



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Aktuálny a očakávaný vývoj SR

Ján Tóth
viceguvernér NBS



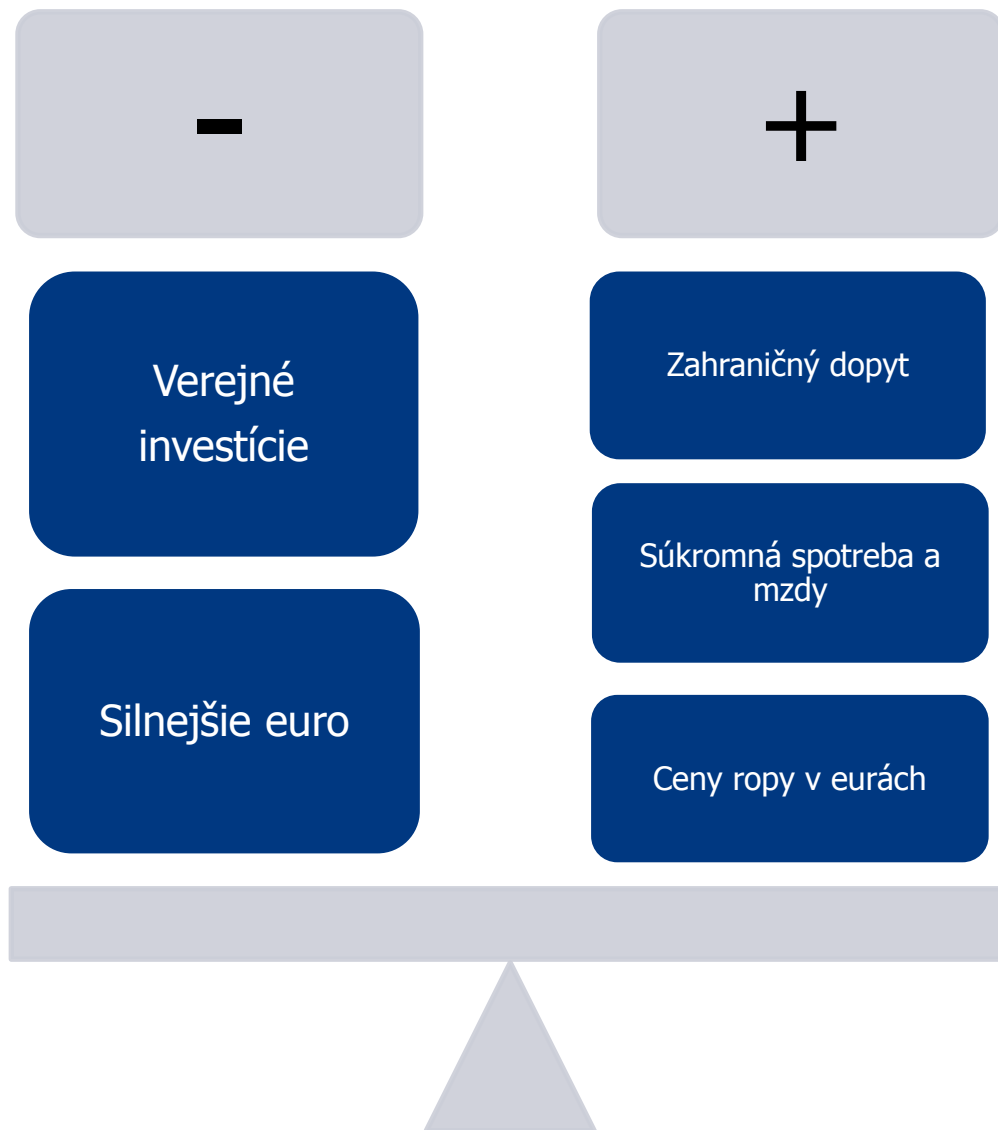
ECB

- **ECB zvýšila odhad rastu HDP**, rast je naprieč krajinami a sektormi, mäkké dáta naznačujú ešte priaznivejšie podmienky v najbližších mesiacoch. **Mzdy a cenové tlaky sú však stále momentálne ešte limitované.**
- **QE má pokračovať** aspoň do konca roka 2017, **kým sa podľa Rady guvernérov neprejaví trvalá zmena vývoja inflácie** zodpovedajúca jej inflačnému cieľu.
- Zároveň Rada guvernérov očakáva, že **klúčové úrokové sadzby ECB** zostanú **na súčasnej úrovni** počas dlhšieho obdobia a ešte **podstatnú dobu po skončení čistého nákupu aktív.**

Očakávania trhu

- Trhy predpokladajú, že ECB rozhodne o **pokračovaní QE do septembra 2018**, pričom od januára by mal byť **zredukovaný objem mesačného nákupu aktív na polovicu** – t.j. zo 60 mld. € na 30 mld. €.
- **Prvý nárast sadzieb sa predpokladá o cca 6 mesiacov** po skončení QE v 1Q 2019.

