



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Mesačný bulletin NBS, marec 2019

Odbor ekonomických a menových analýz



Pozitívne správy z mesačných ukazovateľov z reálnej ekonomiky z EÚ (produkcia, maloobchod), výnimka nemecký priemysel.

Produkcia, tržby, export v SR: medziročné zvýšenie rastu (skreslené kratšími dovolenkami - automobily).

Rast zamestnanosti sa naďalej spomaľuje.

Rast miezd sa naopak zrýchlil – minimálna mzda, vysoký rast v obchode (volatilný vývoj).

Pnutia poľavujú – možný budúci vplyv na vývoj miezd.

Inflácia sa zrýchlila na 2,3 % v dôsledku rastu cien pohonných látok a potravín, tlmiaci vplyv neštandardných faktorov v dopytovej inflácii (jazdené autá, zrušená domáca letecká destinácia).

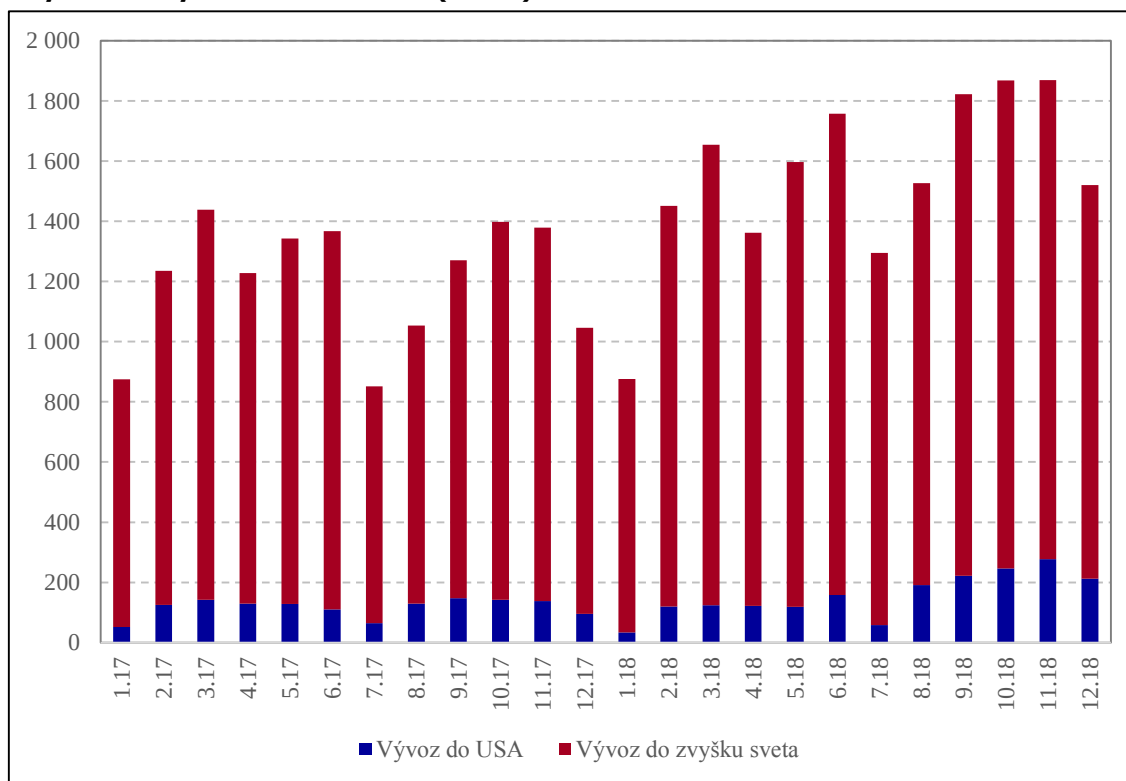
Úvery súkromnému sektoru sa naďalej spomaľujú (v januári 9,1 % medziročne), nižší dopyt domácností.

Graf mesiaca



- V roku 2018 sa v USA predalo vyše 52-tisíc áut vyrobených u nás, čo je 4,8 % z celkového počtu vyrobených kusov. Navyše sa jedná o luxusné modely a vyššia cena by nemala mať veľký vplyv na dopyt.
- Automobilový priemysel môže byť ovplyvnený aj nepriamo, cez obchodných partnerov.

Vývoz osobných áut zo Slovenska (mil. €)



Zdroj: Eurostat.



Krátkodobé indikátory (01/2019)

- maloobchod – rast
- priemyselná produkcia – rast vo všetkých veľkých ekonomikách okrem Nemecka (pokles o 0,9 %), opäť však pokles výroby áut
- stavebná produkcia – pokles

Predstihové indikátory (ESI 02/2019, PMI 03/2019)

- ESI – mierny pokles, naďalej nad dlhodobým priemerom
- PMI – pokles najmä z dôvodu prehĺbenia prepadu sektoru priemyselnej výroby

OECD

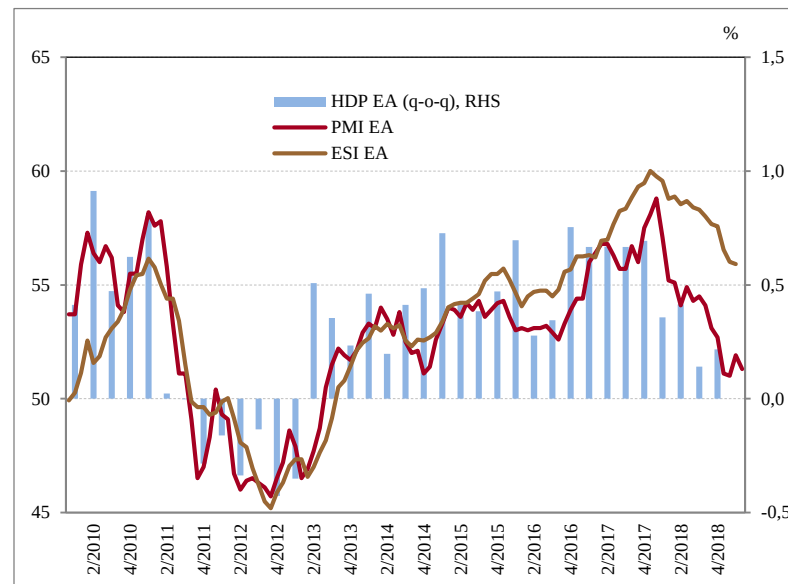
- Interim Economic Outlook
- globálny rast znížený

2018	2019	2020
3,6 %	3,3 % (-0,2 p. b.)	3,4 % (-0,1 p. b.)

