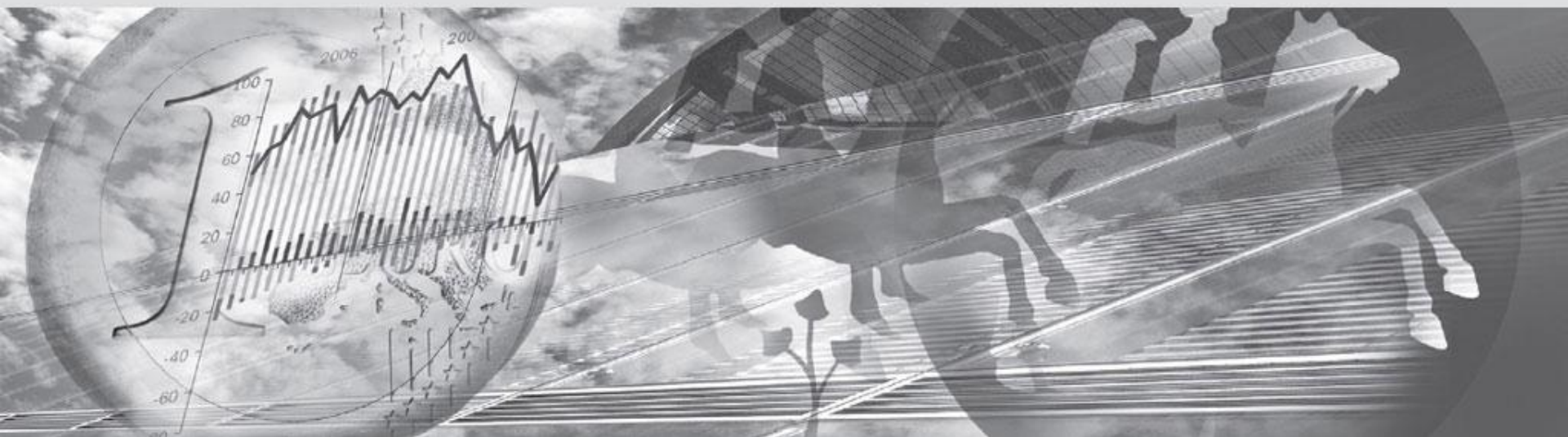




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Mesačný bulletin NBS, december 2015

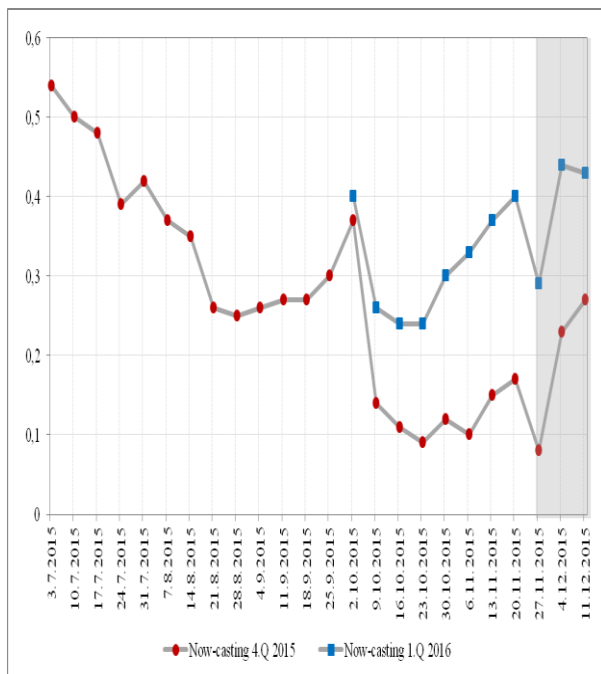
Odbor ekonomických a menových analýz



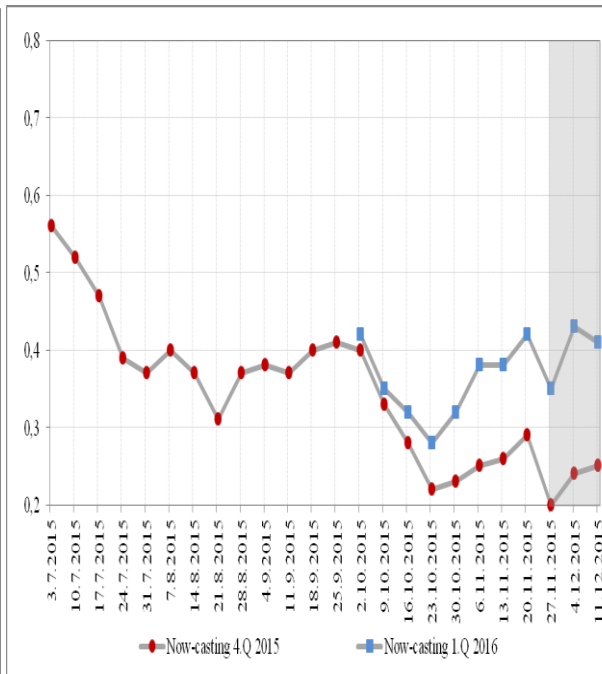
Väčšina predstihových indikátorov ekonomického vývoja eurozóny a Nemecka naznačuje priaznivý rast

- **Priaznivú úroveň** ekonomickej aktivity v 4Q naznačili viaceré predstihové indikátory (**PMI, Ifo, ZEW**) tak pre eurozónu, ako aj pre Nemecko.
- **Indikátor ekonomického sentimentu** v novembri v eurozóne i Nemecku **zotrval** na úrovni predchádzajúceho mesiaca.
- **Predpoklady now-castingu** na 4Q naznačujú menej priaznivý vývoj.

