



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Mesačný bulletin NBS, január 2019

Odbor ekonomických a menových analýz



Globálne spomaľovanie ekonomickej aktivity, slabý vývoj priemyslu v eurozóne (Nemecko), revízie prognóz medzinárodných inštitúcií smerom nadol.

Mesačné údaje za priemysel a export sa zhoršili, rastie iba výroba a export hotových áut.

Trh práce naďalej pozitívny, rastie zamestnanosť aj mzdy, miera nezamestnanosti poklesla aj v decembri.

Inflácia sa v decembri znížila na 1,9 % - vplyv cien ropy (pohonné látky), nespracovaných potravín a dopytovej inflácie (letenky).

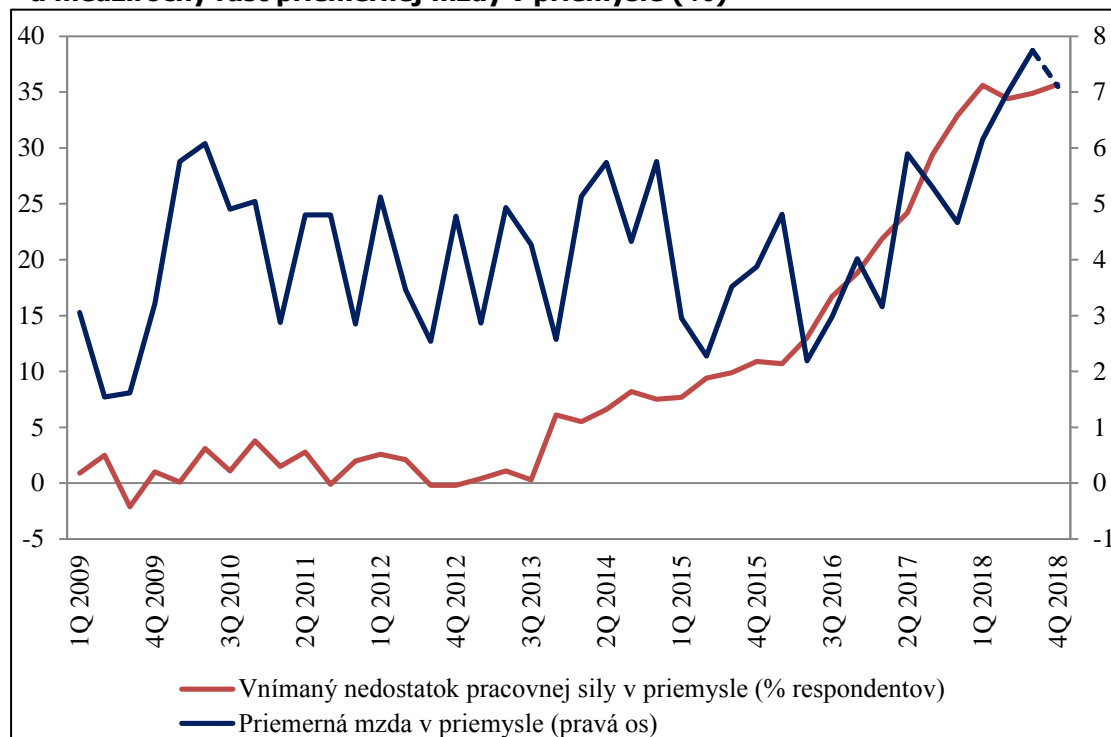
Úvery sa spomalili na 10,3 %, najmä sektor domácností (úvery na nehnuteľnosti).

Graf mesiaca



- Nedostatok vhodnej pracovnej sily tlačí na rast miezd
- Výrazný je najmä v priemyselných odvetviach
- Tlmiaco by na rast miezd v ďalších mesiacoch mohlo pôsobiť postupné spomaľovanie exportnej výkonnosti

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



Zdroj: ŠÚ SR, EK a výpočty NBS.



HDP DE za 2018

- **1,5 %** rýchly odhad - hlavným ťahúňom domáci dopyt

Krátkodobé indikátory (4Q2018 – dostupné do 11/2018)

- v novembri a aj v porovnaní s 3Q2018 maloobchod – rast; priemyselná produkcia a stavebníctvo – pokles

Predstihové indikátory (ESI 12/2018, PMI 01/2019)

- **ESI** v decembri výrazný prepad – od 3Q2014 (zatiaľ je naďalej nad dlhodobým priemerom)
- **PMI** pokračovanie poklesu na päť a pol ročné minimum

MMF

- aktualizácia októbrového ekonomického výhľadu - zníženie rastu globálnej ekonomiky

USA

- Fed – ďalšie sprísnenie menovej politiky
- americké akciové trhy - v decembri dosiahnutie najnižších úrovní v roku 2018 - pokles v priemere o 20 % oproti maximám z roku 2018 – dôvody: spomaľovanie globálneho rastu, sprísňovanie menovej politiky v USA, politické riziká

