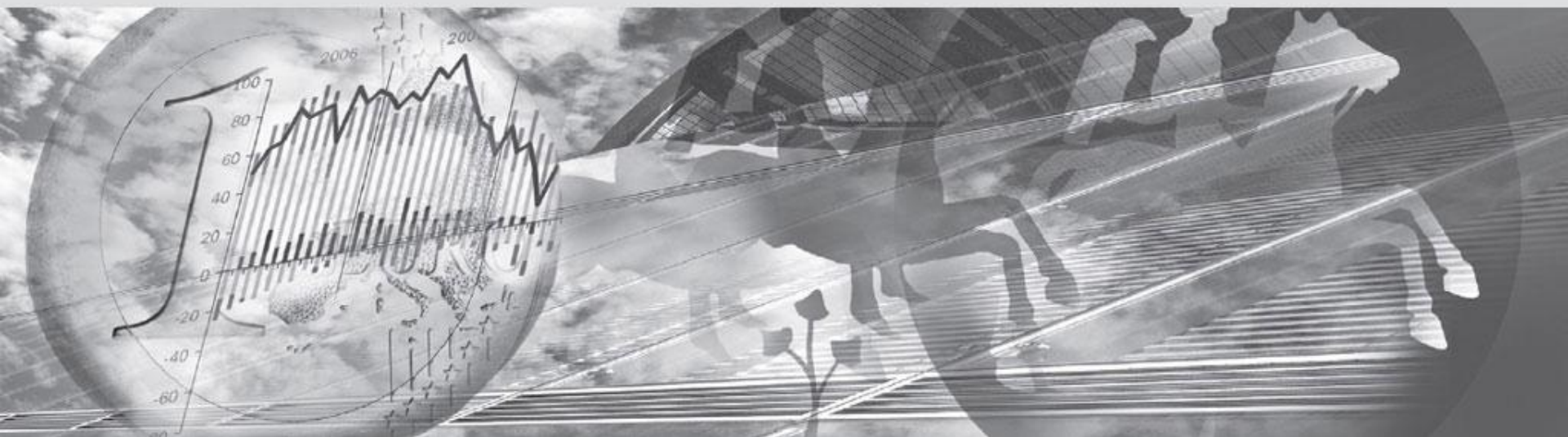




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# Mesačný bulletin NBS, apríl 2015