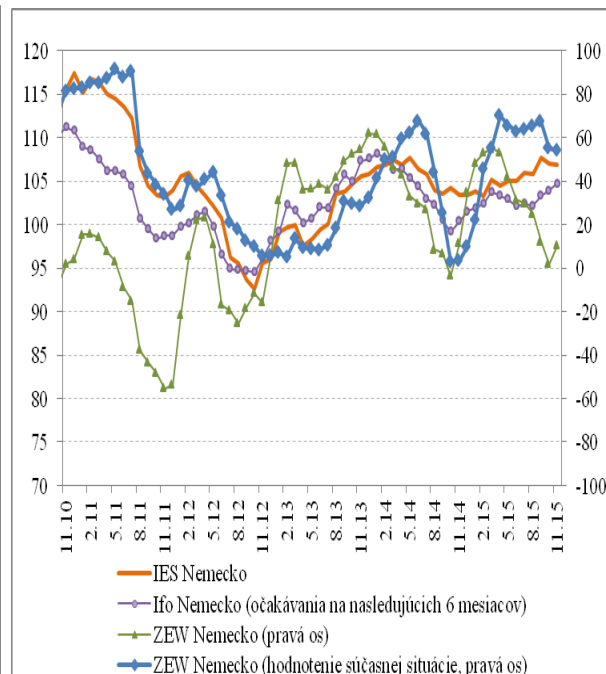
Odhad rastu HDP v Nemecku v 4Q2015 a 1Q2016
(medzištvrtročný rast v %)



Odhad rastu HDP EA v 4Q2015 a 1Q2016
(medzištvrtročný rast v %)



Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



Zdroj: Now-Casting.com.

Zdroj: Now-Casting.com.

Zdroj: Ifo, ZEW, Európska komisia.

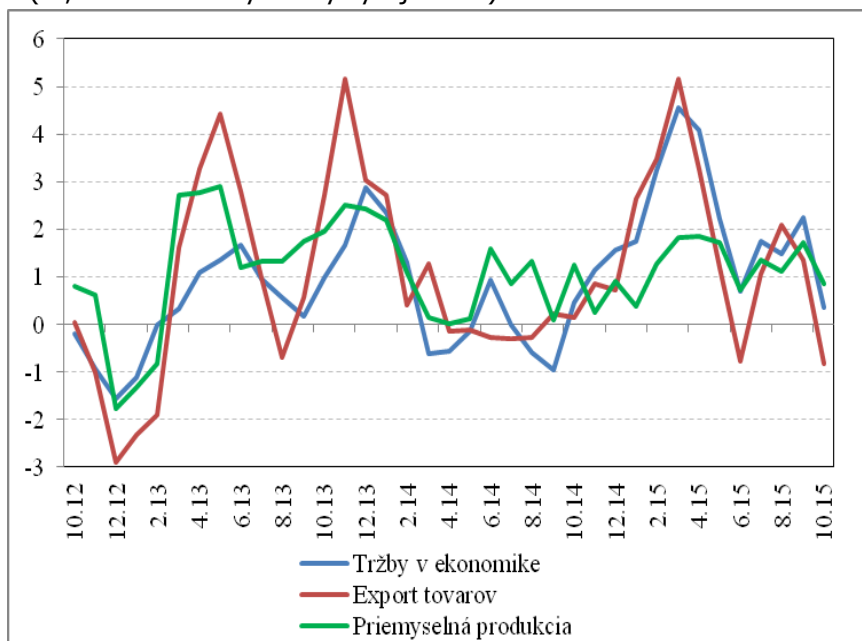
„Tvrde“ mesačné štatistiky Zatiaľ indikujú rast ako v P4Q-2015



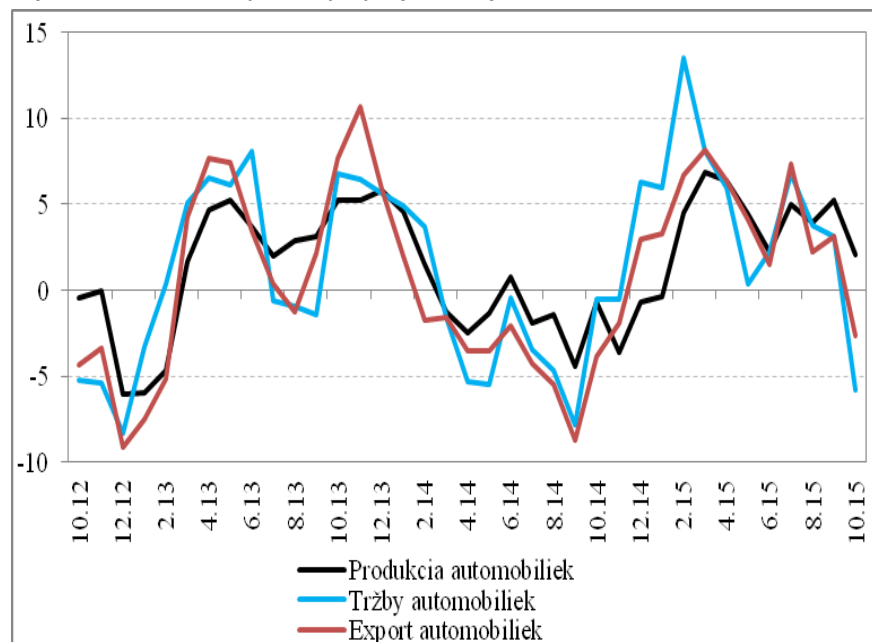
Produkcija sa mierne spomalila, ďalší vývoj exportu závisí od novembrových čísel

