



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Mesačný bulletin NBS, máj 2017

Odbor ekonomických a menových analýz



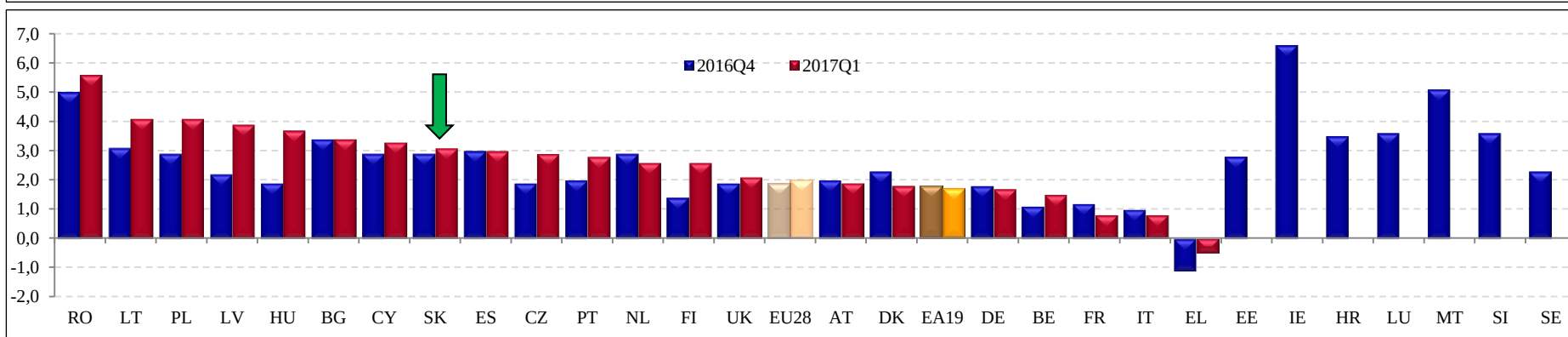
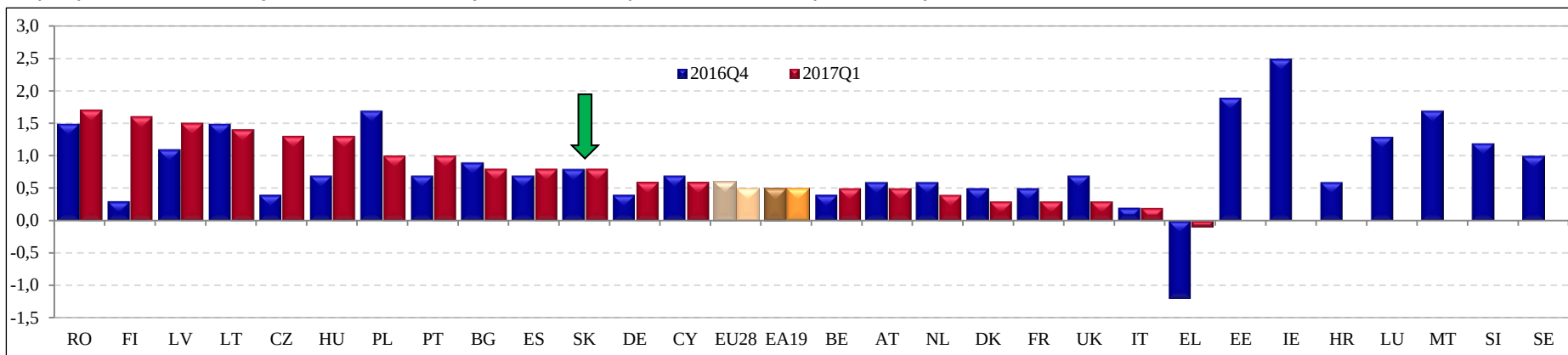
- Rast ekonomiky (0,8 %) v 1Q v súlade s predikciou P1Q-2017. Hlavným zdrojom rastu pravdepodobne domáci dopyt.
- Spomalenie rastu zamestnanosti na 0,3 % medzištvrťročne, slabší rast v porovnaní s predpokladmi P1Q-2017 aj mesačnými štatistikami. Očakávania zamestnávateľov, ako aj ďalší pokles miery nezamestnanosti v apríli naznačujú priaznivý vývoj zamestnanosti v 2Q.
- Mzdy v 1Q mierne zrýchlili oproti 4Q a odzrkadľujú tak vysoký dopyt po pracovnej sile.
- Inflácia spomalila na 0,8 %, vplyv nízkych cien potravín a priemyselných tovarov bez energií, ktoré sú dočasného charakteru (Veľká noc).

Rýchly odhad HDP eurozóny



- Ekonomika eurozóny vzrástla v 1Q2017** rovnako ako v predchádzajúcom kvartáli o **0,5 %**. Štruktúra HDP zatiaľ nie je dostupná, avšak rýchlejší rast stavebníctva indikuje priaznivý vývoj investičného dopytu.
- V kľúčových ekonomikách** bol vývoj rozdielny – DE a ES – zrýchlenie ekonomického rastu, IT – nezmenený rast, FR a NL spomalenie rastu.
- Rast nemeckej ekonomiky** podporil domáci aj zahraničný dopyt, priaznivé počasie výrazne zvýšilo investície najmä v stavebníctve, ale aj do strojov a zariadení. Mierne vzrástla súkromná aj verejná spotreba a vývoj čistého exportu tiež podporil ekonomiku.