Odbor ekonomických a menových analýz

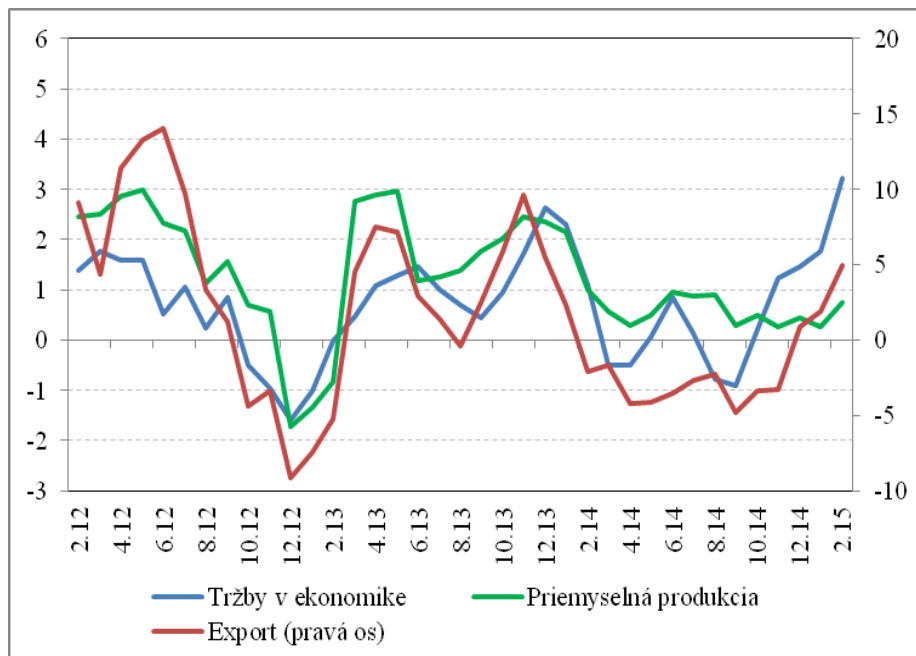


# „Tvrde“ indikátory

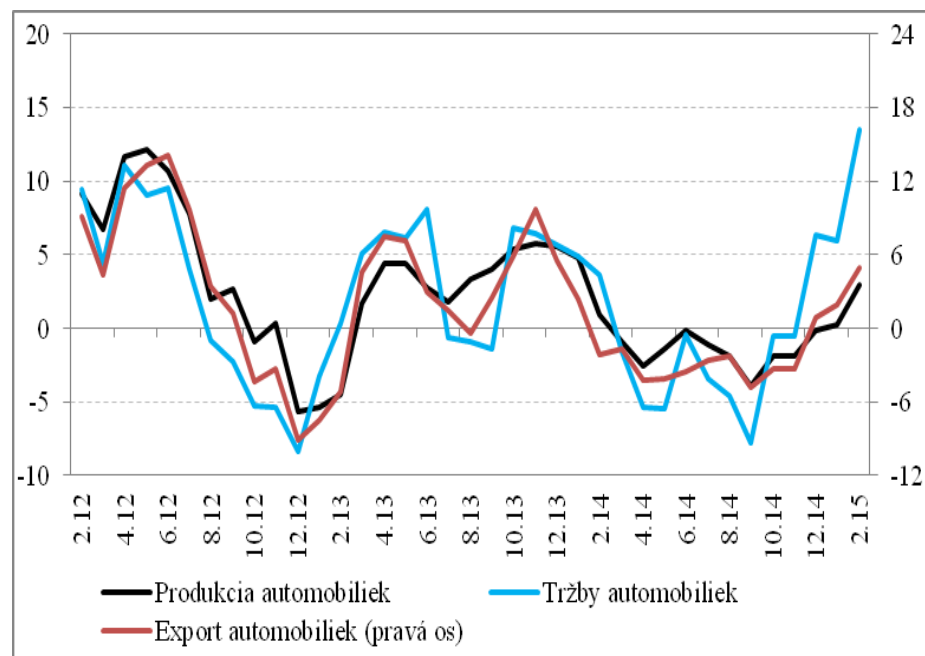
**Februárové tržby, produkcia a export potvrdzujú očakávanie zrýchleného rastu HDP v 1Q2015. Nastalo oživenie automobilového priemyslu. Maloobchod je stále slabý.**

- Celkové TRŽBY v ekonomike qoq +3,2 %.
- Najmä priaznivý vývoj v priemysle - výroba automobilov, kovov, elektroniky a dodávka energií.
- EXPORT qoq +3,9 %: stále ho ťahá automobilový priemysel.

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



Vývoj automobilového priemyslu (% , medzištvrťročný kĺzavý priemer, s. c.)



