



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
28. marec 2018

Jozef Makúch
guvernér
Národnej banky Slovenska



V rámci technických predpokladov sme mali k dispozícii rýchlejší zahraničný dopyt, zakomponovali sa legislatívne zmeny v Zákonníku práce (príplatky a 13. a 14. plat) a mierne sa prehodnotil nábeh produkcie v automobilovom priemysle.

Ekonomika je bez väčších zmien. Akcelerovať by mala v rokoch 2018 a 2019 vplyvom efektu investícií v automobilovom priemysle (investície VW a nová automobilka JLR). Následne po odznení tohto ponukového šoku by sa dynamický rast HDP mal spomaliť. Nárast exportnej výkonnosti by mal byť sprevádzaný aj silným domácim dopytom.

Zlepšuje sa situácia na trhu práce, zamestnanosť by mala rásť naďalej, i keď mierne pomalšie. Prejavuje sa tu nesúladu medzi ponukou a dopytom po pracovnej sile. To sa odzrkadľuje aj v miere nezamestnanosti, ktorá by mala poklesnúť na historicky najnižšiu úroveň 6,0 % v roku 2020.

Pnutia na trhu sa prejavujú v raste miezd a v prostredí kladnej produkčnej medzery a minimálneho príspevku cien energií a potravín bude dochádzať k rastu dopytovej inflácie.

Riziko môže predstavovať reakcia v rámci globálnej ekonomiky na opatrenia americkej administratívy.

Priaznivý ekonomický vývoj v eurozóne podporuje dosiahnutie inflačného cieľa



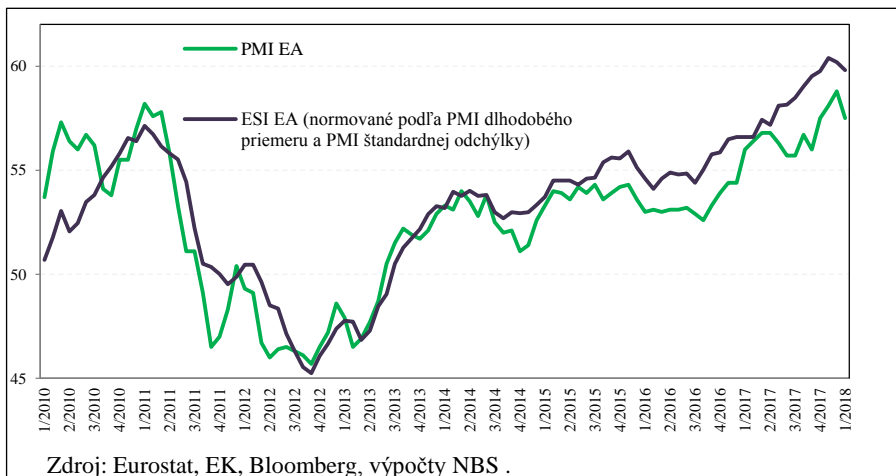
Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu

	2017	2018	2019	2020
Zahraničný dopyt eurozóny	5,5	4,7	4,1	3,6
Reálny HDP	2,5	2,4	1,9	1,7
HICP	1,5	1,4	1,4	1,7

Zdroj: ECB.

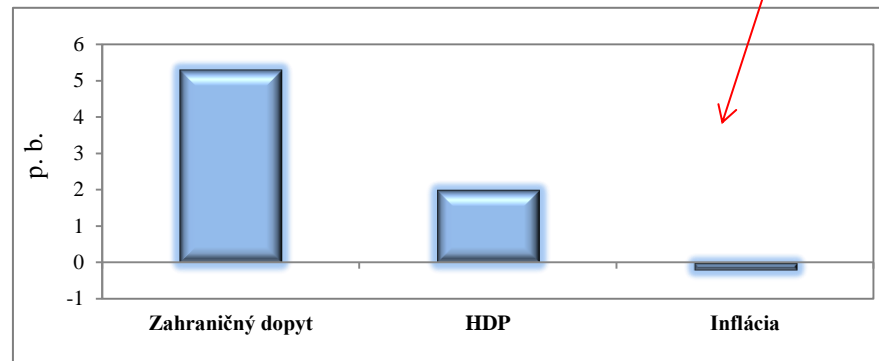
- Predstihové indikátory dosahujú historické úrovne.
- Signalizujú pokračovanie relatívne robustného rastu ekonomiky aj v 1Q2018. Úroveň ESI aj PMI je za prvé dva mesiace 1Q2018 v priemere stále nad úrovňou 4Q2017.

Predstihové indikátory Eurozóny a rast HDP (q-o-q)



- Marcová predikcia ECB pre eurozónu predpokladá pokračovanie robustného oživenia economickej aktivity v eurozóne nad úrovňou potenciálu.
- Súčasne by mal byť export eurozóny naďalej priaznivo ovplyvnený oživením svetovej hospodárskej aktivity korešpondujúcej z rastúcim zahraničným dopytom.
- Inflácia HICP by mala vzrásť ku koncu sledovaného obdobia, keďže pokles energetickej zložky inflácie HICP v rokoch 2018 a 2019 by mal viac-menej vykompenzovať zvýšenie základnej inflácie.
- Za posledný rok dochádzalo k revíziám vyhládok zahraničného dopytu smerom nahor, čo sa spolu s akomodatívnou menovou politikou premietlo do zvyšovania očakávaného rastu HDP eurozóny. **Vytvára sa prostredie pre rast inflácie smerom k cieľu.**

Kumulatívna diferenciacia predikcií vybraných ukazovateľov eurozóny 2017-2019 Predikcia ECB/eurosystemu - marec 2018 voči decembru 2016