Vstupné predpoklady a aktuálny vývoj – efekty na HDP





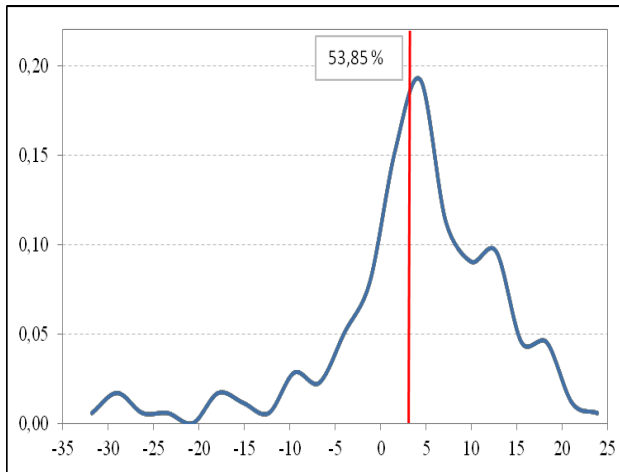
- V porovnaní s júnovou strednodobou predikciou NBS bilaterálny výmenný kurz eura voči americkému doláru posilnil takmer o 10 %.
- **Dôležitejší nominálny efektívny kurz SK však posilnil oveľa menej ako kurz v eurozóne.**
- Tento rozdiel je daný teritoriálnou štruktúrou obchodu. **Váha USD** v NEER SR je **pomerne nízka** (2,2 % vs. 13,6 % v EA). Naopak, **váha CZK je oveľa väčšia** (13,7 % v SR vs. 4,1 % v EA) **a CZK voči EUR silnejšie.**
- Doterajšie výrazné zhodnotenie eura voči americkému doláru tak nebude mať výrazný dopad na rast ekonomiky SR, tlmiaci dopad však bude mať na ceny (hlavne energie).

Aktuálne SK dáta (konjunkturálne prieskumy)