Rýchly odhad HDP v krajinách EÚ v 1Q2017 (medzištvrtročný rast a medziročný rast v %)



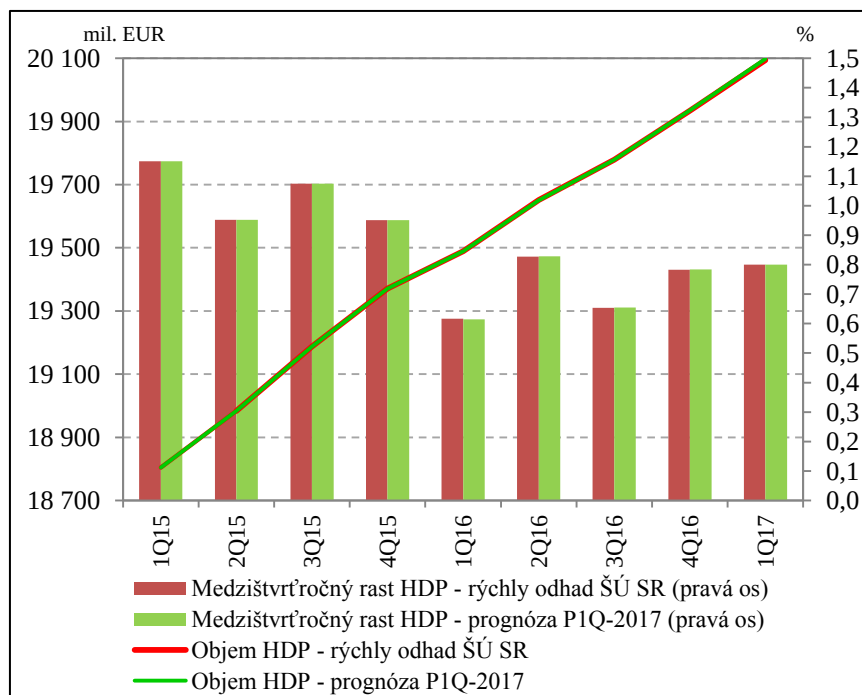
Zdroj: Eurostat.

Rýchly odhad HDP SR - rast pokračuje podľa predpokladov



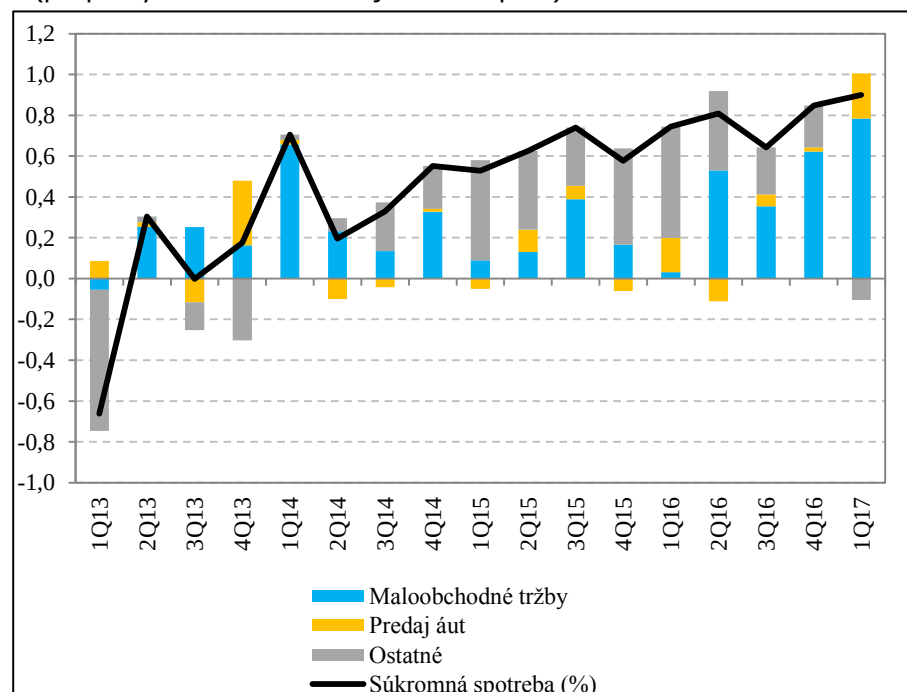
- Medzištvrťročný rast HDP v 1Q2017 o 0,8 % (rovnako ako v 4Q2016).
- Medziročný rast o 3,1 % (v 4Q2016 o 3 %).
- Rýchly odhad HDP v súlade s P1Q-2017.
- V štruktúre HDP predpokladáme pozitívny vývoj domáceho dopytu aj vzhľadom na mesačné údaje o maloobchodnom obrate a predaji áut.

Porovnanie vývoja HDP s predikciou (s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Vývoj súkromnej spotreby z mesačných údajov (príspevky k medzištvrťročnej zmene v p. b.)



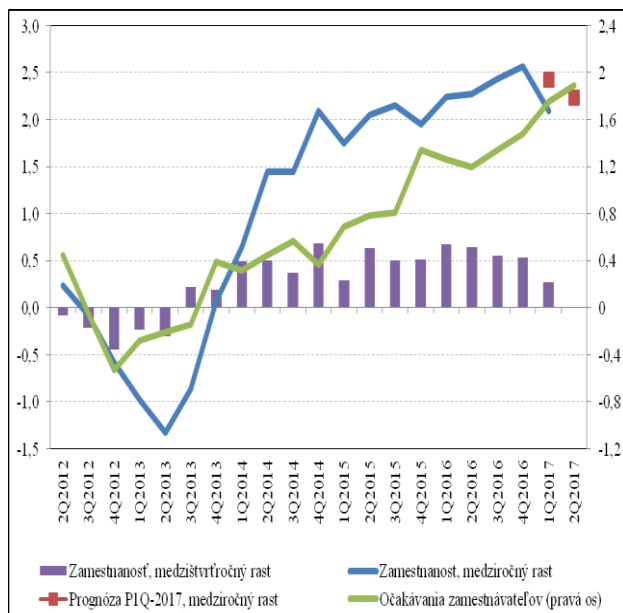
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS. 1Q2017 – prognóza NBS.