Vývoj ekonomiky SR - potvrdzujú sa priaznivé tendencie

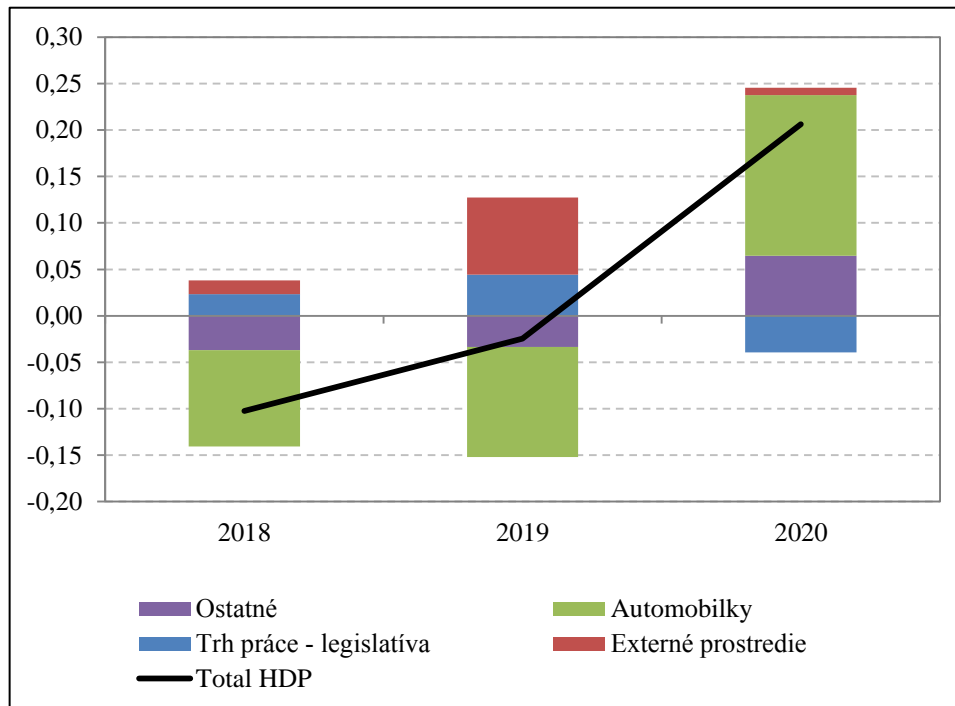


	2016	2017	2018	2019	2020
HDP (medziročný rast v %)	3,3	3,4	4,2	4,7	4,0
Revízia (p. b.)	-	-	-0,1	0,0	0,2

Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Slovenská ekonomika bude profitovať z produkcie a exportu investícií v automobilovom priemysle. Podporovať ju však bude aj domáci dopyt.

Faktory prispievajúce k zmene rastu HDP oproti januárovej aktualizácii predikcie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Aktuálna predikcia bola ovplyvnená zakomponovaním týchto technických predpokladov, ktoré sa premietli do odhadu HDP:

- mierne vyšší zahraničný dopyt,
- legislatívne zmeny na trhu práce (príplatky a 13. a 14. plat),
- posun nábehu novej výroby v automobilovom priemysle.

Posun vo vývoji investícií (% , v s.c.)



P1Q-2018	2017	2018	2019	2020
Fixné investície	3,2	8,0	5,3	4,4
Súkromné	4,2	5,5	5,1	3,7
Verejné	-2,8	22,8	6,4	7,7
P4Q-2017 akt	2017	2018	2019	2020
Fixné investície	4,0	8,5	4,9	4,3
Súkromné	4,5	6,8	4,8	3,7
Verejné	1,3	18,6	5,1	7,7

Oživenie investičnej aktivity vplyvom výraznejšieho čerpania eurofondov.

- Vo verejnom sektore opätovné naštartovanie veľkých investícií najmä infraštruktúrnych projektov.
- Súkromné investície podporené akomodatívnou menovou politikou, vysokým využitím výrobných kapacít a obnovovaním investičných statkov v rámci ich produkčného cyklu. Kumulácia rezidenčnej výstavby.

	2017	2018	2019	2020
Konečná spotreba verejnej správy	0,2	1,9	1,7	2,1
Vládne investície	-2,8	22,8	6,4	7,7
z toho EÚ fondy (príspevok k rastu v p. b.)	-2,8	10,9	6,3	4,8
Saldo verejnej správy (% HDP)	-1,1	-0,9	-0,4	-0,1
Fiškálna pozícia ¹⁾ (medziročná zmena v p. b.)	0,7	-0,1	0,3	0,1
Hrubý dlh (% HDP)	51,0	49,4	47,3	45,1

V ďalších rokoch sa očakáva postupné spomaľovanie rastu investičného dopytu v súlade s vývojom ekonomickej aktivity a odznením veľkých investícií v automobilovom priemysle.

Efekt vplyvu príplatkov – z rizika posunutý do základného scenára predikcie



	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Priemerná nominálna mzda (medziročný rast v %)	2,9	3,3	4,6	5,4	5,6	5,4
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0

Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Priemerná reálna mzda (medziročný rast v %)	3,2	3,8	3,3	3,1	3,3	3,0
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,1

Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

V aktuálnej predikcii sa zakomponoval efekt legislatívnych opatrení v oblasti trhu práce:

- Príplatky za prácu v noci, cez víkend a sviatok.
- Zavedenie 13. a 14. platu (na dobrovoľnej báze).
- Opatrenia priaznivo ovplyvnia spotrebu domácností
- Efekt na HDP bude tlmený nižšou konkurencieschopnosťou našej ekonomiky kvôli vyšším nákladom a dovoznou náročnosťou spotreby.
- Odhad efektu opatrení bol expertne odhadnutý a založený na predpoklade tlmenie plného efektu (očakáva sa, že firmy budú tento dopad čiastočne kompenzovať na iných zložkách mzdy).
- V roku 2018 okrem efektu príplatkov zohľadnený aj efekt aktuálnych mesačných indikátorov miezd.

Dopad opatrení (príplatky + 13. a 14. plat) na vybrané makroukazovatele (%)

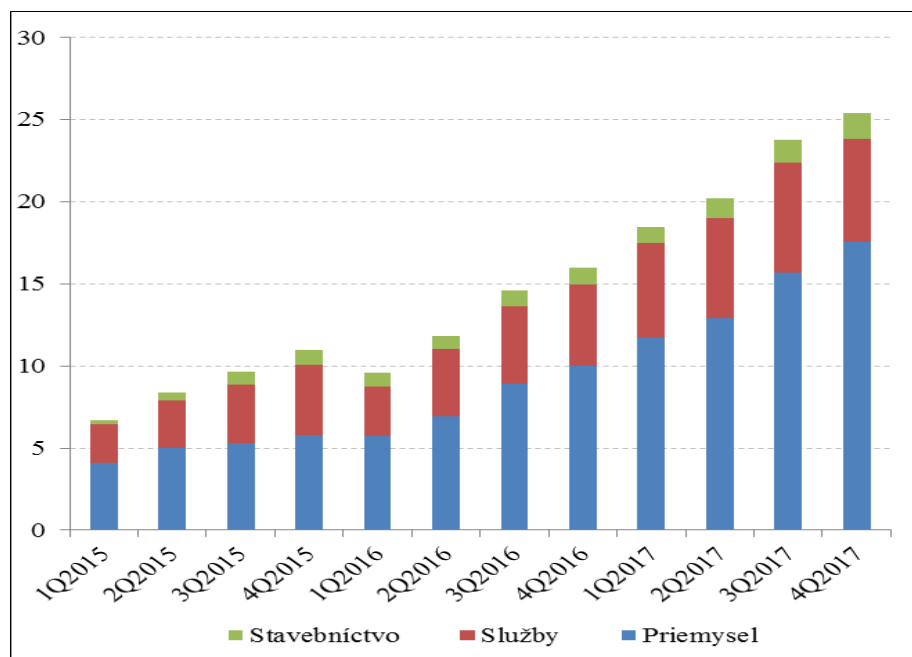
	Kumulatív 2018-2020
Kompenzácie na zamestnanca	0,57
HICP	0,14
HDP	0,03
Konečná spotreba domácností	0,38