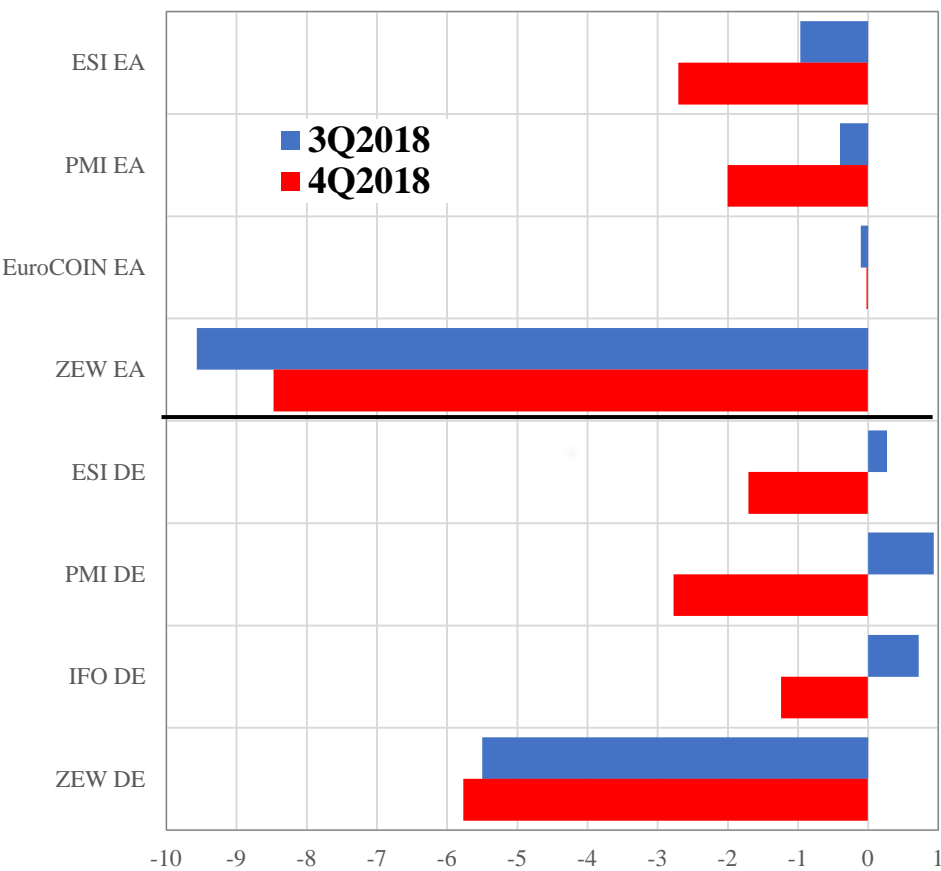
Rozpočet Talianska na rok 2019

- dodatočné fiškálne opatrenia Talianska na rok 2019 v objeme 10,25 mld. €
- vyhnutie sa otvoreniu procedúry o nadmernom deficite

