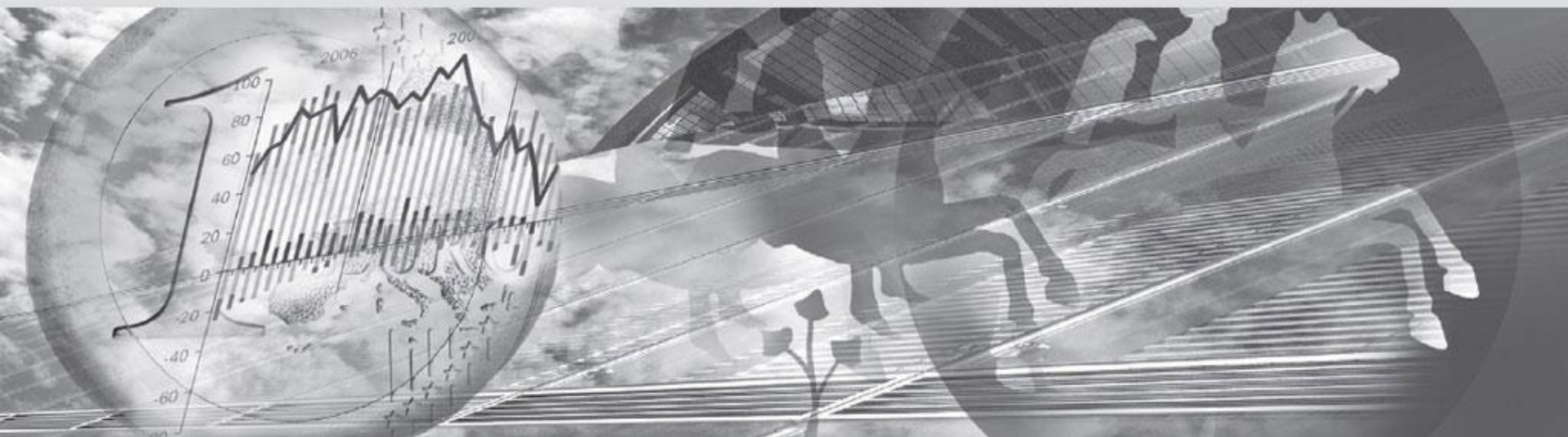




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Mesačný bulletin NBS, február 2016

