



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

JANUÁR 2019

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:
info@nbs.sk

<http://www.nbs.sk>

Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS
29. januára 2019.

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

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1	ZHRNUTIE	5
2	REÁLNA EKONOMIKA	7
2.1	Medzinárodné prostredie	7
2.2	Ekonomika SR	8
2.2.1	Indikátory ekonomickej aktivity	8
2.2.2	Trh práce	9
2.2.3	Ceny	11
2.2.4	Úvery a vklady	12
3	INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	15
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR		16
ZOZNAM TABULIEK		
Tab. 1	Makroekonomické indikátory zverejnené od predchádzajúceho mesačného bulletinu	6
Tab. 2	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	16
ZOZNAM GRAFOV		
Graf mesiaca	Hodnotenie práce ako faktora limitujúceho produkciu v priemysle a medzročný rast priemernej mzdy v priemysle	5
Graf 1	10-ročné talianske vládne dlhopisy	8
Graf 2	Vývoj mesačných ekonomických ukazovateľov	8
Graf 3	Vývoj hlavných odvetví priemyselnej produkcie	8
Graf 4	Indikátor ekonomického sentimentu	9
Graf 5	Indikátory dôvery a súkromná spotreba	9
Graf 6	Príspevky ku klzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti	9
Graf 7	Príspevky ukazovateľov k medzištvrtročnému rastu zamestnanosti v rámci faktorového modelu	9
Graf 8	Očakávania a skutočný rast zamestnanosti	10
Graf 9	Zmena nezamestnanosti v regiónoch podľa úvodnej miery nezamestnanosti	10
Graf 10	Mzdový vývoj v ekonomike	11
Graf 11	Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce	11
Graf 12	Štruktúra medzročnej inflácie	11
Graf 13	Vývoj inflácie a jej zložiek	12
Graf 14	Ceny potravín	12
Graf 15	Ceny ropy Brent	12
Graf 16	Vývoj úverov	13
Graf 17	Riziková prémie – nefinančné spoločnosti	13
Graf 18	Úročenie úverov domácnostiam	13
Graf 19	Riziková prémie - domácnosti	14
Graf 20	Medzročný rast vkladov	14
Graf 21	Nowcasting HDP	15
Graf 22	Nowcasting zamestnanosti	15



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 jednoduchové 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

Pokračovanie globálneho spomaľovania sa prenáša aj do štatistík ekonomického vývoja v eurozóne. Výroba dopravných prostriedkov v Nemecku sa stále nezotavila po negatívnom šoku a tlmí priemyselnú produkciu v eurozóne. Slabý výkon priemyslu a stavebnej produkcie čiastočne kompenzuje pokračujúci rast domáceho dopytu. Dokumentuje to rast maloobchodných tržieb.

Problémy v nemeckom priemysle do veľkej miery ovplyvňujú vývoj ekonomickej aktivity aj na Slovensku. Prejavuje sa to v zhoršovaní produkcie a exportu dodávateľov do automobilového priemyslu. Okrem toho sa znižuje produkcia aj v ostatných sektoroch. Jediným dynamicky rastúcim odvetvím, ktoré ťahá celkovú priemyselnú výrobu, je výroba hotových áut.

Mesačné štatistiky trhu práce sa zatiaľ vyvíjajú priaznivo. Rast zamestnanosti pokračuje nezmeneným tempom a miera nezamestnanosti po stagnácii opäť poklesla. Mzdy by mali rásť aj koncom roka pomerne dynamicky.

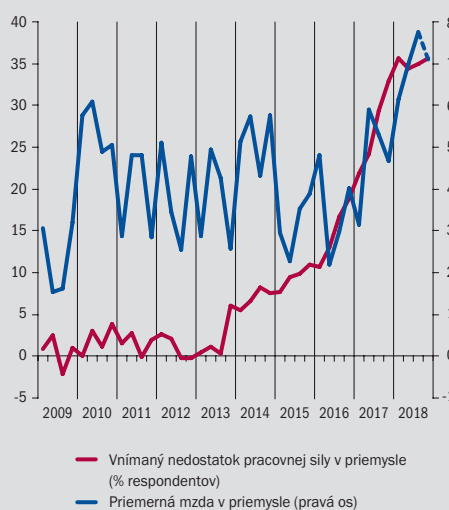
Inflácia sa v decembri znížila na 1,9 %. Vplýval na to najmä prepád cien ropy, ktorý sa takmer okamžite premietol do cien pohonných látok. K spomaleniu cenového vývoja prispela tiež dopytová inflácia. V rámci nej sa znížili ceny leteniek a priemyselných tovarov bez energií. Priemerná inflácia (meraná HICP i CPI) dosiahla v roku 2018 hodnotu 2,5 %.

Tempo rastu úverov súkromnému sektoru sa mierne znížilo na 10,3 % najmä v dôsledku vývoja úverov domácnostiam. Tie pokračujú v očakávanom spomaľovaní. Napriek tomu zos-

táva rast úverových aktivít dynamický a je podporovaný v sektore domácností nízkymi úrokovými sadzbami, ktoré klesli aj v novembri.

Nedostatok vhodnej pracovnej sily, ktorý je badateľný hlavne v posledných dvoch rokoch, tlačí na rast miezd. Výrazný je najmä v priemyselných odvetviach, tlaky na rast miezd sú však aj v ostatných sledovaných odvetviach. Tlmiaco by na rast miezd v ďalších mesiacoch mohlo pôsobiť postupné spomaľovanie exportnej výkonnosti.

Graf mesiaca
Hodnotenie práce ako faktora limitujúceho produkciu v priemysle a medziročný rast priemernej mzdy v priemysle (%)



Zdroj: ŠÚ SR, EK a výpočty NBS.

Poznámka: Priemerná mzda za 4. Q 2018 je priemer za október a november 2018.