Čína (03/2019)

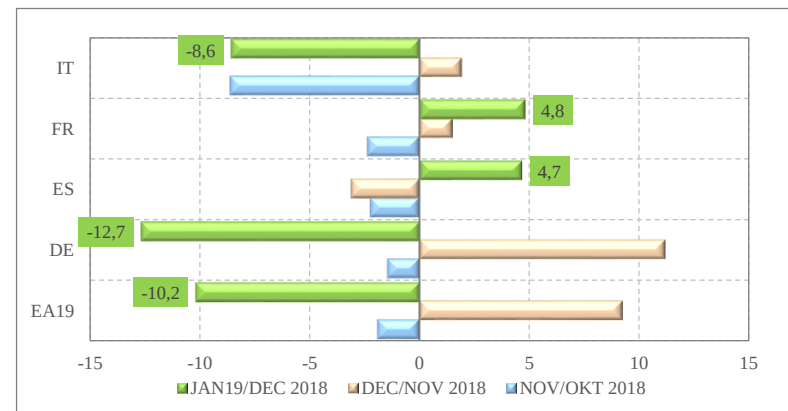
- cieľ ekonomického rastu na rok 2019 na 6,0 - 6,5 % (prechod na interval)
- oznámené výrazné zníženie daní

Predstihové indikátory a vývoj HDP eurozóny



Zdroj: Eurostat, EK, Macrobond, IHS Markit a výpočty NBS.

Výroba motorových vozidiel (medzimesačný rast v %)

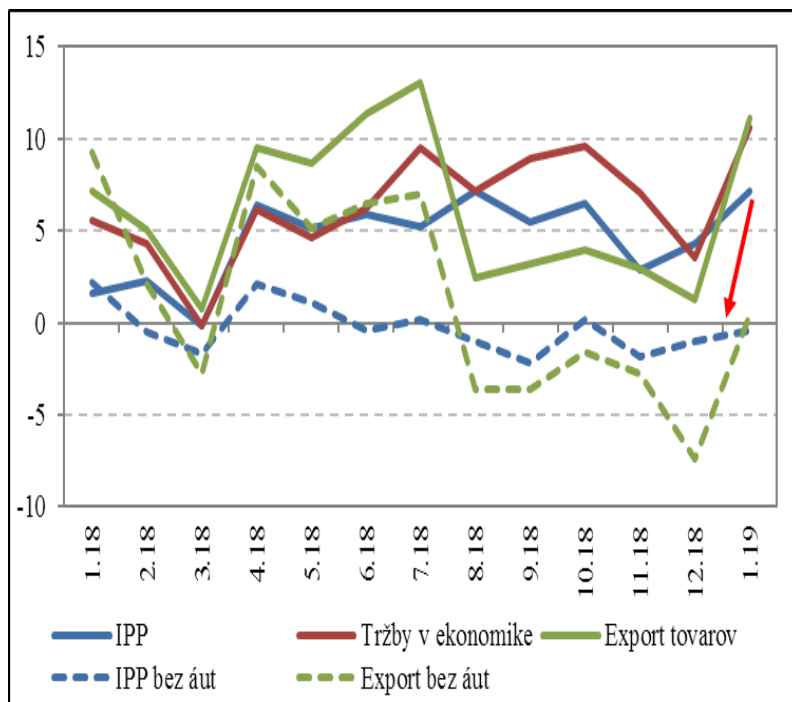


Zdroj: Eurostat.



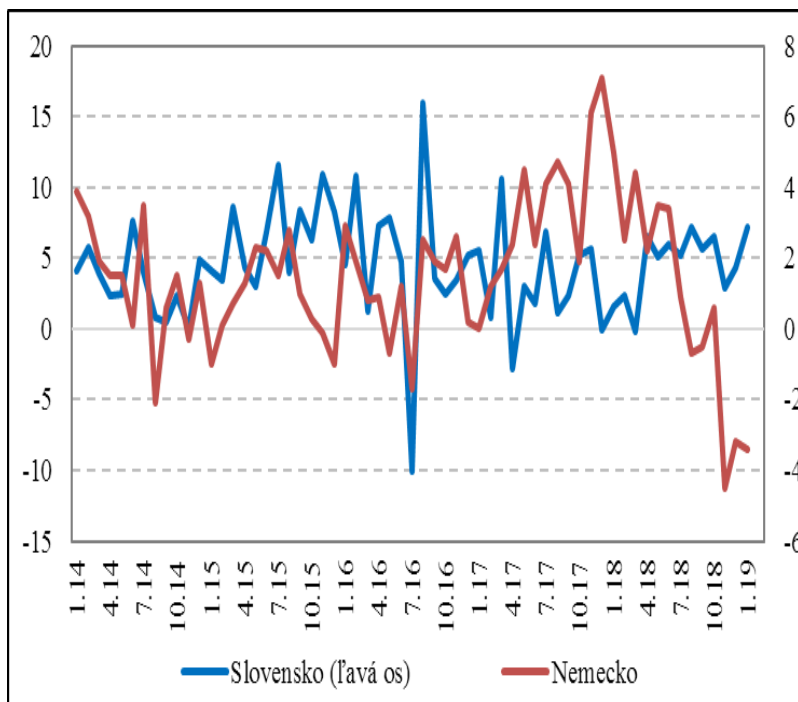
- Produkcia, tržby, export
 - **zrýchlenie** rastu **v automobilovom priemysle** (ovplyvnené kratšími dovolenkami?)
 - ostatné odvetvia priemyslu - skôr **negatívny vývoj**
- **Riziko** spomalenia ekonomiky pretrváva: neistý ďalší vývoj nemeckého priemyslu

Vývoj mesačných ekonomických ukazovateľov
(medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Priemyselná produkcia v SR a Nemecku
(medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat.

