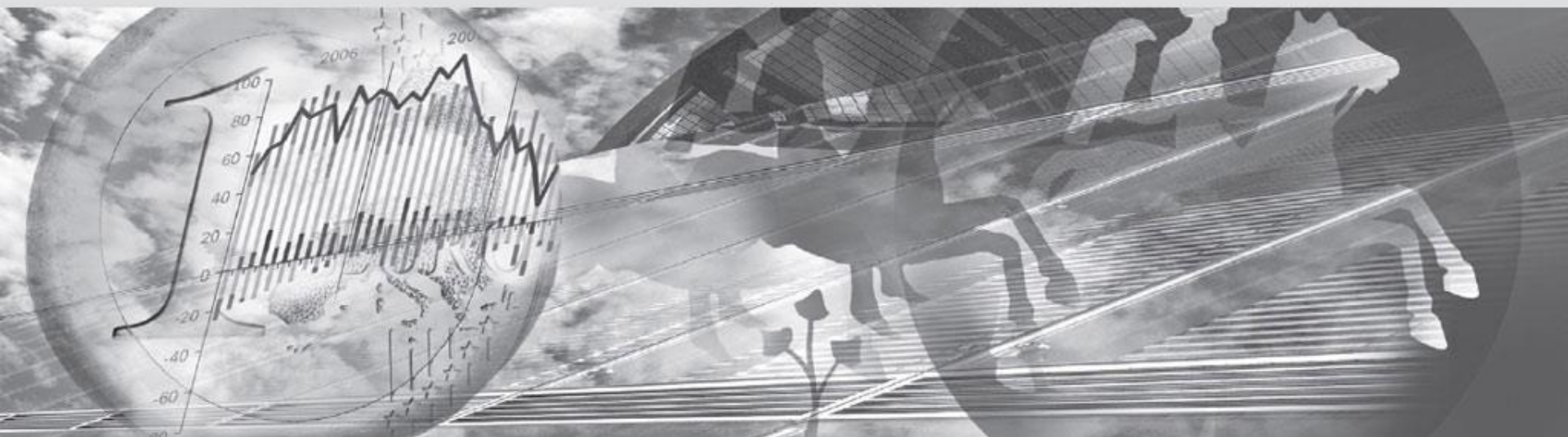




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# Mesačný bulletin NBS, december 2016

Odbor ekonomických a menových analýz



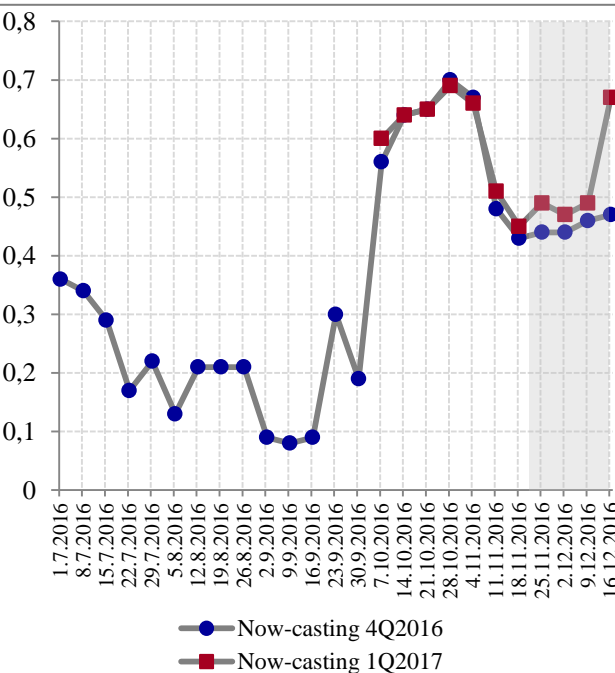
- Pozitívne soft aj hard dáta za eurozónu v 4Q2016.
- Na Slovensku mesačné údaje za október naznačujú očakávanú čiastočnú korekciu slabého 3Q, zlepšila sa priemyselné produkcia (najmä automobilový priemysel) a zároveň aj export a tržby, avšak naďalej slabé stavebníctvo.
- Trh práce – zastavenie rastu zamestnanosti v októbri spôsobilo stavebníctvo a pravdepodobne aj pnutia na trhu práce v niektorých odvetviach, mzdy sa spomalili (opäť najmä stavebníctvo a čiastočne IT sektor – pred rokom projekty z eurofondov).
- Inflácia – zmiernenie poklesu v novembri na -0,2 % najmä vďaka potravinám a energiám, kladná hodnota možno už v decembri, od začiatku roka 2017 zrýchlenie rastu cien približne na 1 %.



## Soft indikátory naznačujú mierny rast

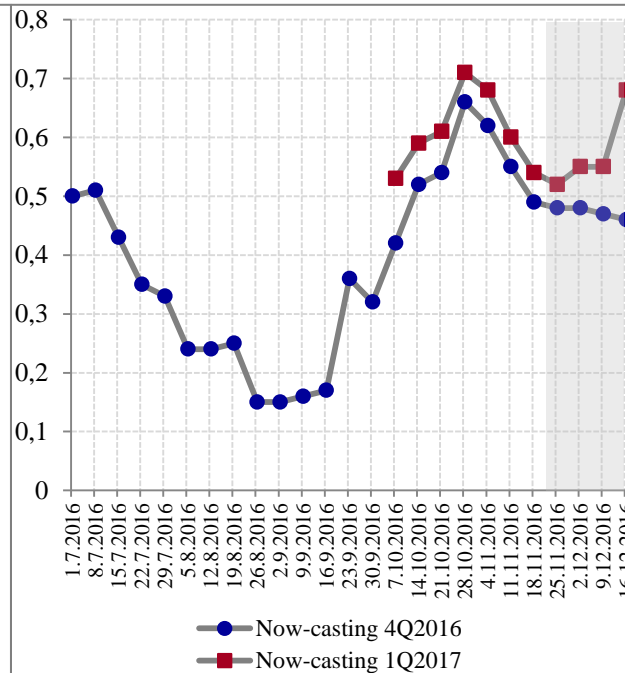
- Doteraz zverejnené decembrové **soft indikátory** - ZEW (pre DE) ostal nezmenený, PMI (pre EA aj pre DE) ostal tiež viac-menej nezmenený, Ifo index (pre DE) posilnil. Novembrové ESI (pre EA) ostalo na rovnakej úrovni, ESI pre DE kleslo. V porovnaní s 3Q2016 boli v 4Q2016 všetky uvedené soft dáta na vyššej úrovni, čo indikuje zrýchlenie ekonomického rastu v 4Q2016.
- Predikcia Now-casting.com pre EA, ako aj pre Nemecko rovnako naznačuje zrýchlenie rastu v porovnaní s 3Q2016.

