



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Aktuálny a očakávaný vývoj v SR a eurozóne

Ján Tóth
viceguvernér NBS



Čo nové v globálnej ekonomike?

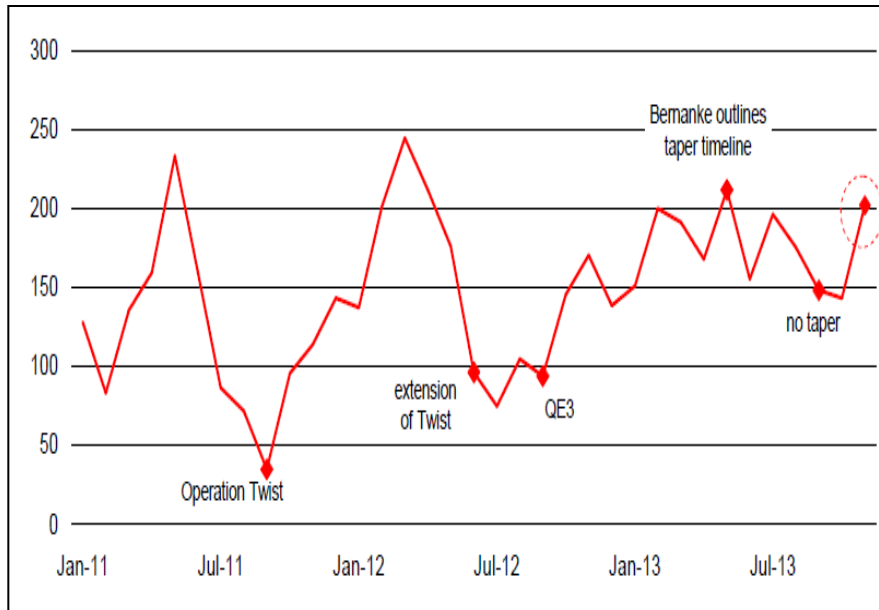


Dobre rozbehnutý rast v USA, spomaľovanie v BRICs

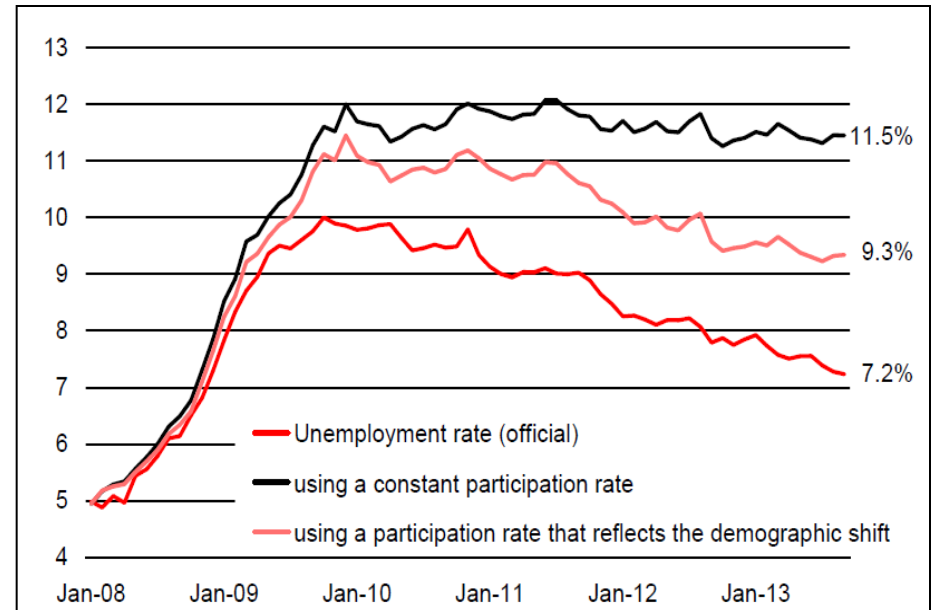
USA: dlh domácností na predkrízových úrovniach, trh nehnuteľností môže posilniť. Fiškálna konsolidácia bude menšia - po veľmi silnej v tomto roku. Ale politická neistota sa výrazne zvýšila. Redukovanie nákupov FEDom môže tlačiť na sadzby hore v iných regiónoch.

BRICs: spomaľovanie, nerovnováhy (bežný účet, trh úverov, inflácia).

Zamestnanosť (nonfarm payrolls, 3M kľzavý priemer)



Nezamestnanosť v USA



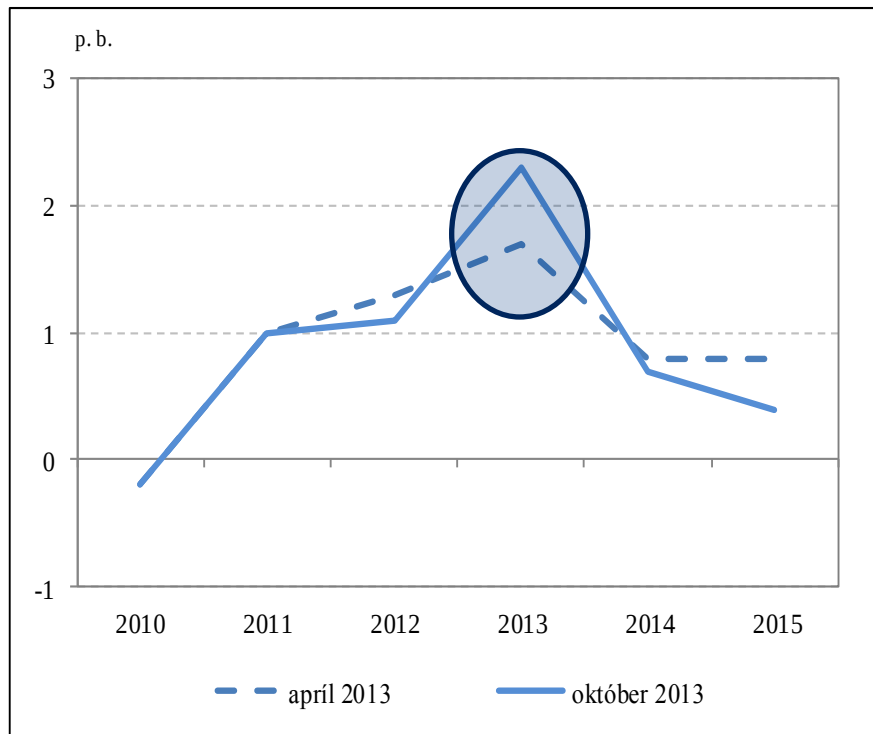
Zdroj: Philly Fed, BLS, UniCredit.