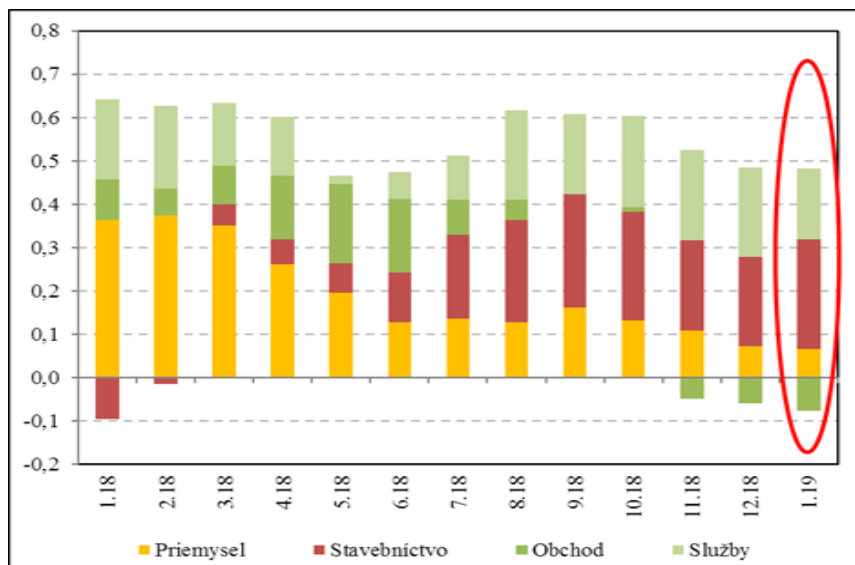
Trh práce – zamestnanosť spomalila, napätie na trhu práce mierne kleslo



Zamestnanosť za vybrané odvetvia v januári

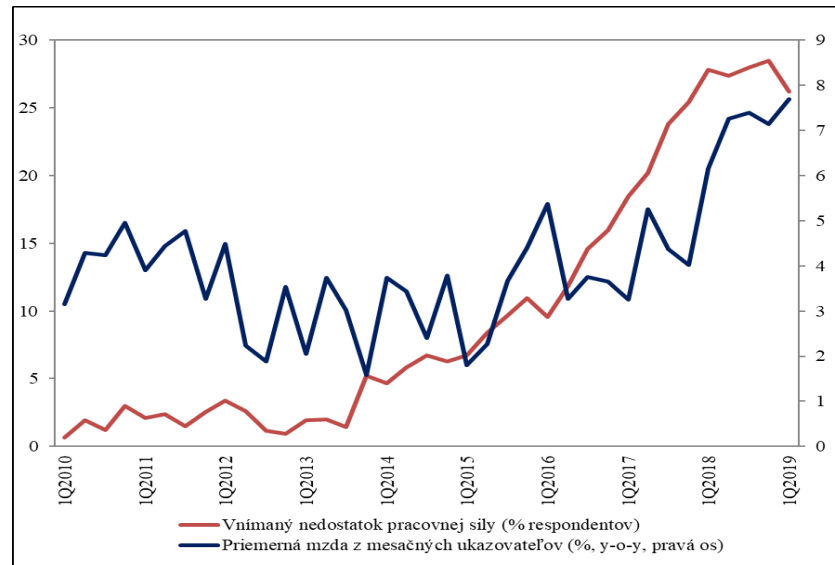
- **spomalila** na 2,6 % (za 4Q dynamika v priemere 3,4 %)
 - v priemysle (pod 1 %), aj v iných odvetviach
 - rástlo len stavebníctvo
- predstihové indikátory, očakávania zamestnávateľov - naznačujú ďalšie zmiernenie jej rastu
- **zmierňuje sa tým napätie na trhu práce**
- miera nezamestnanosti vo februári klesla o 0,03 p. b. – pokles v 1Q by mal byť minimálny
- januárová **mzda zatiaľ rástla dynamicky** – je však volatilná

Príspevky ku kĺzavej medzištvrt'ročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

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



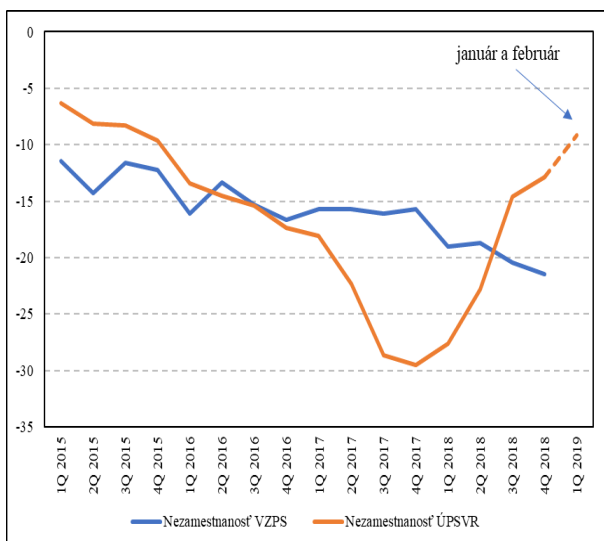
Zdroj: ŠÚ SR, EK a výpočty NBS. Priemerná mzda za 1. štvrtrok 2019 predstavuje januárovú dynamiku.