Odbor ekonomických a menových analýz

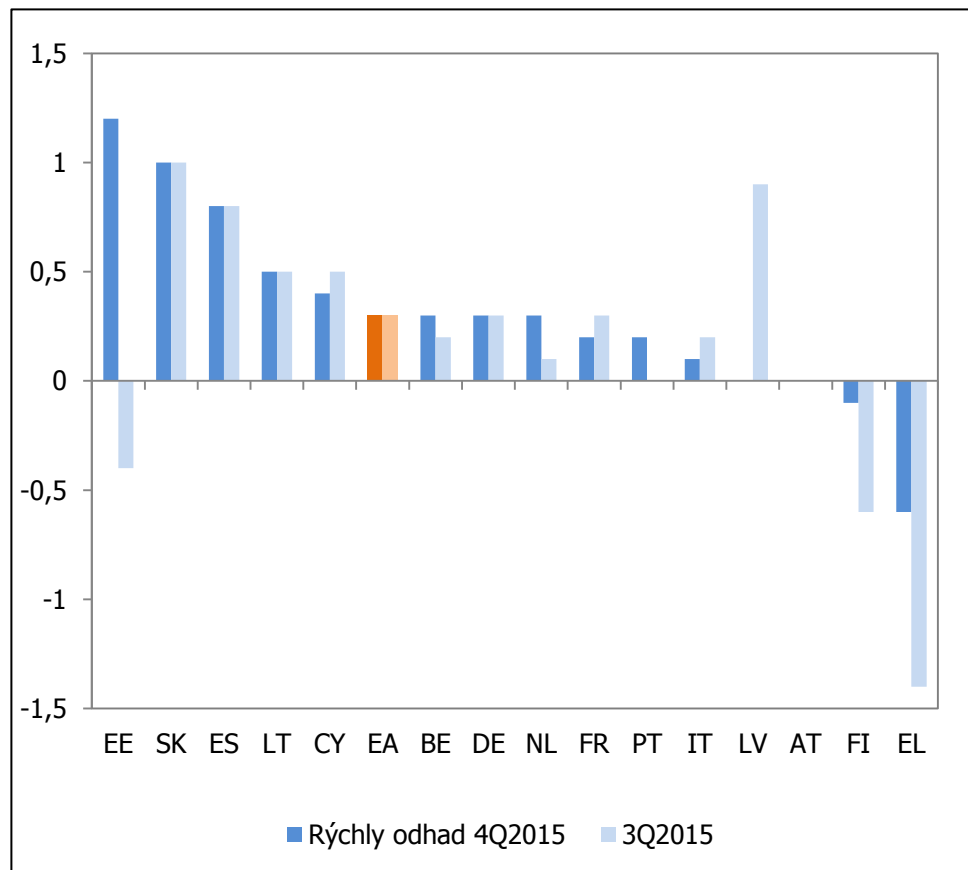
Rýchly odhad HDP v eurozóne



Rast eurozóny vo 4Q2015

- **Ekonomika eurozóny** vo 4Q2015 **vzrástla** medzikvartálne rovnako ako v predchádzajúcom štvrtroku o **0,3 %**.
- Krátkodobé indikátory vykazujú stagnáciu priemyselnej produkcie a mierny pokles maloobchodu. Naopak, výraznejší nárast zaznamenalo stavebníctvo, čo naznačuje pozitívny vývoj investícií. Na druhej strane pokles maloobchodu poukazuje na potenciálne oslabenie súkromnej spotreby (nárast miery úspor). Súčasne stagnácia priemyselnej výroby môže odzrkadľovať slabší vonkajší dopyt.

Rýchly odhad HDP (medzištvrtročný rast v %)

