NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

Mesačný bulletin NBS, september 2016

Odbor ekonomických a menových analýz

Zhrnutie

Reálna ekonomika

- Tvrdé štatistiky - začiatok 3Q2016 ovplyvnený zmenou termínu dovoleniek v automobilkách (Nemecko, ČR, SR) - pokles priemyselnej produkcie aj exportu (jednorazový a dočasný efekt).
- Soft indikátory – **mierne zhoršenie nálad** v podnikateľskom sektore ako v eurozóne, tak aj v Nemecku.

Trh práce – dobrý štart v 3Q2016

- Rast zamestnanosti, najmä v službách a obchode, očakávania zostávajú optimistické.
- Miera nezamestnanosti klesla v auguste len nepatrne (1100 ľudí), možné problémy s nájdením vhodných uchádzačov, keďže voľných pracovných miest je dostatok.
- Mzdy v júli spomalili (priemysel, stavebníctvo), pravdepodobne tiež čiastočný efekt dovoleniek.

Inflácia – v auguste -0,8 % (zmiernenie poklesu o 0,1 p. b.)

- Pokračujúce nízke ceny potravín.
- Dopytová inflácia stabilne nízka na úrovni 0,7 %.
- Koniec tohto roka inflácia blízko 0 %, v ďalších mesiacoch už kladná, avšak stále pomerne nízka.

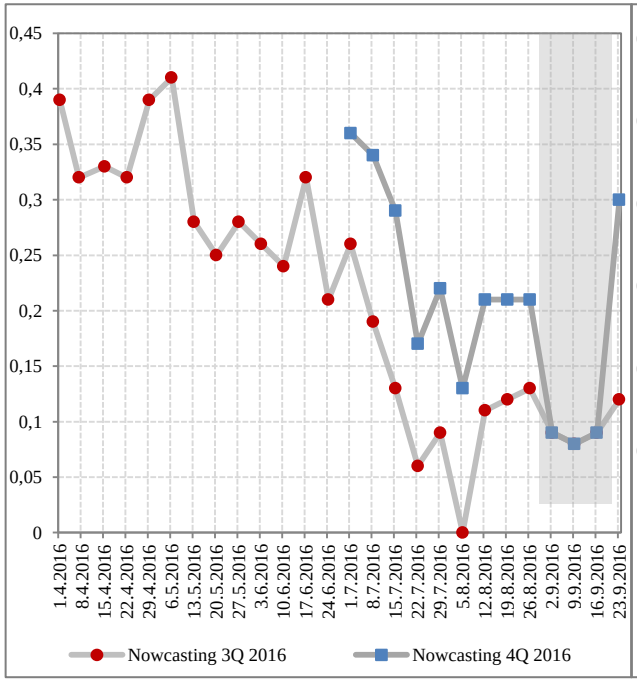
Všetky nové informácie premietnuté do aktuálnej predikcie P3Q-2016.

„Soft" indikátory

Soft indikátory v septembri naznačujú mierny rast

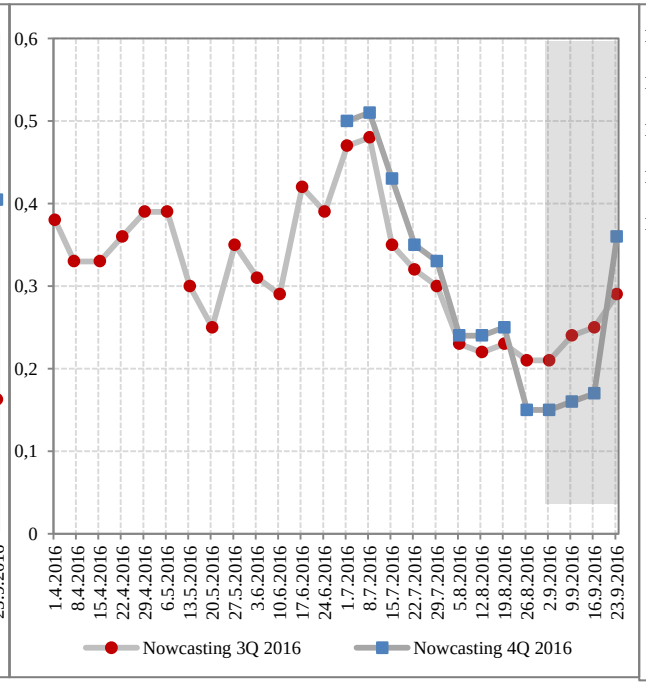
- Doteraz zverejnené septembrové **soft indikátory** - ZEW (pre DE) zotrval na nízkej úrovni z minulého mesiaca. PMI pre EA aj Nemecko v porovnaní s minulým mesiacom pokleslo, pre Nemecko dosiahlo najslabšiu úroveň za posledných 16 mesiacov. Naopak, Ifo index (pre DE) výrazne vzrástol. Augustové ESI (pre EA aj DE) kleslo. Posledné dáta Now-casting.com najmä pre 4Q2016 výrazne vzrástli pre EA aj Nemecko.
- Dostupné predstihové indikátory, ako aj krátkodobé predikcie naznačujú pokračovanie ekonomického rastu v 3Q2016, avšak pravdepodobne pomalším tempom ako v predchádzajúcom štvrťroku.

Odhad rastu HDP v Nemecku v 3Q a 4Q2016 (medzištvrťročný rast v %)



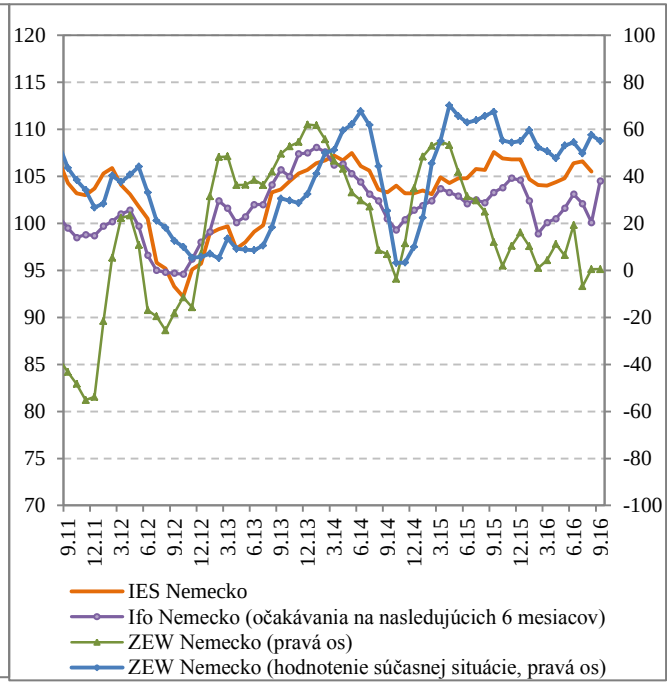
Zdroj: Now-casting.com.