Rýchly odhad zamestnanosti - slabšia dynamika



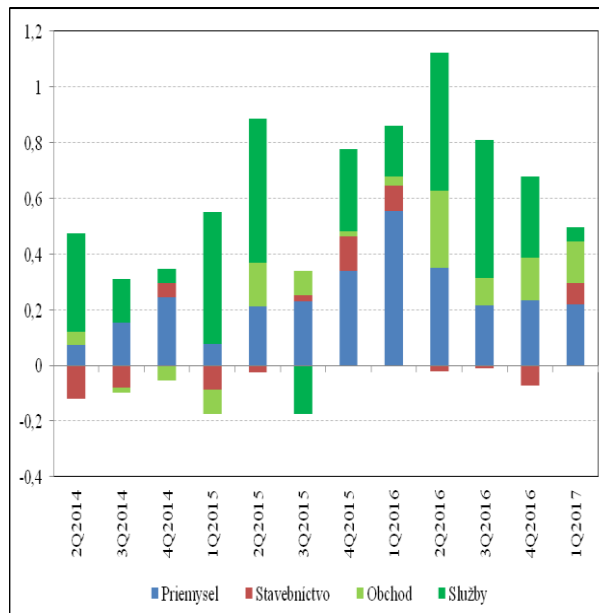
- V 1Q2017 zamestnanosť podľa rýchleho odhadu ŠÚ SR vzrástla o 2,1 % medziročne (**len 0,3 % medzištvrtročne**). V 4Q2016 bol vývoj dynamickejší (2,6 % medziročne a 0,5 % medzištvrtročne).
- Tempo zaostalo za očakávaním z P1Q-2017.
- Mesačné indikátory ako zamestnanosť za vybrané odvetvia, evidovaná nezamestnanosť, či prieskumy naznačovali silnejšie tempo rastu.
- Mierne oživenie bolo zaznamenané v stavebníctve.
- Výhľad na najbližší štvrtrok by mal byť naďalej priaznivý.

Porovnanie vývoja zamestnanosti v metodike ESA 2010 s predikciou (%)



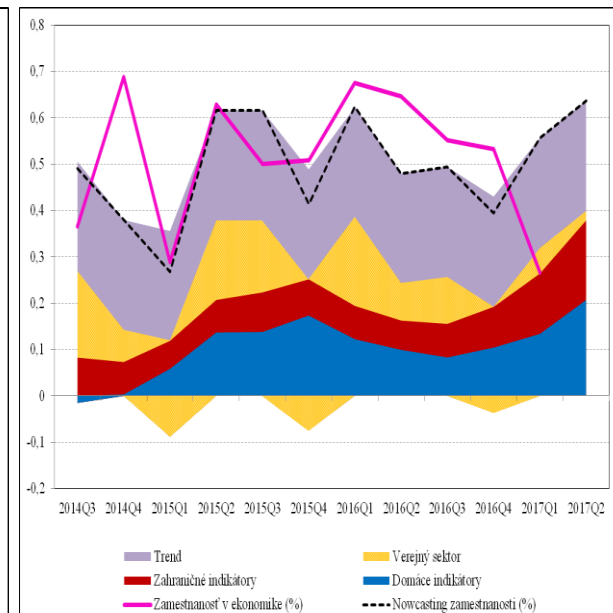
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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



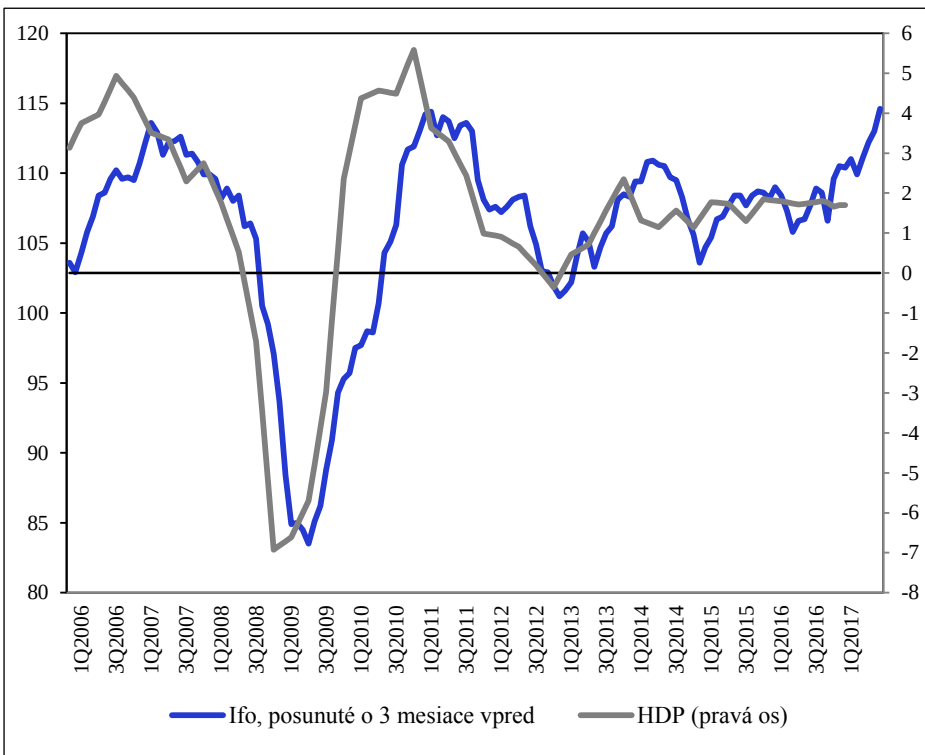
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



