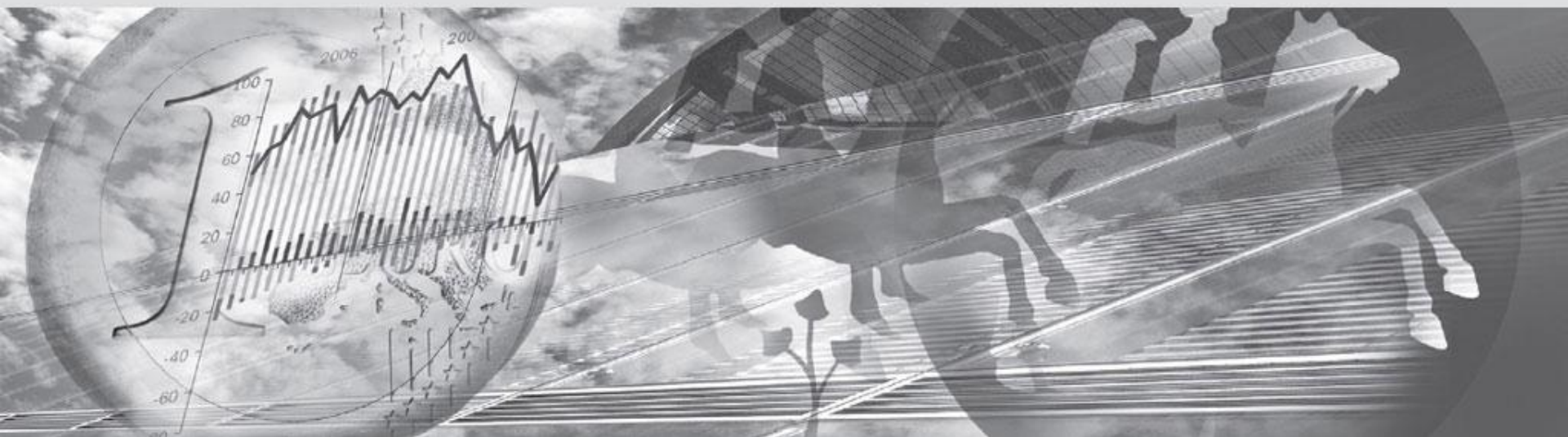




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM



Strednodobá predikcia P1Q-2015 prezentácia pre médiá

Odbor ekonomických a menových analýz



Vonkajšie prostredie – Marcová predikcia (MPE) ECB



Zmeny marcovej predikcie (MPE) v porovnaní s decembrovou predikciou (BMPE)

- Výrazne nižšie ceny ropy.
- Výrazne slabší kurz a priaznivejšie podmienky na finančnom trhu (QE).
- Inflácia má začať rásť.
- Predikcia **zohľadňuje aj efekt rozšíreného programu nákupu aktív.**
- **Ekonomika zažije cyklické (tzn. len dočasné) oživenie, treba využiť pre štrukturálne reformy** (zvýšenie potenciálneho dlhodobého rastu).

	Marec 2015 MPE ¹⁾				December 2014 BMPE ²⁾			Revízia oproti Dec 2014 BMPE ^{2) 3)}		
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Makro projekcie pre EA										
HDP (ročná percentuálna zmena)	0,9	1,5	1,9	2,1	0,8	1,0	1,5	0,1	0,5	0,4
HICP (ročná percentuálna zmena)	0,4	0,0	1,5	1,8	0,5	0,7	1,3	0,0	-0,8	0,2
Technické predpoklady										
Cena ropy (v USD za barel)	99,3	58,5	66,8	70,7	101,2	85,6	88,5	-1,9	-31,6	-24,5
Výmenný kurz USD/EUR	1,33	1,14	1,13	1,13	1,33	1,25	1,25	-0,1	-8,8	-9,0

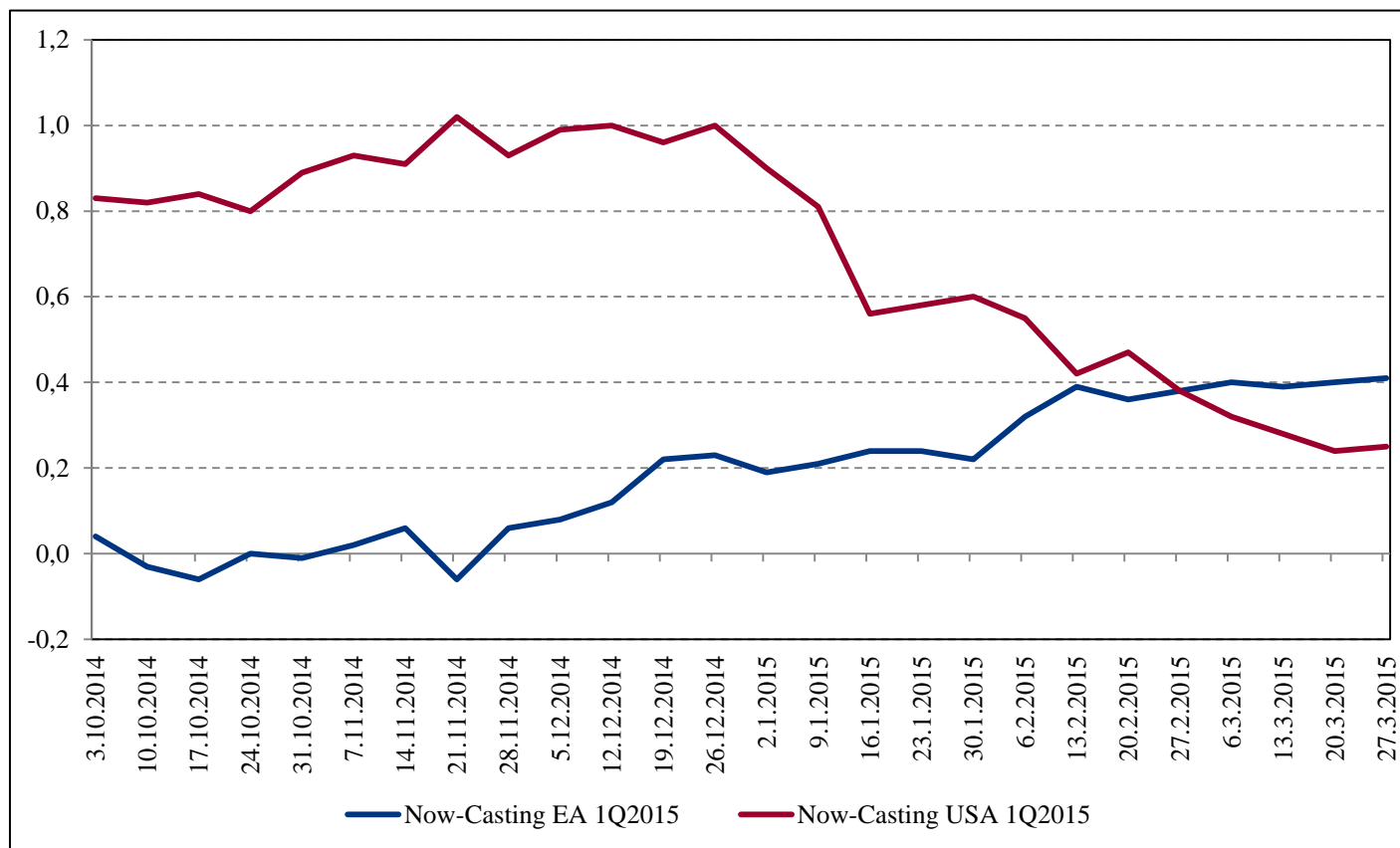
¹⁾ MPE - ECB staff macroeconomic projections for the euro area

²⁾ BMPE - Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area

³⁾ Zmeny sú určené na základe nezaokrúhlených údajov a vyjadrené ako percentá v prípade úrovni, ako rozdiely v prípade mier rastu.



