NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

Mesačný bulletin NBS, september 2017

Odbor ekonomických a menových analýz

Zhrnutie

- Ukazovatele ekonomickej aktivity a predstihové indikátory za eurozónu naďalej priaznivé, silný zahraničný dopyt.

- Na Slovensku (a čiastočne aj v EA) zmiešané signály z mesačných dát. Tvrdé ukazovatele naďalej slabé (klesá priemyselná produkcia, tržby a aj export), najmä automobilový priemysel.

- Avšak trh práce sa naďalej zlepšuje, rastie zamestnanosť v priemysle aj službách, miera nezamestnanosti klesá, čo implikuje, že nálady v priemysle aj službách sú dobré a slabšie dáta z reálnej ekonomiky by mali byť len krátkodobé. Mzdy mierne spomalili: jednorazové faktory – maloobchod (výpadok príplatkov za prácu nadčas vo sviatok), energetika (volatilita).

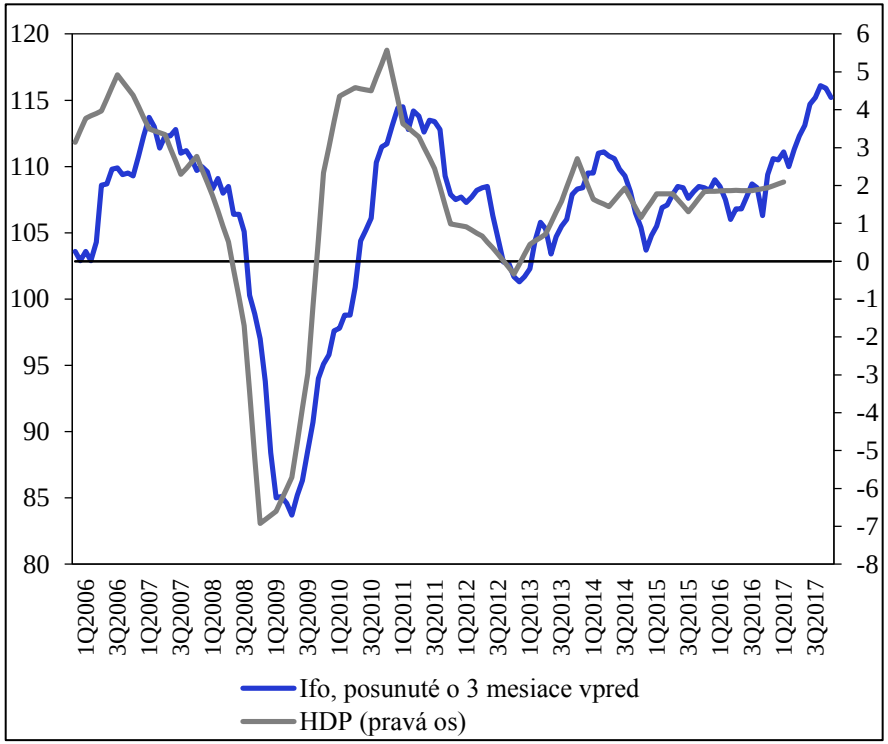
- Inflácia mierne zrýchlila na 1,6 %, najmä potraviny (spracované).