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

Indikátor	Jednotka	Obdobie	Aktuálne obdobie	Predchádzajúce obdobie
Eurozóna				
Indikátory dôvery				
PMI	index	január 2019	50,7	51,1
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	december 2018	107,3	109,5
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2018 Q3	1,6	2,2
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	november 2018	-3,3	1,2
Tržby v maloobchode	medziročný rast v %, s. c.	november 2018	1,1	2,3
Miera nezamestnanosti	%	november 2018	7,9	8,0
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	december 2018	1,6	2,0
Cena ropy v USD ¹⁾	úroveň	január 2019	59,5	57,4
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾	úroveň	január 2019	1,142	1,139
Slovensko				
Indikátory dôvery				
Indikátor ekonomického sentimentu	dlhodobý priemer = 100	december 2018	98,5	96,8
Indikátor dôvery v priemysle	saldo odpovedí	december 2018	2,2	1,5
Indikátor spotrebiteľskej dôvery	saldo odpovedí	december 2018	-4,1	-3,9
Ekonomické ukazovatele				
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2018 Q3	4,6	4,5
Tržby celkom	medziročný rast v %, s. c., s. o.	november 2018	5,8	8,0
Index priemyselnej produkcie	medziročný rast v %	november 2018	3,3	6,2
Úvery súkromnému sektoru	medziročný rast v %	november 2018	10,3	10,6
Zamestnanosť	medziročný rast v %	november 2018	3,5	3,5
Miera nezamestnanosti	%	december 2018	6,2	6,3
Nominálne mzdy	medziročný rast v %	november 2018	6,6	7,6
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	december 2018	1,9	2,0

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

1) Pre aktuálne obdobie priemer od začiatku mesiaca.

Poznámka: **V tabuľke sú hrubo zvýraznené hodnoty s významnou odchýlkou. Pre 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. Spôsob konštrukcie hraničných intervalov pre zvýraznené hodnoty v tabuľke je uvedený v Mesačnom bulletinu NBS, august 2018.**

2 REÁLNA EKONOMIKA¹

2.1 MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Novembrová **priemyselná produkcia** v eurozóne medzimesačne poklesla o 1,7 % (v októbri rast 0,1 %). Všetky jej hlavné zložky zaznamenali prepad, najvýraznejší investičné tovary. Priemyselná produkcia poklesla takmer vo všetkých veľkých ekonomikách. Írsko vykázalo najvýraznejší prepad priemyselnej produkcie o 7,5 %. Pokles **stavebnej produkcie** sa zmiernil na 0,1 % (-1,6 % v októbri). **Maloobchod** eurozóny v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom v novembri vzrástol rovnako ako v októbri o 0,6 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom² vo 4. štvrtroku mesačné indikátory signalizujú tlmený vývoj, keď priemyselná produkcia a stavebníctvo poklesli o 0,7 %, resp. o 0,1 %, kým maloobchod vykázal rast (0,7 %).

Nemecký štatistický úrad zverejnil predbežné údaje o **raste HDP Nemecka** za rok 2018, ktorý dosiahol 1,5 %. Hlavným ťahúňom rastu bol domáci dopyt. Ročné tempo rastu HDP naznačuje, že nemecká ekonomika v poslednom štvrtroku 2018 pravdepodobne mierne rástla a vyhlá sa tak technickej recesii (medzištvrtročný pokles HDP dva štvrtroky po sebe).

V rámci dostupných predstihových ukazovateľov v decembri v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom výrazne klesol **indikátor ekonomického sentimentu** (IES) pre eurozónu. Naďalej sa však od 3. štvrtroku 2014 nachádza nad úrovňou dlhodobého priemeru. V rámci sektorov najvýraznejšie klesla spotrebiteľská dôvera a dôvera v priemysle. V oboch prípadoch sa zhoršilo hodnotenie všetkých komponentov. Miernejšie zhoršenie vykázali dôvera v službách a stavebníctve. Maloobchod sa ako jediná zložka IES v decembri zlepšil. Zároveň všetky veľké ekonomiky eurozóny v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom zaznamenali zhoršenie. Podľa rýchleho odhadu **PMI** kompozitný ukazovateľ pre eurozónu v januári 2019 v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom opäť poklesol a dosiahol hodnotu 50,7. Vývoj celkového ukazovateľa bol daný spomaľením ekonomickej aktivity v sektore služieb aj

v sektore priemyselnej výroby. PMI pre eurozónu tak v januári dosiahol najnižšiu hodnotu za posledných päť a pol roka.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na základe aktuálneho a očakávaného vývoja na trhu práce a inflácie zvýšil na svojom decembrovom zasadnutí cieľovú úrokovú sadzbu federálnych fondov o 0,25 percentuálneho bodu na úroveň 2,25 % až 2,50 %. Išlo už o štvrté zvýšenie úrokovej sadzby v priebehu roku 2018.

