



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Mesačný bulletin NBS, február 2015

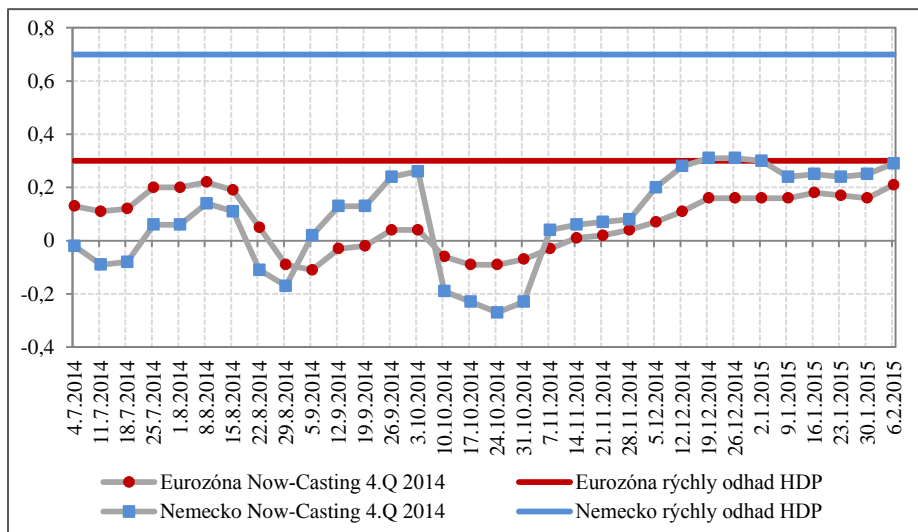
Odbor ekonomických a menových analýz



Rast ekonomiky eurozóny v 4Q nad očakávaniami

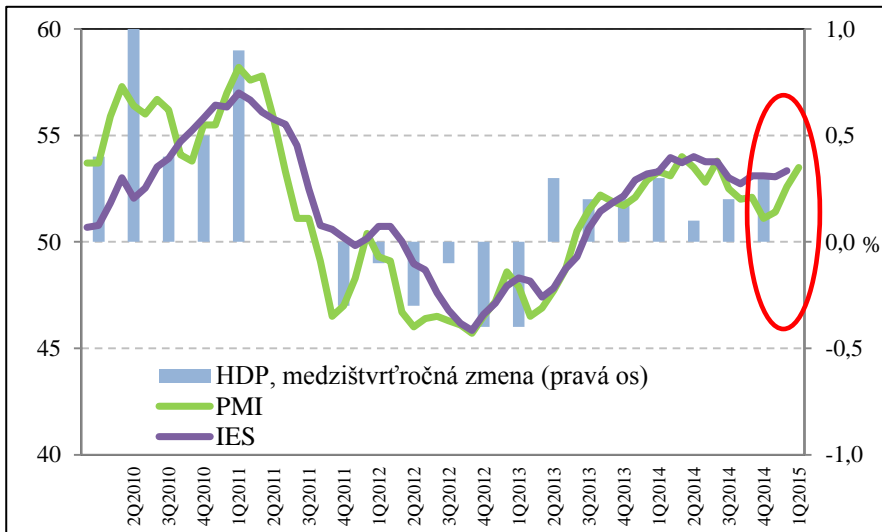
- **Rast ekonomiky eurozóny sa v 4Q14 zrýchlil na 0,3 %** (v 3Q14 o 0,2 %).
- Ekonomickú **aktivitu pravdepodobne pozitívne ovplyvnili domáci dopyt** a hlavne súkromná spotreba. Rovnako aj **čistý export** mohol pozitívne prispieť k rastu, keď bol vývoz pravdepodobne stimulovaný oslabením eura.
- **Nemecká ekonomika** v 4Q14 vzrástla o **0,7 %**, keď jej rast bol dvojnásobný oproti odhadom z predstihových indikátorov. **Prorastovo** pôsobil najmä domáci dopyt, keď dynamicky rástla hlavne **súkromná spotreba**. Pozitívny vývoj zaznamenali aj **investície, najmä v stavebníctve**, ale aj do strojov a zariadení. **Export** dosiahol solídny rast, ktorý bol však takmer plne **kompenzovaný importom**.

