



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# Mesačný bulletin NBS, február 2018

Odbor ekonomických a menových analýz

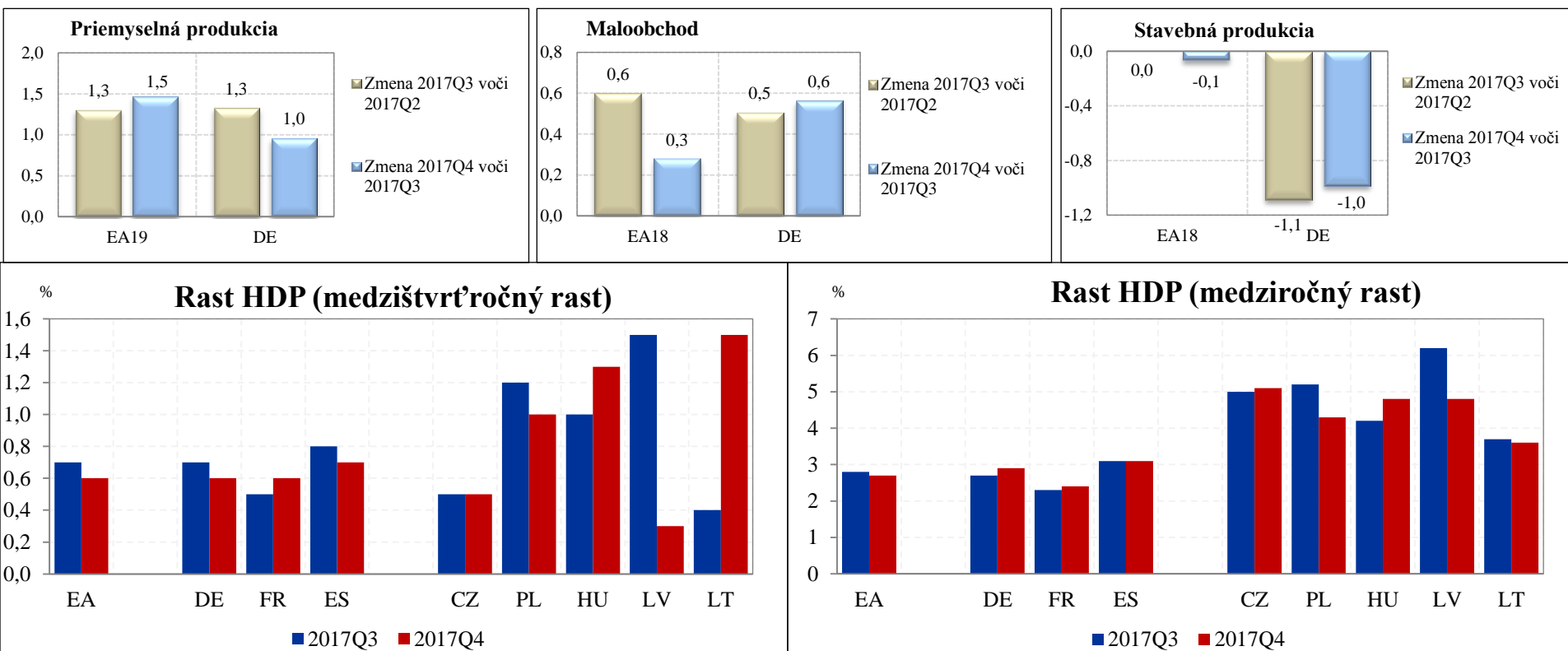


- Zahraničné prostredie sa vyvíja pozitívne, rast ekonomiky eurozóny dosiahol v 4Q2017 0,6 % (export dominoval), predstihové indikátory mierne poklesli, avšak zostávajú na vysokých úrovniach.
- Rast slovenskej ekonomiky v 4Q2017 dosiahol v súlade s očakávaniami 0,9 % medzištvrtročne (3,4 % za celý rok). Mesačné údaje naznačili dobrý export aj domáci dopyt (súkromná spotreba a investície).
- Trh práce naďalej pozitívny, zamestnanosť vzrástla o 0,5 % (priemysel a služby). Naďalej klesá miera nezamestnanosti (v januári na 6,9 %). Dynamika miezd v decembri výrazne spomalila v dôsledku slabej výroby (odstávky, dlhšie dovolenky v priemysle). Neočakáva sa výraznejší dopad do výhľadu rastu miezd v roku 2018.
- Inflácia zrýchlila na 2,6 %, keď rástli všetky subagregáty (najväčší príspevok mali však ceny energií).