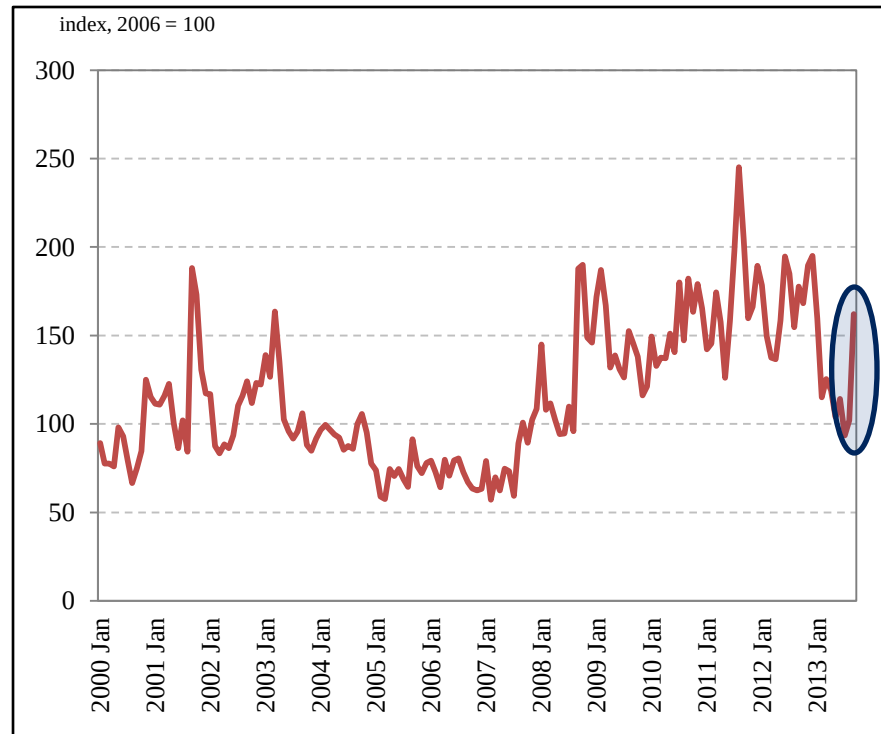
USA - rast napriek výraznej fiškálnej konsolidácii

Ale politická neistota - oddialenie riešenia problému s vládnyimi financiami na január/február – komplikuje investičné rozhodnutia.