- V októbri sa **medzikvartálny rast produkcie, tržieb a exportu posunul na mierne nižšie úrovne**, v súlade s očakávaným vývojom ekonomiky.
- Možné riziko mierneho spomalenia exportu i ekonomickej aktivity v budúcnosti už naznačuje zhoršenie podnikateľských nálad. **Pesimistickejšie očakávania vidieť najmä v automobilovom, hutníckom a elektrotechnickom priemysle.** Predikcia P4Q očakáva spomalenie rastu HDP v 1Q2016 na 0,6 % medzikvartálne.
- Prípadný výpadok slovenského vývozu automobilov do USA o 25 % by znamenal dopad do HDP cca 0,1 p. b. v roku 2016.

Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu
(%, medzikvartálny kľúčový vývoj v s. c.)



Vývoj automobilového priemyslu
(%, medzikvartálny kľúčový vývoj v s. c.)



Trh práce

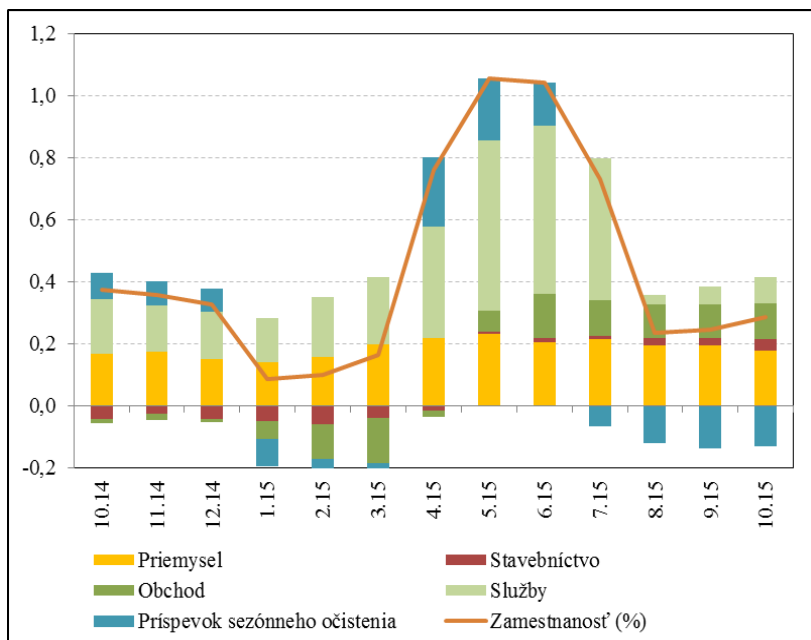
November v súlade s očakávaniami



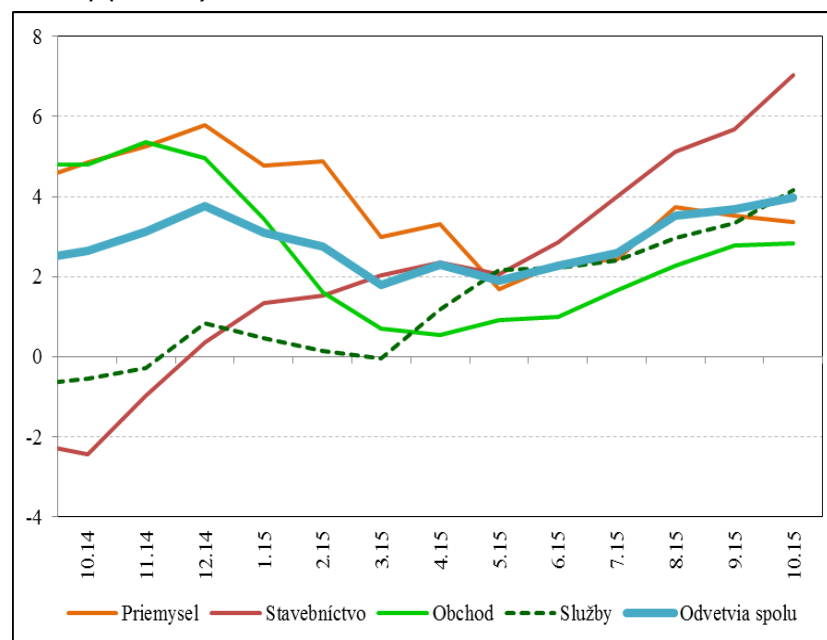
Očakávania ohľadne zamestnanosti na najbližšie mesiace sú naďalej pozitívne

- **Zamestnanosť** vo vybraných odvetviach aj v októbri **pokračovala v rastovom trende**, medzimesačne vzrástla o 0,3 % (medziročne 2,2 %).
- Dopyt po pracovnej sile je naďalej podporovaný rastom domáceho dopytu, čo sa prejavuje na pozitívnych **prírastkoch zamestnanosti v obchode a službách**.
- Medziročný rast **priemernej mzdy** za vybrané odvetvia dosiahol v októbri 3,9 %.
- Mzdy rastú najsilnejšie **v stavebníctve**, ale aj v obchode a službách.
- Vývoj na trhu práce je v súlade s P4Q-2015.