Soft indikátory naznačujú pokračovanie pozitívnych tendencií

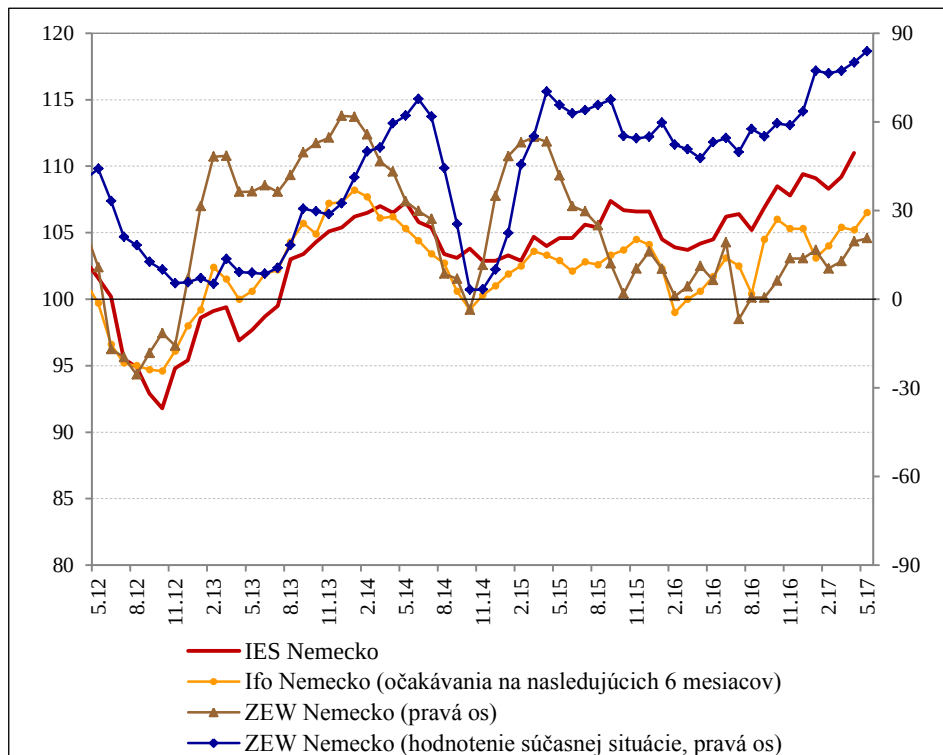
- Doteraz zverejnené **soft indikátory za máj** – PMI (EA a DE), Ifo index (DE), ako aj ZEW (DE) v prvých mesiacoch 2Q2017 pokračovali v raste; ESI dostupné za apríl (EA aj DE) sa zvýšilo. Tieto údaje sú priaznivým signálom pre rast ekonomiky eurozóny a Nemecka aj v 2Q2017. **Tvrde dáta však doteraz zaostávali za mäkkými.**

Nemecko – Ifo index (2005 = 100) a medziročný rast HDP (%)



Zdroj: Ifo, Eurostat.

Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



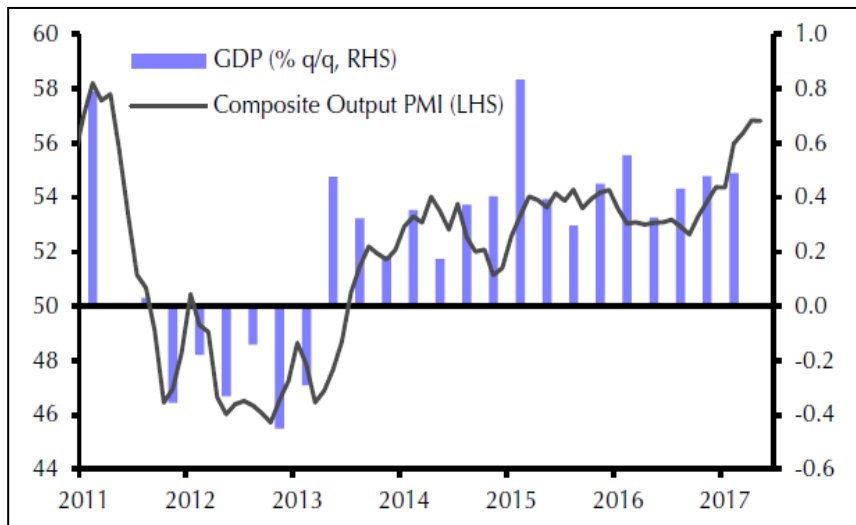
Zdroj: Ifo, ZEW, Európska komisia.

Soft vs. hard dáta



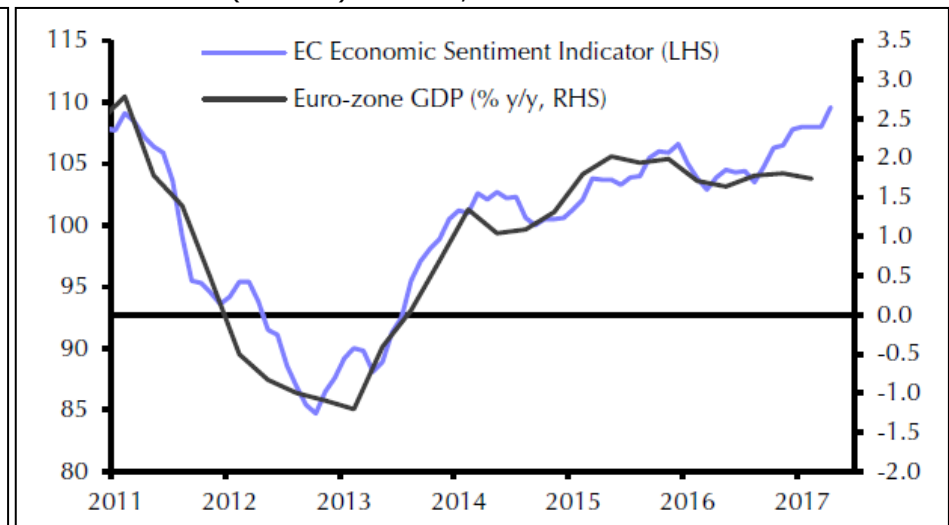
- PMI (soft dáta, aktuálna situácia vs. minulý mesiac) môže byť viac imúnny voči náladám ako ESI (soft dáta, viac subjektívne otázky, očakávania).
- Revízie HDP zvyknú byť v smere PMI, nie náhodné. Pri oživení zvyknú byť pozitívne a opačne. Vzťah je horší pri bodoch zvratu alebo veľkých recesiách.
- Od roku 2001, keď PMI presiahlo 55, rast bol vždy podhodnotený v prvotných tvrdých HDP dátach.
- Iné argumenty: oživenie globálneho obchodu, cyklické stavebníctvo a opätovný nárast spotrebiteľskej dôvery napriek zvýšeniu inflácie.

PMI vs. EA HDP (QoQ rast) → cca 0,6 % QoQ = 2,5 % YoY



Zdroj: Capital Economics.