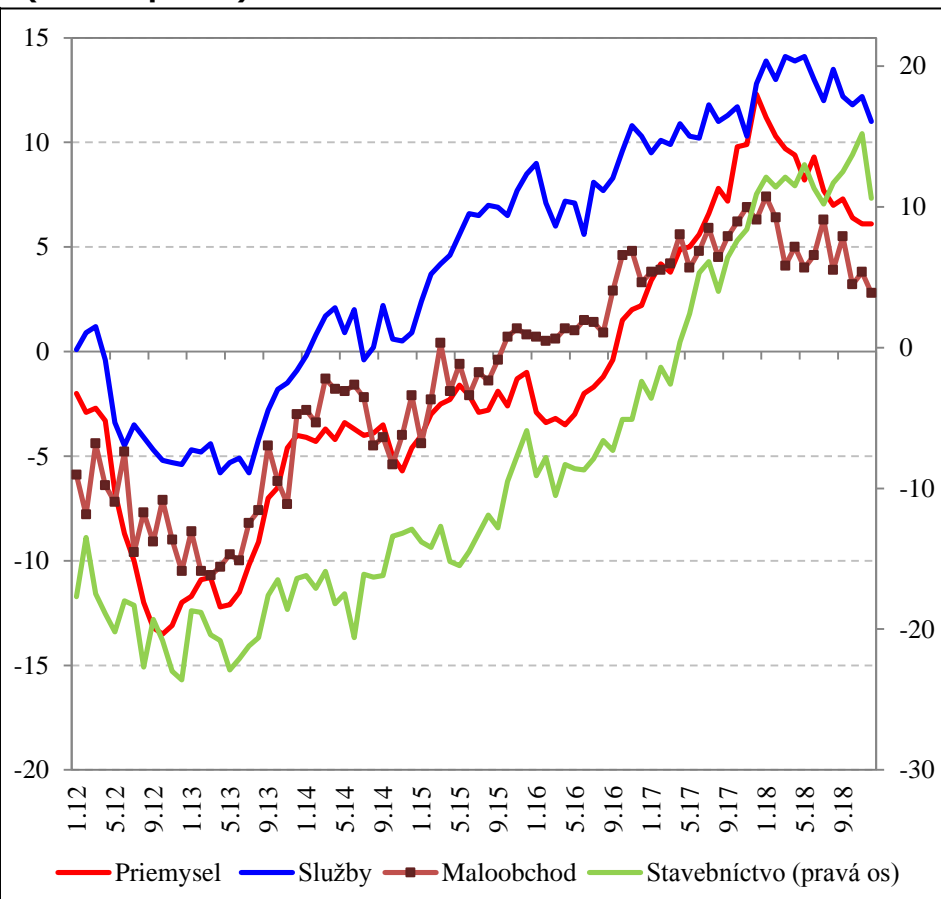


- 4Q2018 prepad predstihových indikátorov
- Oslabenie očakávaní budúceho vývoja zamestnanosti naprieč odvetviami

Vybrané predstihové indikátory pre eurozónu a Nemecko (medzištvrtročná zmena)



Očakávania vývoja zamestnanosti jednotlivými odvetviami (saldá odpovedí)



Zdroj: Macrobond.

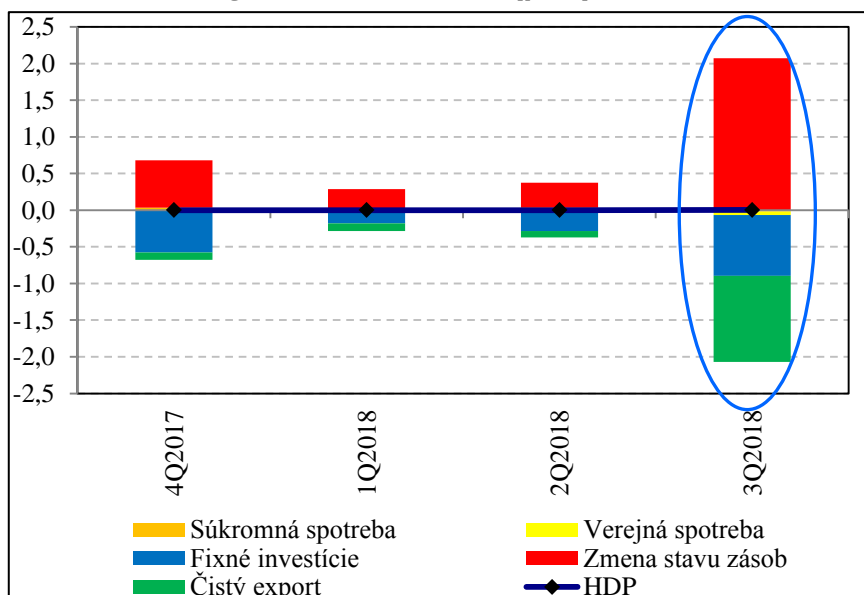
Zdroj: Macrobond.

Prekvapenie v štruktúre HDP za 3Q2018



- **Celkové HDP v súlade** s očakávaniami, zmeny v štruktúre
- Slabší zahraničný dopyt => **pomalší rast exportu**
- **Výraznejší pokles investícií** (kumulovanie investícií v automobilovom priemysle do 2Q2018, oslabenie investičnej aktivity exportných odvetví)
- **Výrazný rast tvorby zásob**
 - zásoby materiálu: rast produkcie a exportu v budúcnosti
 - zásoby výrobkov: indikuje odložený export (nižší zahraničný dopyt)
 - zásoby tovarov: predzásobenie pred Vianocami => výraznejší nárast ako zvyčajne naznačuje slušnú spotrebu v 4Q2018

Porovnanie P4Q-2018 a skutočnosti (p. b.)