Príspevky odvetví ku kľzavej QoQ dynamike zamestnanosti (p. b.)



Vývoj miezd v odvetviach (medziročná zmena v %, 3-mesačný kľzavý priemer)

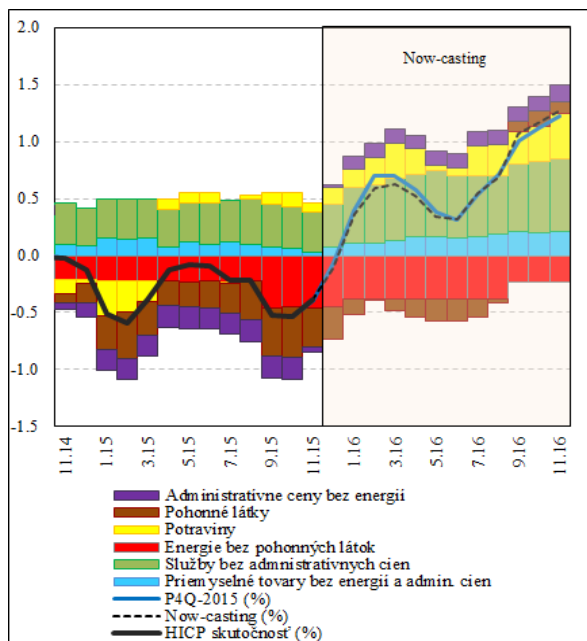




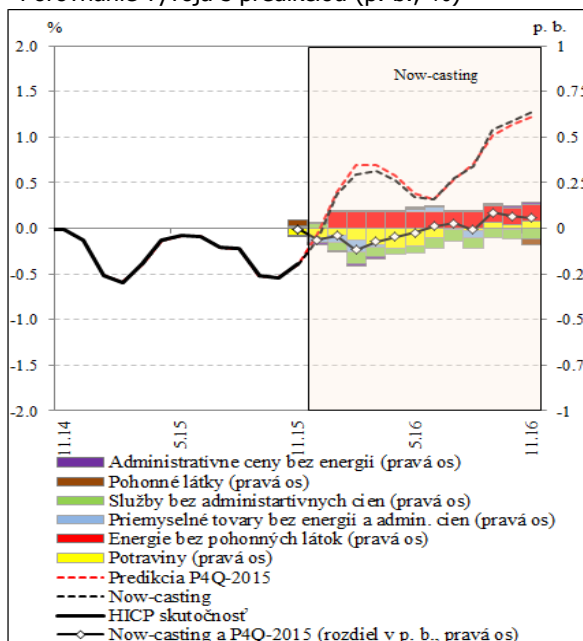
Novembrová inflácia (-0,4 %) v súlade s očakávaniami

- Zápornú infláciu spôsobujú ceny energií, ostatné zložky inflácie medziročne rastú.
- V cenách potravín očakávame postupné zrýchľovanie v súlade s rastom cien komodít.
- Importné ceny by mali akcelerovať od polovice roka 2016 s prorastovým vplyvom na priemyselné tovary bez energií.
- Ceny služieb síce stabilne rastú (1,4 – 1,6 %), avšak s ohľadom na vývoj miezd a zamestnanosti by mohli rásť rýchlejšie.
- Ceny energií predstavujú najvýraznejšie riziko smerom k nižšej inflácii (plyn, el. energia, ropa pod vplyvom posledných rokovaní OPECu).

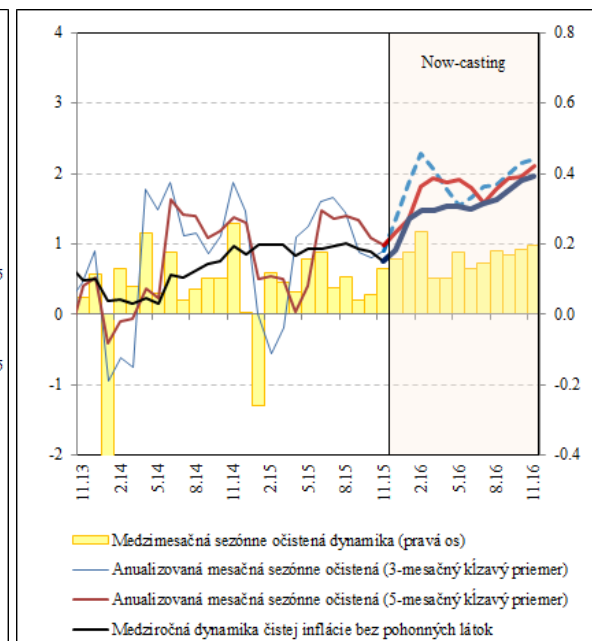
Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



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



Vývoj dopytovej inflácie (%)





- Novembrové zahraničné predstihové indikátory naznačujú priaznivé vyhliadky pre rast eurozóny i Nemecka v 4Q.
- „Tvrde štatistiky“ slovenskej ekonomiky v októbri zmiernili svoj rast. Väčší pesimizmus ohľadom budúcich objednávok najmä v prípade hutníckeho a elektrotechnického priemyslu.
- Pozitívny vývoj trhu práce však naznačuje, že domáci dopyt môže pomôcť vymazať prípadné straty zo strany zahraničného dopytu.
- Pri absencii dopytových tlakov je inflácia vplyvom poklesu cien energií stále v záporných hodnotách. Opätovný rast cenovej hladiny sa očakáva začiatkom roka 2016.
- Potvrdil sa príchod novej investície do automobilového priemyslu, ktorá by mohla zvýšiť rast HDP v budúcich rokoch. Možné ďalšie riziká sú cena ropy a dopyt po VW produkcii v USA.