ESI vs. EA HDP (YoY rast) → cca 2,5 % YoY



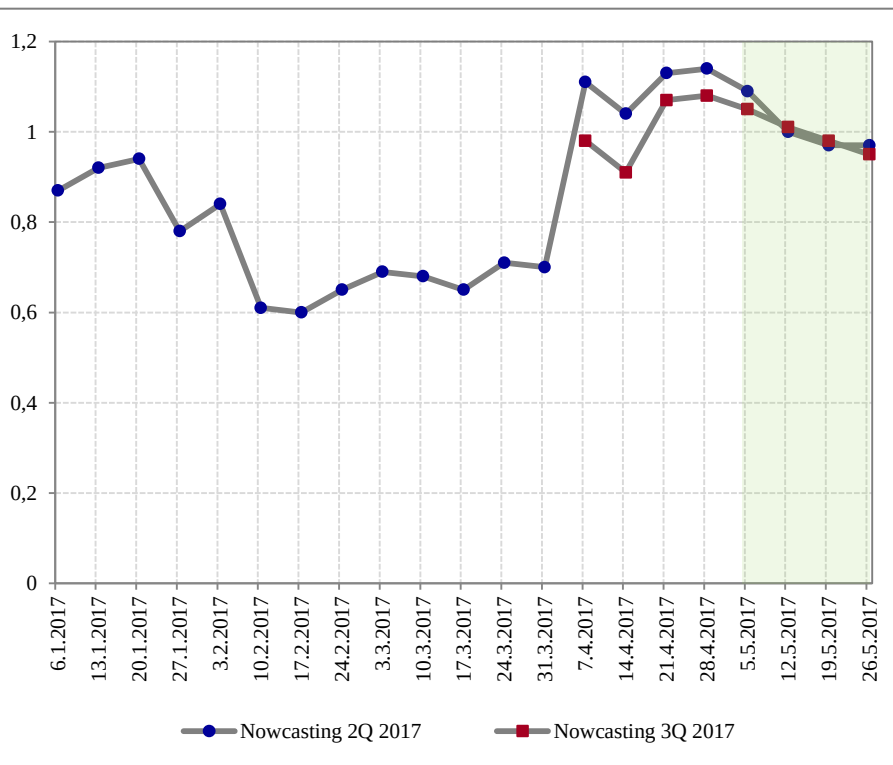
Zdroj: Capital Economics.



Now-casting

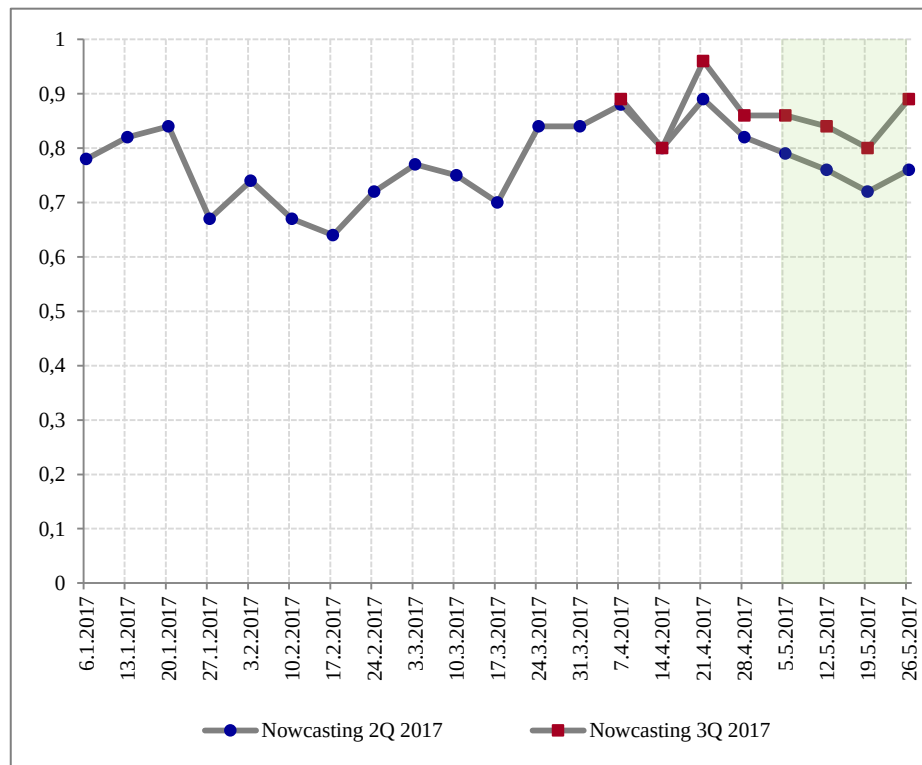
- V máji oproti aprílu predikcia Now-casting.com naznačila mierne spomalenie ekonomického rastu pre EA i DE, pričom pre EA ku koncu mesiaca indikuje zrýchlenie.

Odhad rastu HDP v Nemecku v 2Q2017 a 3Q2017 (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Now-casting.com.

Odhad rastu HDP EA v 2Q2017 a 3Q2017 (medzištvrtročný rast v %)



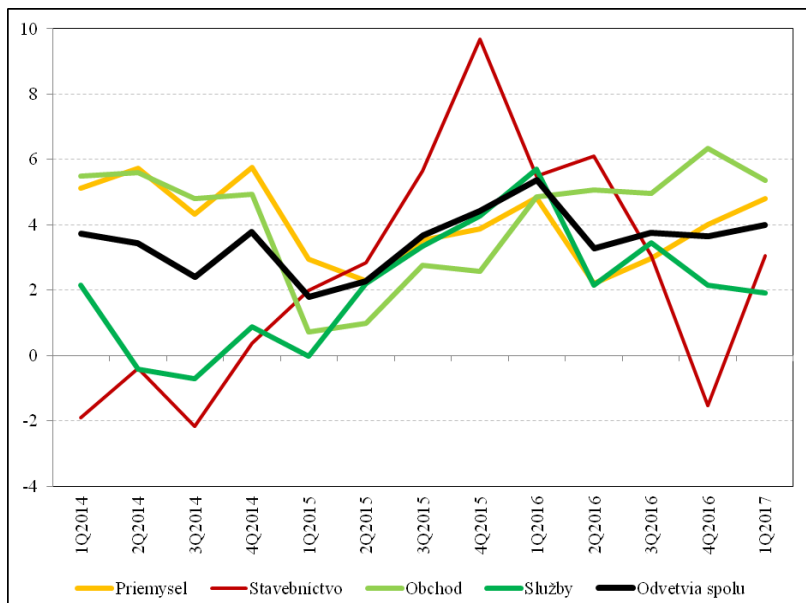
Zdroj: Now-casting.com.