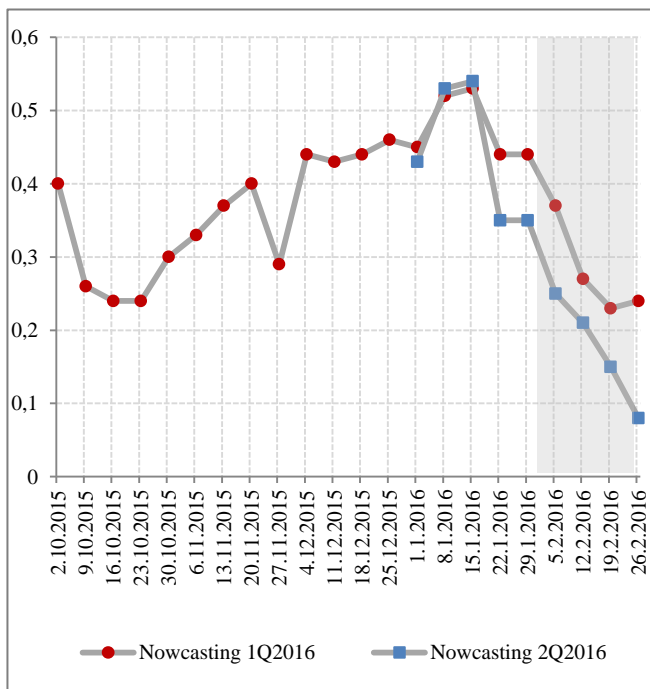




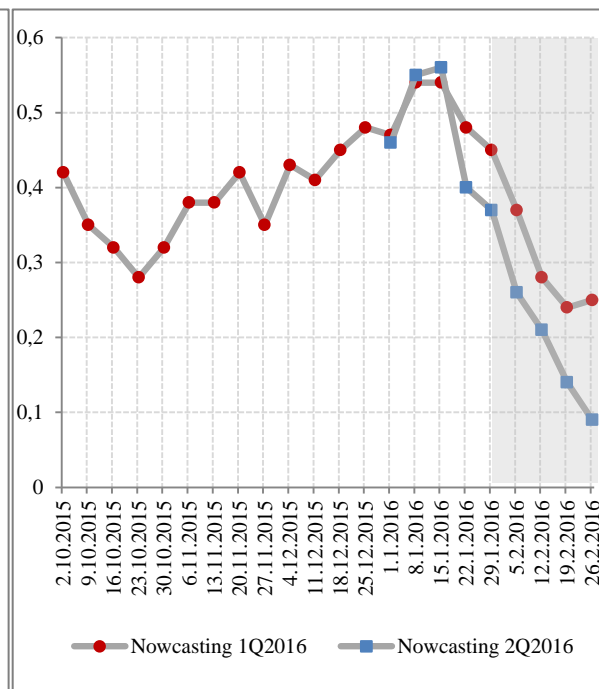
Krátkodobé predikcie ekonomického vývoja eurozóny a Nemecka naznačujú spomalenie rastu

- V prípade nemeckej ekonomiky vo februári poklesli všetky doteraz zverejnené predstihové indikátory (ZEW, PMI, IFO, ESI), čo môže naznačovať pomalší rast ekonomiky Nemecka začiatkom roka 2016 v porovnaní s posledným štvrťrokom 2015.
- V prípade eurozóny takisto februárové soft indikátory poklesli (PMI a ESI).
- Aj predpoklady nowcastingu majú klesajúci trend pre EA aj pre DE.

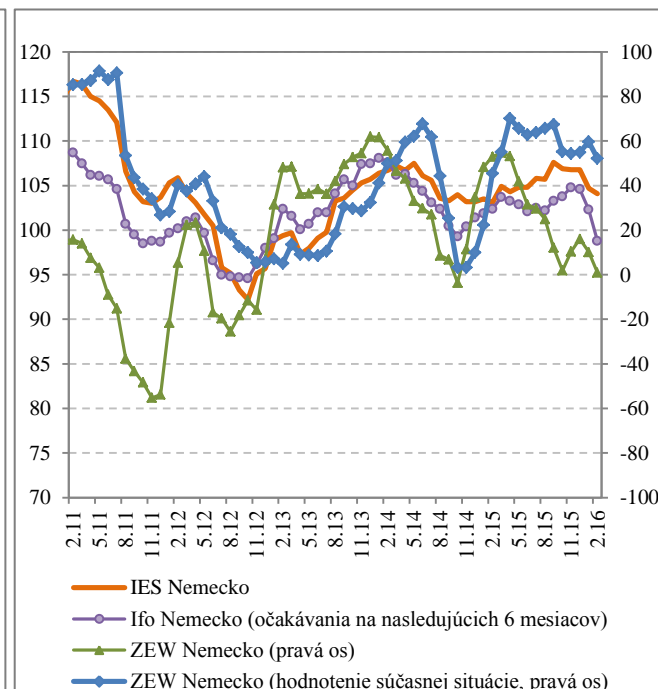
Odhad rastu HDP v Nemecku v 1Q a 2Q2016
(medzištvrtročný rast v %)



Odhad rastu HDP EA v 1Q a 2Q2016
(medzištvrtročný rast v %)



Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



Zdroj: Now-casting.com.

Zdroj: Now-casting.com.

Zdroj: Ifo, ZEW, Európska komisia.

