NBS

## Box 2
## Vývoj vkladov nefinančných spoločností a domácností počas pandémie COVID-19

Box analyzuje vývoj vkladov v súkromnom sektore v čase pandémie a jeho prínosy v budúcnosti. Neočakávaný šok a vysoká neistota bola hnacím motorom pre tvorbu preventívnych úspor. Nefinančným spoločnostiam vypadli tržby a v dôsledku neistoty odložili svoje investičné aktivity. Domácnosti obmedzili nákupy dlhodobej spotreby. V porovnaní s krajinami eurozóny však bola tvorba úspor v obidvoch sektoroch nízka, a preto nepredstavuje pozitívne riziko pre vyššiu spotrebu alebo investície.

Vklady nefinančných spoločností v priebehu roka 2020 výraznejšie vzrástli a ich dynamika sa dostala vysoko nad priemer posledných piatich rokov (graf A). V období lockdownu firmy akumulovali vklady na porovnateľnej úrovni ako ku konca roka 2019. Výpadky v tržbách čiastočne nahradili úvery a vládna pomoc. Po uvoľnení prísnych opatrení sa relatívne rýchlo zotavil zahraničný obchod. Firmám sa darilo a dochádzalo tak k postupnej akcelerácii ich vkladov.

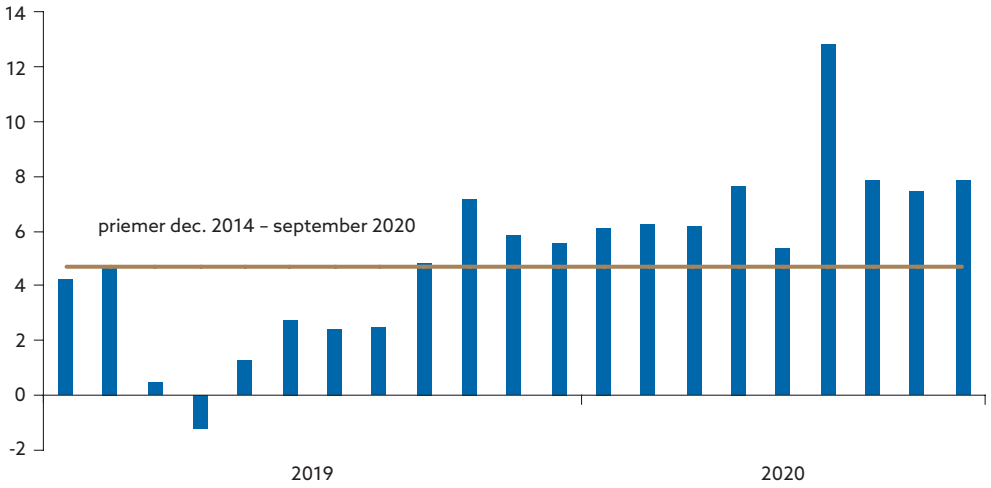
Zavedený lockdown v rámci opatrení na zmiernenie pandémie koronavírusu spôsobil firmám prudký pokles tržieb. S touto situáciou sa v marci ešte vedeli firmy popasovať, vzhľadom na predzásobenie sa úvermi, ktorými dokázali vykryť svoje náklady. Išlo prevažne o prevádzkové úvery schválené v prvej polovici marca.

Pokračujúca nepriaznivá situácia však firmy viac motivovala k držbe úspor s cieľom navýšiť rezervy a vyrovnať sa tak s nedostatkom likvidity na financovanie prevádzkového kapitálu. Bezprostredne po zavedení opatrení síce nefinančným spoločnostiam medzimesačne vklady poklesli, ale v nasledujúcich mesiacoch začali výraznejšie rásť. Hromadenie vkladov firmám podporilo

čerpanie úverových nástrojov aj programy zo strany vlády. Či už čerpaním štátom garantovaných úverov, ale aj možnosťou odkladu platenia daní.