Porovnanie predikcie rastu HDP (q-o-q), odhad na 1Q2015 pre EA a USA



Zdroj: Now-casting Economics Ltd.



P1Q-2015



Zhrnutie

Výhľad rastu ekonomiky sa zlepšil

- Priaznivejší aktuálny vývoj exportu a domáceho dopytu.
- Depreciácia výmenného kurzu (uvoľnená menová politika).
- Lepšia situácia na trhu práce (domáci dopyt).

Rast ekonomiky by mal dosiahnuť **3,2 % v roku 2015 (revízia smerom nahor o 0,3 p. b.)**, 3,8 % v roku 2016 (nahor o 0,2 p. b.) a 3,5 % v roku 2017.

Na trhu práce viac nových pracovných miest

- Prehodnotený rast zamestnanosti smerom nahor: lepší výhľad domáceho dopytu, ktorý pri rovnakom raste generuje viac pracovných miest ako export.

Inflácia – aktuálne nižšia, ale rastúci trend

- Aktuálny výraznejší pokles cien zakomponovaný do predikcie.
- Tento rok by mali ceny klesnúť o 0,3 % (prehodnotenie smerom nadol o 0,3 p. b.). V roku 2016 sa predpokladá inflácia 1,7 % (revízia smerom nahor o 0,3 p. b.) so zrýchlením na 2,4 % v roku 2017.

Riziká sa javia byť vybilancované.



Predikcia SR

	2014	2015		2016		2017
	Skutočnosť	P4QA	P1Q	P4QA	P1Q	P1Q
HDP s. c.	2,4	2,9	3,2	3,6	3,8	3,5
HICP (priemer roka)	-0,1	0,0	-0,3	1,4	1,7	2,4
Nominálne mzdy	4,1	2,7	2,6	3,7	3,8	4,3
Reálne mzdy	4,2	2,6	2,7	2,1	2,1	1,8
Zamestnanosť ESA 2010	1,4	0,9	1,4	0,7	1,1	0,8
Nezamestnanosť	13,2	12,4	12,0	11,5	11,0	10,2



Technické predpoklady prognózy

- **Cena ropy Brent v USD**

- a) podľa futures - rastúci trend z 58,4 USD/b (2015) na 68,6 USD/b (2017)

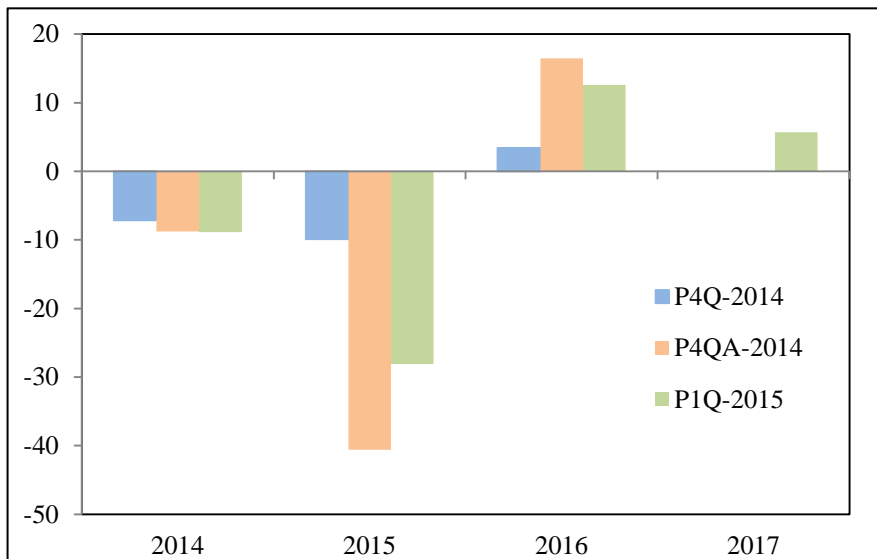
- b) vyššia o 10 % v tomto a o 5 % v budúcom roku oproti januárovej aktualizácii

- Regulované ceny - miernejší pokles plynu o 3 % (oproti 7 % v predchádzajúcej predikcii) a posunutý na september.

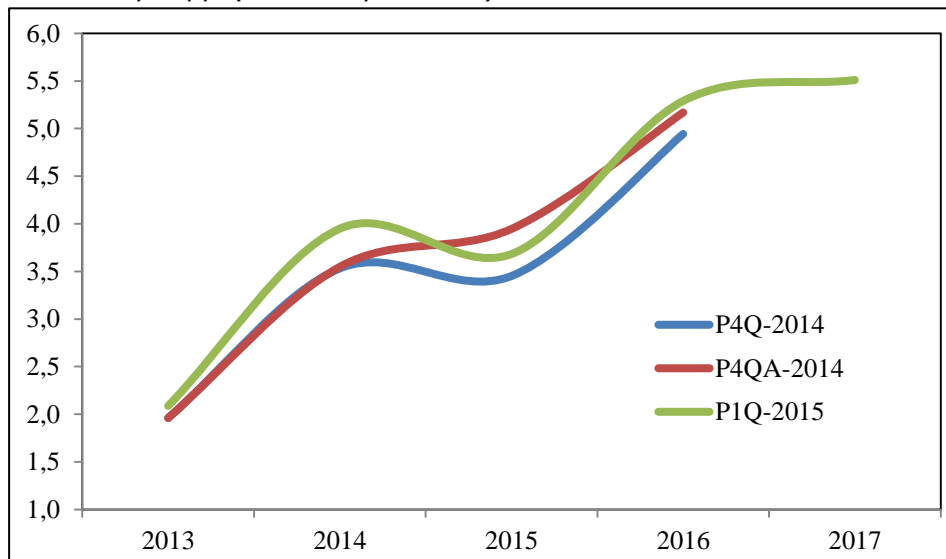
- **Výmenný kurz USD/EUR** - v porovnaní s aktualizáciou slabší o 10 %.

- **Zahraničný dopyt** – rastúci, porovnateľný s predchádzajúcou predikciou.