Trh práce – priaznivý vývoj sa stretáva s pnutiami



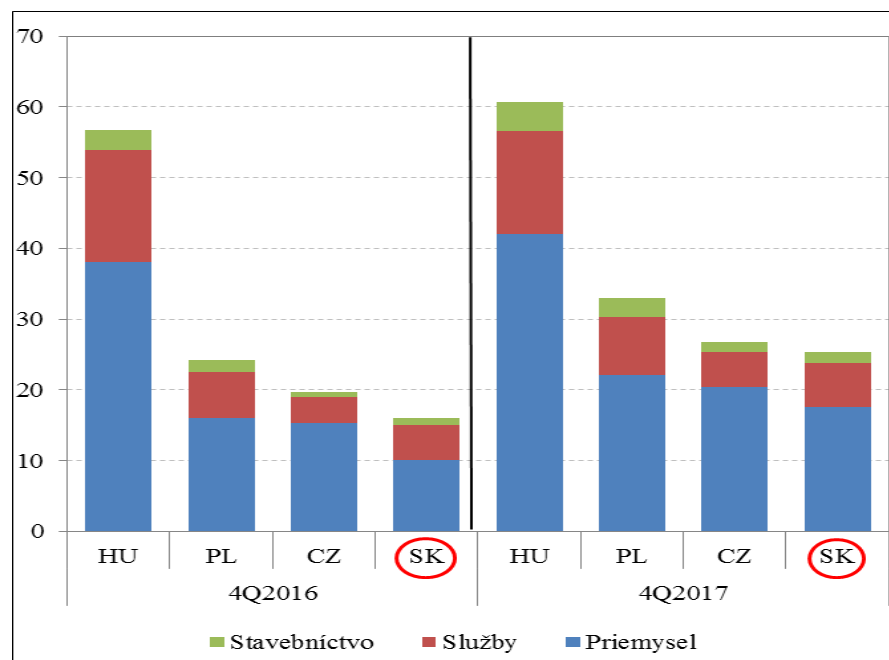
- Rastúca ekonomika vytvára na jednej strane nové pracovné miesta. Tým priaznivo pôsobí na trh práce, kde dochádza k významnému poklesu miery nezamestnanosti (aj štrukturálnej).
- Na strane druhej však v niektorých sektoroch pri niektorých pracovných pozíciách začína vznikáť nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily. Pociťované pnutie sa postupne zvyšuje a týka sa aj ostatných krajín.
- Pnutia na trhu práce vytvárajú tlaky na rast miezd a prejavujú sa v zmierňovaní dynamík rastu zamestnanosti (aj napriek prebiehajúcim štrukturálnym zmenám).

Vnímaný nedostatok pracovnej sily - Slovensko
(% respondentov)



Zdroj: EK.

Vnímaný nedostatok pracovnej sily – krajiny V4
(% respondentov)



Zdroj: EK.

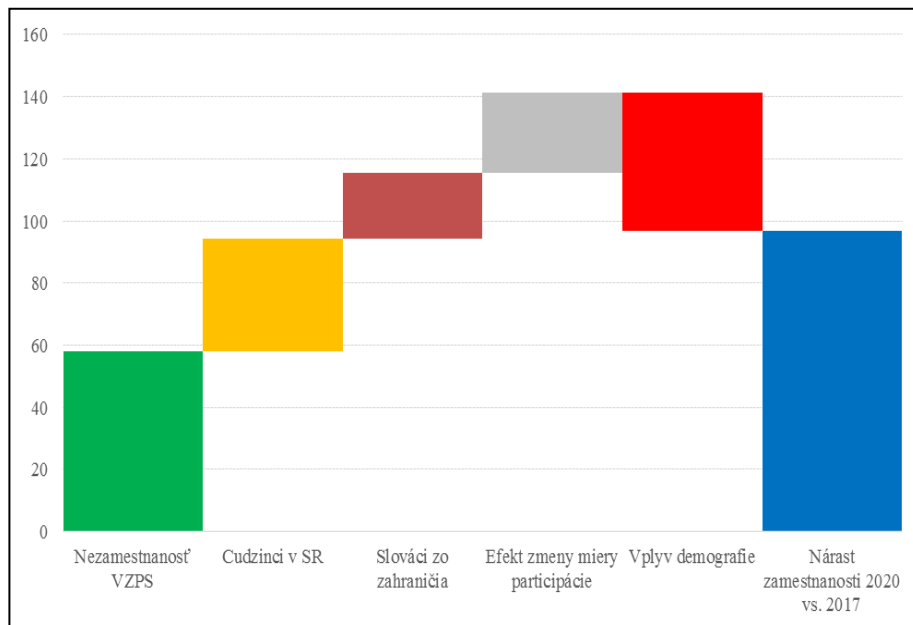
Trh práce – zdroje rastúceho dopytu po pracovnej sile



	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	2,0	2,4	2,2	1,8	1,2	1,1
Miera nezamestnanosti (%)	11,5	9,6	8,1	7,2	6,6	6,0

Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Príspevky k nárastu zamestnanosti z ponukovej stránky (rozdiel 2020 vs. 2017 v tis. osôb)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

- Trh práce prekvapuje pozitívne (*Úroveň zamestnanosti v horizonte prognózy je oproti predpokladom z konca roka 2016 vyššia o 1,6 %, resp. 37 tis. osôb*).
- Na horizonte predikcie (2018 – 2020) očakávame vytvorenie dodatočných 97 tis. pracovných miest.
- Z akých zdrojov sa naplnia v prostredí negatívnych demografických trendov?:
 - z nezamestnaných
 - zamestnávaním cudzincov
 - kladným saldóm emigrácie
 - rastom participácie