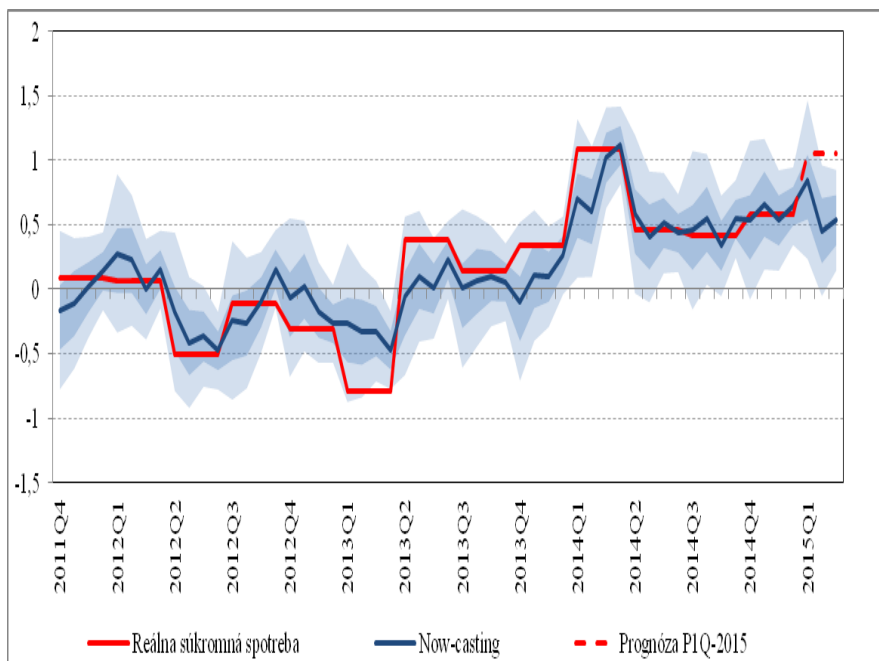


# Súkromná spotreba

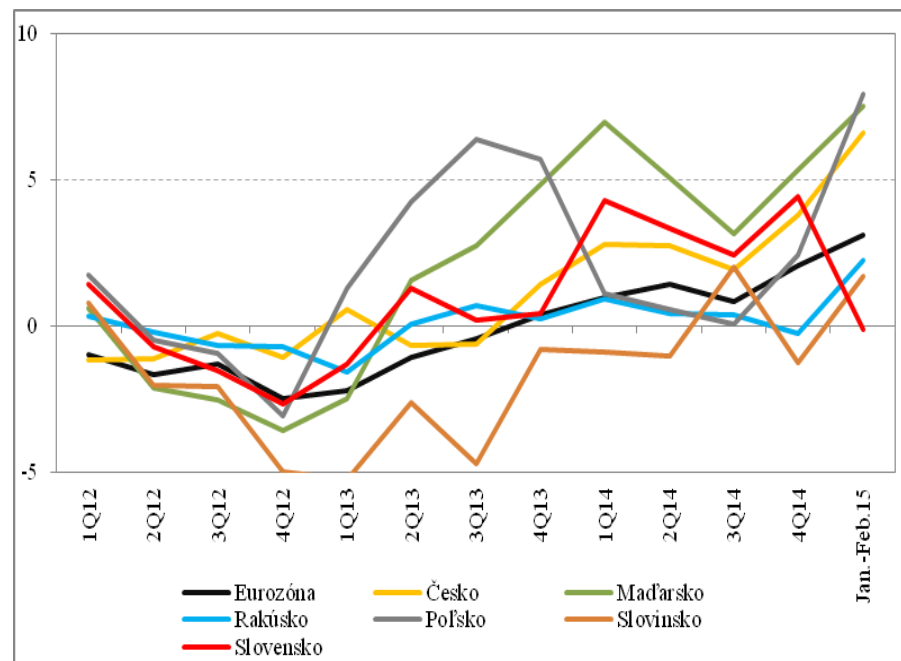
Tržby v maloobchode medzikvartálne stagnujú.

- Slabé tržby v maloobchode
  - sa premietajú aj do prepadu dovozov obchodných reťazcov
  - sú v protiklade s vývojom okolitých krajín
- Nowcasting: indikuje slabšiu spotrebu - ALE ...

Reálna súkromná spotreba (medzištvrtročná zmena v %)



Vývoj reálnych tržieb v maloobchode bez áut (medziročná zmena v %, očistené o počet pracovných dní)



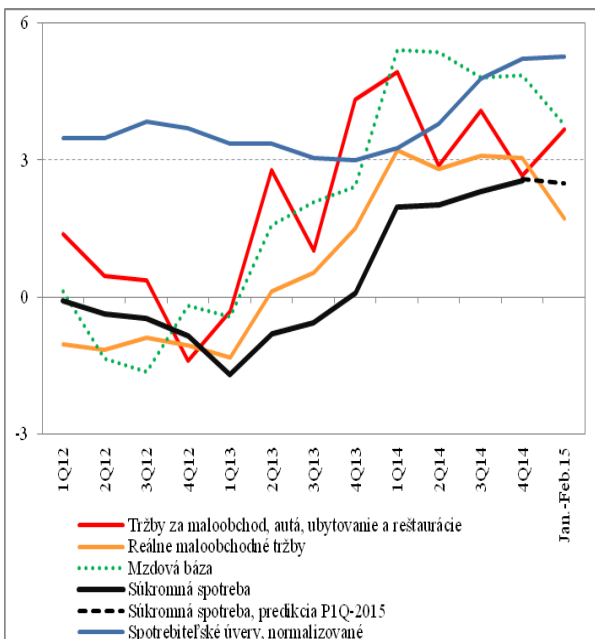


# Súkromná spotreba

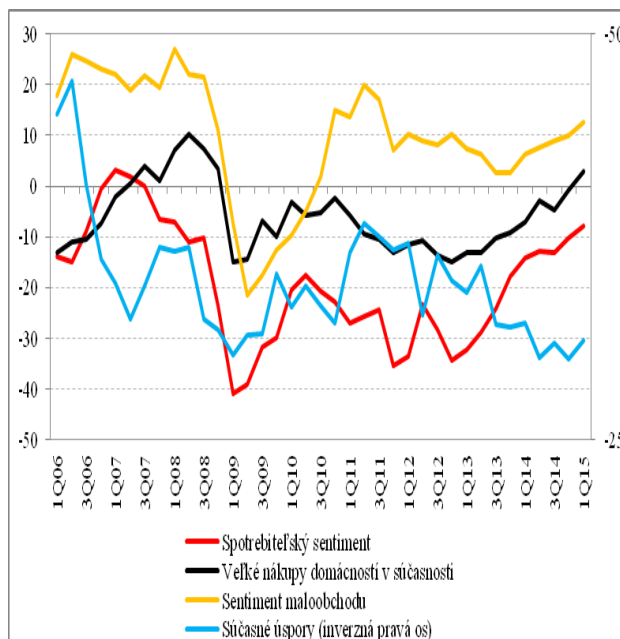
**Veľké nákupy môžu skorigovať nepriaznivé signály z tržieb maloobchodu.**

- Tržby v maloobchode: len 45 % konečnej spotreby.
  - Väčšia časť spotreby dynamickejšie rastie: servis, predaj áut, služby ubytovacie, reštauračné.
  - Priaznivé informácie zo sentimentu, domácnosti očakávajú väčšie nákupy.
  - Rastú registrácie súkromných automobilov.
  - Existujú zdroje na prognózovaný rast súkromnej spotreby (zamestnanosť, mzdy)
- + rastie DPH aj spotrebiteľské úvery