**Graf A**

**Vývoj vkladov nefinančných spoločností (medziročný rast v %)**

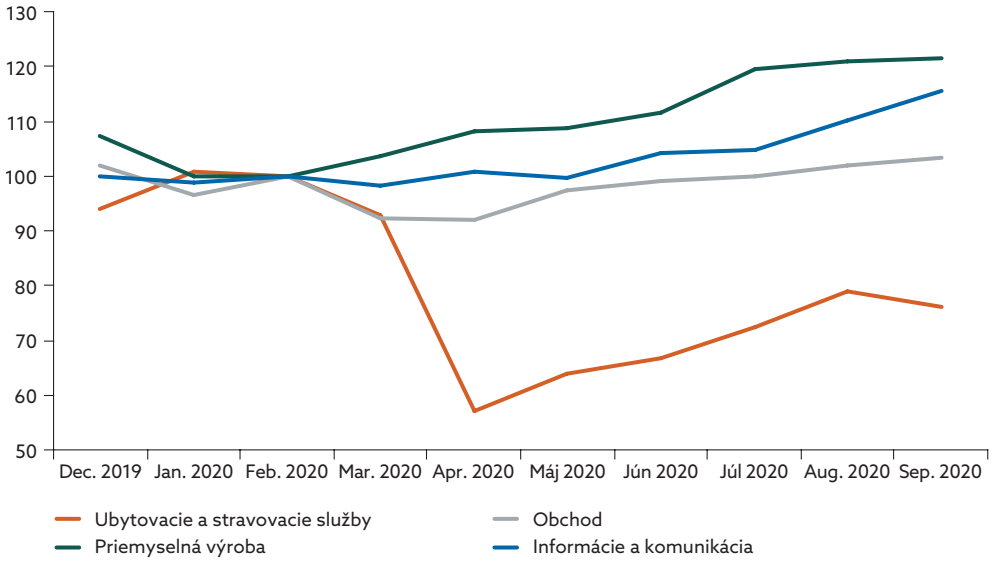



**Zdroj:** Výpočty NBS

Pri pohľade na jednotlivé odvetvia najvýraznejšie rástli vklady firmám v priemyselných odvetviach, obchode a informáciách (graf B). To potvrdzuje veľmi rýchly návrat produkcie v týchto odvetviach na predkrízové úrovne a dobrú solventnosť podnikov pod zahraničnou účasťou. Naopak, v ubytovacích a stravovacích službách, ktoré sú najviac zasiahnuté pandémiou, vklady prudko poklesli a aj napriek zvyšovaniu ekonomickej aktivity počas letných mesiacov sa nedostali na úrovne predchádzajúceho roka.