Odhad rastu HDP v Nemecku vo 4Q2016 a v 1Q2017  
(medzištvrtročný rast v %)



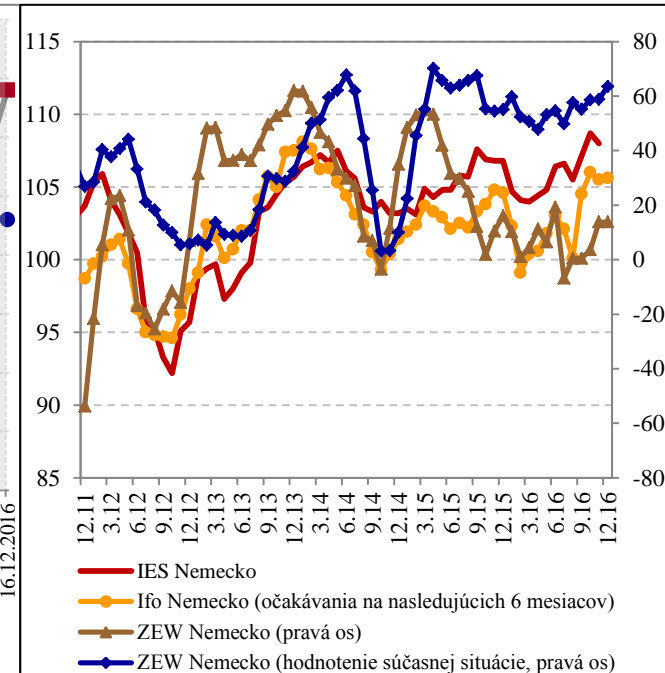
Zdroj: Now-casting.com.

Odhad rastu HDP EA vo 4Q2016 a v 1Q2017  
(medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Now-casting.com.

Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko

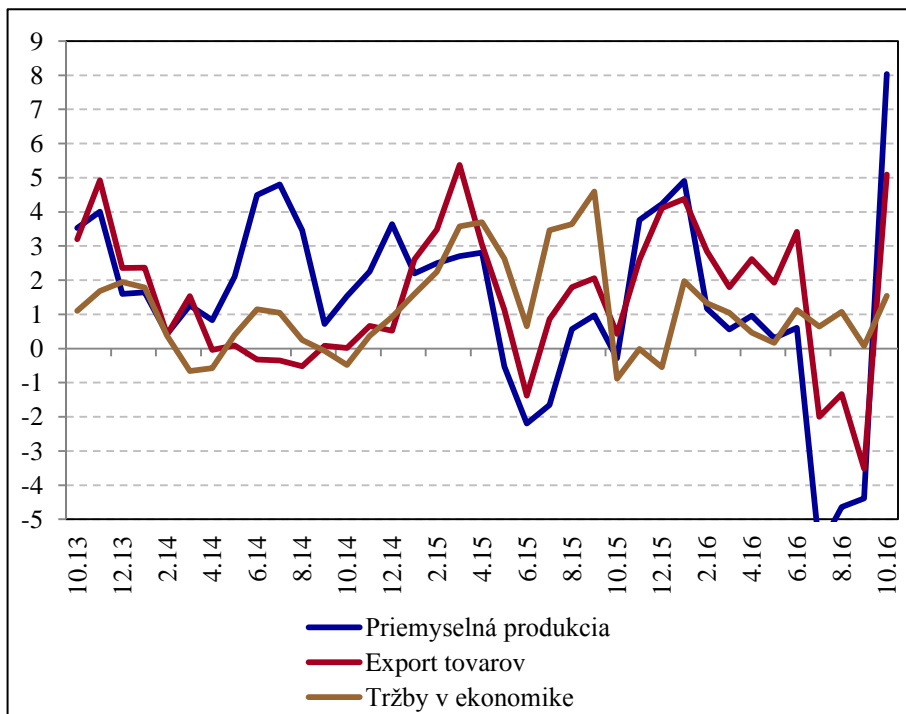


Zdroj: Ifo, ZEW, Európska komisia.



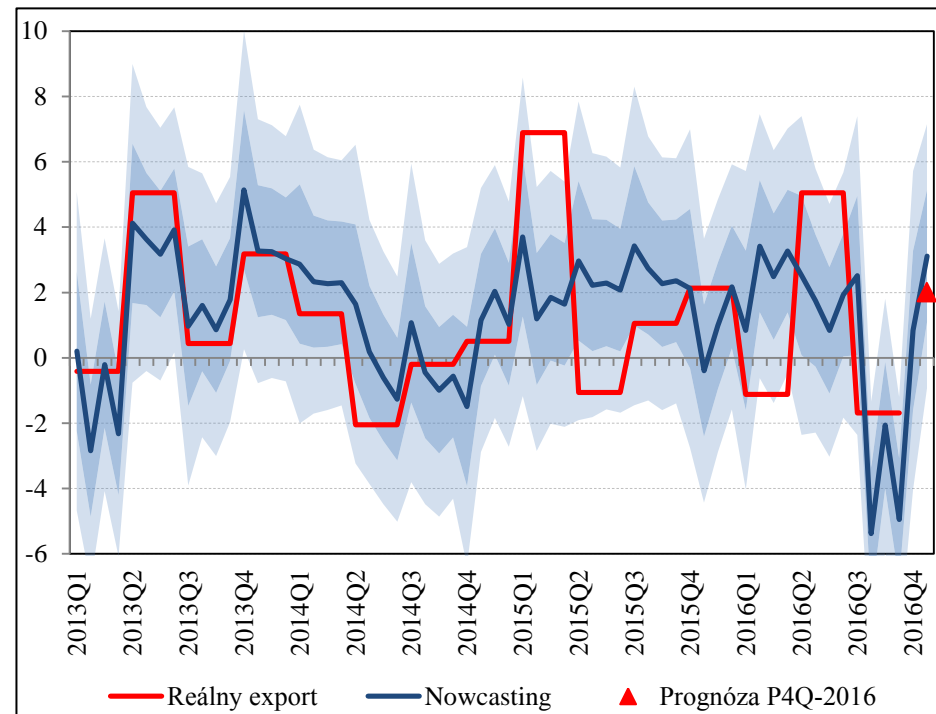
- Zrýchlenie medzikvartálneho rastu je do istej miery ovplyvnené slabým vývojom v 3Q2016. Záver roka by mal teda čiastočne vykompenzovať predchádzajúci horší kvartál.
- V októbri sa medzikvartálne darilo najmä automobilovému priemyslu (pokles potvrdený ako dočasný kvôli dovolenkám), ale aj výrobe gumy a kovov.

