



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

# Prognózy vývoja slovenského a európskeho hospodárstva:

## Zhodnotenie aktuálnej ekonomickej situácie, situácie na finančných trhoch a možný ďalší vývoj

Pracovné raňajky s guvernérom  
Národnej banky Slovenska.  
Slovensko-rakúska obchodná komora,  
Radisson Blu Carlton, Bratislava  
26. január 2017

Jozef Makúch  
guvernér  
Národnej banky Slovenska



**Ekonomika je naďalej v prorastovej kondícii, aj keď sa očakáva vplyvom prepadu investícií mierne slabší rast v tomto roku.**

**Automobilky výraznejšie podporia ekonomiku od roku 2018.**

**Na trhu práce sa očakáva pokračovanie tvorby nových pracovných miest, mzdy porastú tak nominálne, ako aj reálne.**

**Nezamestnanosť by mohla dosiahnuť v roku 2019 menej ako 8 %.**

**Končí sa bezinflačné obdobie.**

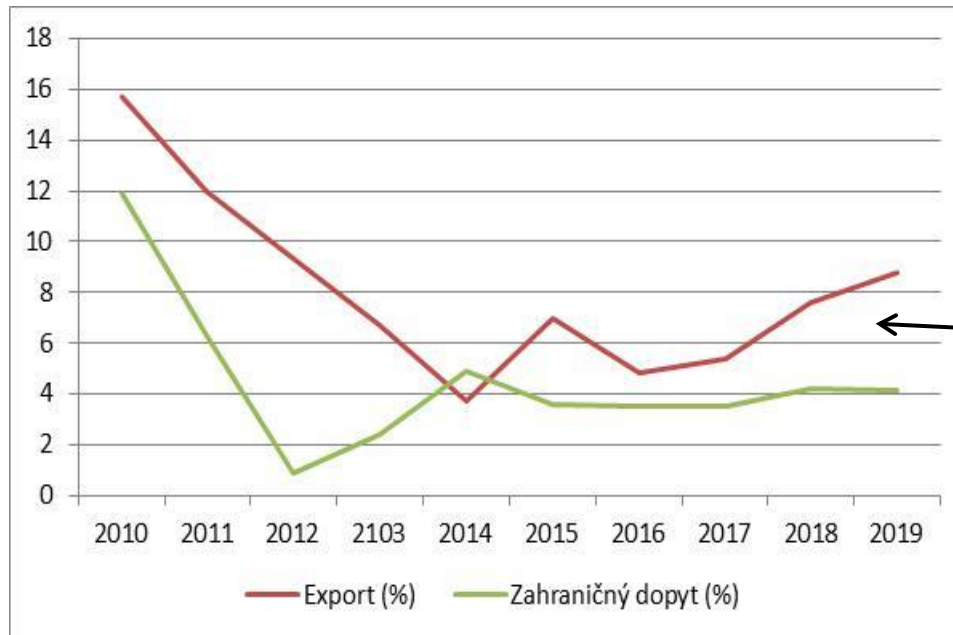
# Vývoj ekonomiky SR - výraznejší rast ku koncu horizontu predikcie



	2015	2016	2017	2018	2019
HDP (%)	3,8	3,3	3,1	4,2	4,6

Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Rast zahraničného dopytu versus rast exportu, získavanie trhových podielov



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

- **2016 a 2017:** Aktuálny prepad investícií sa premietol smerom k pomalšiemu rastu. Súkromné investície sú závislé od čerpania eurofondov, ktoré sa v tomto roku výrazne spomalilo.
- **2018 a 2019:** Čerpanie EÚ fondov, silnejší domáci dopyt, rast zahraničného dopytu nábeh a plná produkcia novej automobilky akceleruje rast ekonomiky. Očakáva sa aj získavanie trhových podielov.

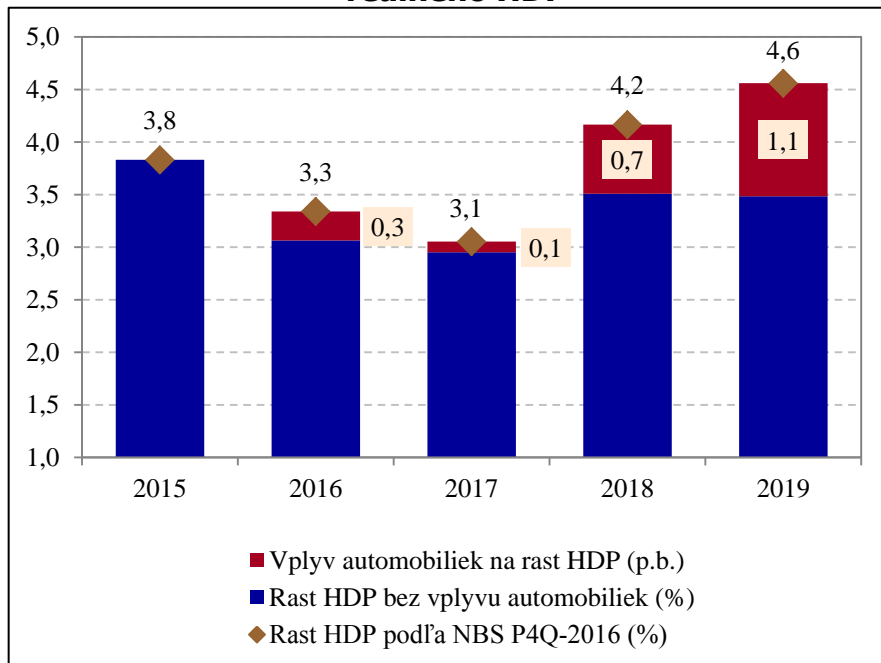
# Odhadovaný vplyv nových auto-investícií do roku 2019



- Pozitívny vplyv automobiliek na **HDP kumulatívne zrýchlenie ekonomiky o 2,65 p. b., z toho vplyv JLR je 1,84 p. b. do roku 2020** (vrátane sekundárnych efektov).
- To by mohlo do roku 2020 vytvoriť približne 13000 nových pracovných miest (z toho JLR približne 9000).

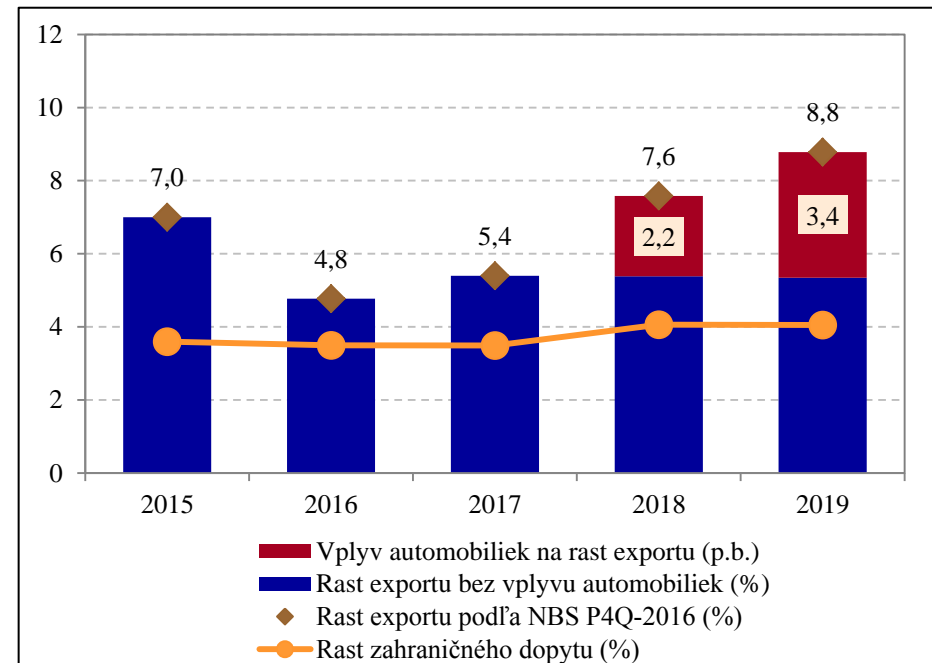
- Pozitívny vplyv automobiliek na **export: 9 %-ná dynamika v roku 2019** (a získavanie trhových podielov v celom horizonte predikcie).