**Graf B**

**Vývoj vkladov nefinančných spoločností podľa odvetví (február 2020 = 100)**

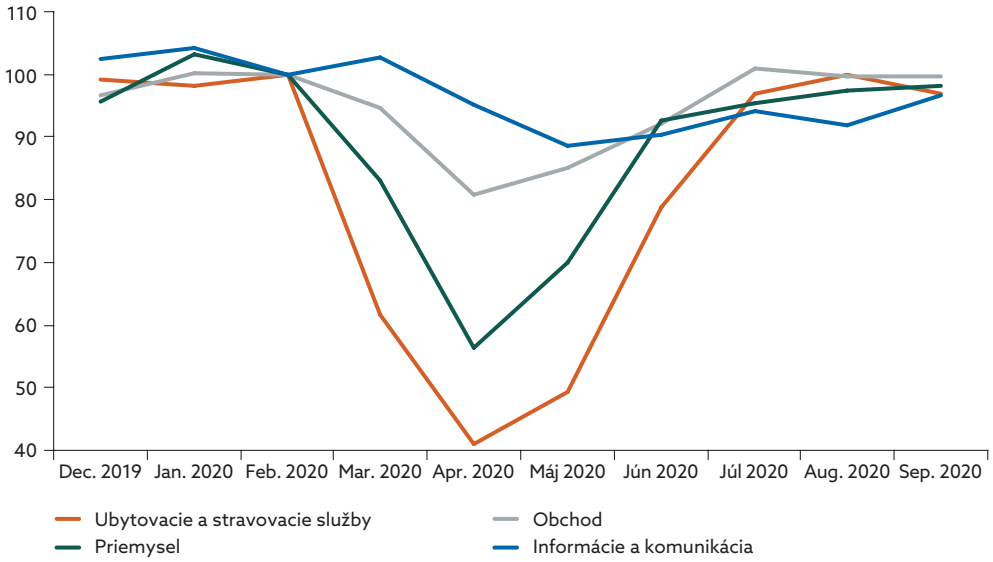



**Zdroj:** Výpočty NBS

Napriek výraznému poklesu tržieb vo všetkých týchto odvetviach a ich postupnému návratu na úrovne minulého roka (graf C), odvetvia s vyššou pridanou hodnotou dokázali rýchlejšie vytvárať úspory. Úverové toky aj podpora zo strany vlády do sektoru služieb nestačili na krytie všetkých ich nákladov, ktoré firmám vznikli pri zatvorení prevádzok. Tvorba ich úspor výrazne zaostáva za predkrízovou úrovňou.

**Graf C**

**Vývoj tržieb podľa odvetví (február 2020 = 100)**

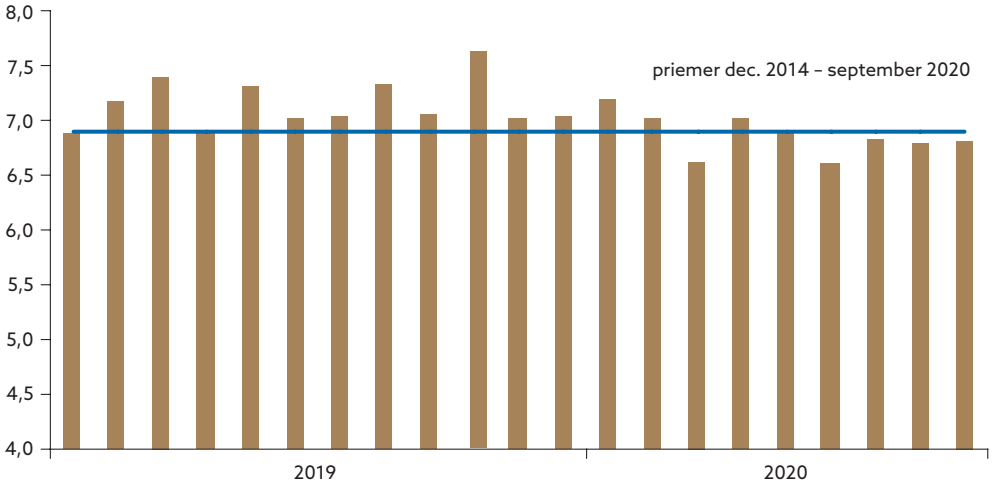



**Zdroj:** Výpočty NBS

Vklady domácností rástli, ale miernejším tempom ako je priemer v posledných 5 rokoch (graf D). Avšak vysoký rast v roku 2019 súvisí hlavne s priaznivým vývojom na trhu práce a najvyšším rastom miezd za posledných desať rokov.

