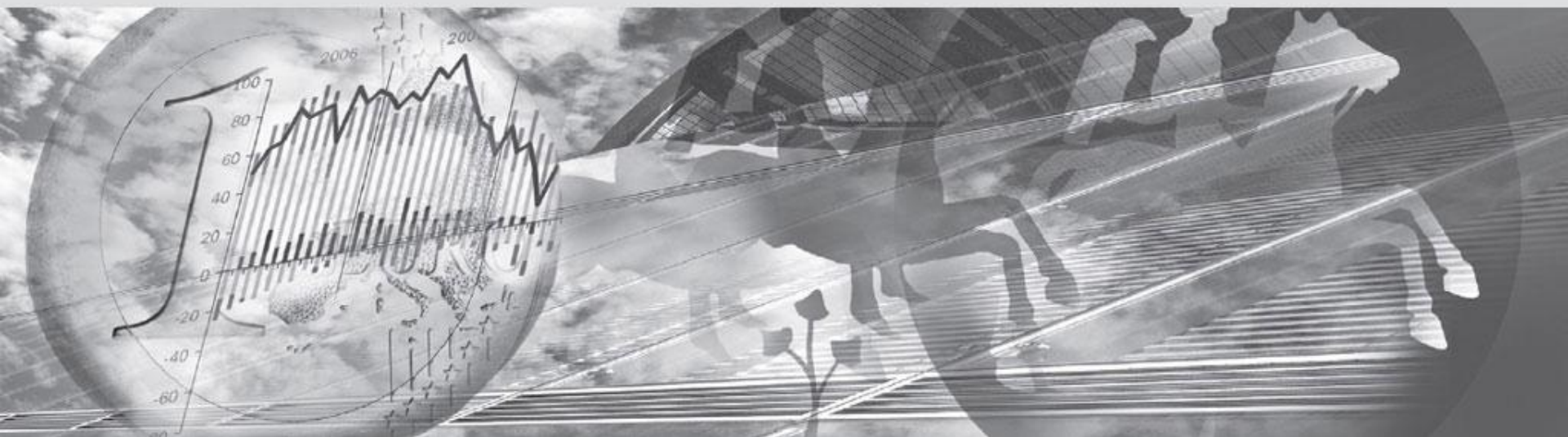




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Mesačný bulletin NBS, júl 2015

