



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Mesačný bulletin NBS, marec 2017

Odbor ekonomických a menových analýz

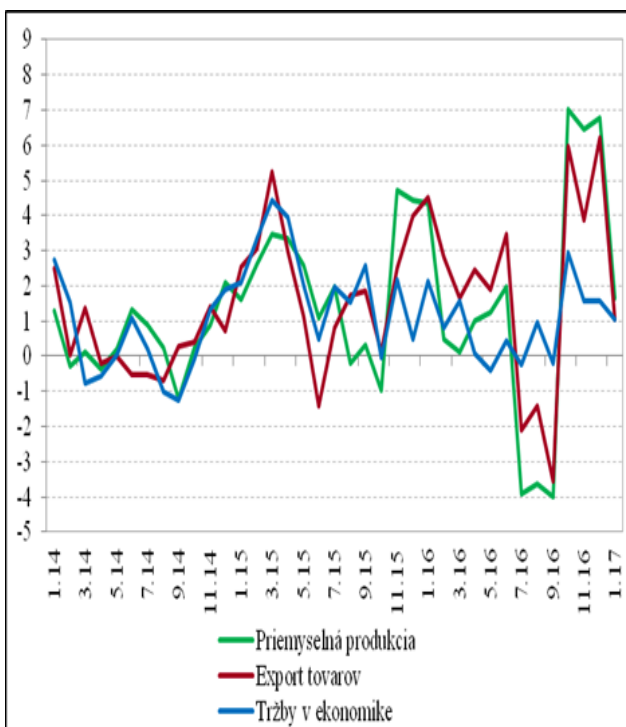


- Priaznivý vývoj externého prostredia: rast priemyselnej produkcie a ďalšie zlepšovanie predstihových indikátorov.
- Rovnako na Slovensku indikujú mesačné údaje pokračovanie rastu ekonomiky svižným tempom (rast priemyselnej produkcie a následne exportu), rovnako aj tržby v ekonomike sú priaznivé.
- Trh práce naďalej veľmi pozitívny, zamestnanosť sa zvýšila aj v januári (priemysel, služby a obchod, predovšetkým malé podniky) medziročne o 3,1 %. Klesá miera nezamestnanosti (8,4 %). Prvé náznaky pnutí na trhu práce v mzdách ? (5,5 % v januári).
- Ceny sa vo februári 2017 zrýchlili na 1,3 % (ceny potravín vplyvom zlého počasia – dočasný faktor a zmena metodiky vykazovania cien jazdených áut).



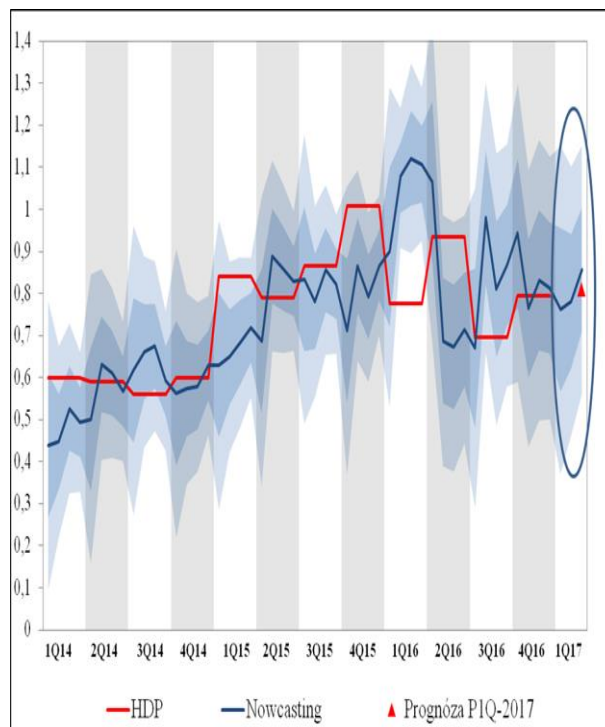
- Januárové mesačné ukazovatele (produkcia, tržby, export): naďalej rastú, aj keď pomalšie (čo súvisí s základným efektom silného decembra).
- Signály sú naďalej priaznivé.
- Modelové odhady a nové informácie z mesačných štatistík boli zohľadnené v prognóze P1Q-2017.

Mesačné ukazovatele (medzištvrtročná zmena v %)



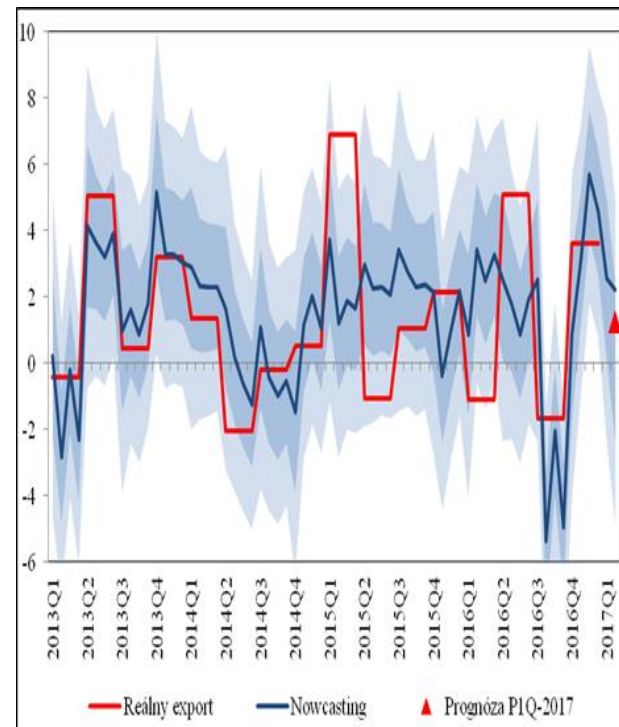
Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, ECB, a výpočty NBS.

Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, ECB, a výpočty NBS.

Nowcasting exportu (medzištvrtročná zmena v %)

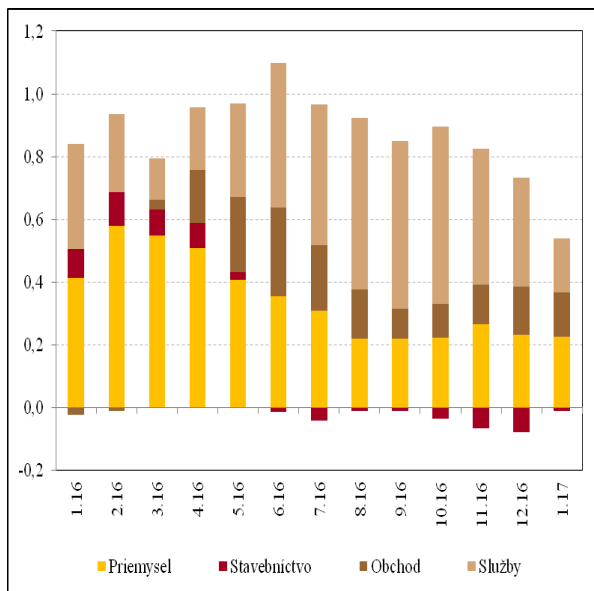


Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, ECB, a výpočty NBS.



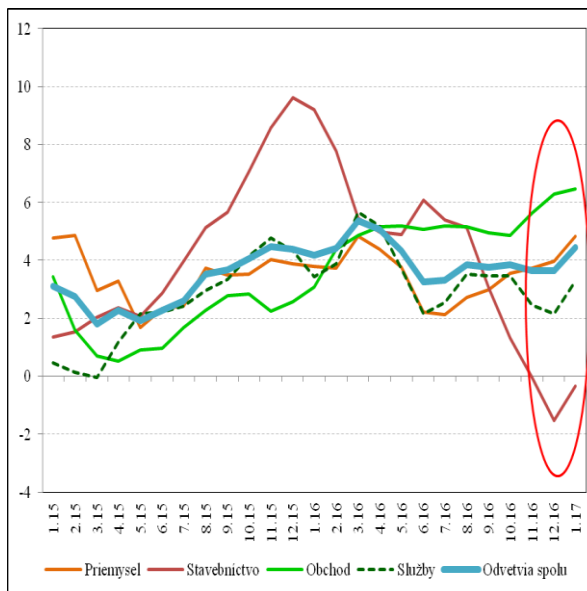
- V januári bola zamestnanosť v medziročnom porovnaní (po očistení o metodické zlomy) o 3,1 % vyššia ako pred rokom.
- Tempo rastu je naďalej výrazné a podporujú ho najmä odvetvia priemyslu, služieb a obchodu.
- Dochádza k pnutiu na trhu práce, početnosť dostupnej pracovnej sily nepostačuje na uspokojenie dopytu po nej.
- Pnutie sa môže prejaviť tak, že rast zamestnanosti za rok 2017 bude mierne pomalší ako v predošlom roku, naopak, rast miezd by mohol byť vplyvom toho silnejší.
- Januárové mzdy zaznamenali akceleráciu na 5,5 % medziročne. Zrýchlenie sa týkalo všetkých hlavných odvetví.

Príspevky k medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti podľa mesačnej štatistiky (p. b.)



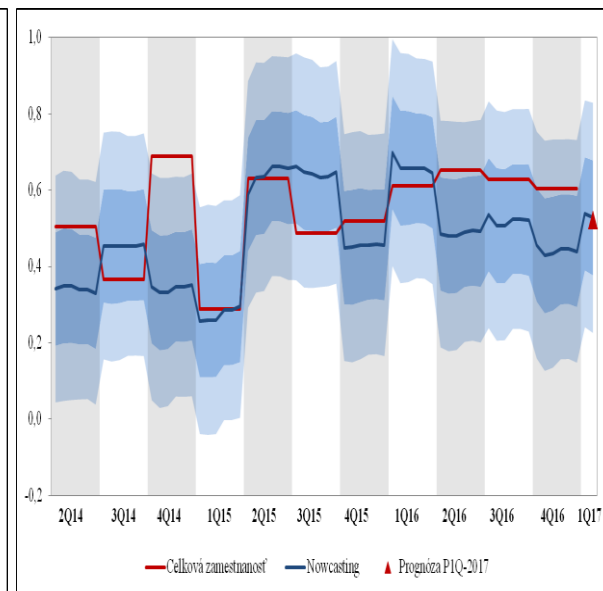
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Vývoj dynamiky miezd na základe mesačnej štatistiky (medziročná zmena v %, 3-mesačný kľúčový priemer)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)



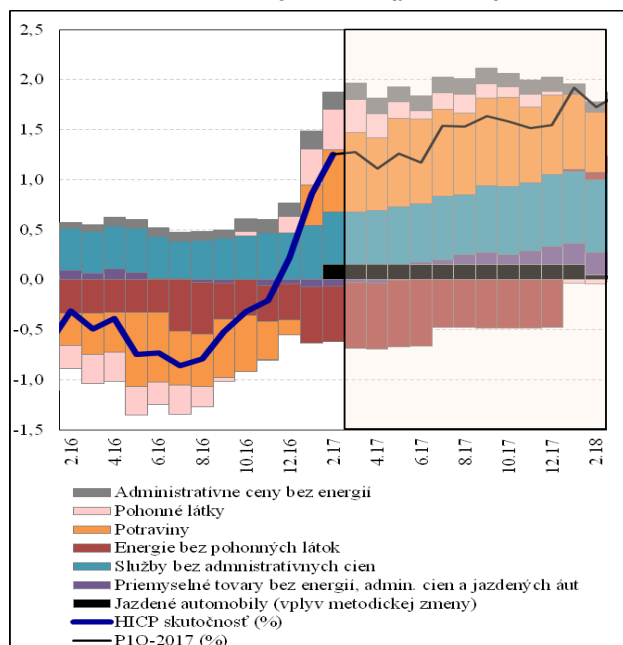
Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR a výpočty NBS.

