



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Mesačný bulletin NBS, september 2015

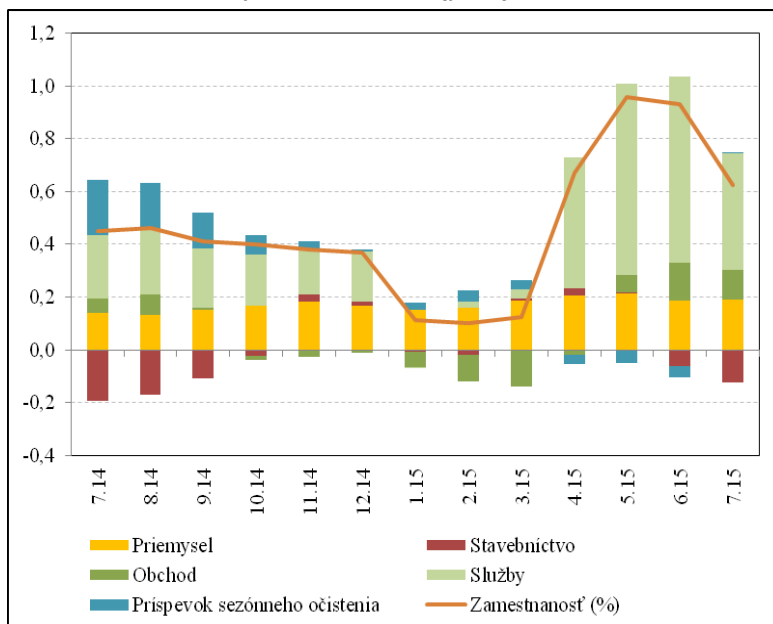
Odbor ekonomických a menových analýz



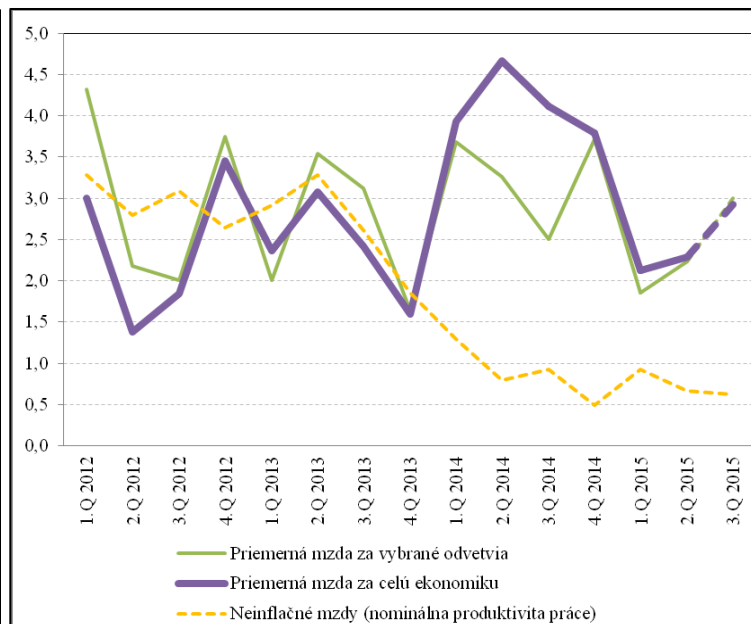
Pokračujúci (miernejší) rast zamestnanosti a mierna akcelerácia miezd

- **V júli vývoj zamestnanosti naznačil spomalenie QoQ rastu** oproti silnému 2Q (tento vývoj potvrdila aj nezamestnanosť v metodike UPSVR za júl a august).
- **Stavebníctvo** si zatiaľ vystačí s existujúcimi zamestnancami, výkony sa odrážajú v mzdách.
- **Zamestnávateľia naďalej očakávajú nárast zamestnanosti** aj vo zvyšnom období tohto roka.
- Mzdy za vybrané odvetvia naznačili miernu akceleráciu v 3. štvrtroku 2015. Prorastovo môže pôsobiť začínajúci nedostatok vhodných zamestnancov v niektorých odvetviach a pokračujúci rast ekonomiky.

Príspevky ku kľzavej medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti za vybrané odvetvia (p. b.)



Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné zmeny v %)