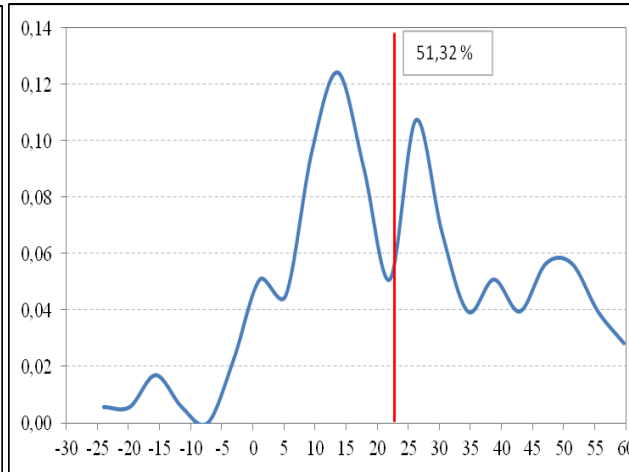


Aktuálna situácia vs. historické dáta od roku 2003

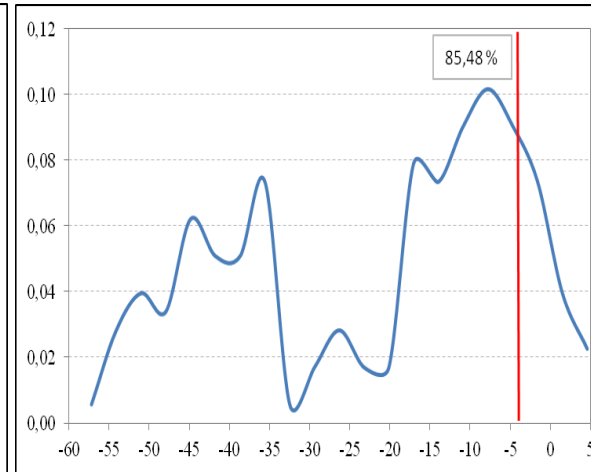
Priemysel



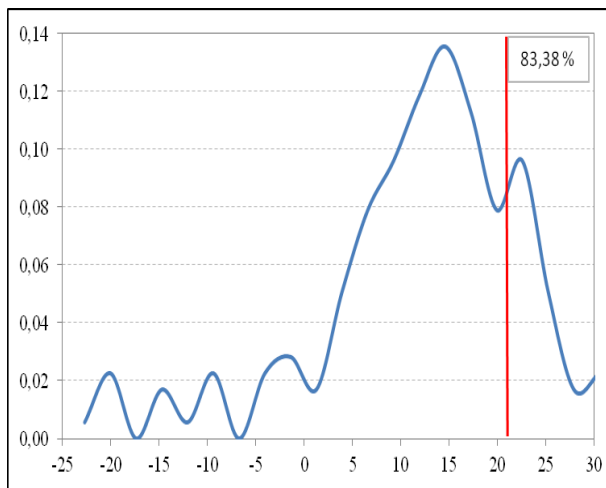
Služby



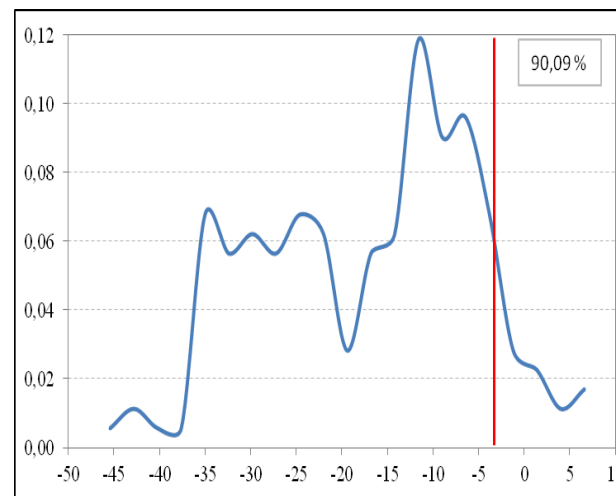
Stavebníctvo



Maloobchod



Spotrebitelia



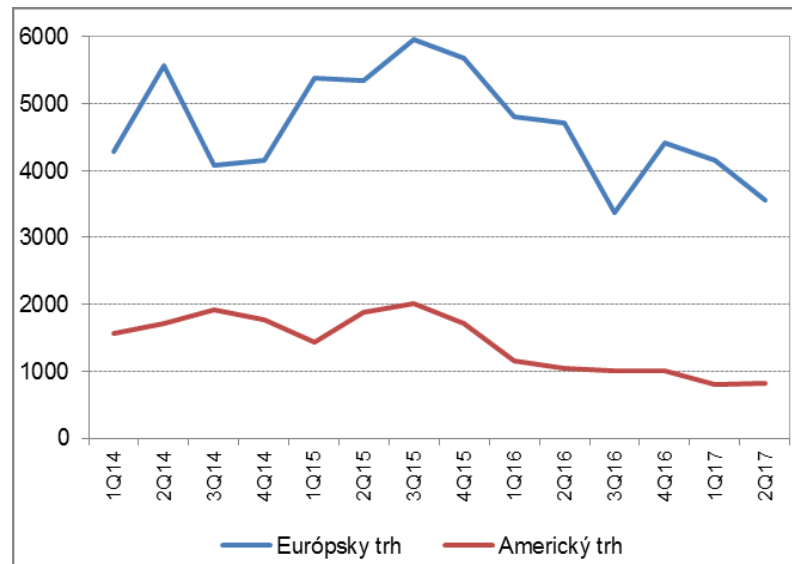
Zdroj: EK a výpočty NBS.

Slabé letné mesačné dáta by mali byť len dočasné



- V 2Q2017 prepad exportu automobilového priemyslu. Po troch rokoch ochladol v priebehu roka 2017 dopyt po SUV najmä v Európe (až štvrtinu stratili modely vyrábané na Slovensku).
- Časť strát by však mali dobehnúť ešte v tomto roku (nové modely VW a Porsche) + pokračujúce silné indikátory dôvery v Európe.
- V auguste rafinérie už dobiehali svoje exportné výpadky, výroba kovov od začiatku roka produkuje na hrane výrobných kapacít (aktuálne najvyšším využitím výrobných kapacít).

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



Zdroj: <http://carsalebase.com>

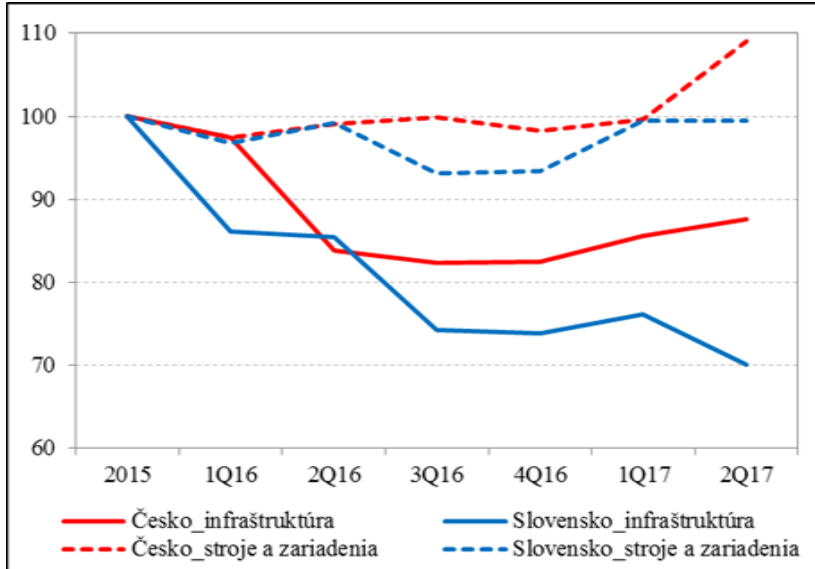


Investície slabé najmä kvôli výpadku infraštruktúry



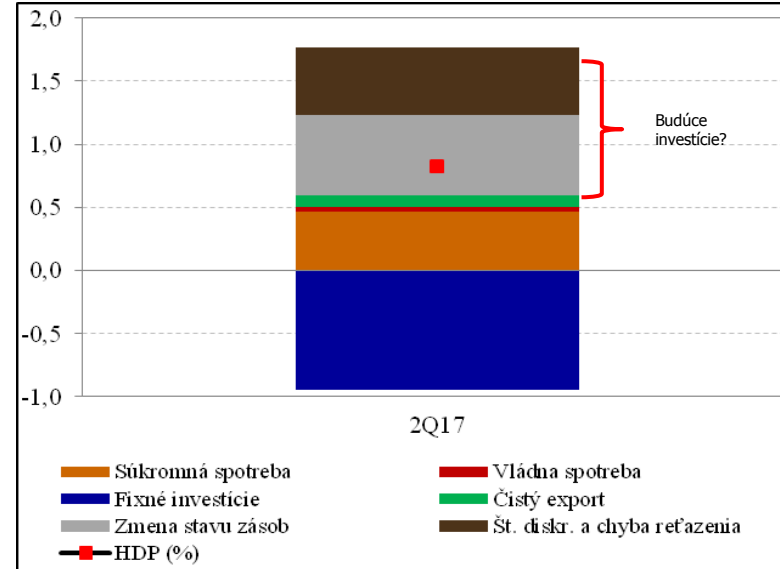
- Fixné investície v 2Q2017 značne poklesli (- 4,6 % medzištvrtročne).
- Časť rozostavaných súkromných investícií môže byť v zásobách (JLR a podľa stavebných povolení aj rezidenčné budovy). Po pripočítaní zásob sa pokles zmierni, ale zostáva v zápornom pásme (- 1,3 % medzištvrtročne).
- Slovensko: najslabšia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

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



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



Rast HDP by mal naďalej dosiahnuť v tomto roku 3,3 % a akcelerovať na 4,2 % v roku 2018 a na 4,6 % v roku 2019. Hlavným zdrojom by mal byť export, prorastovo bude pôsobiť súkromná spotreba a v ďalších rokoch snád' aj investície. Revízia mierne nahor v tomto roku, v rámci štruktúry slabšie investície.