## Odhadovaný vplyv nových auto-investícií na rast reálneho HDP



Zdroj: NBS.

## Odhadovaný vplyv nových auto-investícií na rast exportu tovarov a služieb



Zdroj: NBS.

# Priaznivý vývoj automobilového priemyslu a vplyv na exporty



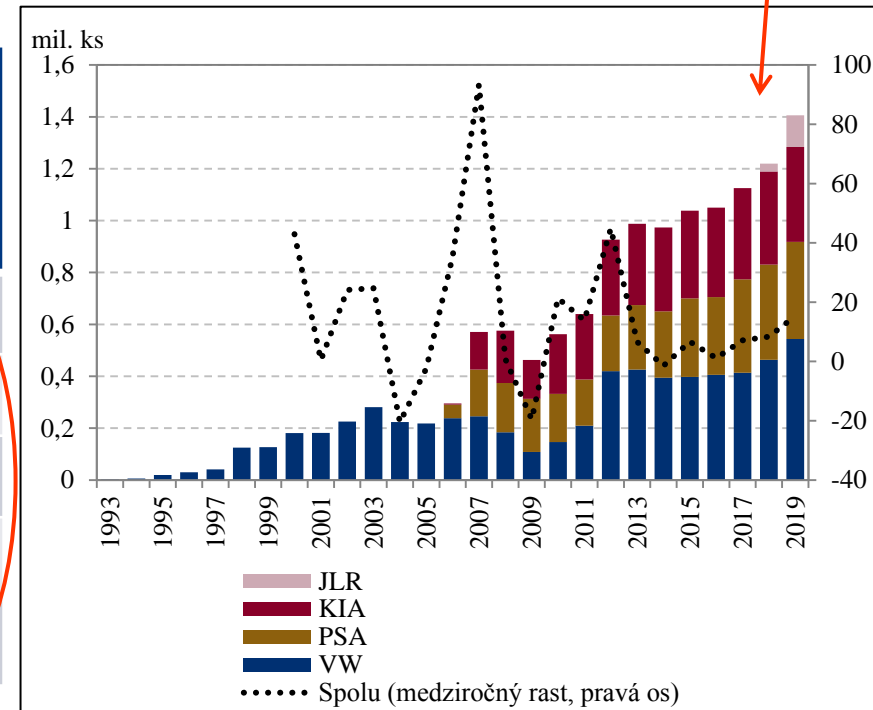
- Aj v 2016 by malo dôjsť k prekročeniu miliónovej hranice v počte vyrobených áut, ku koncu horizontu predikcie by to mohlo byť až 1,4 milióna
- Na raste exportu sa v roku 2016 podieľali výrobcovia áut jednou pätinou.
- Získavali sa nové exportné trhy, trhové podiely rástli mimo EA

**Krajiny, kde SR v roku 2016 najviac vyvážala automobily, kde najviac rástol/klesal export a kde Slovensko najviac získalo nové trhové podiely**

Poradie	Objemovo najvyššie exporty	Najvyšší medziročný rast	Najväčší medziročný pokles	Najväčší rast trhového podielu
1	Nemecko	Argentína	Rusko	Argentína
2	Veľká Británia	Francúzsko	Austrália	USA
3	Francúzsko	Nemecko	Mexiko	Veľká Británia
4	USA	Čína	Turecko	Japonsko
5	Taliansko	Veľká Británia	Kazachstan	Francúzsko

Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

**Počet vyrobených áut v SR (skutočnosť a predikcia)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.



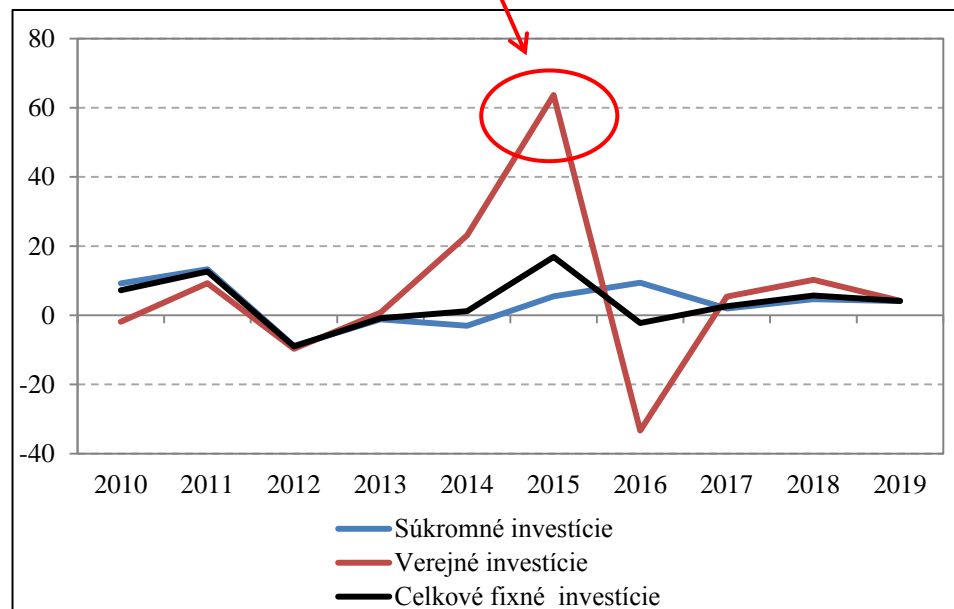
# Investície – súkromné porastú, verejné budú nabiehať postupne



	2015	2016	2017	2018	2019
Investície (%)	16,9	-2,3	2,6	5,7	4,1

Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

- **2016:** Tlmiaci efekt kvôli nízkemu čerpaniu eurofondov predovšetkým vo verejnom sektore, napriek novým investíciám v automobilkách.
- **2017 a 2018:** Postupný nárast súkromných investícií (automobilový priemysel, energetika, výstavba rezidenčných nehnuteľností) a PPP investícia (obchvat).