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Nowcasting exportu (medzištvrtročná zmena v %)

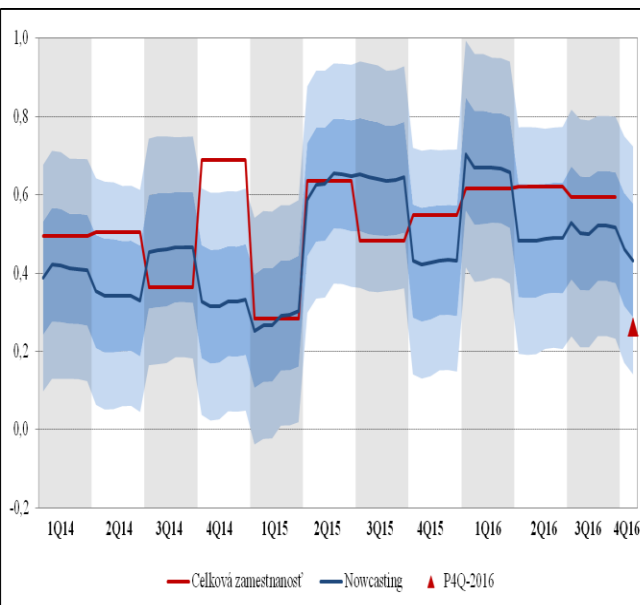


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

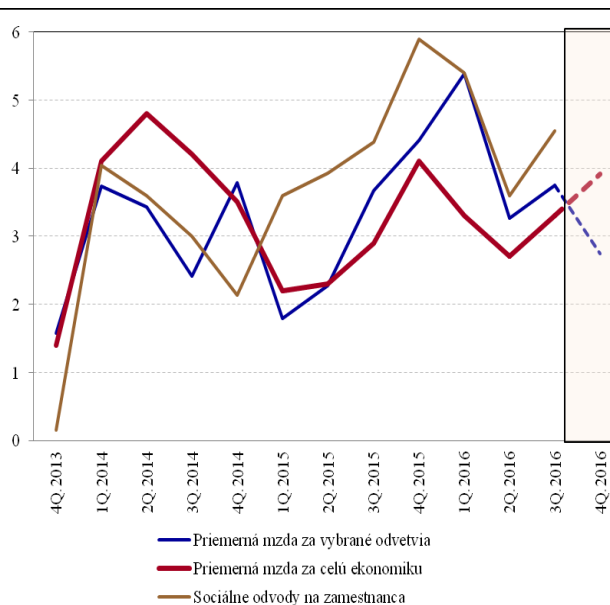


- **Zamestnanosť** v októbri vzrástla len nepatrne (0,03 % medzimesačne, 2,6 % medziročne). Najviac ju v tomto štvrtroku môžu podporovať služby, kladne aj priemysel. Stavebníctvo ju naopak ťahá nadol.
- **Mzdy** v októbri spomalili medziročné tempo rastu na 2,3 % (3,7 % v 3Q2016);
  - nepriaznivý vývoj v stavebníctve a pokles v IT sektore (možný čiastočný vplyv odznenia eurofondov),
  - mierne spomalenie aj v priemysle a službách, avšak rastúce výkony by ich mali podporiť v zostávajúcich mesiacoch štvrtroka,
  - konkurenčný boj o zamestnancov v obchode,
  - očakávaný rastový efekt odvodovej optimalizácie v decembri.

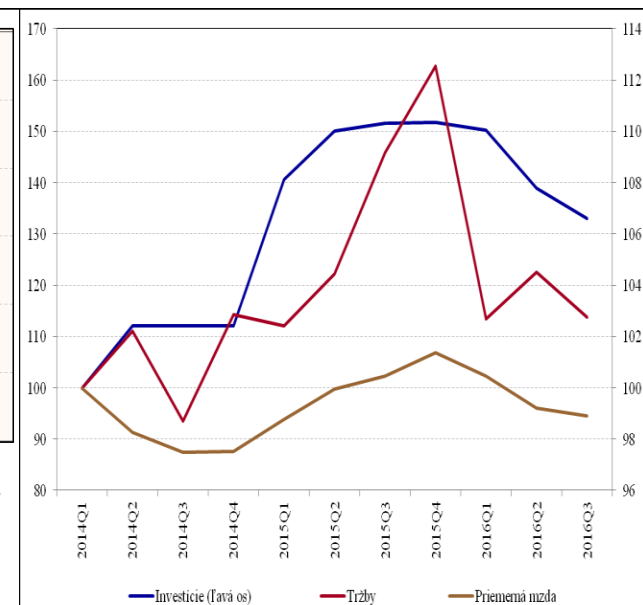
Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)



Mzdový vývoj v ekonomike (medziročná zmena v %)