Inflácia v SR - končí sa bezinflačné obdobie

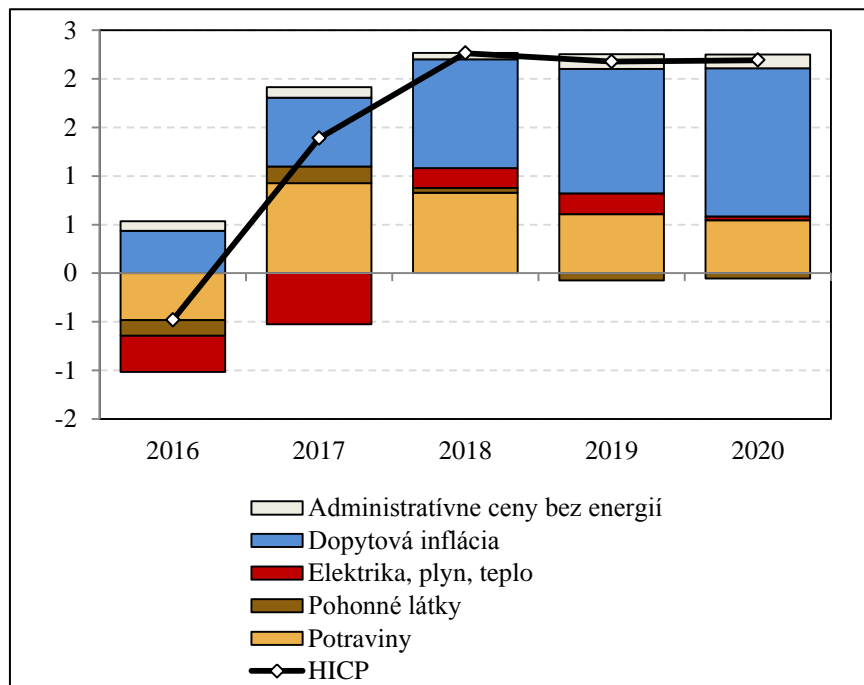


	2016	2017	2018	2019	2020
HICP (medziročný rast v %)	-0,5	1,4	2,3	2,2	2,2
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,1

Zdroj: NBS.

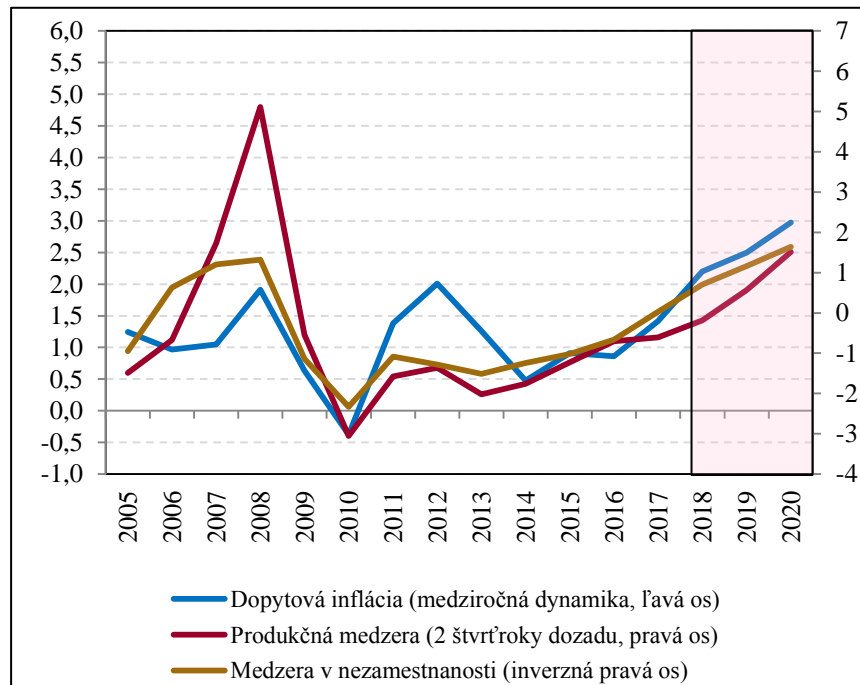
- Inflačný vývoj determinovaný najmä externým prostredím (energie a potraviny) končí.
- Cenový vývoj by mal byť ovplyvnený silným trhom práce.
- Dopytová inflácia by mala prispievať k rastu cien nad 2 %.

Vývoj štruktúry HICP (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Dopytová inflácia a cyklická pozícia (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Strednodobá predikcia P1Q-2018



	2017	2018	2019	2020
	Skutočnosť			
HDP s. c. (medziročný rast v %)	3,4	4,2	4,7	4,0
HICP (medziročný rast v %)	1,4	2,3	2,2	2,2
Priemerná nominálna mzda (medziročný rast v %)	4,6	5,4	5,6	5,4
Priemerná reálna mzda (medziročný rast v %)	3,3	3,1	3,3	3,0
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	2,2	1,8	1,2	1,1
Miera nezamestnanosti (%)	8,1	7,2	6,6	6,0

Zdroj: ŠÚ SR, NBS.



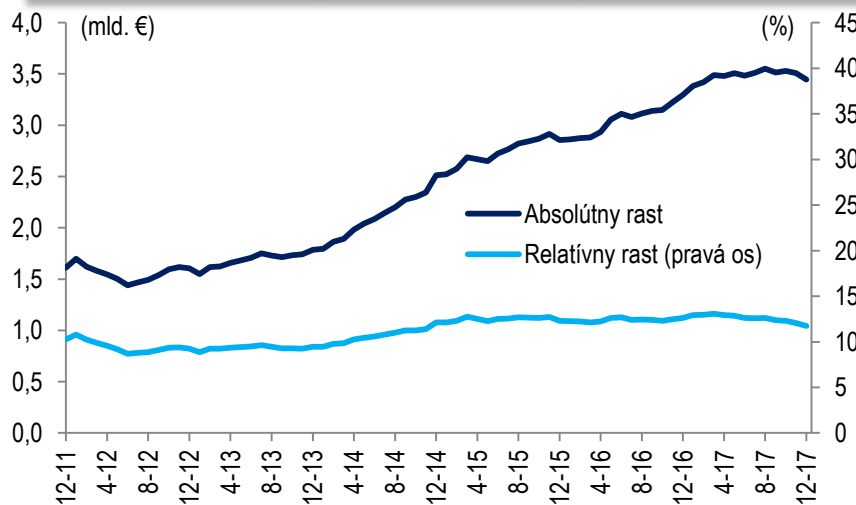
- **Hlavné riziko: rýchly rast zadlženosti domácností.**
- **Zmeny úverových štandardov.**
- **Rast zadlženosti podnikov.**
- **Prijaté / navrhované opatrenia.**
- **Proticyklický kapitálový vankúš.**