Odhad rastu HDP EA v 3Q a 4Q2016 (medzištvrťročný rast v %)



Zdroj: Now-casting.com.

Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko

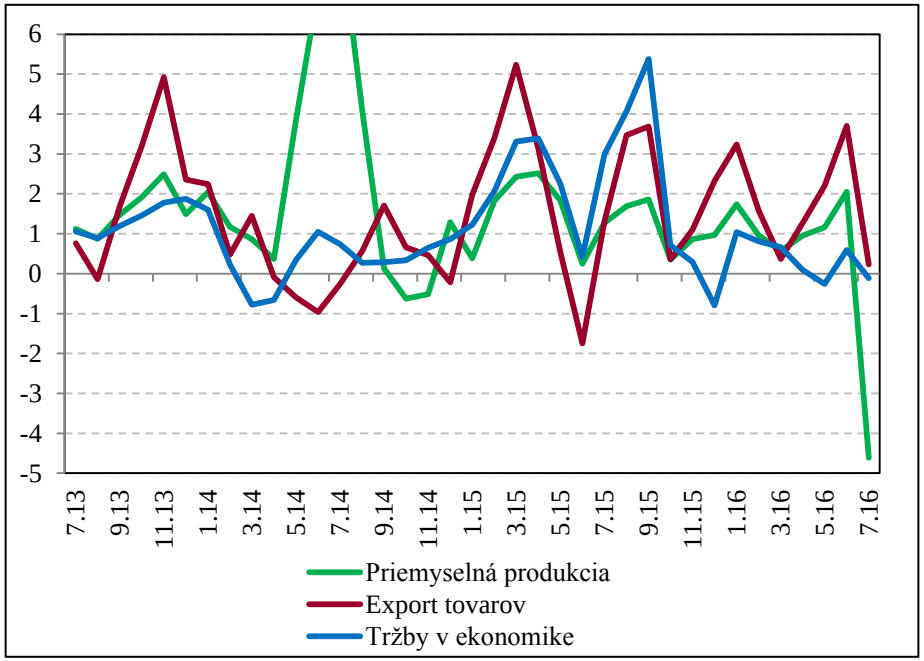


Zdroj: Ifo, ZEW, Európska komisia.

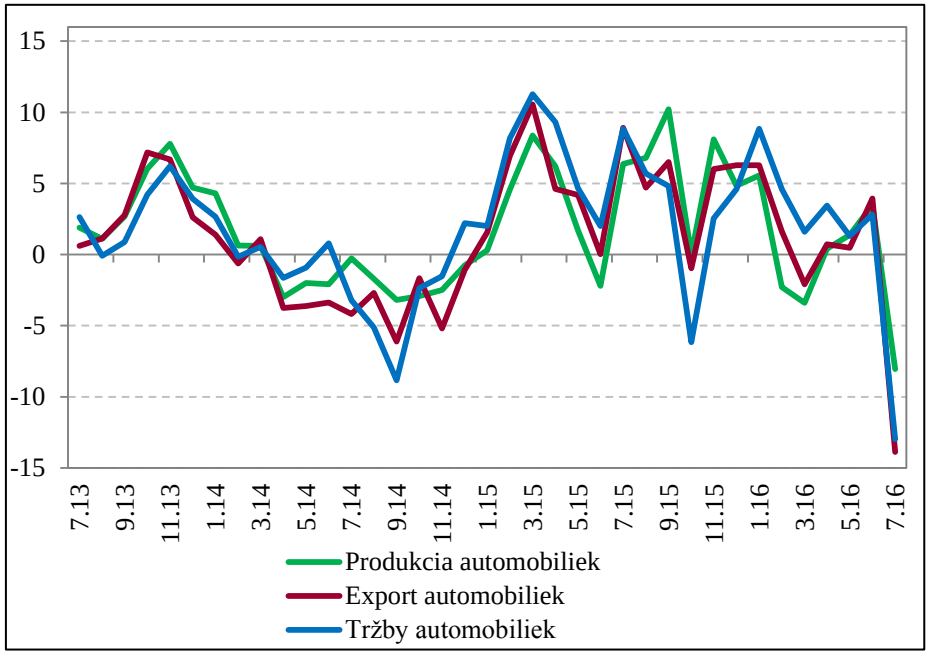
„Hard“ indikátory

- V júli boli mesačné údaje ovplyvnené predovšetkým **letnými dovolenkami** v automobilovom priemysle.
- V porovnaní s minulými rokmi bolo dovoleniek viac a boli sústredené prevažne do jedného mesiaca.
- Prepad mesačných indikátorov možno vnímať ako jednorazový a budúci mesiac sa dá najmä v automobilovom priemysle očakávať korekcia smerom nahor.

Vývoj tržieb, priemyselnej produkcie a exportu
(%, medzištvrťročný kĺzavý priemer, s. c.)