Mzdový vývoj - v súlade s očakávaniami



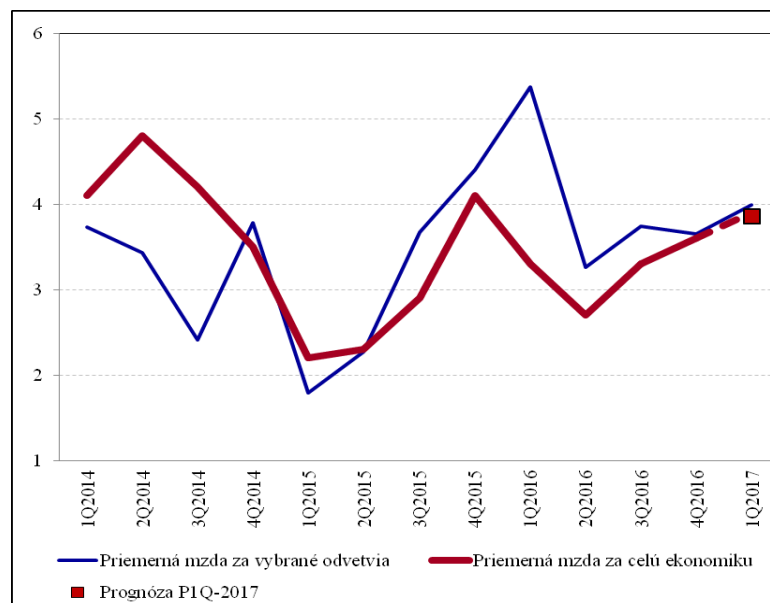
- Mzda za vybrané odvetvia v marci dosiahla medziročné tempo 3,4 %. Sumárne **za 1Q2017 dosiahla dynamiku 4 %**. Po očistení o efekt Veľkej noci a priestupného roka by tempo mohlo byť 4,3 %.
- Mzdy zrýchlili najmä v priemyselnej výrobe a stavebníctve. Silnú dynamiku dosiahli aj činnosti obchodu.
- Dopyt po pracovnej sile by mal predstavovať významný prorastový faktor ďalšieho vývoja. Oživuje sa aj nominálna produktivita.
- Približne v súlade s očakávaniami z predikcie P1Q-2017.

Vývoj dynamiky miezd na základe mesačnej štatistiky
(medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Mzdový vývoj v ekonomike
(medziročná zmena v %)

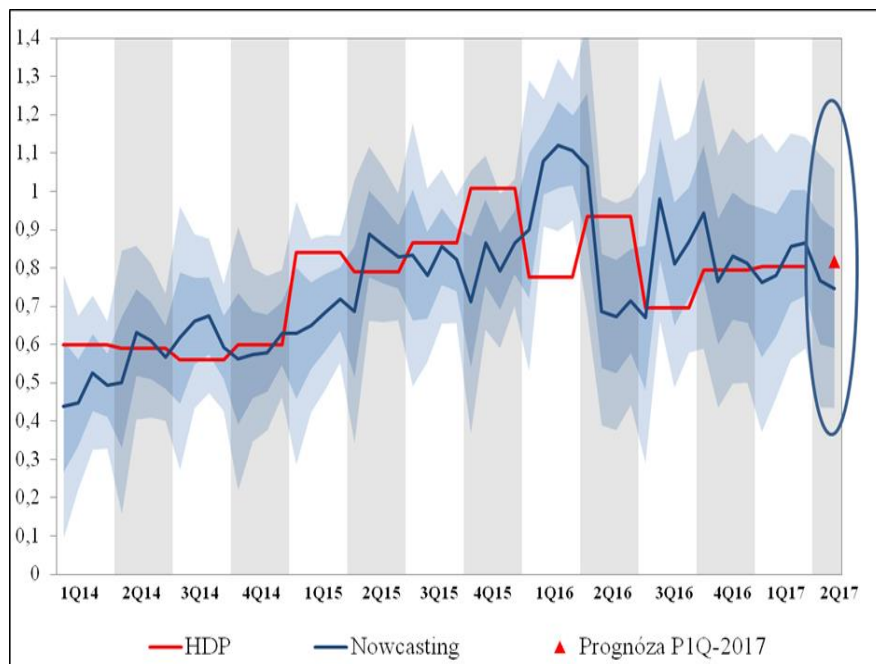


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



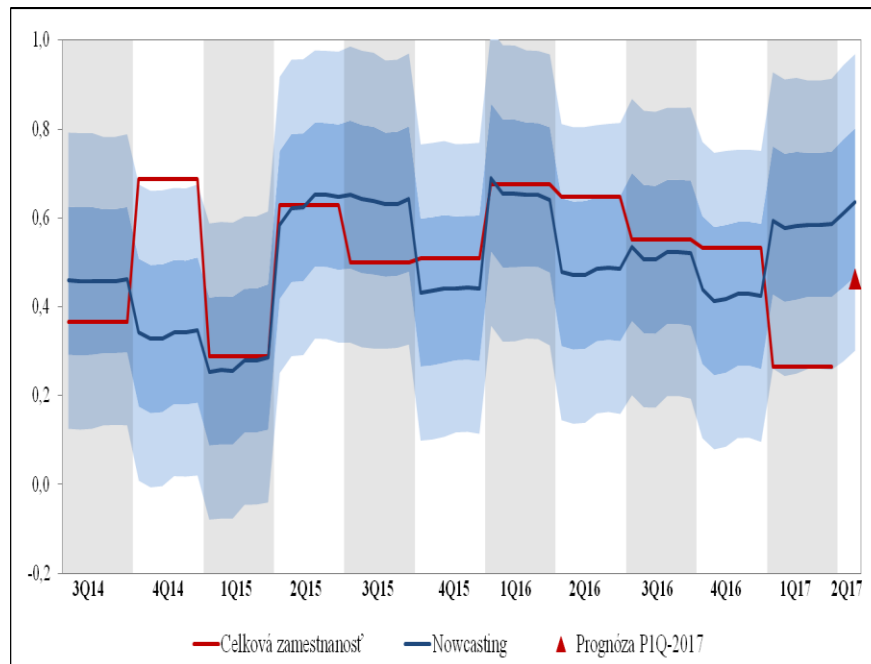
- Nowcasting HDP je na úrovni P1Q-2017 (tak 1Q, ako aj 2Q), nowcasting zamestnanosti naznačuje pokračovanie rastu aj v 2Q2017.
- Nowcasting exportu a súkromnej spotreby na 1Q v blízkosti hodnôt P1Q-2017.