Hlavné riziko: rýchly rast zadlženosti domácností

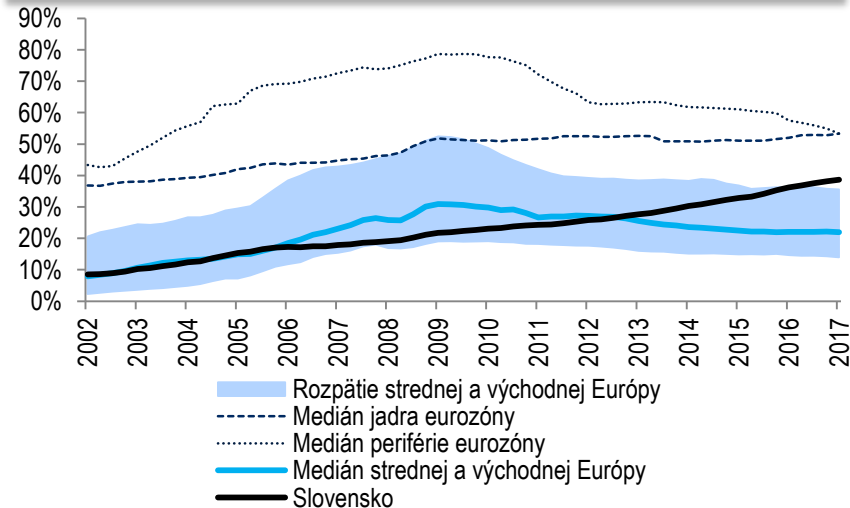


- Pokračuje rýchly rast retailových úverov (k decembru 2017: 11,7 %), ktorý dosiahol maximum v marci 2017 (13,1 %), v ďalších mesiacoch sa stabilizoval až mierne spomalil.
 - Už šiesty rok po sebe najrýchlejší rast v EÚ. (s výnimkou krátkodobých prípadov niektorých krajín)
- Pokračuje rýchly rast zadlžovania domácností, ktorý rastie nadmerne rýchlo.
- Zvyšuje sa citlivosť zadlžených domácností na prípadný negatívny vývoj ekonomiky.
- Nárast nerovnováh naďalej pokračuje aj na trhu nehnuteľností, hoci miernejším tempom. Dvojciferné medziročné rasty naďalej zaznamenala na konci roka 2017 polovica krajov.
- Na tieto riziká opakovane upozorňujú aj medzinárodné inštitúcie vrátane Európskej centrálnej banky a Medzinárodného menového fondu.
- Ratingová agentúra Standard&Poor's upozornila, že môže zväziť zhoršenie ratingu Slovenskej republiky v prípade, ak bude rýchly rast retailových úverov naďalej pokračovať.

Medziročný rast retailových úverov



Rast zadlženosti domácností k HDP v EÚ



Zmeny úverových štandardov



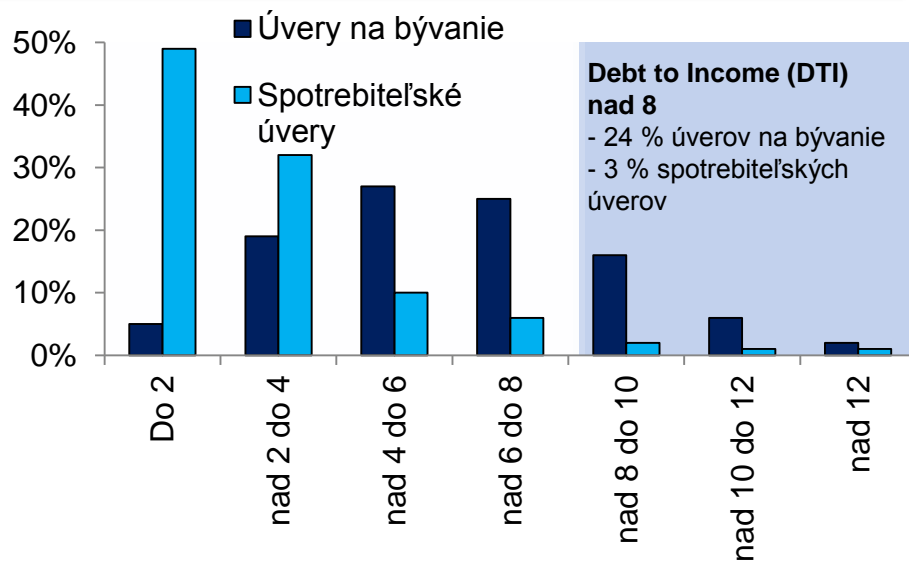
Pokračujúce uvoľňovanie úverových štandardov v rámci stanovených limitov.

- Postupné predlžovanie splatnosti pri úveroch na bývanie.
- Pri takmer štvrtine úverov na bývanie vedie ich poskytovanie k úrovni zadlženosti, ktorá je príliš vysoká v porovnaní s príjmom spotrebiteľa.
- Rastie podiel finančného sprostredkovania – riziko prehlbovania závislosti od finančných sprostredkovateľov.

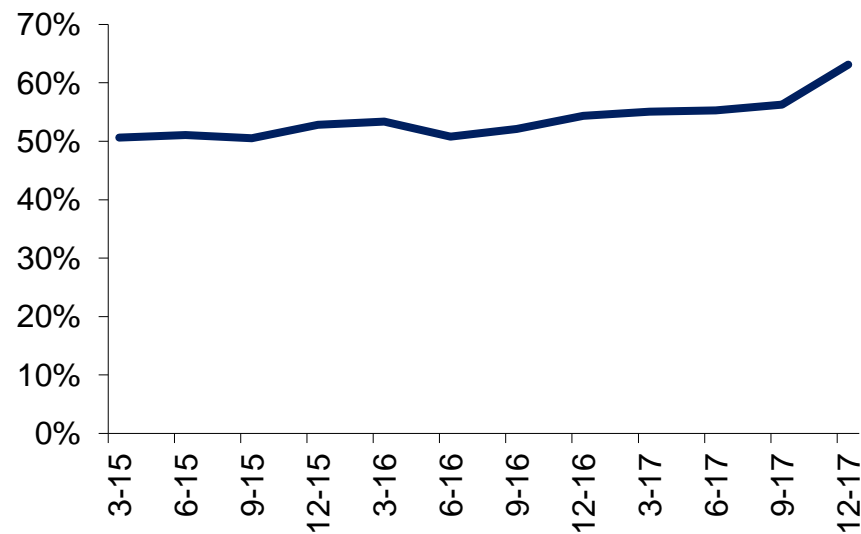
Plánované sprísnenie štandardov.

- Požiadavka na finančnú rezervu sa od 1. júla 2018 zvýši z 15 % na 20 % rozdielu medzi príjmom a životným minimom.