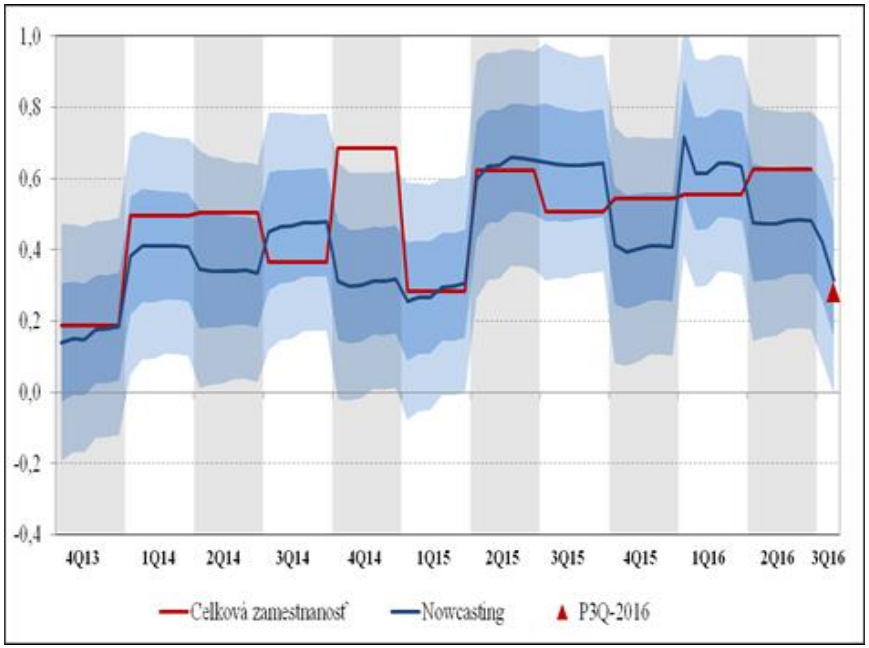
Vývoj automobilového priemyslu
(%, medzištvrťročný kĺzavý priemer, s. c.)



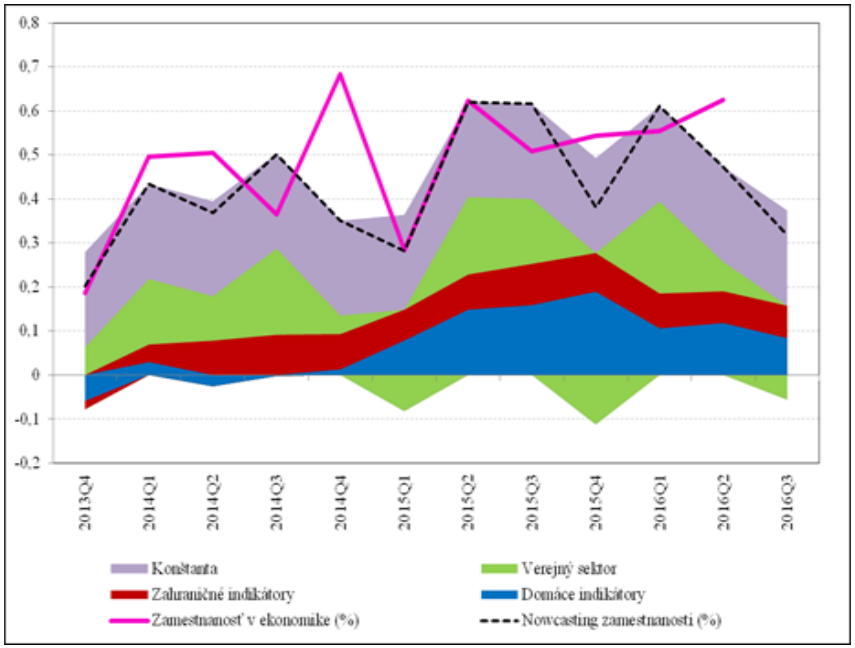
Trh práce - zamestnanosť

- Zamestnanosť vo vybraných odvetviach súkromného sektora vzrástla v júli o 0,2 % (2,5 % medziročne).
  - Mierne spomalilo tempo zamestnanosti v priemysle a k stagnácii dochádza v stavebníctve; služby a obchod prispievajú k rastu výraznejšie.
- Augustová miera nezamestnanosti klesla len mierne.
  - Spolu s utlmenou dynamikou stavebníctva a očakávaným zmiernením zamestnávania vo verejnom sektore predstavujú hlavné tlmiace vplyvy na nowcasting v 3Q2016.

Nowcasting zamestnanosti (medzištvrťročný rast v %)



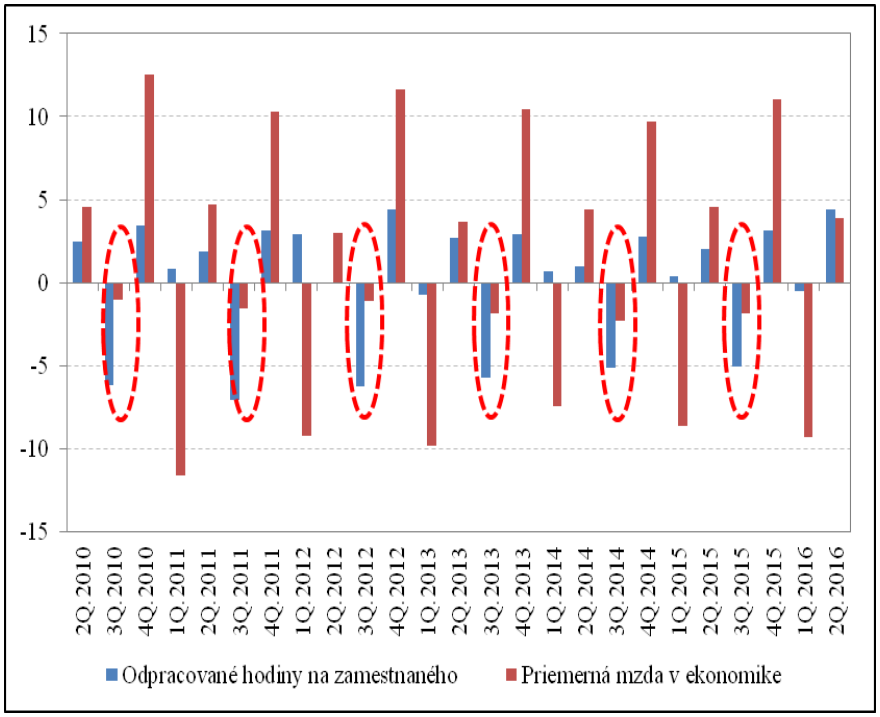
Príspevky ukazovateľov k nowcastingu medzištvrťročného rastu zamestnanosti (p. b.)