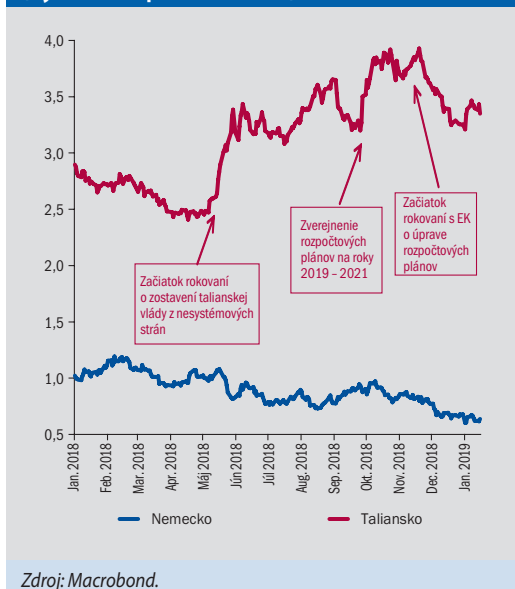
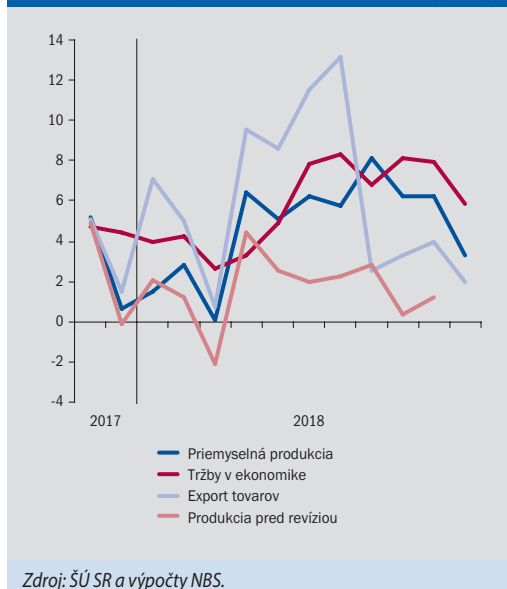
Americké akciové trhy sa prepadli v druhej decembrovej dekáde na najnižšie úrovne za rok 2018. Akciové indexy S&P 500, Dow Jones Industrial a Nasdaq tak stratili oproti svojim maximám dosiahnutým v roku 2018 v priemere 20 % svojej hodnoty. Hlavnými dôvodmi výrazného poklesu bolo spomaľovanie globálneho rastu, sprísňovanie menovej politiky v USA aj politické riziká. Na začiatku roka došlo k čiastočnej korekcii akciových trhov ako dôsledok pozitívnych správ o ekonomike USA, hlavne rastu zamestnanosti.

Medzinárodný menový fond v aktualizácii svojho októbrového ekonomického výhľadu znížil odhad rastu svetovej ekonomiky na roky 2019 a 2020. Slabší ako pôvodne predpokladaný vývoj v druhej polovici roku 2018, efekt zavedenia nových emisných štandardov v automobilovom priemysle na nemeckú ekonomiku i oslabenie domáceho dopytu v talianskej ekonomike v dôsledku obáv z narastania finančných rizík, viedli k zníženiu očakávaného rastu globálnej ekonomiky v roku 2019 o 0,2 percentuálneho bodu na 3,5 % a v roku 2020 o 0,1 percentuálneho bodu na 3,6 %. V aktuálnej prognóze globálneho rastu prevládajú riziká smerom nadol najmä v dôsledku ďalšej eskalácie obchodného napätia, výraznejšieho spomalenia čínskej ekonomiky a tzv. „no-deal“ scenára odchodu Spojeného kráľovstva z EÚ.

Na základe dohody Európskej komisie s Talianskom na upravenom rozpočte na rok 2019 predstavujú dodatočné fiškálne opatrenia

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

2 Vo 4. štvrtroku sú údaje za jednotlivé indikátory dostupné za október a november (priemer za štvrtrok je vypočítaný z mesačných údajov dostupných za daný štvrtrok).

Graf 1 10-ročné talianske vládne dlhopisy (výnos do splatnosti v %)

Graf 2 Vývoj mesačných ekonomických ukazovateľov (medziročná zmena v %, s. c.)


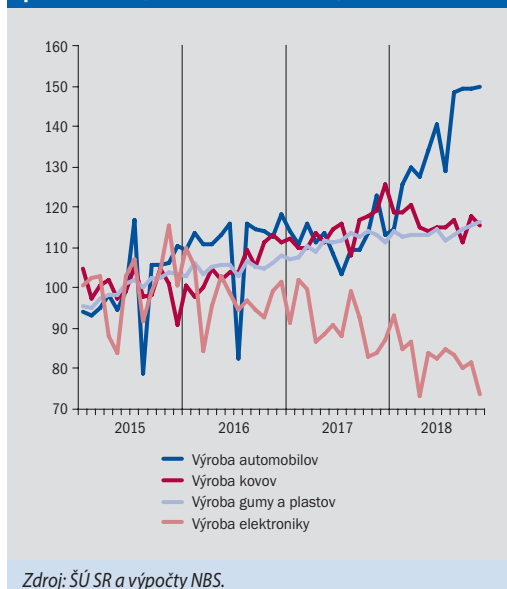
Talianska na rok 2019 objem 10,25 mld. €, čo spolu s novým makroekonomickým scenárom a výdavkami na neočakávané udalosti znamená cieľový deficit 2,04 % HDP. Vplyvom toho sa zníži medziročné zhoršenie štrukturálnej bilancie z 0,8 percentuálneho bodu na 0,0 percentuálneho bodu. Výsledný návrh rozpočtu pomôže vyhnúť sa otvoreniu procedúry o nadmernom deficite, na čo pozitívne reagovali aj finančné trhy.

2.2 EKONOMIKA SR

2.2.1 INDIKÁTORY EKONOMICKEJ AKTIVITY

V novembri 2018 sa medziročný rast vybraných ekonomických ukazovateľov spomalil. Nezabránila tomu ani silná produkčná a exportná aktivita etablovaných automobiliek. Automobilový priemysel stále dosahuje mimoriadne dobré výsledky, ale schopnosť ďalej dynamizovať tempá rastu nateraz už vyčerpal. Zvyšná časť priemyslu tlmila rast tržieb a exportu. Týkalo sa to najmä výroby elektrických zariadení, strojov, kovov a elektrotechniky.

Priemyselnú produkciu ŠÚ SR v novembri revidoval smerom nahor najmä ako dôsledok úprav

Graf 3 Vývoj hlavných odvetví priemyselnej produkcie (index 2015 = 100)


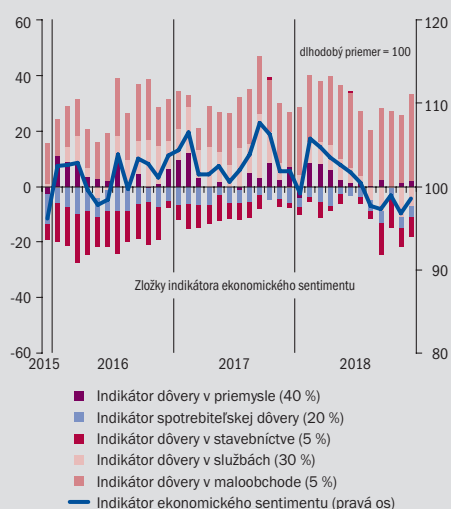
údajov o výrobe áut (zvýšenie takmer o 14 percentuálnych bodov za 10 mesiacov roka 2018). Súvisí to s nábehom výroby luxusnejších a drahších modelov áut na Slovensku. Vplyvom revízie sa obnovila aj vypovedacia schopnosť tohto ukazovateľa.