Silný trh práce by mal pokračovať a podporovať spotrebiteľský dopyt. Rast zamestnanosti sa spomalí (nesúlad medzi ponukou a dopytom na trhu práce), vyššia participácia, prílev zahraničných pracovníkov bude pomáhať obsadzovať pracovné miesta. **Miera nezamestnanosti klesne k 7 %**. Mzdy mierne rýchlejšie (inflácia, minimálna mzda).

Impulzy z trhu práce sa postupne premietnu do inflácie (2 % v rokoch 2018 a 2019), rastúca dopytová inflácia ale čiastočne tlmená silnejším výmenným kurzom. Revízia nahor aj vplyvom rastu cien potravín.

Náš „reflačný“ scénar spred roka sa potvrdzuje (mzdy, dopytová inflácia, možné prehrievanie v budúcom roku).



	2016	2017	2018	2019
HDP (%)	3,3	3,3	4,2	4,6
Revízia (p. b.)	0,0	0,1	0,0	0,0

- **Export** napriek prechodnému spomaleniu hlavným zdrojom rastu v horizonte predikcie.
- **Súkromná spotreba** v prostredí zlepšujúceho sa trhu práce naďalej stabilným zdrojom rastu.
- Výraznejšiemu oživeniu **investícií** aktuálne bránia vládne investície, v nasledujúcich rokoch sa predpokladá ich postupná akcelerácia. Dôvod prečo sme nezvyšovali odhad rastu.

POROVNANIE S V4

- Rast SR v bol v 1. polroku v porovnaní s ostatnými krajinami V4 pomalší.
- Kumulatívny polročný rast slovenskej ekonomiky zaostával za poľským a maďarským hospodárstvom o 0,6 percentuálneho bodu a za českým o 2,4 percentuálneho bodu.
- SR bola jedinou krajinou, kde medzištvrtročne klesli investície v 2Q2017. Oproti P2Q-2017 boli vládne investície v 2Q2017 nižšie o približne 80 mil. €. V prípade, že by sa naplnili očakávania, tak by mohol byť rast HDP v rokoch 2017-2019 vyšší o 0,1-0,2 p.b. Predikcie rast pre ostatné krajiny išli hore.
- Mzdy tiež rastú pomalšie.

Zamestnanosť - aktuálny vývoj je veľmi dynamický, môže byť ťažké ho udržať

Mzdy - očakáva sa postupná akcelerácia



	2016	2017	2018	2019
Zamestnanosť (%)	2,4	2,1	1,5	1,1
Revízia (p. b.)	0,0	0,2	0,1	0,0

	2016	2017	2018	2019
Mzda nominálna (%)	3,3	4,4	4,9	5,0
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,1	0,1

- 2Q2017 potvrdil **priaznivý vývoj** zamestnanosti vo väčšine odvetví.
- V krátkodobom horizonte by mal pokračovať (na základe predstihových indikátorov), čo je dôvodom **mierneho prehodnotenia predikcie nahor**.
- Postupom času sa však môže prejaviť **nesúlad medzi ponukou a dopytom** po pracovnej sile. Zamestnávateľom chýbajú vhodní uchádzači o prácu, demografický vývoj je nepriaznivý.

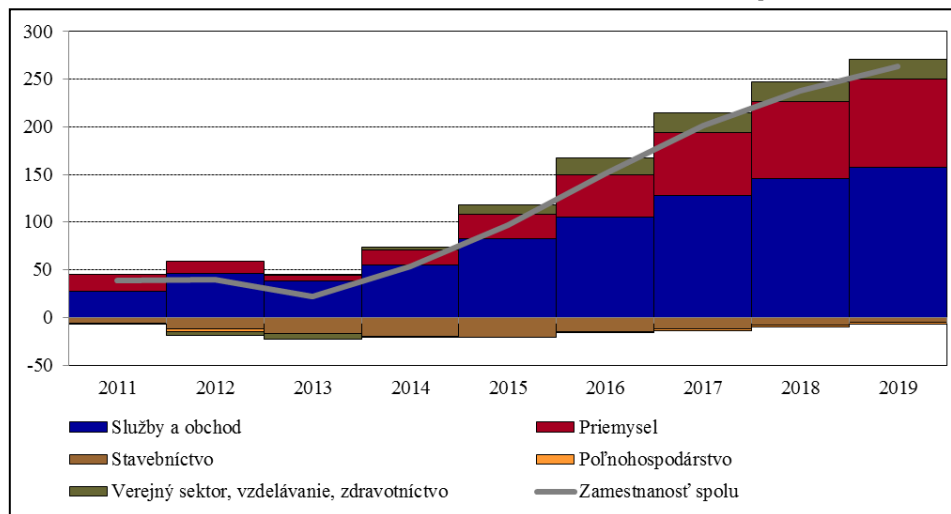
- Pozitívne na rast miezd vplyva **postupne vyššia inflácia a rast produktivity práce** (súvisiaci s novými investíciami v ekonomike), ako aj **silnejúci domáci dopyt**.
- Mzdy naďalej podporované **pnutím na trhu práce** v prostredí nadmerného dopytu po nových zamestnancoch (dodatočná 2 %-ná dynamika v raste).
- Výrazné zvýšenie **minimálnej mzdy** v budúcom roku.
- Tieto faktory podporujú **revíziu rastu miezd** mierne **nahor** v horizonte prognózy.

Výhľad zamestnanosti v odvetviach



- Odvetvia služieb by mali generovať najviac nových pracovných miest, čo bude podporené rastúcim domácim dopytom.
- V percentuálnom vyjadrení však výrazne vzrastie aj priemysel podporovaný novými investíciami a priaznivým zahraničným dopytom.
- Rast zamestnanosti by malo mierne podporovať aj stavebníctvo, ktoré však má menšiu váhu v ekonomike.
- V rámci priemyslu môže rásť najmä sektor automotive a jeho subdodávateľia; kovospracujúci priemysel; strojárstvo; výroby z gumy a plastu.
- Služby naopak budú ťahané segmentami ako hotely a reštaurácie, rekreácia, kultúra; IT sektor; administratívne služby; obchodné činnosti; doprava, skladovanie a logistika.