USA – zmena cyklicky očistenej bilancie



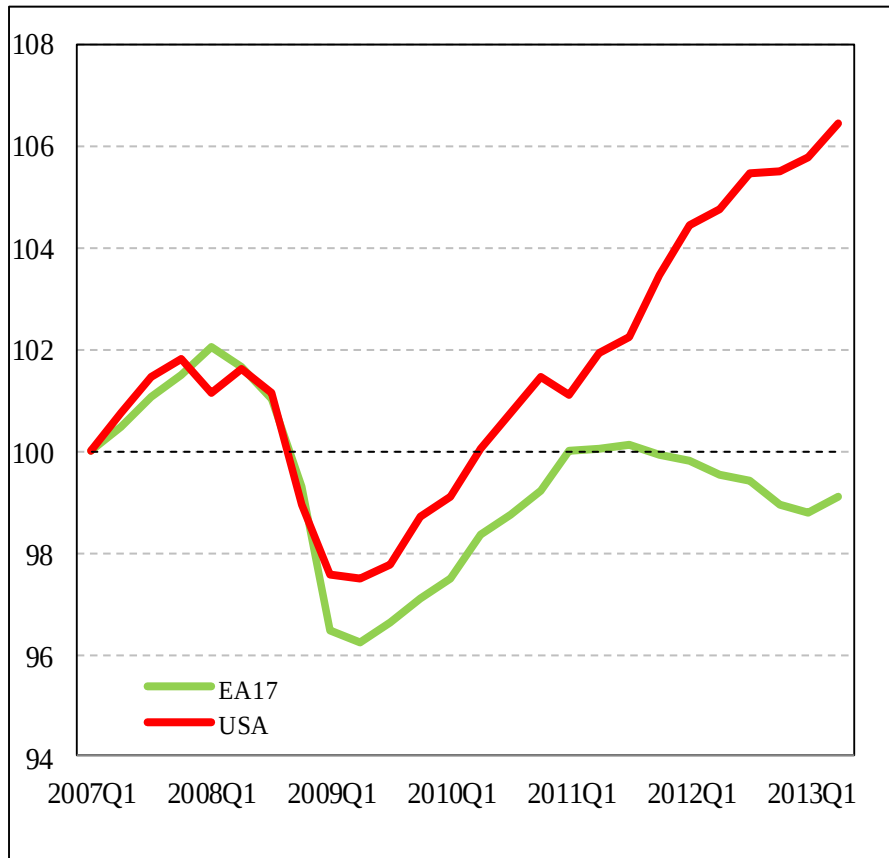
Policy Uncertainty Index v USA



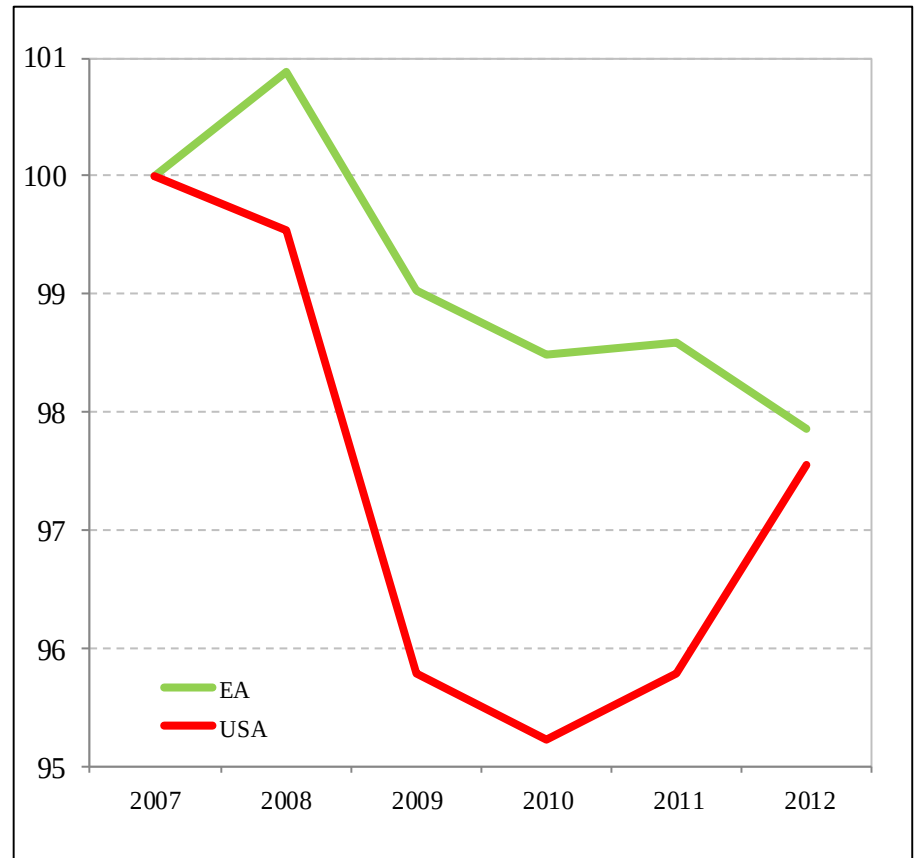


Vývoj v eurozóně negativnější ako v USA

HDP (index 1.Q 2007 = 100)



Vývoj zamestnanosti v porovnaní s predkrízovou úrovňou (2007 = 100)





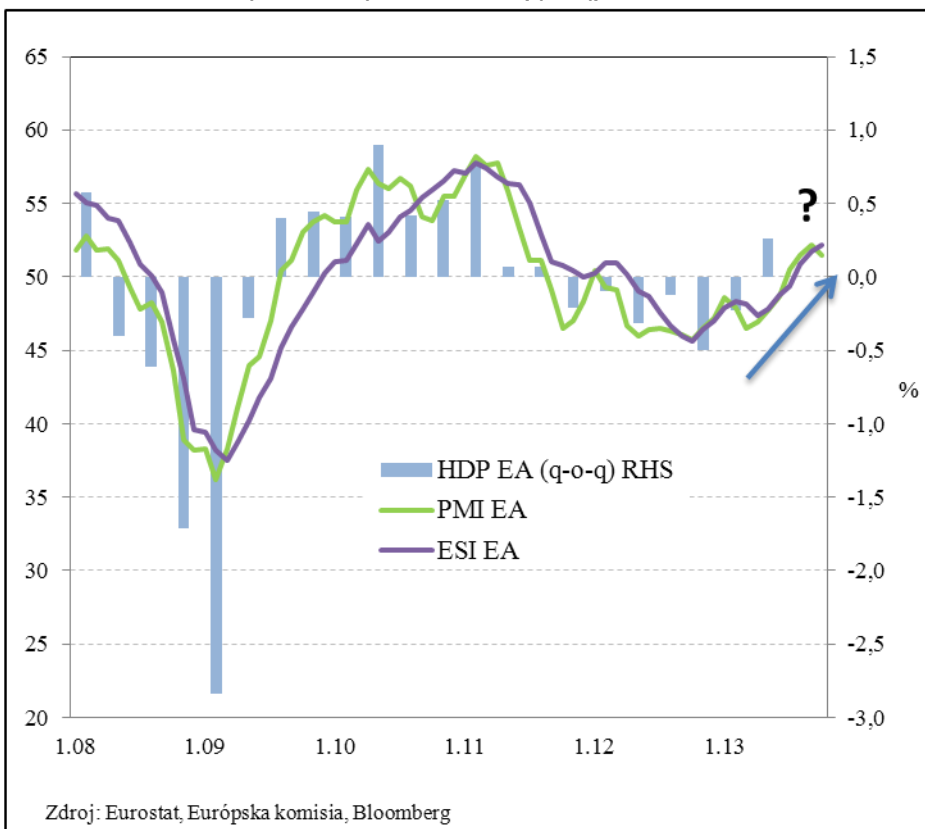
Čo nové v eurozóne?