Vybrané informácie zo štvrt'ročných správ o ekonomike SR a medzinárodnej ekonomike

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

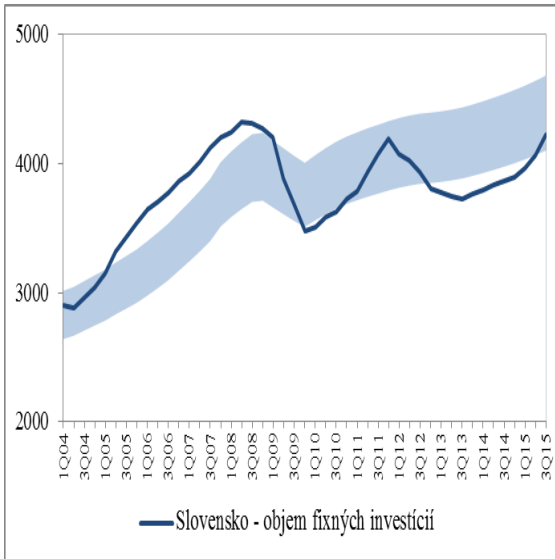
Priaznivý vývoj investícií



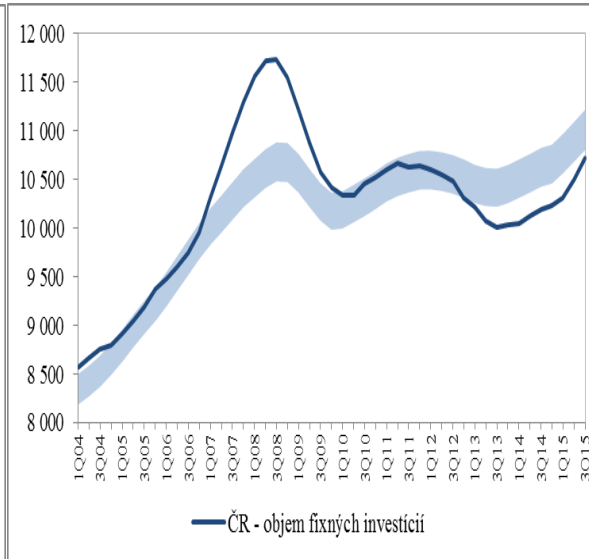
Vývoj investícií a ich dlhodobu udržateľný trend (priemerný objem za 4Q v mil. EUR, s. c.)

- Celkové fixné investície sa v 3Q zvýšili o 5,7 % medzikvartálne (4,1 % v 2Q), najviac od 2Q2011.
- Objem fixných investícií tak prvýkrát presiahol svoju predkrízovú úroveň (kvartálny priemer roka 2008) o viac ako 5 % a vrátil sa do pásma udržateľného trendu investícií.
- Udržateľný trend vyjadruje objem investícií, aký by sa dal na základe historických skúseností predpokladať vzhľadom k objemu HDP. Jeho horná hranica je určená dlhodobým (25 %) a dolná hranica pokrízovým (22 %) podielom investícií na HDP.
- Investície na Slovensku, rovnako ako v eurozóne, od začiatku roka 2013 podliezali dolnú hranicu investičného udržateľného trendu.
- Medzera na Slovensku sa nateraz uzatvorila, a to vďaka možnosti dočerpať eurofondy z druhého programového obdobia (2007-2013) do konca tohto roka (rovnakú možnosť dostalo napríklad aj Česko). Mierne prispelo aj oživenie na trhu podnikových úverov.