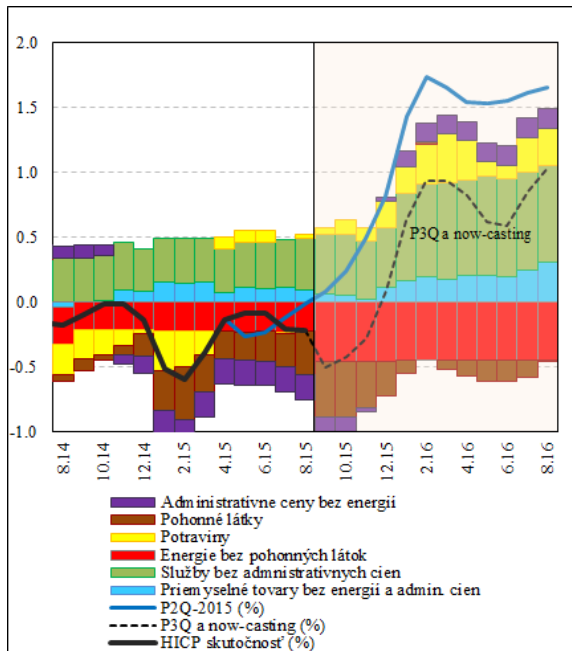




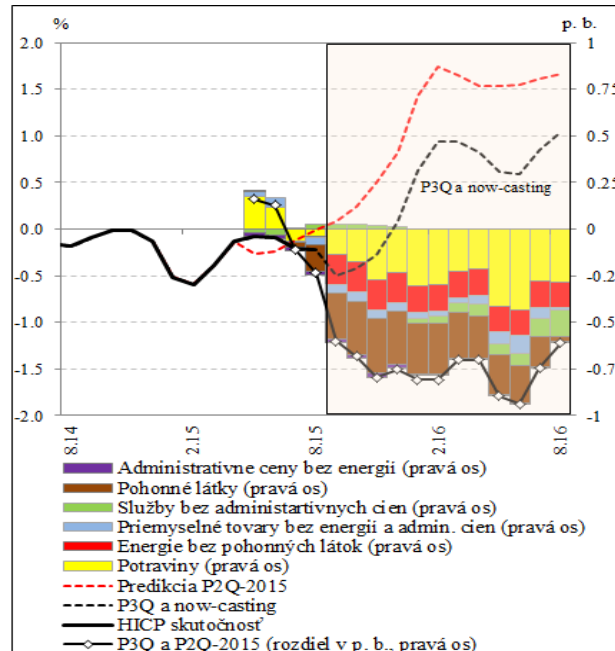
Inflácia HICP v auguste 2015, rovnako ako v júli: -0,2%

- **V auguste ceny poklesli o 0,2 %** (v júli -0,2 %), medzimesačne klesli rovnako o 0,2 %.
- Medzimesačne **klesli najmä ceny pohonných látok** – prenos výrazného poklesu cien ropy.
- Inflácia by mala byť **nad nulou až v decembri 2015** (zrýchlenie dynamiky cien administratívnych cien služieb, potravín – bázický efekt vývoja na konci roka 2014).
- Infláciu v najbližšom období pribrzdia potraviny, pohonné látky (lacnejšia ropa) a septembrové zníženie cien plynu.
- **Čistá inflácia bez pohonných látok v auguste naďalej v súlade s očakávaniami (1,0 %).**

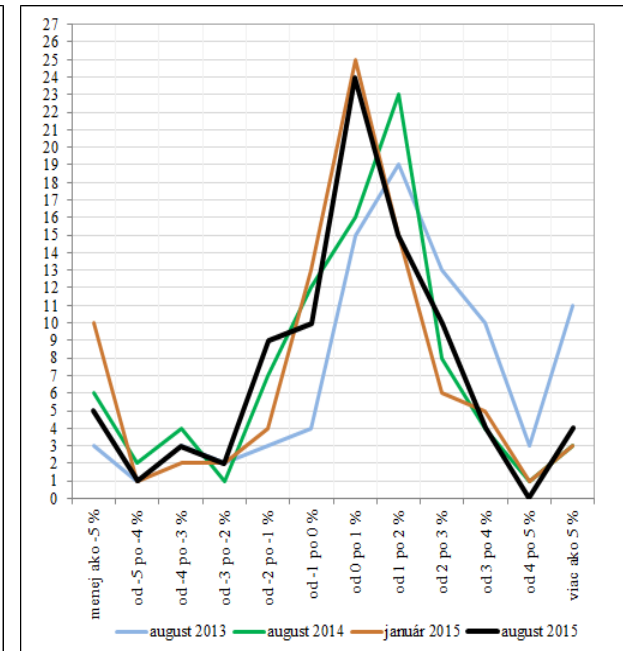
Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