Nezamestnanosť podľa VZPS – výraznejší pokles ako očakávania, aj ako indikuje tvorba pracovných miest



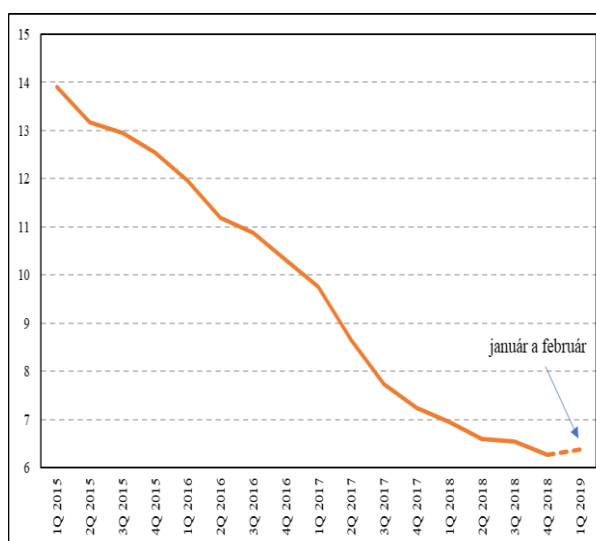
- Dotazníkový prieskum - VZPS:
 - nerealisticky vysoká zamestnanosť
 - výrazne stiahla nadol mieru nezamestnanosti v 4Q
- Januárové a februárové dáta ÚPSVR naopak naznačili možný obrat vo vývoji nezamestnanosti

Počet nezamestnaných VZPS vs. ÚPSVR
(medziročná zmena v %)



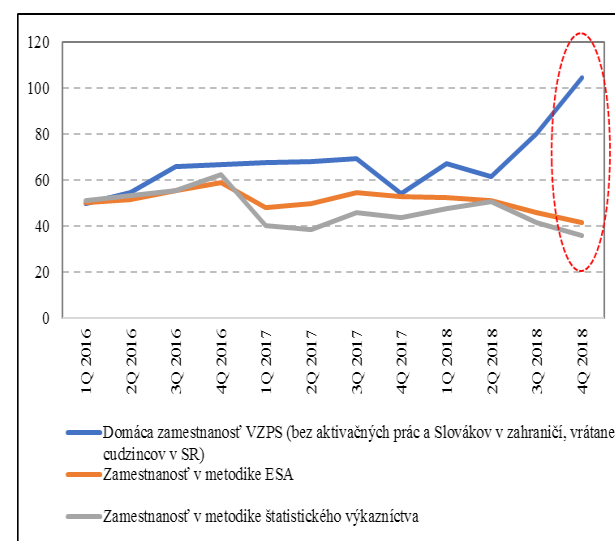
Zdroj: ŠÚSR, ÚPSVR, výpočty NBS. Sezónne neočistené.

Miera nezamestnanosti ÚPSVR (úroveň v %)



Zdroj: ÚPSVR, výpočty NBS. Sezónne neočistené.

Medziročná zmena zamestnanosti v tis. osôb



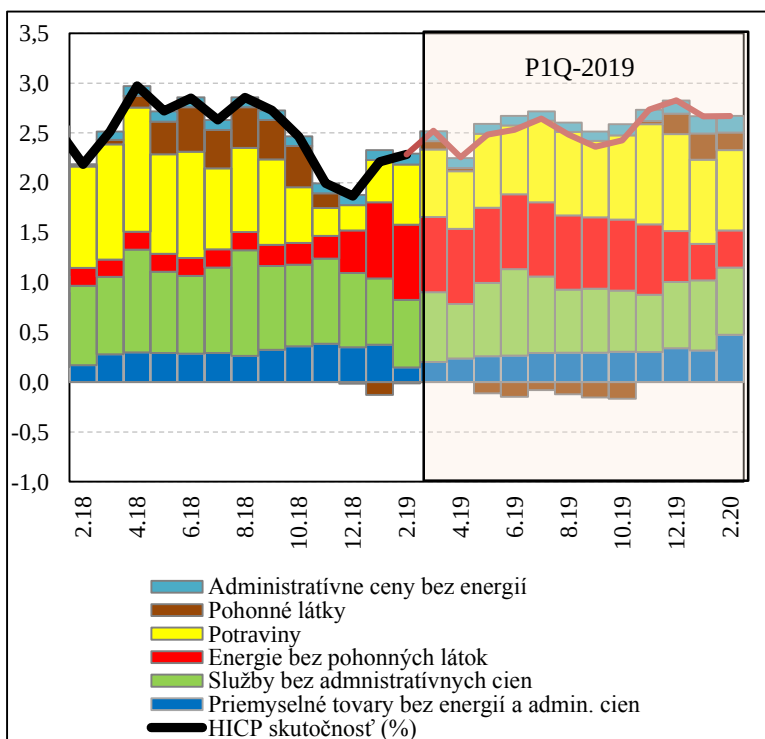
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS. Domáca zamestnanosť VZPS predstavuje výpočet NBS, pri ktorom je zamestnanosť podľa VZPS upravená na koncept porovnateľný s ostatnými metodikami zamestnanosti.