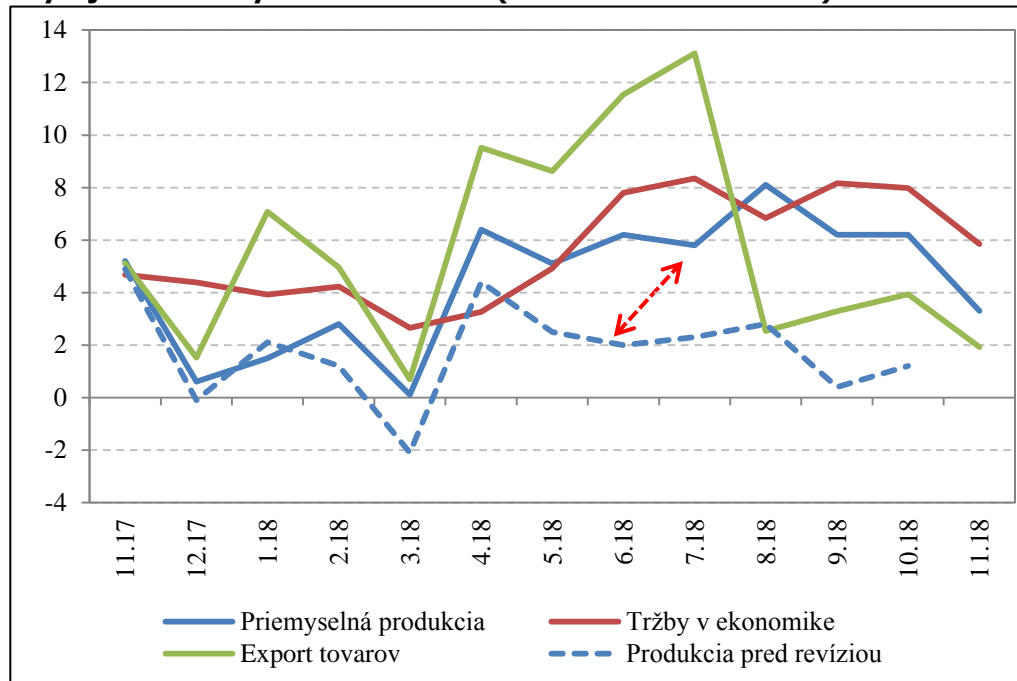
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

„Krajšia“ priemyselná produkcia po revízii



- Priemyselná produkcia **revidovaná smerom nahor** kvôli odvetviu "výroba automobilov"
 - výpočet sa začal realizovať z **hodnôt v eurách**, nie z počtu kusov
 - lepšie odzrkadľuje **výrobu drahších modelov**, ktorých sa vyrába viac
- Celá priemyselná produkcia tak za prvých desať mesiacov v roku 2018 **rástla o 3,2 percentuálnych bodov rýchlejšie**, než pred revíziou údajov

Vývoj ekonomických ukazovateľov (medziročná zmena v %)