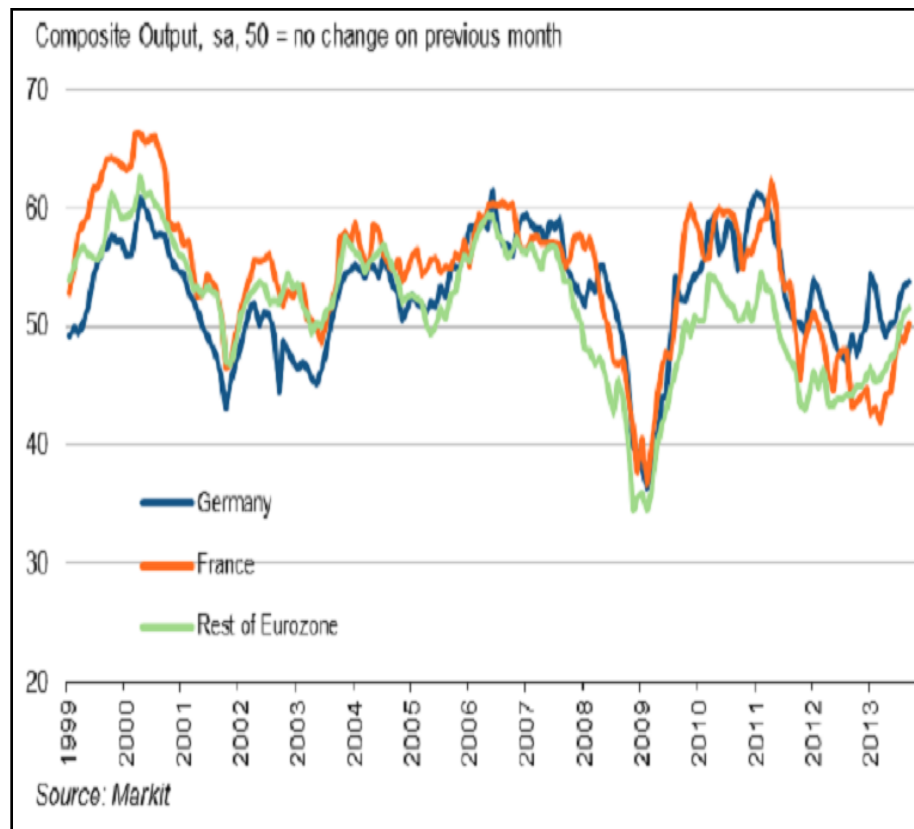
Signály z aktuálnych indikátorov pre vývoj v eurozóne

Predstihové indikátory poukazovali na **posilňovanie** ekonomických nálad v priebehu celého 3. štvrťroka. Na začiatku 4. štvrťroka sa však **optimizmus** v ekonomike eurozóny **zmiernil**, keď v októbri PMI poklesol po šiestich mesiacoch rastu, avšak naďalej zostáva nad úrovňou 50 (51,5). **Rozdiel medzi vývojom periférie a jadrom sa zmenšil** (fragmentácia na trhu úverov však pretrváva).

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



Indikátor PMI pre Nemecko, Francúzsko a zvyšok EA





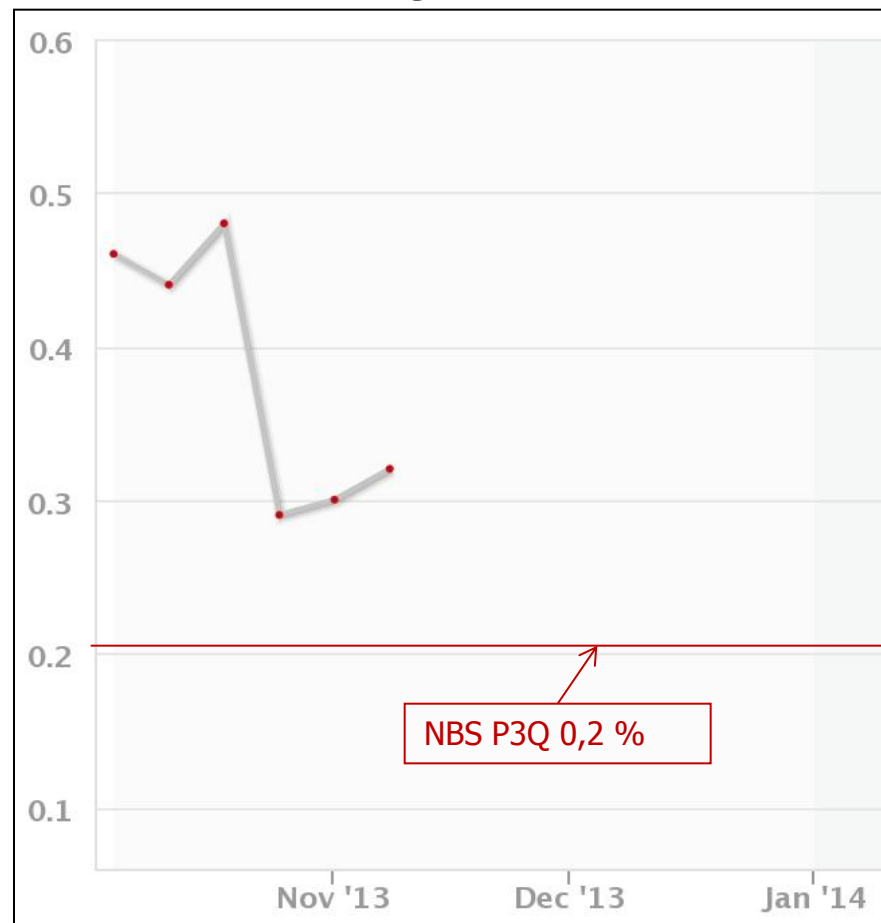
Rast eurozóny - Nowcasting vs. P3Q predpoklady

(8. 11. 2013)