„Soft“ indikátory

Soft indikátory naďalej naznačujú priaznivý vývoj

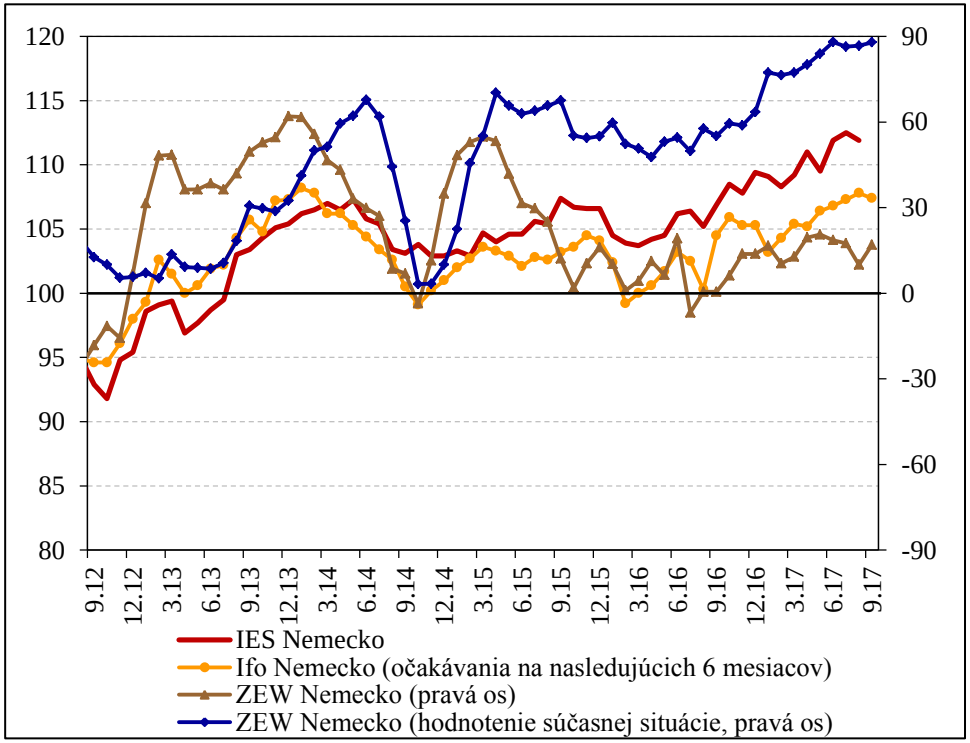
- Doteraz zverejnené **soft indikátory za september** – ZEW (DE) výrazne vzrástol, PMI (EA a DE) ukončilo 3Q2017 výrazným rastom, Ifo (DE) pokleslo, ESI dostupné za august sa pre EA zvýšilo a pre DE mierne kleslo, avšak zotrváva na vysokých úrovniach. Tieto údaje sú signálom pre pokračovanie rastu ekonomiky EA a DE aj v 3Q2017.
- **3Q2017** - Ifo index a ESI (DE a EA) sú nad úrovňou 2Q2017 a vysielajú priaznivé signály pre vývoj ekonomiky; PMI a ZEW zaznamenali v porovnaní s 2Q2017 spomalenie, avšak zatiaľ zotrvávajú na úrovniach indikujúcich pokračovanie relatívne dynamického ekonomického rastu.

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



Zdroj: Ifo, Eurostat.

Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko

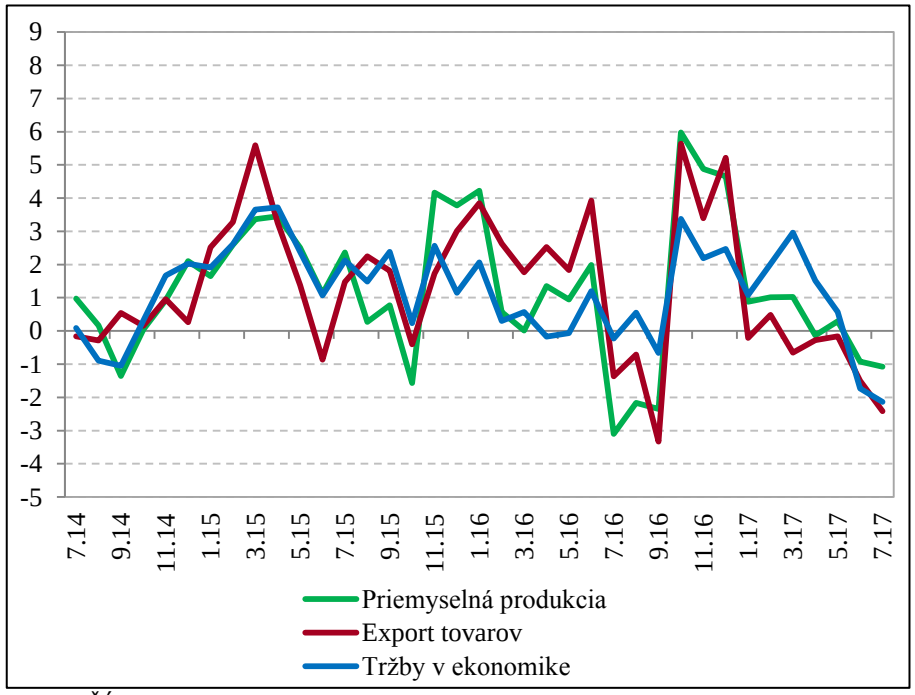


Zdroj: Ifo, ZEW, Európska komisia.