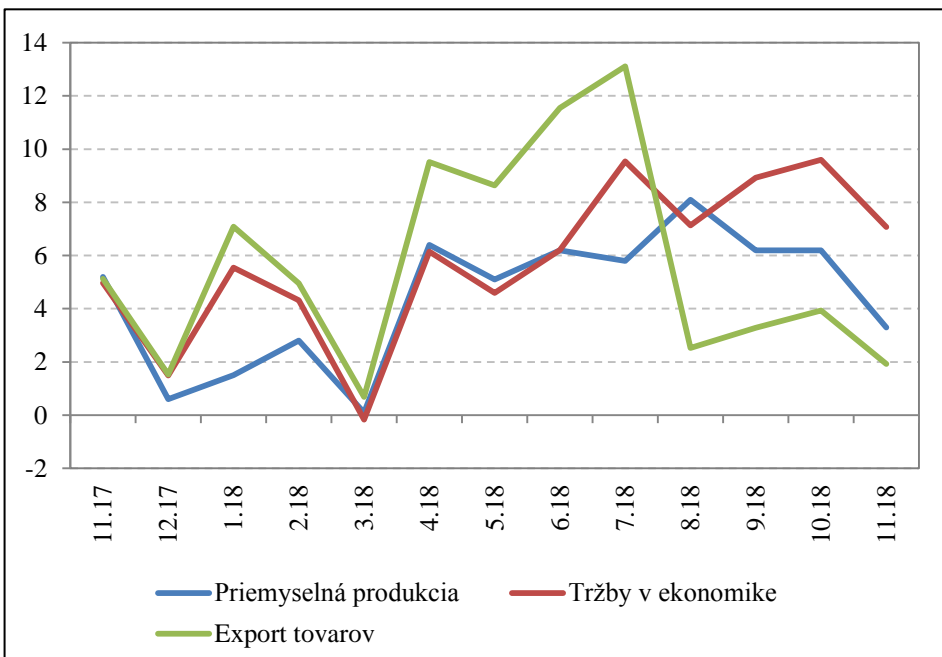


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



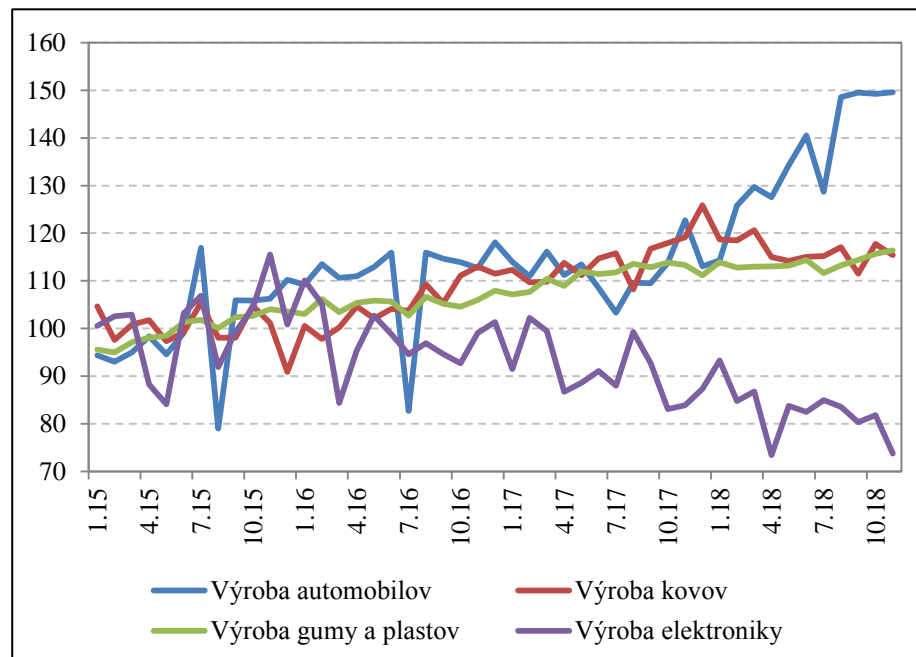
- V novembri sa **spomalil** medziročný rast **produkcie, tržieb i exportu**
- Automobilový priemysel
 - mimoriadne dobré výsledky
 - avšak schopnosť ďalej dynamizovať tempá rastu nateraz vyčerpal
- Slabé sú: elektrické zariadenia, ostatné stroje, kovy a elektrotechnika

Vývoj ekonomických ukazovateľov (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Vývoj hlavných odvetví priemyselnej produkcie (index 2015=100)



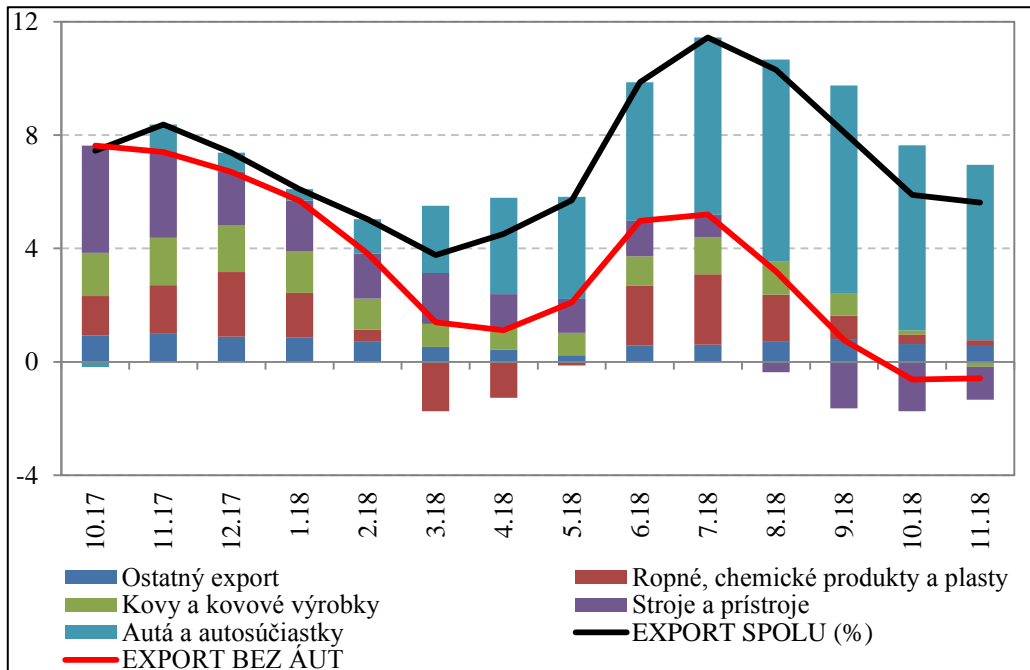
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Náš export držia iba autá



- Slovenský export ťahajú automobilky
 - najmä **presunutá výroba z DE** (zásobujeme pôvodné európske odbytiská)
 - a spolu s novými modelmi: **zvýšenie odbytu na ohrozených trhoch** (US a GB)
- V strojoch a prístrojoch sa prepadol najmä export elektroniky (ide o reexport bez vplyvu na saldo) a sčasti aj export subdodávok do automotive

Štruktúra exportu tovarov (príspevky v p. b., yoy, 3MMA, b. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Export áut podľa teritórií (príspevky v p.b., yoy, 3MMA, b.c.)