Inflácia – mierne zrýchlenie



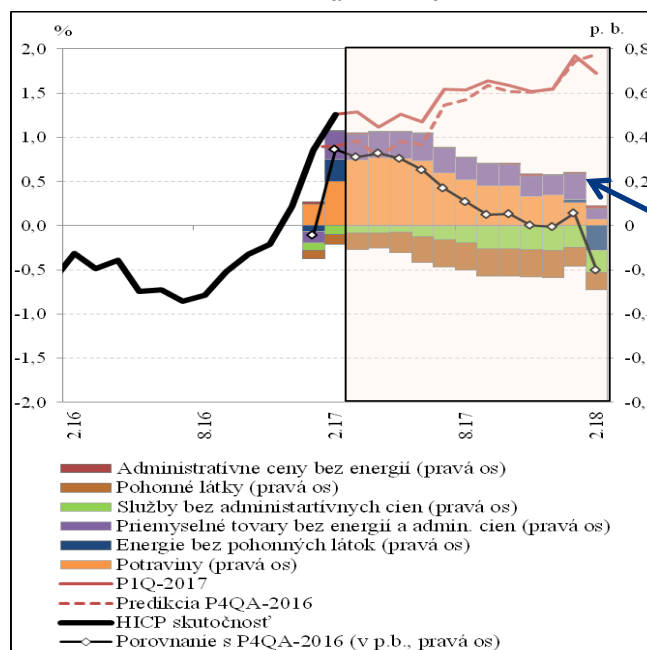
- Medziročná inflácia HICP vo februári na úrovni 1,3 %. Zvýšenie cien potravín (zlé počasie – dočasné) a cien priemyselných tovarov bez energií (metodická zmena vykazovania cien jazdených áut).
- Inflácia by sa mala ešte mierne zrýchliť (celoročný priemer 1,4 %) vplyvom rastu dopytových tlakov.
- Zatiaľ neistý vplyv regulovaných cien energií (ceny vody revidované aj za január, očakáva sa prehodnotenie cien elektrickej energie aj za mesiace január a február, ceny tepla by sa meniť nemali).

Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Porovnanie s P4QA-2016 (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

K vyššiemu ako očakávanému rastu inflácie prispeli aj priemyselné tovary bez pohonných látok, kde výrazne vzrástli ceny jazdených vozidiel (až o 16 % medzimesačne, respektíve 6 % medziročne v porovnaní s ich doterajšou medziročnou zmenou zvyčajne -9 %). Malo by ísť o metodickú zmenu vykazovania cenového vývoja tejto položky, ktorá nebola uplatnená spätne v rámci časového radu a tak spôsobí zrýchlenie inflácie v horizonte celého roka 2017 o dodatočných 0,15 percentuálneho bodu.