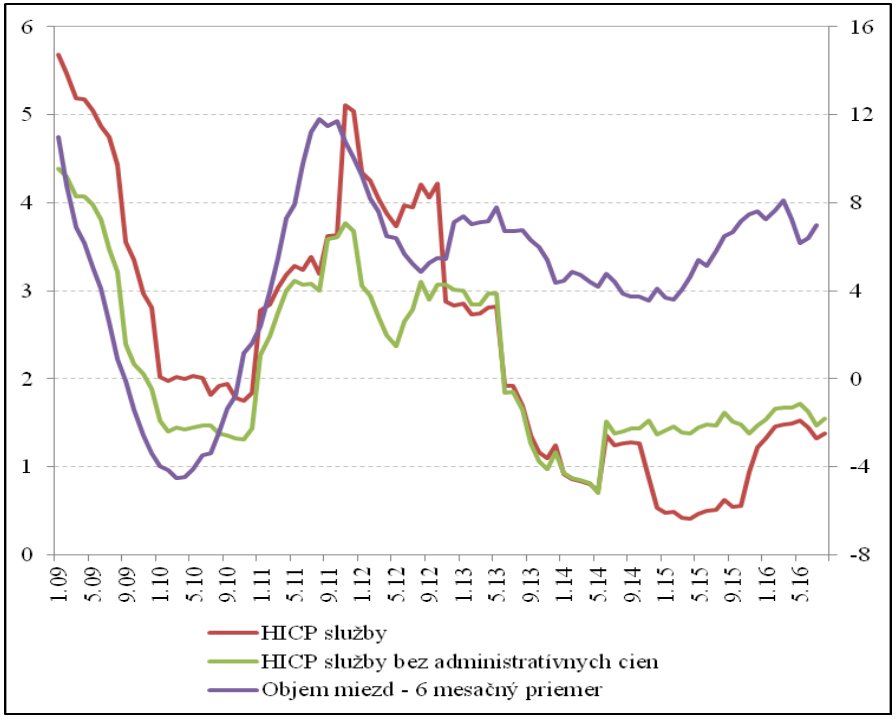
Trh práce - mzdy

- Priemerná mzda za vybrané odvetvia v júli vzrástla o 2,6 % medziročne, čo je spomalenie v porovnaní s 2Q2016.
- Ide však najmä o efekt celozávodných dovoleniek, ktoré v priemysle v tomto roku prišli o mesiac skôr ako v roku 2015.
- Pokračuje priaznivý vývoj dopytu po pracovnej sile, ako aj výkonnosti ekonomiky, či ziskovosti. Tieto faktory by mali v ďalšom období podporovať rast miezd.

Odpracované hodiny a priemerná mzda v dovolenkových obdobiach (medzištvrťročná zmena v %, sezónne neočistené)



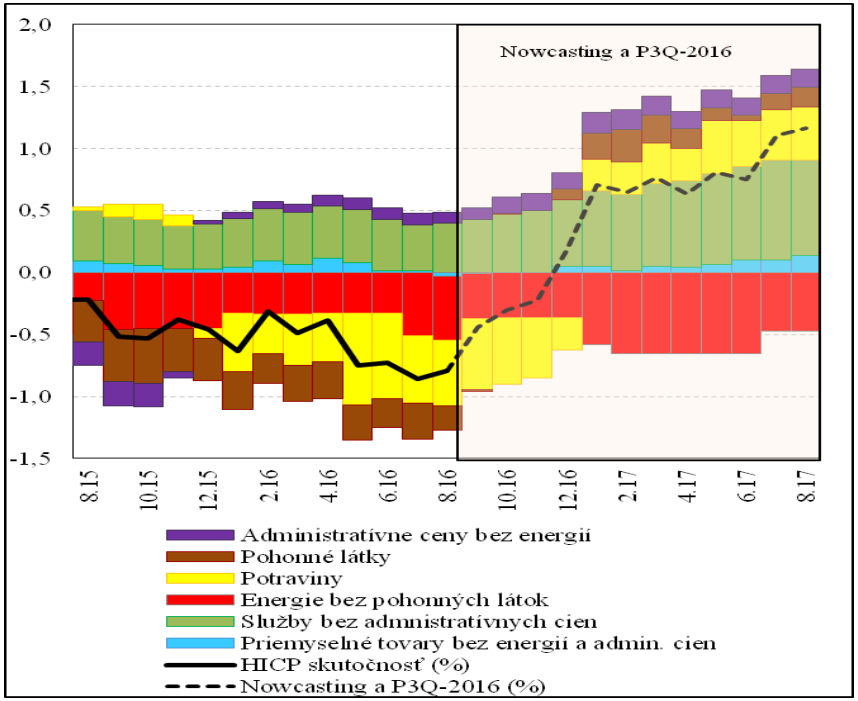
Rast miezd v službách vs. inflácia služieb (medziročný rast v %)



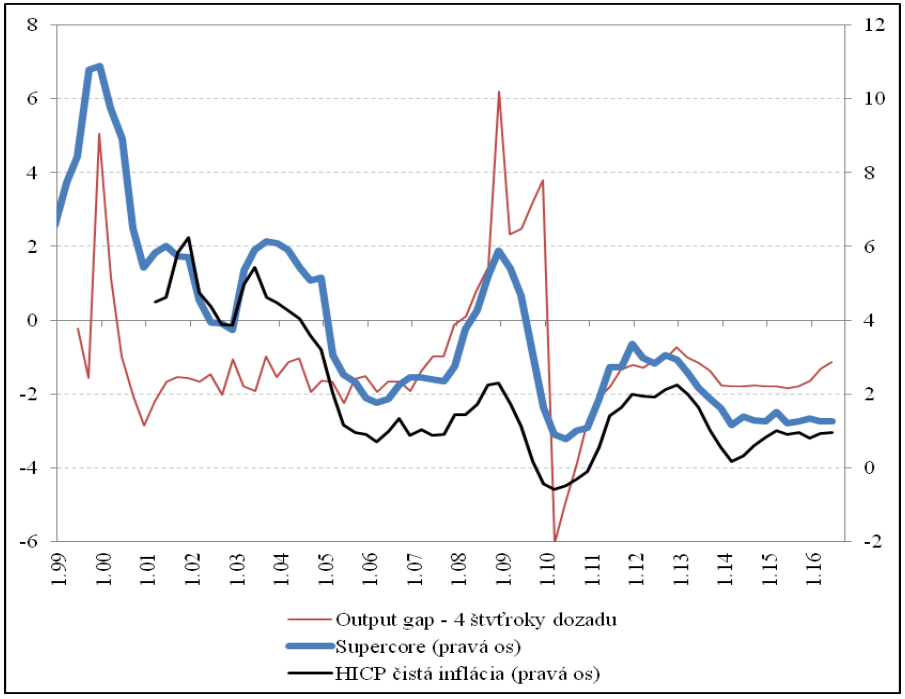
Inflácia – mierne nižšia ako očakávania v P2Q