	DE	US	CN	GB	IT,FR,NL, ES,DK,PT	Total
1.17	-9,0	3,1	0,9	1,0	8,0	3,4
2.17	-9,4	2,3	1,4	0,3	5,7	-1,1
3.17	-7,7	2,7	0,3	1,2	6,5	4,1
4.17	-7,5	3,1	0,4	0,2	3,9	1,1
5.17	-6,2	2,8	-0,8	-0,3	4,9	1,1
6.17	-6,4	1,6	-1,4	-0,7	3,9	-4,7
7.17	-3,8	2,0	-0,8	0,7	8,7	5,4
8.17	-3,0	1,9	1,7	0,3	4,6	2,6
9.17	-1,4	3,3	3,7	-0,4	2,9	5,4
10.17	-2,9	2,3	3,1	-1,3	0,2	-2,4
11.17	0,1	2,2	1,2	-1,1	2,2	1,8
12.17	2,8	1,4	-0,6	-1,2	1,7	-0,2
1.18	5,2	0,3	-1,9	-2,5	0,6	-1,3
2.18	7,8	-0,3	-1,7	-2,7	1,3	2,7
3.18	13,7	-1,1	0,2	-3,2	-0,6	8,6
4.18	15,9	-0,8	0,5	-2,1	0,4	12,5
5.18	15,1	-0,9	0,7	0,1	0,5	14,1
6.18	11,9	0,8	0,0	-0,2	4,0	19,0
7.18	12,2	0,9	0,4	-0,4	6,9	27,2
8.18	13,0	3,0	1,2	-2,7	8,3	31,5
9.18	13,2	3,8	1,9	1,0	7,2	34,2
10.18	12,1	6,0	0,8	2,7	3,4	30,2
11.18	9,2	7,3	0,8	4,3	2,3	29,3

Trh práce sa bude spomaľovať



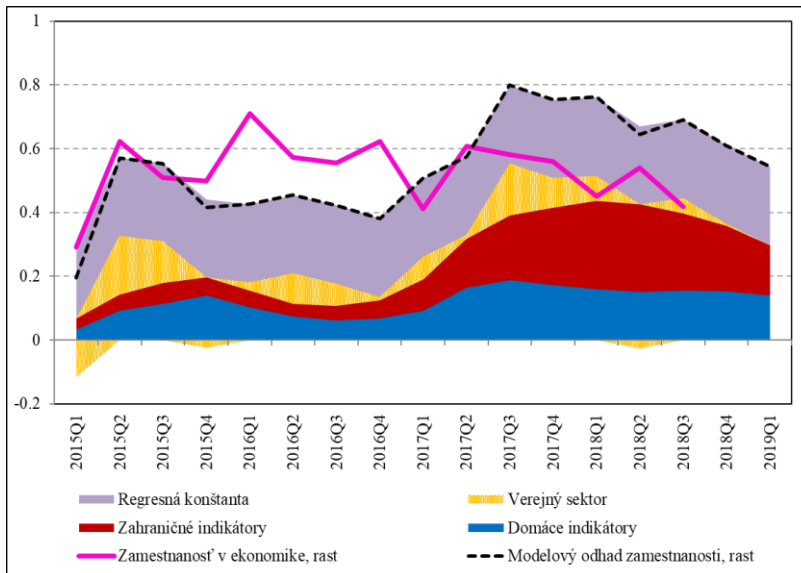
Pracovné miesta

- november: zamestnanosť podobný rast ako pred mesiacom 3,5 % (po očistení od metodických zlomov o 2 %)
- ochladenie zahraničného prostredia sa môže s určitým oneskorením prejavíť aj na slovenskom trhu práce
- nezamestnanosť klesla o 0,1 p.b. na 6,2 % po sezónnom očistení

Mzdy

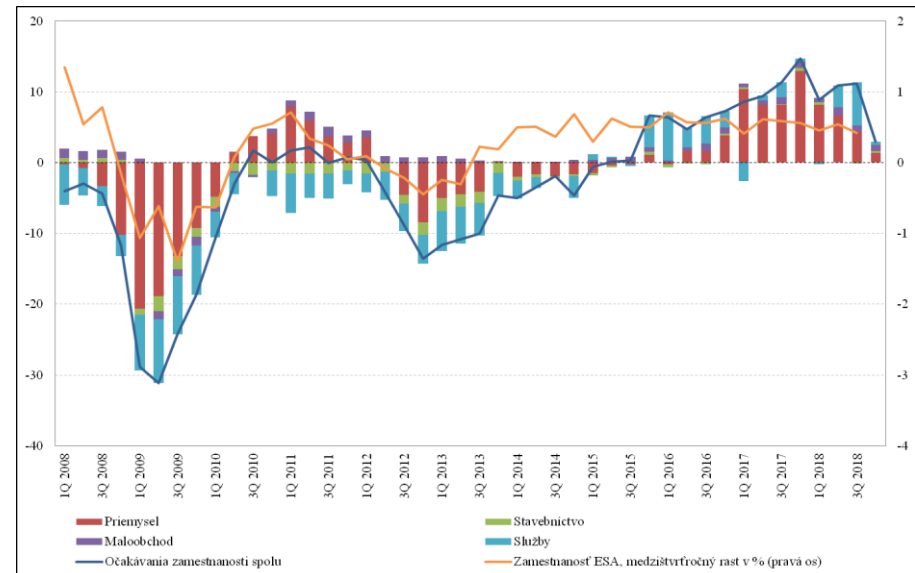
- november: rast vo vybraných odvetviach 6,6 % (podobne ako v 3Q)
- tlačí ich pnutie na trhu práce