Zaujímavé informácie zo štvrt'ročných správ

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

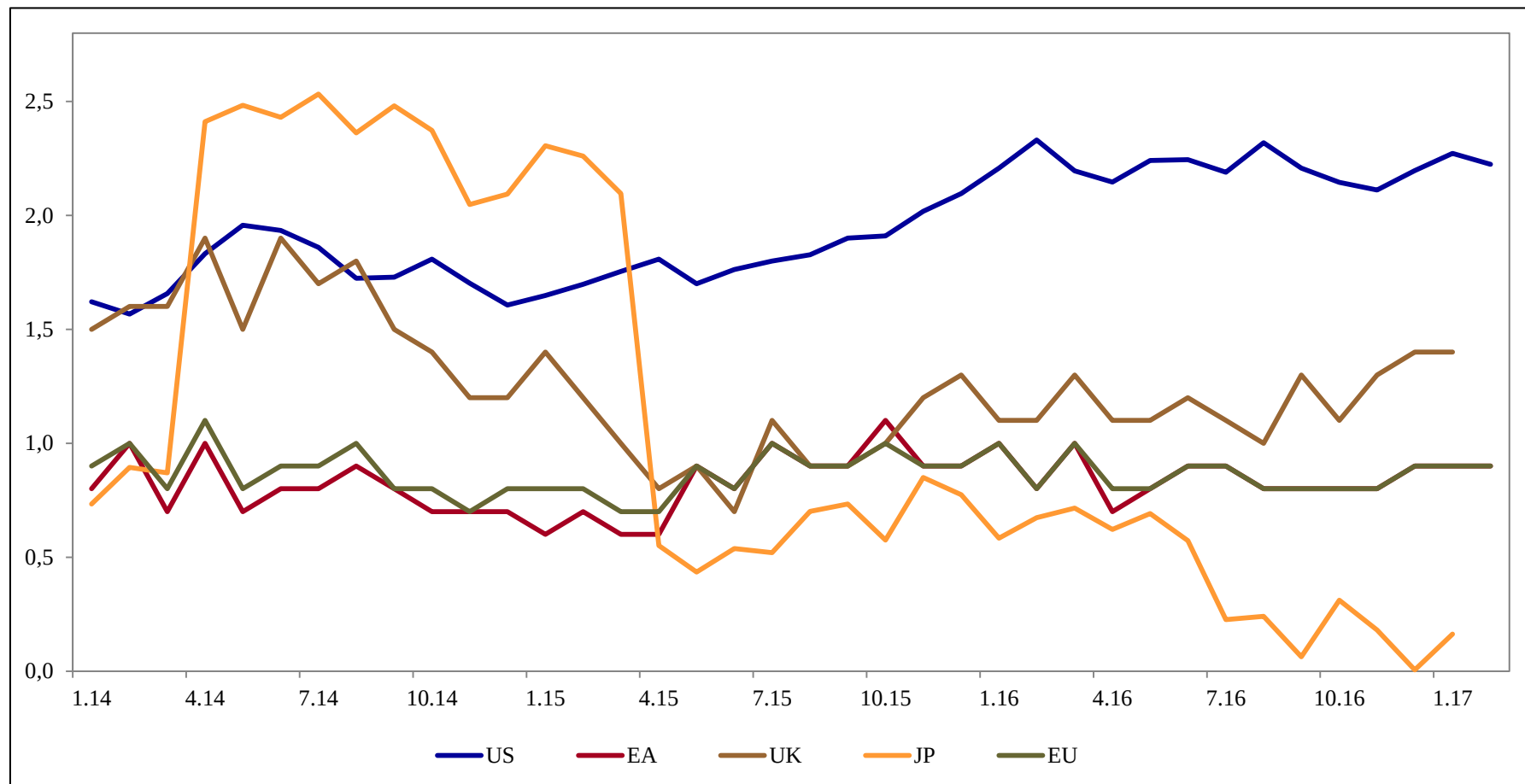


Správa o medzinárodnej ekonomike

Inflácia bez energií a potravín



Vývoj celkovej inflácie bez energií a potravín v kľúčových svetových ekonomikách (medziročná zmena v %)



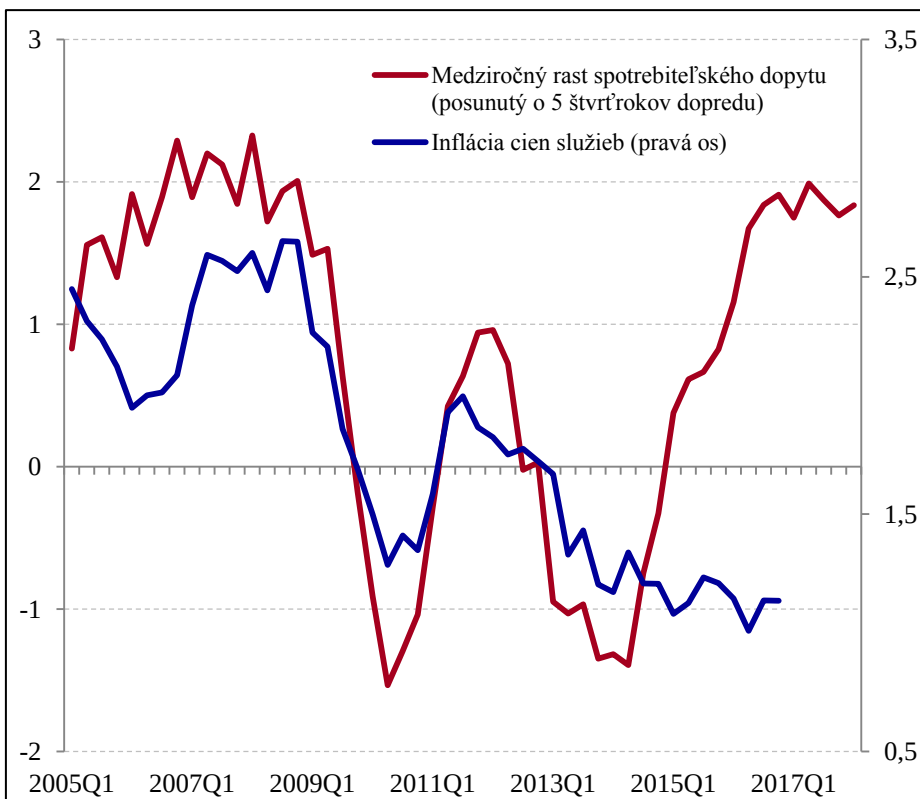
Zdroj: Eurostat, Bureau of Labour Statistics Macrobond.

Eurozóna: Spotrebiteľský dopyt naďalej silný, cenové očakávania rastú



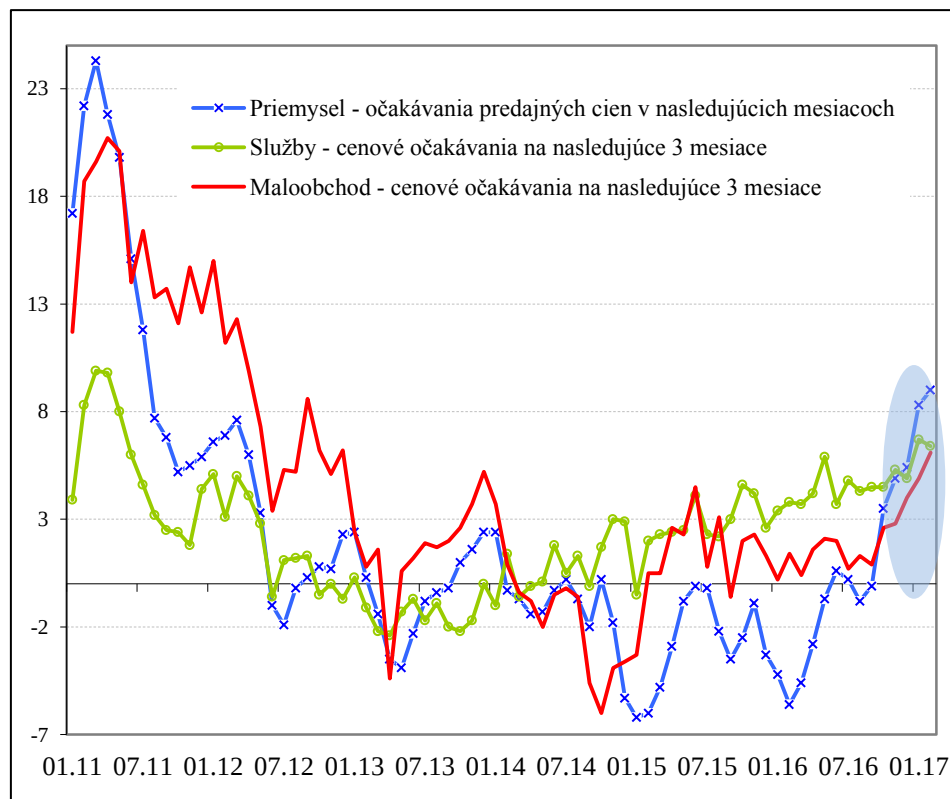
- Napriek relatívne robustnému rastu spotrebiteľského dopytu zostáva inflácia cien služieb zatiaľ utlmená.
- Rast cenových očakávaní pokračoval naprieč všetkými odvetviami. Najvýraznejšie sa opäť zvýšili v priemysle a postupne sa premietal aj do zrýchlenia rastu cien výrobcov.