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

# Mzdy – pokračujú v raste, očakáva sa postupná akcelerácia

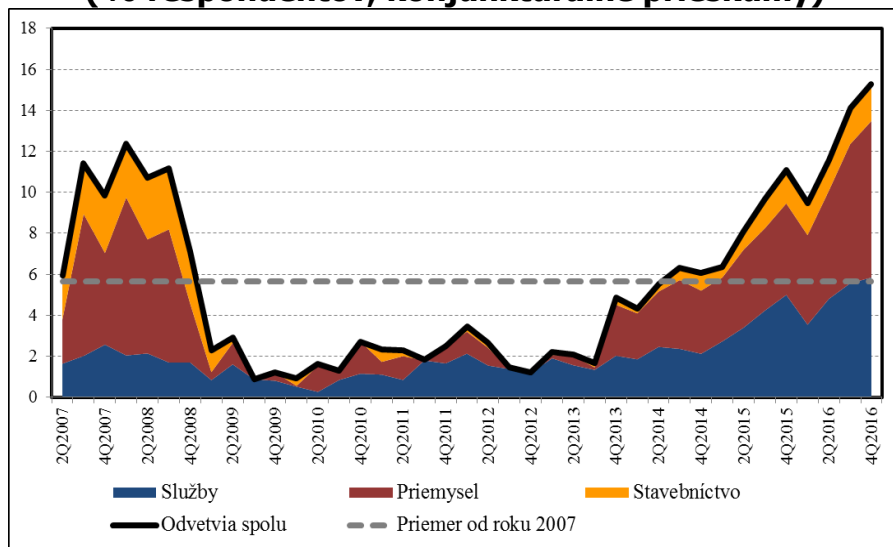


	2015	2016	2017	2018	2019
Mzda nominálna (%)	2,9	3,4	4,0	4,5	4,6
Mzda reálna (%)	3,2	3,9	2,7	2,6	2,5

- Prorastový vplyv vo vývoji miezd by mal mať aj **nedostatok kvalifikovanej** pracovnej sily, ktorý sa začína objavovať v prieskumoch medzi podnikmi a predstavuje jeden z podstatných faktorov ich rastu.

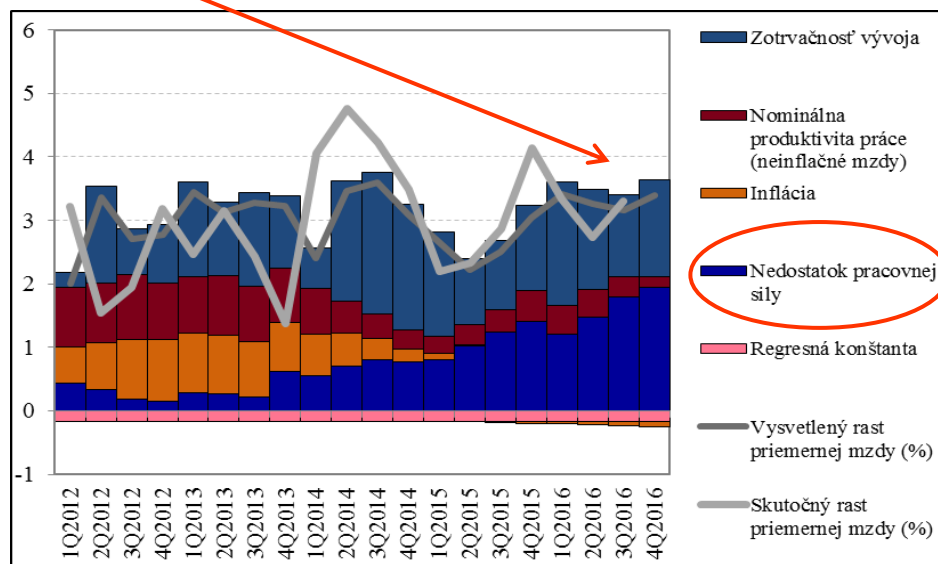
- Rast miezd **postupne zrýchli** vplyvom vyššej produktivity práce, dopytu po pracovnej sile a postupne aj vyššej inflácie.
- Oživenie inflácie mierne **tlmí rast reálnych miezd** v horizonte prognózy, nižší ako v „bezinflačnom“ období.

**Nedostatok zamestnancov v ekonomike SR (% respondentov, konjunkturálne prieskumy)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

**Faktory determinujúce rast nominálnej mzdy (% , yoy)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

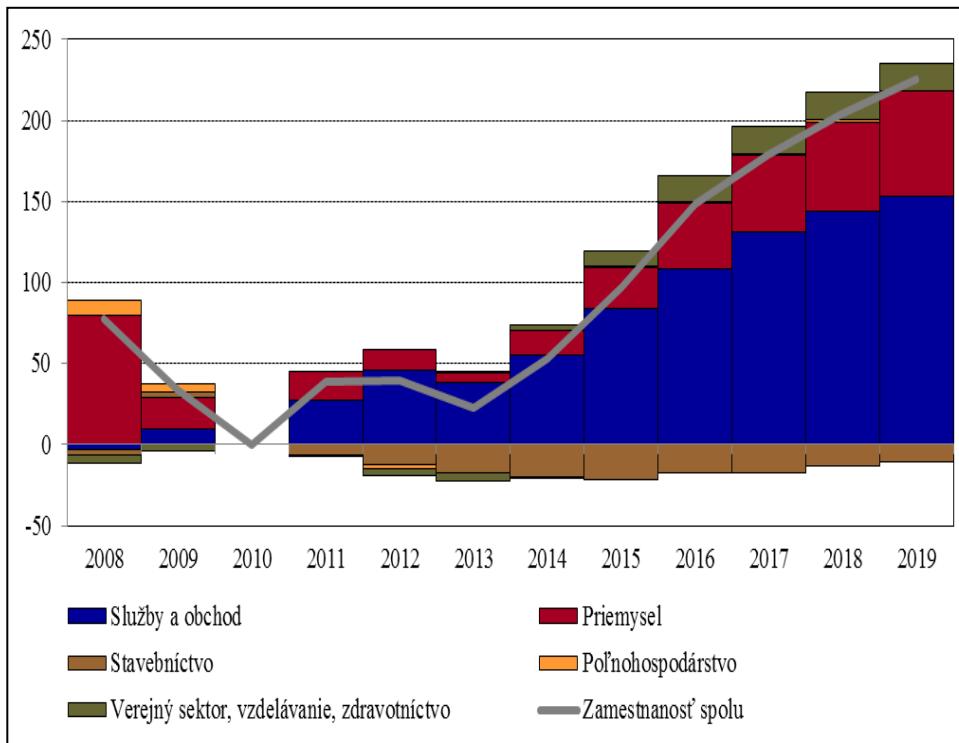
# Zamestnanosť - vývoj na trhu práce by mal byť naďalej priaznivý



	2015	2016	2017	2018	2019
Rast zamestnanosti (%)	2,0	2,3	1,3	1,1	0,9

Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

**Prepad zamestnanosti v kríze a zotavenie (kumulatívny graf, počet osôb, dno krízy v r. 2010 = 0)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

- Zamestnanosť **prekonáva očakávania** – vzniká pnutie v niektorých odvetviach.
- Pracovných **miest pribúda najmä v službách**, v ktorých sa prejavuje reálna kúpyschopnosť z bezinflačného obdobia.
- Od roku 2018 podpora zamestnanosť najmä investície v automobilovom priemysle.
- Do roku 2019 by malo byť **o 225 tis. pracovných miest viac v porovnaní s dnom krízy**.
- Najvýraznejšie prispievajú služby a obchod (153 tis.), stavebníctvo stále nižšie.