„Hard " data

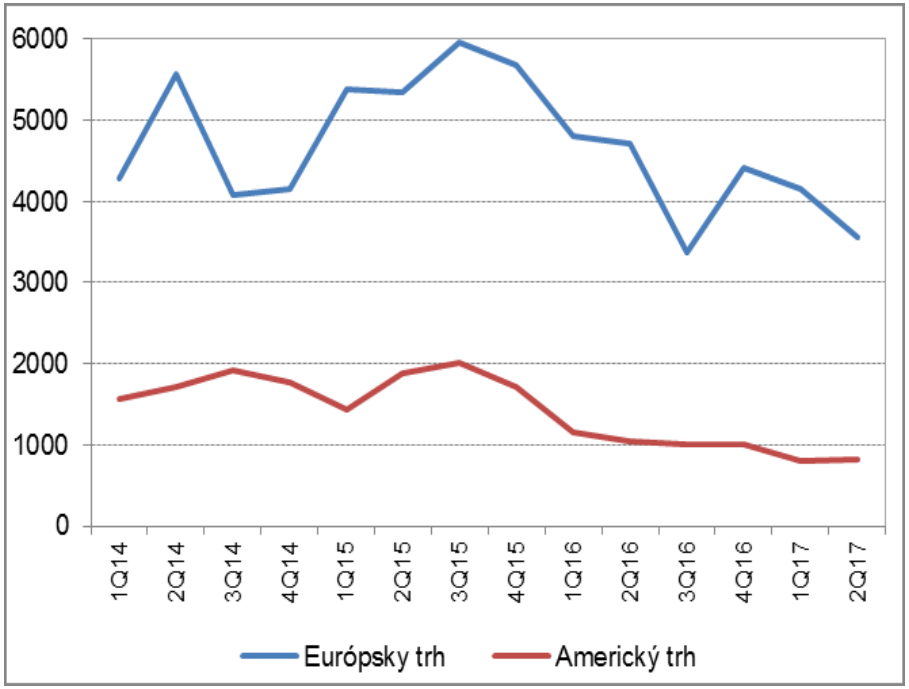
- V júli mesačné indikátory reálnej ekonomiky poklesli, vývoj bol ovplyvnený aj letnými odstávkami vo výrobe.
- Vývoz domácich automobiliek v 2Q2017 bol jedným z hlavných dôvodov prepadu exportu. Za oslabením exportnej sily automobiliek sú predovšetkým prémiové SUV vozidlá. Po viac ako trojročnom rastúcom záujme o SUV došlo v priebehu roka 2017 k ochladeniu dopytu najmä v Európe. Pritom v rámci segmentu najviac (až štvrtinu) stratili modely vyrábané na Slovensku.
- Časť strát by však mali dobehnúť ešte v tomto roku, keďže trh čaká na novú generáciu týchto modelov áut v tomto roku. Podporne by mali pôsobiť aj pozitívne indikátory dôvery v eurozóne.

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Počet predaných Touaregov na európskom a americkom trhu (počet kusov)