Indikátor ekonomického sentimentu v decembri vzrástol vplyvom priaznivých očakávaní v maloobchode, službách i priemysle. Dôvera v maloobchode zaznamenala takmer 11-ročné maximum. Situáciu horšie vnímali spotrebiteľia a podnikatelia v stavebníctve, najmä z pohľadu zamestnanosti.

2.2.2 TRH PRÁCE

Zamestnanosť za vybrané odvetvia pokračovala v novembri v nezmenenom tempe rastu 3,5 % medziročne (rovnako ako v októbri). Medzimesačne po sezónnom očistení vzrástla zamestnanosť o 0,2 %. Solídny rast bol zaznamenaný v priemysle aj stavebníctve, vynikalo aj ubyto-

Graf 4 Indikátor ekonomického sentimentu (saldá odpovedí)



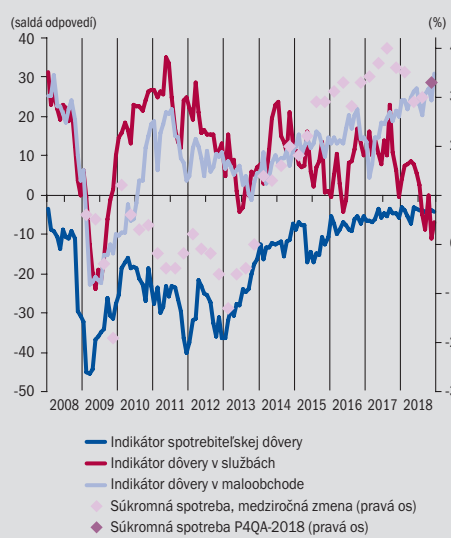
Zdroj: EK a výpočty NBS.

Graf 6 Príspevky ku kľzavej medzištvrťročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



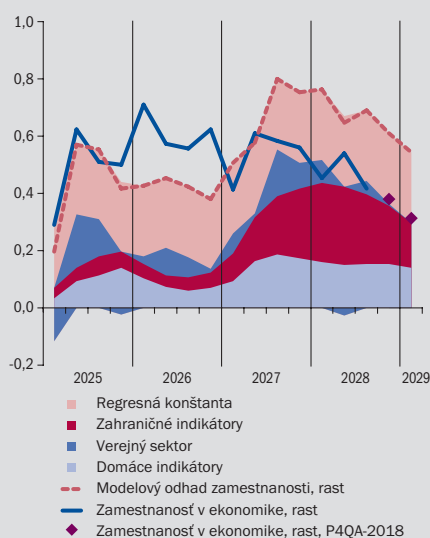
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS na základe mesačnej štatistiky zamestnanosti za vybrané odvetvia (očistené od metodických zlomov).

Graf 5 Indikátory dôvery a súkromná spotreba



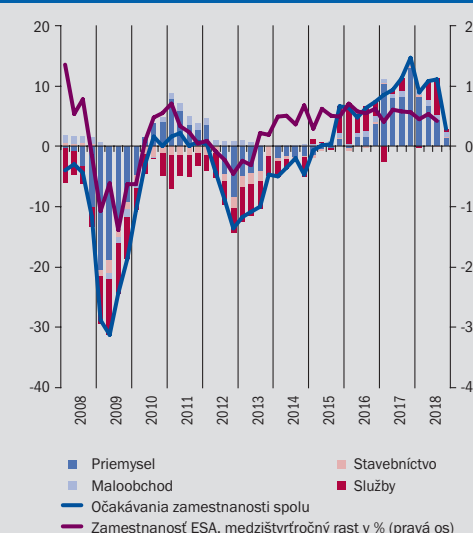
Zdroj: EK a výpočty NBS.

Graf 7 Príspevky ukazovateľov k medzištvrťročnému rastu zamestnanosti v rámci faktorového modelu (% , p. b.)



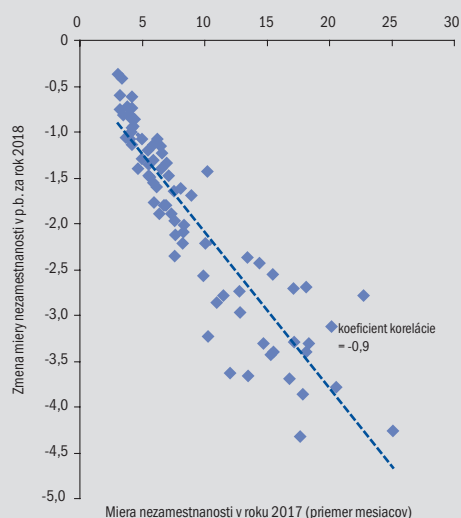
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 8 Očakávania a skutočný rast zamestnanosti (príspevky z prieskumov v odvetviach a celkové saldo očakávaní, rast zamestnanosti v %)



Zdroj: ŠÚ SR, EK a výpočty NBS.

Graf 9 Zmena nezamestnanosti v regiónoch podľa úvodnej miery nezamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

vanie a reštaurácie. Zvyšok obchodu a služieb zaznamenáva mierny nárast. Medziročné tempo rastu je zatiaľ v priemere za október a november v porovnaní s 3. štvrťkom o 0,1 percentuálneho bodu pomalšie. Ochladenie zahraničného prostredia sa môže s určitým oneskorením prejavovať aj na slovenskom trhu práce. Naznačuje to faktorový model zamestnanosti. Tlmiaci vplyv na odhad rastu zamestnanosti majú slabšie indikátory dôvery u našich obchodných partnerov. Tie sa aktuálne vo 4. štvrťroku výraznejšie prelievajú do očakávaní zamestnanosti u našich zamestnávateľov, a to najmä v priemysle. Takýto vývoj zodpovedá doterajším odhadom NBS a zmierňovanie rastu zamestnanosti v najbližších štvrťkoch reflektuje aj predikcia P4QA-2018.