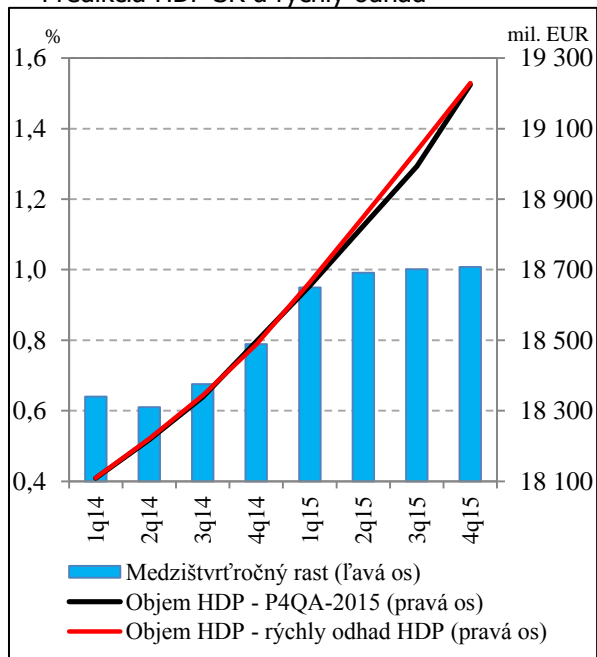
Rýchly odhad HDP v SR



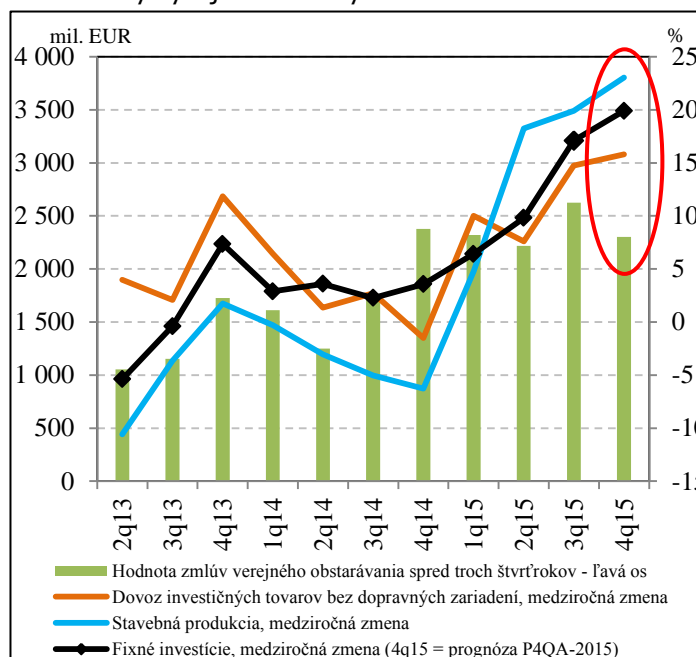
Rast HDP podporili eurofondy

- Rast HDP v 4Q2015 dosiahol **1 %** (mierne vyšší objem ako v P4QA-2015), štruktúra HDP bude 8.3.2016. Rast HDP za celý rok **2015 3,6 %** (2,5 % v roku 2014).
- Predpokladáme **silnejší ako prognózovaný rast investícií** - kvôli kulminácii čerpania EÚ fondov, rastúcim dovozom investícií, výraznejšiemu rastu stavebnej produkcie, vysokej hodnote zmlúv vysúť'aženej vo verejnom obstarávaní. **EÚ fondy mohli vygenerovať 1/3 z rastu HDP v r. 2015.**
- Trh práce a tržby indikujú zrýchlenie **súkromnej spotreby na úroveň** blízku prognóze P4QA-2015 (0,9 %). Technický odhad (nowcasting) spotreby je však pod P4QA-2015.