- Medziročná inflácia v auguste na úrovni -0,8 %. Medzimesačne vzrástla o 0,1 % a predpokladáme, že **dno už bolo dosiahnuté** v júli.
- Očakávame zápornú dynamiku cien potravín a energií počas celého roka 2016. Pokles cien plynu a elektriny predpokladáme aj v roku 2017.
- Priaznivý vývoj na trhu práce by sa mal len postupne premietnuť do cien služieb, pretrváva „lowflation" prostredie.
- Rast importných cien tovarov a nárast cien potravín by sa mal prejaviť až v roku 2017.
- Záporná inflácia by mala odznieť na prelome rokov 2016/2017.

Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



Vývoj dopytovej inflácie (%, s. o.)



Vybrané témy zo štvrťročných správ o ekonomike SR a medzinárodnej ekonomike

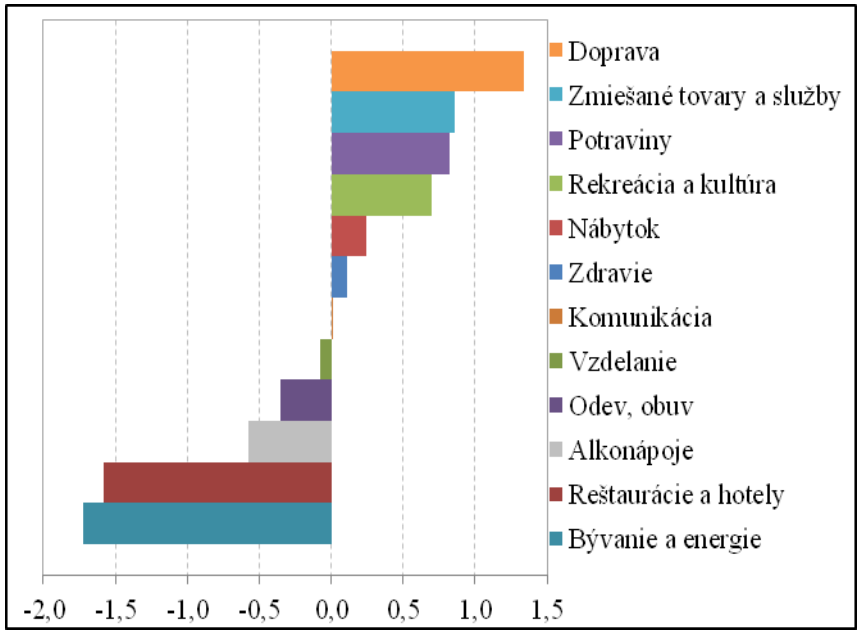
Štvrťročné správy sú zverejňované na webovej stránke NBS
http://www.nbs.sk/sk/menova-politika

Vplyv cenového vývoja na zmenu spotrebného koša

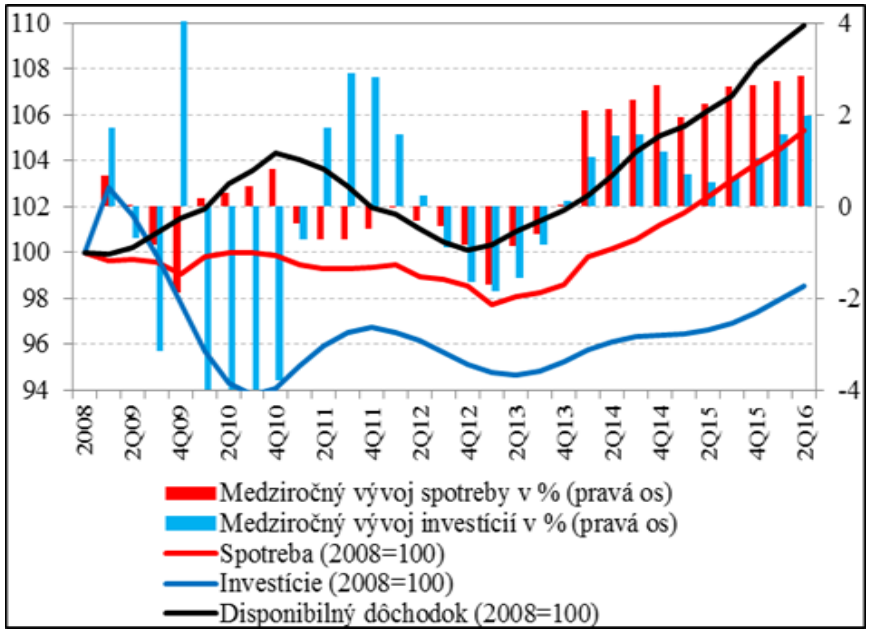
- Aktuálny spotrebný kôš domácností sa odlišuje od predkrízového najmä v dvoch položkách:
  - vo výdavkoch na dopravu ⬆ (zvýšenie podielu) a
  - výdavkoch na bývanie a energie ⬇ (zníženie podielu).

- Zásadným faktorom zmien môže byť dlhodobo nižšia ceny ropy, ktorá:
  - cez nižšie ceny pohonných hmôt zvyšuje motiváciu vlastniť a používať auto, a teda rastú výdavky na dopravu (cenovo elastický dopyt), čo domácnostiam umožňuje konvergovať k štandardu vyspelejších krajín,
  - cez nižšie ceny energií znižuje výdavky na bývanie (neelastický dopyt po energiách vzhľadom na cenu) a uvoľňuje tým zdroje na kúpu iných tovarov a služieb.

Zmena aktuálneho spotrebného koša domácností v porovnaní s predkrízovým obdobím (p. b., s. c.)