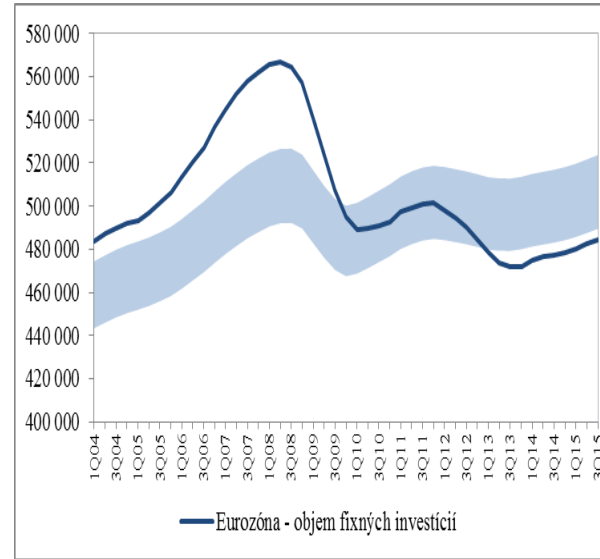
Slovensko



Česko



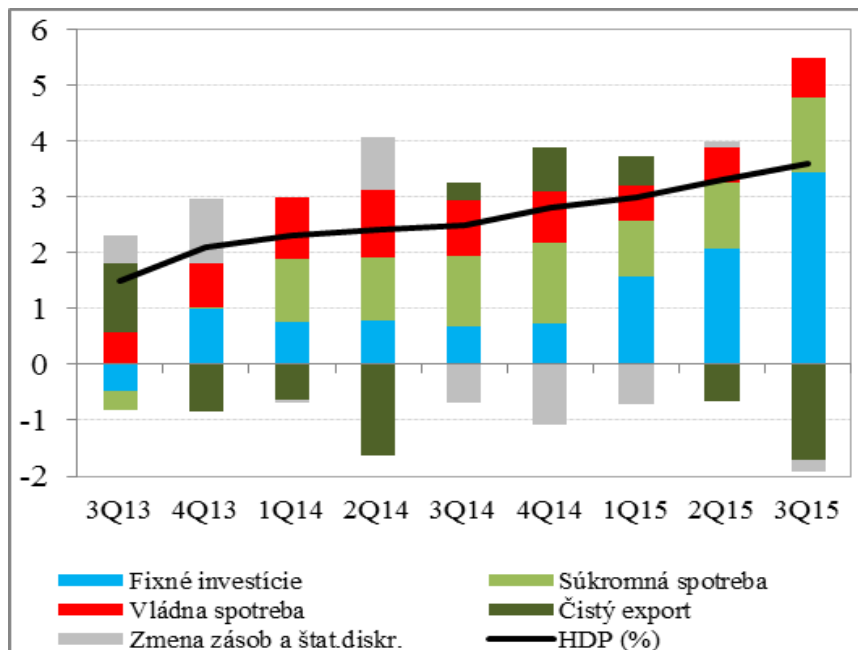
Eurozóna



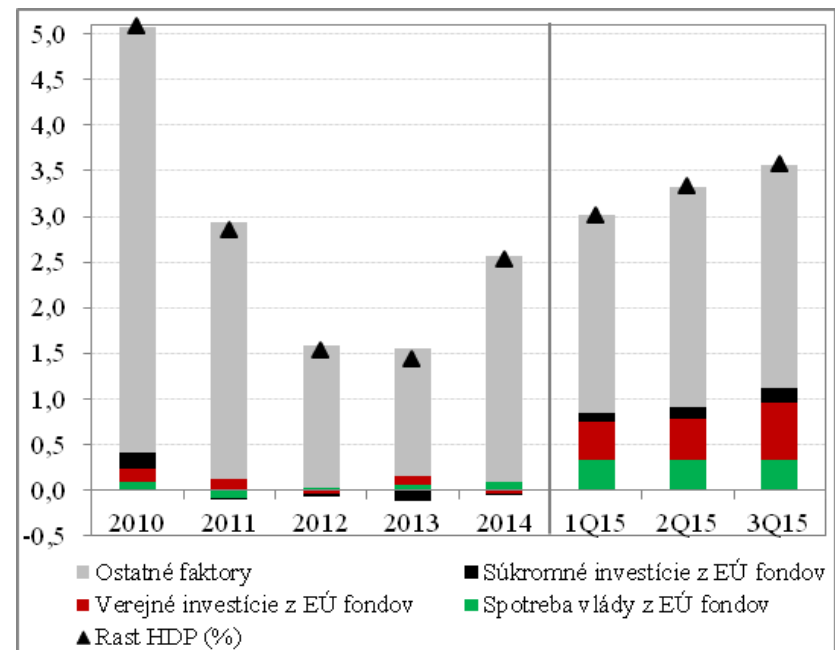


- HDP v 3Q2015 rast o 0,9 % medzištvrtročne; 3,7 % medziročne (z 3,4 % v 2Q) = najrýchlejšie tempo za ostatných takmer 5 rokov.
- Zdroje ekonomického rastu predovšetkým z domácej ekonomiky - pomohlo zrýchlenie čerpania EÚ fondov ku koncu druhého programového obdobia.
- Čerpanie EÚ fondov vygenerovalo od začiatku roka približne tretinu z rastu HDP o 3,3 %, a to po odrátaní zvýšených požiadaviek na dovoz.
- To však neznamená, že bez EÚ fondov by bol HDP nižší o celú tretinu, pretože eurofondy pravdepodobne vytesnili a nahradili časť investícií a verejnej spotreby, ktoré by boli v štandardnom rozsahu realizované z vlastných alebo úverových zdrojov.

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



Odhad vplyvu EÚ fondov na rast HDP (príspevky k medziročnému rastu
v p. b., s. c. sezónne očistené)