Medziročný rast ceny ropy v EUR (%)



Zahraničný dopyt (medziročný rast v %)

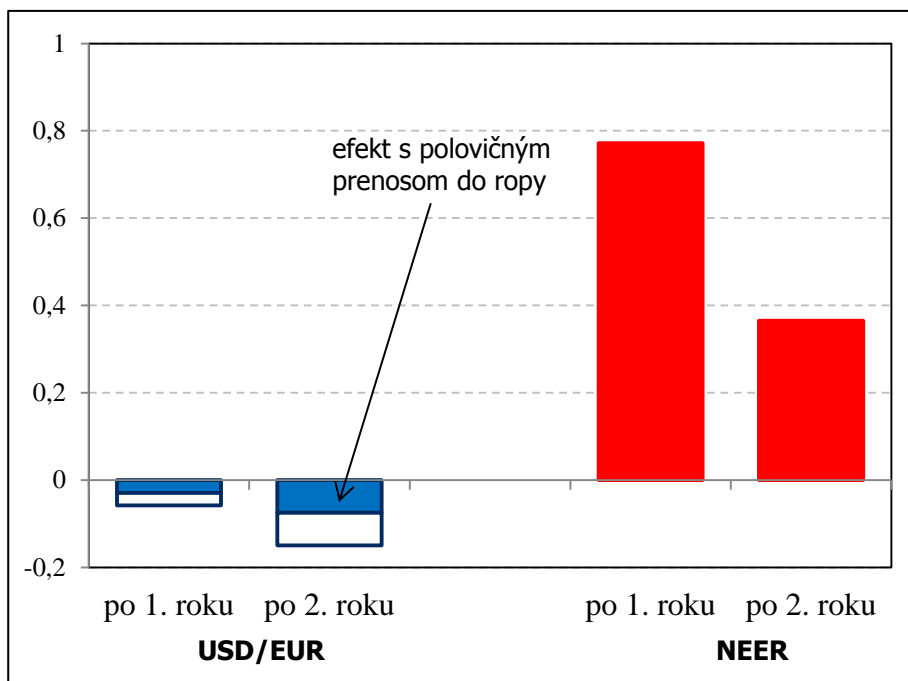




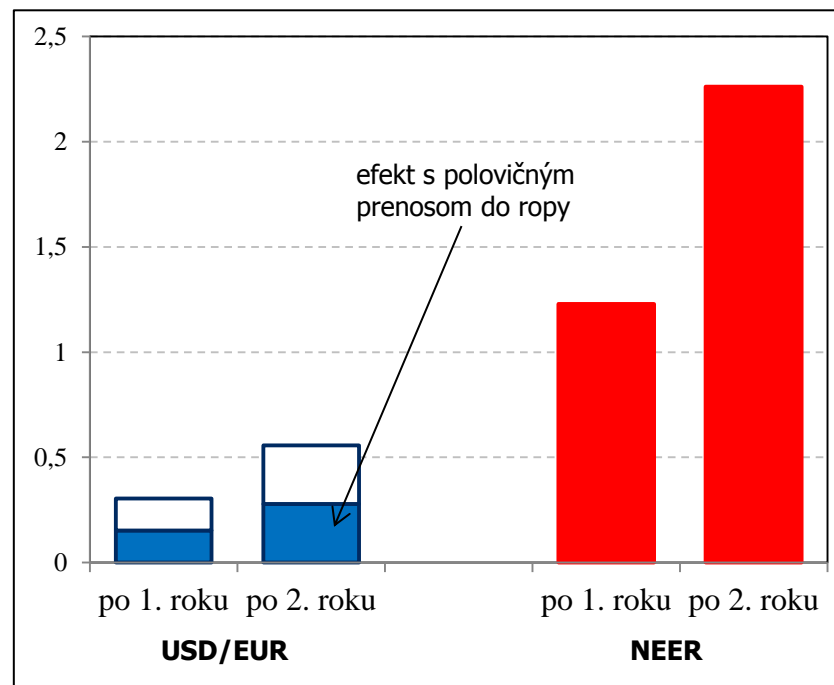
Dopad 10 % depreciaácie výmenného kurzu pre SR

Výrazne rozdielna transmisia šoku pri USD/EUR a efektívnom kurze.

Kumulatívny dopad do HDP (v %)



Kumulatívny dopad do cenovej hladiny HICP (v %)



Empiricky je zrejماً korelácia medzi vývojom kurzu USD/EUR a vývojom cien ropy. Napríklad pri 10 % apreciacii USD by došlo k poklesu cien ropy v USD/barel o 5 %. Pri takomto prenose by bol dopad uvedeného šoku USD/EUR na ekonomiku SR len polovičný.

Bližšie informácie sú uvedené v Strednodobej predikcii P1Q-2015 (box 2).



Odhad (doterajšieho) vplyvu EAPP (QE)* na ekonomiku SR

Vplyv prostredníctvom:

1) priamych efektov (vplyv finančných a menových premenných priamo na slovenskú ekonomiku)

- zmena výmenného kurzu USD/EUR
- dopad depreciačné nominálneho efektívneho kurzu SR – **2. NAJSILNEJŠÍ kanál pre HDP**
- vplyv finančných premenných (zmena úrokových sadzieb, uvoľnenie úverových podmienok alebo formovanie očakávaní)

2) nepriamych efektov (cez najvýznamnejších obchodných partnerov SR v rámci eurozóny)

- nepriamy efekt cez zvýšený zahraničný dopyt po exportoch SR – **NAJSILNEJŠÍ kanál pre HDP**

Na základe modelových prepočtov odhadujeme **doterajší vplyv QE:**

- **na rast HDP:** 0,4 p. b. v roku 2015 a 0,2 p. b. v roku 2016
- **príspevok do inflácie:** 0,4 p. b. v roku 2015 a 0,6 p. b. v roku 2016

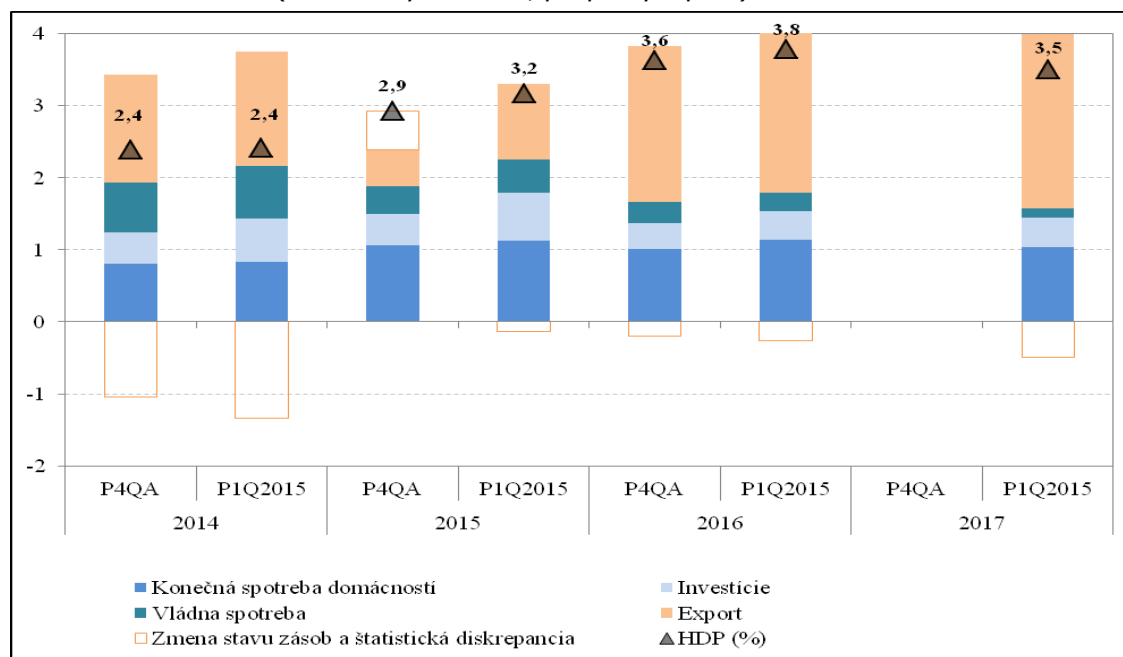
* EAPP – Expanded Asset Purchase Programme, známy aj ako kvantitatívne uvoľňovanie (QE – Quantitative Easing)
Bližšie informácie sú uvedené v Strednodobej predikcii P1Q-2015 (box 1).