# Rýchly odhad HDP EA – priaznivý vývoj pokračuje



- **Rast ekonomiky EA** vo 4Q2017 medzištvrt'ročne o 0,6 % (spomalenie o 0,1 p. b.), štruktúra HDP bude dostupná 7.3.2018.
- Na základe krátkodobých indikátorov - pokračoval dynamický rast priemyselnej produkcie, naopak dynamika rastu maloobchodu sa opäť spomalila. To naznačuje pretrvávajúci relatívne vysoký kladný príspevok čistého exportu, pričom domáci dopyt by mal prispievať iba mierne.
- **Nemecko** - ekonomiku podporil hlavne čistý export (v závere roka výrazne rástol vývoz), súkromná spotreba zostala približne na úrovni 3Q2017, v rámci investičného dopytu mierne vzrástli investície do strojov a zariadení, ktoré však boli kompenzované miernym poklesom stavebných investícií.



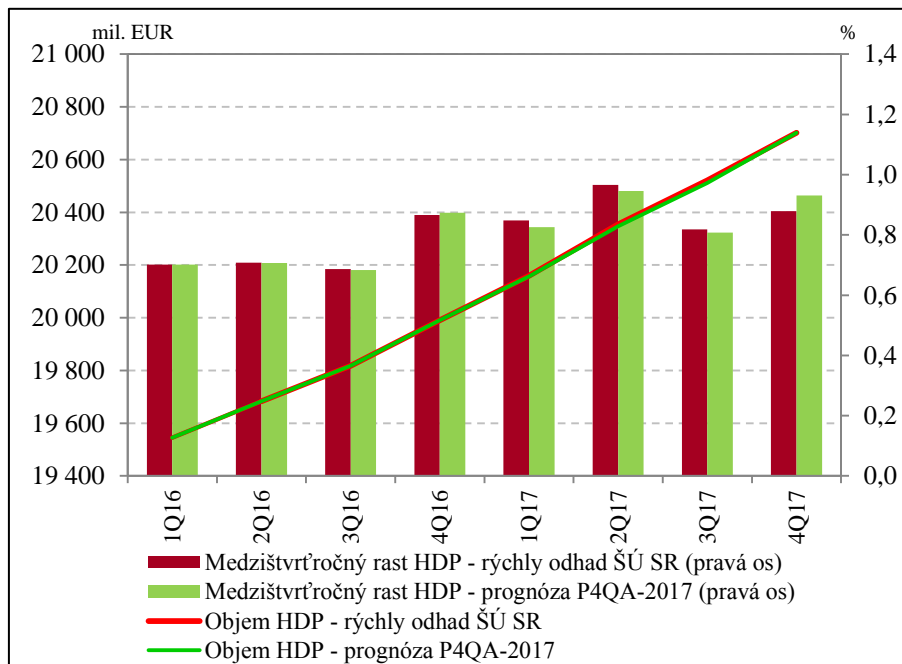
Zdroj: Eurostat, Macrobond. Priemyselná produkcia, maloobchod a stavebná produkcia – štvrt'ročné rasty sú počítané z mesačných indexov. Rast HDP pre CZ pre 4Q2017 - Zdroj: ČSU.

# Rýchly odhad HDP a zamestnanosti v SR – v súlade s očakávaniami



- 4Q2017: HDP vzrástol o 0,9 %, zamestnanosť o 0,5 % medzištvrtročne.
- Na základe mesačných indikátorov je možné predpokladať, že k rastu prispeli najmä súkromná spotreba, export, ako aj investície.
- Rast ekonomiky za celý rok 2017 o 3,4 % a rast zamestnanosti o 2,2% boli v súlade s predikciou P4QA-2017.
- Na základe mesačných štatistík zamestnanosť vzrástla najmä v priemysle (hlavne automobilový priemysel a výroba kovov). Výrazne kladne prispel aj nárast počtu zamestnaných v službách.