Predikcia HDP (Now-casting) a skutočnosť na 4Q2014 pre EA a Nemecko



Zdroj: Now-Casting Economics Ltd.

Predstihové indikátory a rast HDP eurozóny



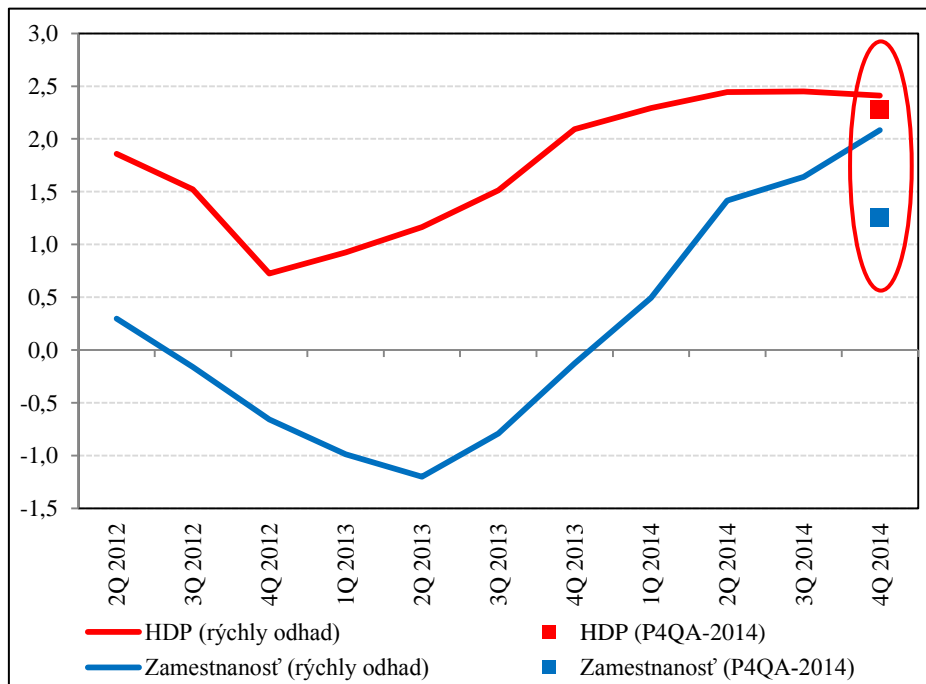
Zdroj: Eurostat, Markit, a Európska komisia.



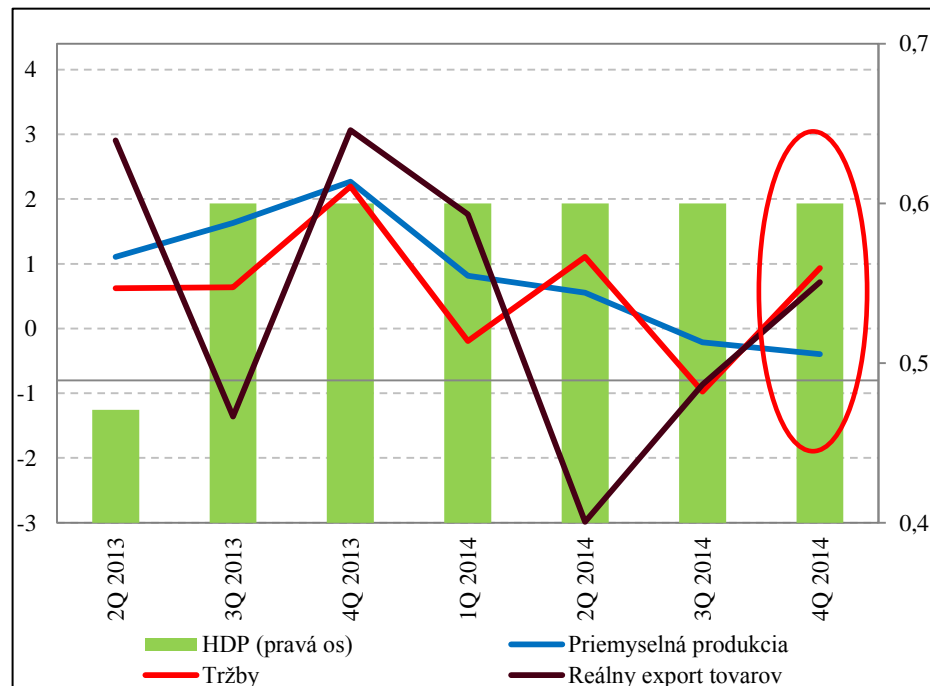
Rýchly odhad HDP a zamestnanosti SR v 4Q