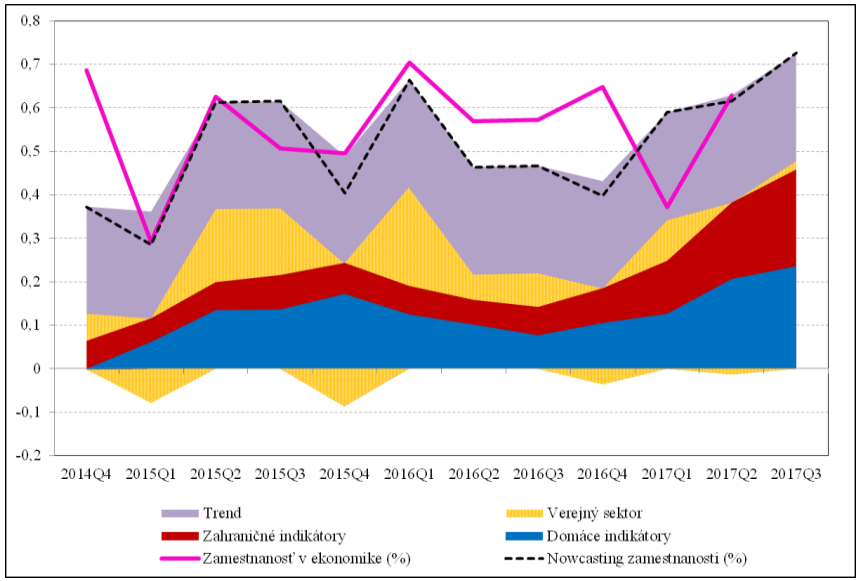


Zdroj: htpp://carsalebase.com

Trh práce

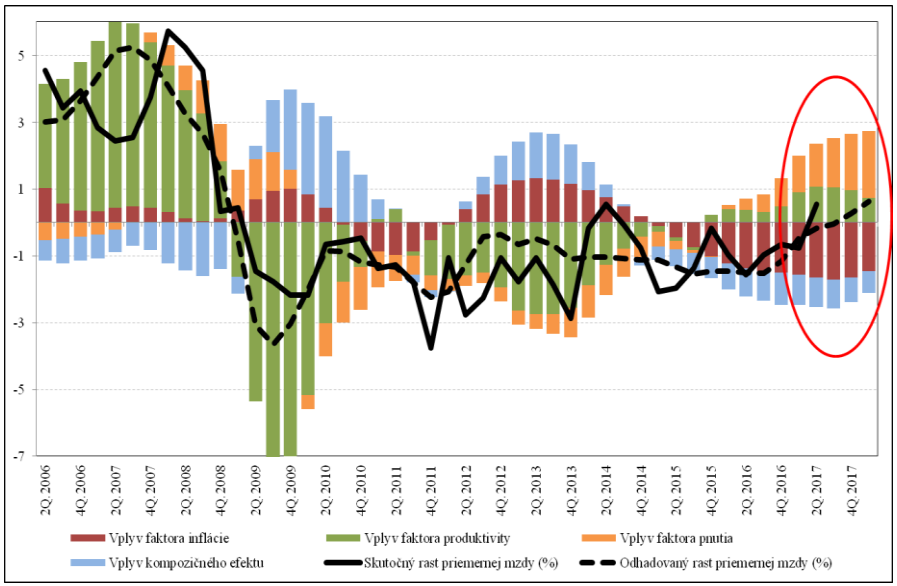
- Zamestnanosť v júli pokračovala v solídnom tempe rastu (3,1 % medziročne). Dynamicky rastie vo väčšine odvetví.
- Augustový počet nezamestnaných dosiahol po očistení o odhadované efekty legislatívnych zmien pokles o 3 tis. osôb oproti júlu. Podporuje tak predikciu rastu zamestnanosti na tento rok.
- Priemerná mzda v júli medziročne vzrástla o 4,2 %. Oproti 2. štvrťroku (v priemere 5,3 %) spomalila. Spomalenie môže byť krátkodobé a môže súvisieť najmä s prechodným spomalením produkcie a tržieb. Zároveň mohol negatívne pôsobiť efekt straty mzdových zvýhodnení za prácu vo sviatok a spomalenie v oblasti energetiky. Všetky tieto efekty možno považovať za dočasné.
- Pokračovanie rastu miezd by malo byť podporené zvyšovaním cien, rastom produktivity a nedostatkom pracovnej sily.

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Determinanty mzdového vývoja na základe faktorového modelu (medziročná zmena v %, príspevky v p. b., odchýlky od dlhodobého priemeru)