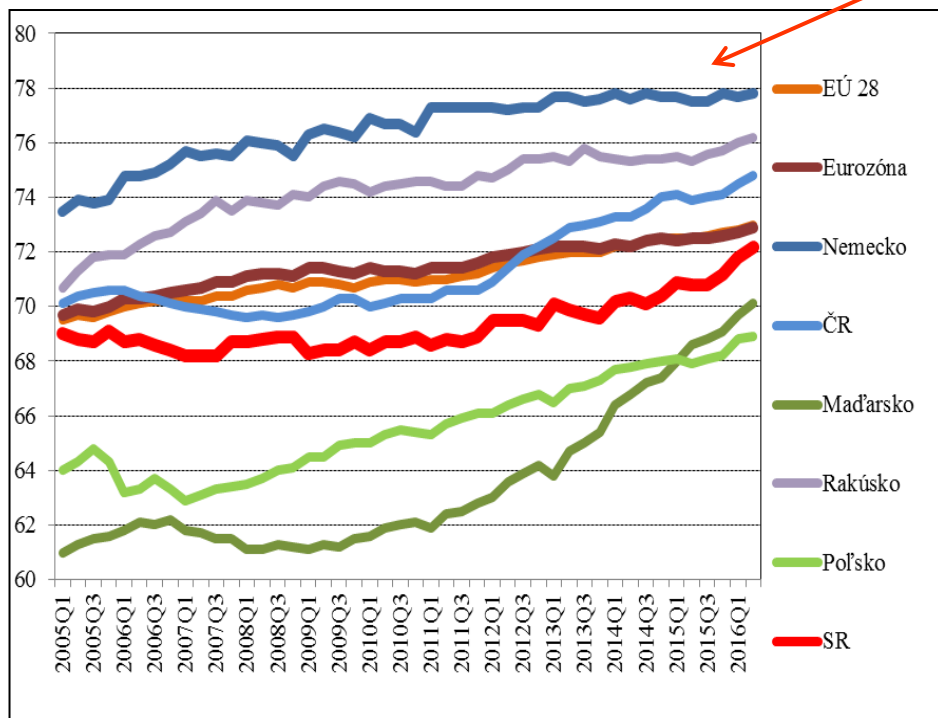


# Nezamestnanosť - sa zníži pod predkrízovú úroveň

	2015	2016	2017	2018	2019
Miera nezamestnanosti (%)	11,5	9,8	9,0	8,3	7,7

Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

**Miery participácie, SR a okolité krajiny  
(% z populácie vo veku 15 – 64 rokov)**



Zdroj: Eurostat.

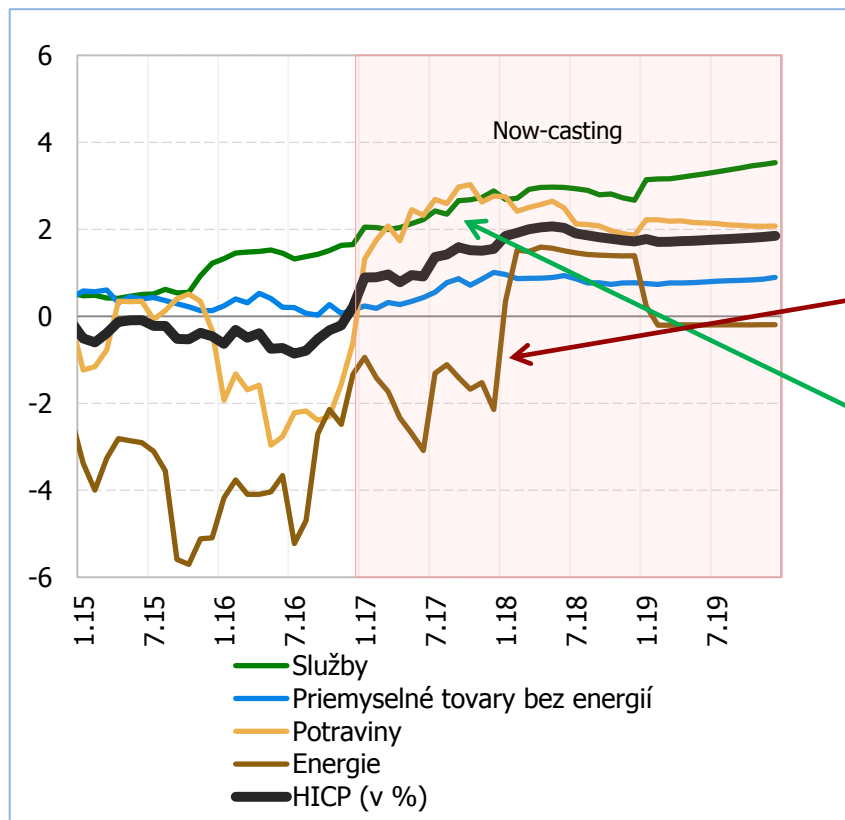
- **Nezamestnanosť klesá**, ale miernejšie, ako by naznačoval rast počtu pracovných miest.
  - Naďalej uvažujeme s dynamicky rastúcou mierou participácie (silnejší trh práce potrebuje zvýšené pracovné vstupy, čo vedie k vyššiemu zamestnávaniu dôchodcov, žien v domácnosti, teda pôvodne neaktívnych osôb). V medzinárodnom meradle **má stále priestor na ďalší rast, keďže vyspelé ekonomiky dokážu dosahovať vyššiu úroveň participácie.**
  - V horizonte prognózy predpokladáme väčší prílev cudzincov ako v predošlých prognózach (8 tis. osôb za rok).
- **Predkrízové minimum** nezamestnanosti (8,9%) by mohlo byť dosiahnuté **do konca roka 2017.**

# Inflácia v SR - končí sa bezinflačné obdobie



	2015	2016	2017	2018	2019
HICP (%)	-0,3	-0,5	1,2	1,8	1,9

Zdroj: NBS.



Zdroj: NBS.

- **2016:** Slabé sú všetky zložky. Aktuálny vývoj zmierňovania prepadu cien je podľa očakávaní. **+0,2% v decembri.**
- **2017:** Kladná inflácia - **odznenie vplyvu nízkej ceny ropy a zníženia DPH.** Vplyv rastu cien agrokomodít a vývoja na trhu práce (uzatváranie medzery nezamestnanosti).
- **2018-2019:** **Pokračujúce zrýchľovanie dynamiky cien** sprevádzané uzavretím produkčnej medzery.

# Predikcia SR z decembra 2016



	2015	2016	2017	2018	2019
	Skutočnosť				
HDP s. c.	3,8	3,3	3,1	4,2	4,6
HICP (priemer roka)	-0,3	-0,5	1,2	1,8	1,9
Nominálne mzdy	2,9	3,4	4,0	4,5	4,6
Reálne mzdy	3,2	3,9	2,7	2,6	2,5
Zamestnanosť ESA 2010	2,0	2,3	1,3	1,1	0,9
Nezamestnanosť	11,5	9,8	9,0	8,3	7,7

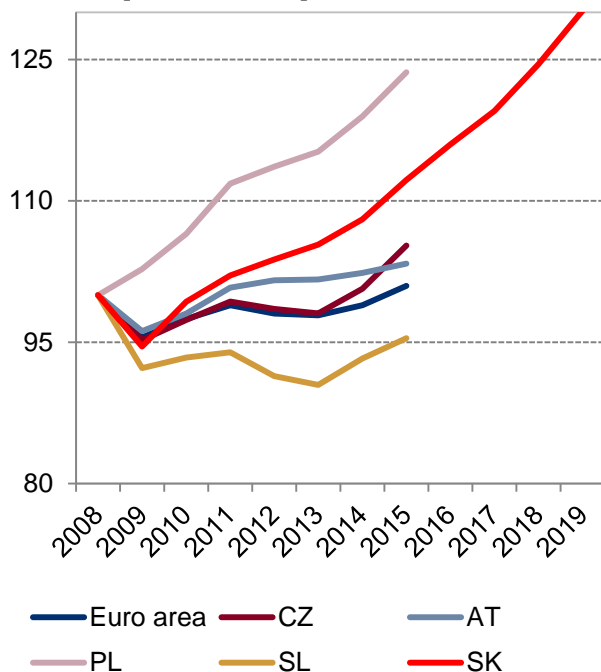
Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