Zdroje rastu ekonomiky SR

- **Zdroje rastu:** domáci aj zahraničný dopyt.
- **2015 a 2016:** HDP revidovaný nahor - priaznivejšia spotreba, investície a najmä export.
Dôvod: aktuálny vývoj a výmenný kurz (QE).

Štruktúra rastu HDP (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)

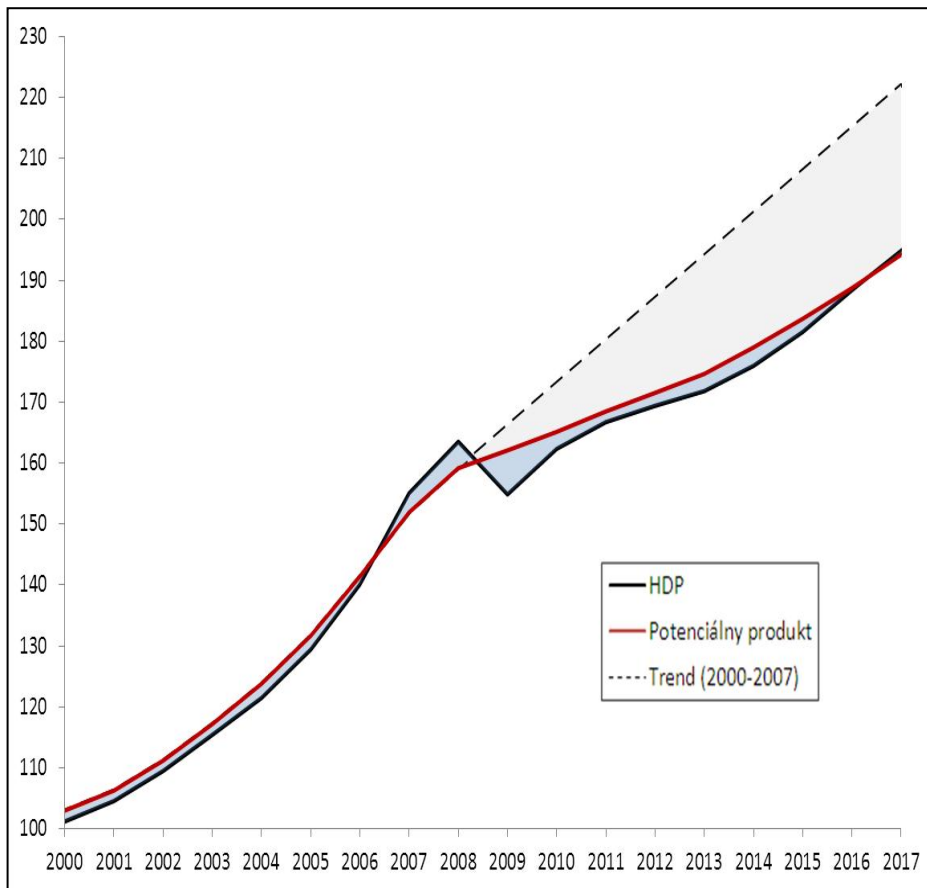


Poznámka: Jednotlivé komponenty HDP sú korigované o prislúchajúce dovozy. V položke „Zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia“ je aj nerozdelený import, ktorý zostal po rozpočítaní dovoznej náročnosti.