Vývoj nezamestnanosti bol v decembri pomerne priaznivý, pričom miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov klesla o 0,1 percentuálneho bodu na 6,2 % po sezónnom očistení NBS. Podobný vývoj bol zaznamenaný aj v októbri a novembri. Vo 4. štvrťroku je pokles miery nezamestnanosti v porovnaní s predchádzajúcimi štvrťrokmi výraznejší (môže to súvisieť aj s postupným doznievaním vplyvu možného zvýšeného prílevu nových uchádzačov do

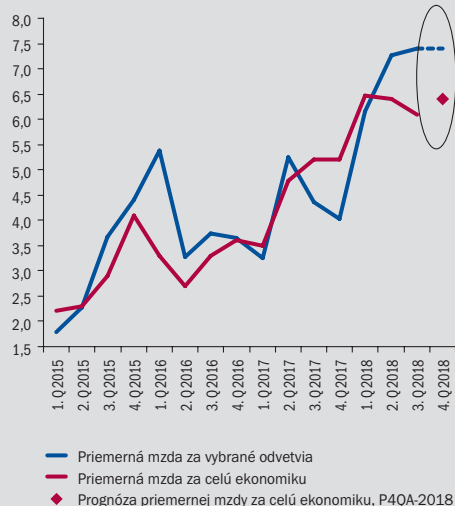
evidencie nezamestnaných ako dôsledok menej prísnych podmienok registrácie). V súvislosti s ochladením očakávaní možno v ďalšom období predpokladať aj pribrzdzenie poklesu nezamestnaných.

Vývoj nezamestnanosti za rok 2018 bol na základe údajov Ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny priaznivý. Počet nezamestnaných klesol o 46 tis. (priemer 2018 oproti priemeru 2017) a miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov sa znížila o 1,8 percentuálneho bodu. Pokles bol porovnateľný s predošlými dvoma rokmi. Podobné poklesy boli zaznamenané aj v predkrízovom období 2005 – 2008. Miera nezamestnanosti klesla v uplynulom roku vo všetkých okresoch SR. Jej pokles bol v percentuálnych bodoch o niečo výraznejší v menej rozvinutých okresoch, čím sa rozdiely v miere nezamestnanosti medzi okresmi mierne zredukovali.

Priemerná mzda za vybrané odvetvia v novembri vzrástla medziročne o 6,6 %. Spolu s októbrovou silnou dynamikou možno za celý štvrťrok očakávať tempo rastu porovnateľné s predchádzajúcim štvrťkom (v 3. štvrťroku 7,4 %). December navyše môže byť podporený bázickým efektom

v minulom roku. V novembri výrazne rástli mzdy v stavebníctve (6,5 %), obchode a službách (približne 8 %) a miernejšie v priemysle (5,4 %).

Graf 10 Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné zmeny v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

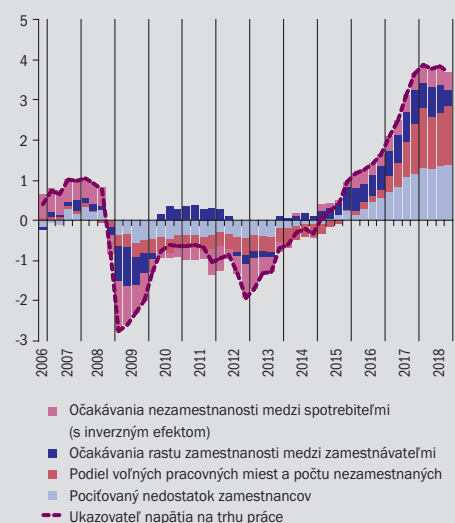
Ochladenie situácie v zahraničí sa ako prvé môže prejavovať práve v tomto odvetví. Z hľadiska fundamentálneho vývoja je dôležitá aktuálna stabilizácia ukazovateľov napätia na trhu práce. V poslednom období najmä zmiernenie očakávaní zamestnanosti a zastavenie rastu pociťovaného nedostatku zamestnancov spôsobujú, že celkový ukazovateľ napätia už ďalej nerastie. Tento vývoj momentálne naznačuje ustálenie mzdového rastu v najbližších štvrťrokoch. Ďalšie zhoršenie vývoja v zahraničí by však mohlo predstavovať riziko smerom k miernejšiemu vývoju na trhu práce.

Nadálej dynamický vývoj z mesačných údajov potvrdzuje doterajšie očakávania o mzdovom vývoji za celú ekonomiku, čo reflektuje aj predikcia P4QA-2018.

2.2.3 CENY

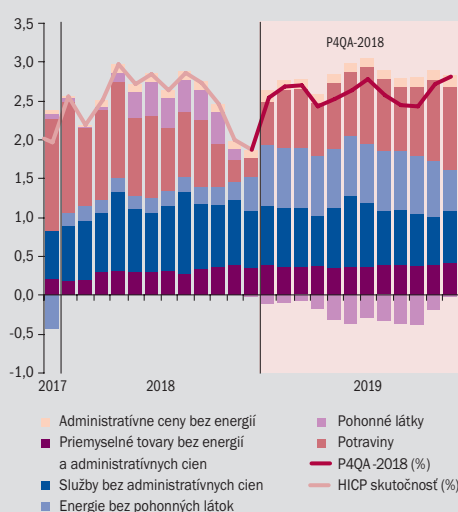
Inflácia sa v decembri 2018 spomalila na 1,9 % (v novembri 2,0 %) najmä ako dôsledok výrazného prepadu cien ropy a leteniek, napriek rastu cien plynu pre domácnosti. Medzimesačne ceny mierne klesli.