- Medzikvartálny **rast HDP 0,6 %** v 4Q14 bol v súlade s P4QA-2014.
- Stabilné tempo ekonomického rastu už **šiesty štvrt'rok po sebe**.
- Pozitívnym prekvapením oproti prognóze bol **lepší vývoj zamestnanosti**, ktorá vzrástla o 0,6 % medzištvrt'ročne (0,4 % v 3. štvrt'roku).
- **Oživenie zahraničného dopytu** indikuje vývoj v exporte tovarov, ktorý po dvoch štvrt'rokoch prepadu skončil v pluse a nad úrovňou P4QA-2014. Rastúci export sa prejavil aj v náraste tržieb, čo môže indikovať **vyšší realizovaný dopyt domácej ekonomiky**.

HDP a zamestnanosť (medziročná zmena v %)



HDP a mesačné indikátory (sez. očistené)

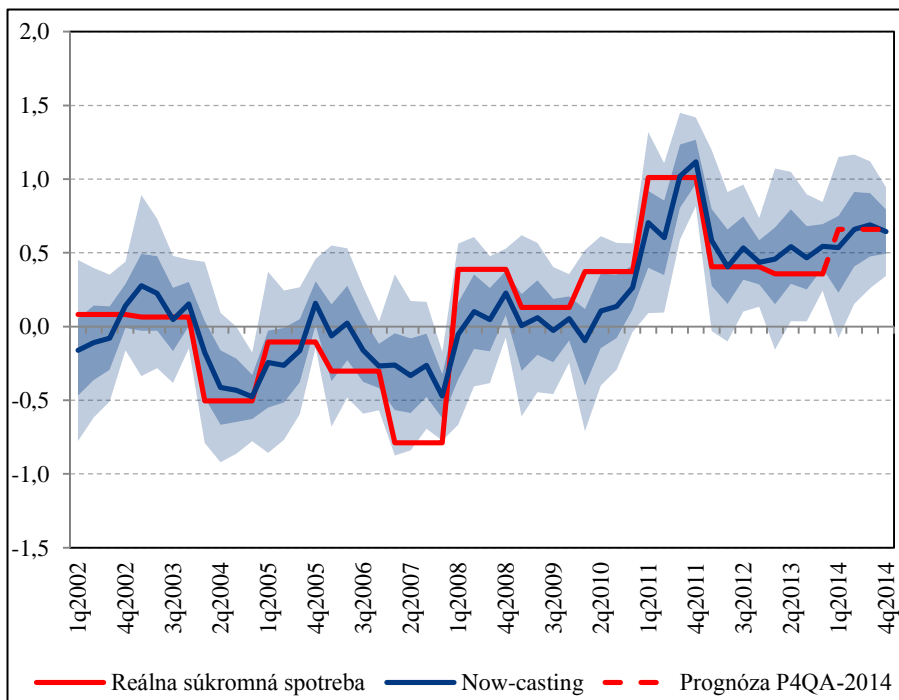




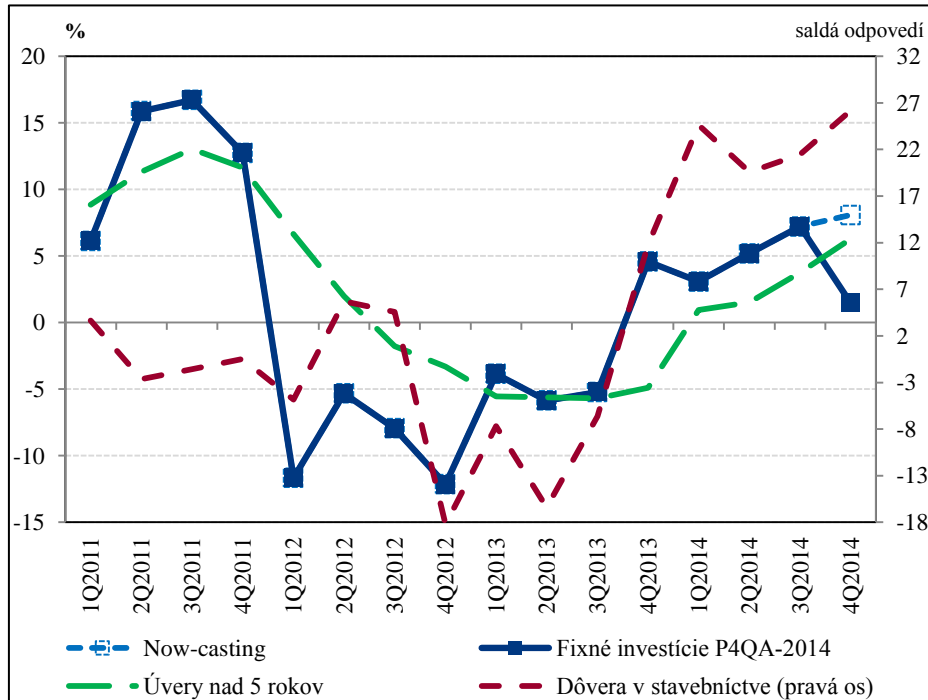
Očakávania domáceho dopytu

- **Rastúce tržby obchodu indikujú vyšší domáci dopyt.** Domácomu dopytu pomáha nízkoinflačné prostredie v dôsledku nízkych cien energií a potravín, vďaka čomu sa zvyšuje disponibilný príjem domácností, a teda aj ich spotrebný dopyt.
- Pozitívne **môže prekvapiť aj rast investičného dopytu v 4Q14 (nad úroveň P4QA-2014).** Pokles stavebnej produkcie sa zmiernil na polovicu, rastie dlhodobé úverovanie, zlepšuje sa dôvera v stavebníctve, realizujú sa infraštruktúrne a ďalšie už rozbehnuté investičné projekty v celom spektre odvetví.

Reálna súkromná spotreba (medzištvrt'ročná zmena v %)



Reálne investície, úvery (medziročná zmena v %) a dôvera v stavebníctve (saldá odpovedí)

