



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Mesačný bulletin NBS, jún 2015

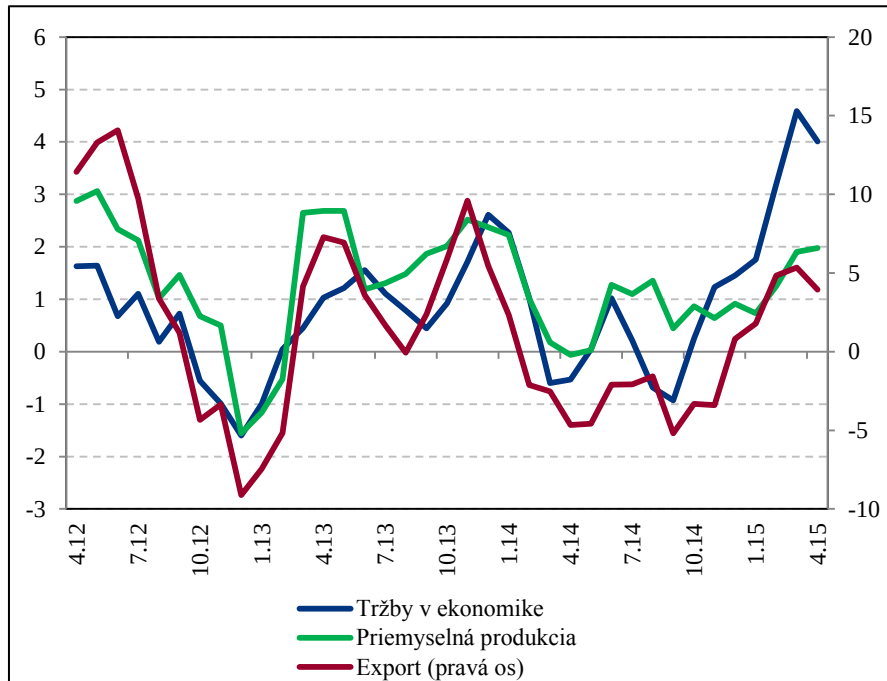
Odbor ekonomických a menových analýz



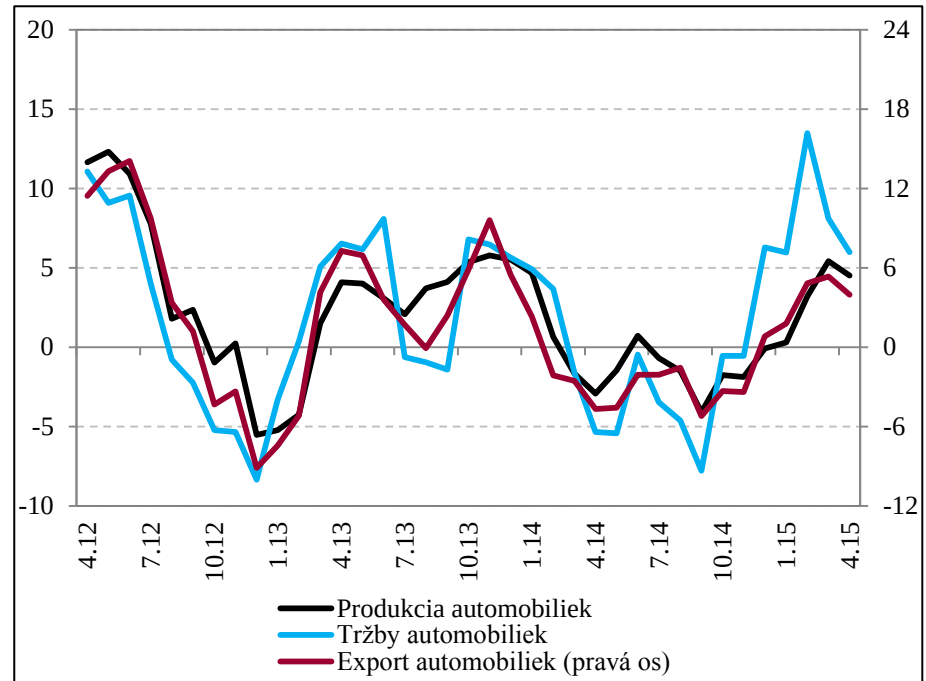
V apríli sa priaznivý vývoj z predchádzajúcich období mierne skorigoval

- Rast tržieb, ako aj zahraničného obchodu sa spomalil, medzištvrtročná dynamika produkcie v priemysle stagnovala.
- Aj napriek spomínanej korekcii mesačné „tvrdé“ štatistiky rástli pomerne výrazne a potvrdzujú rast ekonomiky aj v 2Q2015 v súlade s odhadmi.
- Tržby v maloobchode zvýšili svoju dynamiku.

Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu (% , medzištvrtročný kľúčový priemer, s. c.)



Vývoj automobilového priemyslu (% , medzištvrtročný kľúčový priemer, s. c.)

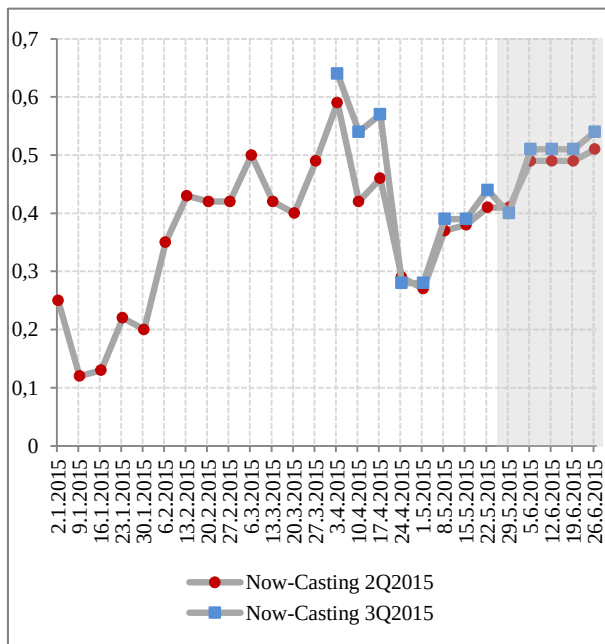




Napriek zhoršeniu niektorých predstihových indikátorov, krátkodobé predikcie ekonomického vývoja eurozóny a Nemecka na 2Q a 3Q2015 naznačujú relatívne priaznivý rast