Graf 11 Príspevky jednotlivých ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce (štandardizované ukazovatele a ich vážený priemer; úroveň)

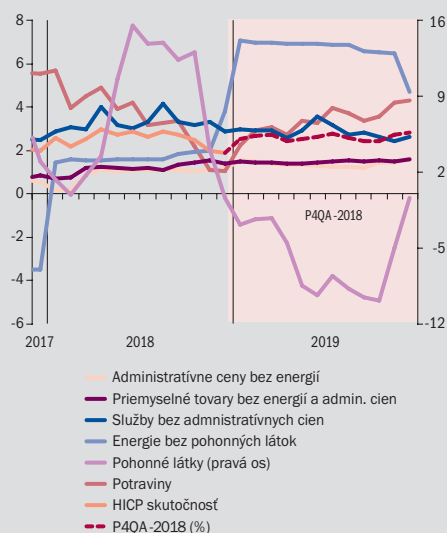


Zdroj: Výpočty NBS.

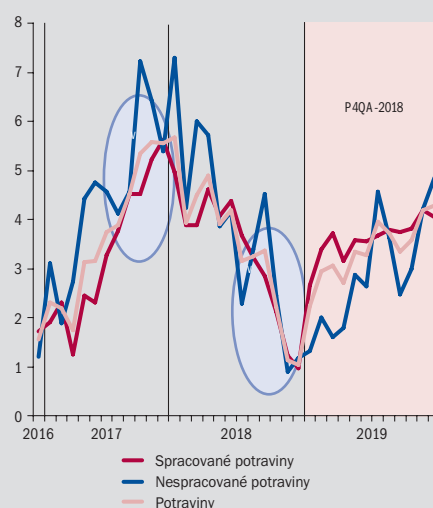
Graf 12 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 13 Vývoj inflácie a jej zložiek (p. b., %)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 14 Ceny potravín (medziročná zmena v %)


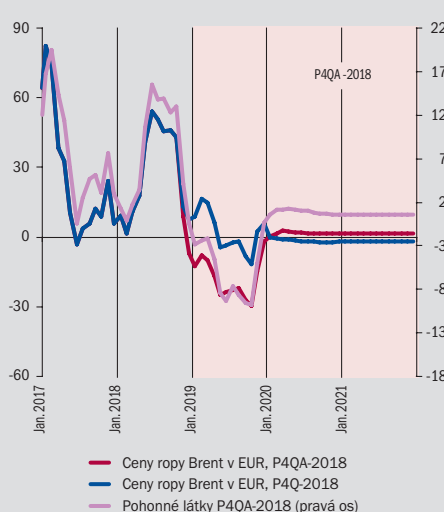
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Inflácia sa znížila v dôsledku pokračujúceho prudkého spomalenia medziročného rastu cien pohonných látok. V ich vývoji sa aj v decembri premietli padajúce ceny ropy na svetovom trhu. Výraznejšie spomalenie inflácie tlmil iba rast cien plynu pre domácnosti. Ceny plynu v decembri vzrástli o 5,8 %.

Spomalila sa aj dopytová inflácia v dôsledku poklesu cien leteniek a predvianočných výpredajov. Ceny priemyselných tovarov bez energií tak v decembri klesli výraznejšie ako pred rokom.

Medziročná dynamika cien potravín sa v decembri spomalila na 1 % (spracované potraviny a ovocie). Akcelerácia cien potravín by sa mala prejaviť po doznení ponukového šoku už v januári 2019. Rast cien potravín by mal odrážať nákladové faktory generované trhom práce aj cenami komodít.

V januári by sa mala inflácia zrýchliť pod vplyvom rastu regulovaných cien energií a cien potravín. Naďalej sa predpokladá zvýraznenie domácich dopytových tlakov v rýchlejšej dynamike cien služieb.

Graf 15 Ceny ropy Brent (medziročná zmena v %)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

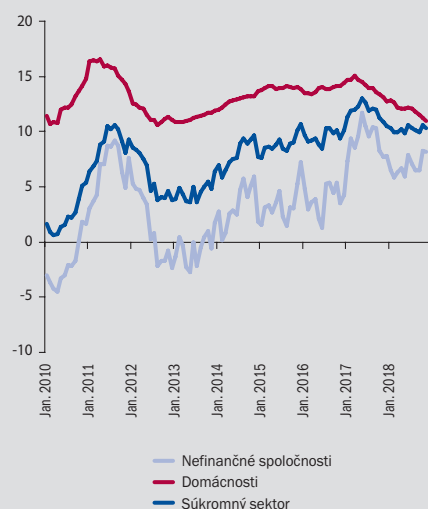
2.2.4 ÚVERY A VKLADY

V novembri sa mierne spomalil rast úverov súkromnému sektoru o 0,3 percentuálneho bodu na 10,3 %. Prispel k tomu najmä vývoj v sektore ostatných finančných sprostredkovateľov

a čiastočne aj domácností. Úvery nefinančným spoločnostiam medzimesačne stagnovali (medziročne si udržali dynamiku z minulého mesiaca 8,3 %). V rámci úverov nefinančným spoločnostiam sa stále priaznivo vyvíjajú dlhodobé úvery, čo podporuje investičnú aktivitu podni-

kov. Po výraznejšom náraste krátkodobých úverov v októbri, ktorými podniky financovali svoje prevádzkové potreby, nastala v novembri mierne korekcia. Úrokové sadzby zostávajú naďalej podporou na úverovanie, aj keď v poslednom období možno pozorovať mierne vyššie úročenie úverov. To môže odzrkadľovať zvýšené vnímanie rizika, čo dokumentuje mierny rast rizikovej prirážky. Aj v porovnaní s ostatnými krajinami eurozóny je riziková prémie tretia najvyššia a oproti roku 2015 (začiatok QE³) sa mierne zvýšila. Pravdepodobne to odzrkadľuje väčšiu koncentráciu bánk na rýchlo rastúce hypotekárne úvery, pri ktorých je riziková prémie nižšia a pri podnikoch tak banky kompenzujú svoje rizikové vystavenie a uplatňujú relatívne vyššie sadzby.