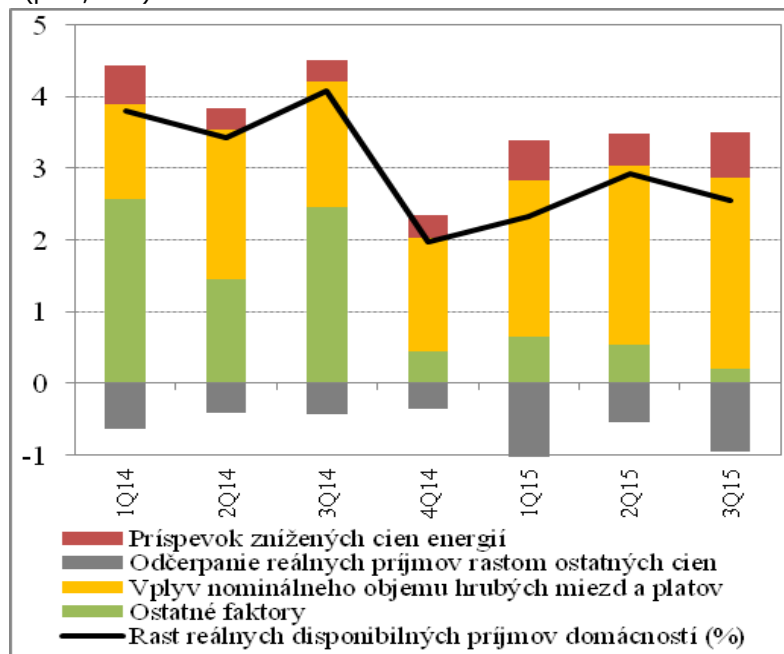


Čo pomáha spotrebe

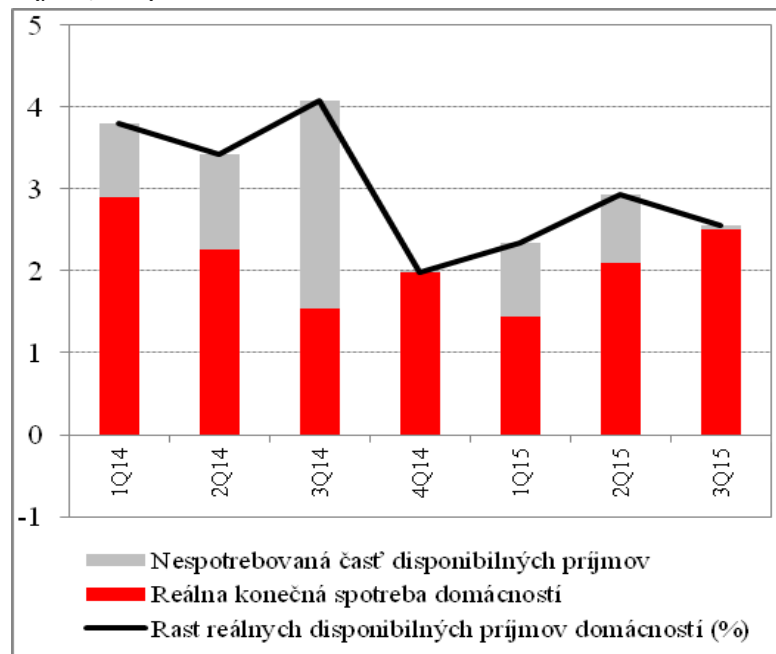


- Dlhší pozitívny vývoj na trhu práce pravdepodobne ukotvil dôveru domácností, ktoré už ďalej nezvyšovali mieru úspor.
- Miera úspor v 3Q poklesla na 9,7 % (10 % v 2Q; 10,1 % v rovnakom období predchádzajúceho roka).
- Časť disponibilného príjmu, odčerpanú formou daní a odvodov, pomáhali domácnostiam kompenzovať nižšie ceny energií.
- Nižšie ceny energií (pohonných hmôt, elektriny, tepla, palív, ale v 3Q najmä plynu) prispeli k zvýšeniu reálnych disponibilných príjmov domácností o 0,6 p. b.
- Pozitívny vplyv cien energií na kúpnu silu domácností bol v 3Q zatiaľ najsilnejším v pokrízovej histórii.

Vplyv cenových a mzdových faktorov na disponibilné príjmy domácností (p. b., s. c.)



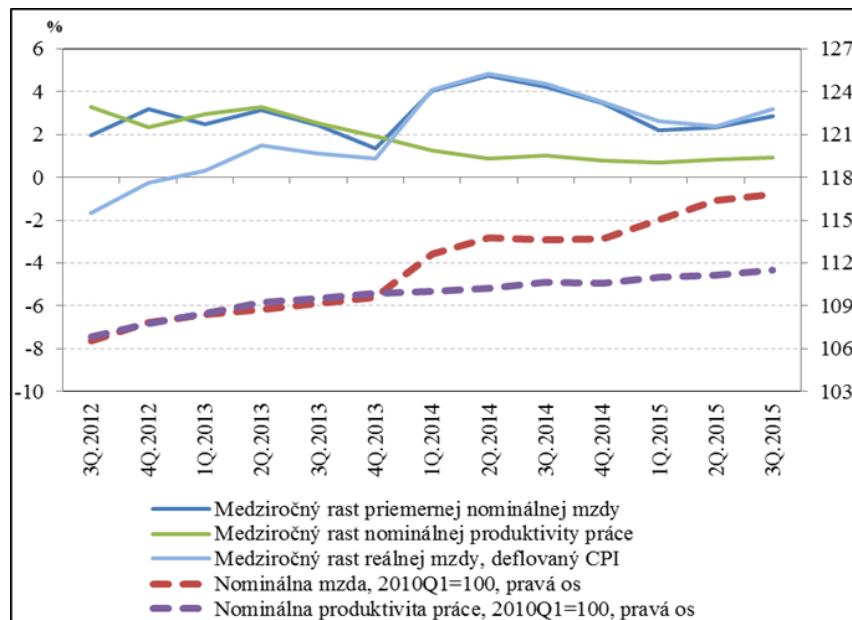
Rozdelenie medziročného prírastku na disponibilné príjmy domácností (p. b., s. c.)