**Graf D**

**Vývoj vkladov domácností (medziročný rast v %)**




**Zdroj:** Výpočty NBS

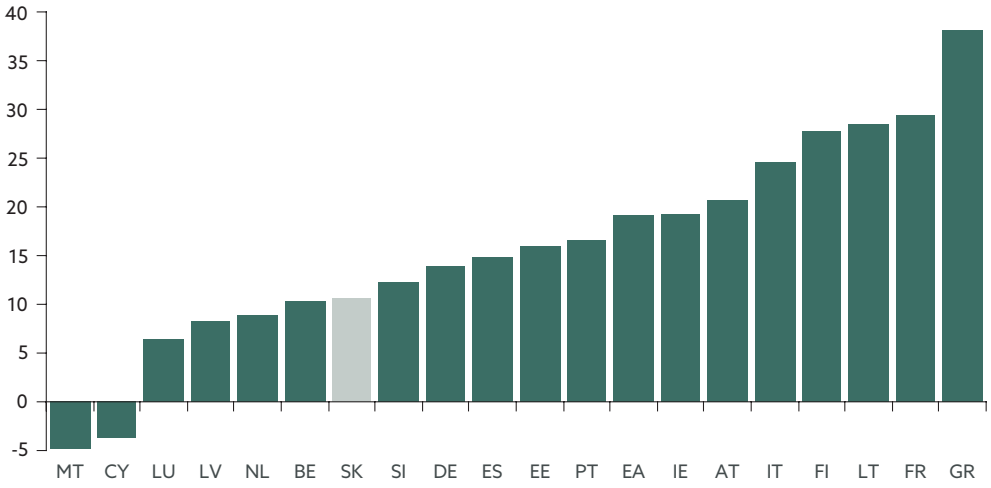
V porovnaní s krajinami eurozóny je rast vkladov v súkromnom sektore v SR miernejší (grafy E a F) a skôr sa Slovensko nachádza v dolnej časti distribučného rozdelenia. Krajiny, ktorých prebytočné úspory firiem rástli najrýchlejšie, patrili zároveň ku krajinám s vysokým využívaním štátom podporovaných úverov (FR, IT).

Vypočítané prebytočné úspory[8] sú v porovnaní s predkrízovými úrovňami len nepatrne vyššie v sektore nefinančných spoločností (graf G). Nemožno preto predpokladať výraznejší pozitívny vplyv na investičnú činnosť v budúcnosti.

V prípade domácností sú prebytočné úspory dokonca záporné (graf H), čo naznačuje, že domácnosti sa až tak veľmi neobmedzovali pri svojich spotrebných výdavkoch. Pravdepodobne dochádzalo k substitučnému efektu, keď nižšie výdavky na luxusnejšie statky (najmä služby) nahradila vyššia spotreba tovarov. Prebytočné úspory zo zatvorenia veľkej časti služieb a obchodu sa tak prejavili v oveľa menšej miere. Jediné, čo spotrebitelia odložili, boli nákupy drahších tovarov dlhodobej spotreby. Dokazujú to aj údaje za spotrebiteľské úvery, ktoré neustále medziročne klesajú.

**Graf E**

**Vklady firiem v krajinách EA (medziročný rast v %, september 2020)**



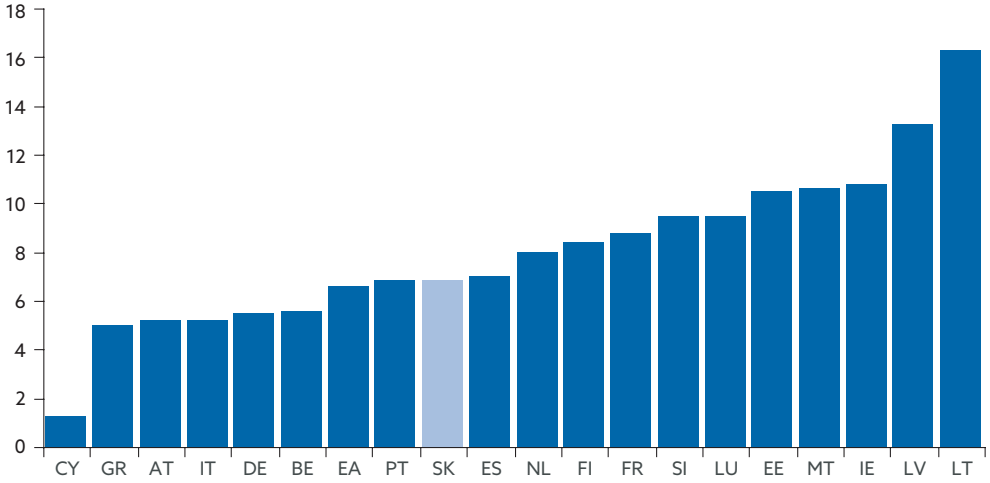

**Zdroj:** ECB, výpočty NBS

[8] Prebytočné úspory sa počítajú ako rozdiel medzi úrovňou vkladov v septembri 2020 a úrovňou priemernou implikovanou percentuálnou zmenou za posledných päť rokov (december až september) a uplatnenou na úroveň z decembra 2019.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