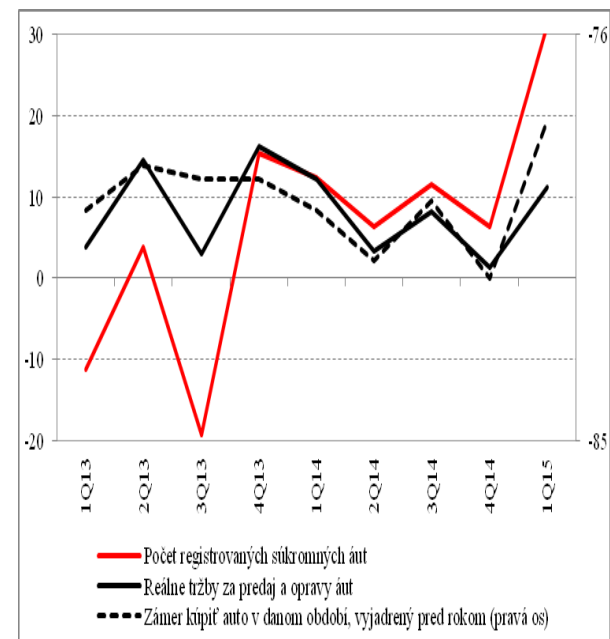
Súkromná spotreba vs. vybrané indikátory  
(medziročná zmena v %, s. c.)



Sentiment domácností a maloobchodu  
(saldo odpovedí)



Predaj áut domácnostiam  
(medziročná zmena v %, saldo odpovedí)

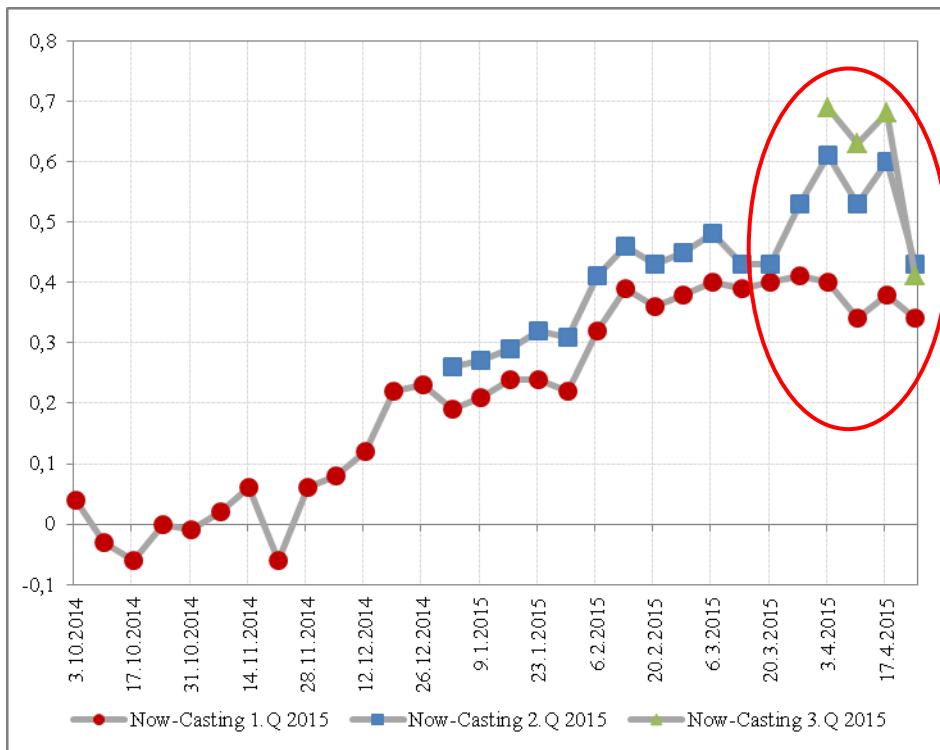




# „Soft“ indikátory

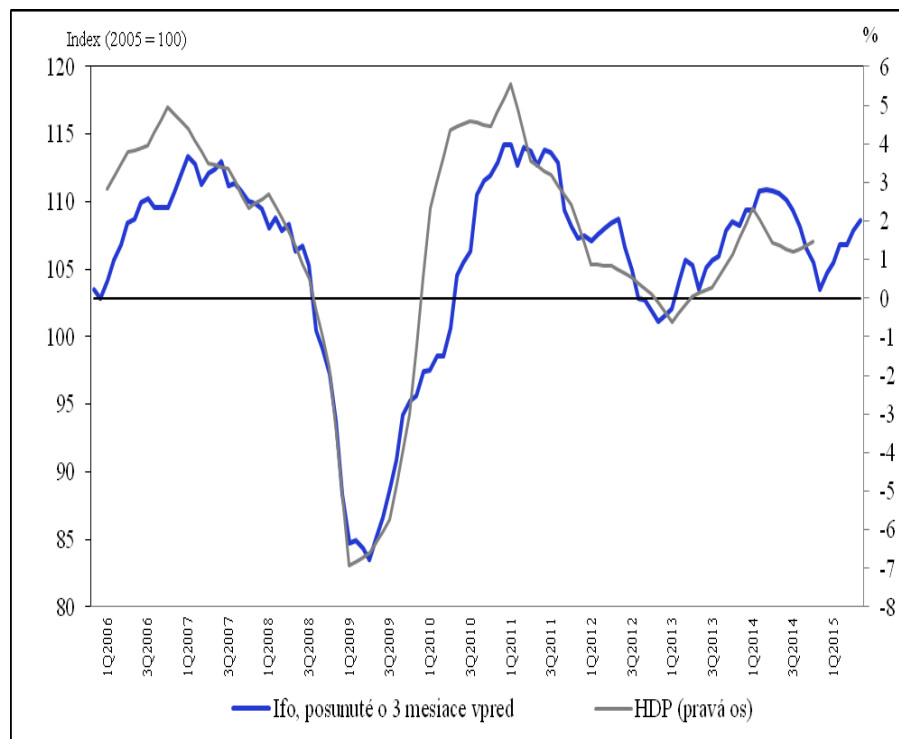
**Predstihové indikátory** v ďalších štvrtrokoch naďalej signalizujú priaznivý rast v EA aj v Nemecku. Aprílové ZEW a PMI mierne poklesli, naďalej sa však nachádzajú na relatívne vysokých úrovniach, priaznivý rast nemeckej ekonomiky potvrdzuje aj Ifo index, ktorý v apríli pokračoval v raste šiesty mesiac v rade.