4.Q 2013



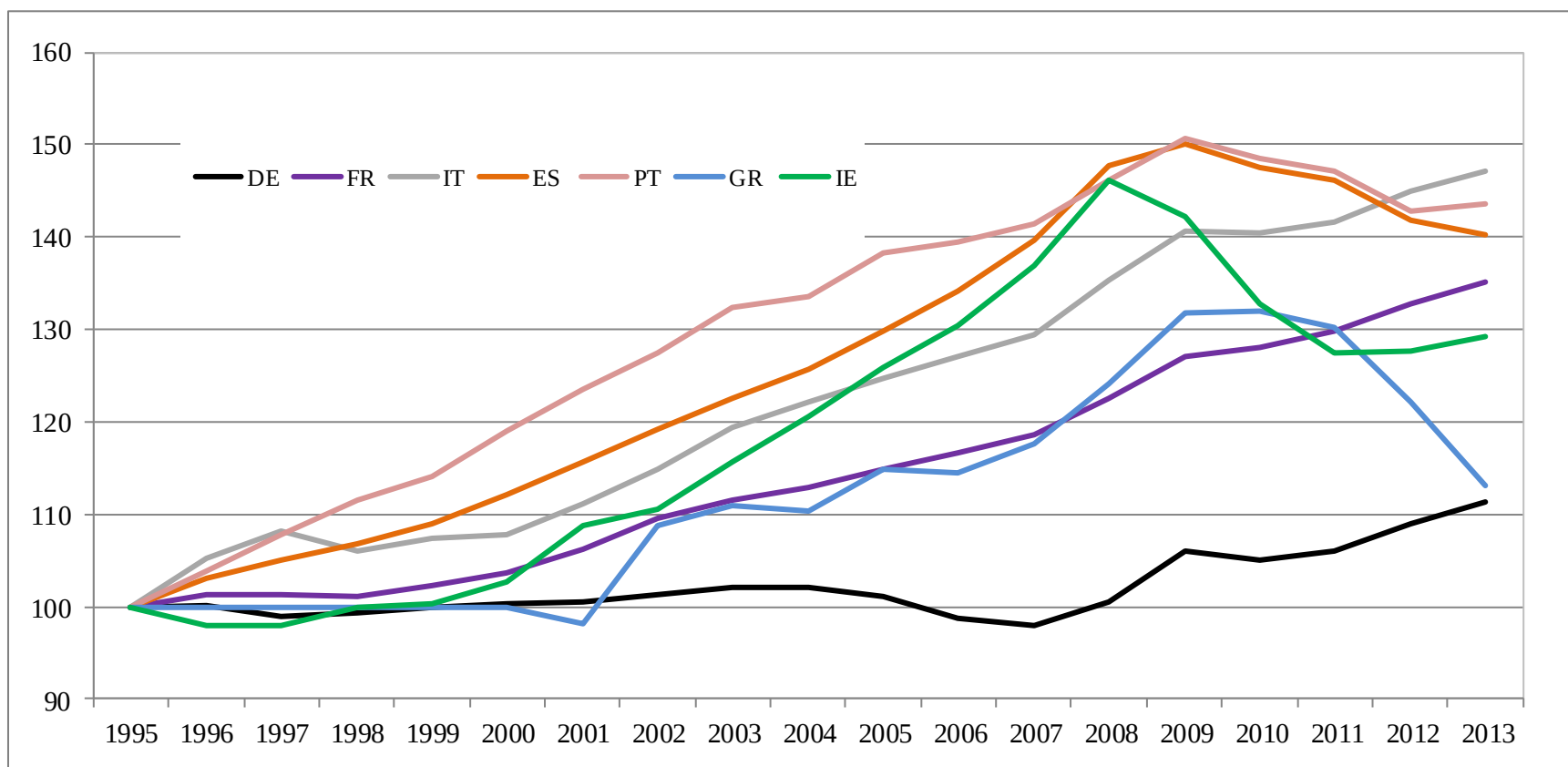
1.Q 2014





Interná devalvácia voči Nemecku pokročila najmä v periférii (FR, IT nie)

Jednotkové náklady práce (1995 = 100)