Prognóza počtu zamestnaných po odvetviach (tis. osôb, rozdiel voči krízovému dnu zamestnanosti v roku 2010)



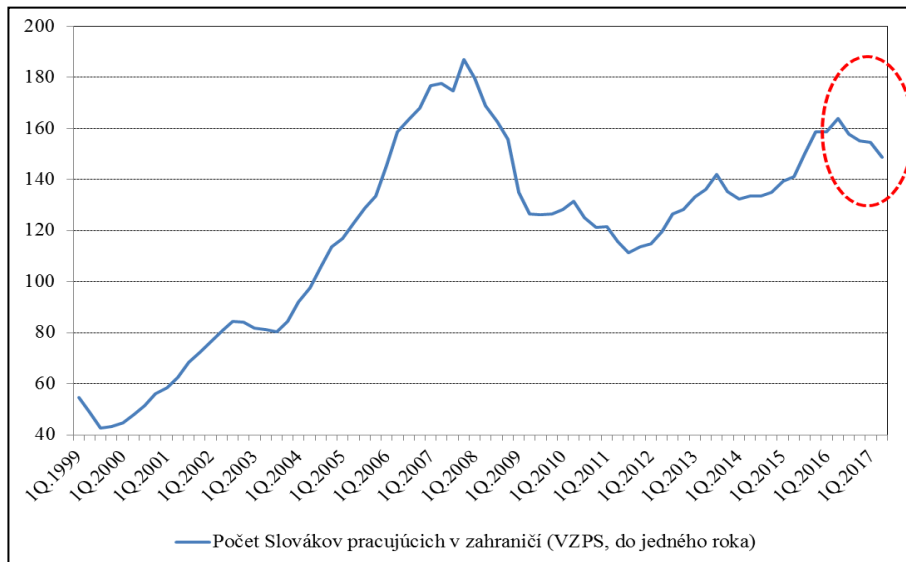
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Zahraničná migrácia



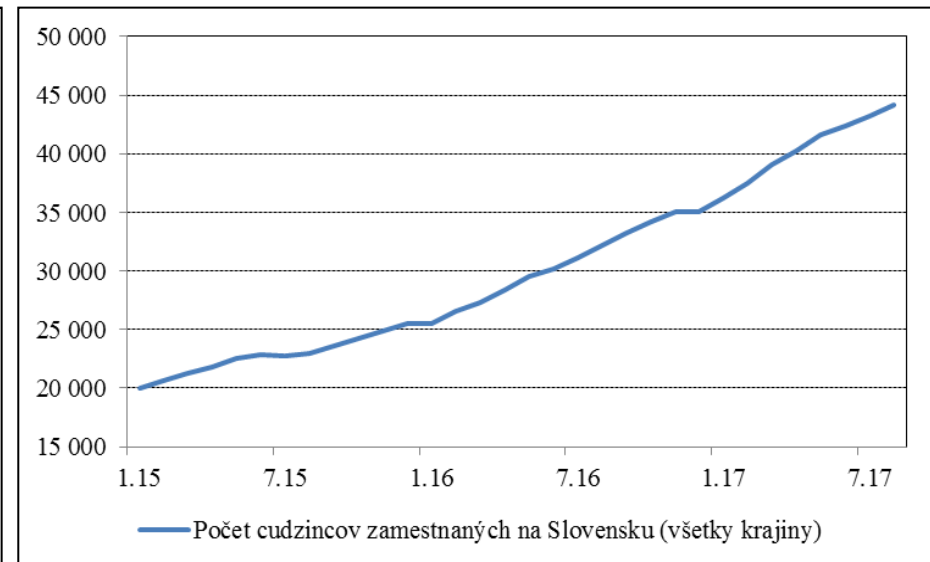
- Slovensko, okrem krízového obdobia, bolo tradične krajinou s rastúcou **emigráciou, v poslednom čase však klesá**: zlepšovanie situácie na trhu práce.
- Na jednej strane menej Slovákov odchádza za prácou do zahraničia a na druhej strane k nám prúdi viac cudzincov, najmä z okolitých krajín (V3, Srbsko, Rumunsko, Ukrajina).

Počet Slovákov pracujúcich v zahraničí (tis. osôb, s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR a výpočty NBS.

Počet cudzincov pracujúcich v SR (počet osôb)



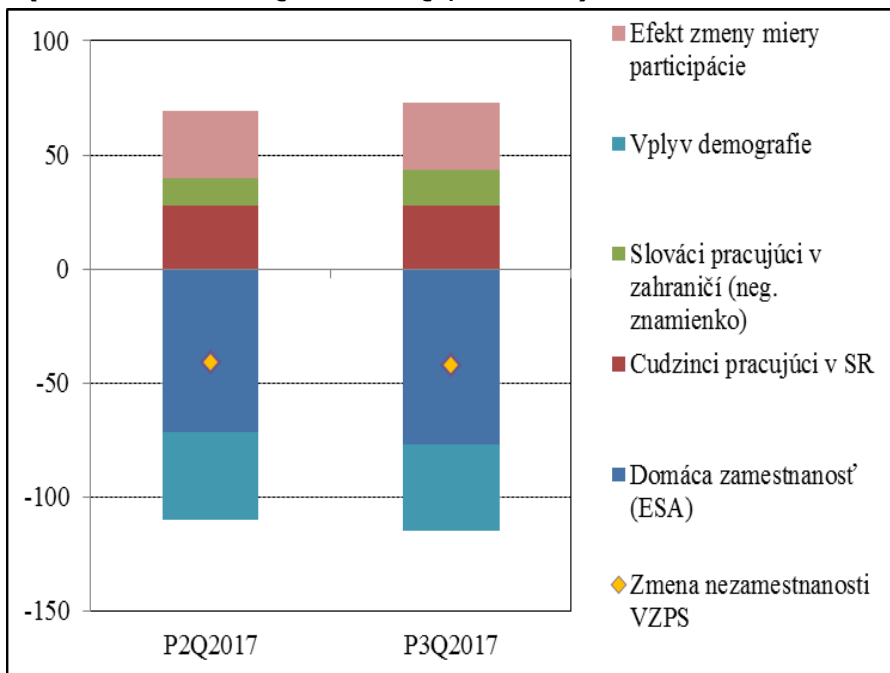
Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVR a výpočty NBS.