Odhad rastu HDP v eurozóne v 1.Q, 2.Q a 3.Q 2015 (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Now-casting.com, ECB.

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



Zdroj: Eurostat, Ifo Institute a výpočty NBS.

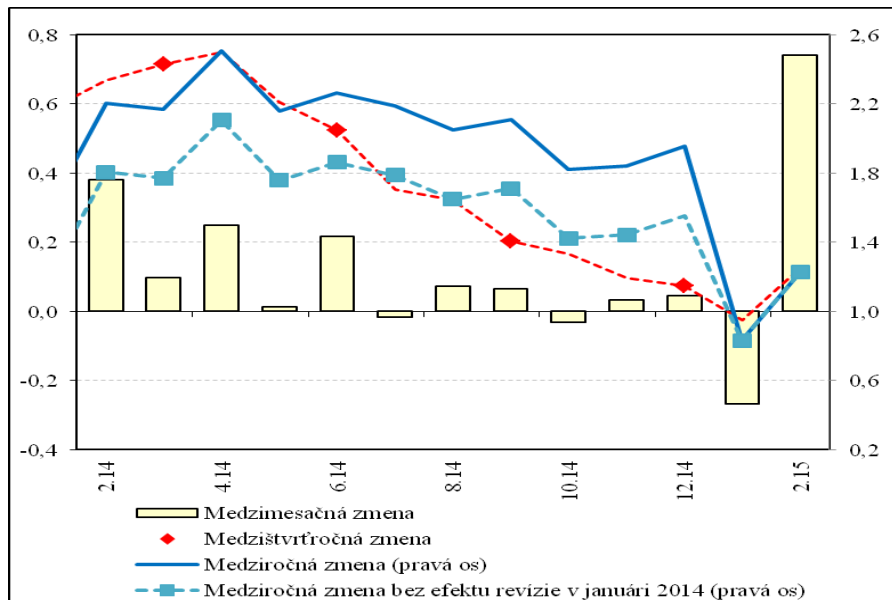


# Trh práce

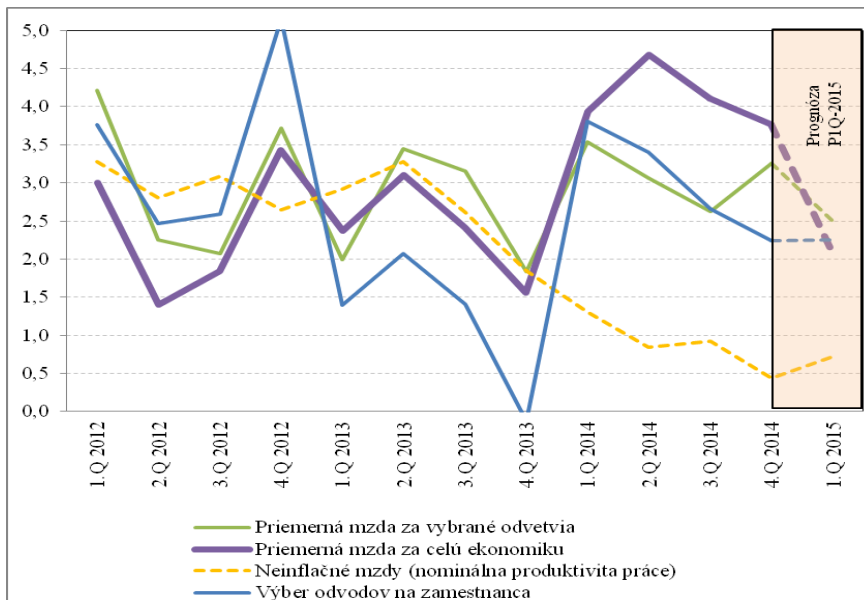
## Zamestnanosť pozitívne prekvapuje, mzdy sú v súlade s očakávaniami.