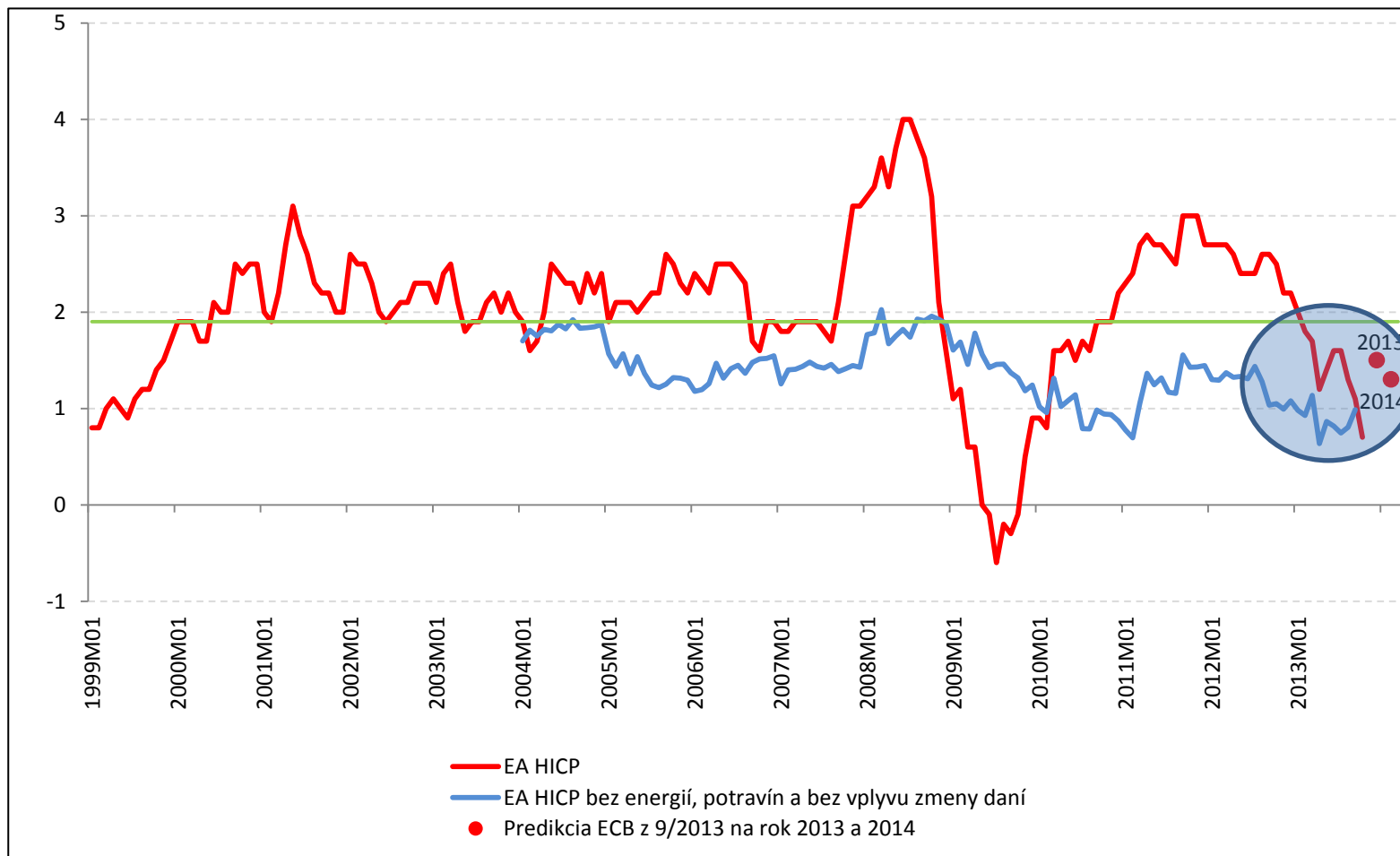


Jednotkové náklady práce vyjadrujú pomer nominálnych kompenzácií na zamestnanca a reálnej produktivity na zamestnanca.



Cenový vývoj v eurozóne

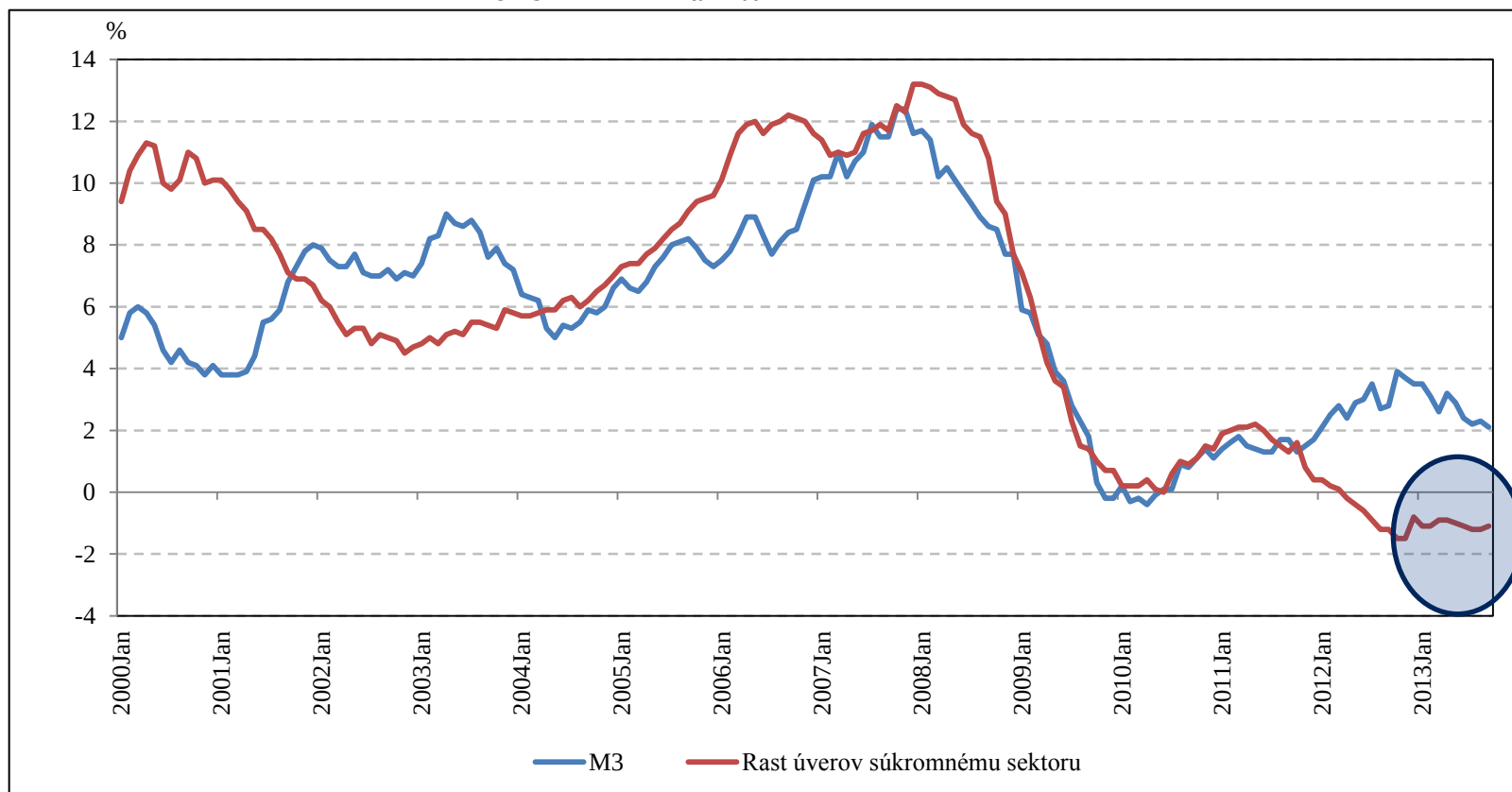
Vývoj HICP a HICP bez energií, potravin a bez vplyvu daní v eurozóne