Nezamestnanosť - bez zmeny



	2016	2017	2018	2019
Miera nezamestnanosti (%)	9,6	8,4	7,7	7,1
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,0	0,0

Pohyb na trhu práce a jeho vplyv na počet nezamestnaných (za obdobie 2017 Q3 – 2019 Q4; tis. osôb)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

- Očakávame pokles nezamestnanosti (metodika VZPS) **k 7 %** ku koncu horizontu.
- V rokoch 2017 - 2019 by sa malo vytvoriť spolu **približne 100 tis. pracovných miest**, pričom domácu nezamestnanosť by to malo **znižit' o 58 tis. osôb**.
- V strednodobom horizonte sa predpokladá, že dodatočná zamestnanosť oproti minulej predikcii sa pokryje **nižšou emigráciou zo SR do zahraničia** (už viditeľná v reálnych dátach) a mierne **vyššou úrovňou miery participácie**.
- Časť rastu zamestnanosti bude pokrytá aj **zamestnávaním cudzincov**.

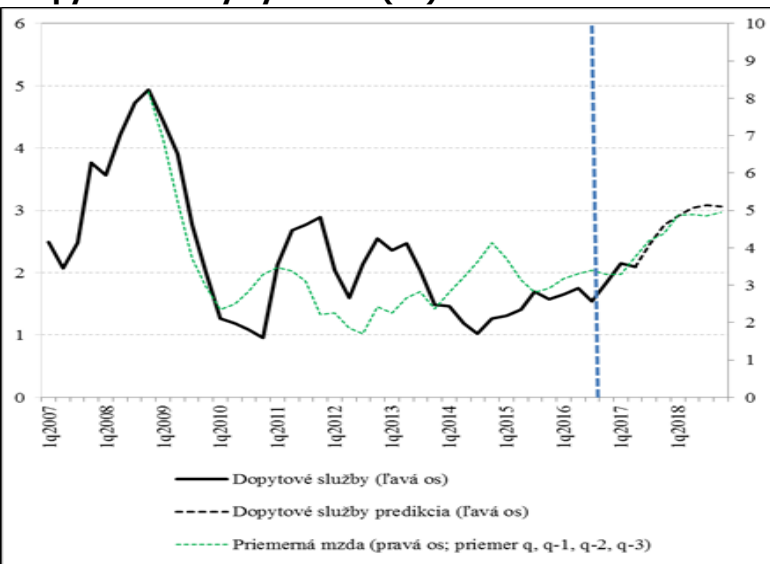
Inflácia – dočasný efekt cien energií a potravín, naďalej zrýchľovanie vplyvom dopytovej inflácie



	2016	2017	2018	2019
HICP (%)	-0,5	1,3	2,0	2,0
Revízia (p. b.)	0,0	0,1	0,1	0,0

	2016	2017	2018	2019
Dopytová inflácia (%)	0,9	1,5	2,1	2,7
Revízia (p. b.)	0,0	-0,1	-0,3	-0,1

Dopytové služby dynamika (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

- Po troch rokoch klesajúcich cien sa inflácia dostala v tomto roku do kladných hodnôt. *Predikčné nástroje indikovali impulzy na rast dopytovej inflácie od roku 2017 kvôli postupnému uzatváraniu cyklickej pozície a silnejúcemu trhu práce.*
- Zvyšujúce sa ceny komodít sa prejavujú v akcelerácii cien potravín (najmä spracovaných), ako aj v celkovej inflácii.
- Dopytová inflácia a rast miezd sa zrýchľuje (**predpoklad reflácie sa naplňa**). Narastajú ceny služieb vplyvom cyklickej pozície a impulzov z trhu práce.
- Avšak dopytová inflácia sa zrýchľuje mierne pomalšie (ako v P2Q-2017) kvôli silnejšiemu euru – ceny tovarov.

Pozn.: Dopytová inflácia (čistá inflácia bez pohonných látok) predstavuje infláciu očistenú o vplyv administratívnych cien, energií a potravín.