Nowcasting HDP (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Nowcasting zamestnanosti (medzištvrtročná zmena v %)



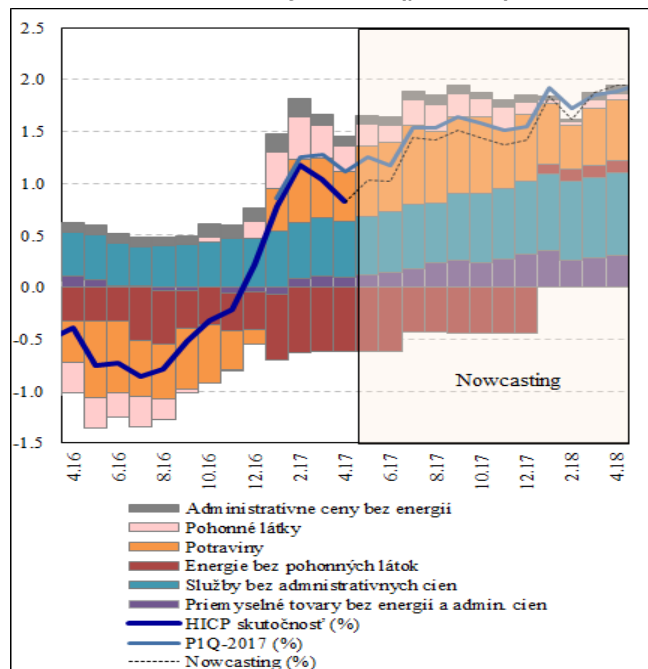
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Inflácia – dočasné spomalenie?



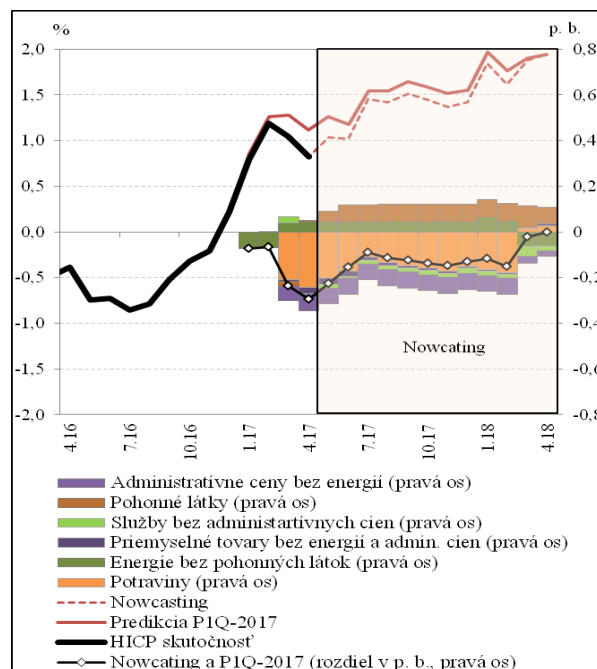
- Medziročná inflácia HICP v apríli spomalila na 0,8 % (v marci 1,0 %). Spomalenie dynamiky najmä cien potravín (**silnejší efekt Veľkej noci** v cenách alkoholických nápojov) a tovarov.
- Inflácia by sa mala (napriek spomaleniu v marci a apríli) od druhej polovice roka zrýchliť vplyvom rastu dopytových tlakov, importných cien a potravín.
- V druhej polovici roka by inflácia HICP mala prekročiť úroveň 1,2 %.
- Riziká nowcastingu – nižšie ceny potravín (komodity); pomalšie importné ceny.

Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



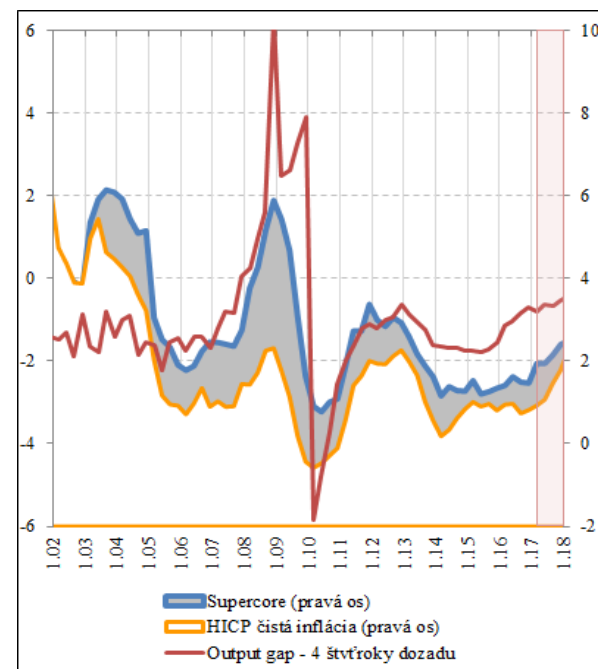
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Porovnanie s P1Q-2017 (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Dopytové inflácie a cyklická pozícia (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Program stability 2017 - 2020



- **Cieľ deficitu na rok 2017 nezmenený vo výške 1,3 % HDP** napriek lepšiemu roku 2016.
- Na nasledujúce roky ciele zrevidované **mierne nadol** až k dosiahnutiu vyrovnaného hospodárenia v roku 2019.
- **Verejný dlh** v roku 2017 na úrovni 51,8 % HDP s postupným znižovaním až na úroveň 46 % HDP v roku 2020 (pozitívnejší výhľad v porovnaní s RVS 2017 – 2019).