# Slovenská ekonomika v medzinárodnom porovnaní

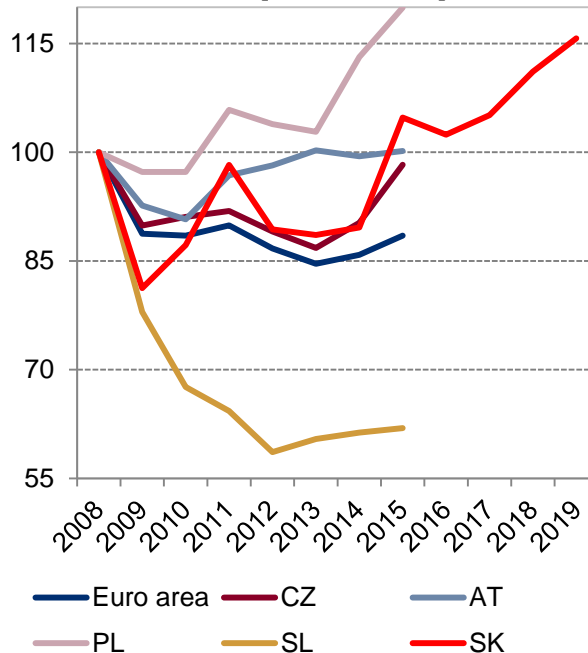


- Slovenská ekonomika patrí medzi jednu z najrýchlejšie rastúcich v rámci EÚ.
- Predkrízová úroveň HDP bola prekročená už v roku 2011 vďaka dynamickému exportu.
- Investície citlivo reagujú na celkový ekonomický sentiment a v rokoch 2015 a 2015 boli výrazne podporené dočerpávaním eurofondov (podobne ako v CZ).
- Najvýraznejší prepád zamestnanosti počas krízy bol v priemysle, kde dochádzalo k zvyšovaniu produktivity práce, k využívaniu nadčasov v dôsledku čoho rast ekonomiky generoval menšie prírastky nových pracovných miest. S postupným obnovovaním rastu sektora služieb sa zvyšovala aj dynamika zamestnanosti, ktorá prekročila svoju predkrízovú úroveň až v roku 2015.

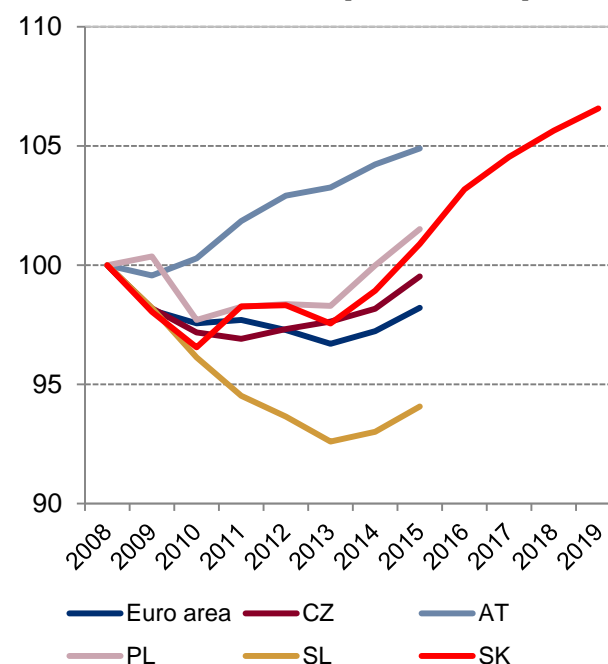
### HDP (2008=100)



### Investície (2008=100)



### Zamestnanosť (2008=100)



Zdroj: Eurostat, NBS..



## Znižovanie kľúčových úrokových sadzieb na najnižšie úrovne

zavedenie záporného úročenia prebytku likvidity.

## Zjednodušený prístup k refinančným zdrojom v operáciách ECB

plné pridelenie zdrojov za pevnú úrokovú sadzbu, rozšírený zoznam kolaterálu, kolaterál s nižšou kreditnou kvalitou.

## Predĺženie refinančných operácií

LTRO (6M, 1Y), VLTRO (3Y), TLTRO (4Y) – cielená podpora úverov.

## Refinančné operácie v cudzej mene (CHF a USD)

### Programy nákupu aktív

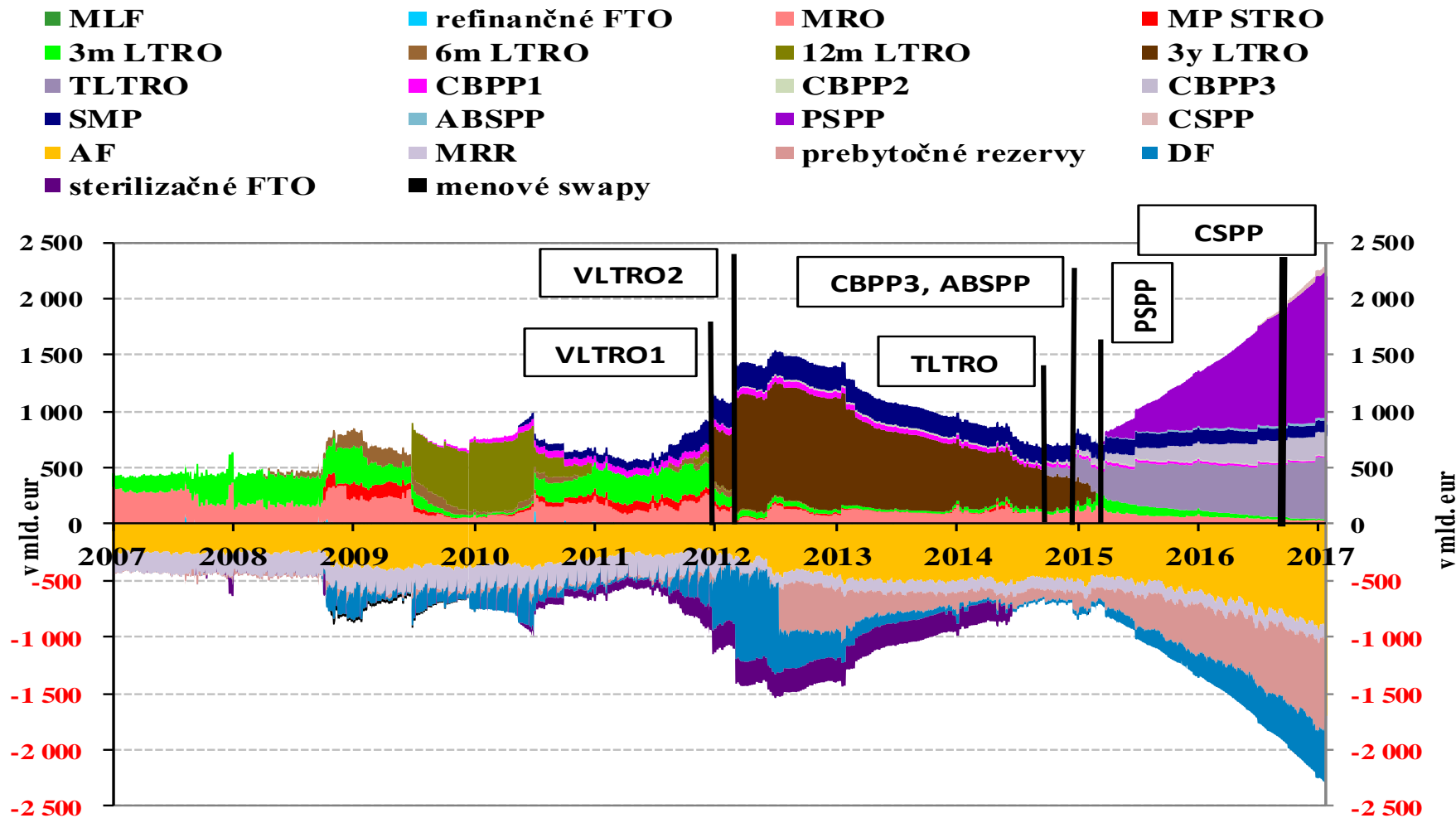
nákup krytých dlhopisov,

nákup cenných papierov krytých aktívami (ABS),

nákup dlhopisov emitovaných:                      centrálnou vládou,  
regionálnymi a miestnymi samosprávami,  
agentúrami, nadnárodnými inštitúciami,  
nebankovými podnikovými spoločnosťami.