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



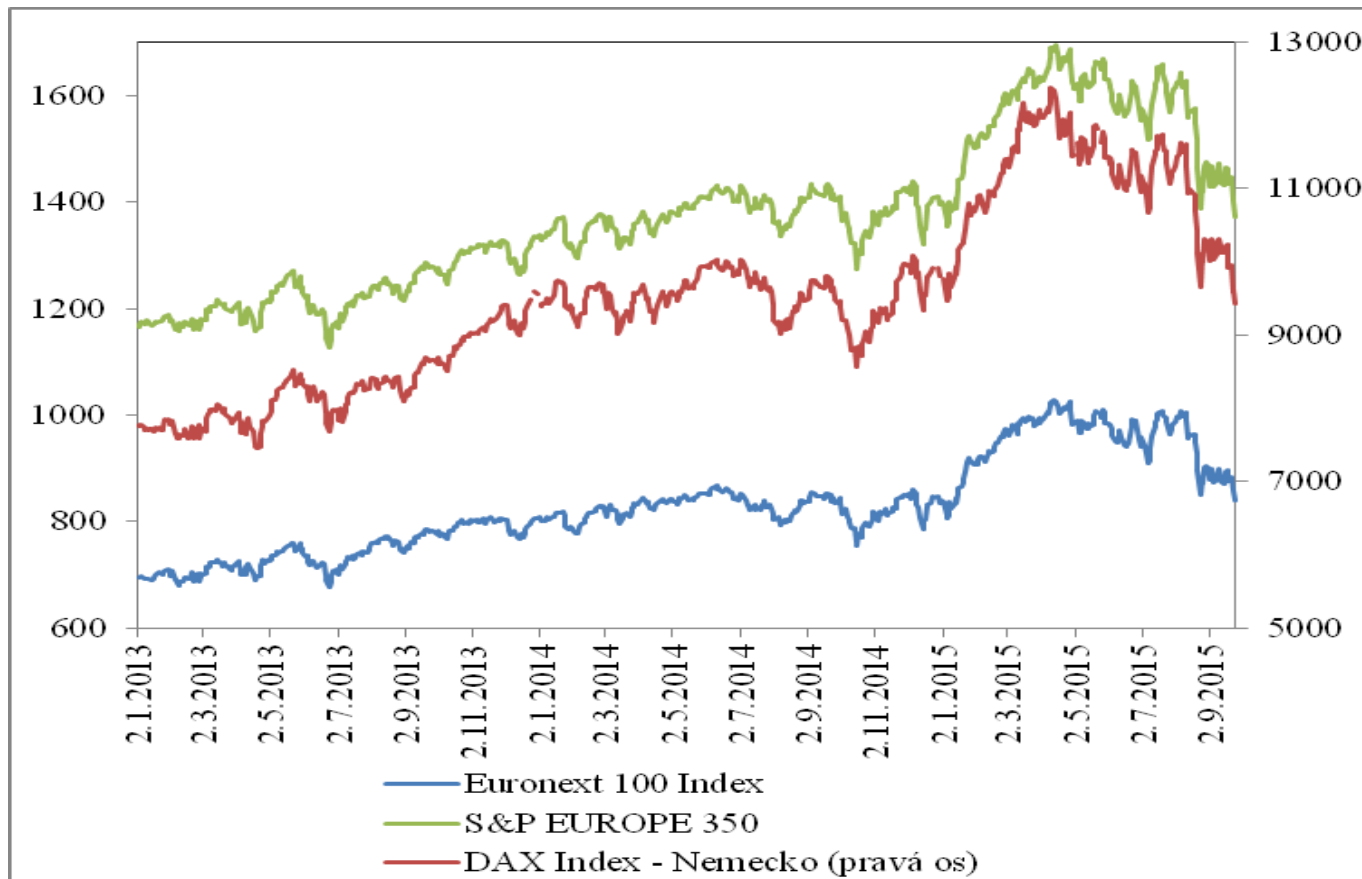
Vývoj distribučného rozdelenia medziročných dynamík položiek HICP (p. b., %)



Vývoj akciových indexov



Vývoj akciových indexov v eurozóne a Nemecku



Zdroj: Bloomberg.



- Tvrdé indikátory za eurozónu v júli (priemyselná produkcia, maloobchodné tržby) ešte pozitívne, avšak predstihové indikátory v ďalších mesiacoch naznačili obavy zo slabšieho globálneho rastu (Čína, rozvíjajúce sa ekonomiky).
- Mesačné údaje za slovenskú ekonomiku v júli priaznivé, avšak riziko slabšieho vývoja v auguste (kvôli posunu dovolení v najväčších podnikoch). Trh práce naďalej pozitívny, zamestnanosť rastie (už pomalšie ako v predchádzajúcich mesiacoch), nominálne mzdy mierne zrýchľujú. Miera nezamestnanosti poklesla nepatrne aj v auguste, výraznejší nárast voľných pracovných miest.
- Ceny poklesli medziročne aj v auguste o 0,2 % (pohonné látky, mierne potraviny a priemyselné tovary bez energií). Do konca roka záporné dynamiky (pokles cien plynu od septembra). Od začiatku budúceho roka mierne zrýchľovanie inflácie.
- Všetky mesačné údaje zakomponované do aktuálnej predikcie P3Q-2015.



Z prílohy o reálnej ekonomike SR

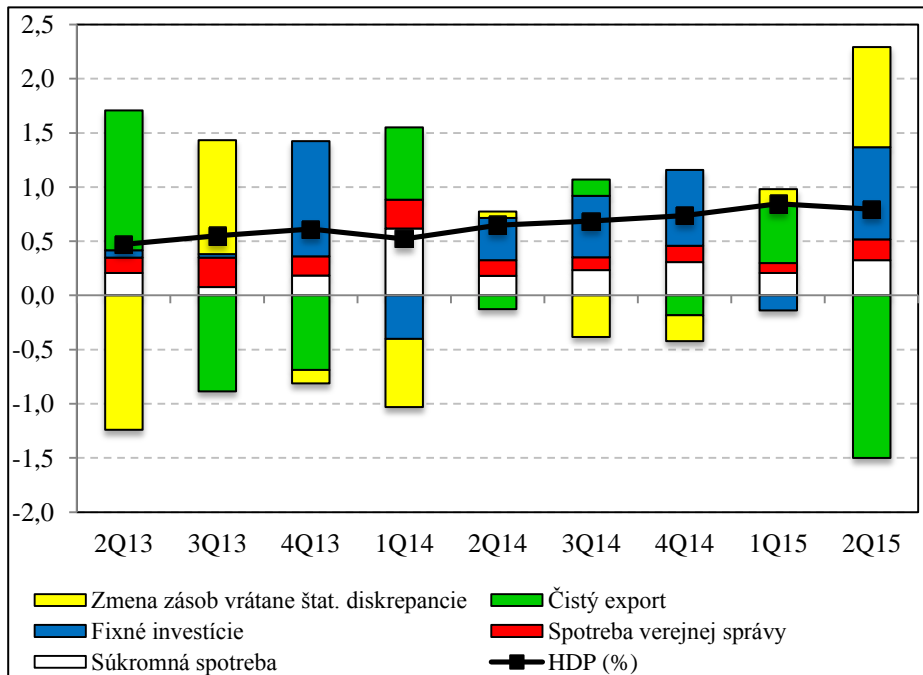
Príloha je zverejnená ako samostatná publikácia na webovej stránke NBS.