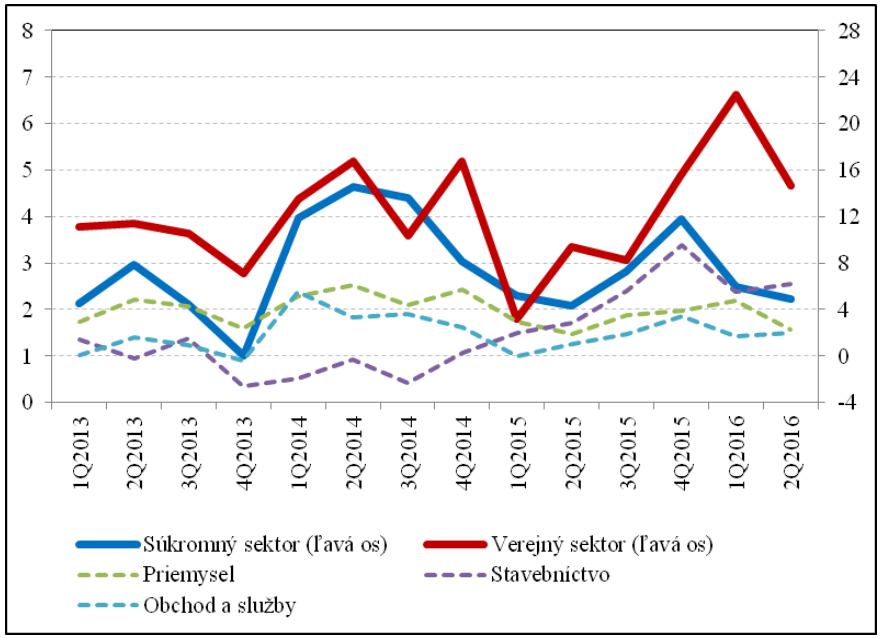
Vývoj spotreby, investícií a disponibilného dôchodku sektora domácností (s. c.)



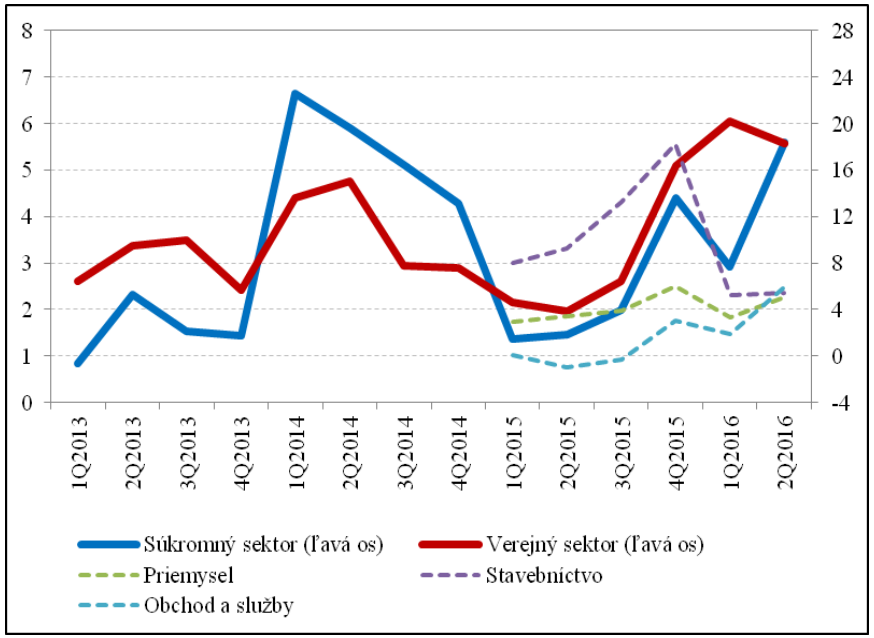
Dynamické základné mzdy tlmia variabilné zložky

- Priemerná mzda v 1Q aj 2Q2016 spomaľovala vplyvom volatility nepravidelných zložiek mzdy (odmeny a náhrady mzdy).
- Očistenie priemernej mzdy od týchto zložiek len na základnú mzdu hovorí o vyššej mzdovej dynamike (5,6 % medziročne v organizáciách nad 19 zamestnancov).
- Na základe uvedených skutočností možno predpokladať, že fundamentálna mzdová dynamika v ekonomike je pomerne výrazná (v súlade so znakmi pnutia na trhu práce).

Prehľad mzdového vývoja podľa odvetví
(medziročný rast priemernej mzdy v %)



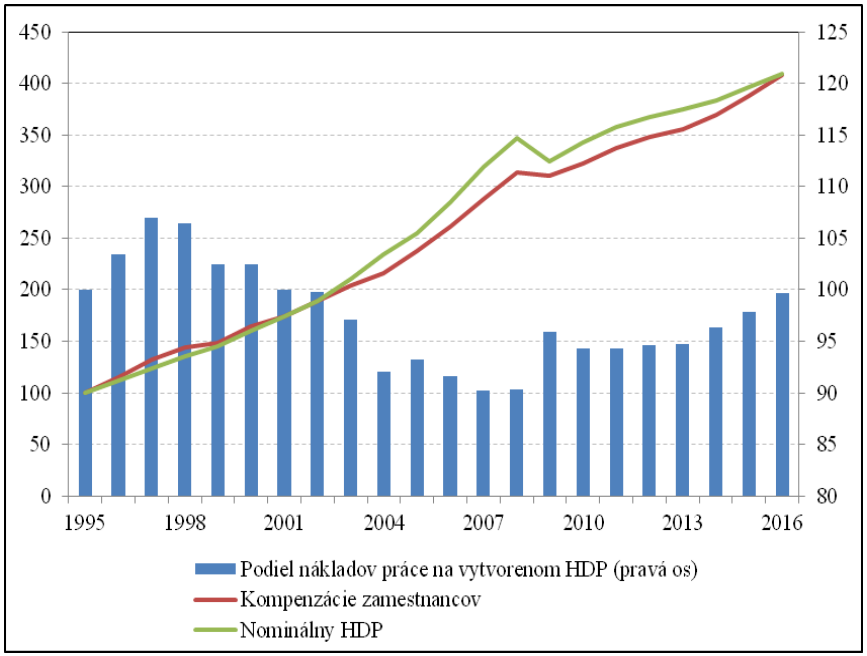
Prehľad vývoja základných miezd podľa odvetví
(medziročný rast základnej priemernej mzdy v %)