Vývoj investícií, miezd a tržieb v sektore IT a komunikácii (2014Q1=100, b. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

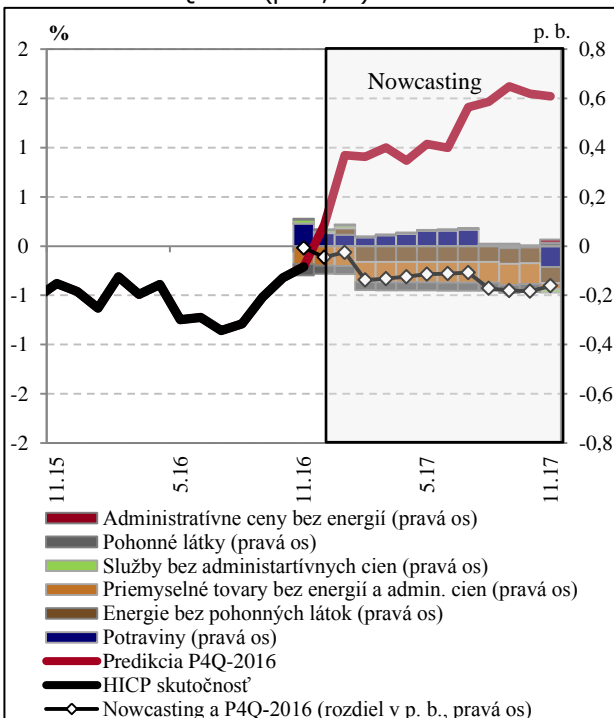
Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat a výpočty NBS.

# Inflácia – podľa očakávaní v P4Q



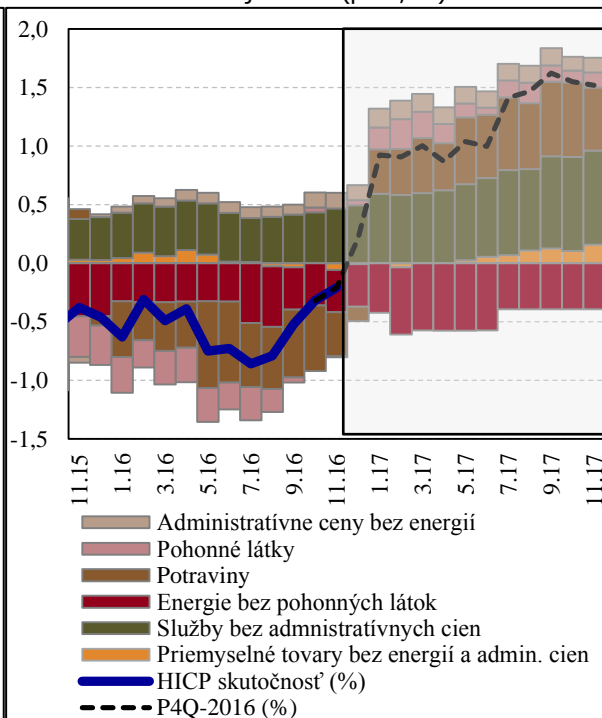
- Medziročná inflácia v novembri na úrovni -0,2 %. **Nad'alej sa napíňajú očakávania o postupnom spomaľovaní medziročného poklesu.** Medzimesačne ceny mierne rástli.
- **Inflácia by sa mala dostať výraznejšie nad nulu už januári 2017** – najmä vplyvom potravín (odznenie efektu zníženia DPH a rast cien komodít), pohonných látok. **Priaznivý vývoj na trhu práce** by sa mohol premietnuť do zrýchlenia čistej inflácie.
- **Trend dopytovej inflácie sa zatiaľ neotočil,** napriek zmenšujúcej sa negatívnej produkčnej medzere.

Porovnanie s P4Q-2016 (p. b., %)



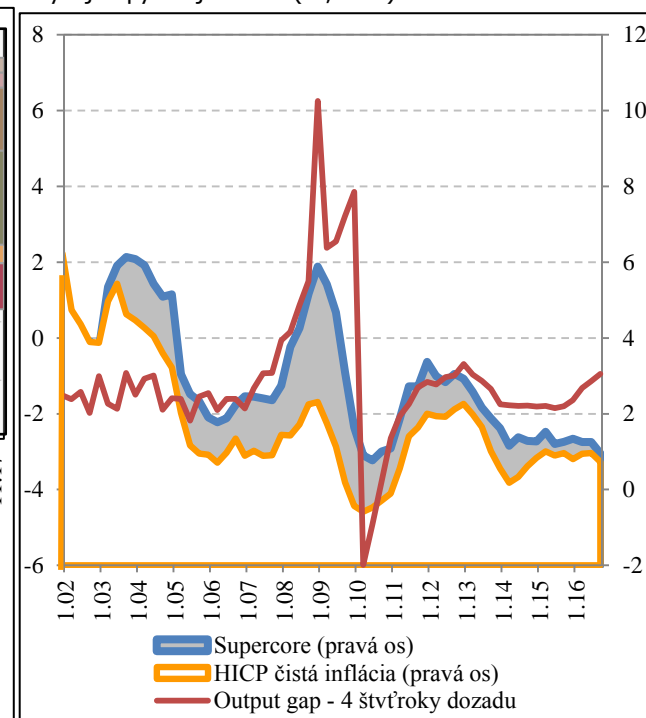
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Vývoj dopytovej inflácie (% , s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