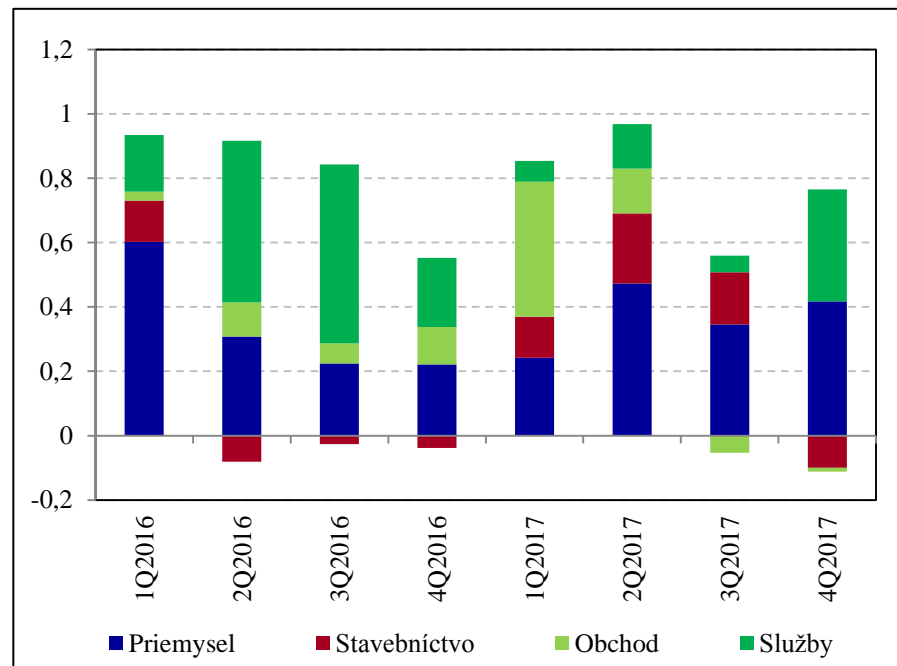
Porovnanie vývoja HDP s predikciou (s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Prognóza HDP (P4QA-2017) bola založená na historickom časovom rade HDP (zelené stĺpce). Po zverejnení rýchleho odhadu HDP procedúra sezónneho očistenia zvyčajne mierne upraví aj sezónny profil historického časového radu (červené stĺpce). Z porovnania objemov HDP za posledný známy štvrtrok vidieť naplnenie prognózy P4QA-2017.

Indikácia príspevkov k medzištvrtročnej dynamike zamestnanosti (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

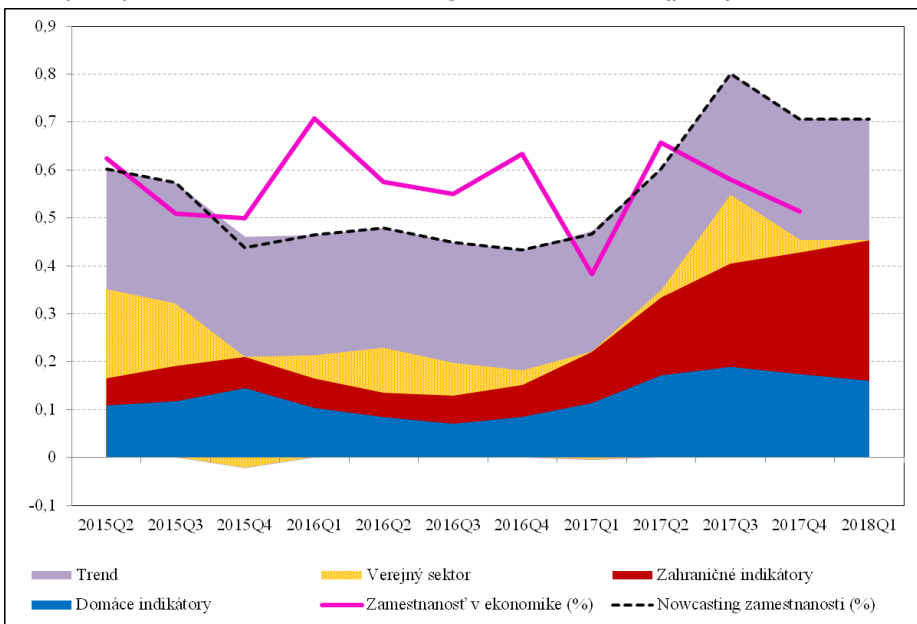
# Trh práce - priaznivý vývoj by mal pokračovať aj v tomto roku