- **Inflácia vo februári**

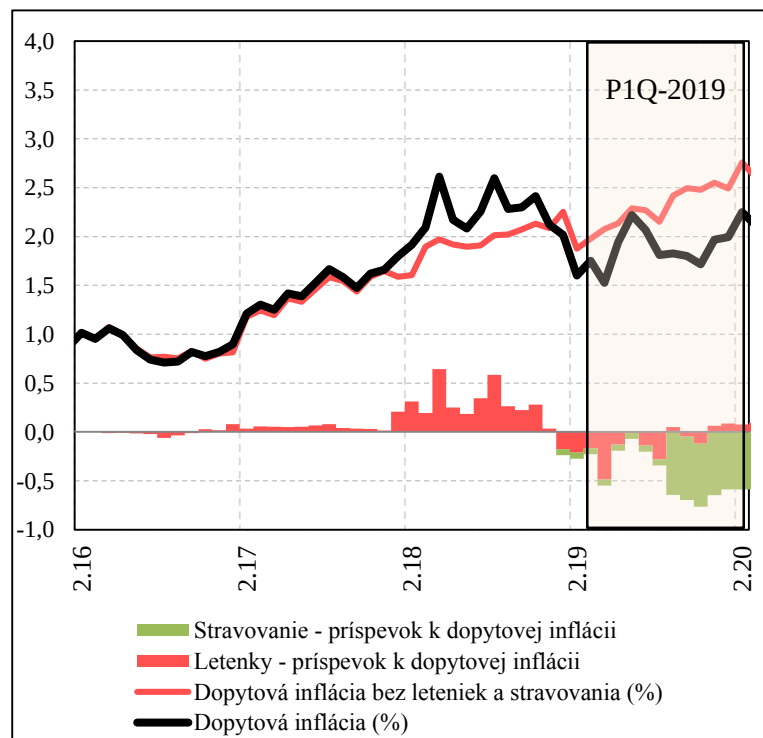
- mierne zrýchlila z 2,2 na **2,3 %**
 - pohonné látky, nespracované potraviny
- oproti predpokladom pomalšia - dopytová inflácia
 - zánik vnútroštátnej leteckej linky (Bratislava – Košice) znížil váhu leteniek v spotrebnom koši z 4,2>3 promile

Štruktúra medziročnej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Dopytová inflácia bez leteniek a stravovania (p. b., %)

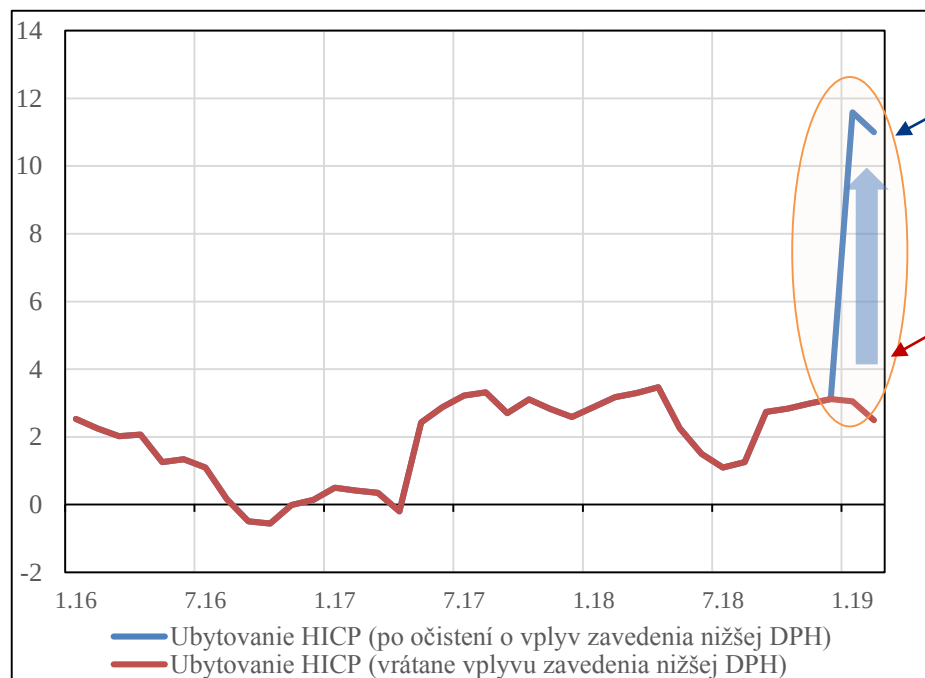


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



- Ceny ubytovania vplyvom zavedenia nižšej DPH (20 > 10 %)
 - **mali poklesnúť**
 - ale vykázali rast (medziročne o cca 2 %)
- Po abstrahovaní od nižšej DPH tak ceny vzrástli o cca 11 % => **firmy si v prostredí silného dopytu pravdepodobne zvýšili marže**

Medziročný rast vybraných cien ubytovania (%)



Zvýšenie cien ubytovania
bez efektu nižšej DPH

Výsledný nárast ceny pre spotrebiteľa
(vrátane nižšej DPH)

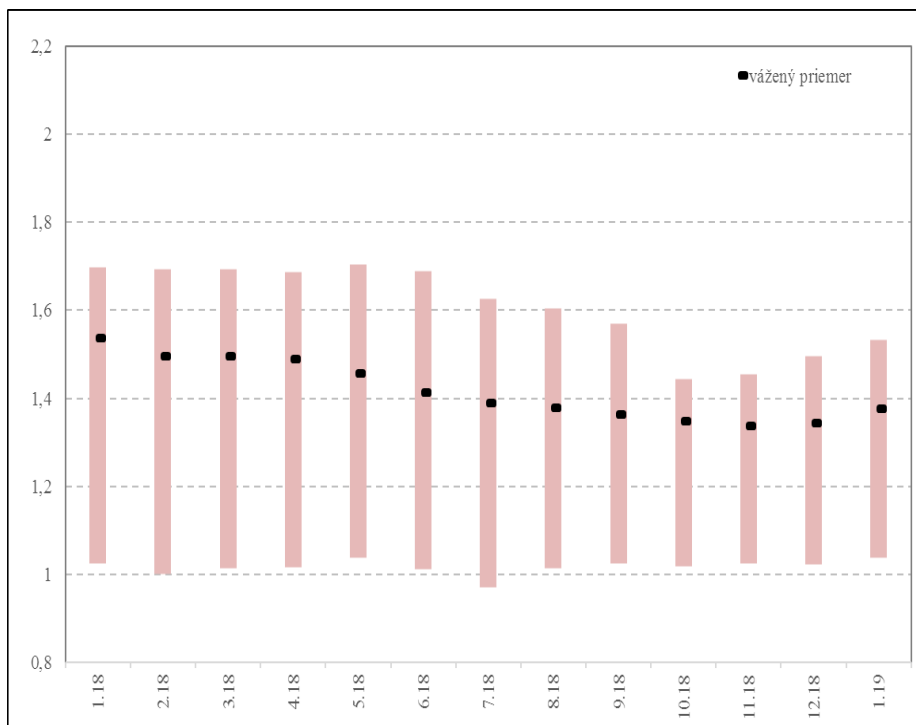
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Ceny ubytovania zahŕňajú ubytovanie v hoteli, penzióne, turistickej ubytovni a autokempingu.