- Medzimesačne: najvyšší nárast zamestnanosti od januára 2011.
- Prispel priemysel a vo väčšej miere aj služby (hotely a reštaurácie, doprava, IT sektor a komunikácia a ďalšie trhové služby).
- Pozitívne nálady zamestnávateľov pokračujú  
= indície možného priaznivejšieho vývoja
- Medziročne sa mzdový vývoj zrýchlil – stále však slabší ako minulý rok a tak v súlade s predikciou.

Vývoj dynamiky zamestnanosti (%)



Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné zmeny v %)



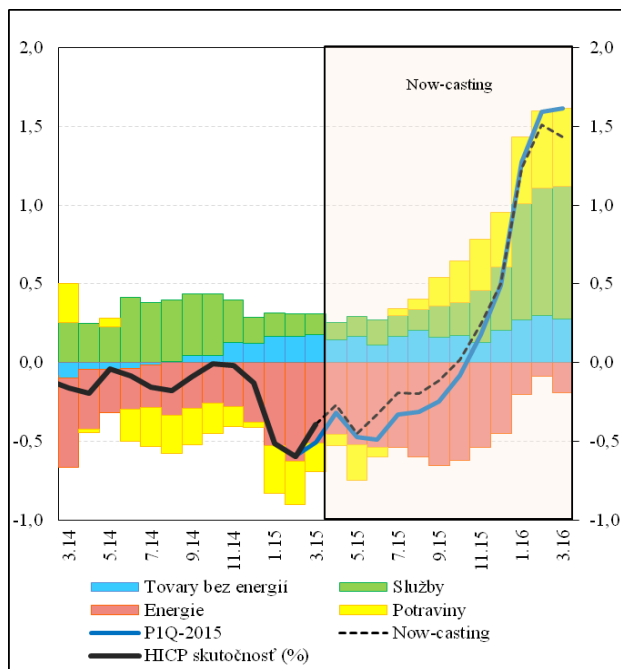


# Ceny

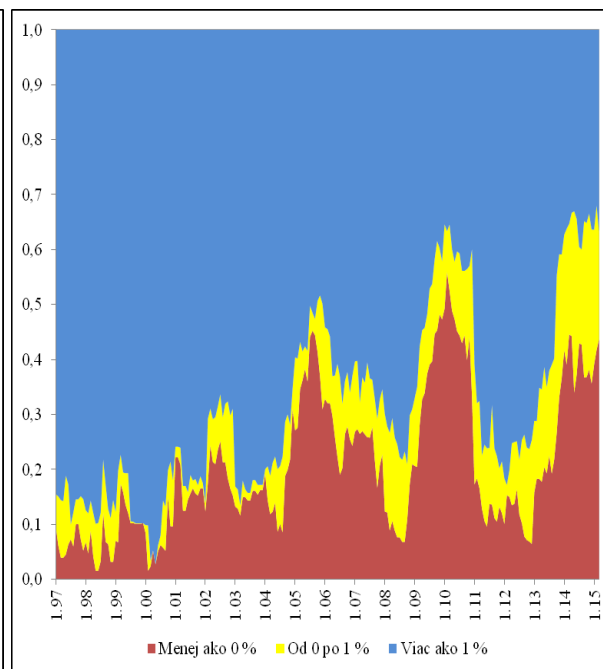
## Odrazenie od dna.

- Medzimesačne +0,2 %: rast cien pohonných látok.
- Potvrdzujú sa tak očakávania postupného zmierňovania medziročných poklesov cien.
- Čistá inflácia bez pohonných látok je stabilná (1,0 %) niekoľko mesiacov po sebe: služby nižšia dynamika ako tovary (lebo administratívne ceny - železničná doprava).
- Zvýšil sa podiel položiek, ktoré majú klesajúce ceny. Očakáva sa však postupný vplyv slabšieho kurzu.

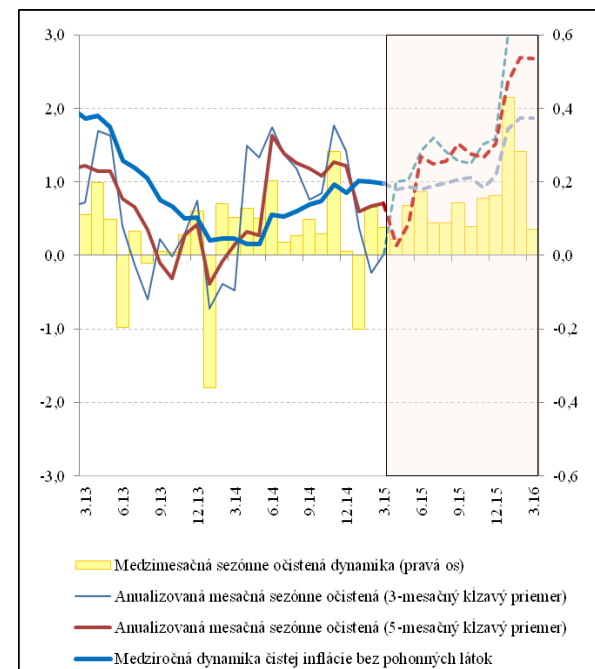
Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