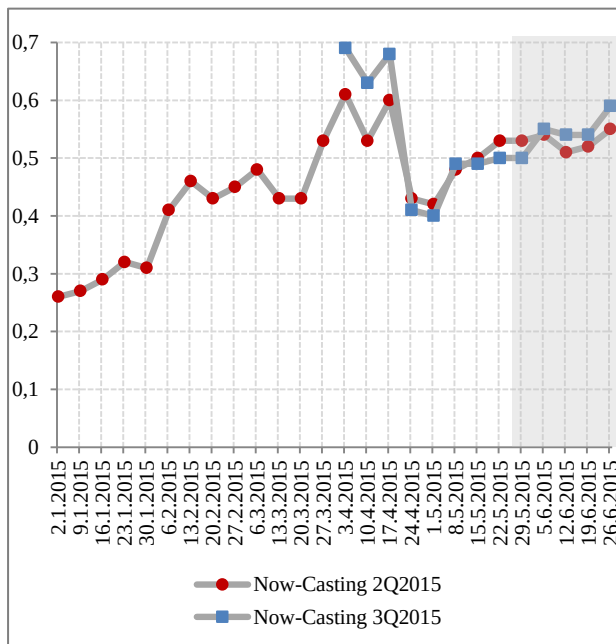
- V 2Q2015 v porovnaní s 1Q2015 je Ifo index na vyššej úrovni, PMI DE je naďalej napriek medzištvrtročnému poklesu na relatívne vysokej úrovni (v júni sa jeho pokles z apríla a mája zastavil a PMI vzrástlo) a hoci ZEW zaznamenal výraznejší pokles, naďalej je nad úrovňou svojho dlhodobého priemeru.
- Tieto výsledky zatiaľ indikujú pre nemeckú ekonomiku v 2Q2015 rast, ten však pravdepodobne nebude akcelerovať.
- V nasledujúcich štvrtrokoch now-casting potvrdzuje pre EA aj DE relatívne solídny rast.

Odhad rastu HDP v Nemecku v 2Q a 3Q2015
(medzištvrtročný rast v %)



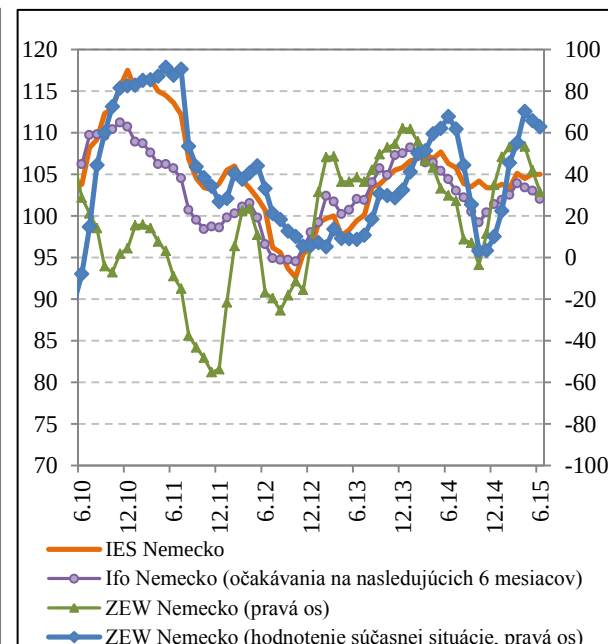
Zdroj: Now-Casting.com.

Odhad rastu HDP EA v 2Q a 3Q2015
(medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Now-Casting.com.

Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



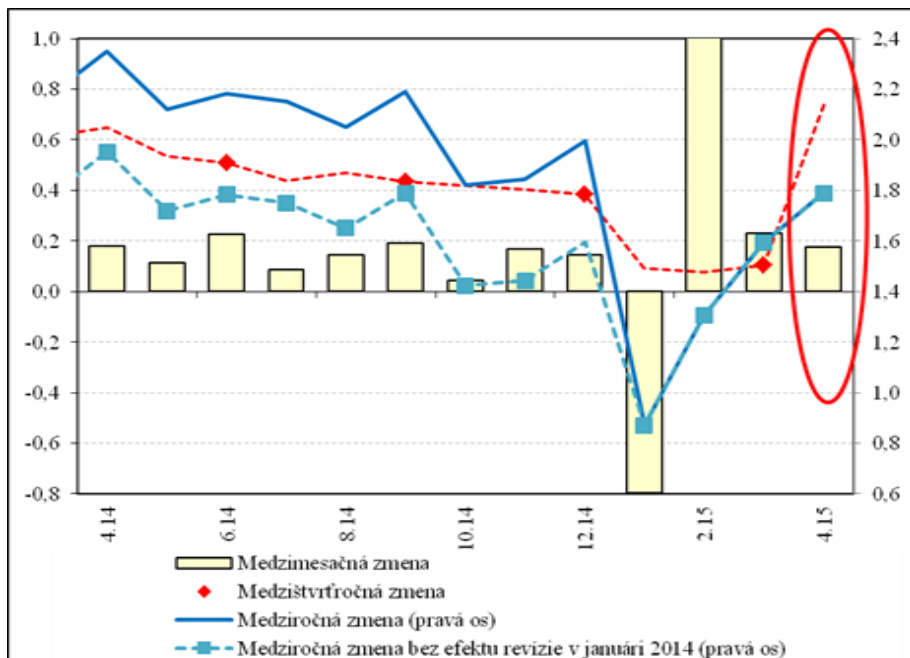
Zdroj: Ifo, ZEW, Európska komisia.



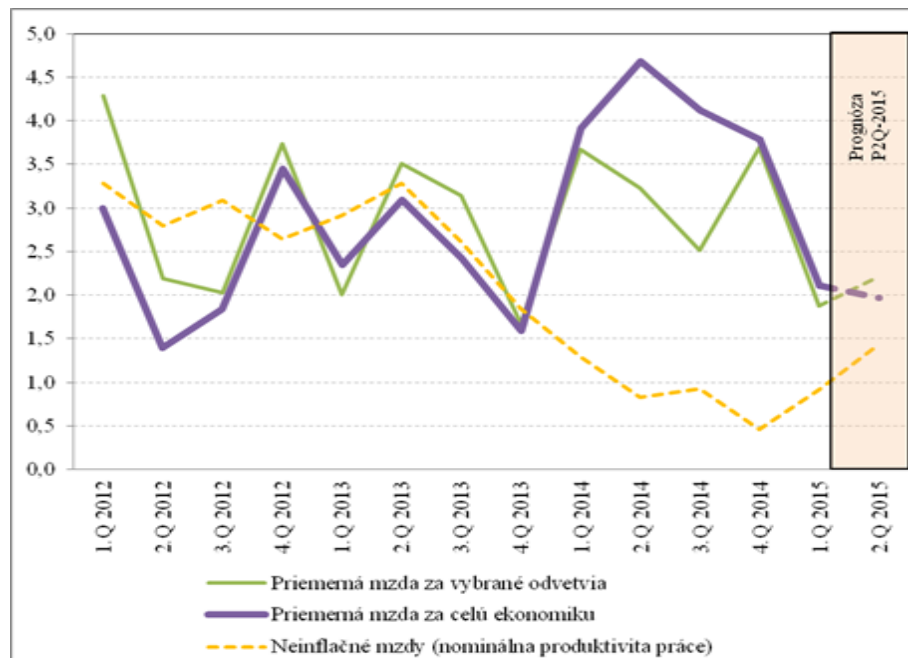
Podľa očakávaní zamestnanosť pokračuje v robustnom zotavovaní a rast miezd je umiernený