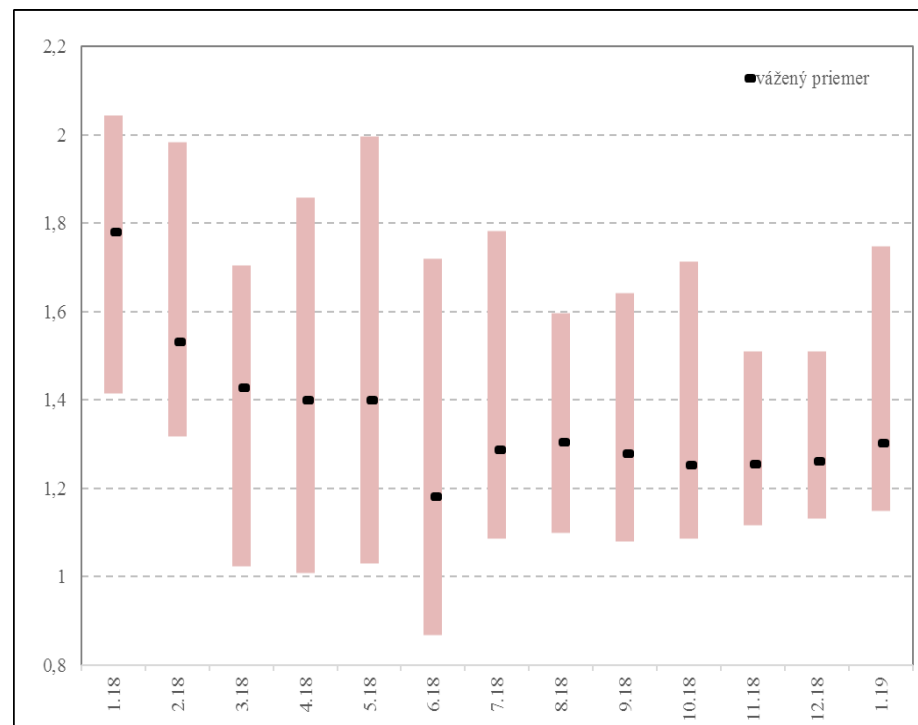
- Úvery: spomalenie dynamiky na 9,1 % - nižší dopyt domácností
- Úrokové sadzby z úverov na nehnuteľnosti pravdepodobne dosiahli svoje dno
- Zaujímavé:
 - verní klienti dostávajú nižšie sadzby, najmä vo veľkých bankách
 - menšie banky lákajú na nižšie sadzby pri nových obchodoch

Úročenie úverov domácnostiam na nehnuteľnosti – nové obchody (% p. a.)



Zdroj: ECB a výpočty NBS.

Úročenie úverov domácnostiam na nehnuteľnosti – znovu prerokované zmluvy (% p. a.)



Zdroj: ECB a výpočty NBS.



Zaujímavé zo štvrt'ročných správ

Štvrt'ročné správy sú zverejňované na webovej stránke NBS
<http://www.nbs.sk/sk/menova-politika>