# Zaujímavé informácie zo štvrt'ročných správ

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



# **Správa o medzinárodnej ekonomike**

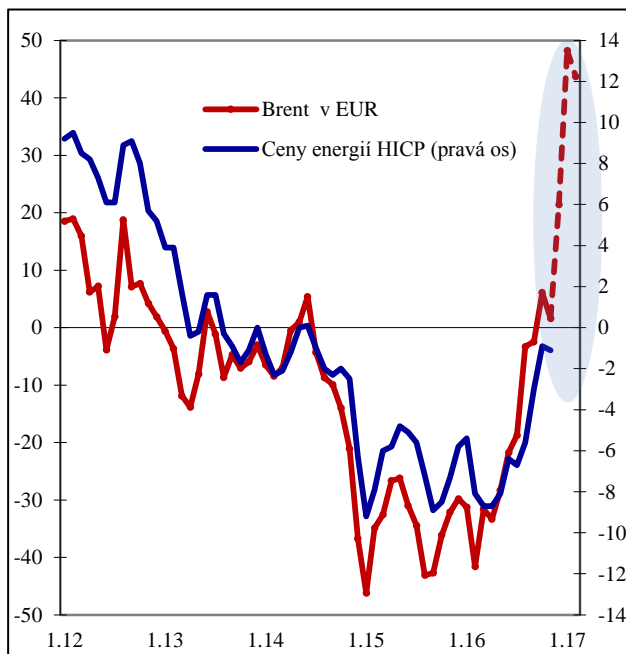


# Vplyv nákladových faktorov na infláciu EA



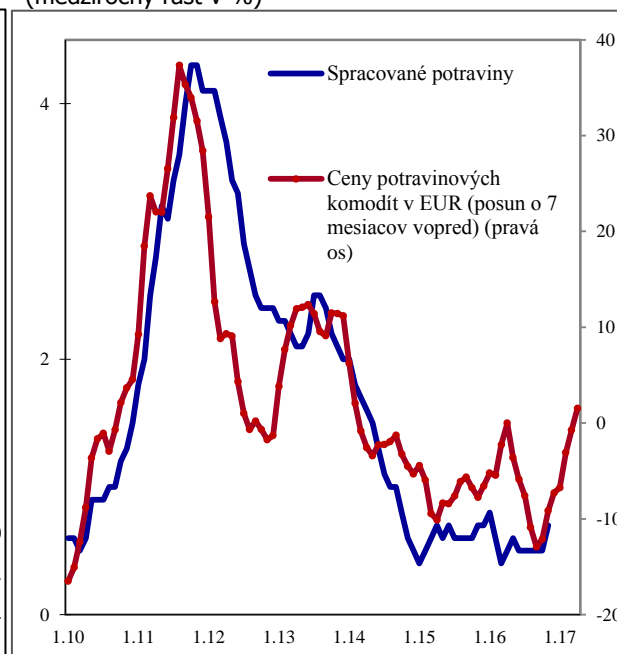
- Nákladové faktory by mali prispieť k akcelerácii inflácie v najbližších mesiacoch.
- Medziročný rast cien ropy sa výrazne zrýchlil už len z dôvodu základného efektu (prerušovaná čiara v grafe naznačuje očakávanú medziročnú dynamiku cien ropy v decembri 2016 až februári 2017 pri zafixovaní ceny ropy na úrovni z novembra 2016).
- Oživenie rastu cien potravinových komodít by mohlo napomôcť akcelerácii cien potravín.
- Cenové očakávania po dlhšej dobe zaznamenali v októbri a novembri výraznejší nárast naprieč ekonomickými odvetviami. Najvýraznejšie sa zvýšili v priemysle, miernejšie v maloobchode a službách. Súvisí to pravdepodobne s rastom nákladových faktorov.

Ceny ropy a ceny energií (medziročný rast v %)



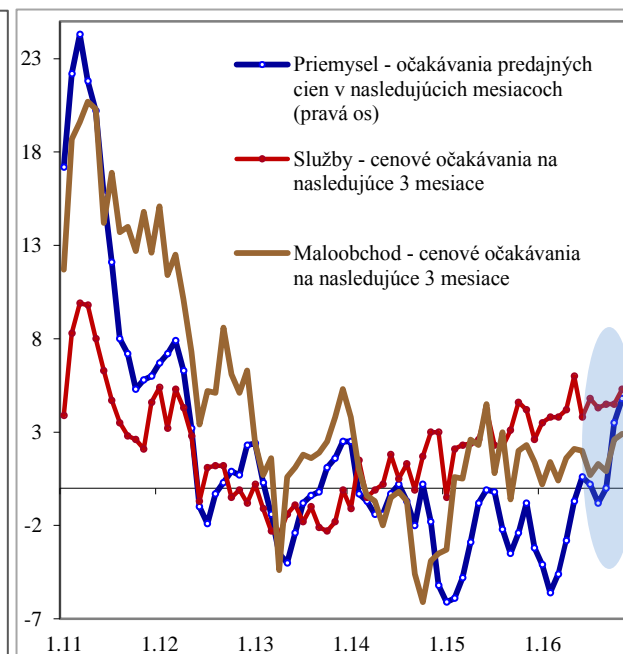
Zdroj: Macrobond a výpočty NBS.

Potravinové komodity a ceny spracovaných potravín (medziročný rast v %)



Zdroj: Macrobond.

Cenové očakávania v priemysle, službách a maloobchode (saldá odpovedí)



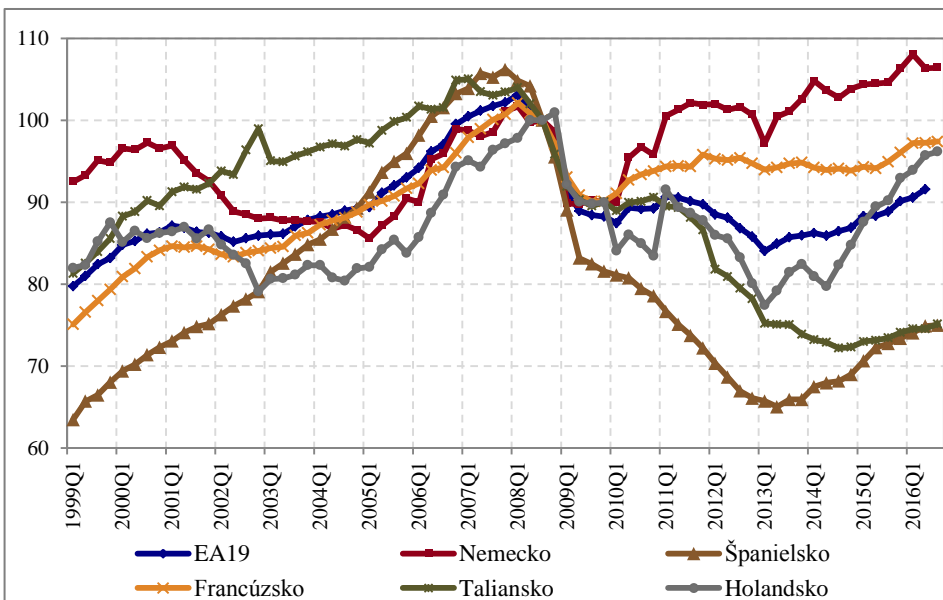
Zdroj: Európska komisia.