Poskytovanie úverov s vysokou zadlženosťou v pomere k ročným príjmom



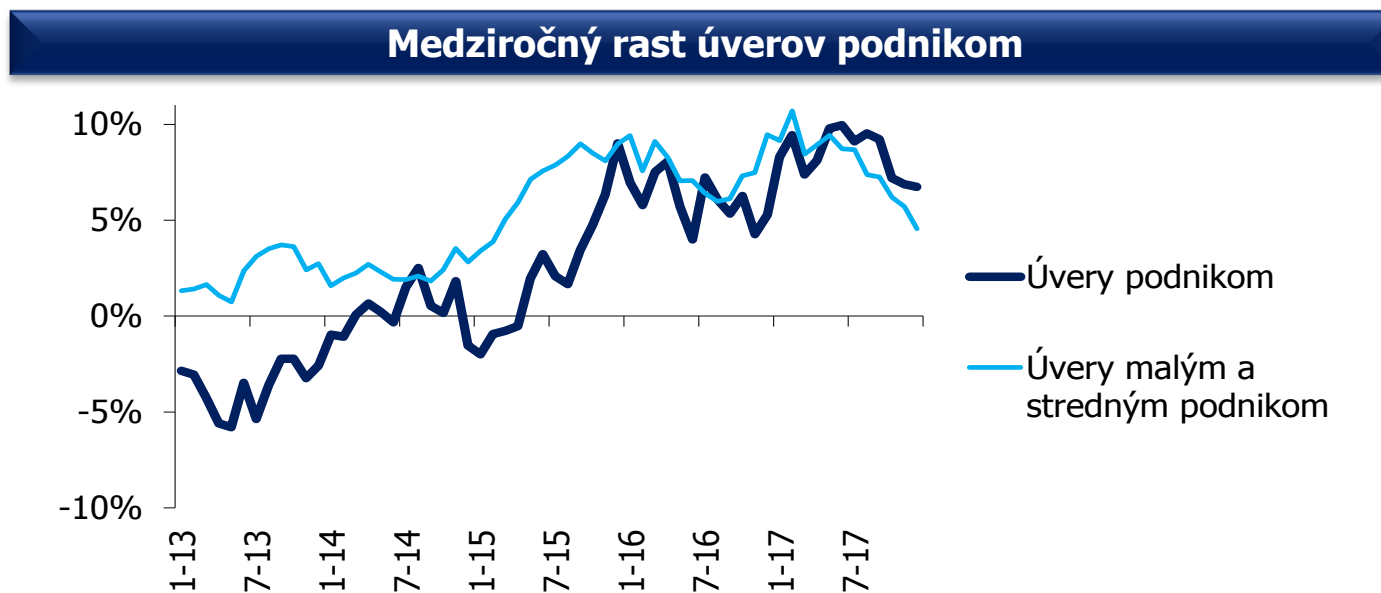
Podiel úverov na bývanie so splatnosťou 30 rokov



Rast zadlženosti podnikov aj napriek spomaleniu rastu úverov podnikom



- Rast objemu úverov podnikom bol k decembru 2017 na úrovni 7 %.
- Rast úverov pokračoval vo všetkých významných ekonomických odvetviach a vo väčšine relevantných bánk. Spomalil sa však rast úverov malým a stredným podnikom.
- Rýchlo rástla aj zadlženosť: K jej rastu ešte viac prispeli zahraničné úvery a emisia podnikových dlhopisov.
 - Zadlženosť podnikového sektora tak vzrástla na historické maximum.
 - Nárast najrýchlejší v regióne strednej a východnej EÚ a tretí najrýchlejší v celej EÚ.
- Rastové tendencie pokračovali aj na trhu komerčných nehnuteľností.
 - Vysoký dopyt investorov je vysoký, neobsadenosť vo viacerých segmentoch klesla na nové historické minimum, pokračujúca intenzívna výstavba v segmente priemyselných a logistických centier.
 - Príliš vysoká miera optimizmu však môže viesť k podhodnoteniu rizík, ktorým je najmä výrazná citlivosť tohto sektora na akékoľvek zhoršenie ekonomického vývoja.





LTV: 90 %

- Max. podiel úverov s LTV od 90 % do 100 %: 10 % (od 1.7.2018 sa navrhuje zrušenie).
- Max. podiel úverov s LTV od 80 % do 100 %: 40 % (od 1.7.2018 postupné znižovanie až na 20 %).

Finančná rezerva: 20 %

- Splátky (po zohľadnení nárastu sadzieb o 2 p.b.) \leq Čisté príjmy – životné minimum – finančná rezerva.
- Finančná rezerva = 20 % z rozdielu medzi príjmami a životným minimom (1. polrok 2018: 15 %).
- Životné minimum sa započítava na dlžníka (200 €), manželku (130 €) a deti (90€).
- **Od 1.1.2018 platí aj pre spotrebiteľské úvery**, ale s istými výnimkami:
 - Ak dlh nepresahuje ročný príjem, limit je 100 %.
 - Životné minimum pre manželku sa nezapočítava.
 - Zohľadnenie nárastu sadzieb úveru na bývanie nie je potrebné pri dofinancovaní úverom s krátkou splatnosťou.

Splatnosť: 30, resp. 8 rokov

- Zabezpečené nehnuteľnosťou: 30 rokov.
- Nezabezpečené nehnuteľnosťou: 8 rokov.
- Nezabezpečené – stavebné sporiteľne: 30 rokov.

Maximálna zadlženosť: 8-násobok ročného príjmu (navrhované opatrenie)

- Podiel úverov, pri ktorých celková zadlženosť presahuje 8-násobok ročného príjmu, by mala postupne klesnúť z 20 % na 5 %.

Proticyklický kapitálový vankúš



Aktuálne nastavenie

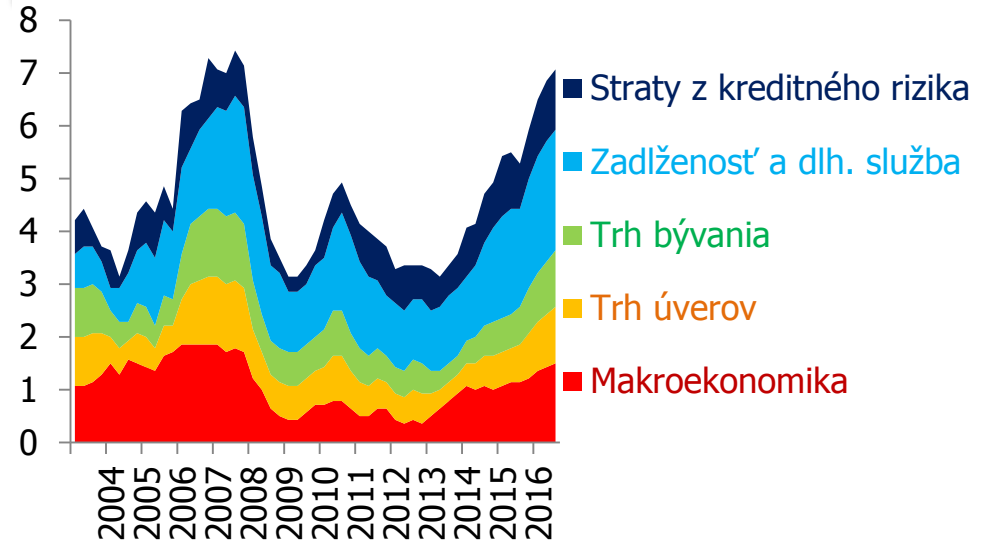
Od 1.8.2017	0,50%
Od 1.8.2018	1,25%

Ďalšie zvýšenie bude aktuálne, ak bude pokračovať zvyšovanie tlaku na trhu úverov.

Ďalšie dôvody

- Najrýchlejší rast úverov v EÚ v sektore domácností aj podnikov.
- Rast úverov súkromnému sektoru predstihuje rast ekonomiky, príjmov domácností a tržieb podnikov.
- Riziko prehrievania ekonomiky.