Menové agregáty v eurozóne

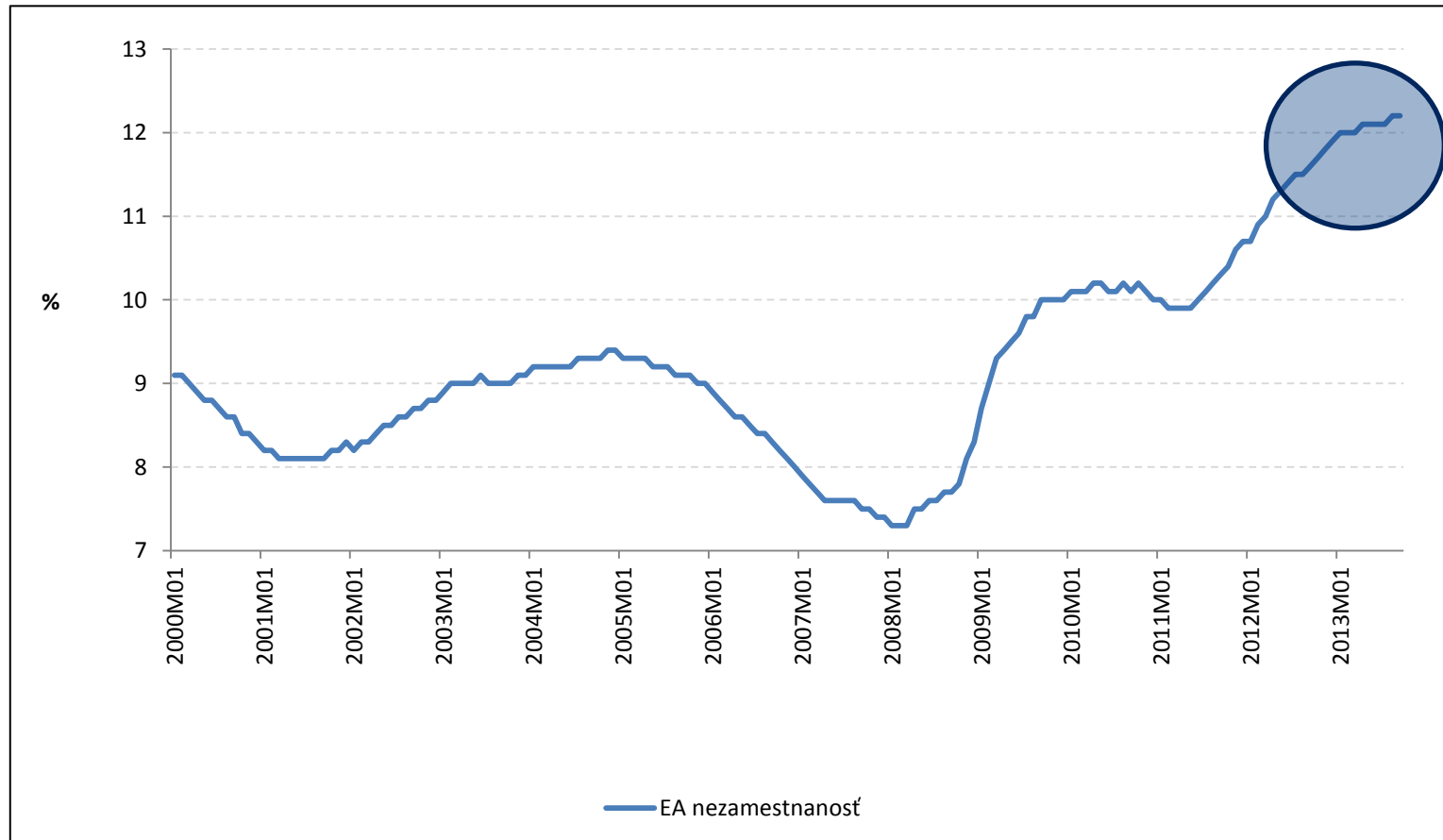
Rast úverov súkromnému sektoru a rast agregátu M3 v EA (y-o-y)