# Vývoj investícií v eurozóne



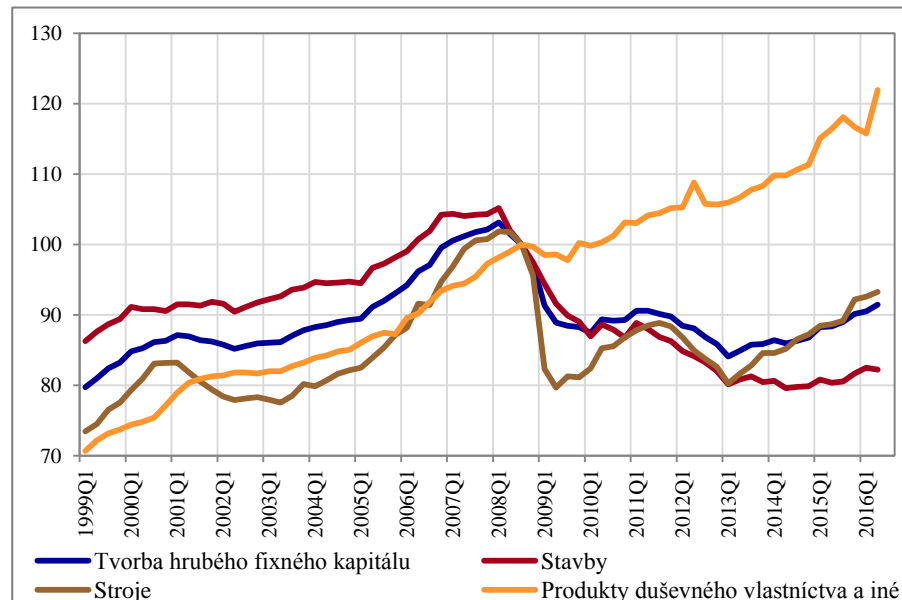
- Investície eurozóny v priebehu krízy zaznamenali výrazné spomalenie, keď sa ich rast v roku 2007 (4,8 %) prepadol až na -11,2 % v roku 2009. Po krátkom zastavení poklesu objemu investícií v roku 2010 sa tento opäť obnovil a svoje dno dosiahol v 1. štvrťroku 2013 a to 16 % pod predkrízovou úroveňou (3Q2008=100).
- Z hľadiska použitia zaznamenali investície do strojov, stavieb, ako aj produktov duševného vlastníctva spomalenie a následný výrazný prepád v rokoch 2008 a 2009. Po opätovnom, avšak už miernejšom poklese v roku 2012 a začiatku roku 2013, sa investície začali oživovať.
- Nad predkrízovú úroveň sa dostali len investície do duševného vlastníctva (tvoria 20 % celkových investícií, stavby 49 %, stroje 31 %).

Tvorba hrubého fixného kapitálu (3Q2008=100)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Investície v eurozóne (3Q2008=100)



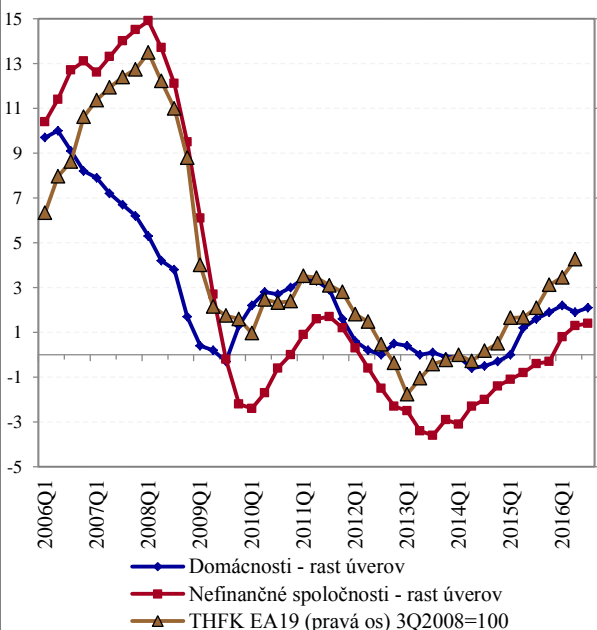
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

# Vývoj investícií v eurozóne



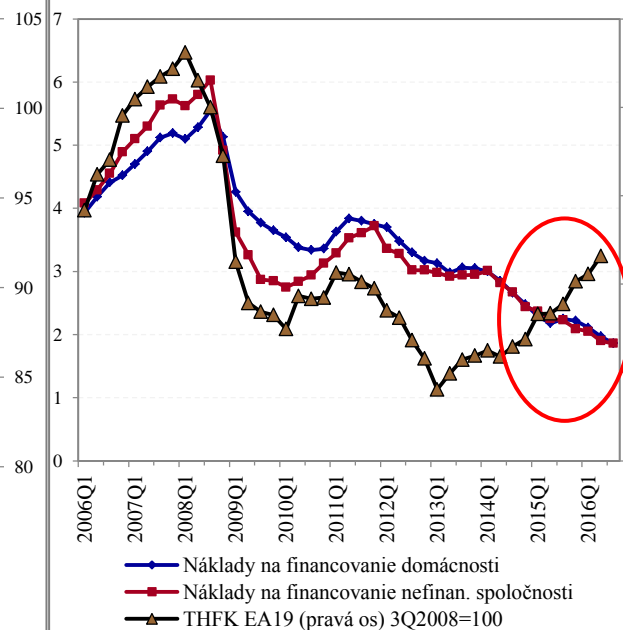
- V posledných rokoch investície podporili viaceré politiky, ktoré mali za cieľ zlepšiť regulačné prostredie, úverové podmienky, zvýšiť flexibilitu pracovnej sily a vytvoriť podmienky na reštrukturalizáciu.
- V rámci menovej politiky ECB reagovala priebežne na vývoj krízy a implementovala opatrenia na podporu fungovania transmisného mechanizmu. Prostredníctvom Programu na nákup aktív (APP – asset purchase programme) dodala ECB bankám likviditu. Uvoľnenie úverových podmienok sa prenieslo aj do ekonomiky, znížili sa náklady na financovanie, zvýšila sa miera poskytovania úverov. Tieto opatrenia významne podporili aj investície.