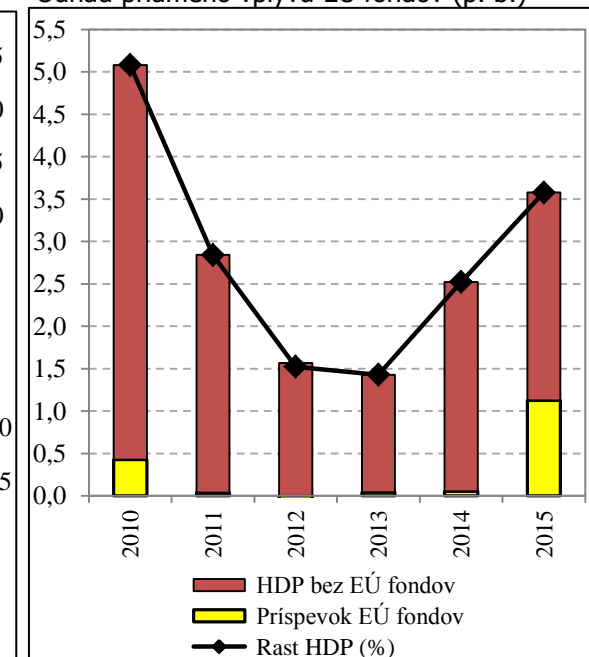
Predikcia HDP SR a rýchly odhad



Indikátory vývoja nominálnych investícií



Odhad priameho vplyvu EÚ fondov (p. b.)