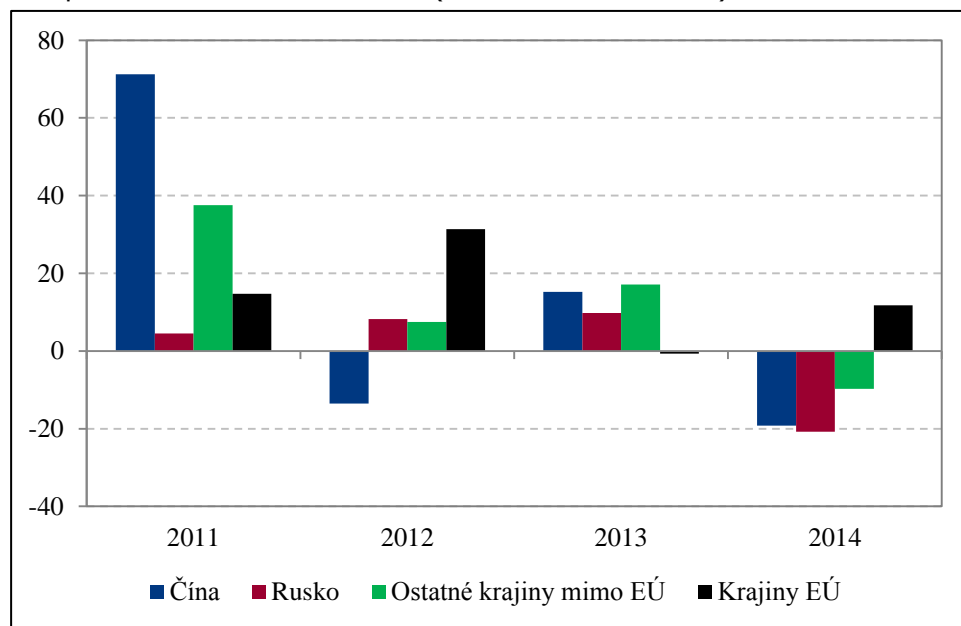




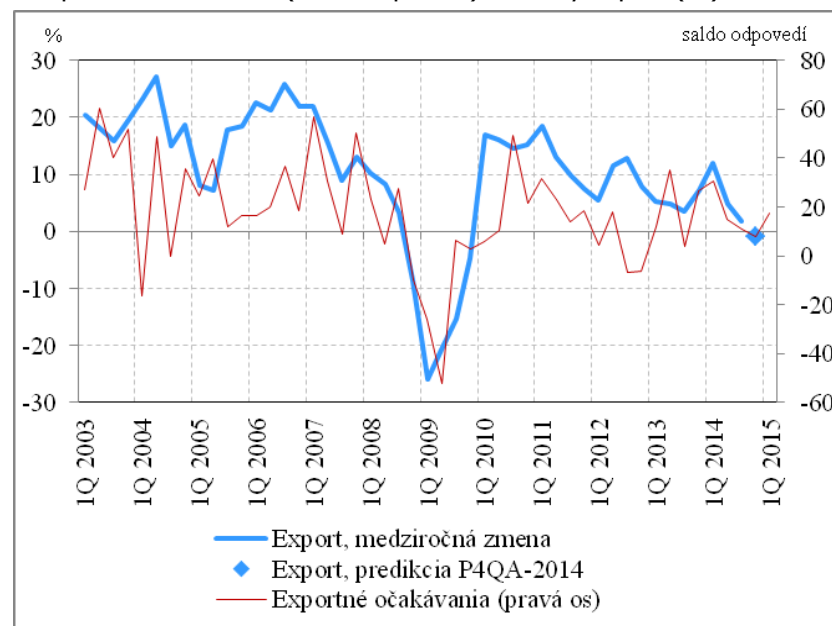
Export automobilov mimo EÚ sa v minulom roku nevyvíjal priaznivo

- **Export automobilov zo Slovenska do Európy rástol**, vývoz mimo Európu klesol. Objemovo sa najviac **prepadol vývoz automobilov do Číny a Ruska**.
- Vývoz u nás vyrábaných luxusnejších automobilov do Číny klesol o viac ako štvrtinu.
- V prípade udržania si trhového podielu v Číne a neexistencie geopolitického napätia mohlo byť na Slovensku vyrobených o takmer 40 tisíc áut viac.
- Exportné očakávania zo začiatku roka 2015 však naznačujú zlepšovanie optimizmu u vývozcov.