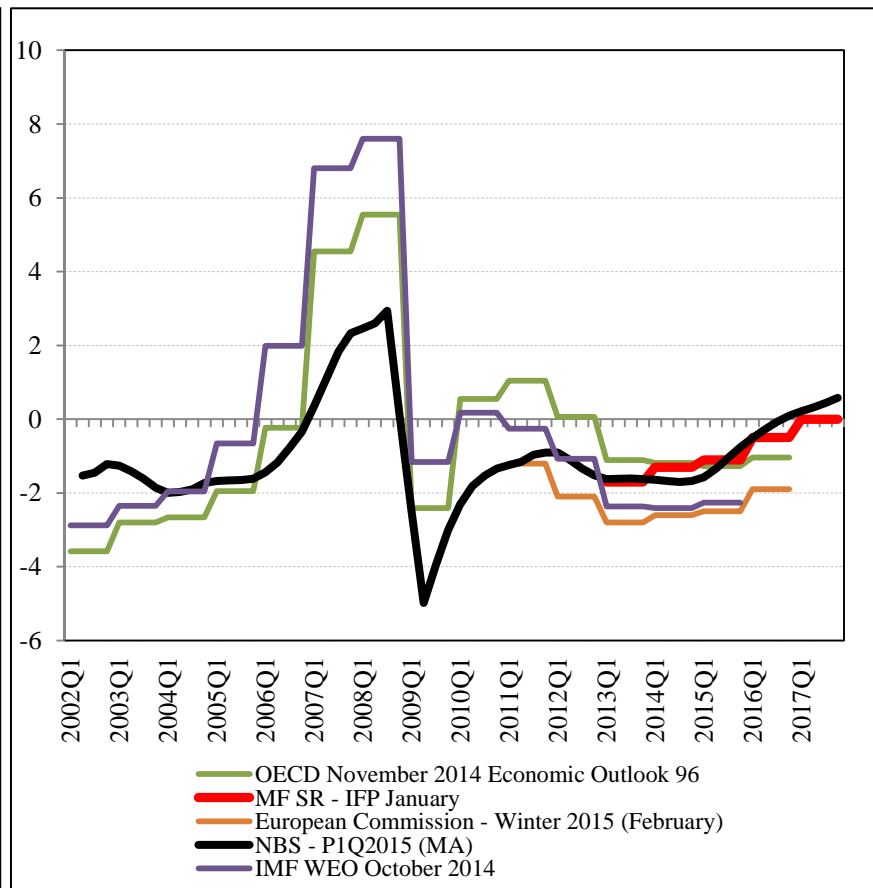


Produkčná medzera by sa mohla uzatvoriť na konci roka 2016

Potenciálny produkt a produkčná medzera

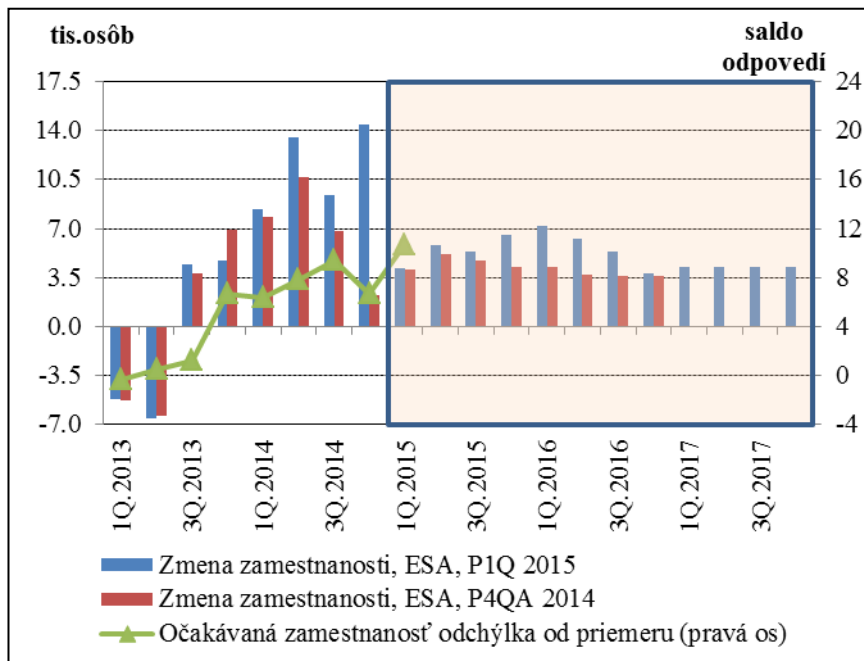


Produkčná medzera SR (porovnanie s inými inštitúciami)





Zamestnanosť – zlepšenie vývoja oproti predošlým očakávaniam



- Oproti P4QA-2014 - zrýchľuje v celom horizonte.
- Dôvod: zlepšený vývoj domáceho, ako aj zahraničného dopytu.
- Predkrízová úroveň zamestnanosti - 2016.
- Nezamestnanosť - klesajúci trend.
- Demografický vývoj (odchody do dôchodku a menej mladších osôb)
 - + pre mieru nezamestnanosti
 - pre dynamiku zamestnanosti

Zmeny počas roka (4.Q oproti 4.Q predchádzajúceho roka)

	2014	2015	2016	2017
Zamestnanosť ESA, rast (%)	2,1	1,0	1,0	0,7
Zmena zamestnanosti ESA, tis.osôb	45,8	21,8	22,6	17,1
Zmena nezamestnanosti, tis. osôb	-41,5	-23,2	-27,8	-20,4

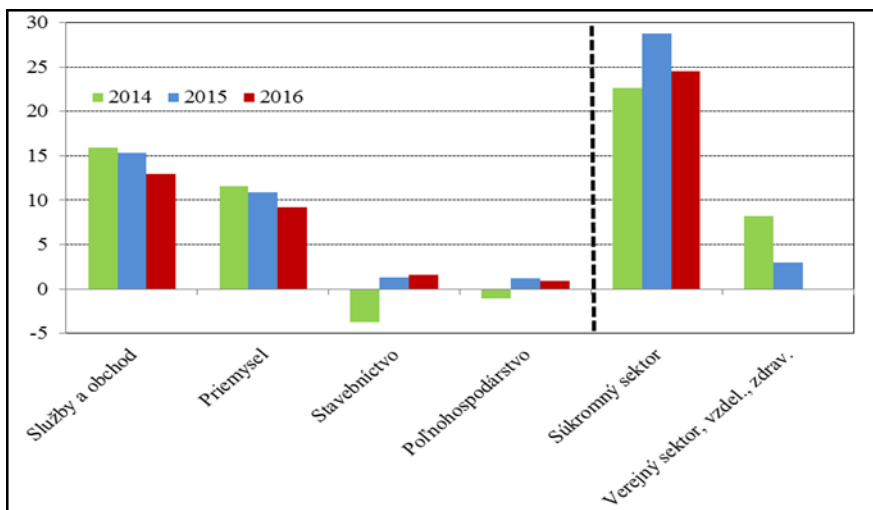
Zmeny priemerných ročných ukazovateľov

	2014	2015	2016	2017
Zamestnanosť EA, rast (%)	1,4	1,4	1,1	0,8
Miera nezamestnanosti (%)	13,2	12,0	11,0	10,2



Zamestnanosť – podľa odvetví

Zamestnanosť podľa odvetví (zmena **ročnej priemernej zamestnanosti** v tis. osôb)



Poznámka: Verejný sektor, vzdelávanie a zdravotníctvo podľa sekcií O, P, Q klasifikácie SK NACE Rev 2.

- V roku 2015 prevláda tvorba pracovných miest v službách, čo je ovplyvnené aktuálne priaznivým vývojom domáceho dopytu.
- Postupne sa rozdiel medzi tvorbou miest v priemysle a službách môže vyrovnávať pri očakávanej akcelerácii zahraničného dopytu.
- Mierne oživenie je možné očakávať aj v stavebníctve (vyššie investície).

Vytvorené pracovné miesta počas roka (tis. pracovných miest)

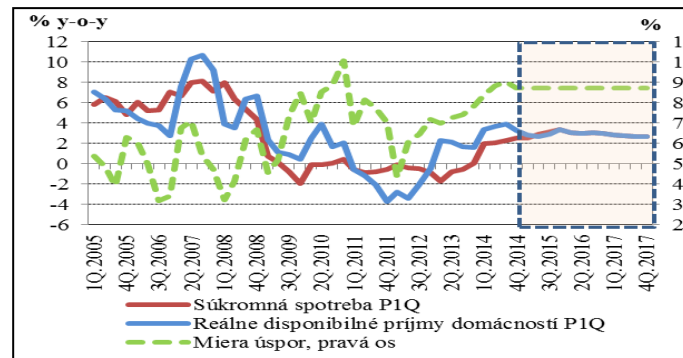
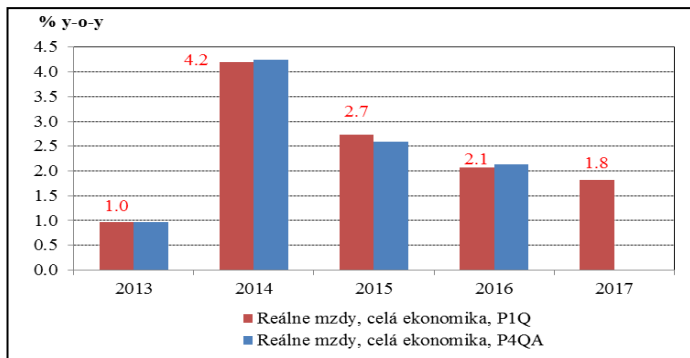
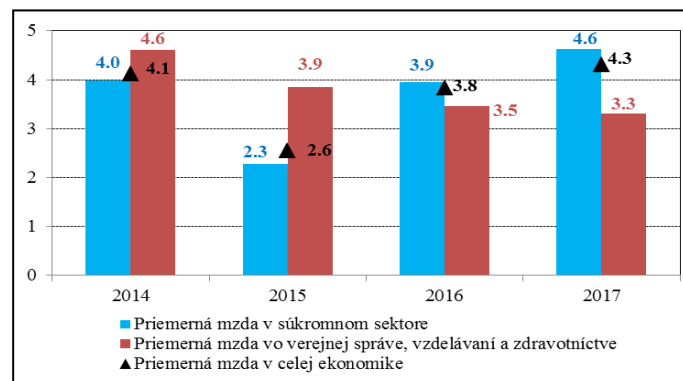
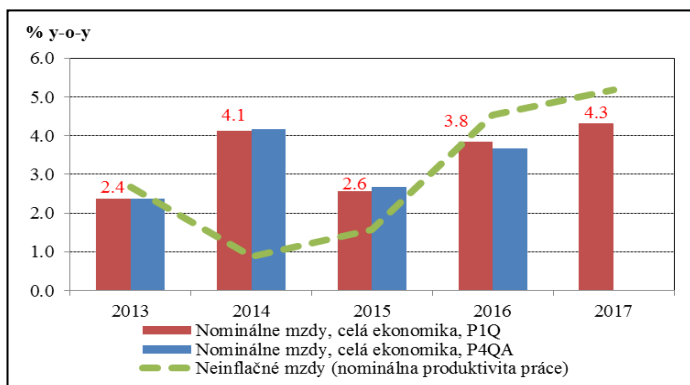
	2014	2015	2016	2017	2015 P1Q-P4QA
Súkromný sektor	35,8	21,8	22,6	17,4	3,5
Služby a obchod	21,4	13,8	11,7	7,5	1,2
Priemysel	15,2	7,9	9,2	7,0	3,3
Stavebníctvo	-3,9	1,1	2,0	2,0	-0,2
Verejný sektor, vzdelávanie a zdravotníctvo	10,0	0,0	0,0	-0,3	0,0