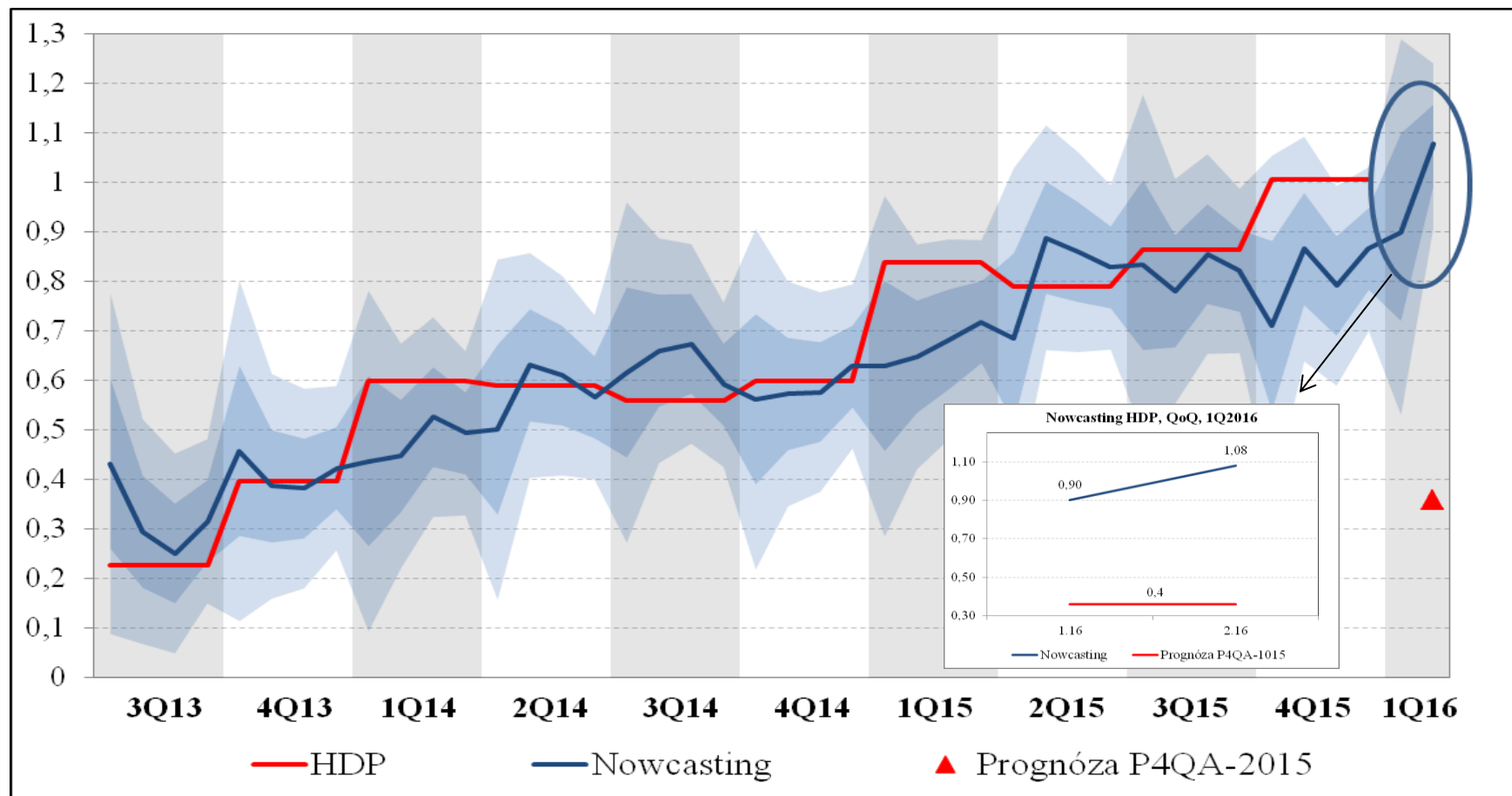


Nowcasting HDP v SR



SK rast zatiaľ nespomaľuje v 1Q2016?

- Februárový odhad bez kvalitatívnych zásahov a jednorazových vplyvov je na úrovni 1,08 % (januárový bol 0,9 %).
- Prognóza P4QA-2015 zohľadňuje „jednorazové“ pôsobenie EÚ fondov.

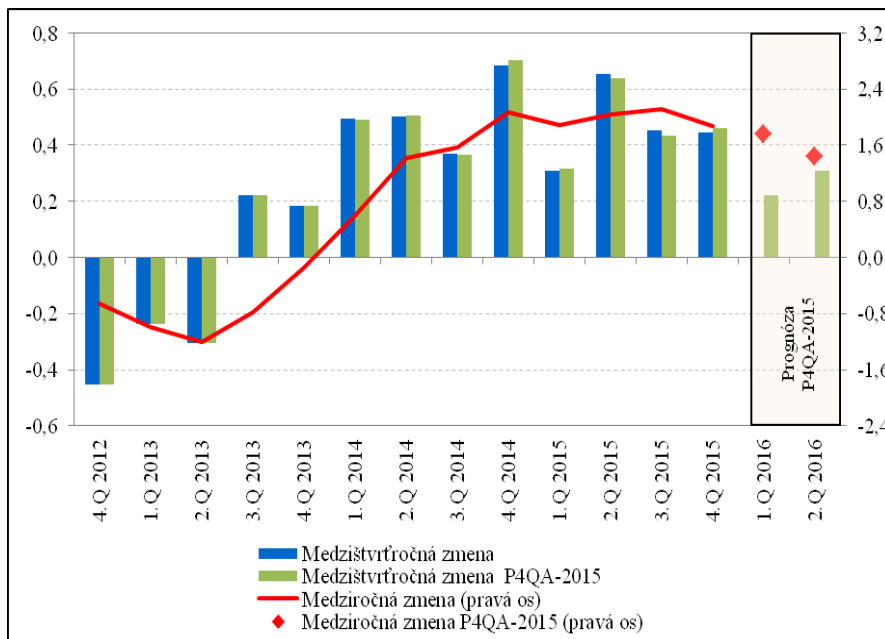




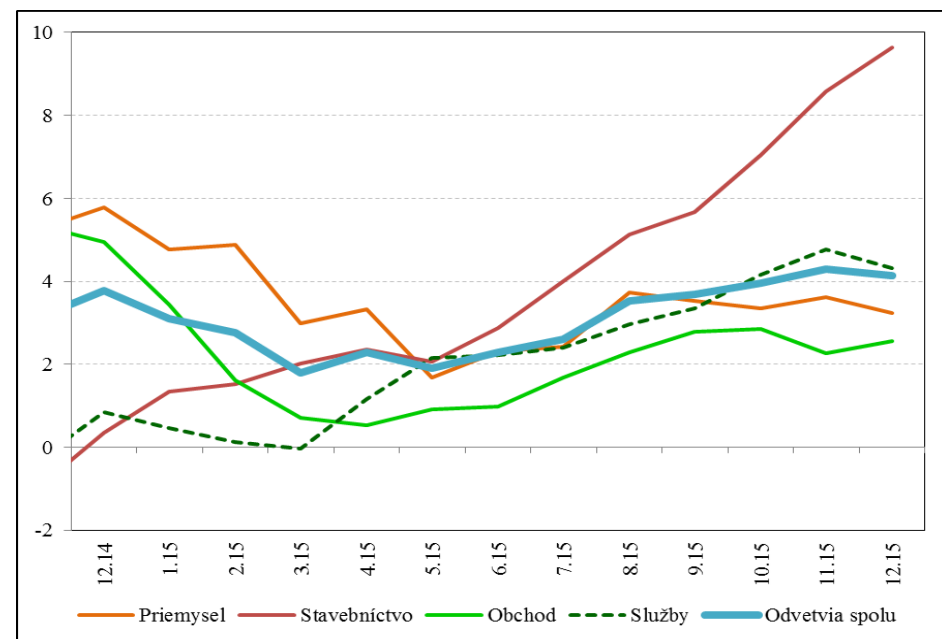
Vo 4Q2015 zlepšovanie zamestnanosti a zrýchlenie miezd