Spotrebiteľský dopyt a inflácia cien služieb (%)



Zdroj: Macrobond.

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

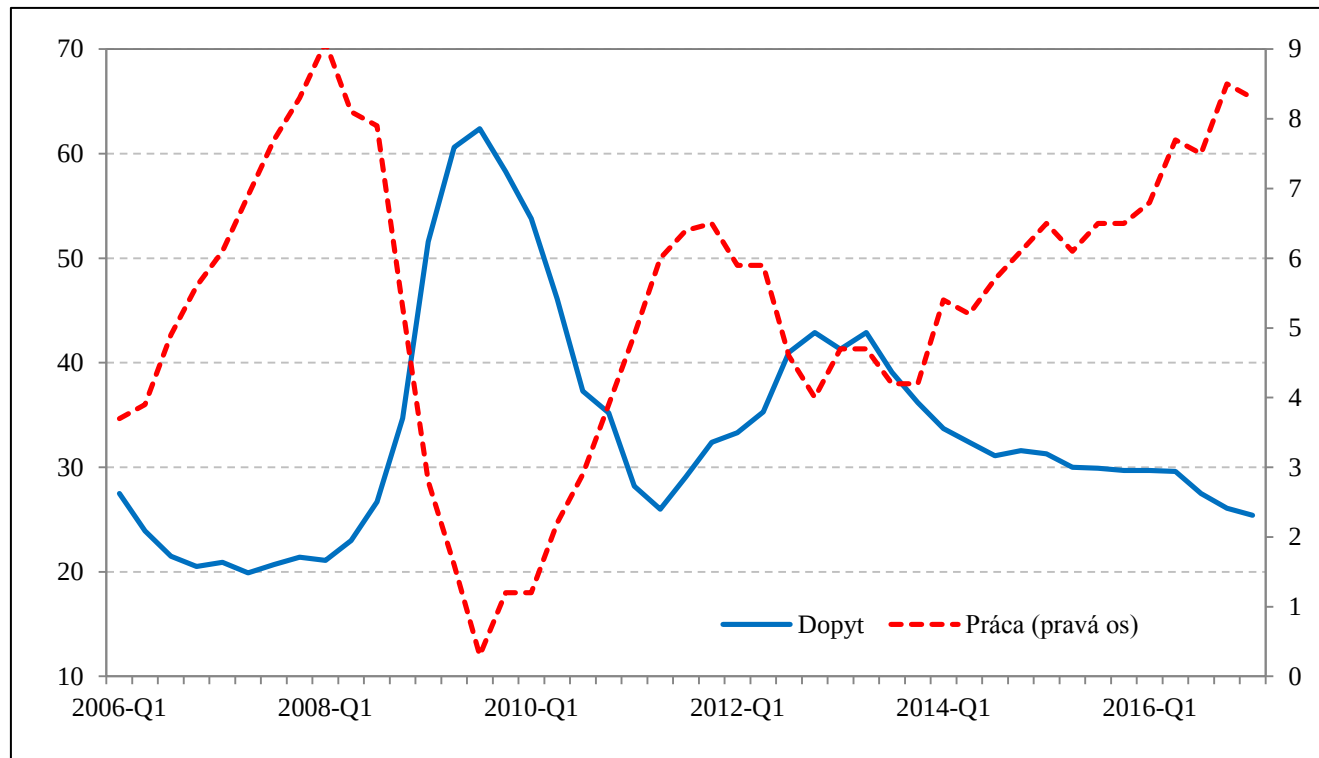


Zdroj: Európska komisia a Eurostat.



- Hodnotenie obmedzení produkcie zo strany dopytu v 1Q2017 opäť pokleslo.
- Vnímanie obmedzení zo strany trhu práce sa nachádza na historicky vysokých úrovniach, ktoré takmer korešpondujú s predkrízovými maximami.
- Akomodatívne nastavenie menovej politiky dokumentuje oslabenie obmedzení zo strany finančných faktorov.

Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)



Zdroj: Macrobond.