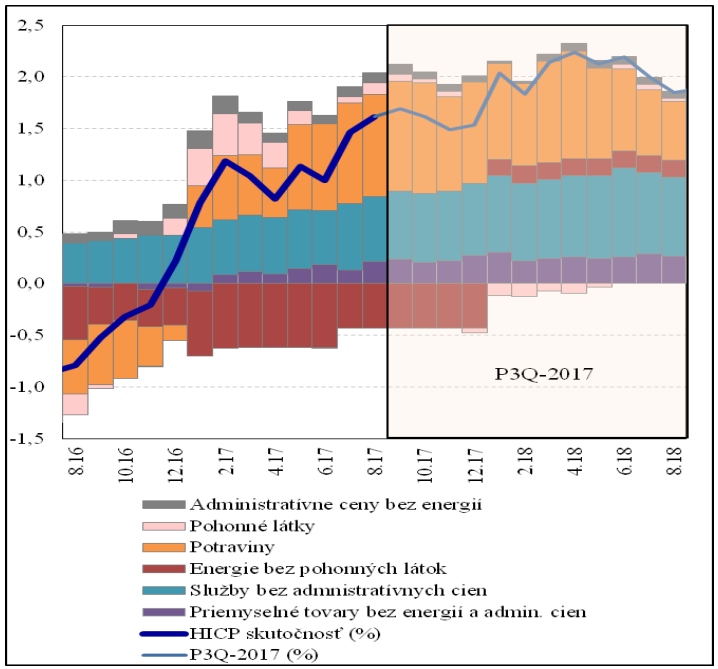


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Inflácia – v auguste zrýchlila (potraviny)

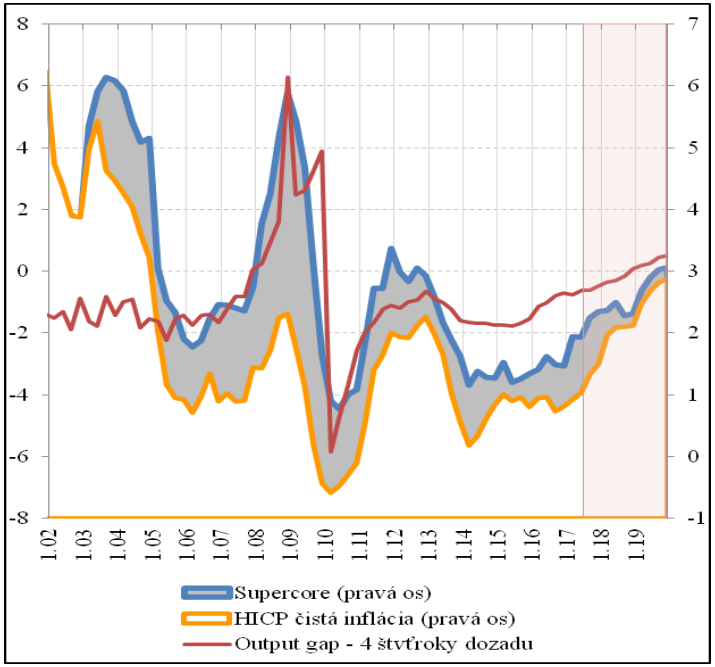
- Medziročná inflácia v auguste zrýchlila na 1,6 % (v júli 1,5 %). K zrýchleniu prispeli najmä potraviny – tuky (maslo), mlieko, mliečne výrobky. Do ich rastu sa premietajú nízke zásoby na európskom trhu podmienené pravdepodobne nízkymi výrobnými kapacitami.
- Apreciácia výmenného kurzu eura tlmí akceleráciu importných cien, čo sa premieta v pomalšom raste cien priemyselných tovarov.
- Rastúce ceny neregulovaných služieb prevážili efekt kurzu v obchodovateľných tovarov => dopytová inflácia vzrástla.

Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Dopytová inflácia a cyklická pozícia (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Appendix

Informácie zo štvrťročných správ

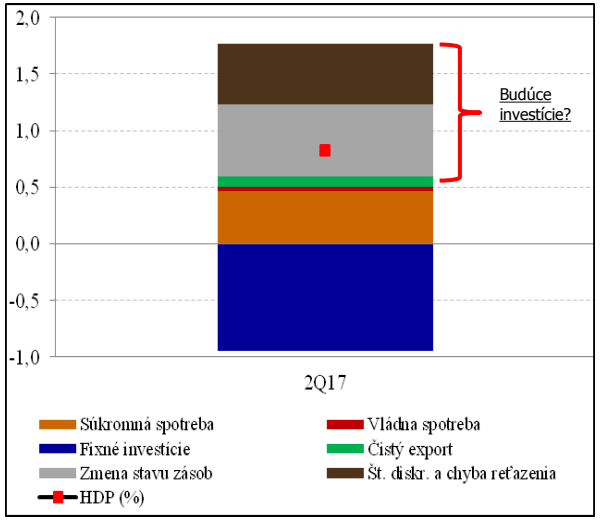
Štvrťročné správy sú zverejňované na webovej stránke NBS
http://www.nbs.sk/sk/menova-politika