- **Zamestnanosť v 4Q2015** s podobným tempom rastu ako v predošlom období (0,4 %).
- Ku koncu roka bola podporovaná aj projektmi z fondov EÚ a priaznivým počasím.
- Zamestnanosť rástla vo všetkých hlavných odvetviach, najviac v službách.
- Rast miezd v 4Q2015 akceleroval, aj keď december bol miernejší ako november (odznenie odmien a nadčasov).
 - Rast ekonomiky a nárast dopytu po pracovnej sile by mali aj naďalej prispievať k rastu miezd – pridá sa aj nárast mzdových taríf vo verejnej správe o 4 %.

Príspevky odvetví ku kľzavej QoQ dynamike zamestnanosti (p. b.)



Vývoj miezd v odvetviach (medziročná zmena v %, 3-mesačný kľzavý priemer)

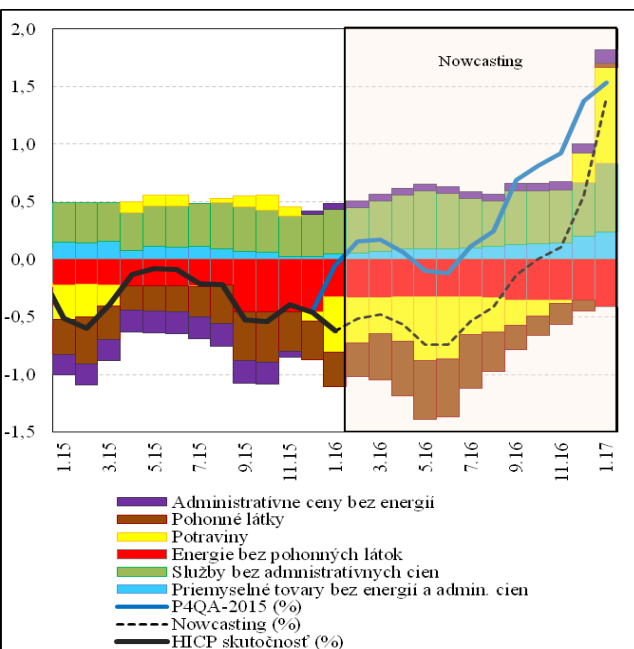




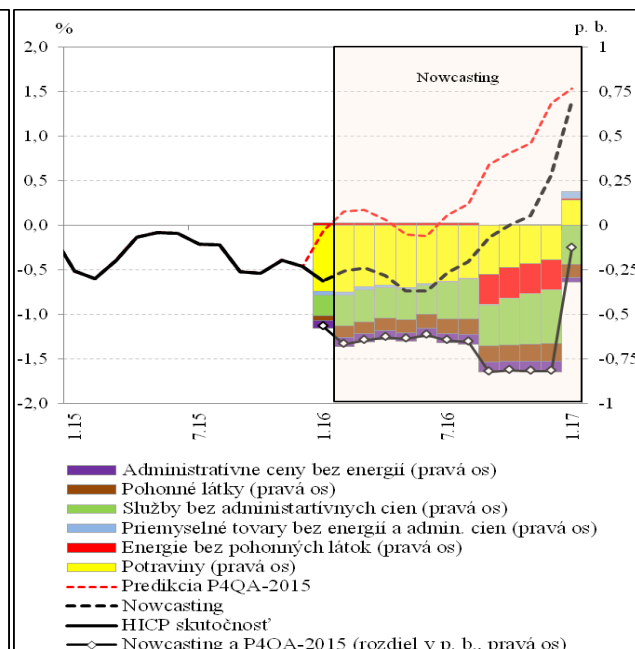
Inflácia v januári nižšia v porovnaní s P4QA-2015, zníženie DPH sa mohlo prejaviť plným prenosom