- V posledných mesiacoch pokračuje priaznivé smerovanie zamestnanosti pri úbytku uchádzačov o zamestnanie.
- Oporou rastu zamestnanosti sú všetky hlavné piliere ekonomiky: obchod, služby a hlavné odvetvia priemyslu. Zatiaľ sa nezvyšuje zamestnanosť v stavebníctve.
- Mzdy sa približujú tempu rastu bližšie k fundamentálnym faktorom (najmä produktivita a inflácia) - vo väčšine odvetví s výnimkou stavebníctva.

Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)



Vývoj priemernej mzdy v ekonomike (medziročná zmena v %)

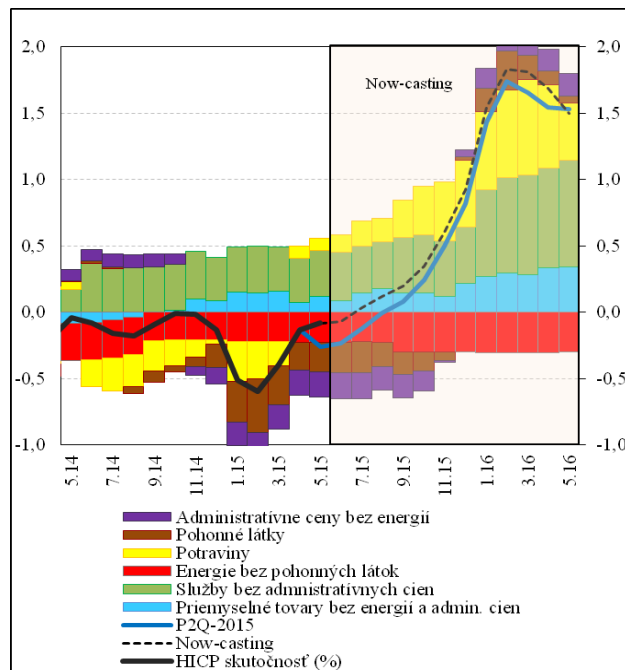




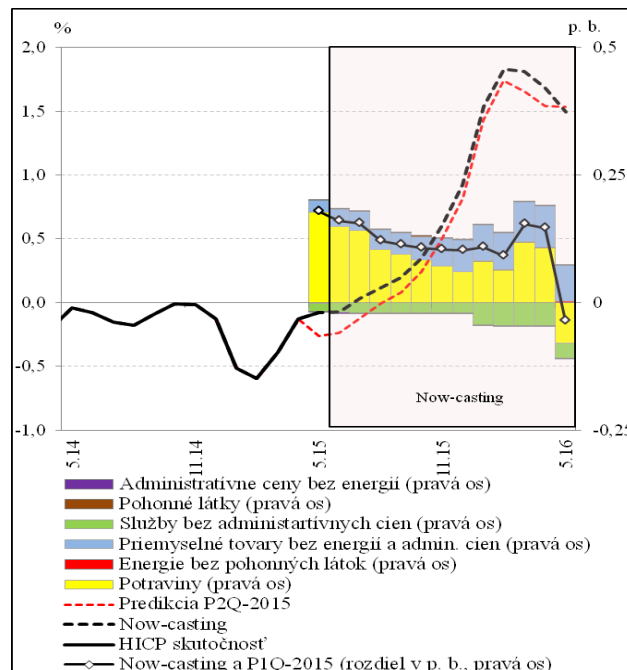
Inflácia HICP v máji 2015 sa medziročne vyvíjala priaznivejšie ako očakávania

- V máji ceny poklesli o 0,1 % (rovnako ako v apríli), pričom medzimesačne vzrástli o 0,3 %.
- Výrazne medzimesačne narástli ceny nespracovaných potravín.
- Inflácia by mala byť nad nulou v druhej polovici roka 2015 (postupné zrýchlenie dynamiky cien potravín, spomalenie medziročného poklesu pohonných látok a rast cien priemyselných tovarov bez energií).
- V porovnaní s predpokladmi v P2Q-2015 očakávame mierne vyššiu dynamiku najmä v dôsledku vyššieho ako očakávaného rastu cien potravín.

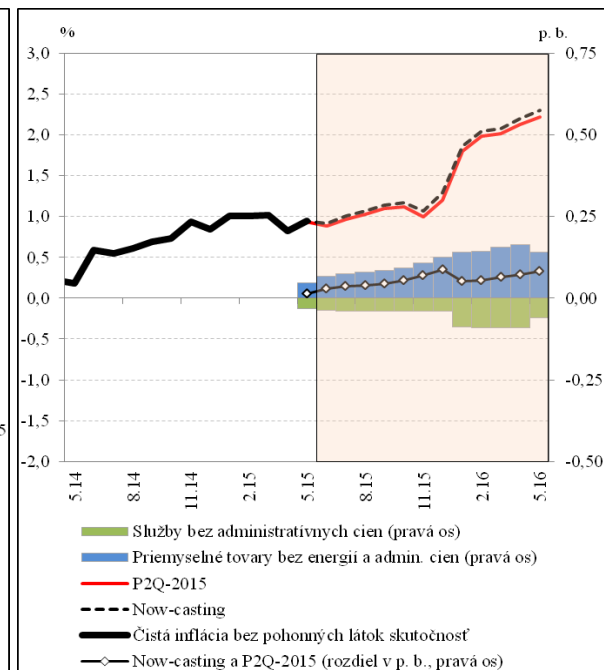
Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



Porovnanie medziročného cenového vývoja s predikciou (p. b., %)



Porovnanie medziročnej čistej inflácie bez pohonných látok s predikciou (p. b., %)