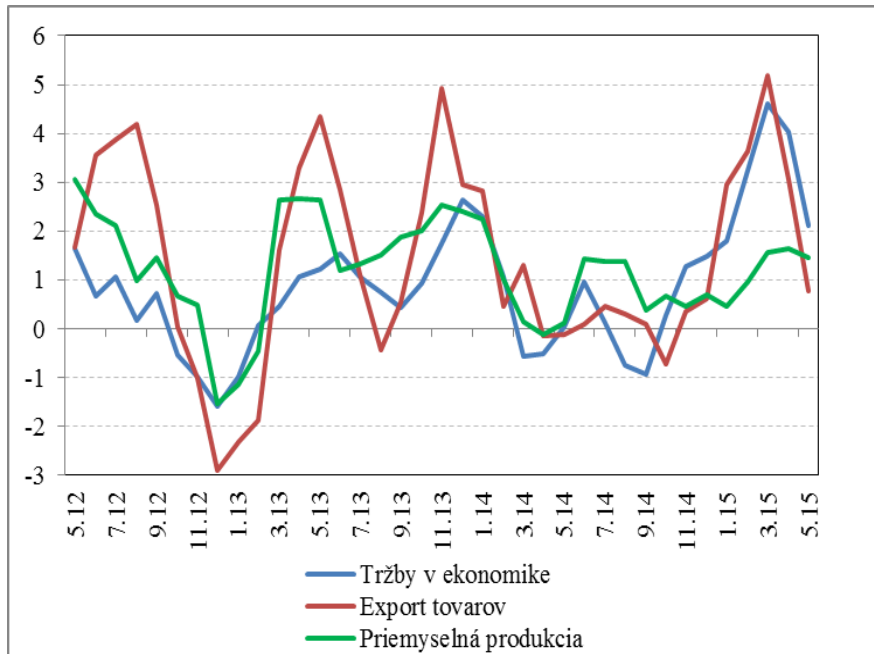
Odbor ekonomických a menových analýz



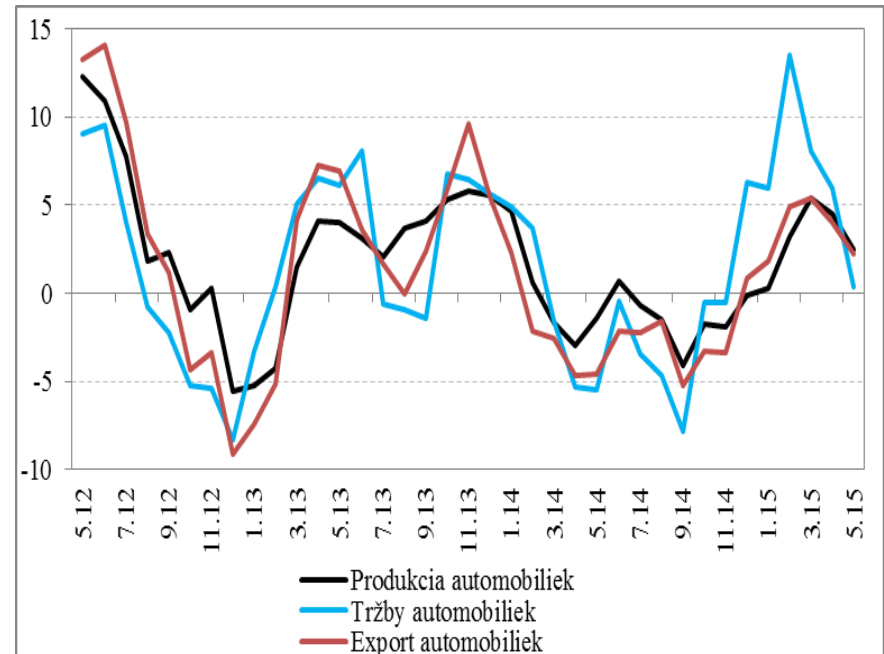
V máji pokračovala korekcia priaznivého vývoja z predchádzajúcich období

- Produkcia, tržby a export rastú, ale pomalšie – do veľkej miery korekcia mimoriadne silného začiatku roka.
- Automobilový priemysel: dynamika produkcie a exportu nad úrovňou celkovej priemyselnej výroby.
- Rast stavebnej produkcie \longrightarrow zintenzívnenie investičného dopytu.
- Rast maloobchodných tržieb \longrightarrow zrýchlenie spotreby.