Porovnanie rozpočtových cieľov a prognózy verejného dlhu, v % HDP

Deficit verejnej správy	2016	2017	2018	2019	2020
PS 2016 - 2019	-1,93	-1,29	-0,44	0,16	-
PS 2017 - 2020	-1,68 ¹⁾	-1,29	-0,50	0,00	0,00
Revízia cieľov ²⁾	0,25	0,00	-0,06	-0,16	-
Verejný dlh	2016	2017	2018	2019	2020
PS 2016 - 2019	52,9	52,2	49,8	47,3	-
PS 2017 - 2020	51,9 ¹⁾	51,8	49,9	48,0	46,0
Revízia prognózy	-1,0	-0,4	0,1	0,7	-

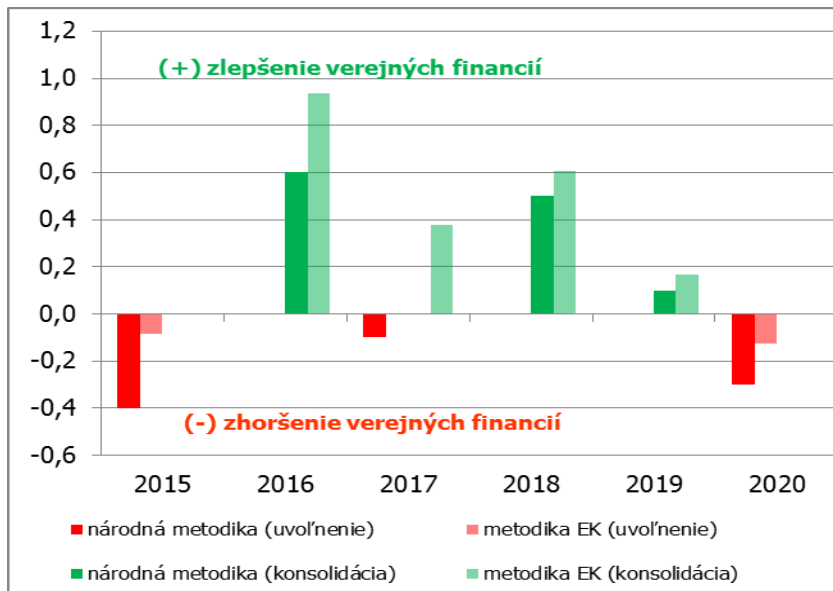
¹⁾ - notifikovaná úroveň, ²⁾ pre rok 2016 rozdiel voči skutočnosti; kladné číslo znamená sprísnenie, záporné číslo znamená uvoľnenie

PS 2017 – 2020 – štrukturálny vývoj



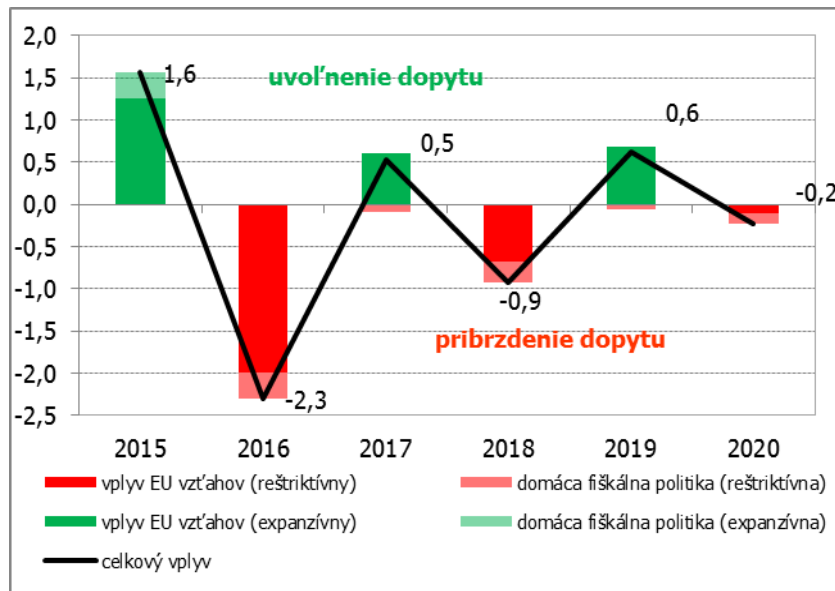
- **Štrukturálny deficit** v roku 2017 na úrovni 1,0 % HDP a na úrovni 0,4 % HDP v roku 2018 – naplnenie strednodobého rozpočtového cieľa (MTO).
- **Konsolidačné úsilie** podľa metodiky EK **v roku 2017** na úrovni 0,4 % HDP; **podľa národnej metodiky** (zohľadňuje aj výstavbu obchvatu Bratislavy cez PPP projekt a abstrahuje od úrokových nákladov) **takmer nulové** (uvoľnenie fiškálnej politiky o 0,1 % HDP).
- V roku 2018 konsolidácia na úrovni 0,6; resp. 0,5 % HDP; mierna konsolidácia aj v roku 2019 a v roku 2020 uvoľnenie fiškálnej politiky podľa oboch metodík (volebný rok).
- **Vplyvom obnovenia čerpania EÚ fondov v roku 2017 expanzívny dopytový impulz fiškálnej politiky na úrovni 0,5 % HDP**; v roku 2018 negatívny dopytový impulz vzhľadom na predpokladaný výpadok čerpania EÚ fondov v PS 2017-2020.

Konsolidačné úsilie (% HDP)



Zdroj: MFSR, EK, výpočty NBS.

Dopytový impulz (vrátane EÚ fondov, % HDP)



Zdroj: MFSR, EK, výpočty NBS.