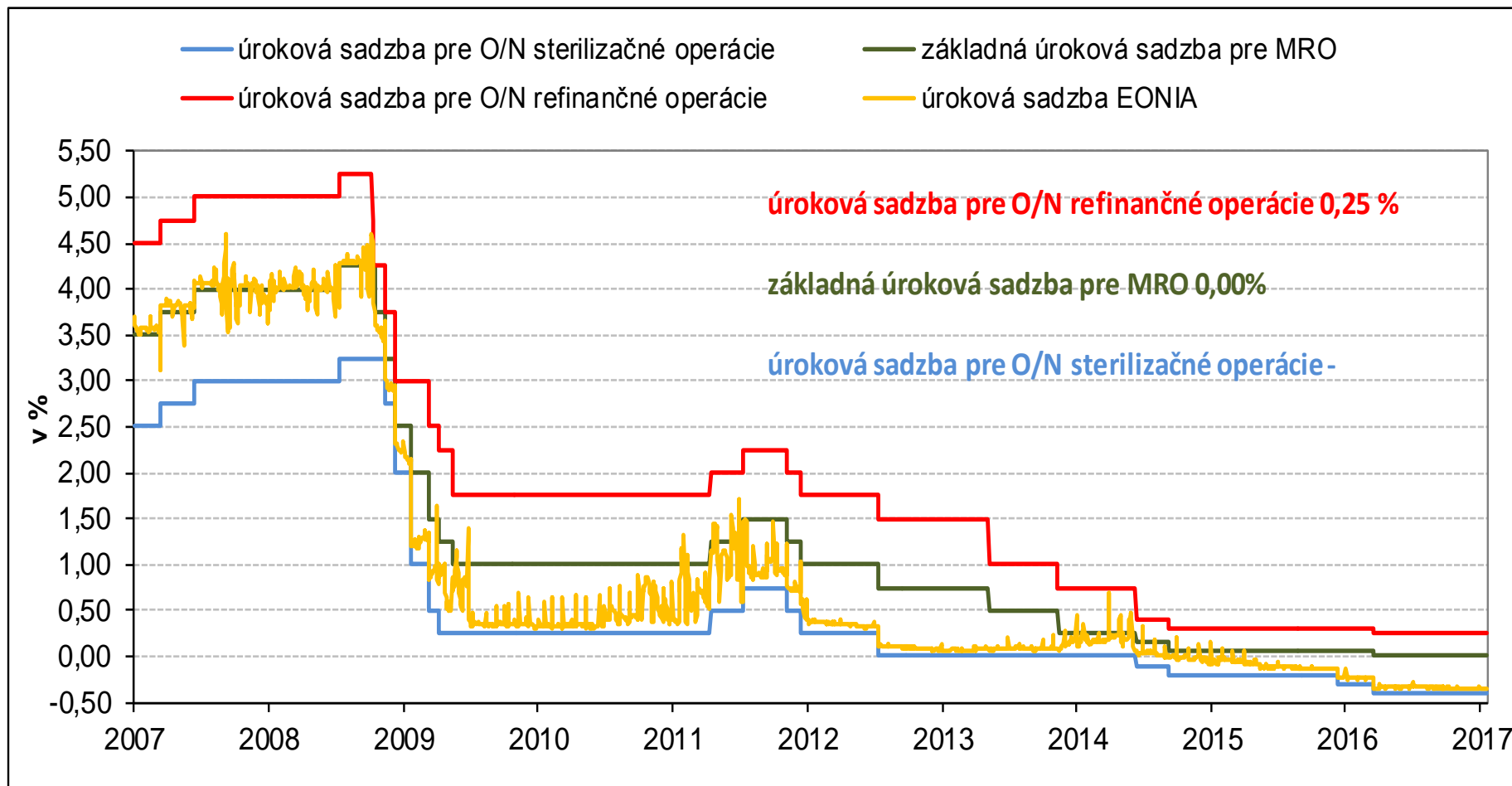


# Vývoj menovo-politických operácií ECB



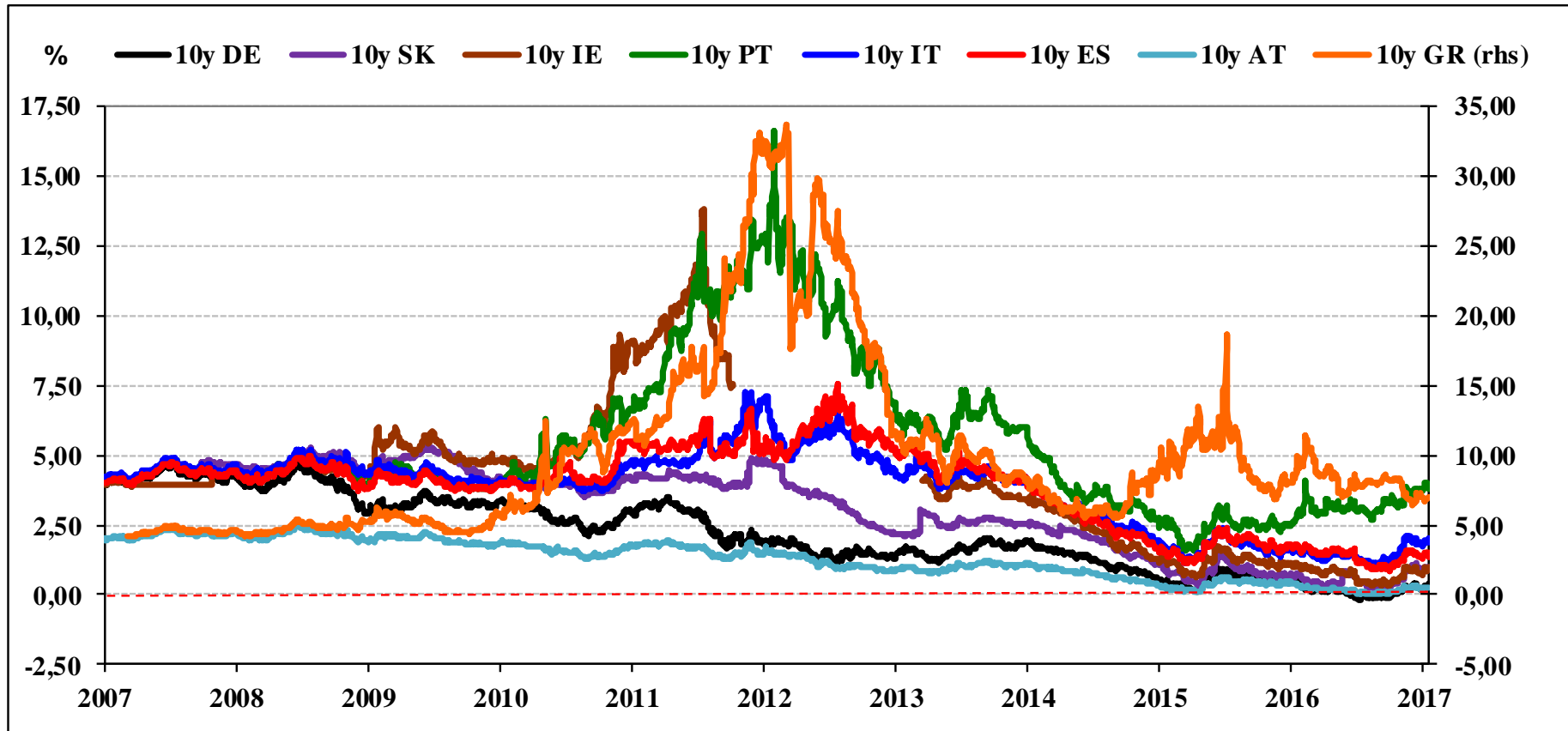
Zdroj: ECB, Bloomberg, vlastné spracovanie NBS