Ekonomika SR

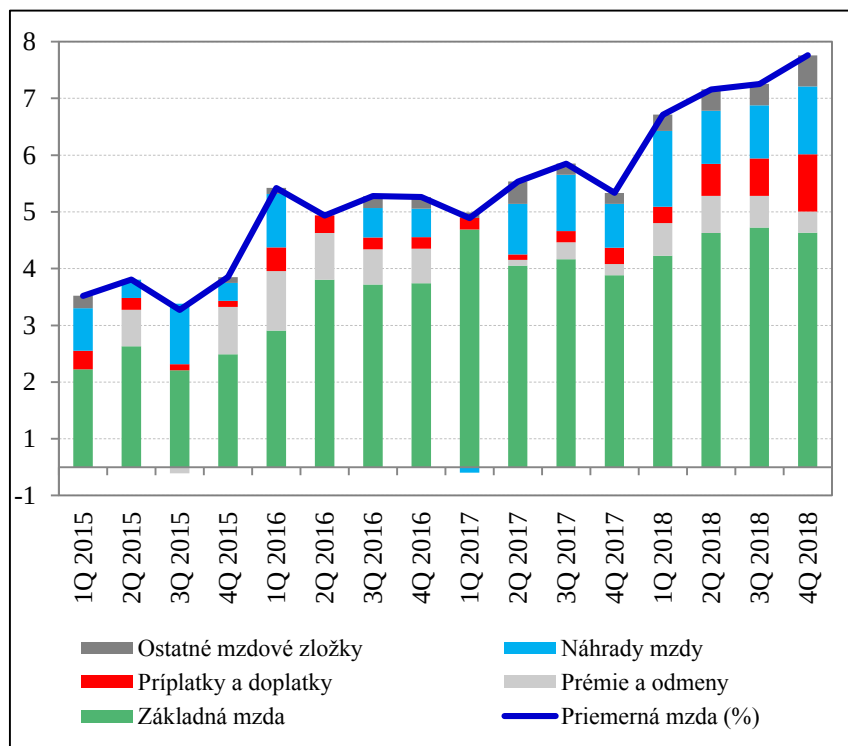
Čo ťahalo mzdy nahor a HDP nadol vo 4Q



- **Zvýšené príplatky** od mája 2018 – viditeľný efekt na dynamiku miezd

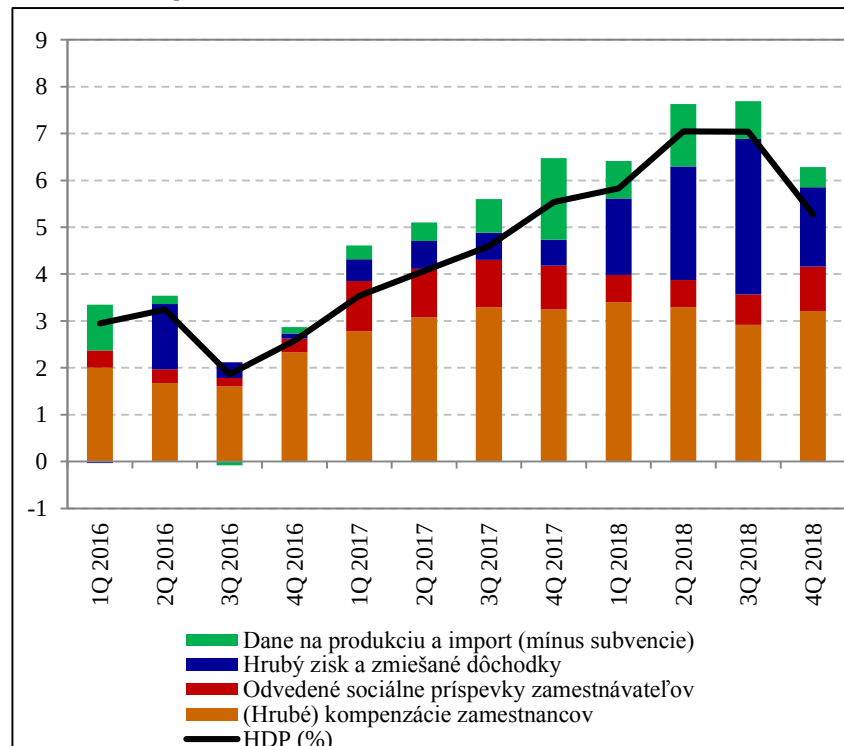
- **Spomalenie rastu** ekonomiky vplyvom zníženia rastu podnikateľských príjmov a spomalenia rastu daní na produkciu a na import
- **Príjmy z práce** sú naďalej silné

Vplyv príplatkov na rast priemernej mzdy (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ISCP, Trexima.

Príspevky k medziročnému rastu HDP (p. b., b. c., sezónne neočistené)



Zdroj: ŠÚSR, výpočty NBS.



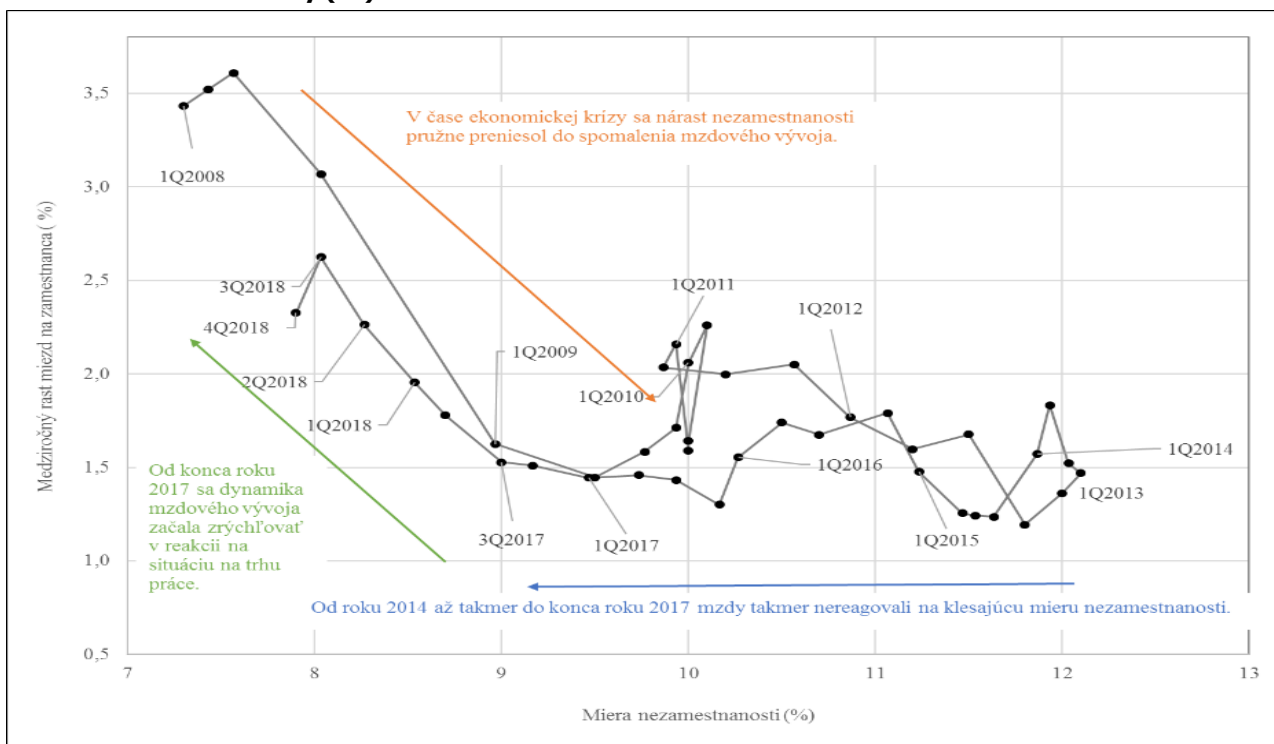
Medzinárodná ekonomika

Inflácia nereflektuje posilnenie trhu práce a rastúce mzdy



- Pokrízové zotavovanie ekonomiky a posilňovanie na trhu práce nebolo spojené s oživením mzdového vývoja. To je možné pozorovať až od konca roka 2017.
- Prenos rýchlejšieho mzdového rastu do cien však absentuje.
- Do určitej miery to môže vysvetľovať rast ziskovosti (2013-2017). Od konca 2017 sa síce ziskovosť znižovala, ale pravdepodobne mal podnikový sektor dostatočnú rezervu a nepremietal rast miezd do cien.