**Graf F**

**Vklady domácností v krajinách EA (medziročný rast v %, september 2020)**

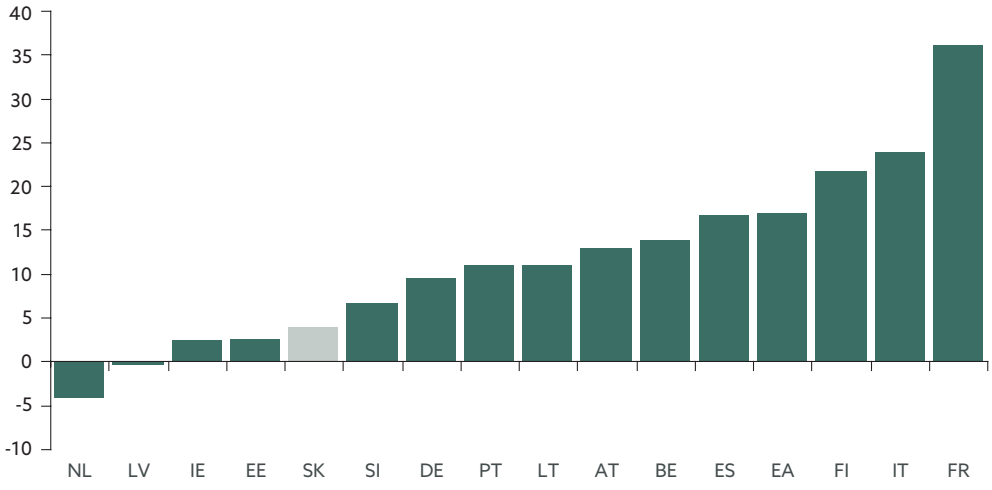



**Zdroj:** ECB, výpočty NBS

Napriek naakumulovaným vkladom nefinančných spoločností (grafy I a J) existuje v krátkodobom horizonte značná neistota, pokiaľ ide o implikáciu vplyvu do reálnej ekonomiky. Dôležitá je aj distribúcia rozdelenia rastu vkladov. Ak boli akumulované vklady hlavne veľkými firmami, nepredpokladá sa, že by stimulovali investície. Firmy navyše môžu použiť prebytočné vklady na vyrovnanie platieb svojim veriteľom a vládnemu sektoru. Sektor domácností výraznejšie neobmedzil svoju spotrebu, čo vidno aj na vývoji tržieb, hlavne v maloobchode. Miera úspor sa u nás zvýšila len veľmi mierne, čo vyvoláva otázniky pre ďalší vývoj spotrebiteľského dopytu. V iných krajinách, kde sa miera úspor zvýšila výrazne, existuje predpoklad, že domácnosti môžu naakumulované prostriedky rozpustiť do vyšších spotrebných výdavkov.

**Graf G**

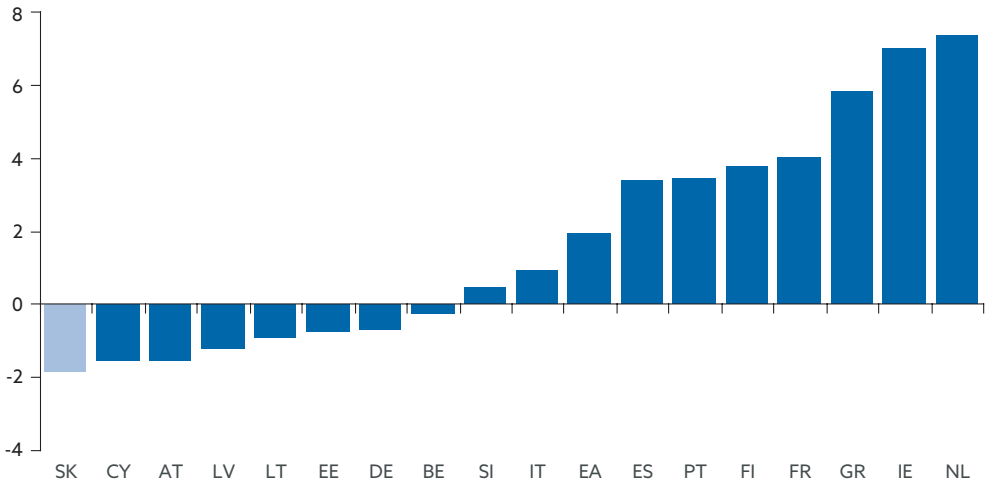
**Prebytočné úspory nefinančných spoločností (podiel na tvorbe hrubého fixného kapitálu, %)**