Podiel jednotlivých intervalov zmien cien na celkovom cenovom vývoji HICP



Vývoj čistej inflácie bez pohonných látok (%)





## Program stability

**2014 cieľ**            **2,64 % HDP**  
**výsledok**        **2,87 % HDP**

Odhadovaný deficit v r. **2015 na úrovni -2,55 % HDP**

Rozpočtový cieľ pre rok **2016 na úrovni -1,93 % HDP**  
**2017**                    **-0,88 % HDP**  
**2018**                    **-0,53 % HDP**

Dlh VS                    **2015 na úrovni 53,4 % HDP**  
**2016**                    **52,8 % HDP**  
**2017**                    **51,9 % HDP**  
**2018**                    **50,3 % HDP**





## Hlavné odkazy

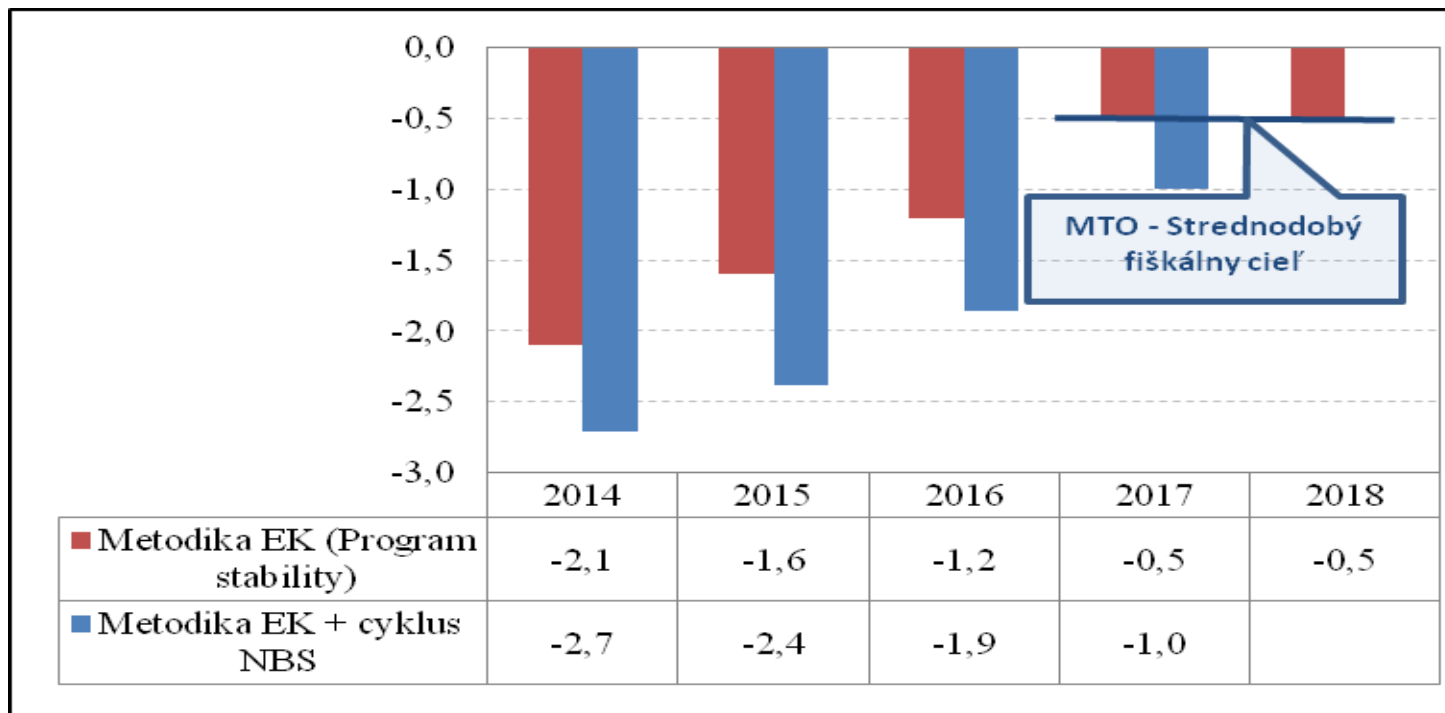
- V porovnaní s predchádzajúcimi cieľmi = **zmiernenie cieľov** o cca 0,5 % HDP každý rok.
- **V roku 2016** prezentuje PS dokonca **uvoľnenie fiškálnej politiky v objeme 0,4 % HDP** v porovnaní s NPC scenárom (nakoľko v P1Q-2015 sa počítalo s vyššími výdavkami v budúcom roku, toto uvoľnenie neznamena pozitívne riziko pre P1Q-2015).
- Cieľ pre rok 2017 reflektuje formálne splnenie MTO (štrukturálne saldo na úrovni -0,5 % HDP), kedy sa čaká najväčšia štrukturálna konsolidácia (tzn. konsolidácia nie je v čase rozložená).
- Používa sa (podľa MF SR, ale aj NBS) nereálne veľká negatívna produkčná medzera EK (harmonizovaná metodika nezohľadňuje dobre vývoj v SR). To „umelo“ vylepšuje do budúcnosti vývoj štrukturálneho deficitu.