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



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

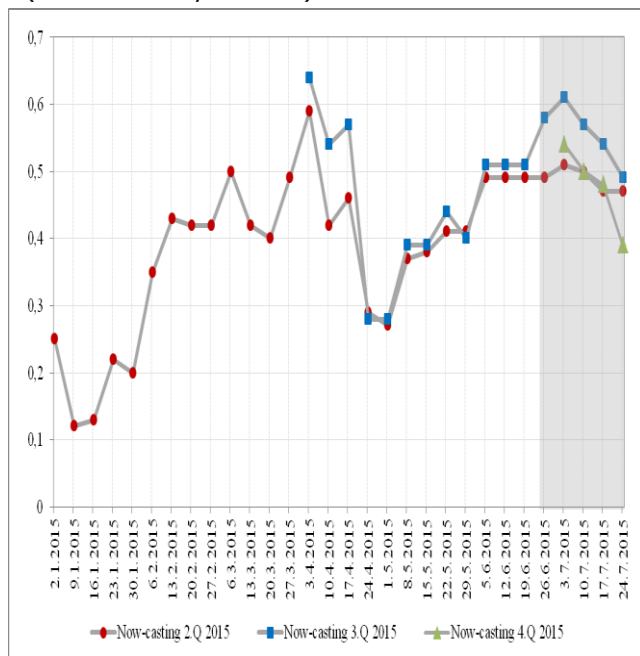




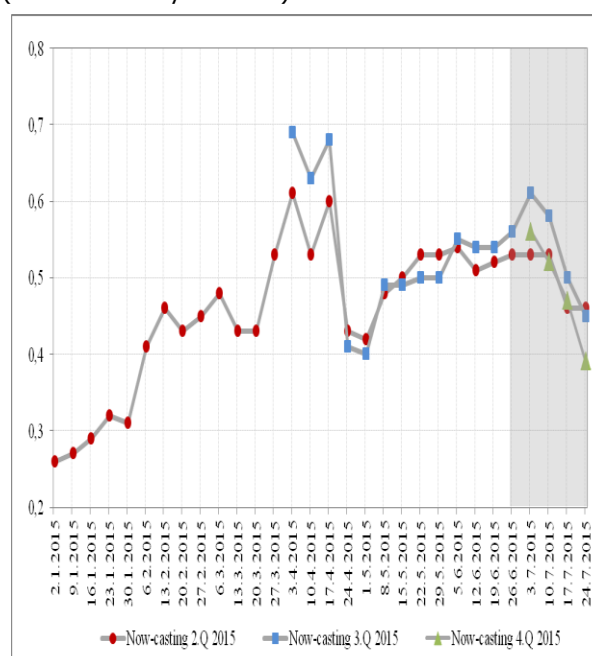
Napriek zhoršeniu niektorých predstihových indikátorov, krátkodobé predikcie ekonomického vývoja eurozóny a Nemecka na 2Q a 3Q2015 naznačujú relatívne priaznivý rast

- Viaceré predstihové indikátory (ZEW, PMI EA, PMI DE) zaznamenali v júli pokles s výnimkou IFO DE, ktorý mierne vzrástol aj v reakcii na stabilizáciu situácie okolo Grécka.
- Soft indikátory naznačujú naďalej relatívne solídny ekonomický rast eurozóny a Nemecka v 2Q a 3Q2015.
- Vplyv turbulentného vývoja v Grécku zatiaľ nemal výraznejší negatívny vplyv na vývoj ekonomiky eurozóny.
- To potvrdzujú aj aktuálne krátkodobé predikcie Now-casting.com.

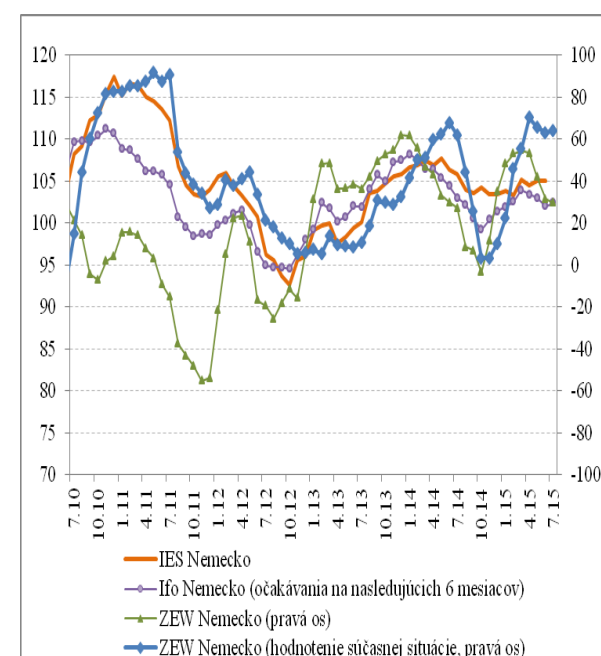
Odhad rastu HDP v Nemecku v 2Q, 3Q a 4Q 2015 (medzištvrtročný rast v %)



Odhad rastu HDP EA v 2Q, 3Q a 4Q 2015 (medzištvrtročný rast v %)



Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



Zdroj: Now-casting.com

Zdroj: Now-casting.com

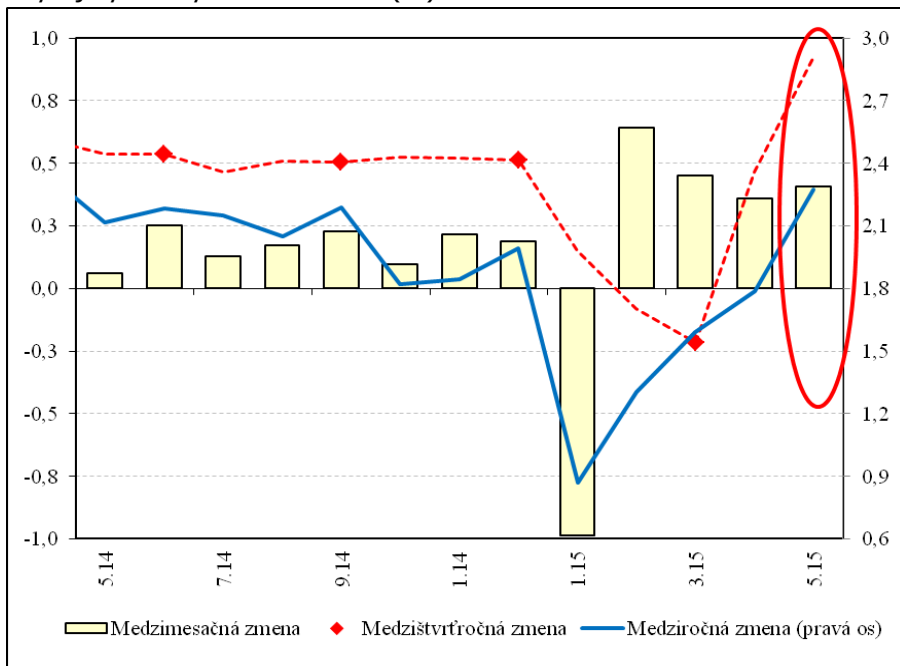
Zdroj: Ifo, ZEW a Európska komisia.



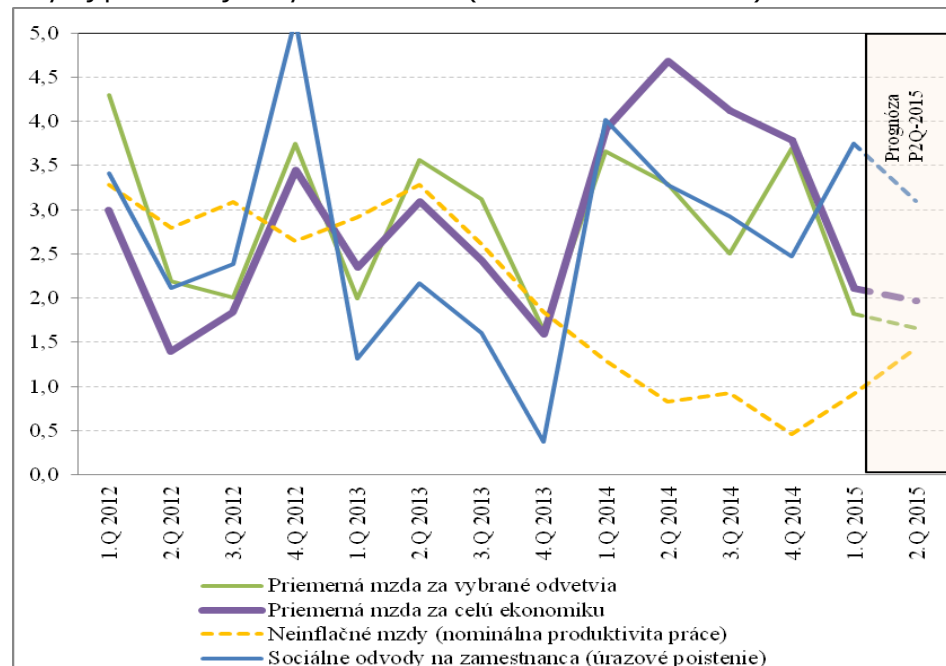
Vývoj zamestnanosti je podľa očakávaní priaznivý pri zmiernenom raste nákladov práce