**Zdroj:** ECB, výpočty NBS

## Graf H

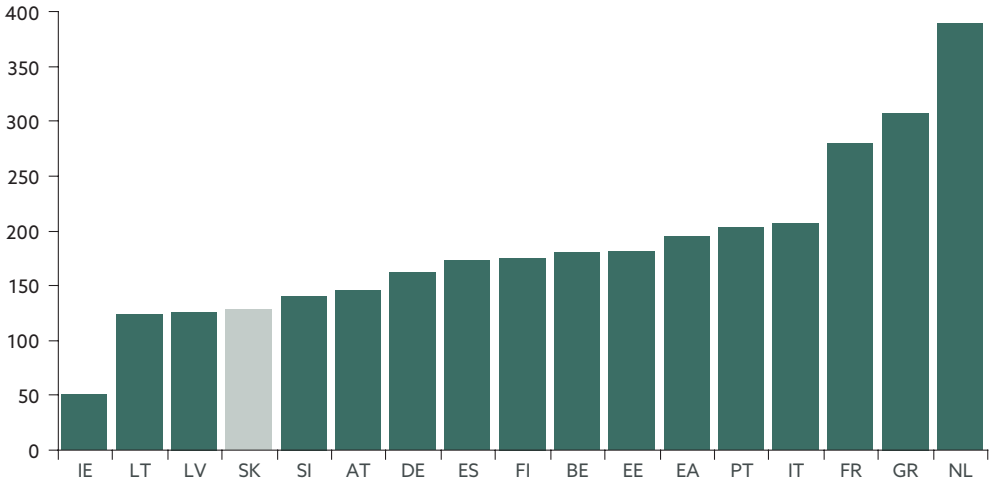
**Prebytočné úspory domácností (podiel na konečnej spotrebe domácností, %)**




**Zdroj:** ECB, výpočty NBS

## Graf I

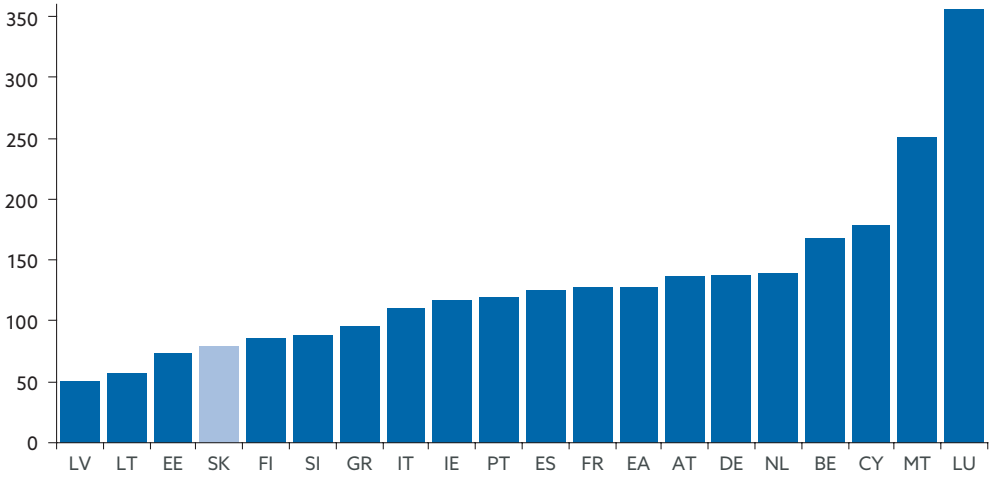
**Celkové vklady nefinančných spoločností (podiel na tvorbe hrubého fixného kapitálu, august 2020 vs. priemer 2019)**