Investície v eurozóne a rast úverov  
(medziročný rast v %; 3Q2008=100)



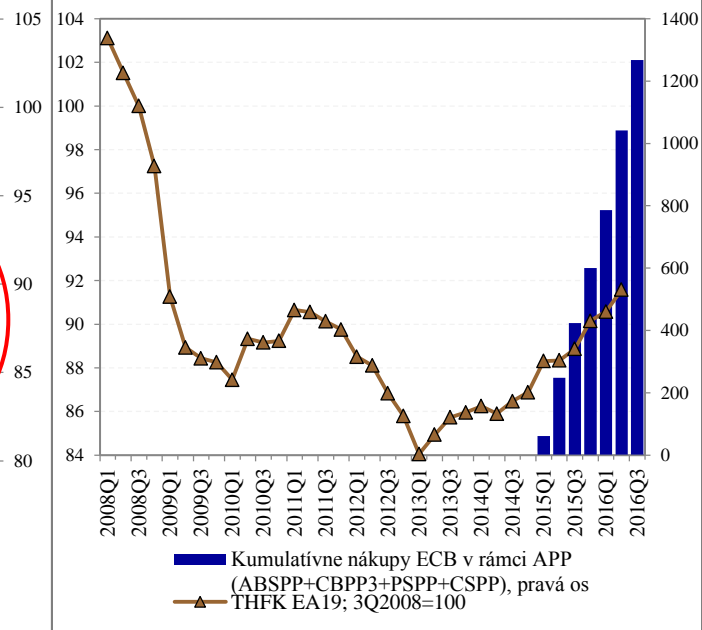
Zdroj: Eurostat , ECB a výpočty NBS.

Investície v eurozóne a náklady na financovanie  
(medziročný rast v %; 3Q2008=100)



Zdroj: Eurostat , Macrobond a výpočty NBS.

Investície v eurozóne a nákupy ECB v rámci programu APP (v mld. EUR)



Zdroj: Eurostat , ECB a výpočty NBS.

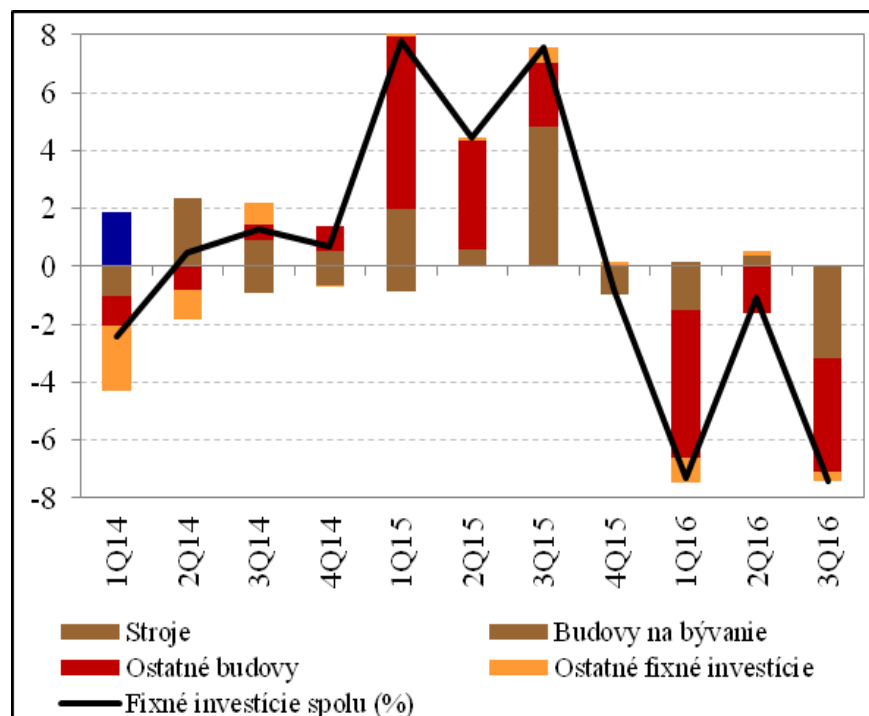


# Správa o ekonomice SR



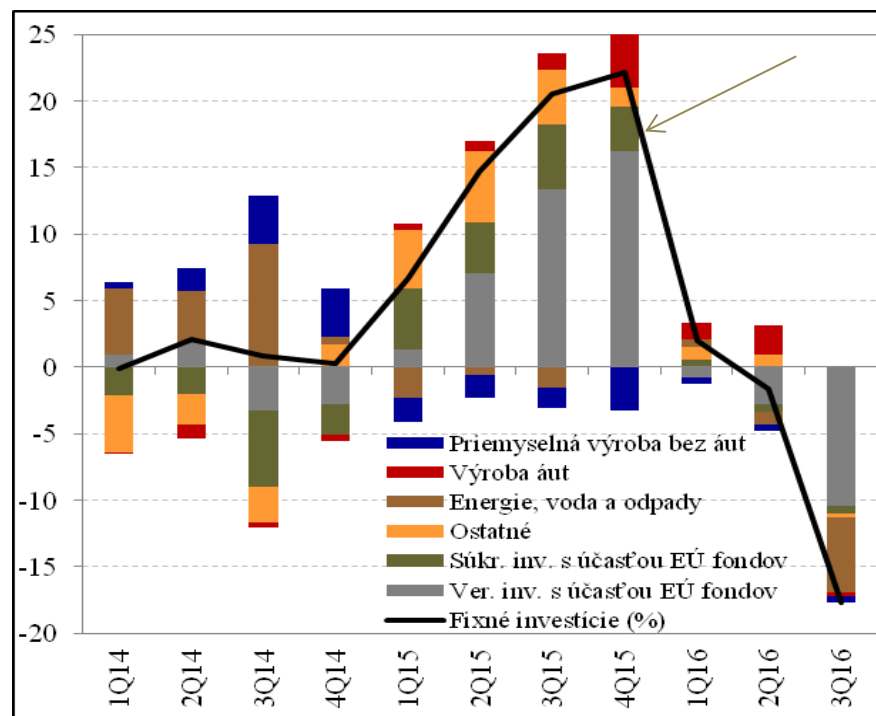
- Investície v 3Q2016 medziročne poklesli o 17 % (-1,1 % v 2Q2016).
- Obmedzenie investičnej aktivity v dôsledku odznenia eurofondov vo verejnom i súkromnom sektore.