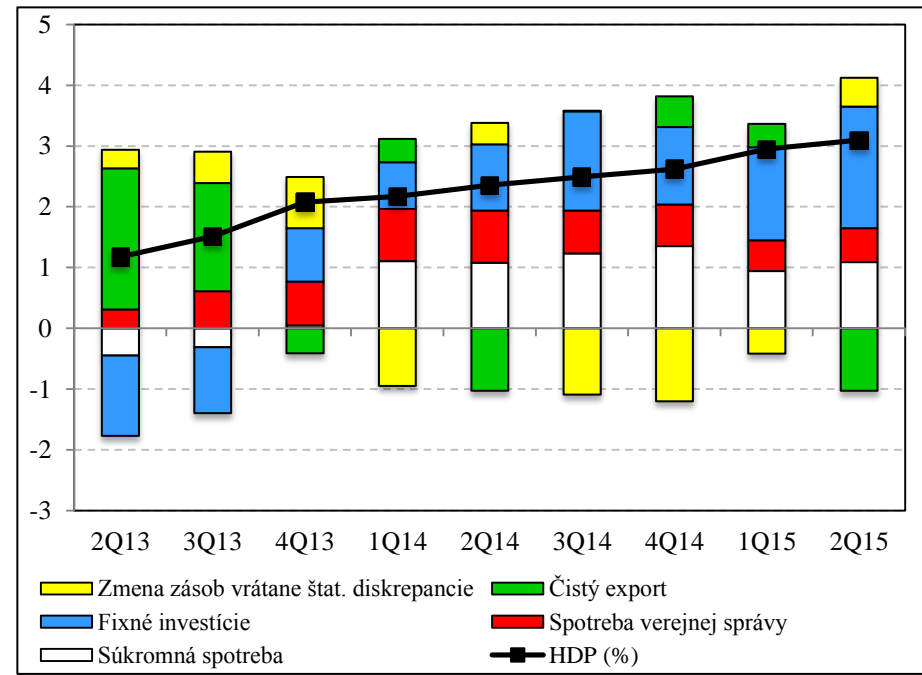
Rovnaký medzikvartálny rast ako v 1Q, štruktúra odlišná

- Zdroje ekonomického rastu pochádzali z domácej ekonomiky.
- Zintenzívnila sa tvorba fixných investícií.
- Sektor verejnej správy podporil rast HDP nielen investíciami, ale aj konečnou spotrebou.
- Súkromná spotreba prekročila svoje predkrízové maximum.
- Vývoz neprekonal mimoriadne vysokú bázu 1. štvrt'roka.

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



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





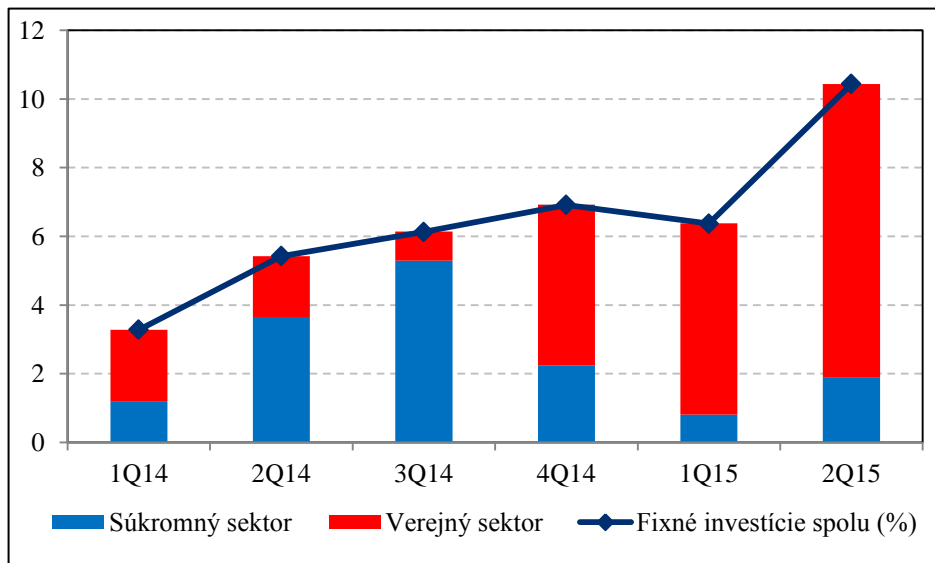
Zrýchľovanie dynamiky investícií

- Dosaiahnutie predkrízovej úrovne.
- Masívne investovala opäť verejná správa (dočerpávanie eurofondov a vysoká rozpracovanosť veľkých infraštruktúrnych projektov).
- Rastú aj investície podnikov.