Očakávania reflácie sa naplňajú



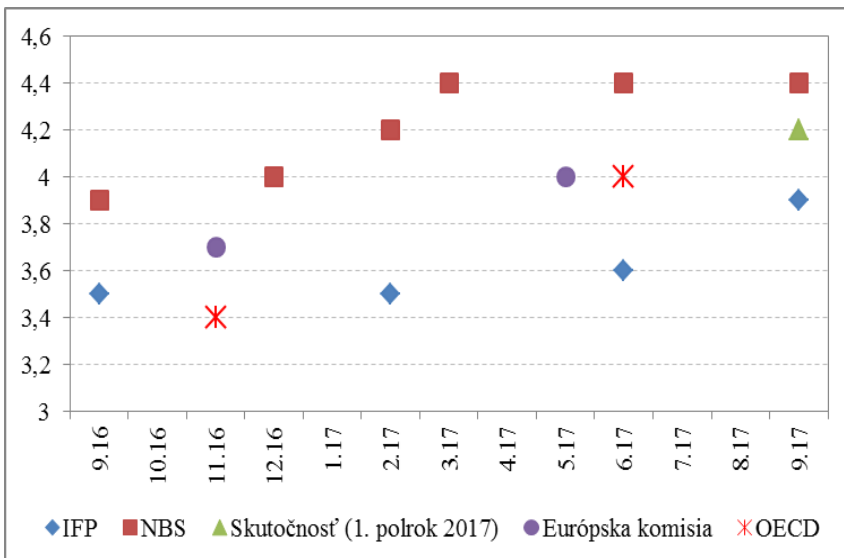
- Upozorňovali sme na koniec bezinflačného obdobia a postupnú refláciu od 3Q2016.
- Aktuálny vývoj to potvrdzuje. Dopytovú infláciu ťahajú mzdy, teda sektor služieb.
- Pnutia na dnešnom trhu práce sa môžu prejaviť v dodatočnom zrýchlení cenového rastu (nárast cien dopytových služieb), doteraz môžu zvyšovať rast miezd o 2 p. b.

Rast priemernej nominálnej mzdy (%)

	1H2017
<i>Priemerná nominálna mzda</i>	Medziročný rast
CZ	6,5
HU	12,5
PL	4,6
SK	4,2
DE	2,7
EA	1,6

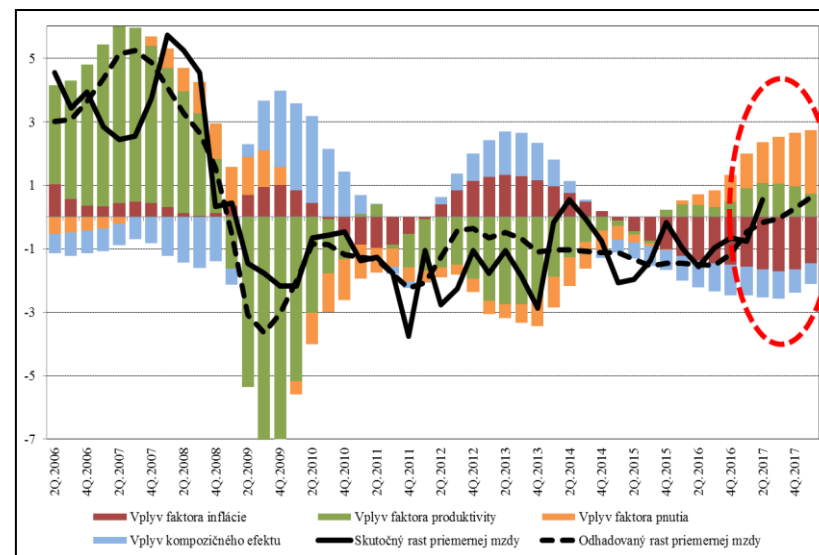
Zdroj: Národné štatistické úrady, v prípade EA je využitá metodika ESA (hrubé mzdy a platy na zamestnanca), výpočty NBS.

Predikcie nominálnej mzdy na rok 2017 (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP, NBS, EK a OECD.
Poznámka: EK, OECD – kompenzácie na zamestnanca.

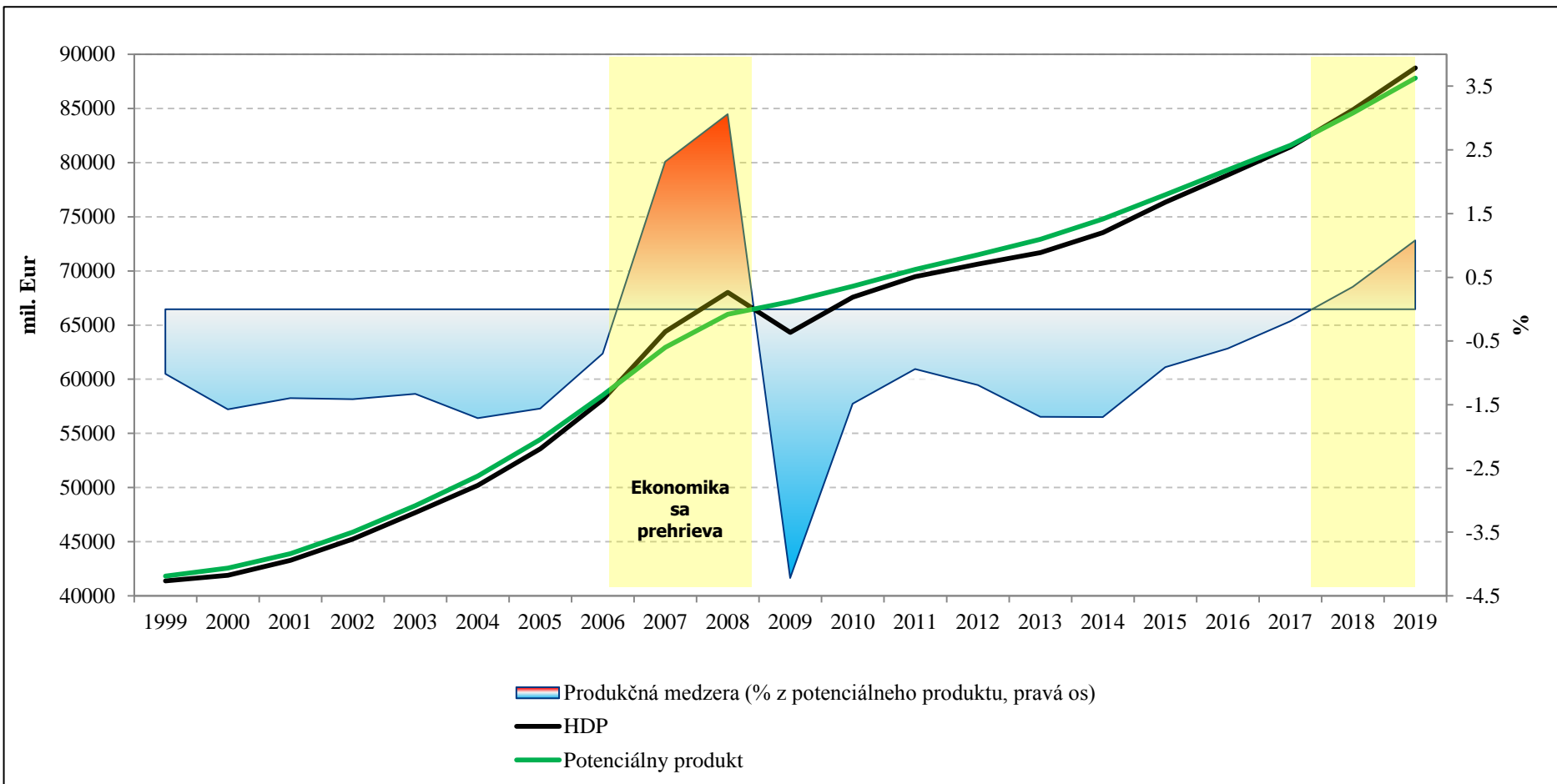
Determinanty mzdového vývoja (medziročný rast a príspevky v p. b., odchýlky od dlhodobého priemeru)