- Za 1. štvrt'rok sú zatiaľ k dispozícii len indikátory z prieskumov, ktoré naznačujú dynamický rast zamestnanosti. V posledných štvrt'rokoch však zamestnanosť zaostala za odhadmi (nowcasting) založenými z veľkej časti na týchto indikátoroch. Je pravdepodobné, že mäkké indikátory ako dôvera v odvetviach, či priaznivý vývoj v zahraničí nezachytávajú pnutie na domácom trhu práce, ktoré sťažuje naberanie nových zamestnancov domácim zamestnávateľom. Predikcia P4QA-2017 preto očakáva solídny rast zamestnanosti, avšak pod dynamikou nowcastingu na 1. štvrt'rok .

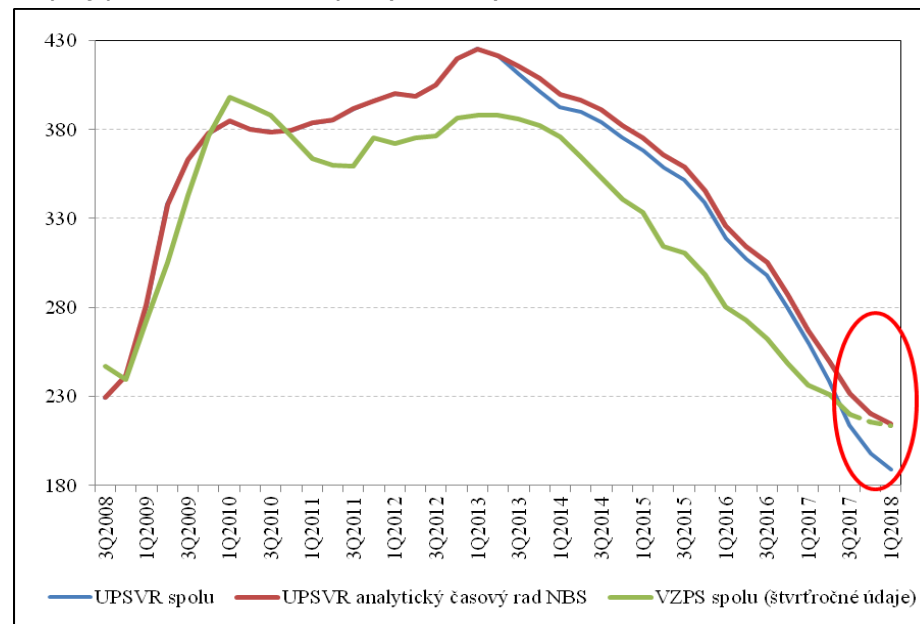
- Očistená miera nezamestnanosti (celková) v januári dosiahla 6,9 %, pri poklese o 0,25 p. b. (z toho cca 0,1 p. b. tvoril efekt prepočtu ekonomicky aktívneho obyvateľstva).
- Aj v januári okrem umiestňovania v zamestnaní časť uchádzačov opustila evidenciu aj z administratívnych dôvodov (napr. nespôlupráca, nesplnenie podmienok evidencie). Pri analytickom očistení od tohto javu by počet uchádzačov klesol približne o 2 tis. osôb medzimesačne.

Príspevky ukazovateľov k nowcastingu zamestnanosti (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Vývoj počtu nezamestnaných (tis. osôb)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