# Historicky najnižšie úrokové sadzby ECB



Zdroj: ECB, Bloomberg, vlastné spracovanie NBS

# Vývoj výnosov štátnych dlhopisov vybraných krajín



Zdroj: Bloomberg, vlastné spracovanie NBS

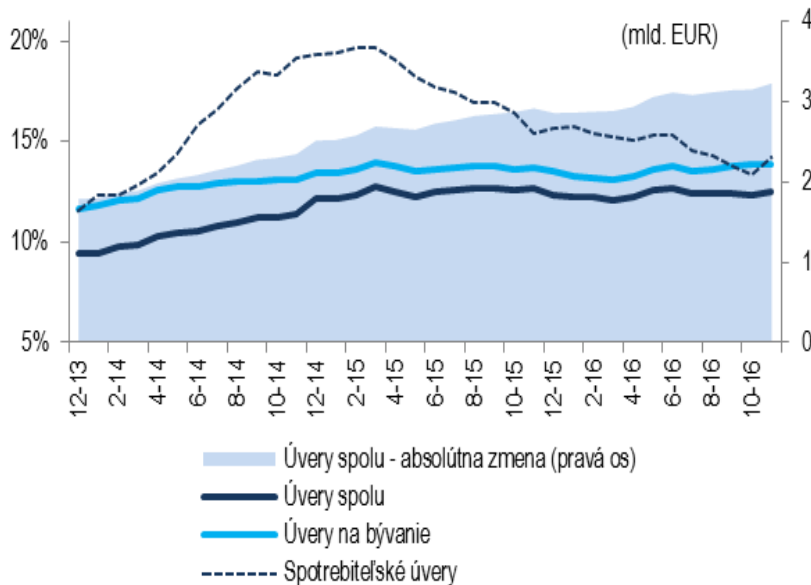
# Vývoj na finančnom trhu v SR ovplyvnený uvoľnenou menovou politikou



Úvery rastú dynamickým tempom najmä v sektore domácností.

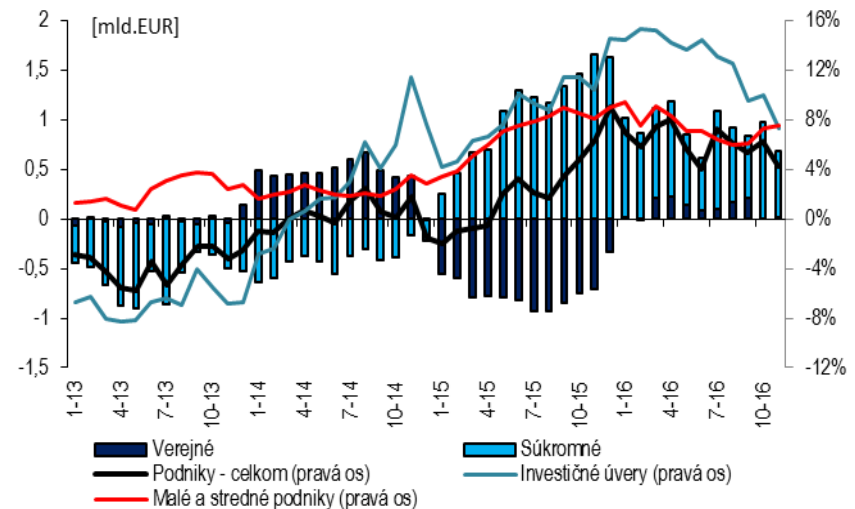
- **K novembru 2016 dosiahli úvery retailu medziročný rast na úrovni 12,5 %.**
  - Dvojciferné medziročné dynamiky ako pri úveroch na bývanie, tak aj pri spotrebiteľských úveroch.
  - Najrýchlejší rast spomedzi krajín EÚ.
- **K novembru 2016 dosiahli úvery podnikom medziročný rast na úrovni 4,3 %.**
  - Rast ťahaný predovšetkým dlhodobými úvermi investičného charakteru.
  - V novembri po Luxembursku a Litve tretí najrýchlejší rast úverov v rámci EÚ.
- **Hlavné dôvody - nízke úrokové sadzby, silná konkurencia, trh nehnuteľností, pozitívny makroekonomický vývoj, pozitívny sentiment.**

Medziročný rast úverov retailu



Zdroj: NBS.

Medziročný rast úverov podnikov a príspevok k medziročnému rastu objemu podnikových úverov podľa vlastníctva podniku



Zdroj: NBS.

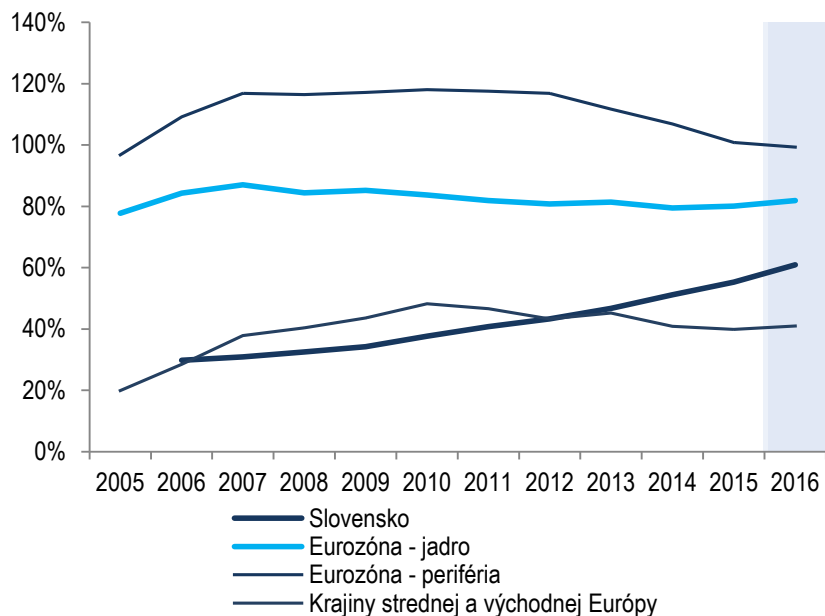
# Vývoj na finančnom trhu v SR ovplyvnený uvoľnenou menovou politikou