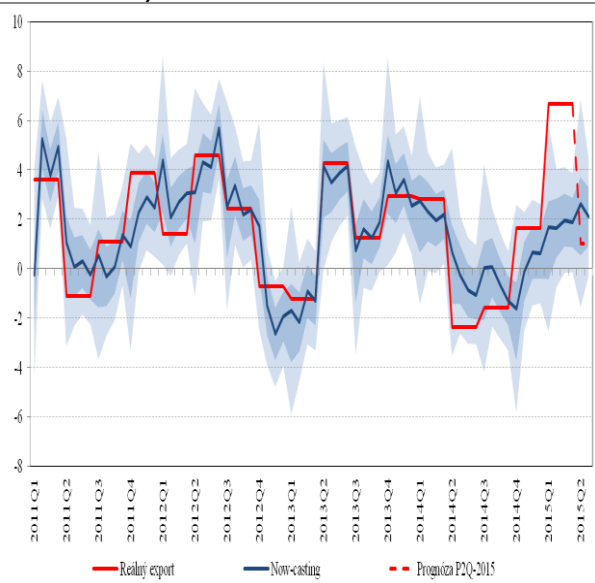
Vývoj ekonomiky v porovnaní s predikciou



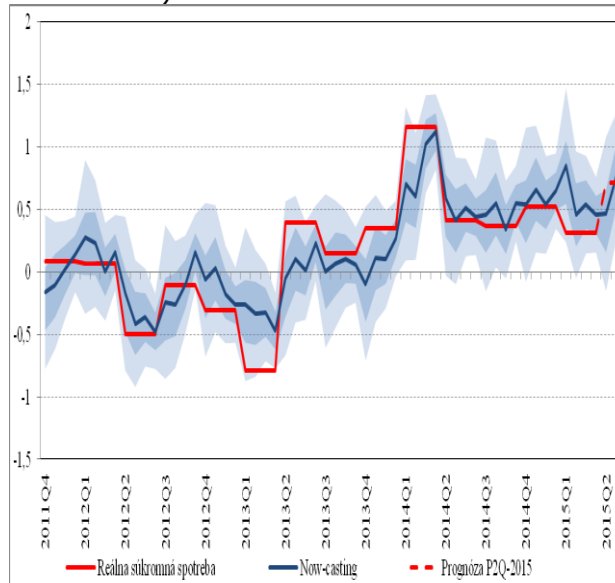
Aktuálny vývoj nenaznačuje pre HDP odklon od predikcie v 2Q pri možnej vyššej dynamike exportu a pri porovnateľnej spotrebe

- Export automobilov (now-casting) by sa mal podľa očakávaní zmierniť v 2Q, zatiaľ s pozitívnym rizikom oproti P2Q-2015.
- Dobrá nálada v maloobchode, vyššie odhodlanie spotrebiteľov uskutočňovať väčšie nákupy, vývoj tržieb v maloobchode a rast dovozu maloobchodných reťazcov naznačuje, že súkromná spotreba by mala byť v súlade s očakávaniami.
- Mesačné štatistiky tiež potvrdzujú, že zamestnanosť by mala v 2Q rásť v súlade s očakávaniami prognózy.

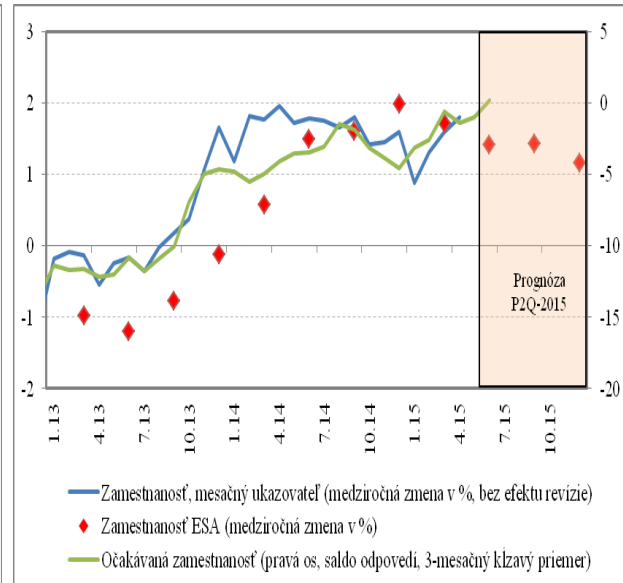
Reálny export tovarov a služieb (medzištvrt'ročná zmena v %)



Reálna súkromná spotreba (medzištvrt'ročná zmena v %)



Očakávania zamestnávateľov a rast zamestnanosti





- Rast tržieb, produkcie, ako aj exportu stále dosahuje slušné rastové dynamiky.
- Zamestnanosť v apríli naznačila priaznivé smerovanie, pričom stabilné tempo rastu zamestnanosti si udržiavajú ťažiskové odvetvia priemyslu a exportu.
- Zotavenie stavebníctva vidno v jeho výkonoch a miernom raste mzdy, zatiaľ bez naberania pracovných síl stavebnými firmami.
- Rast priemernej mzdy sa podľa očakávaní spomalil.
- Miera nezamestnanosti v máji klesla.
- V máji bol pokles cien rovnaký ako v apríli, prorastový vplyv mali nespracované potraviny.
- Signály pre ekonomiku sú podľa očakávaní, ceny by mohli byť rýchlejšie.



Zo štvrťročnej správy o ekonomike SR

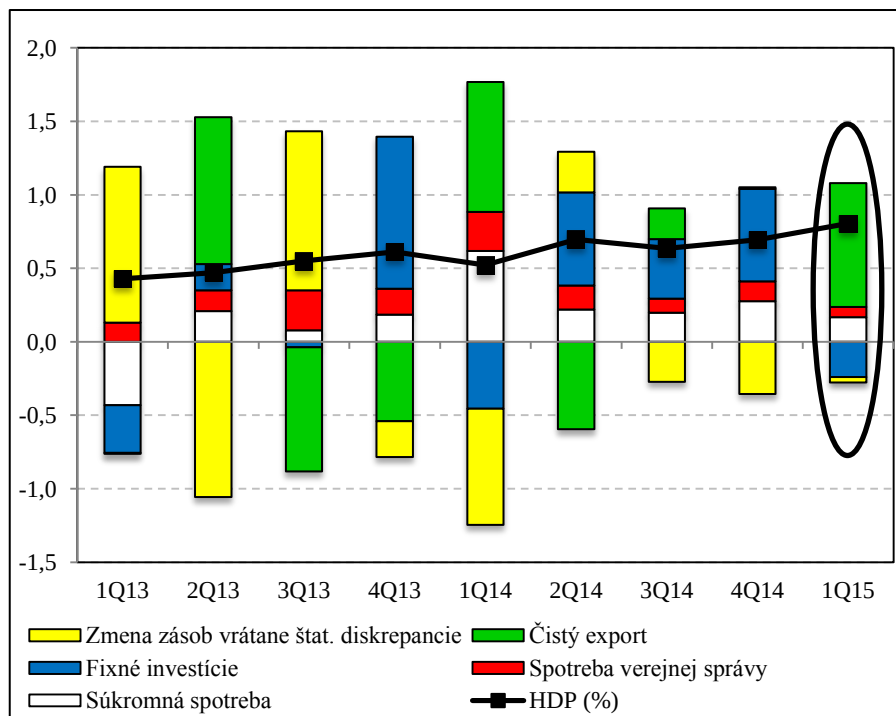
Pravidelné štvrťročné prílohy o vývoji medzinárodnej ekonomiky a ekonomiky SR, ktoré boli súčasťou mesačného bulletinu, sú od roku 2015 zverejňované ako samostatné publikácie *Správa o medzinárodnej ekonomike a Správa o ekonomike SR*.