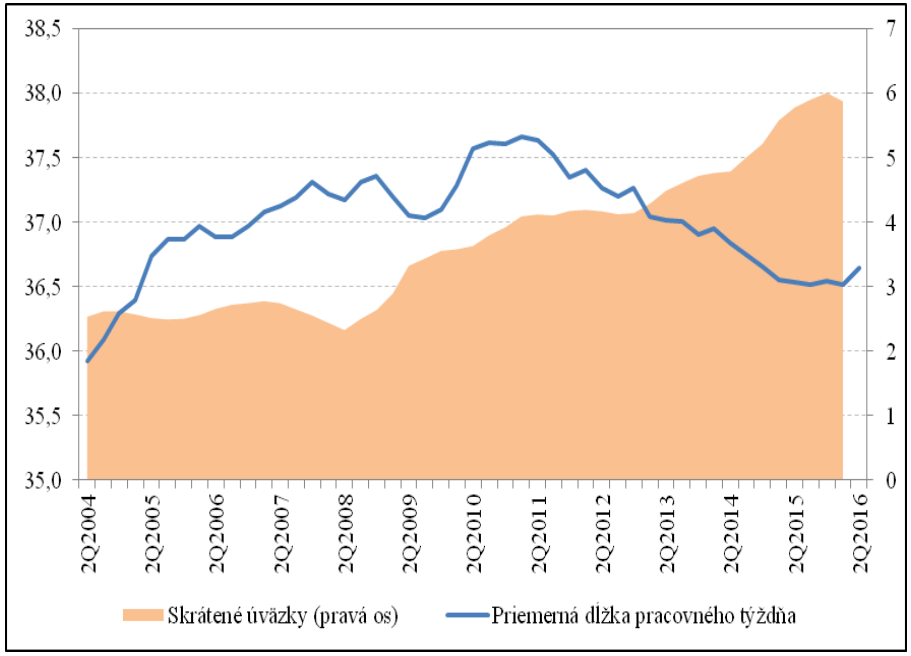
Mzdy dobiehajú produktivitu

- Nominálna mzda dosahuje rýchlejší rast v porovnaní s nominálnou produktivitou práce.
- Z dlhodobého hľadiska sa tak v tomto roku eliminuje predstih úrovne produktivity práce pred mzdou z posledných 15 rokov.
- Rast dopytu po pracovnej sile hlavným dôvodom mzdového dobiehania.
- V 2Q2016 boli mzdy podporené zvýšeným počtom odpracovaných hodín na osobu
  - vyššie nároky na pracovnú silu vo väčšine odvetví,
  - prerušil sa trend skracovania dĺžky pracovného týždňa, ktorý pravdepodobne súvisí s nárastom podielu skrátených úväzkov.

Vývoj nákladov práce v ekonomike (1995 = 100)



Podiel zamestnancov s kratším úväzkom a priemerná dĺžka pracovného týždňa (%, hodiny na osobu a týždeň, 4-kvartálny kĺzavý priemer)

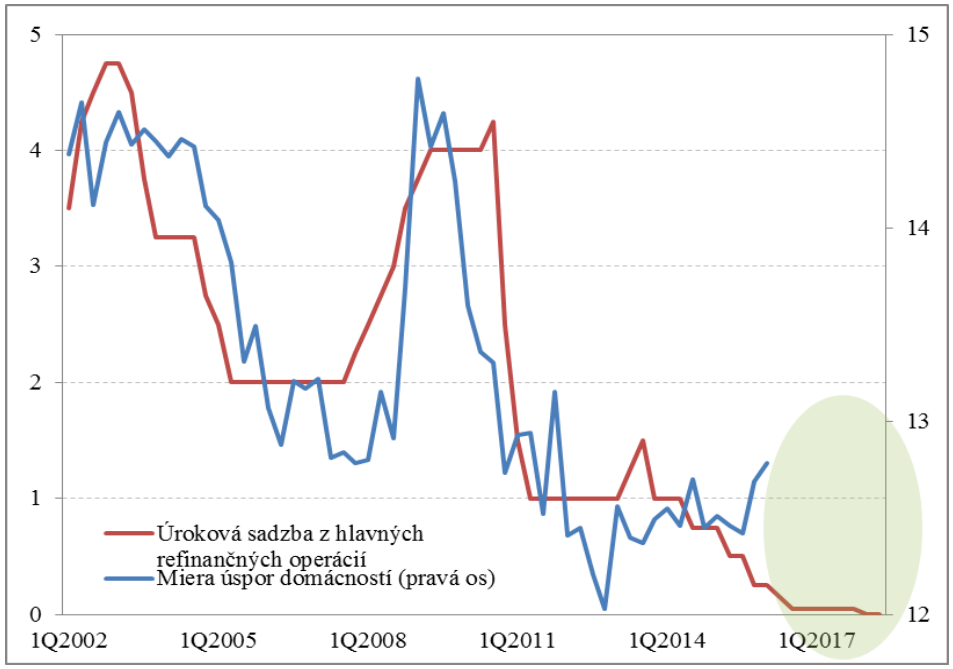


Menová politika by mala stimulovať spotrebu v EA aj cez nižšie úspory

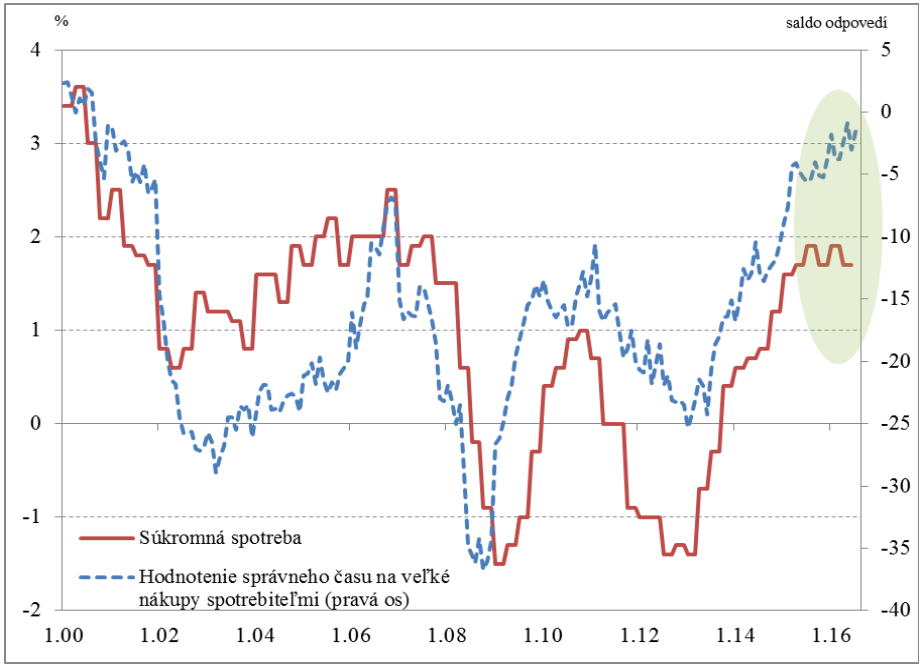
Spotrebitelia signalizujú vhodný čas na nákupy