- V posledných mesiacoch pokračuje zvyšovanie zamestnanosti solídny tempom, čo je podporované rastom výkonnosti väčšiny odvetví ekonomiky.
- Oporou sú najmä služby a v menšej miere aj priemysel. Čoskoro by sa mohlo pridať stavebníctvo.
- Vývoj nezamestnanosti bol celkovo v 2Q napriek pribrzdzeniu v júni priaznivý.
- Mzdy spomalili medziročný rast v máji len na 0,7 %, ale pri ich volatilita očakávame vývoj za 2Q blízko 2 %.
- Výnimkou je stavebníctvo, kde mzdy rastú momentálne najrýchlejšie (rozbeh stavebnej produkcie).

Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)



Vývoj priemernej mzdy v ekonomike (medziročná zmena v %)



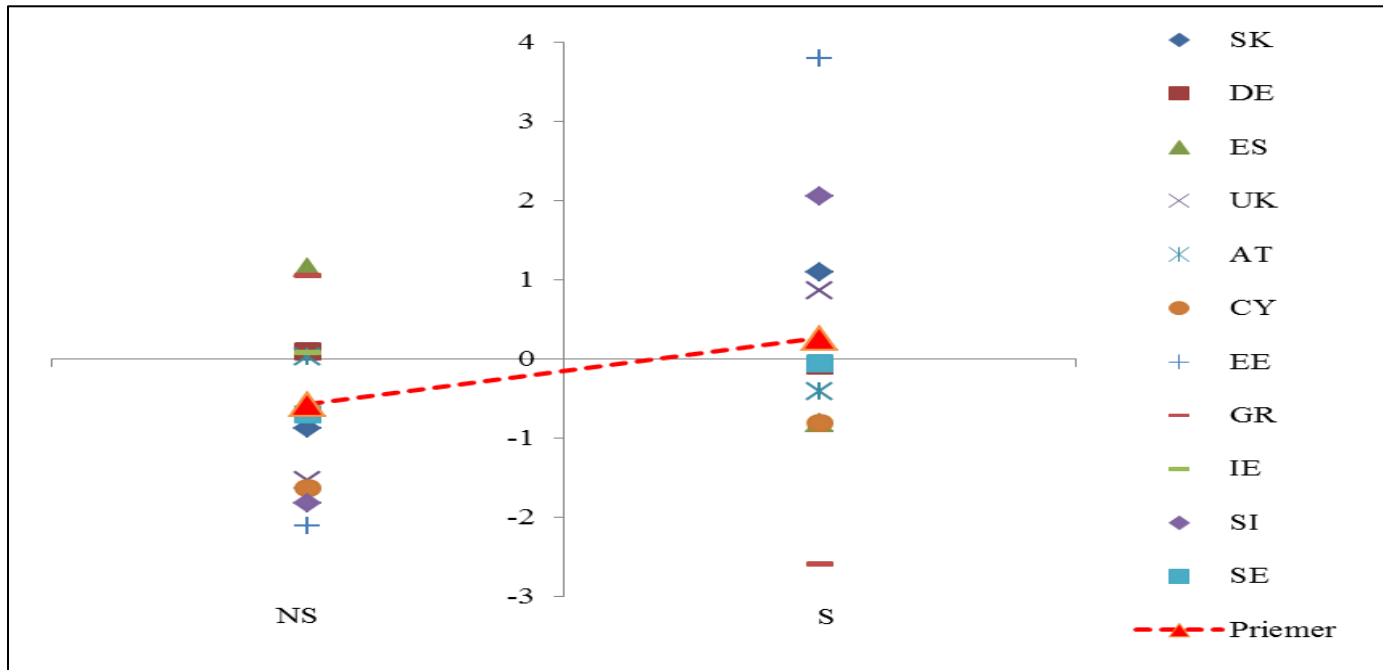
Mzdy v stavebníctve a cyklický vývoj



Stavebníctvo signalizuje začiatok priaznivejšej fázy cyklického vývoja

- Mzdy v stavebníctve rastú rýchlejšie v obdobiach s priaznivejším cyklickým vývojom ekonomiky – teda vtedy, keď sa dlhodobejšie zvyšuje ukazovateľ produkčnej medzery.