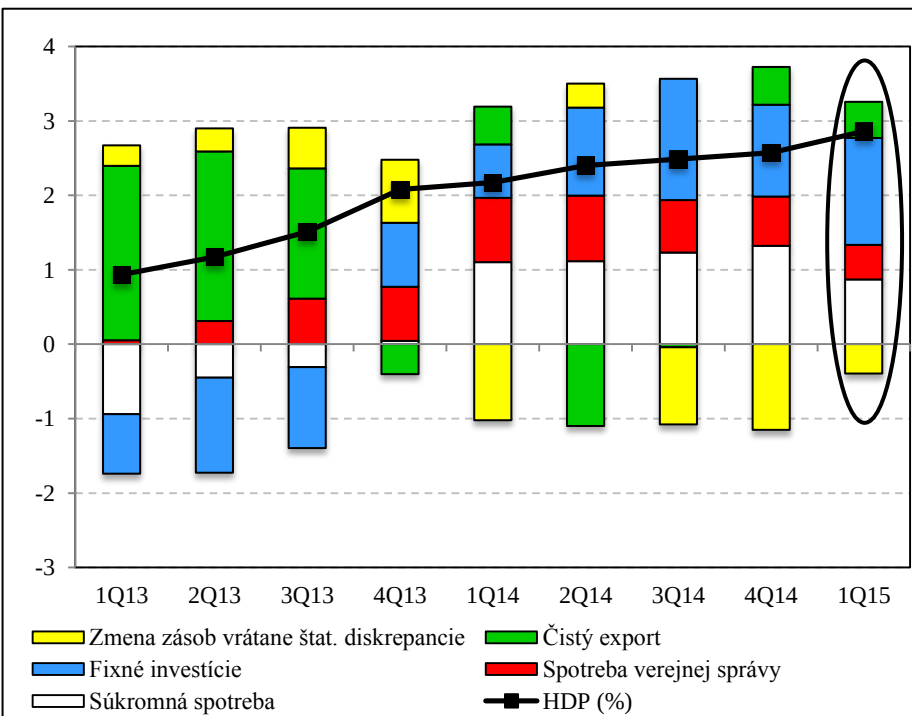
Začiatok roka 2015 v znamení zrýchlenia ekonomického rastu

- Hlavný zdroj rastu – export. Domáci dopyt stagnoval.
- Slabší príspevok súkromnej a verejnej spotreby.
- Medzikvartálny pokles investícií – bázicky efekt vysokého 4Q2014 – situácia sa opakuje posledné 3 roky – medziročný vývoj je vysoký.

Príspevky k medzištvrtročnému rastu HDP (p. b., s. c.)



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

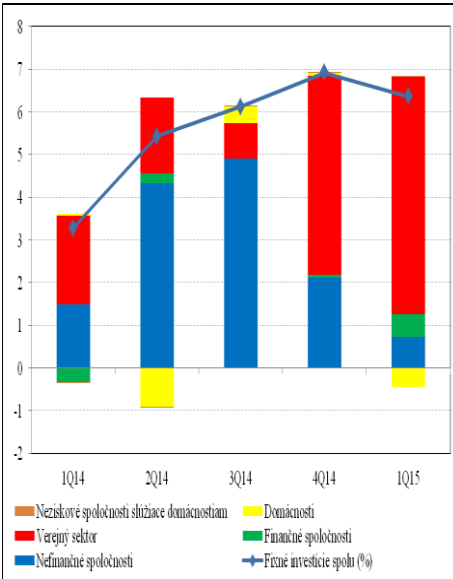




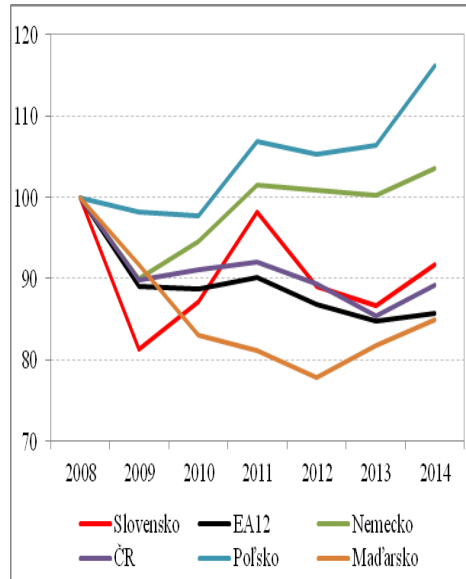
Medziročný rast investícií naďalej dosahuje výrazné dynamiky

- Verejný sektor výrazne prispel k rastu investícií (dočerpávanie eurofondov).
- Investície sa stále tvoria pod predkrízovou úrovňou, kde vysoký rast investícií do strojov a zariadení (tvoria sa nad predkrízovou úrovňou) je tlmený vývojom investícií v stavebníctve.
- Rozhodovanie o firemných investíciách je podmienené vnímaním dopytu, voľné výrobné kapacity umožňujú flexibilne prispôbovať produkciu.

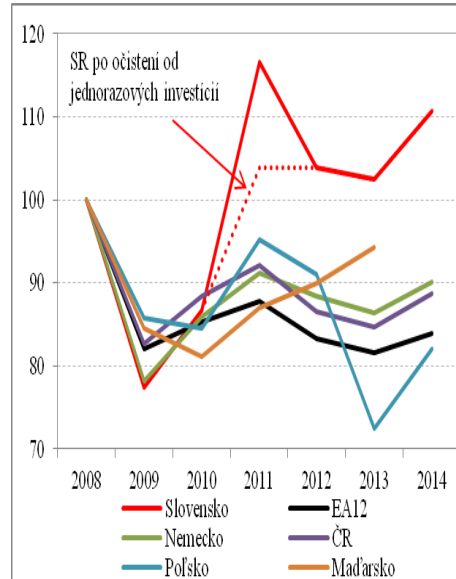
Štruktúra medziročnej zmeny investícií
(príspevky v p. b., b. c.)