Poznámka: Rozdiel medzi zamestnanosťou **vo 4.Q daného roka a rovnakým obdobím** predchádzajúceho roka. V tabuľke je uvedená čistá tvorba pracovných miest (vzniknuté mínus zaniknuté).



Mzdy

- 2015 – vplyv absencie inflácie (vo verejnom sektore rast plátov lekárov a učiteľov).
- 2016 a 2017 – postupné pôsobenie vyšších inflačných očakávaní + akcelerácia rastu produktivity práce.
- Nákladový mzdový šok (z roku 2014) - čiastočne absorbovaný miernejším rastom reálnych miezd v porovnaní s produktivitou práce.





Mzdy podľa odvetví

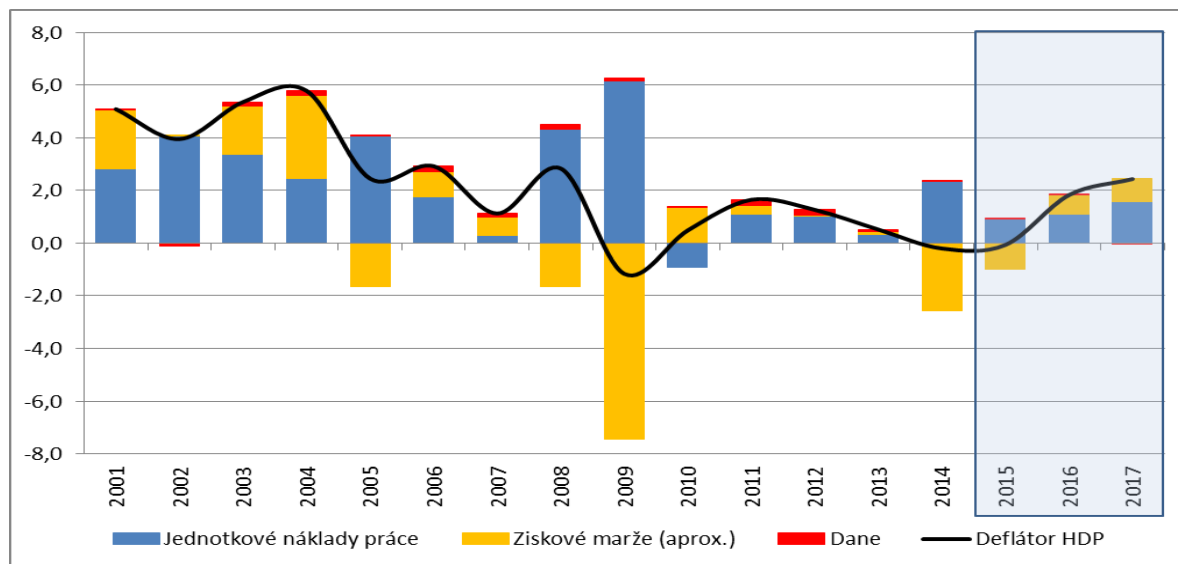
- V roku 2015 zvýšenie plátov lekárov a učiteľov.
- Mzdy v súkromnom sektore sa spomalia (okolo 2,3 %).
- 2016: možný efekt vyšších vyjednaných miezd v službách (efekt domáceho dopytu a klesajúcej nezamestnanosti v roku 2015).

% , y-o-y	2014	2015	2016	2017	2015 P1Q-P4QA
Celá ekonomika	4,1	2,6	3,8	4,3	-0,1
Celá ekonomika, reálne	4,2	2,7	2,1	1,8	0,1
Verejný sektor, vzdel. a zdravotníctvo	4,6	3,9	3,5	3,3	0,1
Verejná správa	3,6	2,6	3,0	2,6	-0,2
Vzdelávanie	5,5	5,2	4,3	4,0	0,4
Zdravotníctvo a sociálna pomoc	4,9	4,3	3,1	3,5	0,4
Súkromný sektor	4,0	2,3	3,9	4,6	-0,1
Služby a obchod	3,5	2,3	4,3	4,7	-0,5
Priemysel	5,4	2,6	3,3	4,6	0,6
Stavebníctvo	-1,2	0,9	2,6	3,7	0,1
Nominálna produktivita (neinflačné mzdy)	0,9	1,6	4,5	5,2	-0,5



Rozklad rastu cien (deflátor HDP)

- Predpokladaná akcelerácia rastu cien v horizonte predikcie by mala byť podporená obnoveným zvyšovaním ziskových marží pri zlepšovaní cyklickej pozície ekonomiky a vyšším rastom nákladov práce.