**Rastúca zadlženosť domácností zvyšuje ich citlivosť na prípadný negatívny ekonomický vývoj.**

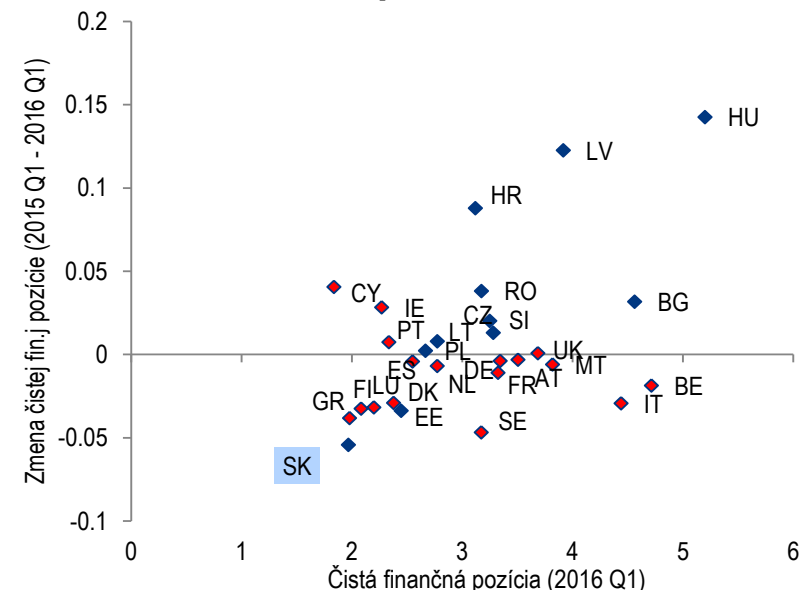
- Napriek skutočnosti, že sa úroveň zadlženosti slovenských domácností postupne približuje k úrovni najvyspelejších krajín Eurozóny, tempo jej rastu v posledných rokoch zrýchľovalo.
- V porovnaní s ostatnými krajinami v regióne už nemôžeme hovoriť o nízkej zadlženosti slovenských domácností – Slovensko je na druhom mieste.
- Nedostatok finančných aktív domácností v porovnaní s ich dlhmi znamená vyššiu zraniteľnosť domácností pre ich nižšiu schopnosť splácať dlhy.

## Podiel úverov na disponibilnom príjme domácností



Zdroj: ECB, Eurostat.

## Čistá finančná pozícia domácností



Poznámka: Čistá finančná pozícia je podiel finančných aktív na finančných pasívach.  
Zdroj: Eurostat.



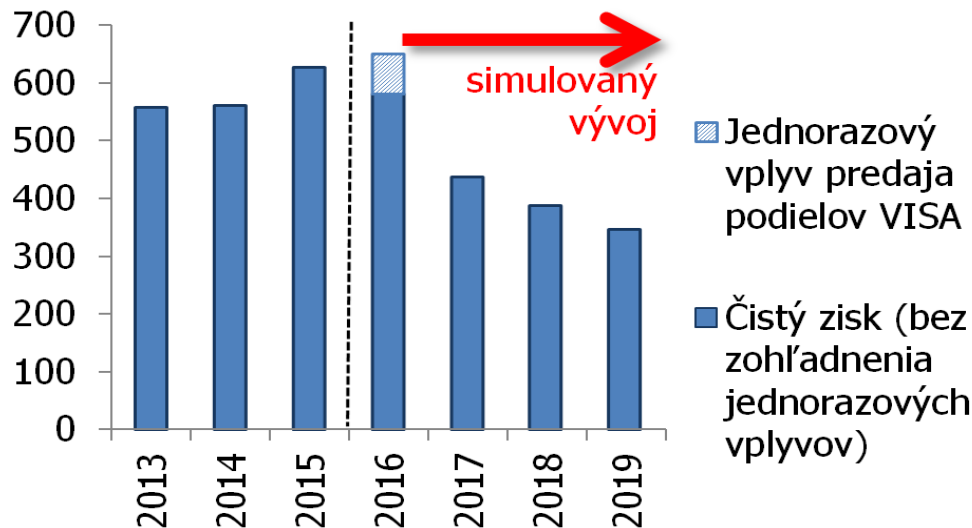
# Rastúce tlaky na udržateľnosť obchodných modelov bánk



## Simulácia naznačuje možné výraznejšie zníženie ziskovosti v nadchádzajúcom období

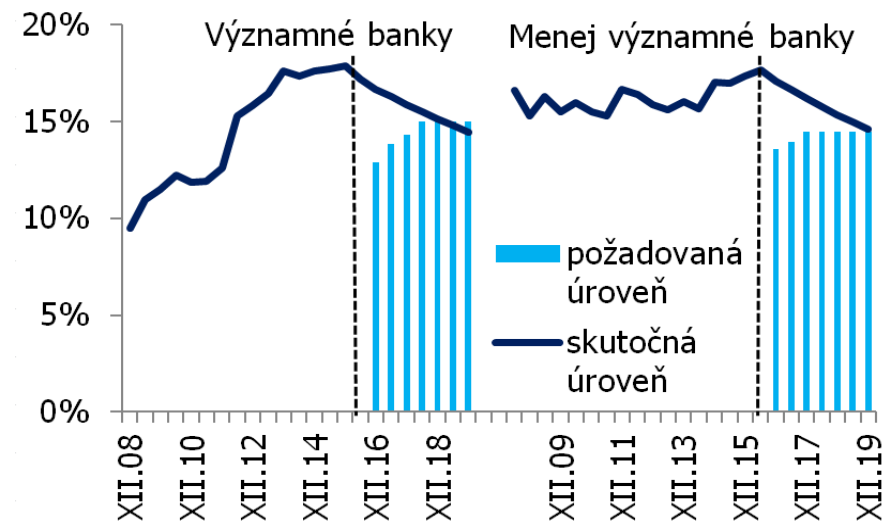
- Rastúce tlaky na ziskovosť bankového sektora najmä v dôsledku:
  - Výrazného poklesu úrokových príjmov – dlhodobo nízke úrokové sadzby, dôsledok zmeny v oblasti maximálneho poplatku za predčasné splatenie, silná konkurencia.
  - Mierneho nárastu nákladovosti kreditného rizika.
  - Pokračovanie poklesu miery poplatkov – v dôsledku silnej konkurencie bankového sektora a regulácie.
- V dôsledku aktuálneho a očakávaného vývoja (rast úverov, regulačné požiadavky) sa zvyšuje potreba ponechania si časti zisku vo forme kapitálu - miera vyplácania dividend, ktorá sa v rokoch 2012 až 2015 pohybovala na úrovni 65 % až 75 %, bude musieť byť v ďalších rokoch znížená pod 50 %.

Simulácia zisku (mil. €)



Zdroj: NBS.

Simulácia primeranosti vlastných zdrojov



Zdroj: NBS.

# Signály z aktuálneho vývoja – potvrdzujú našu predikciu, len mierne revízie



- Koncom januára NBS zverejňuje aktualizáciu decembrovej predikcie P4Q-2016.
- Mesačné indikátory sú v poslednom štvrtroku 2016 priaznivé, priemyselná produkcia vzrástla v novembri o 1,1% medzimesačne (kĺzavý štvrtrok o 4,6 %), export bol v novembri tiež pozitívny.
- Slabé investície – horší 3Q2016 a predpoklad slabších verejných investícií v ďalšom období avšak rýchlejší zahraničný dopyt.
- Priaznivý vývoj na trhu práce pokračuje – zamestnanosť mierne rýchlejšie rastie ako očakávaná, mzdy v súlade s predikciou.
- Cena ropy vyššia ako v decembrovej predikcii – prorastové riziko pre infláciu.
- Brexit – negatívne riziko pre prognózu vývoja ekonomiky SR.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

# Prognózy vývoja slovenského a európskeho hospodárstva: Zhodnotenie aktuálnej ekonomickej situácie, situácie na finančných trhoch a možný ďalší vývoj

**Ďakujem za pozornosť...**

Pracovné raňajky s guvernérom  
Národnej banky Slovenska.  
Slovensko-rakúska obchodná komora,  
Radisson Blu Carlton, Bratislava  
26. január 2017

Jozef Makúch  
guvernér  
Národnej banky Slovenska