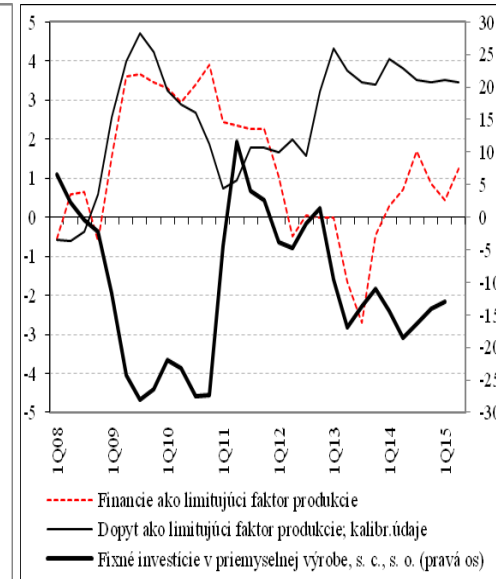
Fixné investície (2008 = 100, s. c.)



Fixné investície do strojov a zariadení
(2008 = 100, s. c.)



Fixné investície v priemysle a limitujúce
faktory investícií (2008 = 100, s. c.,
2-kvartálny klzavý priemer)

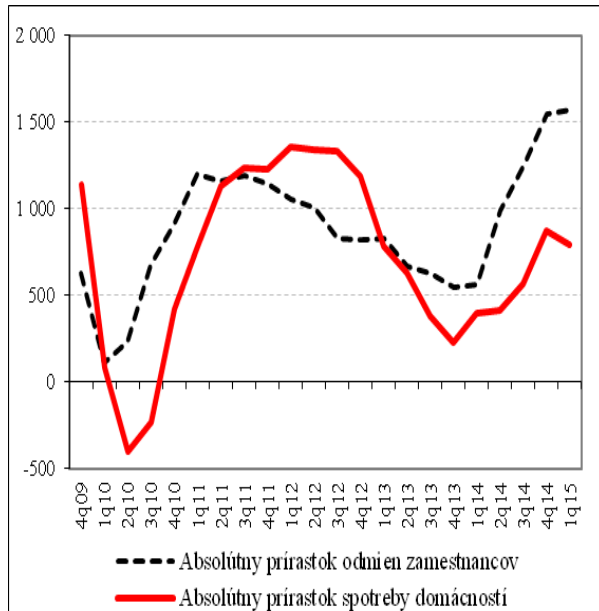




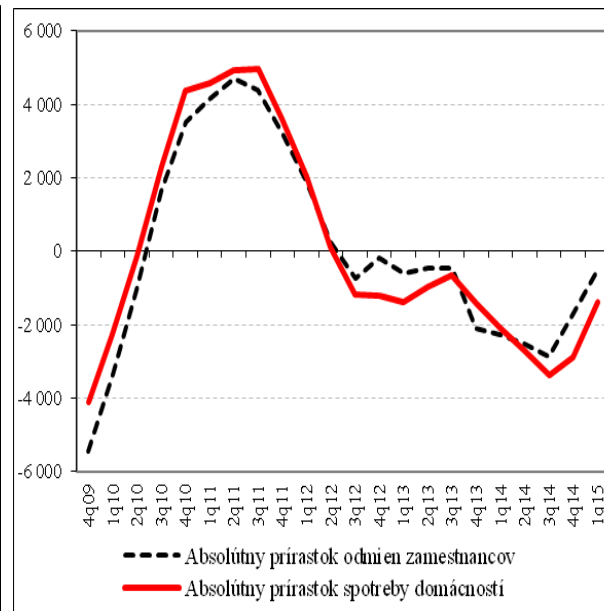
Slovenské domácnosti mŕňajú miernejšie ako by mohli

- Absolútny medziročný prírastok spotreby domácností bol nižší ako prírastok kompenzácií zamestnancov.
- Takýmto správaním sa zaradíme medzi vyspelé ekonomiky.
- Domácnosti porovnateľných krajín vykazujú vyššiu koreláciu medzi prírastkom odmien a spotreby.
- Prírastok zdrojov by umožňoval rýchlejší rast spotreby, ale rastie miera úspor.
- Investície na bývanie nezvyšujú rast. Sprísnené pravidlá odpisovania mohli ovplyvniť investície živnostníkov a spôsobiť pokles celého sektora domácností.

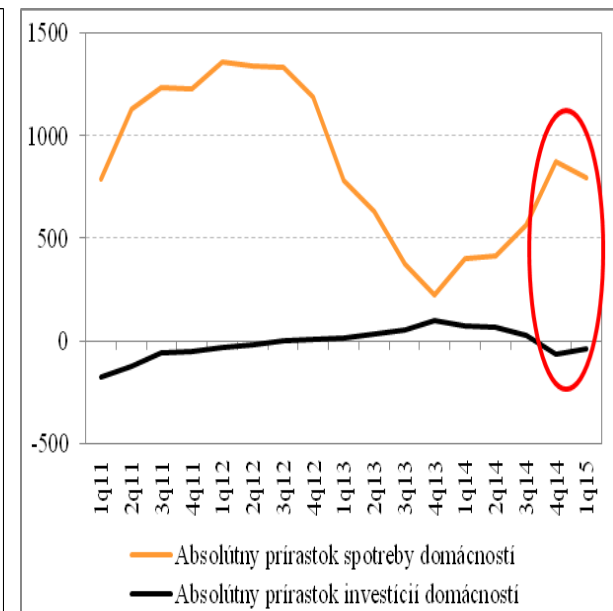
Medziročné objemové prírastky spotreby domácností a odmien zamestnancov na Slovensku (mil. EUR, b. c.)



Medziročné objemové prírastky spotreby domácností a odmien zamestnancov v Českej republike (mil. EUR, b. c.)