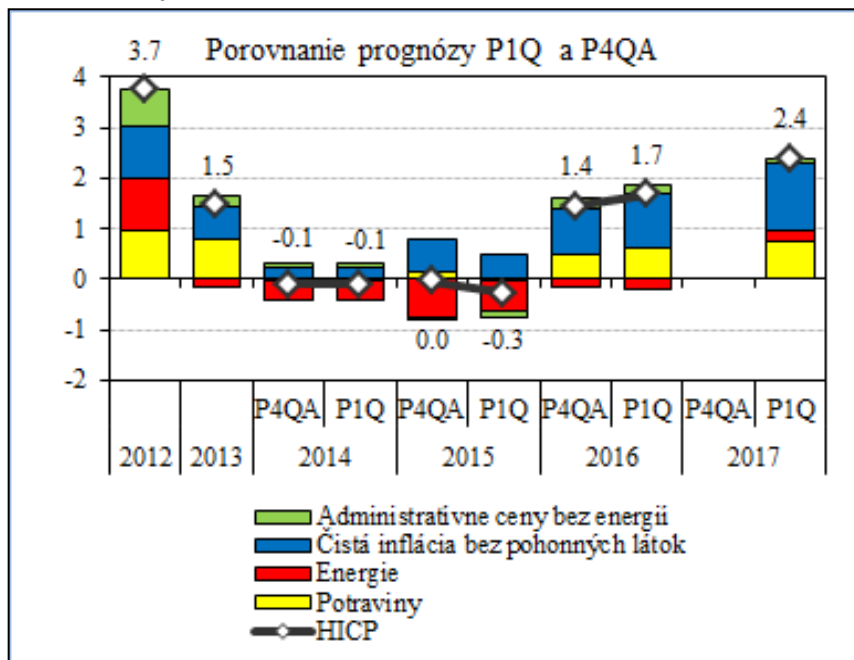
	2013	2014	2015	2016	2017
Deflátor HDP (v cenách výrobných faktorov)	0,4	-0,2	-0,1	1,8	2,4
Ziskové marže (aprox.)	0,1	-2,6	-1,0	0,7	0,9
Jednotkové náklady práce	0,3	2,3	0,9	1,1	1,6
Kompenzácie na zamestnanca	2,6	3,4	2,7	3,8	4,3
Produktivita	2,2	1,0	1,7	2,7	2,7



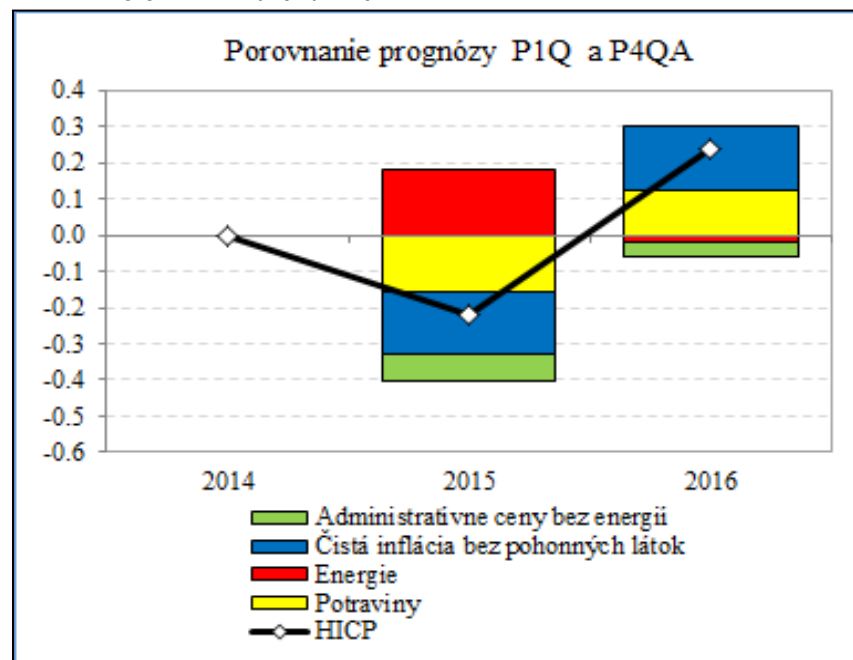
Inflácia v SR – by mala začať rásť

- **2015:** revízia nadol o -0,3 p. b.; z dôvodu nižšieho aktuálneho vývoja (január a február 2015 kumulatívne o 0,44 p. b. v dôsledku potravín a služieb).
- **2016 a 2017:** vplyv rastúcich cien energií a komodít, dovezená inflácia (aj kurz), uzavretie produkčnej medzery.

Štruktúra cenového vývoja (porovnanie predikcií P1Q-2015 a P4QA-2014)

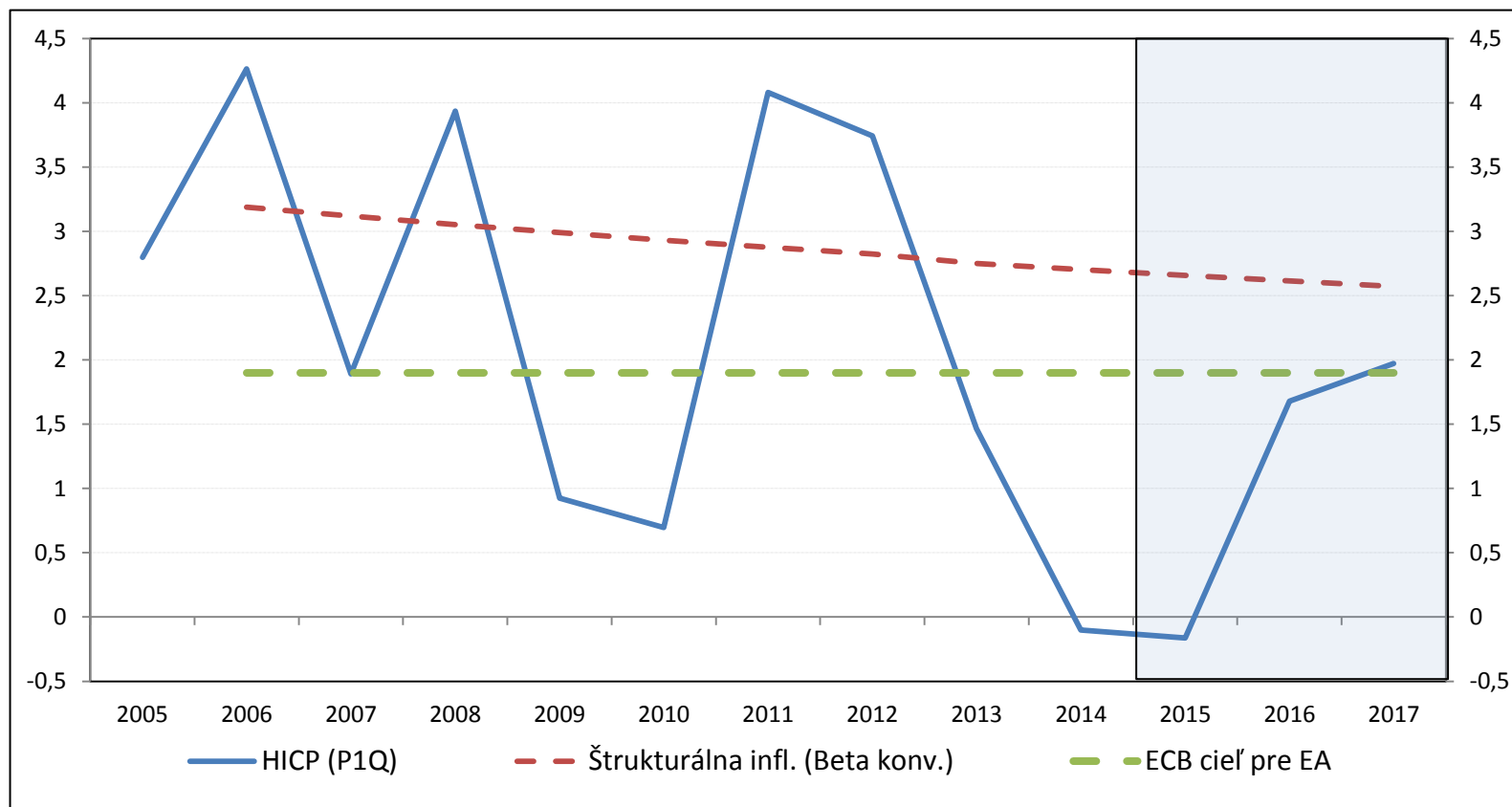


Porovnanie inflácie s predchádzajúcou predikciou a zdroje revízie v rámci jej štruktúry (v p. b.)