Nezamestnanosť a mzdy (%)



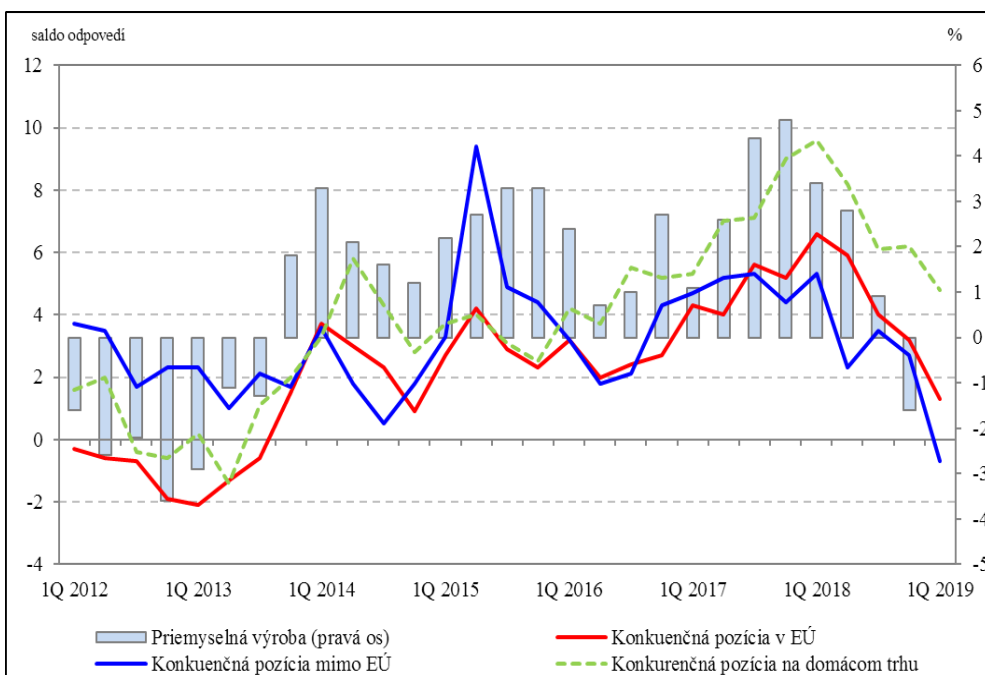
Zdroj: Macrobond.

Konkurenčná pozícia priemyslu sa oslabila, obmedzenia produkcie rástli

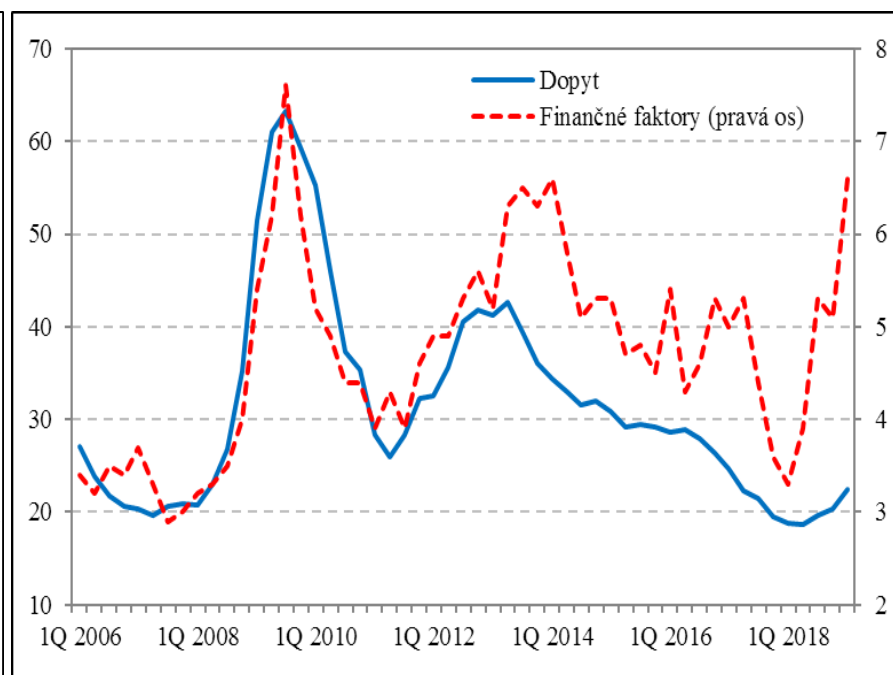


- Prepád priemyselnej produkcie vo 4Q
 - energie, investičné a spotrebiteľské tovary
 - produkcia áut síce rástla, nevykompenzovala však straty z 3Q (dopad zavádzania nových emisných noriem)
- V 1Q sa v priemysle opäť znížilo hodnotenie konkurenčnej pozície aj exportné očakávania
- Súčasne rástlo hodnotenie obmedzení zo strany dopytu a finančných faktorov

Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle (saldo odpovedí) a priemyselná výroba (medziročný rast v %)



Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)



Zdroj: Macrobond.

Zdroj: Macrobond.