- Oživenie rastu miezd v stavebníctve za posledných približne 6 mesiacov je signálom, že ekonomika SR sa dostáva do takejto fázy ekonomického cyklu.

Rast reálnych miezd v stavebnom sektore v obdobiach ekonomickej stability a nestability (odchýlka od dlhodobého priemeru rastu priemernej mzdy v p. b., ročná frekvencia)



Zdroj: MMF a Eurostat.

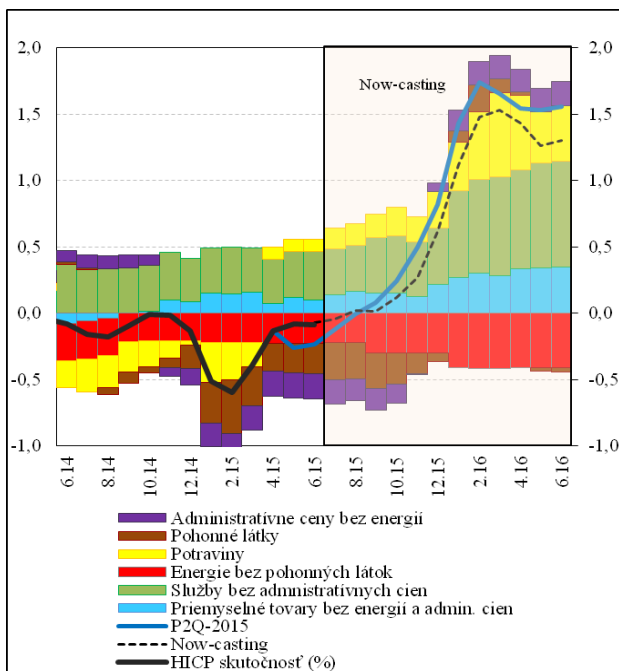
Poznámka: Obdobie stability (S) je definované ako minimálne 5-ročný časový úsek, kedy sa zvyšuje produkčná medzera danej ekonomiky (zvyšuje sa HDP v pomere k potenciálnemu HDP). SK: 2002-2008; DE: 1997-2001; ES: 1997-2007; UK: 1997-2007; AT: 2004-2008; CY: 2004-2008; EE: 2003-2007; GR: 2004-2009; IE: 2002-2007; SI: 2004-2008; SE: 2003-2007. Ostatné obdobia sú označené ako obdobia nestability (NS).



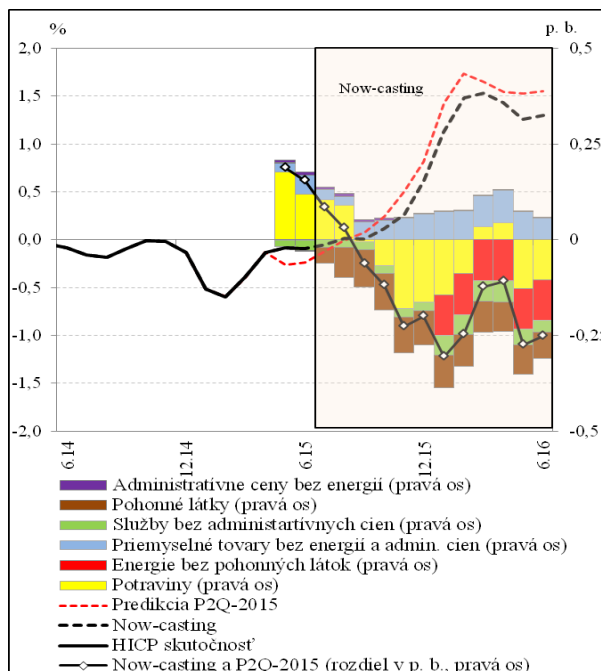
Inflácia HICP sa v júni 2015 medziročne vyvíjala podľa očakávaní