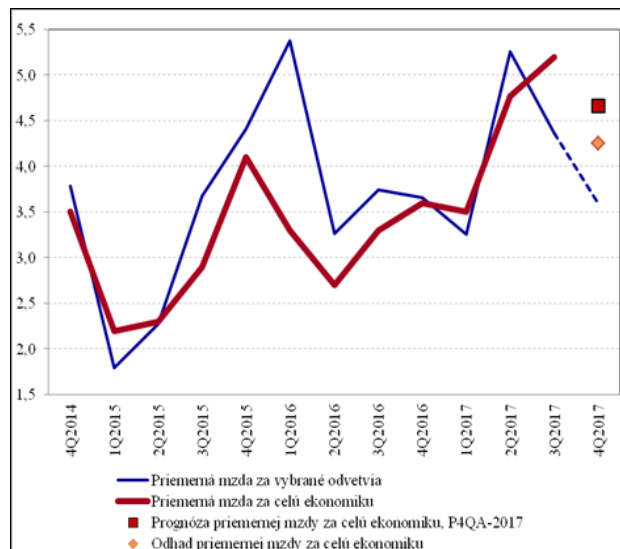


# Mzdový vývoj po prechodnom spomalení v decembri by mal byť v tomto roku dynamický



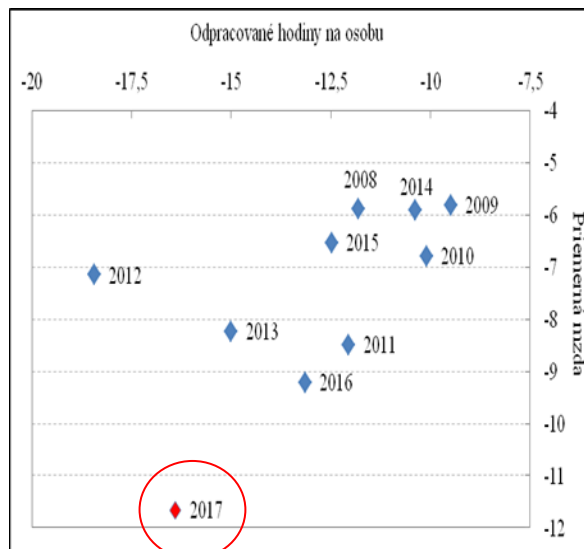
- Mzda za vybrané odvetvia v decembri podľa očakávaní spomalila medziročný rast na 1,8 % (v priemere za júl - november dosahovala 4,4 %). Spôsobili to hlavne priemysel a služby.
- Pokles počtu odpracovaných hodín najmä v priemysle súvisiaci s odstavkami a dovolenkami by mal byť dôvodom slabšej vyplatenej mzdy. V službách sa mohla miernejšia dynamika tržieb prejaviť aj v mzdovom vývoji.
- Výhľad na rok 2018 by nemal byť slabším decembrom ovplyvnený, nakoľko už na začiatku tohto roka boli zverejnené správy o pomerne výraznom zvyšovaní plátov okolo 5 % a viac v oblasti priemyslu a dopravy.
- Rast miezd bude podporený novou legislatívou (vyššie príplatky), pnutím na trhu práce a rastúcou ekonomikou.

Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné zmeny v %)



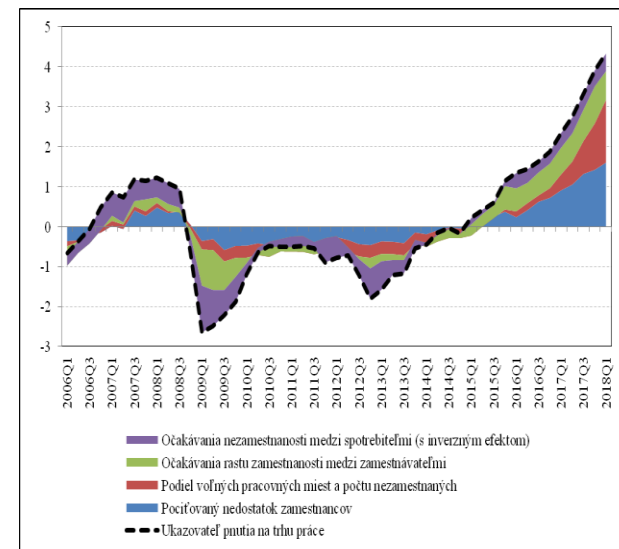
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Odpracované hodiny a mzda v priemyselnej výrobe v decembri (medziročné zmeny v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS. Neočistené dáta.