Ekonomika SR v 2Q2017

Investície slabé najmä kvôli výpadku infraštruktúry

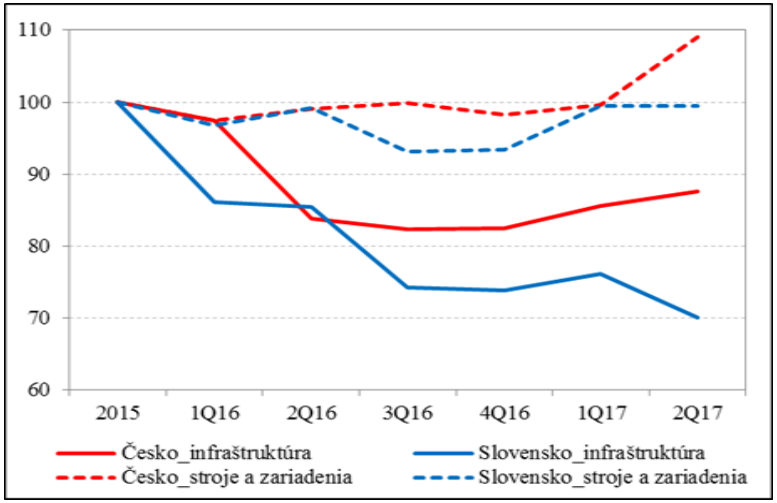
- Fixné investície v 2Q2017 značne poklesli (- 4,6 % medzištvrťročne).
- Časť rozostavaných súkromných investícií môže byť v zásobách (JLR a podľa stavebných povolení aj rezidenčné budovy). Po pripočítaní zásob sa pokles zmierni, ale zostáva v zápornom pásme (- 1,3 % medzištvrťročne).
- Slovensko: najslabšia tvorba investícií v rámci V4 v ostatných troch štvrťrokoch, jediný pokles v 2Q.
- Dôvod: verejné investície (infraštruktúra, financované eurofondmi).

Štruktúra medzištvrťročného rastu HDP v 2Q2017 (príspevky v p. b., s. c.)

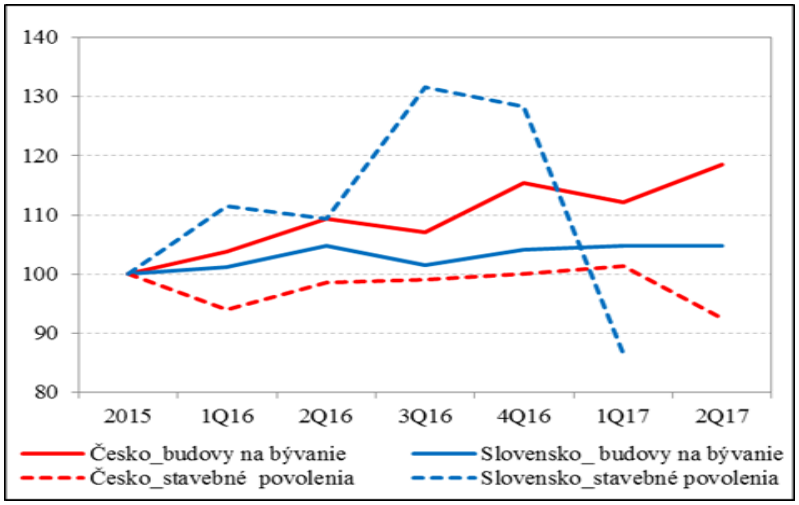


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Porovnanie českých a slovenských investícií (2015 = 100, s. c.)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