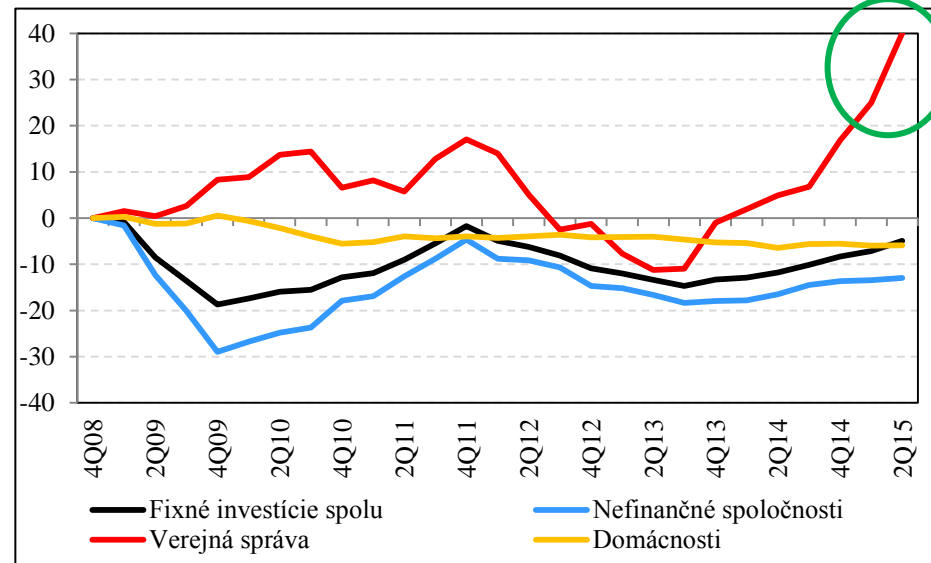
Vládne investície v oblasti EÚ fondov a spolufinancovanie

	2014				2015	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Odhadovaný objem v mil. EUR	248	243	255	284	333	361
Medziročný rast v %	-9,0	-15,3	-10,0	3,8	34,2	49,0

Príspevky sektorov k medziročnému rastu fixných investícií (p. b., b. c.)



Objem sektorových investícií k priemeru roka 2008 (% , s. c., s. o.)



Spotreba versus dovozy



Spotreba v 2Q prevažne z domácich zdrojov (služby)

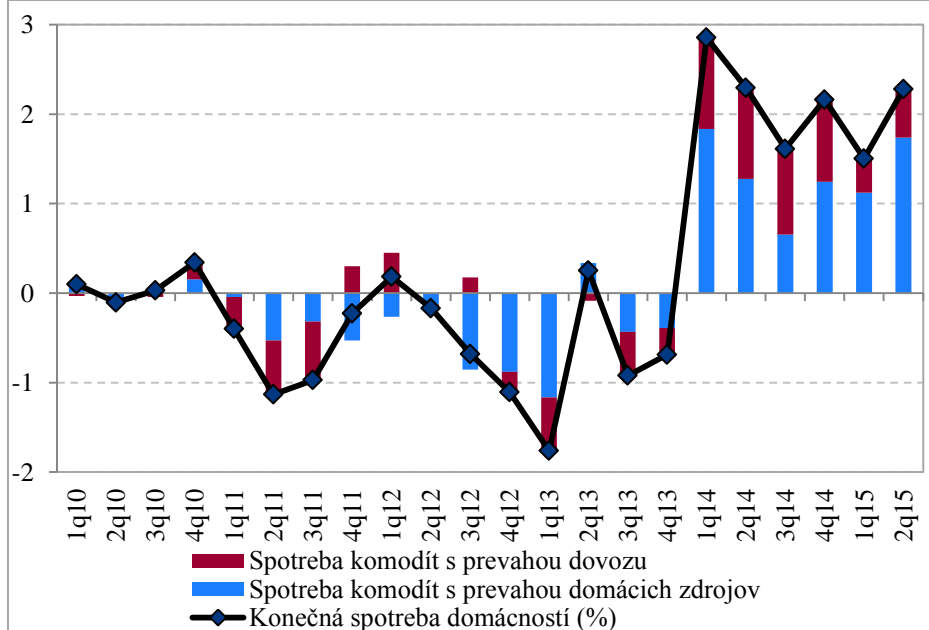
Naštartovanie spotrebného dopytu od 1Q2014:

- Prepojené s rozbehom dovozu spotrebných tovarov, kde prevažovali autá a iné predmety dlhodobej spotreby - potreba obnoviť dlhodobé statky opotrebované počas dlhého obdobia neistoty.
- Nákupy dlhodobých predmetov aj v 2Q2015 naďalej rastúcou zložkou spotreby. Rýchlejšiemu tempu obnovy dlhodobých predmetov bráni opatrnosť domácností, prejavujúca sa rastom úspor.