- V júni ceny poklesli o 0,1 % (rovnako ako v apríli a máji), pričom medzimesačne vzrástli o 0,1 %.
- Medzimesačne rástli najmä ceny nespracovaných potravín.
- Inflácia by mala byť nad nulou v druhej polovici roka 2015 (postupné zrýchlenie dynamiky cien potravín a rast cien priemyselných tovarov bez energií).
- V porovnaní s predpokladmi v P2Q-2015 očakávame rovnakú priemernú dynamiku celkovej cenovej hladiny (mierne rýchlejší pokles cien pohonných látok – vývoj cien ropy, mierne rýchlejší rast cien priemyselných tovarov bez pohonných látok – aktuálny rýchlejší ako očakávaný rast cien).

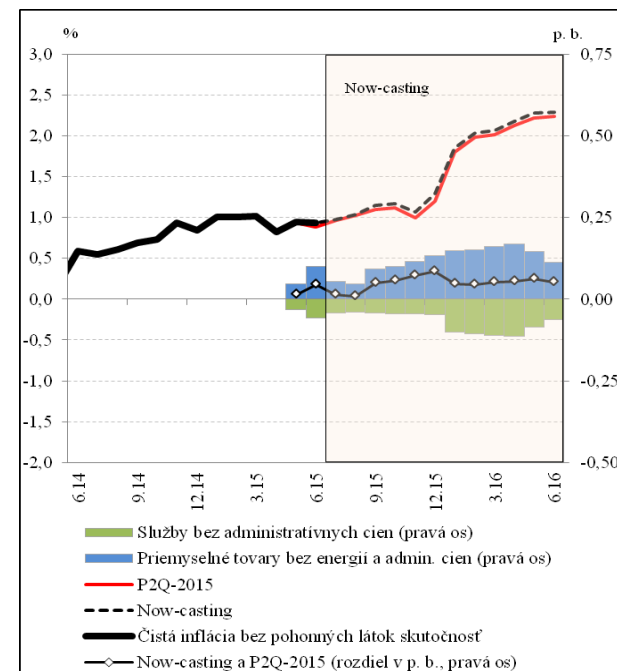
Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



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



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



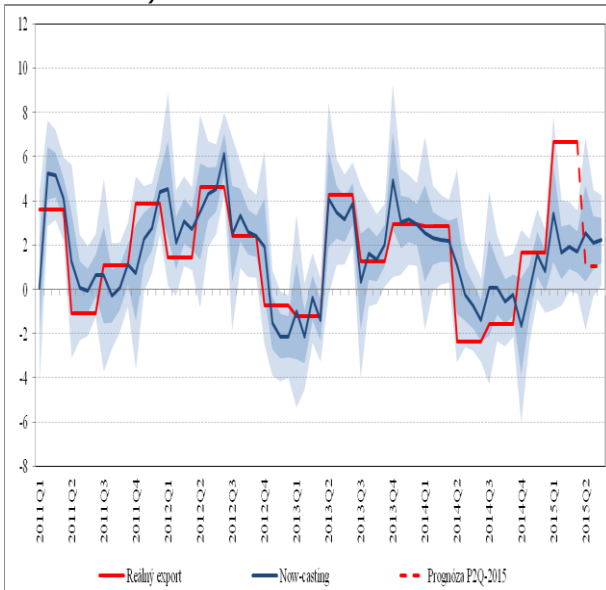
Vývoj ekonomiky v porovnaní s predikciou