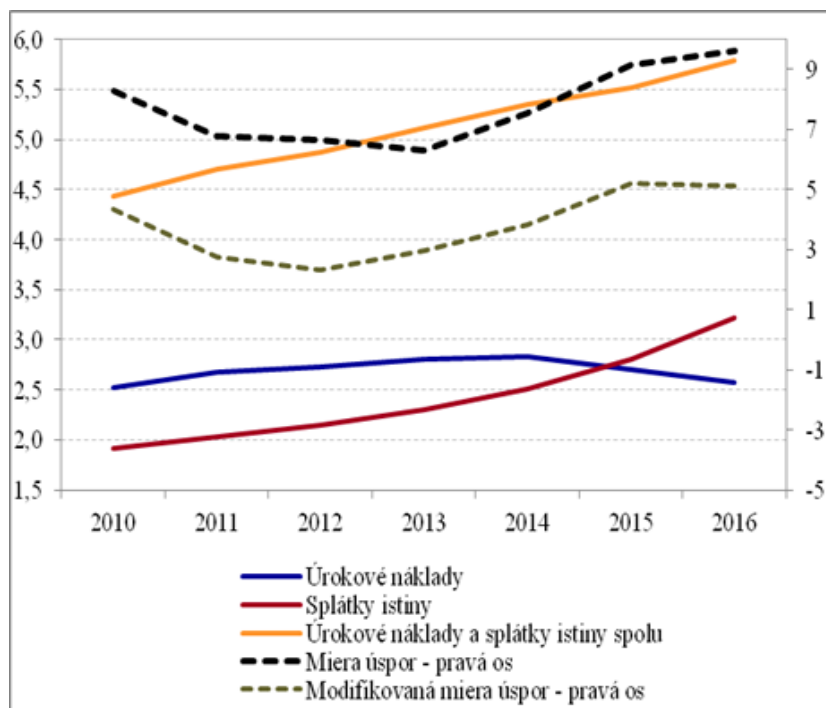
Správa o ekonomice SR

Miera úspor - závisí od uhla pohľadu



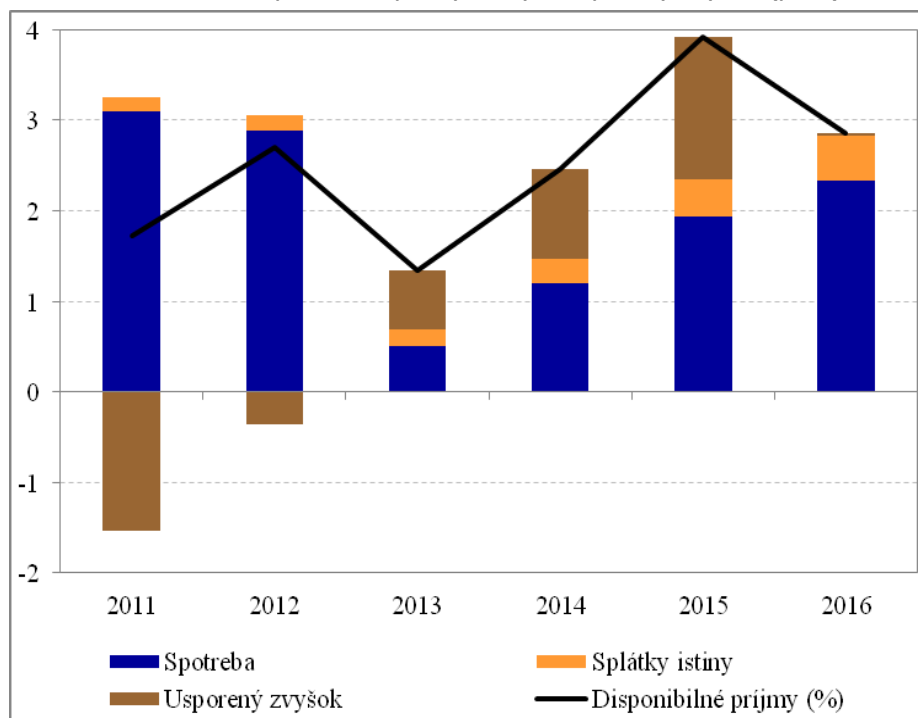
- Miera úspor paradoxne vzrástla z 9,1 % (2015) na 9,6 % (2016), tento rast je skreslený splátkami istiny úverov.
- Po odrátaní úverových splátok (ktoré sú súčasťou hrubých úspor = nespotrebovanej časti disponibilného príjmu) zostala miera úspor v r. 2016 na úrovni predchádzajúceho roka (na grafe „modifikovaná miera úspor“).
- Celý prírastok disponibilného príjmu po zaplatení úverových splátok v minulom roku už smeroval do spotreby.

Podiel splátok na HDD v porovnaní s mierou úspor (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Rozdelenie HDD na spotrebu, splátky istiny a usparený zvyšok (p. b.)