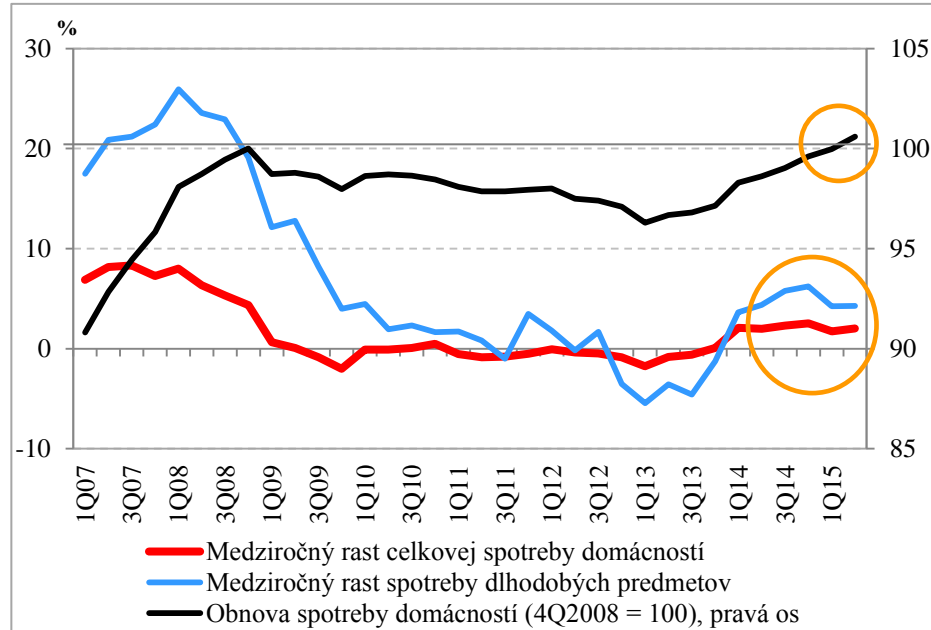
V 2Q2015:

- Došlo k prekročeniu predkrízovej úrovne súkromnej spotreby.
- Viac ako ¾ prírastku spotreby mohlo byť krytých domácimi zdrojmi – sektorom služieb.
- Nižšia inflácia sa pretransformovala do vyššej spotreby, a tá podporila rast domácej ekonomiky.

Príspevky domácich zdrojov a dovozu k medziročnej zmene spotreby (p. b., s. c.)



Obnova spotreby domácností s prihliadnutím na vývoj dlhodobej spotreby



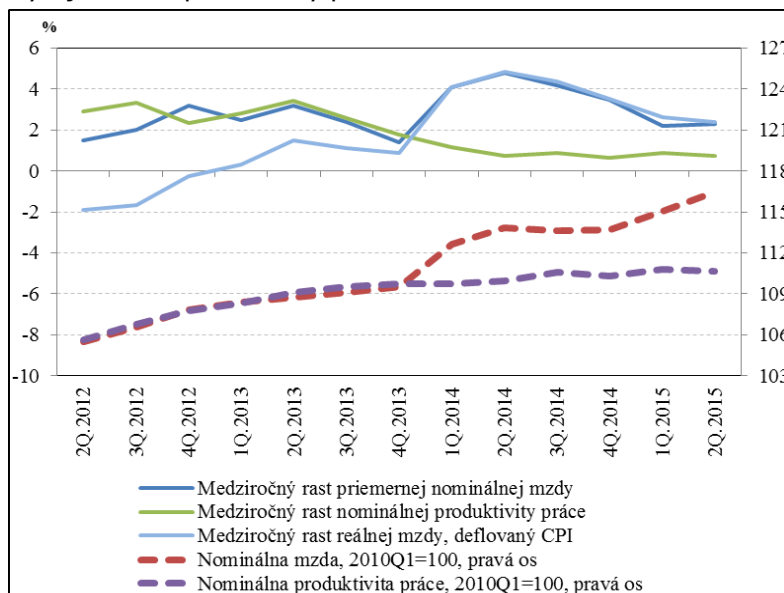
Náklady práce



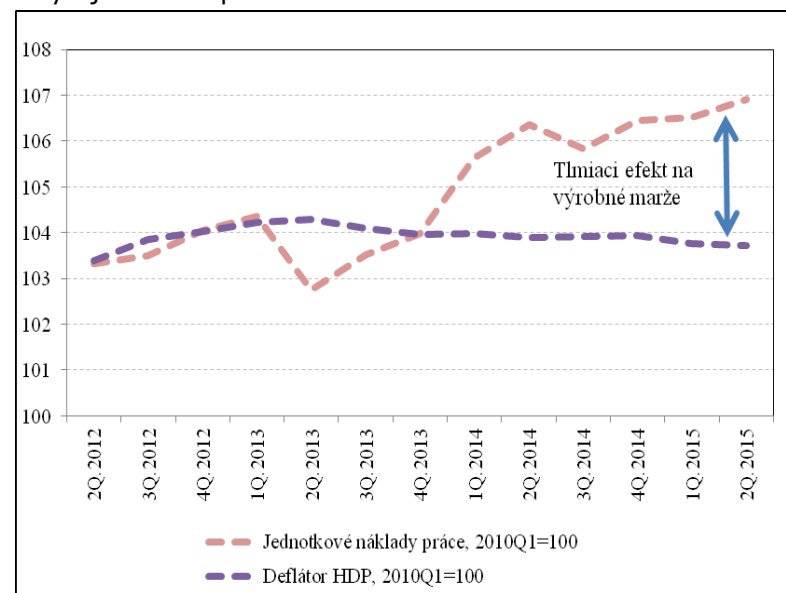
Mzdy rastú mierne výraznejšie v porovnaní s produktivitou práce, čo potenciálne vplýva na ziskovosť

- Rast miezd oproti minulému roku spomalil vo väčšine odvetví súkromného sektora.
- Je však rýchlejší v porovnaní s aktuálnym rastom produktivity práce a v porovnaní s vývojom výrobných cien.
- Tlmí sa tak vývoj ziskovosti (avšak výrobcom zároveň klesajú ostatné náklady).
- Cieľom odborových organizácií je čiastočne aj priblíženie sa mzdovej úrovni porovnateľných odvetví vo vyspelých európskych ekonomikách, čo môže vysvetľovať pretrvávajúci mzdový nárast v predstihu pred produktivitou práce a výraznejším tempom vzhľadom na aktuálny vývoj cenovej úrovne.