Príspevky ukazovateľov k pnutiu na trhu práce



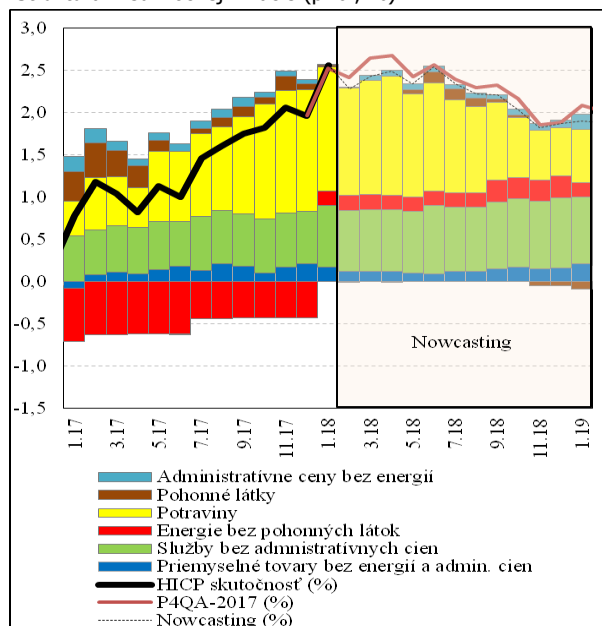
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

# Inflácia – očakávané zvýšenie dynamiky v januári vplyvom cien energií



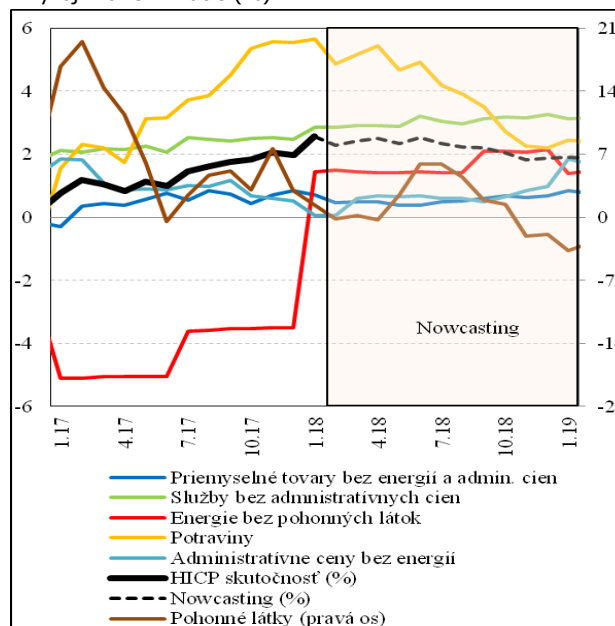
- Inflácia HICP dosiahla v januári medziročne 2,6 % podľa predpokladov P4QA-2017 a to vplyvom zvýšenie regulovaných cien energií.
- Rýchlejšie ako očakávania rástli služby (trh práce) a pomalšie priemyselné tovary bez pohonných látok (výmenný kurz, ceny v zdravotníctve).
- Zrýchlenie dynamiky zaznamenali najmä energie bez pohonných látok.
- Potraviny kulminovali a predpokladáme postupné spomaľovanie (odznievanie cenového šoku).
- K zrýchleniu dynamiky HICP v januári 2018 prispel najmä bázický efekt cien energií ( keď tento rok rástli ceny elektrickej energie a tepla, pričom v januári 2017 výraznejšie klesli).

Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



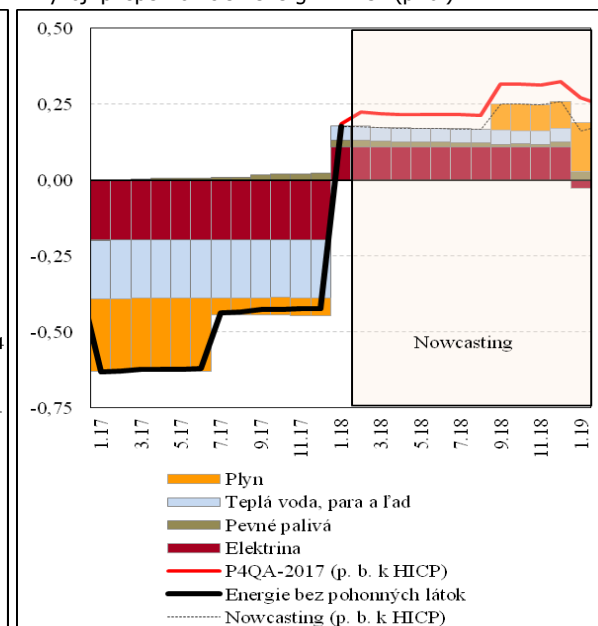
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Vývoj zložiek inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Vývoj príspevkov cien energií k HICP (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.