Cyklogram indikuje úroveň 2,25 %



Domestic credit-to-GDP_{trend} gap indikuje 1,75 %





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) – cieľená podpora úverov.

Refinančné operácie v cudzej mene (CHF a USD)

Programy nákupu aktív

nákup krytých dlhopisov,

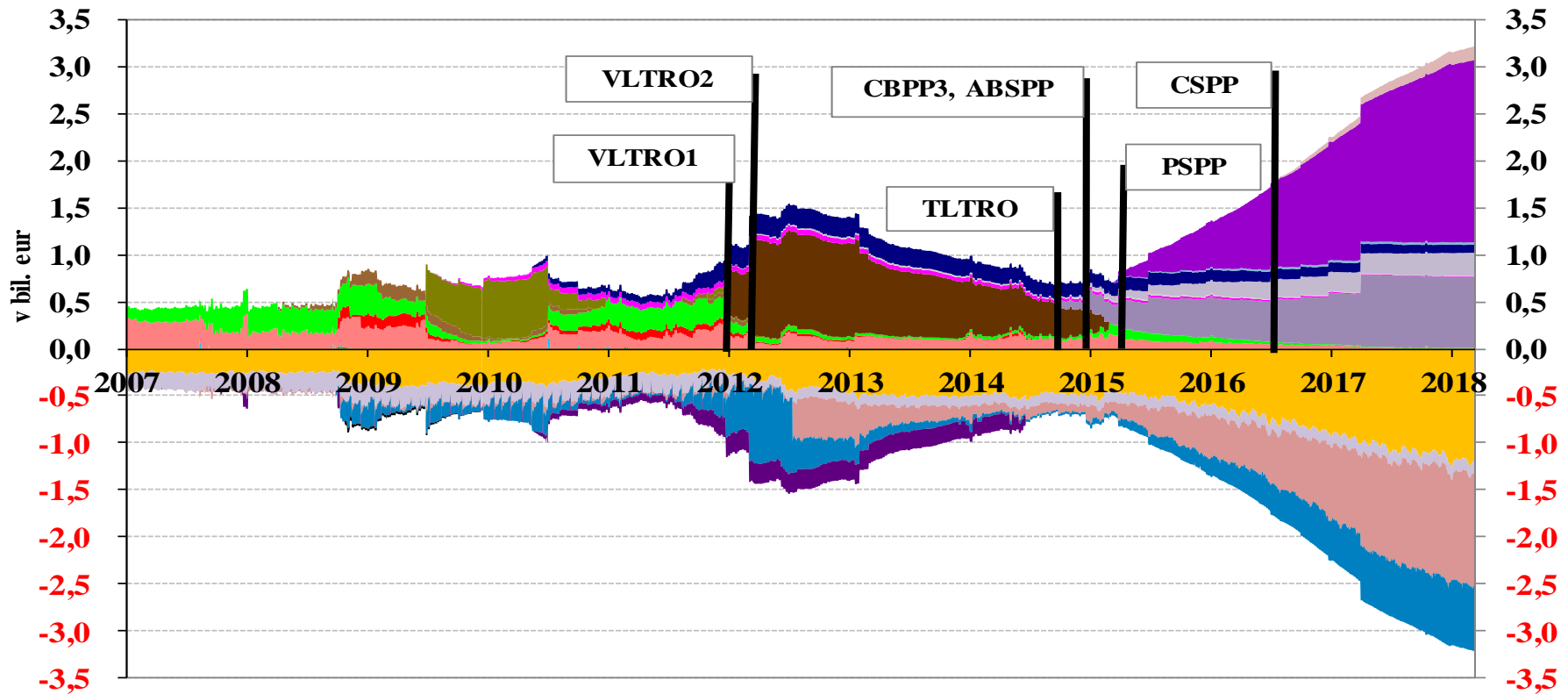
nákup cenných papierov krytých aktívami (ABS),