Vývoj miezd a produktivity práce



Vývoj nákladov práce a cien v ekonomike

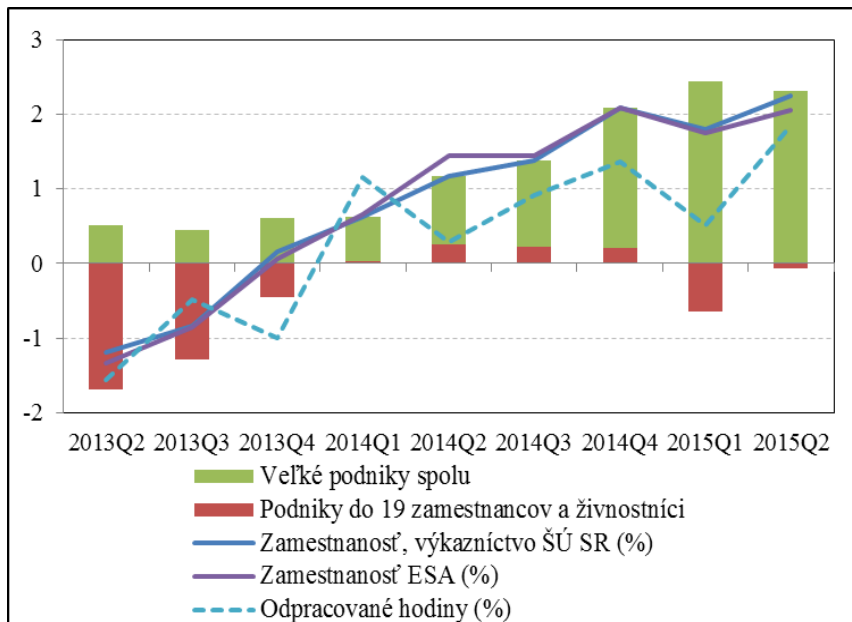




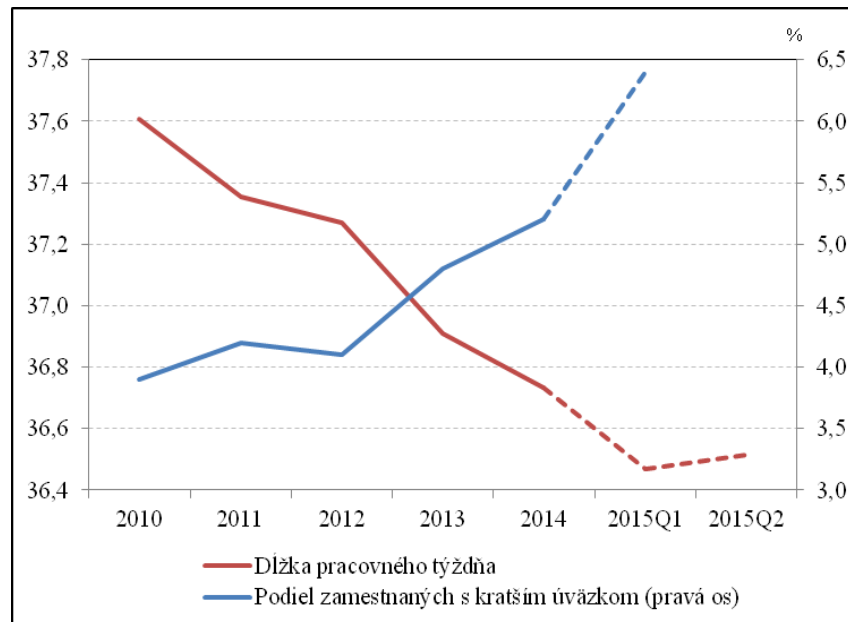
Zamestnanosť rastie takmer predkrízovým tempom

- V 2Q korekcia slabšieho rastu zo začiatku roka (možný efekt chýbajúcej zamestnanosti za menšie podniky).
- Zamestnanosť dosahuje solídne tempo rastu, po abstrahovaní od rastu zamestnanosti vo verejnom sektore takmer predkrízové.
- V poslednom období sa zintenzívnila reakcia zamestnanosti na rast HDP
 - vyššia koncentrácia služieb v ekonomike
 - pokrízové dopĺňanie stavov zamestnancov na vyššie úrovne v súlade s odznievaním neistoty
- Mierne vzrástla dĺžka pracovného týždňa, čím prerušila doterajší klesajúci trend (ovplyvňovaný aj vývojom kratších úväzkov).