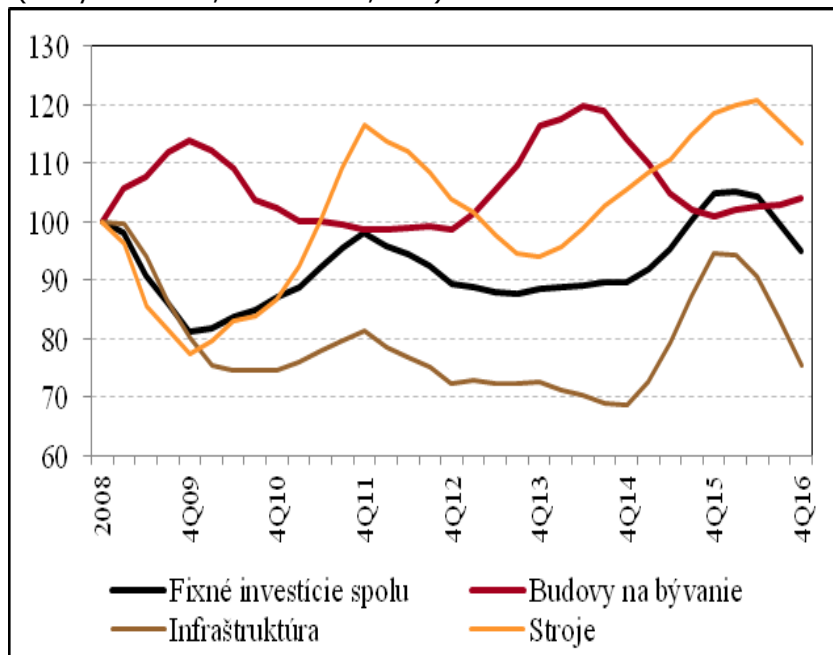


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



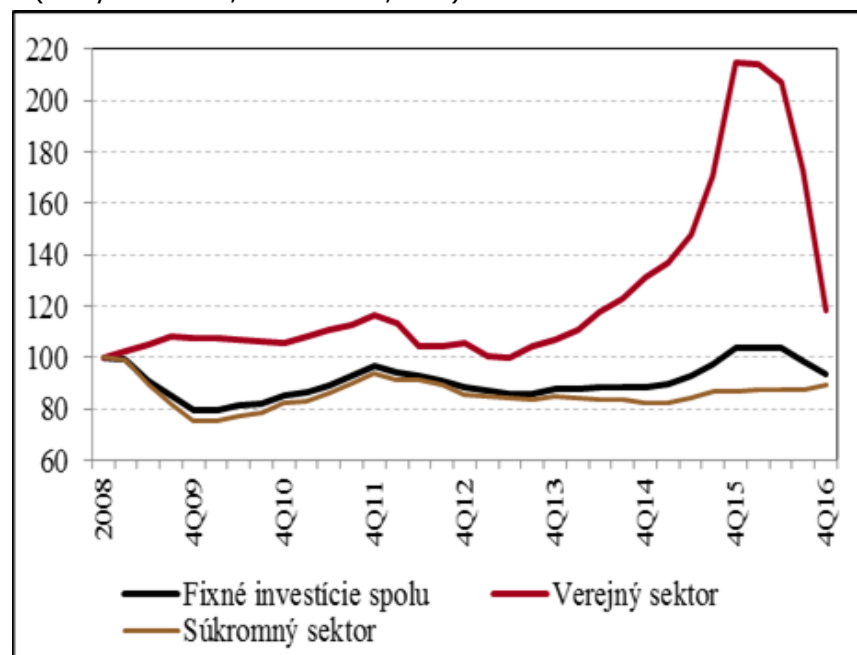
- Po vyprchaní eurofondového impulzu fixné investície koncom roka 2016 opäť pod predkrízovou úroveň.
- K dosiahnutiu predkrízovej úrovne chýba 9 %.
- Najvýraznejšie poklesli investície verejnej správy do infraštruktúry.

Vývoj aktív vzhľadom k predkrízovému obdobiu
(ročný kumulatív, 2008 = 100, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Vývoj sektorových investícií vzhľadom k predkrízovému obdobiu
(ročný kumulatív, 2008 = 100, s. c.)



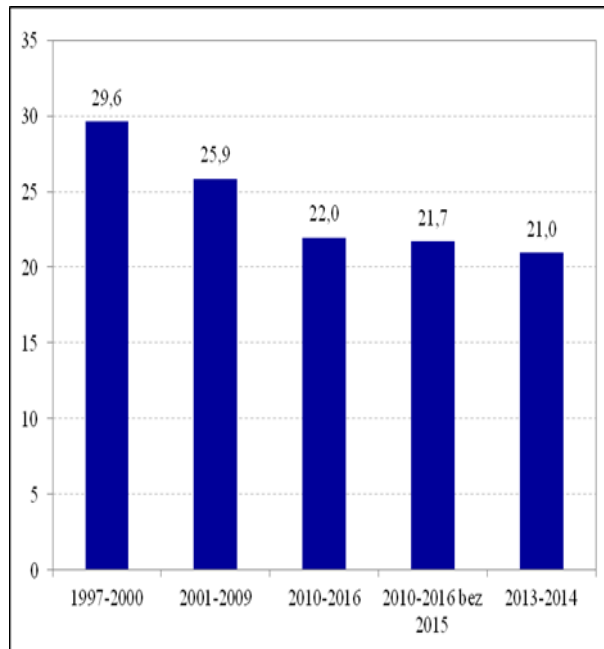
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Miera investícií sa znižuje



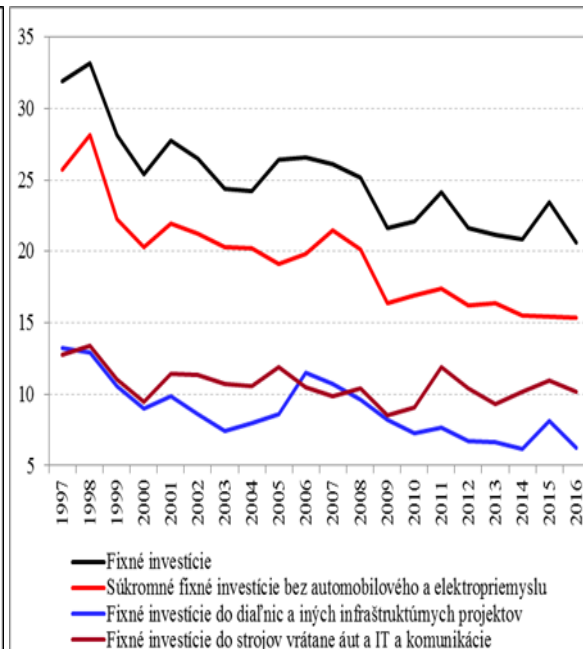
- Miera investícií plynulo klesá. V roku 2016 klesla na historické minimum (20,6 %).
- Priemysel (najmä autovýroba) ako najvýraznejší investor pred krízou vytvoril základ budúceho rastu pridanej hodnoty, ktorú teraz dokáže zvyšovať flexibilným prispôbovaním využitia existujúcich výrobných kapacít.
- Vzhľadom na súčasnú technologickú revolúciu a rast využitia kapacít predpokladáme pokračovanie rastu investícií, čo je zapracované v predikcii P1Q-2017, ale:
 - obrat vo vývoji miery investícií (smerom k rastu) dokážu zabezpečiť len nové PZI.