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

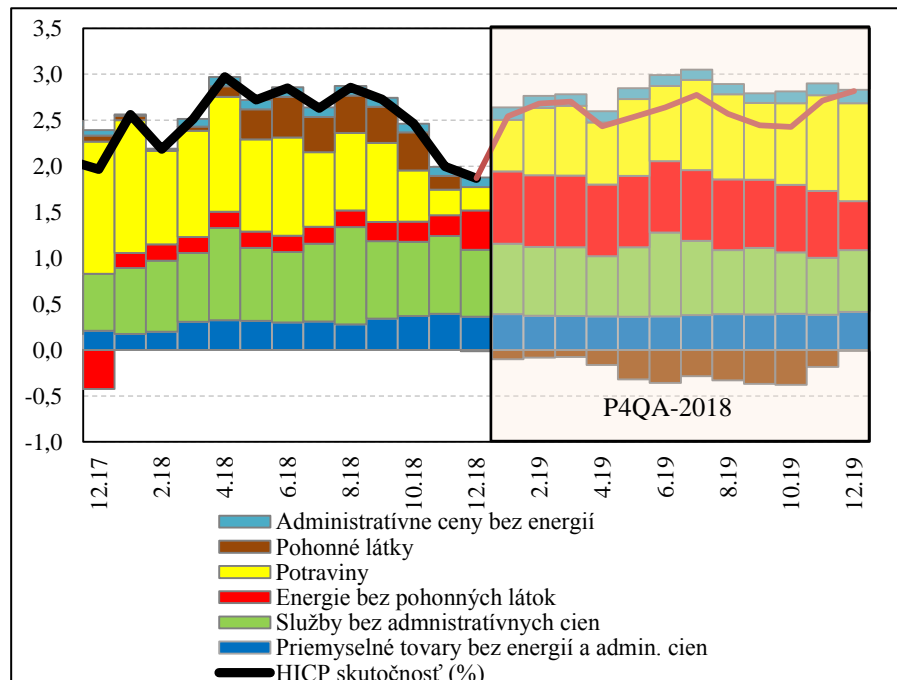


Zdroj: ŠÚ SR, EK a výpočty NBS.



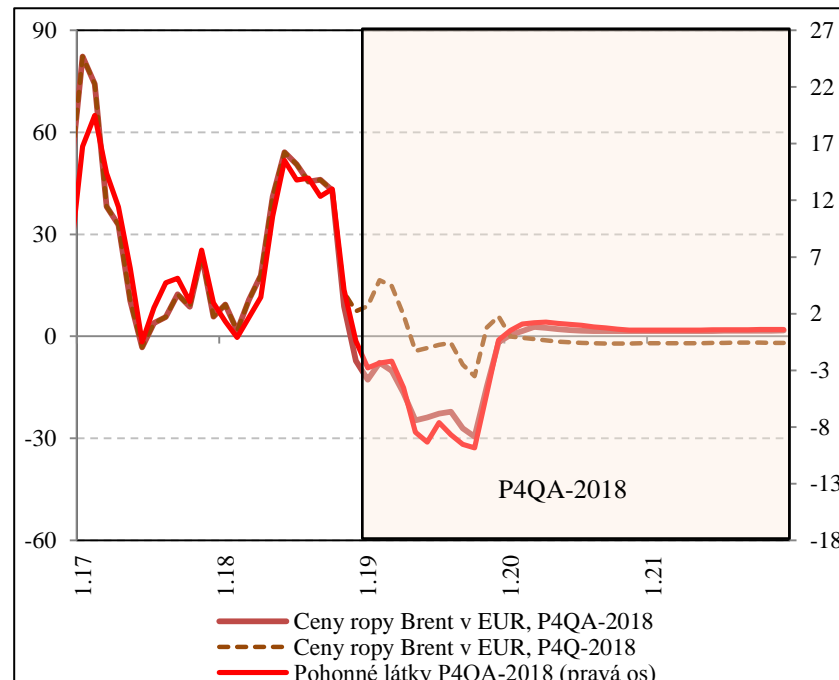
- December: **spomalenie na 1,9 %** (v novembri 2,0 %) – pohonné látky (ropa), dopytová inflácia (letenky a predvianočné výpredaje)
- Potraviny: slabé koncom roka – očakáva sa ich vysoký rast v januári 2019
- Ropa za posledné dva mesiace výrazne klesla – dynamika pohonných látok v roku 2019 by mala byť záporná

Vývoj inflácie HICP (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Dynamika cien ropy a pohonných látok (v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