Dynamika úverov domácnostiam pokračovala aj v novembri v nepatrne klesajúcom trende. Medziročný rast sa znížil o 0,1 percentuálneho bodu a dosiahol 11,2 %. Na jednej strane dochádza k miernemu spomaľovaniu rastu úverov na nehnuteľnosti, no zároveň sa zvyšuje dopyt po úveroch na spotrebu. Tie môžu do veľkej miery tvoriť doplnkový zdroj financovania úverov na nehnuteľnosti. Dostupnosť úverových zdrojov pre domácnosti podporujú priaznivé príjmové

Graf 16 Vývoj úverov (medziročný rast v %)


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

Graf 17 Riziková prémie – nefinančné spoločnosti (p. b.)

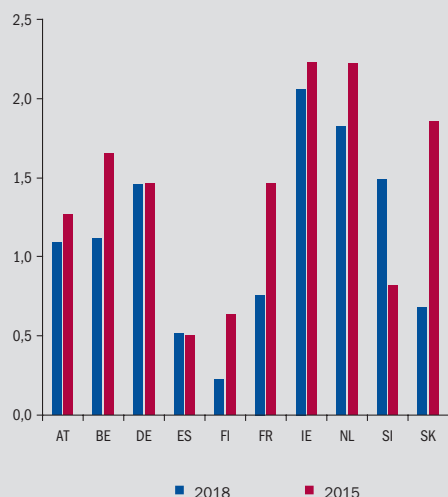

Zdroj: ECB a výpočty NBS.

Poznámka: Riziková prémie je vypočítaná ako rozdiel klientskych úrokových sadzieb z úverov nefinančným spoločnostiam a krátkodobej trhovej sadzby, v tomto prípade 3-M Euriborom.

Graf 18 Úročenie úverov domácnostiam (%)


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

3 Quantitative Easing – kvantitatívne uvoľňovanie.

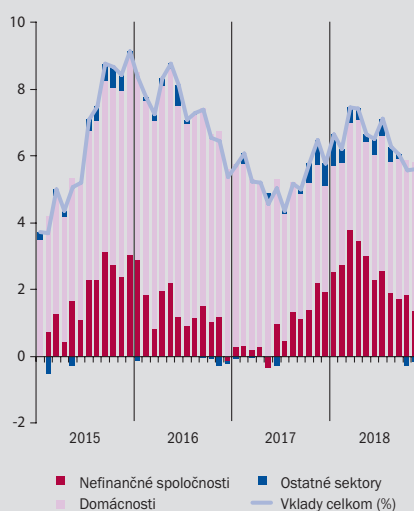
Graf 19 Riziková prémia - domácnosti (p. b.)


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

Poznámka: Riziková prémia je vypočítaná ako rozdiel klientských úrokových sadzieb z úverov domácnostiam na nehnuteľnosti a výnosov 10-R vládnych dlhopisov. Vzhľadom na vysokú volatilitu a úroveň výnosov vládnych dlhopisov Talianska a Portugalska boli tieto dve krajiny z porovnania vylúčené. Zvýšené politické riziko sa zatiaľ nepremietlo do klientských úrokových sadzieb.

efekt z trhu práce a najmä nízke úrokové sadzby. Tie sa nachádzajú na historickom minime. Výrazný klesajúci trend úročenia úverov na nehnuteľnosti sa zároveň prejavil v poklese rizikovej premie. Tá poklesla najviac spomedzi krajín eurozóny v porovnaní s rokom 2015 a je tak tretia najnižšia.

Tempo medziročného rastu vkladov súkromného sektora v novembri stagnovalo na 5,6 %. K rastu najviac prispeli domácnosti, ktoré výraznejšie kumulovali vklady v bankách vplyvom dynamicky rastúcich miezd. Nefinančným spoločnostiam sa síce príspevok k medziročnému rastu znížil, avšak medzimesačne sa ich vklady vyvíjali pozitívne. Rástli vklady v celom spektre odvetví okrem priemyslu, čo odzrkadľuje zvyšujúcu sa ekonomickú aktivitu vyjadrenú rastúcimi tržbami v ekonomike. Druhý mesiac tlmiačo pôsobia najmä vklady ostatných finančných sprostredkovateľov.

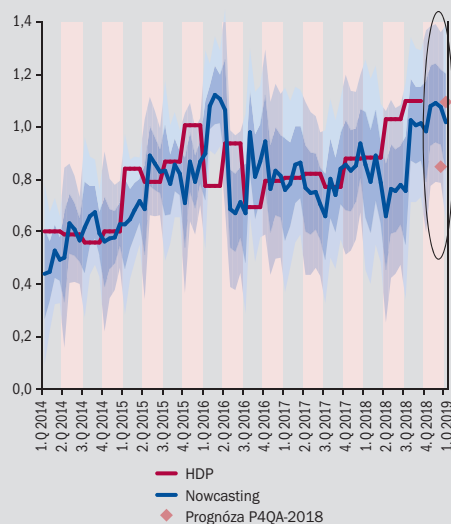
Graf 20 Medziročný rast vkladov (p. b., %)


Zdroj: ECB a výpočty NBS.

3 INDIKATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

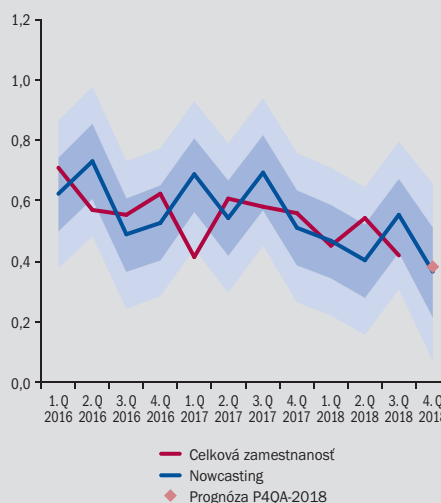
Modelový odhad rastu HDP za 4. štvrťrok 2018 sa mierne spomalil najmä vplyvom zhoršujúceho sa vývoja v zahraničných mesačných ukazovateľoch. Negatívne signály zo zahraničia sa začínajú premietiť aj do spomalenia niektorých domácich štatistík. Všetky nové informácie o mesačných ukazovateľoch sa zohľadnili v aktualizácii decembrovej predikcie P4QA-2018.