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

Vývoj menovo-politických operácií ECB

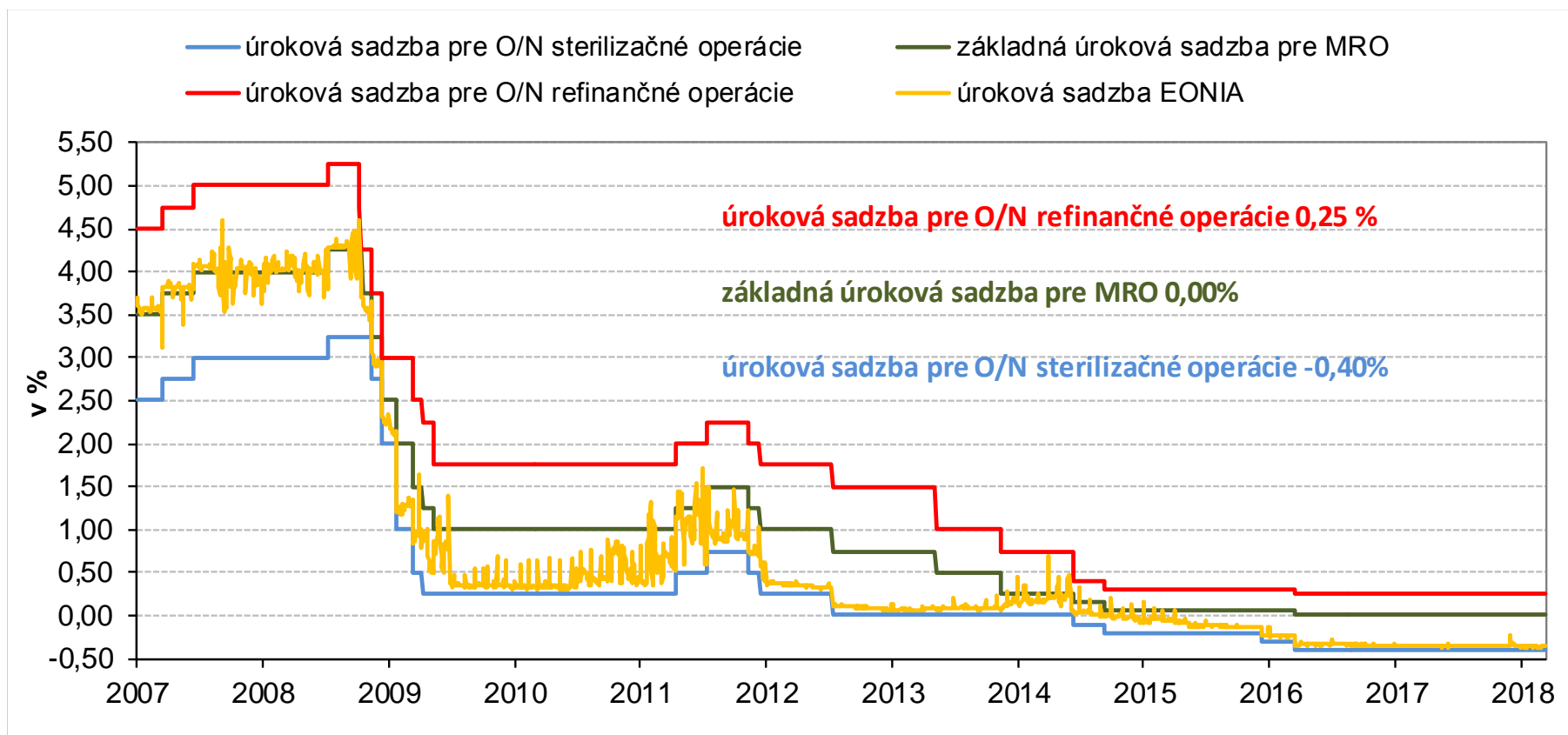


- MLF
- refinančné FTO
- MRO
- MP STRO
- 3m LTRO
- 6m LTRO
- 12m LTRO
- 3y LTRO
- TLTRO
- CBPP1
- CBPP2
- CBPP3
- SMP
- ABSPP
- PSPP
- CSPP
- AF
- MRR
- prebytočné rezervy
- DF
- sterilizačné FTO
- menové swapy



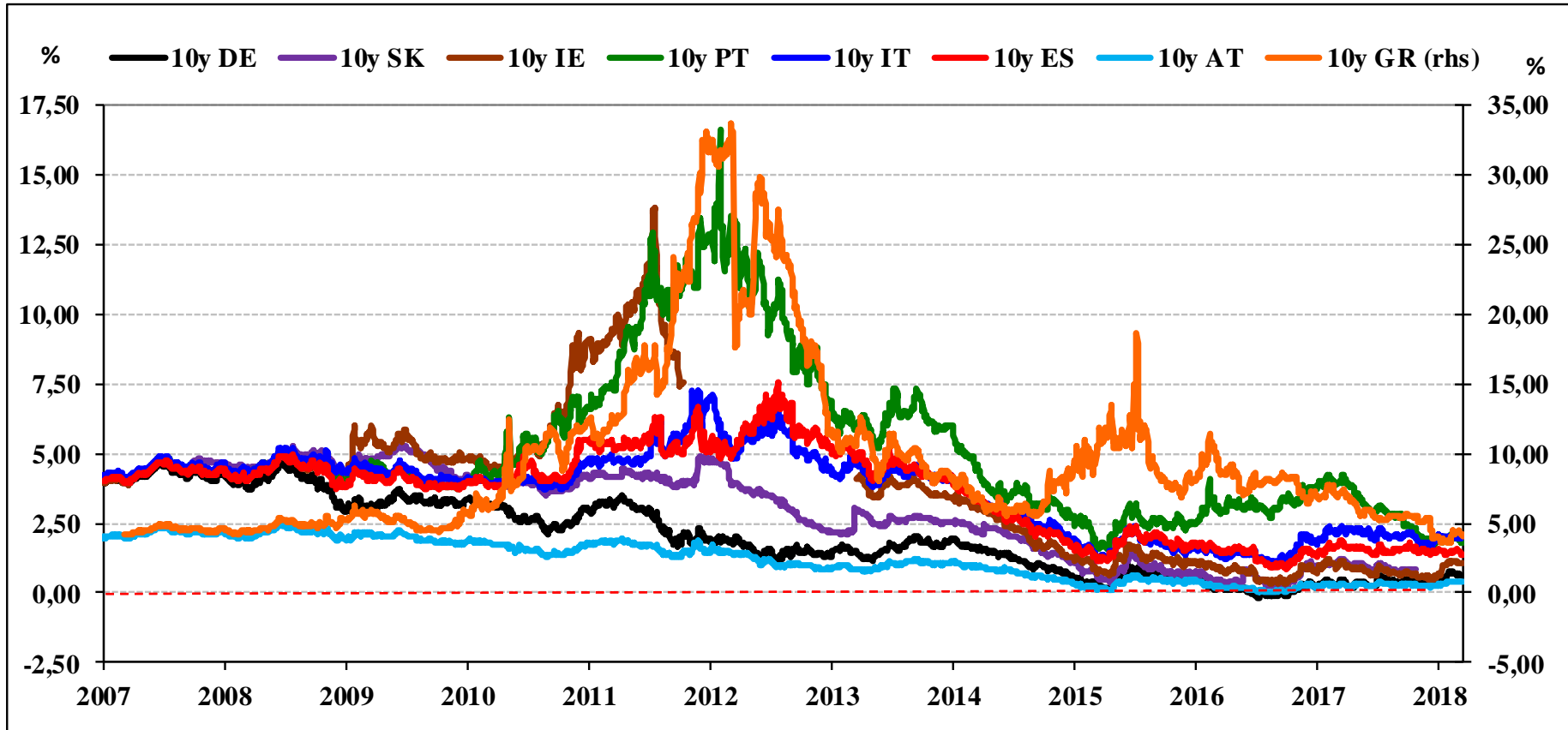
Zdroj: ECB, Bloomberg, vlastné spracovanie NBS

Historicky najnižšie úrokové sadzby ECB



Zdroj: ECB, Bloomberg, vlastné spracovanie NBS

Vývoj výnosov štátnych dlhopisov vybraných krajín



Zdroj: Bloomberg, vlastné spracovanie NBS

Možný ďalší vývoj na finančnom trhu



- nárast očakávaní na finančnom trhu o normalizácii menových politík viacerých významných krajín z dôvodu zlepšujúcich sa podmienok globálnej ekonomiky.
- existencia politického rizika v Európe (priebeh rokovania o vytvorení vládnej koalície v DE, parlamentné voľby v IT, situácia v Katalánsku po regionálnych voľbách, priebeh vyjednávania podmienok Brexitu, ukončenie záchranného balíka pre Grécko).
- neistota týkajúca sa krokov administratívy amerického prezidenta.
- finančný trh pod vplyvom regulačných požiadaviek v rámci Bazileja III (LCR – Liquidity Coverage Ratio, NSFR – Net Stable Funding Ratio a LR – Leverage Ratio).
- nedávnou korekciou na akciovom trhu prehodnotenie primeranosti cenového vývoja amerických akcií.
- dôsledky nákupného programu ECB na likviditu cenných papierov a situácia na repo trhu (zmiernenie negatívnych javov existenciou požičiavania cenných papierov tzv. Securities Lending).
- silnejšou hodnotou eura spochybnené finančným trhom ukončenie mimoriadnych stimulov ECB v dôsledku priebehu plnenia inflačného cieľa.
- peňažný trh pod vplyvom nadmerného prebytku likvidity.



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
28. marec 2018

Jozef Makúch
guvernér
Národnej banky Slovenska