HICP inflácia vs. beta konvergencia*



* HICP beta konvergencia – referenčná krajina DE s infláciou 1,5 % (dlhodobý priemer), počiatočný rok 2005, počas konvergenie 26 rokov.



Vplyv P1Q-2015 na verejné financie (príjmy a denominátor)

Rozdiel aktuálneho výhľadu plnenia daní pri makroekonomických predpokladoch P1Q-2015 oproti predpokladom IFP (február 2015) (mil. EUR, ak nie je uvedené inak)	2015	2016	2017
Daň z príjmov fyzických osôb	24	35	37
Daň z príjmov právnických osôb	4	18	32
Daň vyberaná zrážkou	-2	0	17
Daň z pridanej hodnoty	52	82	90
Spotrebné dane	3	6	6
Sociálne a zdravotné poistenie	91	128	133
SPOLU (vplyv daní a odvodov)	172	269	315
SPOLU (vplyv daní a odvodov, % HDP)	0,2	0,3	0,4
Vplyv zmeny nominálneho HDP na cieľový deficit*	-9	-3	1
SPOLU (mil. EUR)	163	266	316
SPOLU (% HDP)	0,2	0,3	0,4

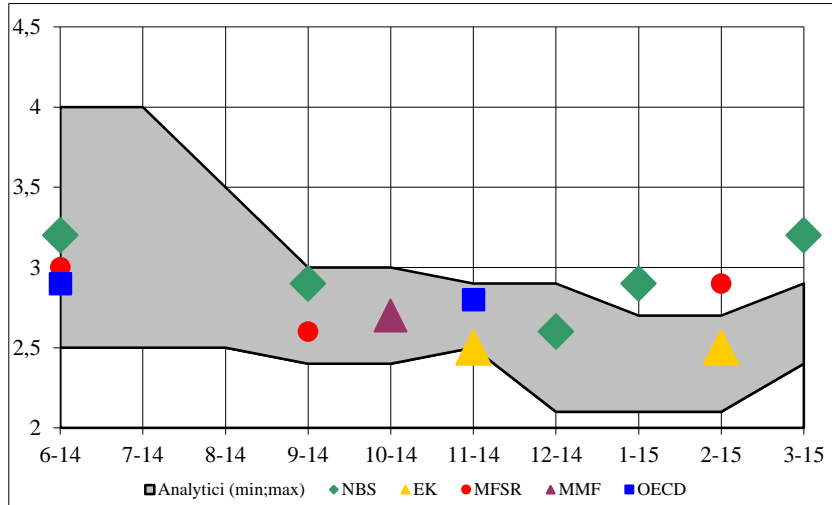
* Zmena nominálneho deficitu v dôsledku zmeny HDP za predpokladu dodržania rozpočtového cieľa stanoveného v % HDP (- znamená nominálne zlepšenie deficitu, + znamená zhoršenie nominálneho deficitu).

Zdroj: NBS - na základe výpočtov z kalkulačky IFP (zostavenej podľa predpokladov Výboru pre daňové prognózy - február 2015) odhadu vplyvu makroekonomického vývoja na saldo verejnej správy.

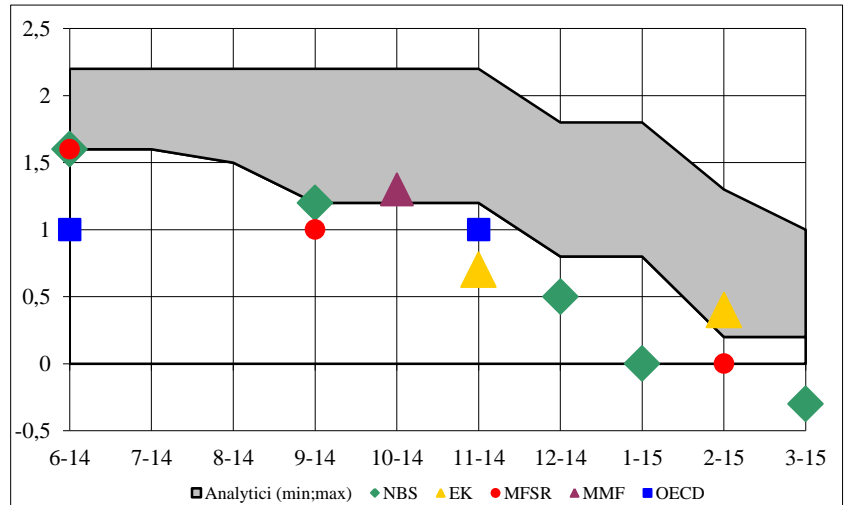


Porovnanie predikcií HDP a HICP na 2015

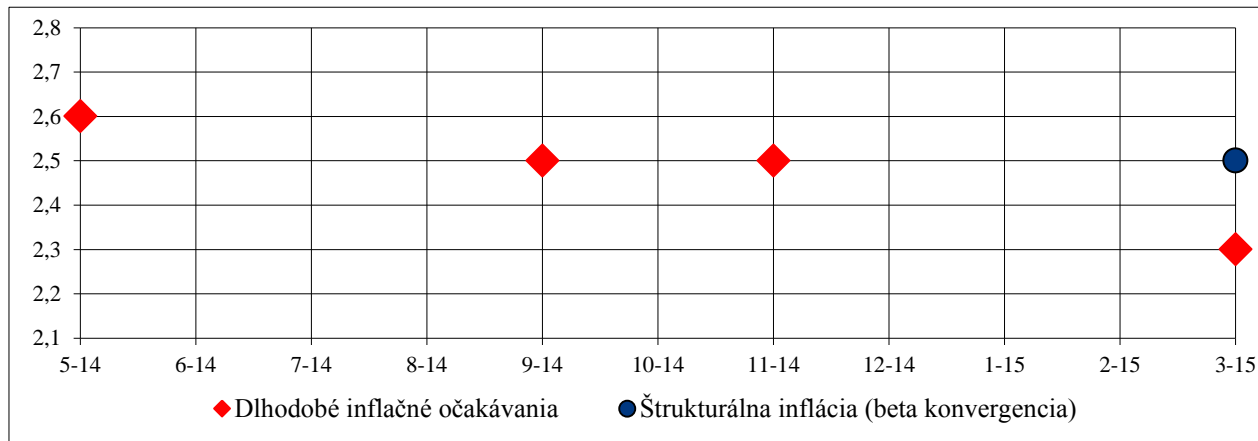
HDP



Inflácia



Dlhodobé inflačné očakávania (2017 – 2020, marec 2018 - 2021)



* Štrukturálna inflácia – priemer 2017 – 2020