Graf 21 Nowcasting HDP (medzištvrťročná zmena v %)⁴



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 22 Nowcasting zamestnanosti (medzištvrťročná zmena v %)⁴



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

4 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 doprognozovaných 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. Blížšie informácie v komentároch o nowcastingu HDP a nowcastingu zamestnanosti.



ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

Tabuľka 2 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR

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

	Hrubý domáci produkt	HICP	Ceny priemyselných výrobkov	Zamestnanosť ESA 2010	Miera evidovanej nezamestnanosti ¹⁾	Miera nezamestnanosti z celkového počtu uchádzačov o zamestnanie ¹⁾	Index priemyselnej produkcie	Tržby za vybrané odvetvia ²⁾	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer=100)	M3 na analytické účely ³⁾	Úvery súkromnému sektoru ⁴⁾	Úvery nefinančným spoločnostiam ⁴⁾	Úvery 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	2,8	4,1	2,7	1,8	13,2	14,6	4,4	6,2	98,7	2,9	9,3	7,6	11,1	-3 275,7	-4,3	43,7	-5,0	-0,1	1,3920
2012	1,7	3,7	3,9	0,1	13,6	15,0	4,1	4,4	93,8	8,8	3,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-4,3	52,2	0,9	3,4	1,2848
2013	1,5	1,5	-0,1	-0,8	14,1	15,4	1,8	1,9	90,0	6,4	6,4	1,7	10,3	-2 023,3	-2,7	54,7	1,9	3,9	1,3281
2014	2,8	-0,1	-3,5	1,4	12,8	14,3	2,9	2,6	100,2	2,5	7,7	1,9	13,2	-2 923,4	-2,7	53,5	1,1	3,6	1,3285
2015	4,2	-0,3	-4,2	2,0	11,5	13,1	6,7	7,3	99,6	11,5	10,7	7,3	13,1	-1 932,6	-2,6	52,3	-1,7	1,3	1,1095
2016	3,1	-0,5	-4,3	2,4	9,5	11,1	4,6	4,1	101,5	6,1	10,2	4,2	13,3	-980,3	-2,2	51,8	-2,2	2,0	1,1069
2017	3,2	1,4	1,9	2,2	7,1	8,3	3,4	4,5	103,3	7,8	10,5	7,8	12,3	-1 220,1	-0,8	50,9	-2,0	0,8	1,1297
2018	.	2,5	.	.	5,4	6,6	.	.	100,6	.	.	.	.	-1 182,2	.	.	.	.	1,1810
2018 Q1	3,7	2,4	3,0	2,2	5,7	6,8	1,4	3,6	103,2	8,8	9,9	6,3	11,8	-	-0,5	50,0	-0,7	1,2	1,2292
2018 Q2	4,5	2,9	4,8	2,1	5,5	6,7	5,9	5,3	102,6	7,0	10,6	7,9	11,7	-	-0,5	51,9	-1,4	2,0	1,1915
2018 Q3	4,6	2,7	6,4	1,9	5,4	6,6	6,7	7,8	98,5	6,1	9,9	6,5	11,4	-	-0,9	51,5	-3,1	-1,3	1,1629
2018 Q4	.	2,1	.	.	5,1	6,3	.	.	98,1	.	.	.	.	-	.	.	.	.	1,1414
2018 Jan.	-	2,6	2,6	-	5,8	7,0	1,4	3,9	99,2	8,4	10,3	6,5	12,6	146,9	-	-	-	-	1,2200
2018 Feb.	-	2,2	3,2	-	5,7	6,8	2,7	4,2	105,7	7,8	10,0	5,9	12,4	-488,6	-	-	-	-	1,2348
2018 Mar.	-	2,5	3,4	-	5,5	6,7	0,2	2,7	104,7	8,8	9,9	6,3	11,8	-113,2	-	-	-	-	1,2336
2018 Apr.	-	3,0	4,2	-	5,5	6,7	6,5	3,3	103,5	8,3	10,2	6,7	11,8	-96,1	-	-	-	-	1,2276
2018 Máj	-	2,7	4,5	-	5,5	6,7	5,1	4,9	102,6	7,3	9,8	5,9	11,7	-174,2	-	-	-	-	1,1812
2018 Jún	-	2,9	5,6	-	5,5	6,7	6,3	7,8	101,7	7,0	10,6	7,9	11,7	151,3	-	-	-	-	1,1678
2018 Júl	-	2,6	6,9	-	5,5	6,6	5,7	8,4	100,5	7,2	10,3	7,1	11,7	188,9	-	-	-	-	1,1686
2018 Aug.	-	2,9	6,2	-	5,4	6,6	8,2	6,8	97,7	6,2	10,1	6,5	11,6	-357,6	-	-	-	-	1,1549
2018 Sep.	-	2,7	6,2	-	5,3	6,5	6,2	8,2	97,3	6,1	9,9	6,5	11,4	133,1	-	-	-	-	1,1659
2018 Okt.	-	2,5	7,3	-	5,2	6,4	6,2	8,0	98,9	5,4	10,6	8,3	11,3	195,9	-	-	-	-	1,1484
2018 Nov.	-	2,0	5,7	-	5,1	6,3	3,3	5,8	96,8	5,1	10,3	8,1	11,2	-442,1	-	-	-	-	1,1367
2018 Dec.	-	1,9	.	-	5,0	6,2	.	.	98,5	.	.	.	.	-326,5	-	-	-	-	1,1384

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.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele:

(http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2018/protected/StatistikaMB0119.xls)