## Aký je štrukturálny deficit?

Existuje riziko, že v prípade revízie vplyvu cyklu odhadnutom metódou EK, bude potrebné pre dosiahnutie strednodobého rozpočtového cieľa v roku 2017 **výrazne zvýšiť konsolidačné úsilie.**

Štrukturálne saldo (% HDP)



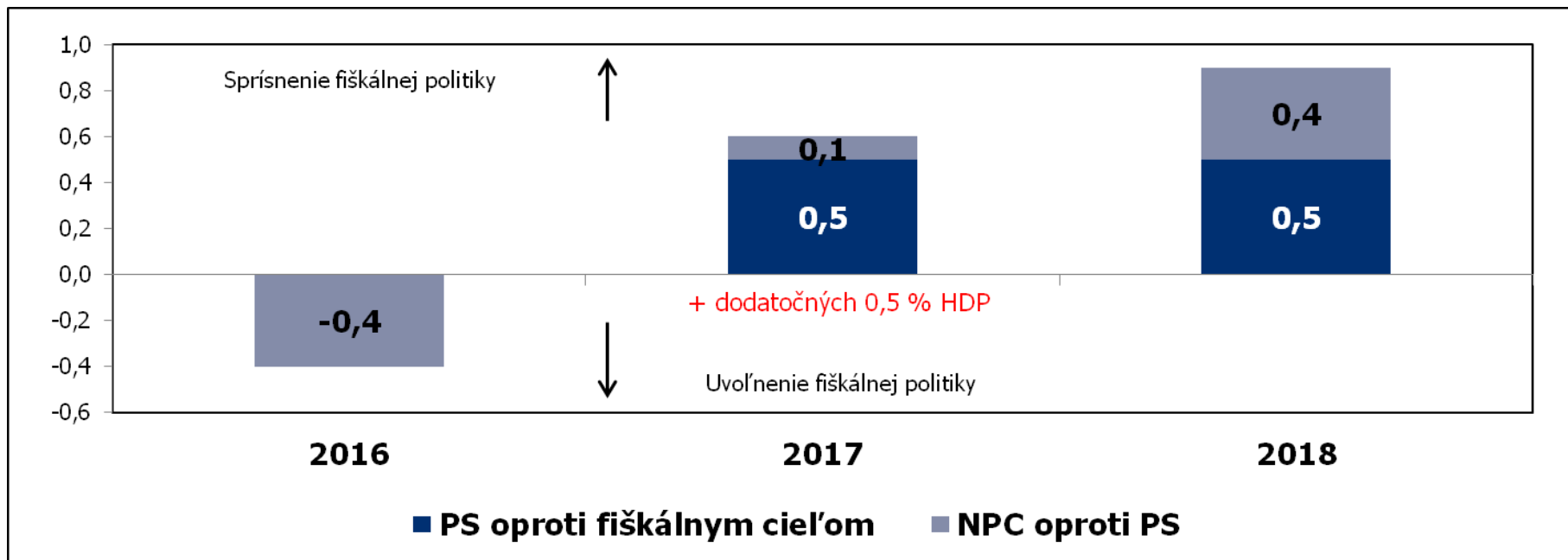


## Aká je potreba dodatočných opatrení?

V prípade odhadu cyklickej zložky podľa NBS by sa v roku 2017 dosiahlo štrukturálne saldo na úrovni **-1,0 % HDP**, tzn. o **0,5 % HDP vyššie** v porovnaní s MTO.

Na dosiahnutie MTO by bola preto potrebná ďalšia konsolidácia, ktorá by v roku 2017 mala za týchto predpokladov (a ak nebude dochádzať k rýchlejšej konsolidácii v predchádzajúcich rokoch) predstavovať **až 1,1 %**. S takýmto vývojom, s dodatočnou potrebou konsolidačných opatrení PS nepočíta (pričom nešpecifikuje ani opatrenia na dosiahnutie projektovaného MTO podľa metodiky EK).

Identifikovaná potreba konsolidačných opatrení (% HDP)





## Zhrnutie

- Mesačné údaje zo slovenskej ekonomiky potvrdzujú trendy z aktuálnej predikcie z hľadiska odhadu vývoja dynamiky HDP.
- Konečná spotreba – môže byť mierne slabšia (neodôvodnene slabé tržby v maloobchode pri raste zdrojov spotreby môžu byť korigované predajom vozidiel, servisom a ostatnými službami).
- Zamestnanosť, nezamestnanosť pozitívne prekvapujú.
- Ceny postupne smerujú nahor.
- Fiškálne uvoľnenie v budúcom roku je už zohľadnené v P1Q-2015.