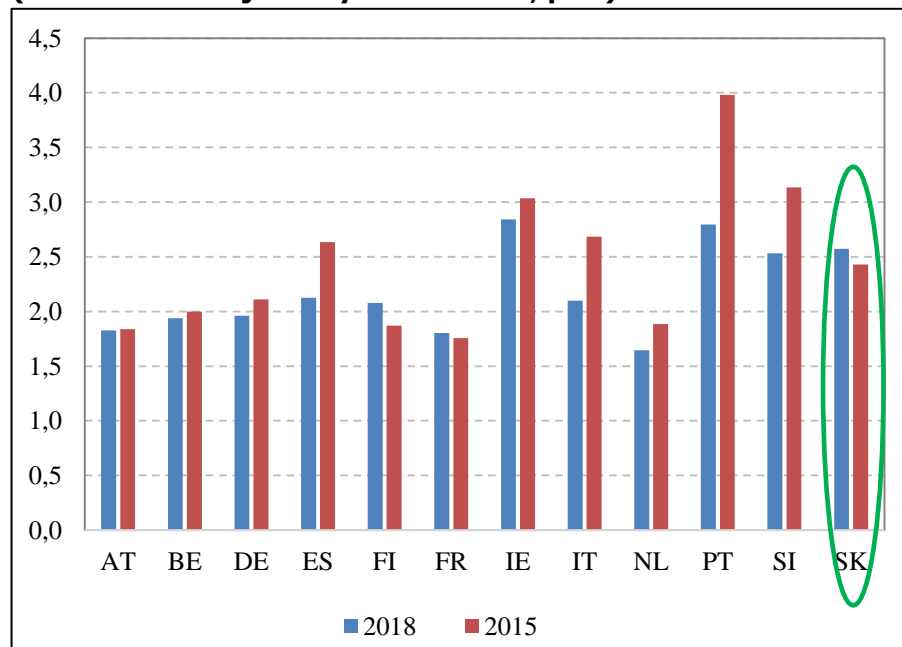
Podniky:

- Dynamický rast zostal na 8,3 %
 - rast dlhodobých úverov (možné investície v 4Q) kompenzoval pokles krátkodobých úverov
- Riziková prémie medzi najvyššími a nárast oproti 2015 (kompenzácia konkurencie na trhu hypoték)

Domácnosti:

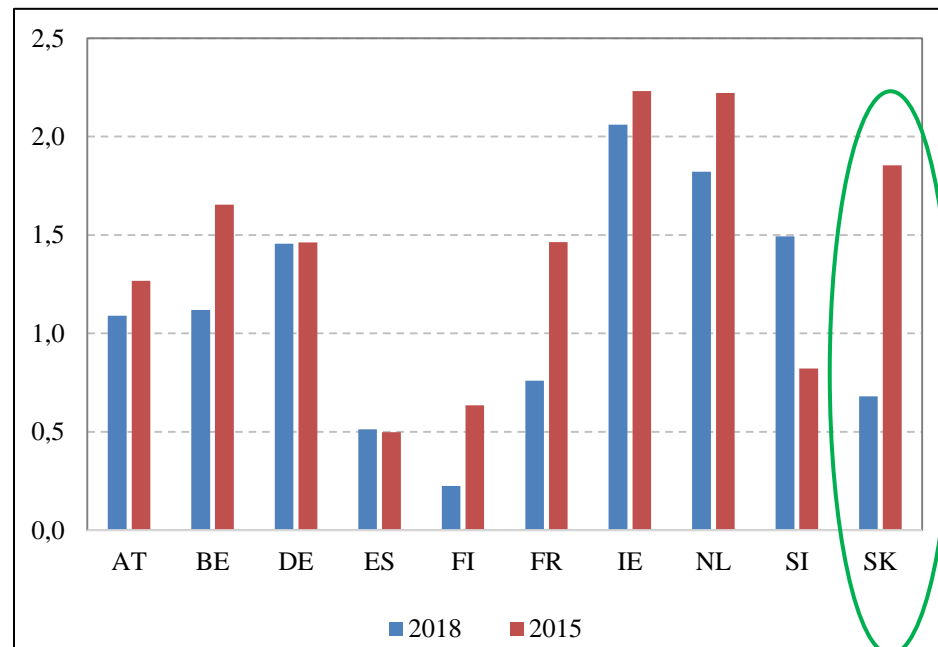
- Pokračuje spomaľovanie (o 0,1 p.b. na 11,2 %)
 - najmä úvery na nehnuteľnosti
- Nízka riziková prémie a najvýraznejší pokles 2018 – 2015

Riziková prémie – firmy
(rozdiel klientskej sadzby a 3M Euribor, p. b.)



Zdroj: ECB a výpočty NBS.

Riziková prémie – domácnosti (rozdiel klientskej sadzby z úverov na nehnuteľnosti a 10R vládnych dlhopisov, p. b.)



Zdroj: ECB a výpočty NBS.