Vývoj zamestnanosti podľa veľkosti podnikov
(medziročný rast a príspevky)



Podiel zamestnancov s kratším úväzkom a priemerná dĺžka pracovného týždňa (% , hodiny na osobu a týždeň)





Z prílohy o medzinárodnej ekonomike

Príloha je zverejnená ako samostatná publikácia na webovej stránke NBS.

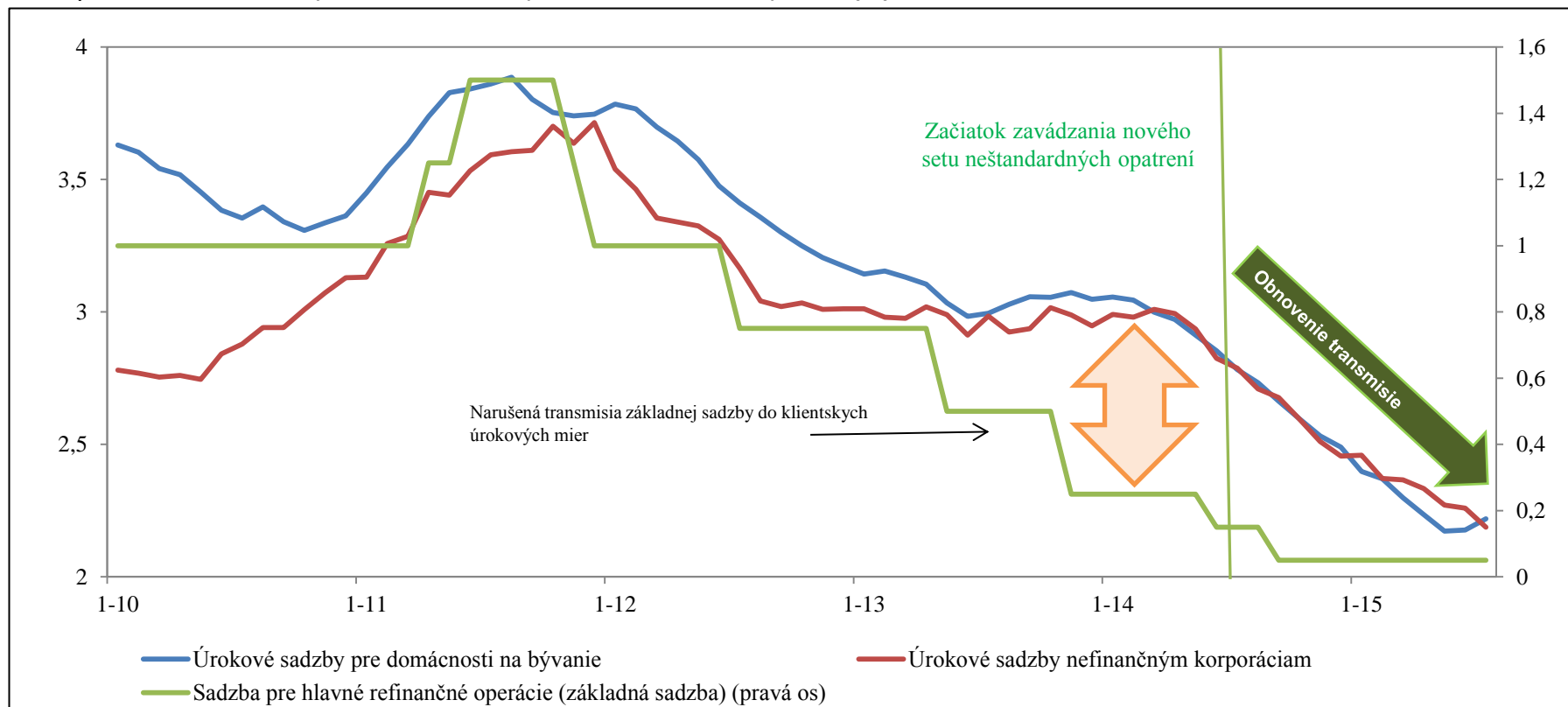
Neštandardné opatrenia versus transmisný mechanizmus



Nový set neštandardných opatrení obnovil transmisiu menovej politiky

- Neštandardné menovopolitické opatrenia (prijaté od júna 2014) sa pružne premietli do ceny úverov.
- Už ohlásenie TLTRO napomohlo obnoviť transmisiu.
- Kým v roku 2013 klientske sadzby v podstate nereflekovali zníženie základnej sadzby, po prijatí opatrení sa prenos signálov obnovil.

Kompozitné úrokové sadzby z úverov a sadzba pre hlavné refinančné operácie (%)



Neštandardné opatrenia versus transmisný mechanizmus



Náklady financovania poklesli, posilnili sa úverové aktivity

- Prijaté neštandardné menovopolitické opatrenia sa na úročení bankových úverov prejavili prakticky vo všetkých krajinách, výraznejší pokles ceny úverového financovania však zaznamenali krajiny s finančnými ťažkosťami (v grafe označené zelenou).
- Negatívne čisté toky úverov (rozdiel medzi poskytovanými a splácanými úvermi) sa s podporou neštandardných opatrení zmierňovali a postupne sa posunuli do kladných hodnôt.

Kumulatívna zmena nákladov financovania pre nefinančné korporácie od prijatia nového setu neštandardných menovo-politických opatrení (od júna 2014)

Kumulatívne čisté toky úverov za január až júl v rokoch 2014 a 2015 (mil. EUR)