Absolútne prírastky spotreby a investícií (mil. EUR, b. c., sezónne neočistené)





Zo štvrťročnej správy o medzinárodnej ekonomike

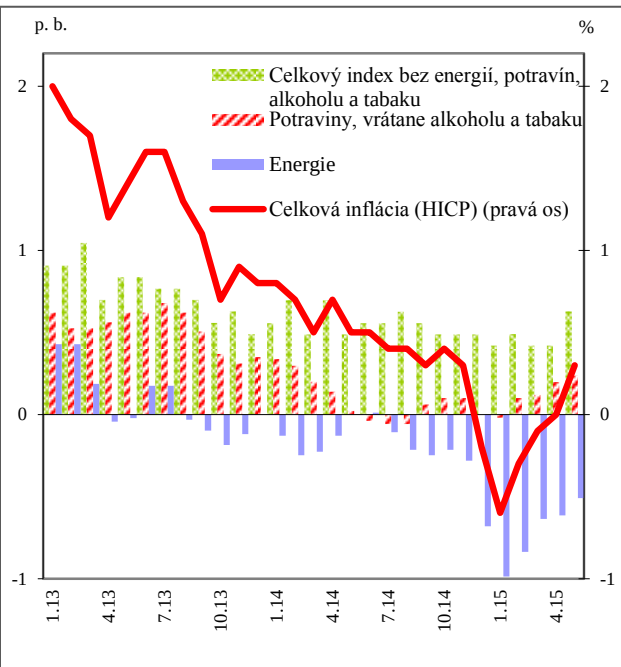
Pravidelné štvrťročné prílohy o vývoji medzinárodnej ekonomiky a ekonomiky SR, ktoré boli súčasťou mesačného bulletinu, sú od roku 2015 zverejňované ako samostatné publikácie *Správa o medzinárodnej ekonomike a Správa o ekonomike SR*.



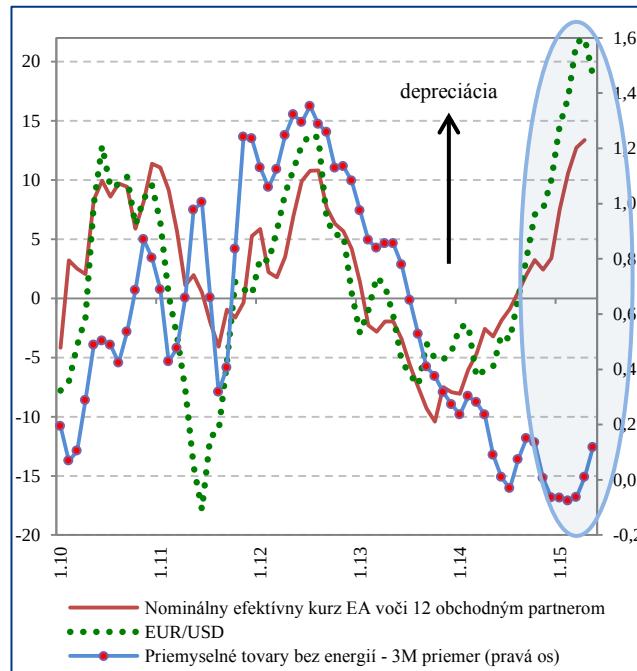
Cenový vývoj sa oživuje - ovplyvnený najmä vývojom cien ropy, potravinových komodít a slabším eurom

- Ceny energií a potravín sa v dôsledku vývoja na komoditných trhoch a oslabenia eura postupne premietali do spomaľovania poklesu spotrebiteľských cien.
- V máji dosiahla inflácia EA opäť kladnú úroveň (0,3 % v porovnaní s -0,6 % v januári).
- Slabšie euro pravdepodobne prispelo k stabilizácii a miernemu oživeniu inflácie obchodovateľných tovarov.
- Pomerne silný rast spotrebiteľského dopytu a dobeh vplyvu kurzu naznačujú priestor pre zrýchlenie cenového rastu jadrovej inflácie.

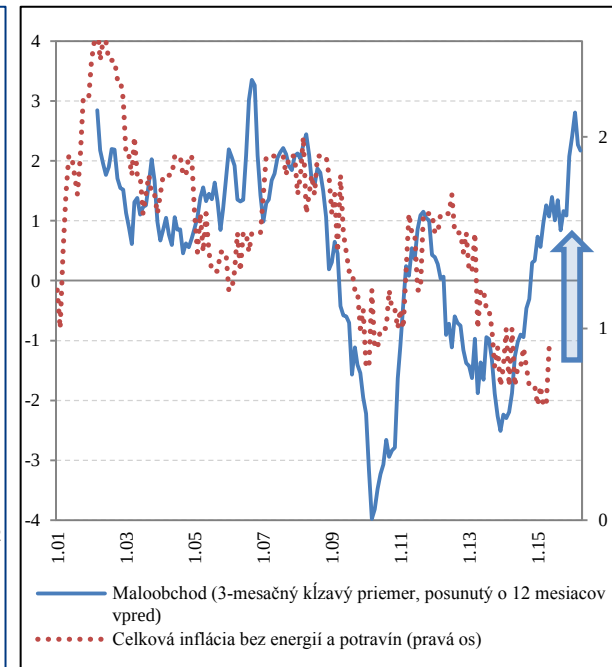
Medziročná miera celkovej inflácie HICP (%) a príspevky vybraných komponentov (p. b.)



Ceny priemyselných tovarov bez energií a vývoj nominálneho výmenného kurzu (medziročná zmena v %)



Maloobchod a inflácia bez cien energií a potravín (medziročná zmena v %)