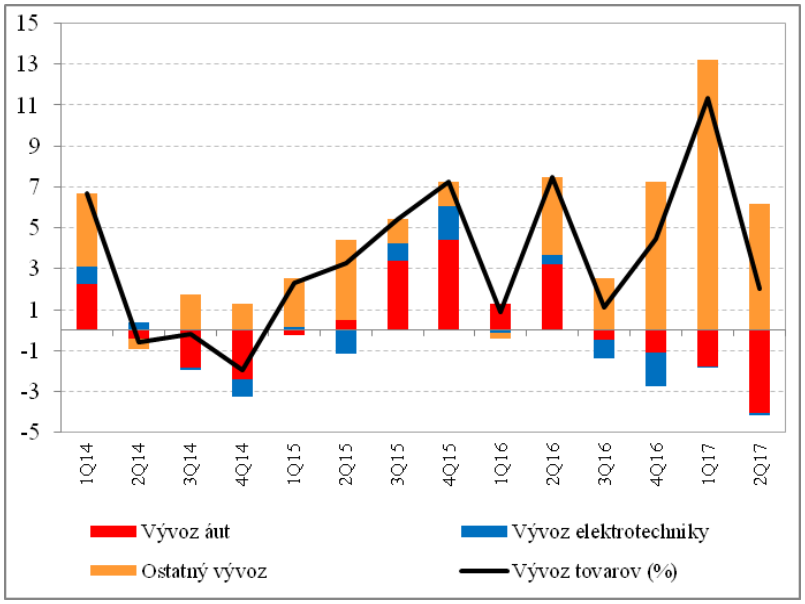


Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Slabší export automobiliek

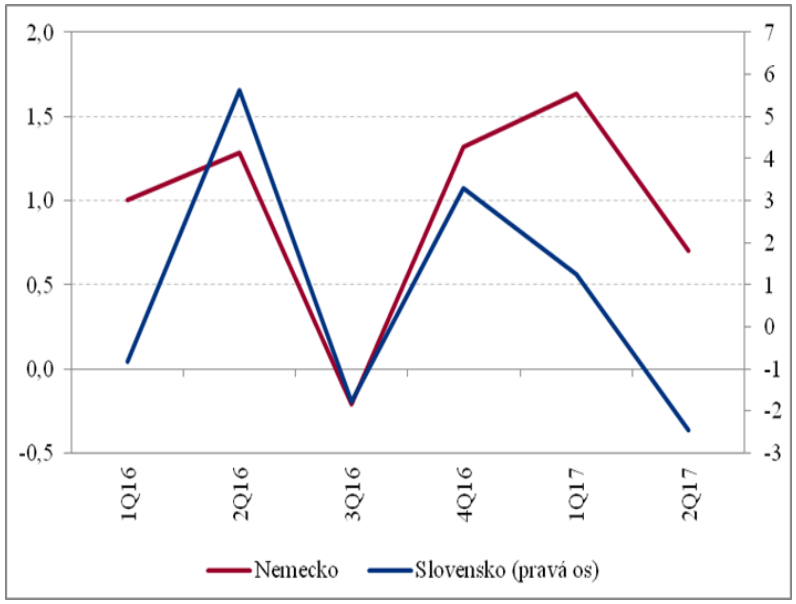
- Vývoz domácich automobiliek: jeden z hlavných dôvodov oslabovania exportu.
- Výpadok exportu prémiových SUV môže byť dočasný - trh je v očakávaní nových modelov.
- Náš slabší export (ako súčasť global value chains) je ovplyvnený slabším nemeckým exportom (pod očakávaniami trhu).

Export komodít (príspevky k medziročnému rastu v p. b.)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Vývoj exportu (medzištvrťročný rast v %)



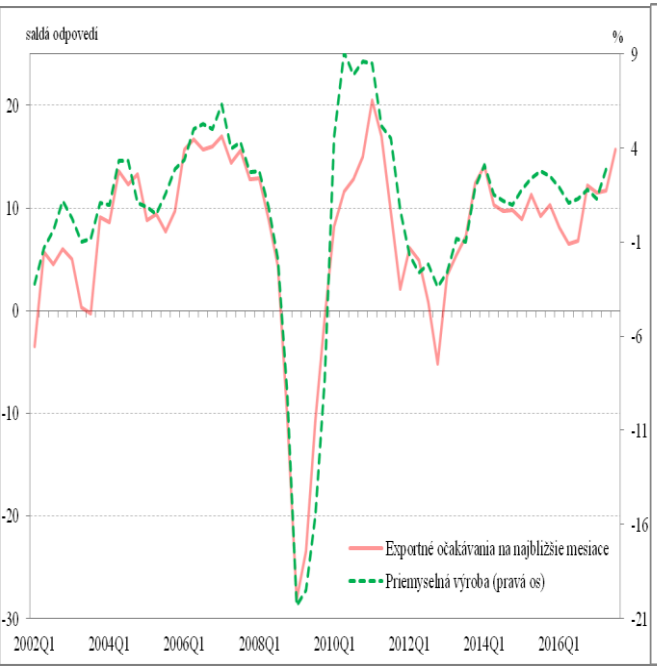
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Medzinárodná ekonomika