Export automobilov zo Slovenska (medziročná zmena v %)



Exportné očakávania (saldo odpovedí) a reálny export (%)

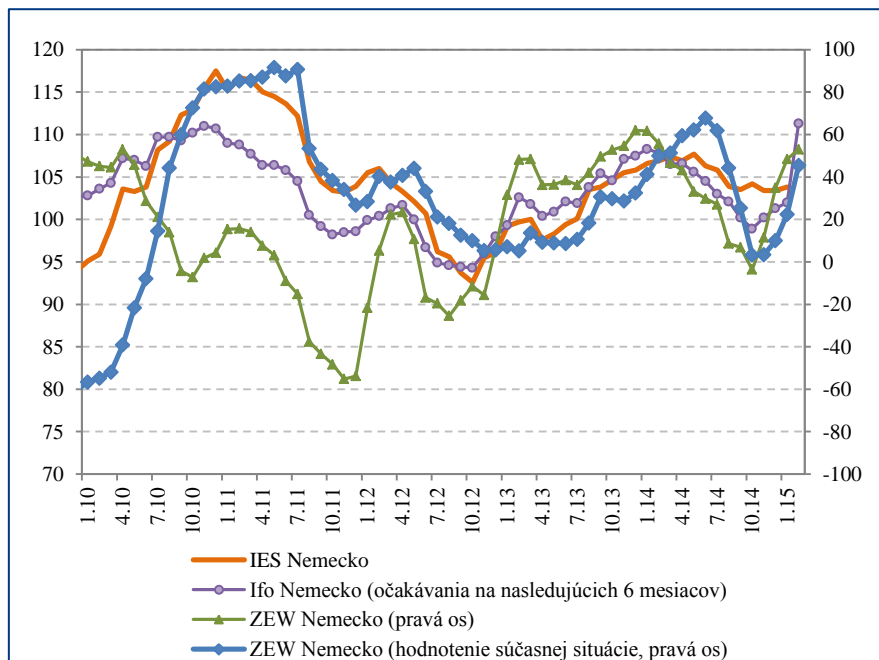




Indikátory sentimentu poskytujú zatiaľ pozitívne informácie

Predstihové indikátory naznačujú pokračovanie ekonomického rastu. Nárast PMI, ESI, Eurocoin (pre eurozónu), ako aj indexu Ifo a ZEW (pre Nemecko) od začiatku roka 2015 poukazuje na posilnenie optimistických nálad ekonomických subjektov, ako aj **relatívne pozitívne vyhladky** pre obe ekonomiky v najbližšom období.