Priemerná miera investícií (%)



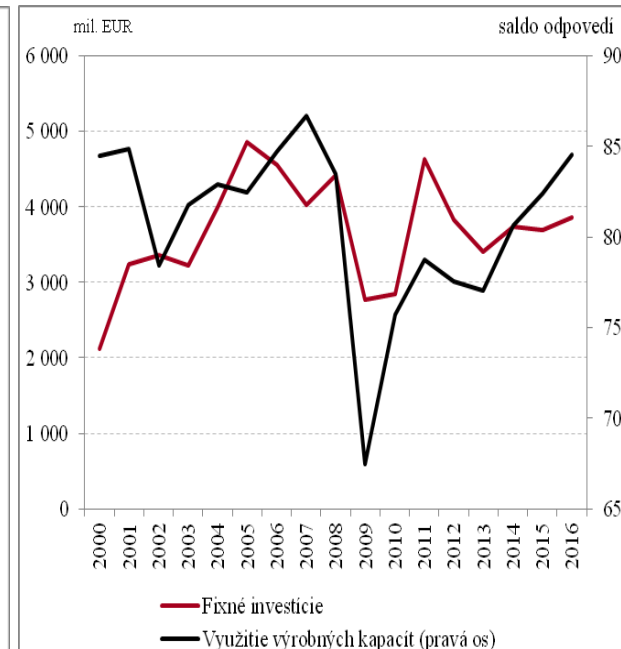
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Vývoj miery investícií (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Porovnanie vývoja investícií a využitia výrobných kapacít v priemysle

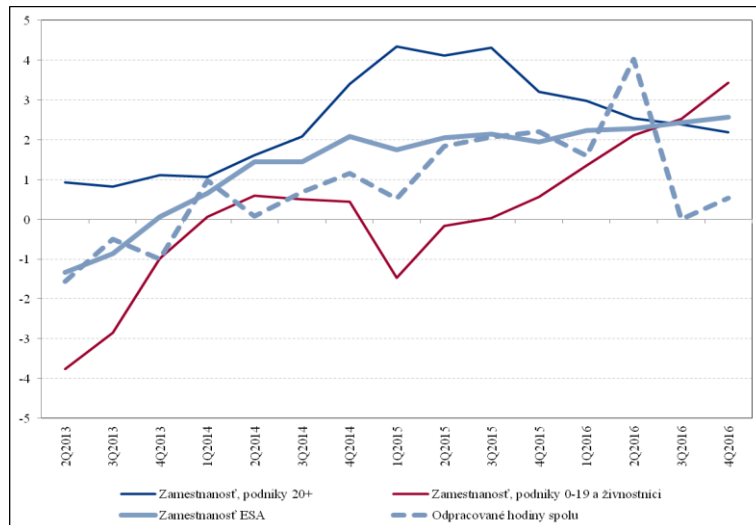


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



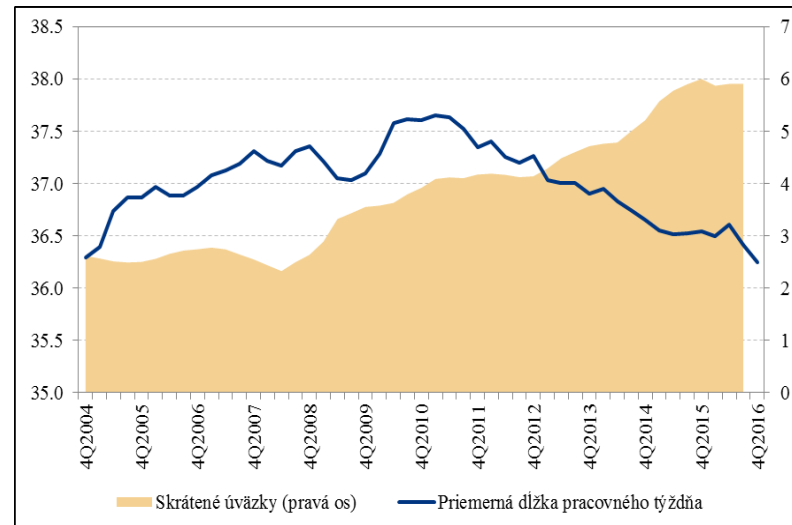
- Zamestnanosť vo 4Q2016 vzrástla medziročne o 2,6 % (v 3Q 2,4 %).
- Rast podporili najmä odvetvia priemyslu a služieb.
- Zrýchlenie zamestnanosti bolo podporené najmä malými podnikmi do 20 zamestnancov, v ktorých je naberanie pracovnej sily oneskorené oproti väčším organizáciám.
- Vo väčších podnikoch naopak zamestnanosť spomaľuje, čo sa pri pokračujúcom pnutí môže prejavíť aj v spomalení rastu zamestnanosti celej ekonomiky.
- Oživil sa aj rast počtu odpracovaných hodín, ale jeho tempo je výrazne nižšie ako rast zamestnanosti, pretože:
 - postupne rastie zamestnávanie na skrátané úväzky,
 - v 3+4Q 2015 sa dokončovali eurofondové projekty (bázický efekt vyšších nadčasov v roku 2015).

Vývoj zamestnanosti a odpracovaných hodín podľa veľkosti podnikov (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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



Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR a výpočty NBS.