- V januári medziročne HICP -0,6 % (v decembri -0,5 %), medzimesačne -0,3 % (– ceny potravín → nižšia DPH, energie → pokles cien plynu a pohonných látok, + služby → veľmi nízky januárový rast).
- **Potraviny** pomalšie aj v dôsledku pravdepodobne plného prenosu zníženia DPH (s príspevkom -0,34 p. b.) a pomalšieho rastu cien komodít v porovnaní s P4QA-2015.
- **Čistá inflácia** bez pohonných látok v januári 0,9 % a pod očakávaniami v P4QA-2015 (nízky rast cien služieb). Dynamika cien služieb bez administratívnych cien sa pohybuje od 06/2014 v úzkom pásme 1,4 až 1,6 %. Naďalej slabá dynamika v porovnaní s pozitívnym vývojom trhu práce.
- Inflácia by mala byť nad nulou až v druhej polovici roka 2016.

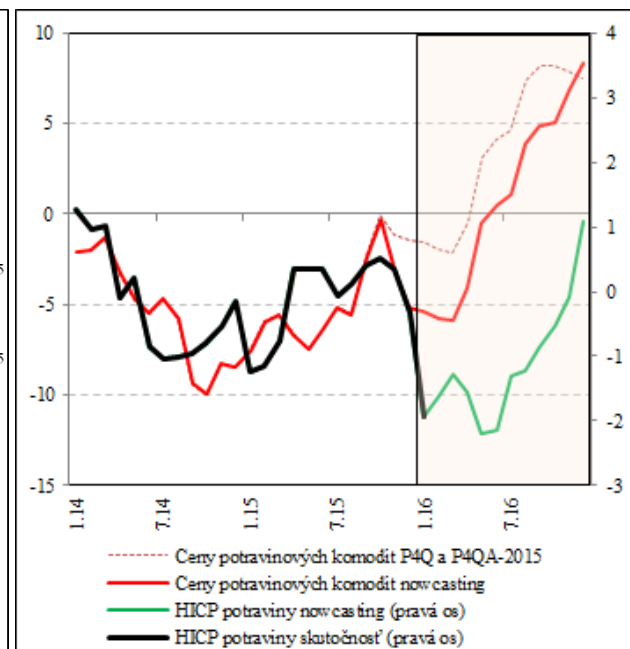
Štruktúra medziročnej inflácie (p. b., %)



Porovnanie cenového vývoja s predikciou



Vývoj cien potravín a potravinových komodít (%)





- Krátkodobé indikátory **eurozóny a Nemecka** indikujú **spomaľovanie rastu** v 1Q2016 (Čína, volatilita finančných trhov) – riziko pre zahraničný dopyt Slovenska v tomto roku.
- **Rast slovenskej ekonomiky** v roku 2015 mierne nad očakávaniami P4QA-2015, pravdepodobne vplyvom dočasne vyšších investícií (dočerpávanie EÚ fondov), ale aj priaznivejšieho vývoja exportu.
- **Trh práce** v súlade s očakávaniami P4QA-2015, priaznivý vývoj pokračuje aj v 1Q2016 (nezamestnaných naďalej ubúda).
- **Cenový vývoj** pomalší ako očakávania v P4QA-2015, preto korekcia odhadu inflácie na najbližšie obdobie.
- Zatiaľ nie sú (na základe nowcastingu HDP) silné náznaky spomalenia trendového rastu v 1Q2016 na Slovensku.