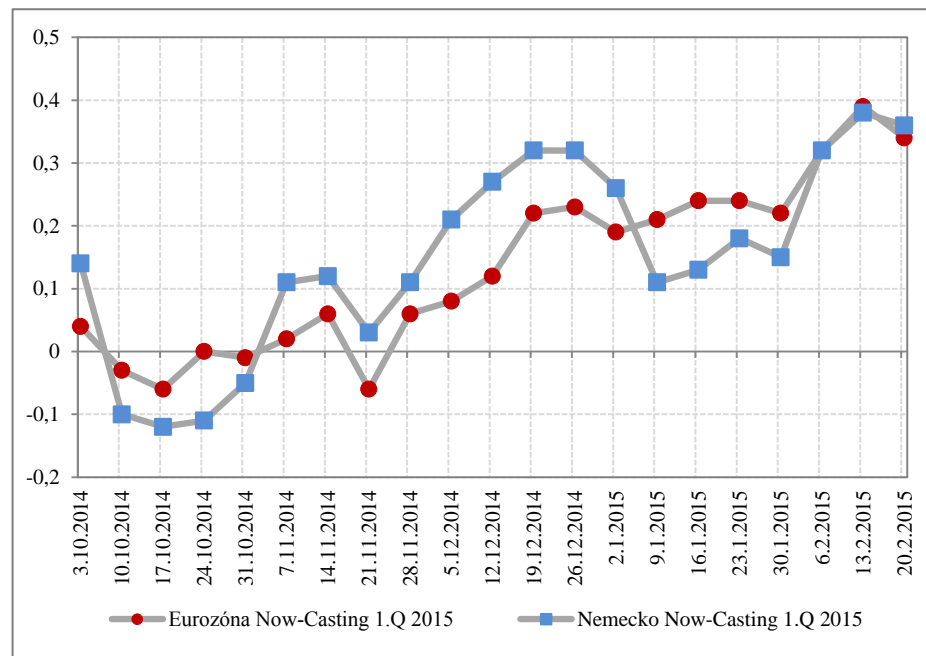
Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

Poznámka: IES (dlhodobý priemer = 100), Ifo index (2005 = 100), ZEW (saldo odpovedí).

Predikcia HDP (Now-casting) na 1Q2015 pre EA a Nemecko (q-o-q v %)



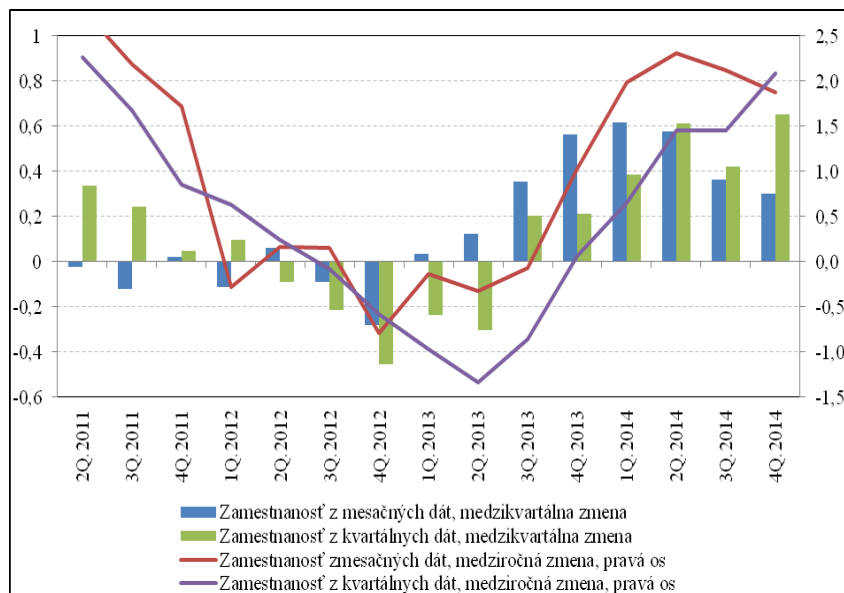
Zdroj: Now-Casting Economics Ltd.