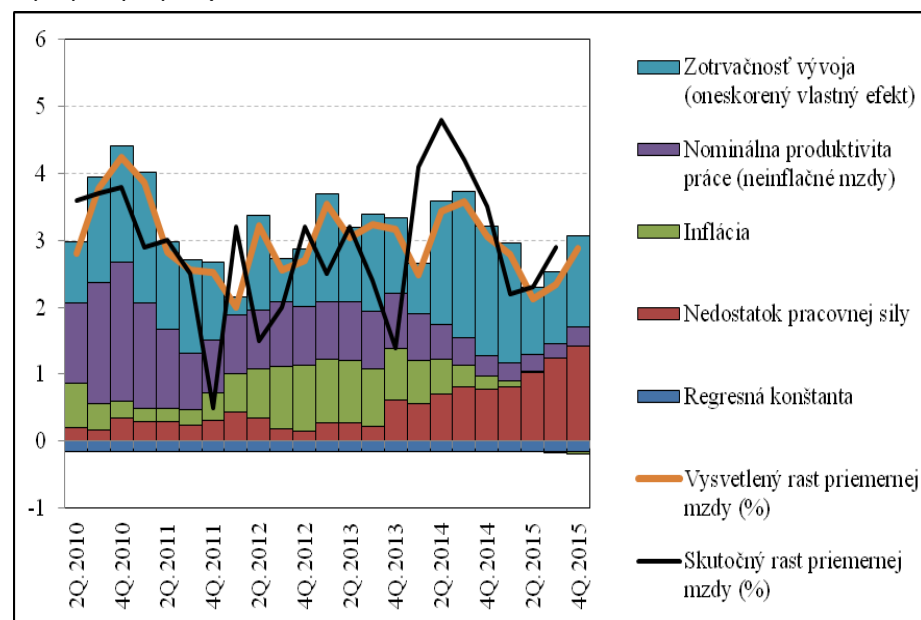


- Kompenzácie na zamestnanca podobne ako mzdy zrýchlili svoju dynamiku (z 1,5 % na 2,1 %) - odvodové úľavy pre nízko príjmových zamestnancov.
- Mzdy rastú rýchlejšie ako produktivita.
- Faktory pokračujúceho robustného rastu miezd:
 - snaha odborov priblížiť sa mzdovej úrovni vo vyspelejších ekonomikách,
 - vnímaný nedostatok zamestnancov (spojený s oživením dopytu po pracovnej sile),
 - v poslednom štvrtroku aj mierne zvýšenie rastu produktivity práce (resp. ziskovosť na zamestnanca, ktorá aktuálne takisto zaznamenáva určité oživenie).

Vývoj miezd a produktivity práce



Faktory determinujúce rast miezd (medziročný rast v % a príspevky v p. b.)

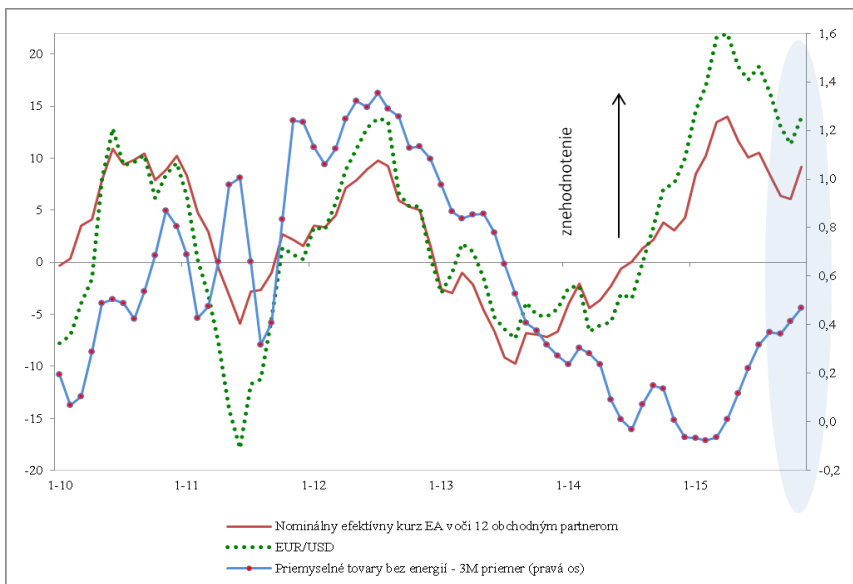


Vplyv kurzu a dopytu na cenový vývoj v EA



- Inflácia bez cien energií, potravín, alkoholu a tabaku, ktorá zahŕňa zložky najviac citlivé na vývoj dopytu, sa v priebehu 3Q2015 mierne zvýšila z 0,8 % v júni na 0,9 % v septembri. Po prechodnom zrýchlení v októbri na 1,1 % v novembri opäť poklesla na septembrovú úroveň.
- V ďalšom období je možné očakávať jej postupné zrýchľovanie - pokračujúci rast spotreby a obratu v maloobchode by mohol v ďalšom období prispieť k oživeniu dynamiky cien dopytovo senzitivných zložiek inflácie.
- Rast cien priemyselných tovarov bez energií sa v priebehu 3Q viac-menej nezmenil, keď v septembri zotrval na júňovej úrovni 0,3 %. V októbri a novembri sa však inflácia priemyselných tovarov bez energií mierne zrýchlila na 0,5 %, čo pravdepodobne reflektovalo oneskorený dopad predchádzajúceho znehodnotenia eura.

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



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