Príspevky aktiv k medzištvrt'ročnému vývoju fixných investícií  
(p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Príspevky odvetví k medziročnému vývoju fixných investícií  
(p. b., b. c., sezónne neočistené)



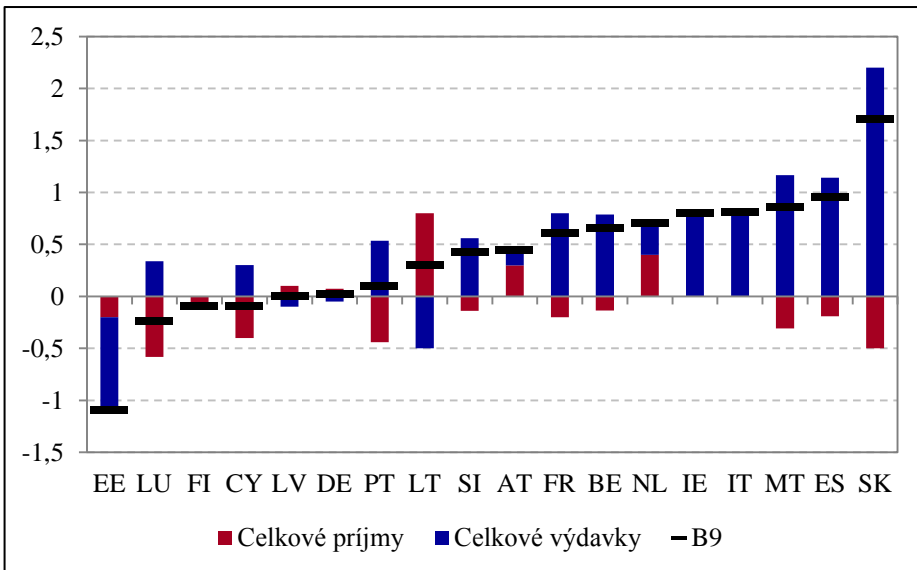
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

# Ako ekonomika automaticky znižuje deficit



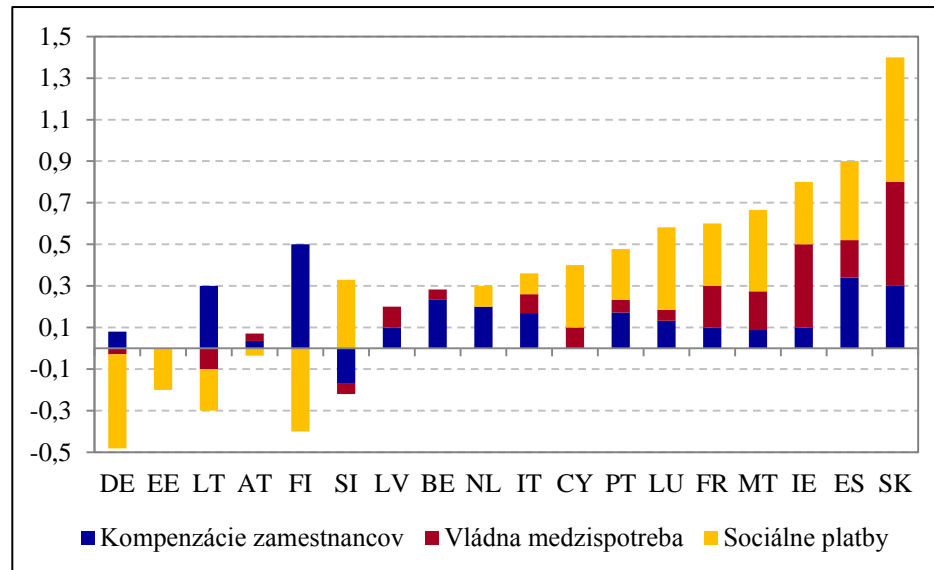
- Krajiny eurozóny každoročne vypracovávajú v rámci rozpočtového plánu tzv. scenár nezmenených politík (NPC scenár) – teda **pasívny scenár bez diskrečných opatrení vlády**.
- NPC scenár na Slovensku v roku 2017 zabezpečuje automatickú konsolidáciu vo výške až 1,7 % HDP, čo je **najviac spomedzi krajín eurozóny**.
- Konsolidácia v NPC scenári je ťahaná najmä pozitívnym medziročným vývojom v **sociálnych výdavkoch, kompenzáciách zamestnancov a vládnej medzispotrebe**.
- Vzhľadom na menej výraznú skutočnú plánovanú konsolidáciu na rok 2017 v porovnaní s NPC, MFSR v rozpočtovom pláne implikuje **expanzívny charakter diskrečných opatrení na rok 2017**.

Medziročná zmena salda v NPC scenári na rok 2017 (p. b.)



Zdroj: Národné rozpočtové plány a výpočty NBS.

Príspevky k zmene salda v NPC scenári (p. b.)



Zdroj: Národné rozpočtové plány a výpočty NBS.