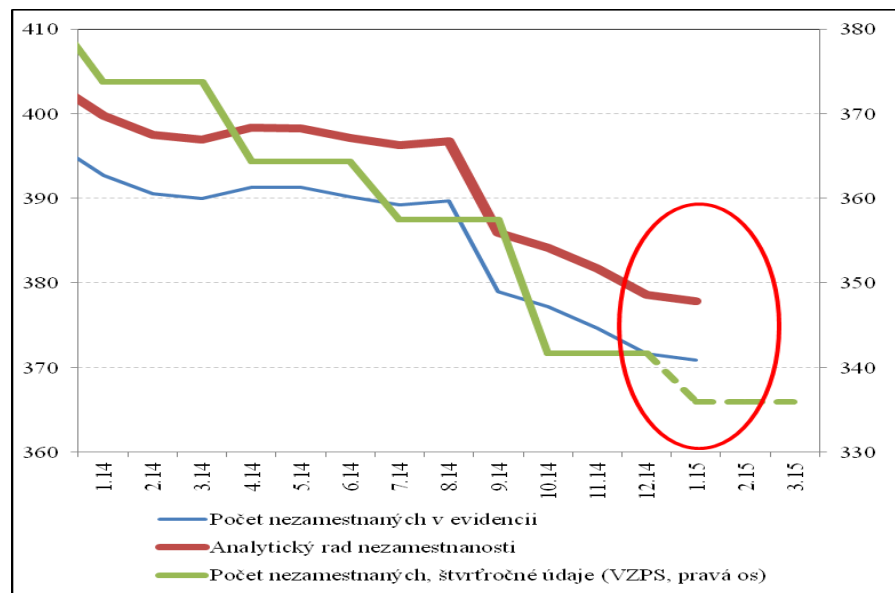
Prekvapenie štvrt'ročných štatistík trhu práce

- **Zamestnanosť podľa štvrt'ročnej metodiky (ESA) rástla výrazne rýchlejšie, ako naznačovala mesačná zamestnanosť za vybrané odvetvia (väčšie podniky).**
- Na trhu práce pravdepodobne pôsobili faktory, ktoré nemuseli byť v plnej miere zachytené v mesačných štatistikách: teplejší december podporil stavebníctvo; lepší vývoj vo vnútornom obchode; nemožno vylúčiť vplyv opatrení vlády (cca 2500 podporených miest v 4Q); nepokryté odvetvia: finančný sektor, poľnohospodárstvo, verejná správa.
- **V januári sa pokles zamestnanosti zmiernil**, čo naznačuje, že v 1Q bude rast zamestnanosti miernejší ako v 4Q.

Porovnanie vývoja zamestnanosti podľa mesačných a kvartálnych štatistík (%)



Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)