Priaznivé signály pre export, rastúce napätie na trhu práce, zvyšujúce sa ceny potravinových komodít

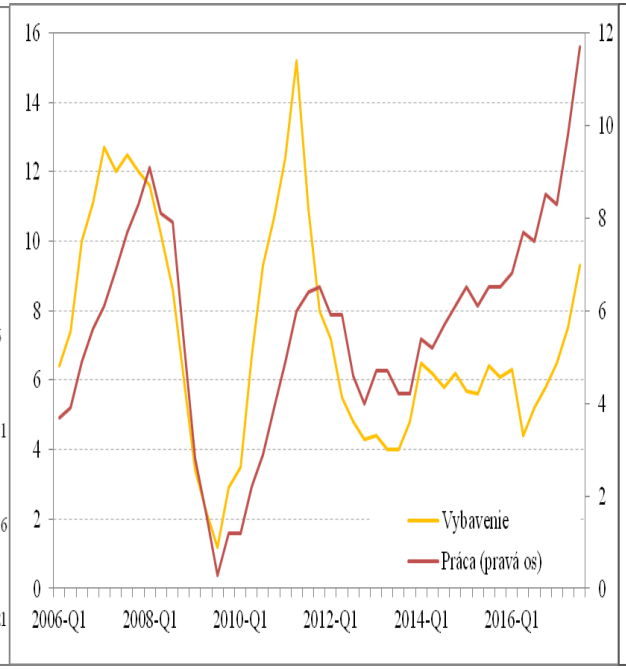
- Exportné očakávania v priemysle naznačujú priaznivú exportnú výkonnosť eurozóny – priaznivý dopad aj na SR.
- Rast vnímaných obmedzení na trhu práce by mohol predstavovať impulz pre rast miezd a následne aj spotrebiteľských cien.
- Zrýchlenie dynamiky cien potravinových komodít by sa v najbližších mesiacoch malo odraziť aj v ďalšej akcelerácii spotrebiteľských cien potravín.

Exportné očakávania v priemysle (saldo odpovedí) a priemyselná výroba (medziročný rast v %)



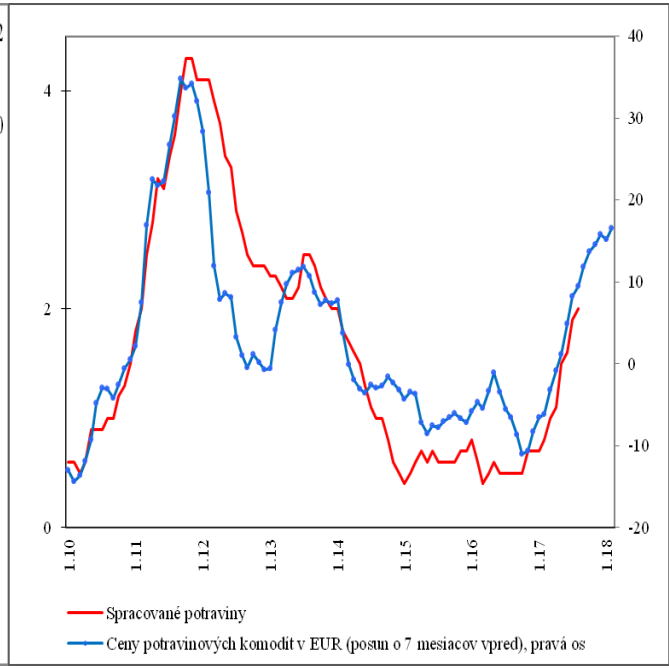
Zdroj: Európska komisia, Eurostat a výpočty NBS.

Faktory limitujúce produkciu v priemysle (%)



Zdroj: Macrobond.

Ceny potravinových komodít a spracovaných potravín (medziročný rast v %)



Zdroj: Macrobond.