Zdroj: Výpočty NBS. Poznámka: Dlhodobý priemer rastu mzdy je 4,3 % medziročne (od roku 2006). Mzdy a produktivita sú nominálne.



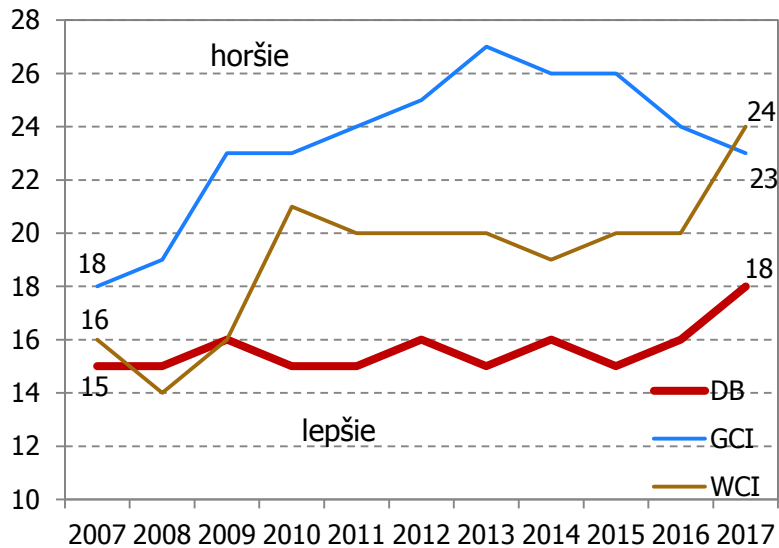
„Dobré časy“ – ekonomika už nebude potrebovať stimuly



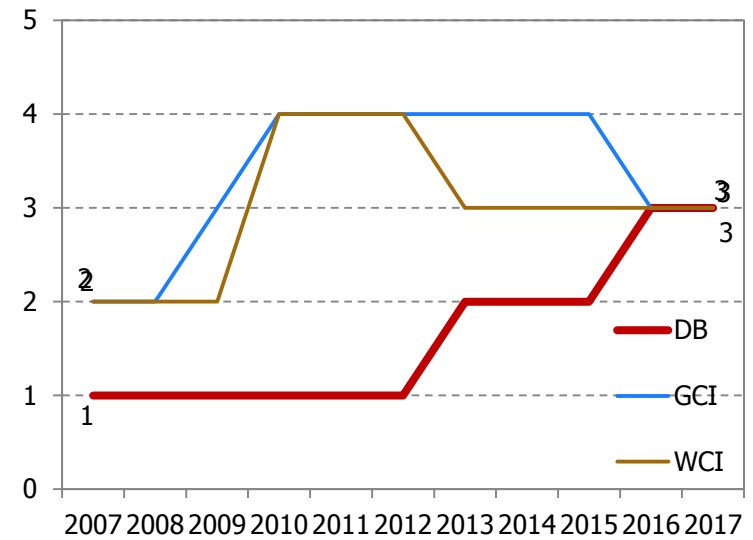
Kvalita podnikateľského prostredia



Poradie od najlepšieho v EÚ



Poradie od najlepšieho vo V4



Rebríčky kvality podnikateľského prostredia: Doing business (SB), Global Competitiveness Report, World Competitiveness Yearbook

Strednodobá predikcia P3Q-2017



	2016	2017		2018		2019	
	Skutočnosť	P3Q-2017	P2Q-2017	P3Q-2017	P2Q-2017	P3Q-2017	P2Q-2017
HDP s. c.	3,3	↑ 3,3	3,2	4,2	4,2	4,6	4,6
HICP (priemer roka)	-0,5	↑ 1,3	1,2	↑ 2,0	1,9	2,0	2,0
Nominálne mzdy	3,3	4,4	4,4	↑ 4,9	4,8	↑ 5,0	4,9
Reálne mzdy	3,8	3,2	3,2	↑ 2,9	2,8	↑ 2,8	2,7
Zamestnanosť ESA 2010	2,4	↑ 2,1	1,9	↑ 1,5	1,4	1,1	1,1
Nezamestnanosť	9,6	8,4	8,4	7,7	7,7	7,1	7,1