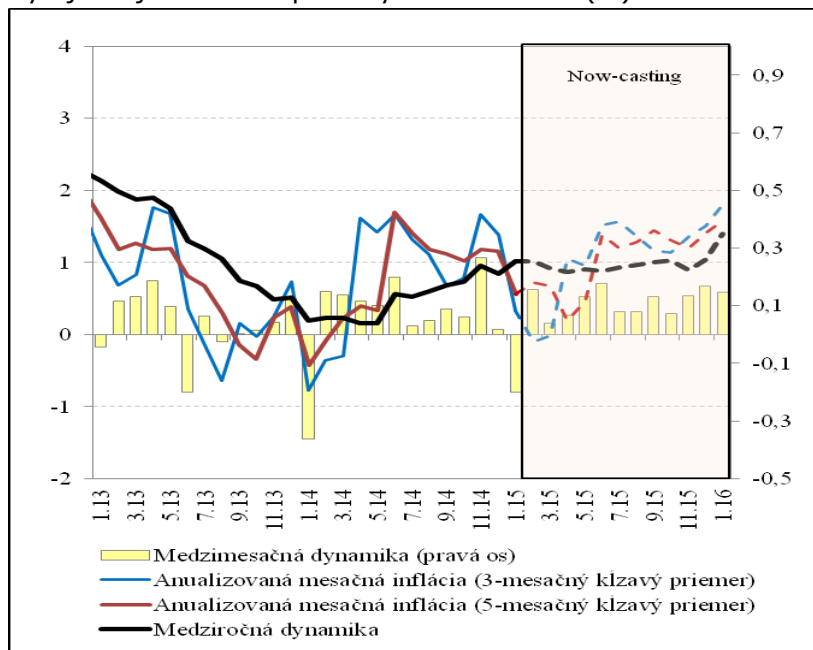




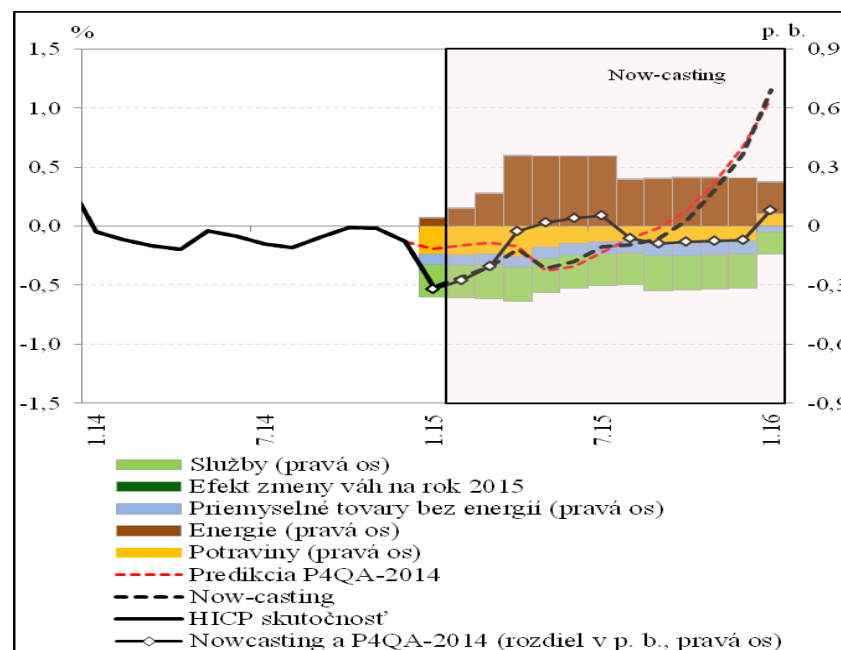
Ceny sa v januári výraznejšie prepadli

- K medzoročnému **poklesu celkovej cenovej hladiny (-0,5 %)** prispelo spomalenie dynamiky cien **potravín (nespracovaných)** a **pohonných látok**. Napriek očakávanému zrýchleniu stagnoval medzoročný rast cien služieb.
- Ceny nespracovaných potravín a služieb dosiahli historicky najnižší januárový medzimesačný rast cien.

Vývoj čistej inflácie bez pohonných látok inflácie (%)



Porovnanie Now-castingu a P4QA-2014 (p. b., %)





Zhrnutie

- Prekvapujúco silnejší rast ekonomiky eurozóny v poslednom štvrtroku ako očakávania, prispel najmä domáci dopyt.
- Predstihové indikátory naznačujú pokračovanie pozitívneho vývoja aj začiatkom tohto roka.
- Slovenská ekonomika stabilne rastie, keď prispieva najmä domáci dopyt. Mesačné údaje naznačujú investície a súkromnú spotrebu ako zdroje rastu. Mierne sa oživil aj export.
- Výrazne pozitívny trh práce v poslednom štvrtroku 2014. Trh práce sa obnovoval pomerne rýchlo v minulom roku, k čomu pomáhal najmä rastúci domáci dopyt. Začiatkom tohto roka pokračoval pokles miery nezamestnanosti, čo indikuje pokračovanie pozitívnych nálad v ekonomike a tvorbu pracovných miest.
- Pokles cien bol spôsobený prepadom cien pohonných látok a potravín (externé faktory). Ceny potravín zaznamenali najnižší januárový medzimesačný rast v histórii.
- Vývoj v súlade s aktualizáciou decembrovej predikcie, avšak pozitívnejší vývoj zamestnanosti predstavuje riziko do súkromnej spotreby. Nižší ako predpokladaný vývoj cien bude pravdepodobne premietnutý do mierneho poklesu cien tento rok (v P4QA stagnácia).