**Zdroj:** ECB, výpočty NBS

**Graf J**

**Celkové vklady domácností (podiel na konečnej spotrebe domácností, august 2020 vs. priemer 2019)**




**Zdroj:** ECB, výpočty NBS

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

# 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 výrobcov | 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 | 2,6 | -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 | 53,6 | 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 | -2,6 | 52,4 | -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 | -0,9 | 51,7 | -1,9 | 0,7 | 1,1297 |
| 2018 | 3,8 | 2,5 | 5,0 | 2,0 | 5,4 | 6,6 | 4,3 | 6,0 | 100,5 | 5,1 | 9,4 | 8,2 | 10,7 | -1 182 | -1,0 | 49,9 | -2,2 | -0,3 | 1,1810 |
| 2019 | 2,3 | 2,8 | 2,5 | 1,0 | 5,0 | 6,1 | 0,5 | 0,4 | 96,3 | 6,8 | 7,2 | 4,4 | 8,5 | -2 201 | -1,4 | 48,5 | -2,7 | -1,0 | 1,1195 |
| 2019 Q4 | 2,0 | 3,1 | 0,9 | 0,5 | 5,0 | 6,1 | -4,7 | -4,0 | 97,0 | 6,8 | 7,2 | 4,4 | 8,5 | - | -3,5 | 48,3 | -2,2 | -0,4 | 1,1071 |
| 2020 Q1 | -3,6 | 2,9 | 2,5 | -0,5 | 5,1 | 6,2 | -7,4 | -4,2 | 97,6 | 5,7 | 6,7 | 4,5 | 8,5 | - | -2,9 | 50,9 | -4,2 | -3,4 | 1,1027 |
| 2020 Q2 | -12,1 | 2,0 | 0,3 | -2,6 | 7,1 | 7,9 | -28,1 | -20,8 | 61,9 | 7,2 | 6,3 | 5,2 | 7,5 | - | -7,3 | 60,2 | -1,4 | 0,1 | 1,1014 |
| 2020 Q3 | -2,4[5] | 1,5 | 0,3 | -2,5[5] | 7,4 | 8,2 | -1,5 | -1,9 | 85,8 | 7,0 | 5,5 | 3,9 | 7,0 | - | . | . | . | . | 1,1689 |
| 2019 Nov. | - | 3,2 | 1,2 | - | 5,0 | 6,1 | -3,8 | -5,5 | 100,5 | 7,0 | 6,5 | 4,8 | 8,3 | -212 | - | - | - | - | 1,1050 |
| 2019 Dec. | - | 3,2 | 1,7 | - | 5,0 | 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 | 6,1 | 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 | -19,6 | -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 | 7,9 | -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 | 8,1 | -8,4 | -4,9 | 71,6 | 7,2 | 6,3 | 5,2 | 7,5 | -774 | - | - | - | - | 1,1250 |
| 2020 Júl | - | 1,8 | 0,4 | - | 7,5 | 8,3 | -3,6 | -1,6 | 83,3 | 6,6 | 6,3 | 6,2 | 7,3 | 77 | - | - | - | - | 1,1460 |
| 2020 Aug. | - | 1,4 | 0,1 | - | 7,5 | 8,3 | -0,8 | -3,1 | 88,2 | 6,4 | 6,2 | 5,7 | 7,1 | -154 | - | - | - | - | 1,1830 |
| 2020 Sep. | - | 1,4 | 0,5 | - | 7,4 | 8,2 | -0,2 | -0,9 | 85,9 | 7,0 | 5,5 | 3,9 | 7,0 | -679 | - | - | - | - | 1,1790 |
| 2020 Okt. | - | 1,6 | . | - | 7,4 | 8,2 | . | . | 87,2 | . | . | . | . | -110 | - | - | - | - | 1,1780 |

**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/StatistikaMB1120.xls)