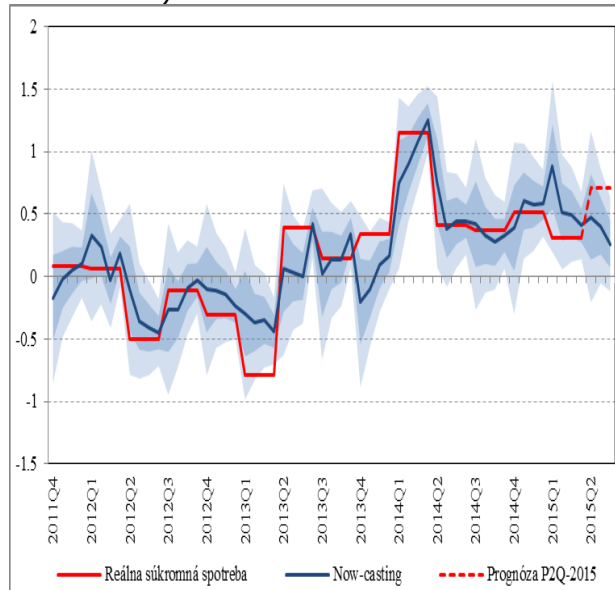
Aktuálny vývoj nenaznačuje pre HDP odklon od predikcie v 2Q pri možnej vyššej dynamike exportu a pri porovnateľnej spotrebe

- Export automobilov (now-casting) by sa mal podľa očakávaní zmierniť v 2Q, zatiaľ s pozitívnym rizikom oproti P2Q-2015.
- Obnovený rast tržieb v maloobchode napriek modelovému prístupu nevyklučuje, že súkromná spotreba by mohla byť v súlade s očakávaniami.
- Mesačné štatistiky tiež potvrdzujú, že zamestnanosť by mala v 2Q rásť v súlade s očakávaniami prognózy.

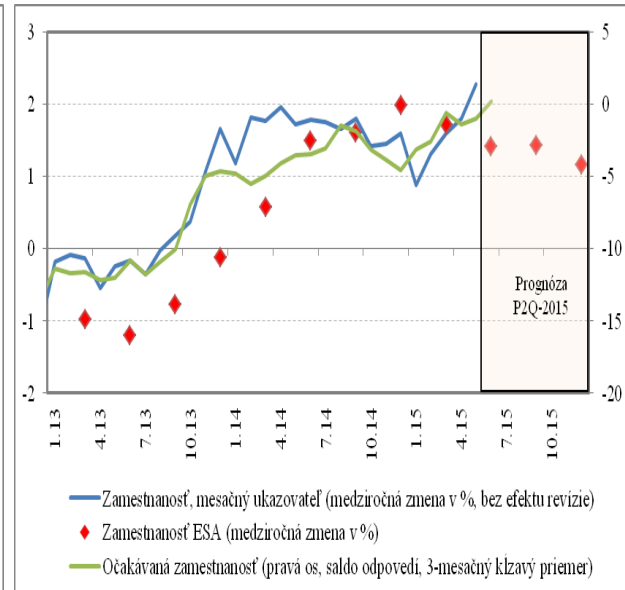
Reálny export tovarov a služieb (medzištvrtročná zmena v %)



Reálna súkromná spotreba (medzištvrtročná zmena v %)



Očakávania zamestnávateľov a rast zamestnanosti





- Zmiernenie rastu tvrdých indikátorov v máji (tržby, produkcia, export).
- Zamestnanosť pokračuje v rastovej trajektórii (najmä služby generujú nové pracovné miesta).
- Zotavenie stavebníctva vidieť v jeho výkonoch a miernom raste mzdy, zatiaľ bez naberania pracovných síl stavebnými firmami.
- Rast priemernej mzdy sa podľa očakávaní spomalil.
- Miera nezamestnanosti v júni nepatrne klesla.
- V júni bol pokles cien rovnaký ako v predchádzajúcich dvoch mesiacoch, priemerná inflácia v roku 2015 by mala byť podľa predpokladov P2Q-2015.
- Signály pre ekonomiku sú podľa očakávaní.