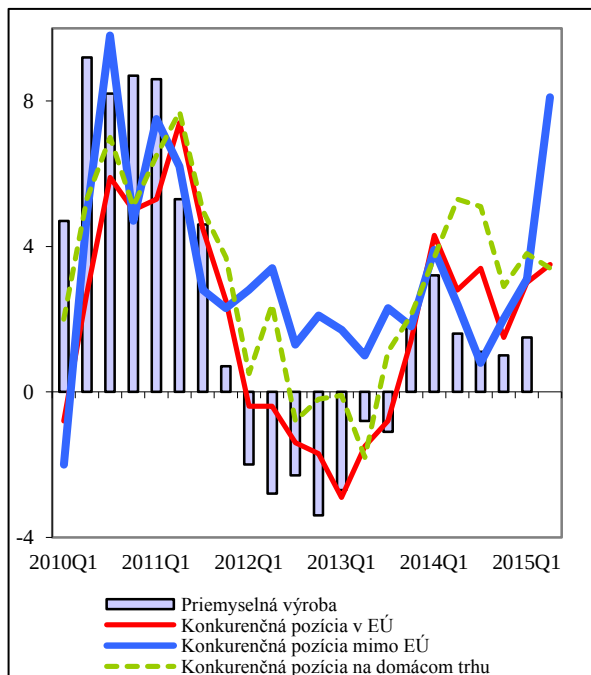




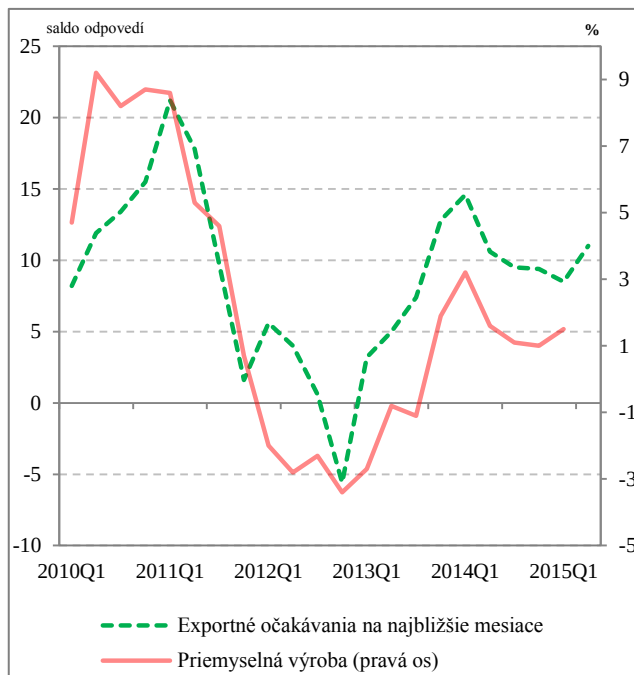
Priemyselnú výrobu, odvetvie zamerané na export, podporilo oslabenie eura; obmedzenia zo strany dopytu i finančných faktorov klesajú

- Priemyselná výroba v 1Q2015 medzištvrt'ročne vzrástla.
- Oslabenie eura podporilo konkurencieschopnosť najmä na trhoch mimo EÚ, exportné očakávania sa mierne oživil.
- Vnímanie dopytu ako obmedzujúceho faktora pre produkciu pre 2Q2015 opäť mierne pokleslo.
- Menovopolitické opatrenia ECB výrazne prispeli k poklesu vnímania obmedzení zo strany finančných faktorov.

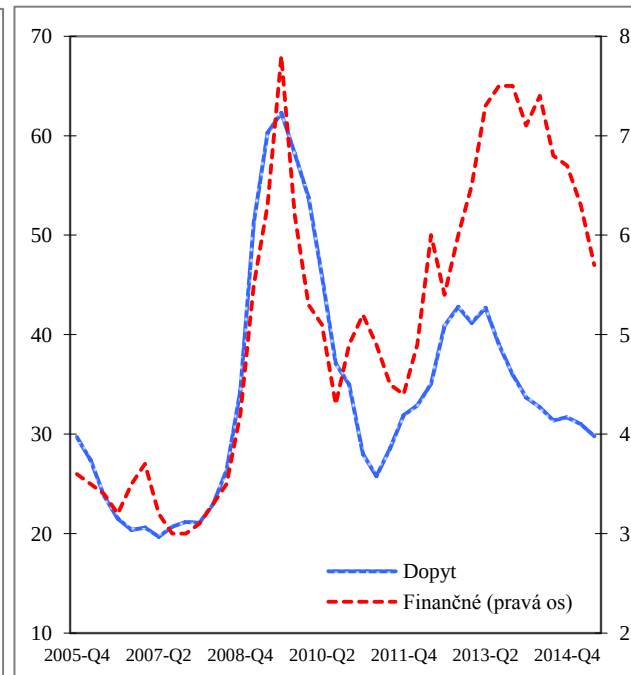
Hodnotenie konkurencieschopnosti v priemysle
(saldá odpovedí) a priemyselná výroba
(medziročný rast v %)



Exportné očakávania v priemysle (saldo odpovedí)
a medziročný rast priemyselnej výroby (%)



Faktory limitujúce produkciu
v priemysle (%)

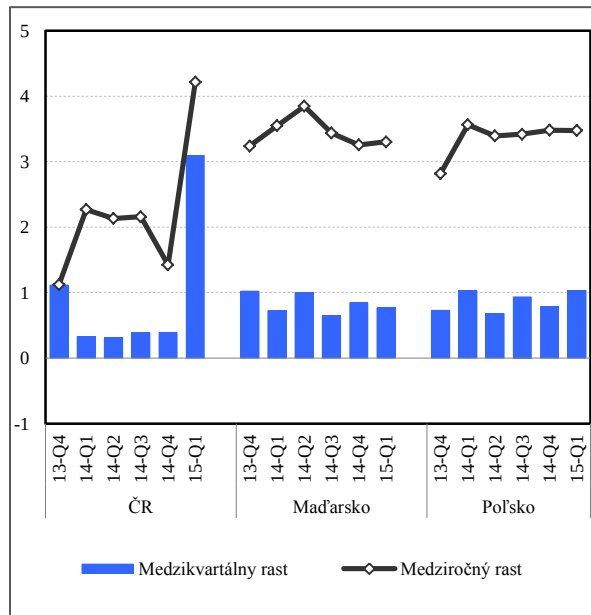




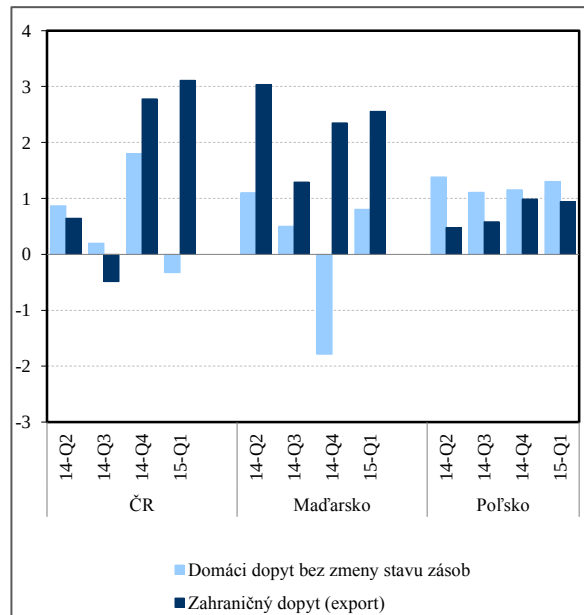
Sledované ekonomiky Česka, Maďarska a Poľska zaznamenali v 1Q2015 pozitívny vývoj ekonomického rastu, cenový vývoj bol diferencovaný

- V 1Q2015 bol hlavným motorom rastu vo všetkých ekonomikách domáci dopyt (v prípade českej ekonomiky negatívne pôsobila spotreba verejnej správy) a v Českej republike a Maďarsku pôsobil výrazne pozitívne aj zahraničný dopyt.
- Vo vývoji inflácie bol v 1Q vývoj heterogénny: v Českej republike sa medziročný rast spotrebiteľských cien nezmenil, v Maďarsku sa prepad cien zmiernil a v Poľsku sa naopak prehĺbil.
- V apríli a máji sa dynamika cenového vývoja zrýchlila vo všetkých krajinách najmä v dôsledku nižšieho prepadu cien energií a pozitívnejšieho vývoja cien nespracovaných potravín.

Rast HDP (%)



Príspevky k rastu HDP (p. b.)



Príspevky k HICP inflácii (p. b.)