- Výrazné zníženie menovopolitických sadzieb vytvára podmienky na zníženie miery úspor, ktorá však pravdepodobne v dôsledku existujúcej neistoty zatiaľ na pokles sadzieb nereagovala.
- Prijaté dodatočné menovopolitické opatrenia by tak mohli predstavovať impulz pre použitie úspor na spotrebu.
- Predpokladané oživenie spotreby naznačuje aj postupný rast „hodnotenia správneho času na veľké nákupy" zo strany spotrebiteľov.

Menovopolitické sadzby a miera úspor domácností (%)



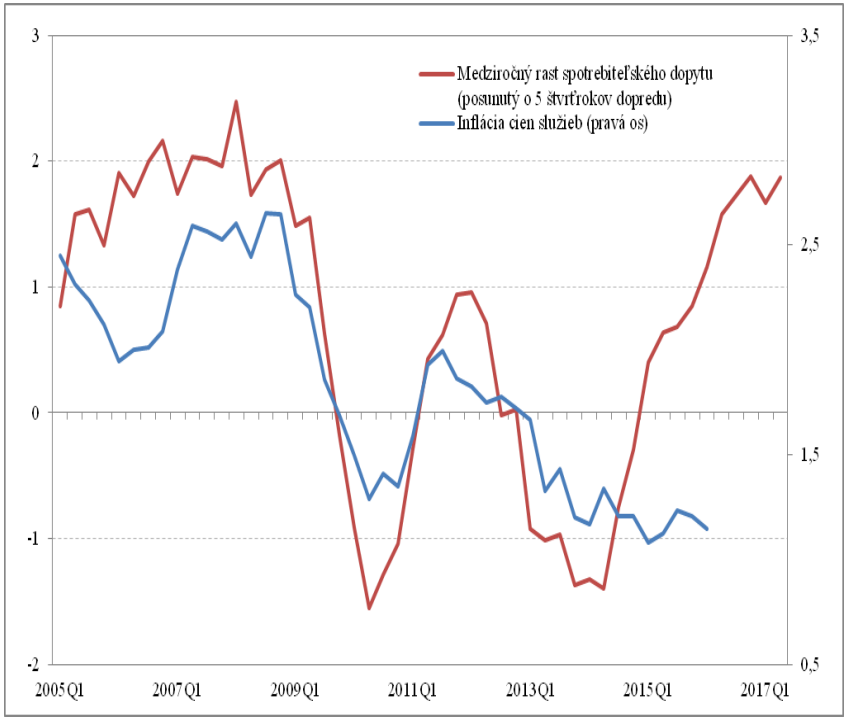
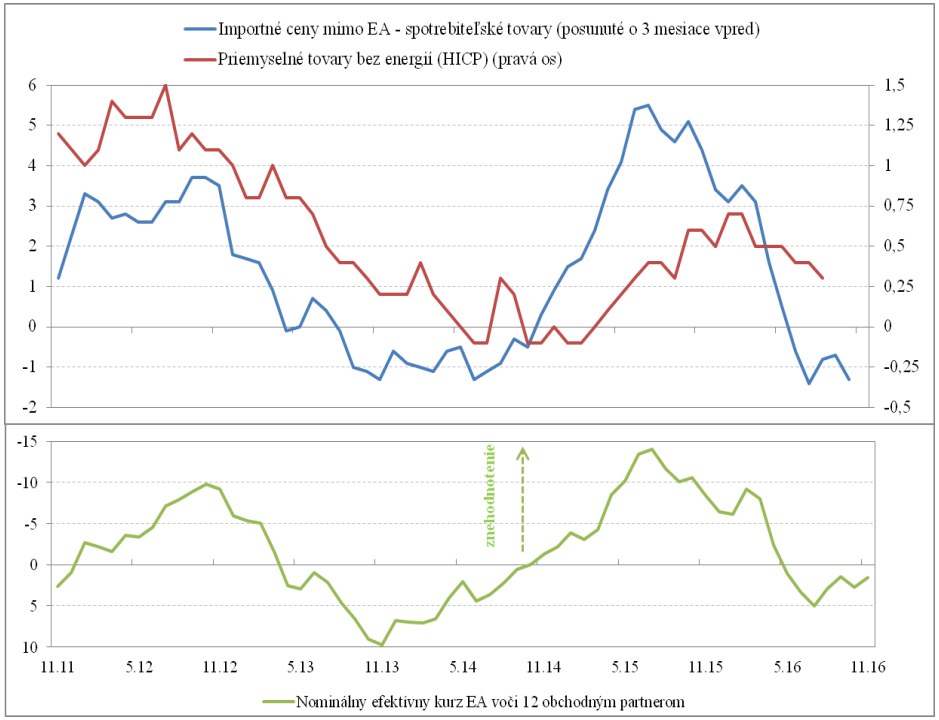
Hodnotenie správneho času na veľké nákupy spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a súkromná spotreba (medziročná zmena v %)



Cenový vývoj dopytovo senzitívnych zložiek inflácie v EA je naďalej utlmený

- Postupne sa posilňujúci spotrebiteľský dopyt síce naznačuje, že by malo dochádzať k miernemu zrýchľovaniu cenovej dynamiky služieb (cca o 1 p.b. viac), tá je však pravdepodobne tlmená vysokou úrovňou konkurencie, ako aj snahou o získavanie trhových podielov.
- Tlmiaco na infláciu priemyselných tovarov bez energií vplýval prepad dynamiky importných cien, ovplyvnený posilnením eura od leta 2015.

Spotrebiteľský dopyt a inflácia cien služieb (medziročná zmena v %)



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