Nezamestnanosť v eurozóne

Vývoj nezamestnanosti

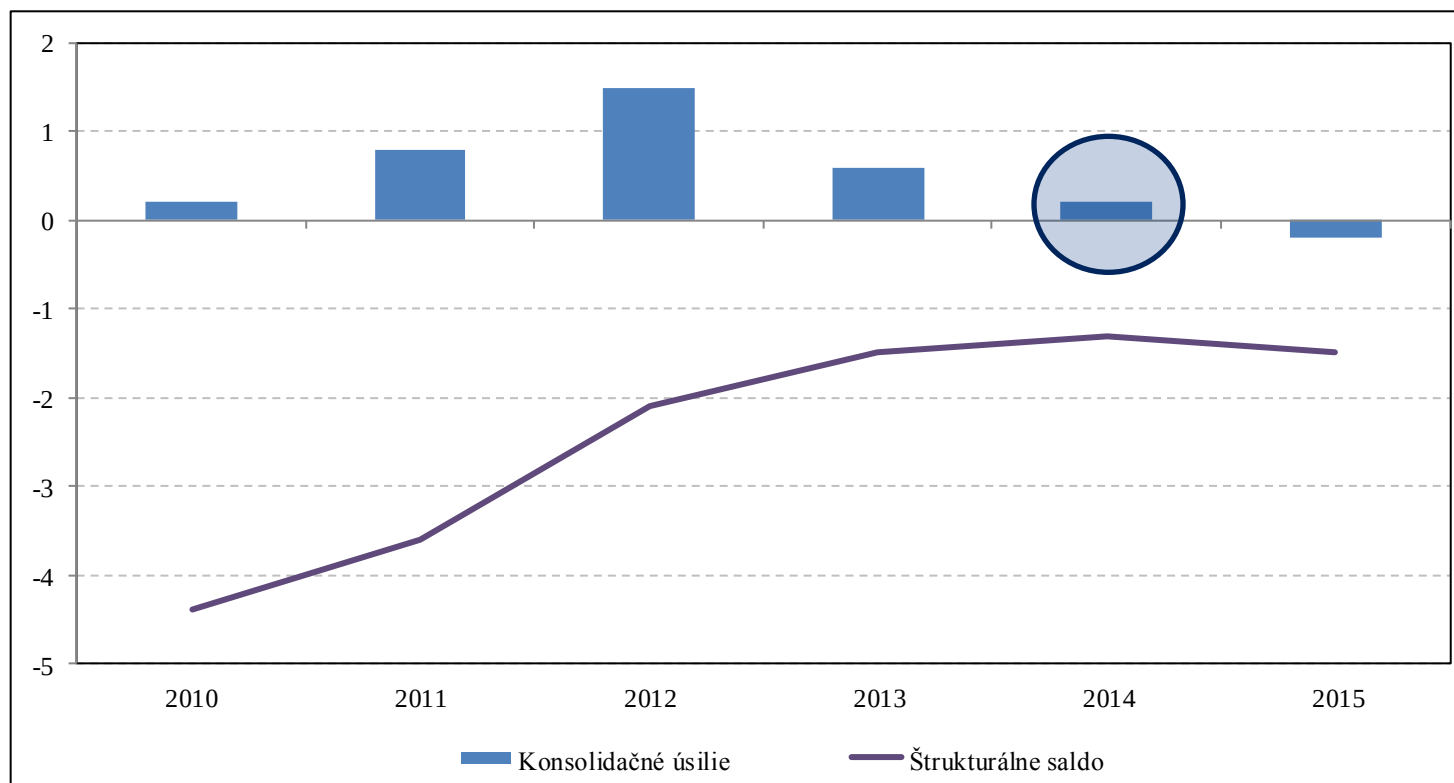




Fiškálna konsolidácia bude menej reštriktívna

Aktuálny výhľad EK pre konsolidačné úsilie predpokladá znižovanie konsolidačného tempa v horizonte prognózy.

Štrukturálne saldo a konsolidačné úsilie v eurozóne (% HDP)

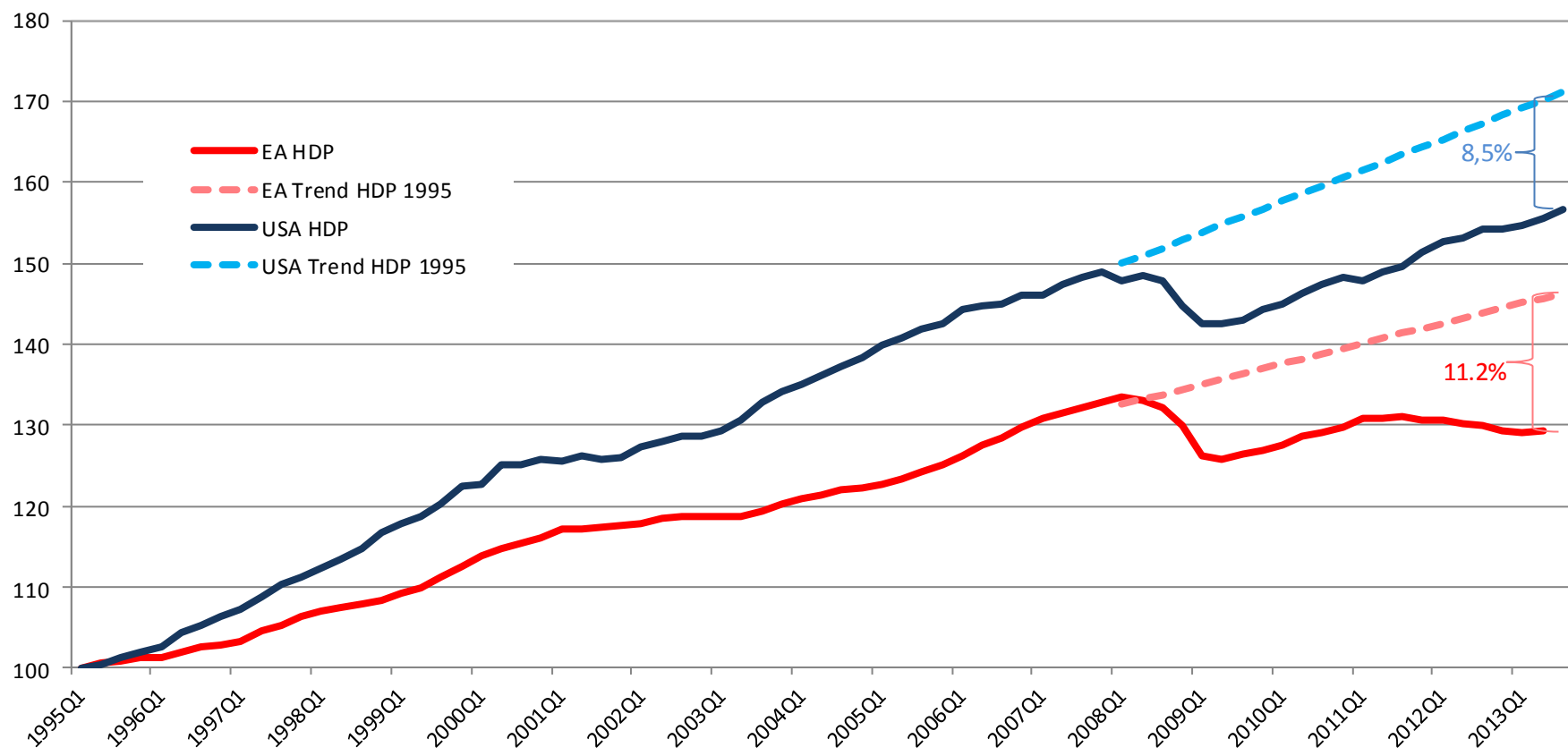


Zdroj: NBS, European Economic Forecast, jeseň 2013.



Vývoj v eurozóne negatívnejší ako v USA

Rast HDP EA a USA v porovnaní s predkrízovým trendom (1.Q 1995 = 100)



Pozn.: Trendový HDP pre USA i pre EA je počítaný na rokoch 1995 – 2007, nakoľko pre EA sú dostupné dáta od tohto roku.



Výhl'ad pre Slovensko

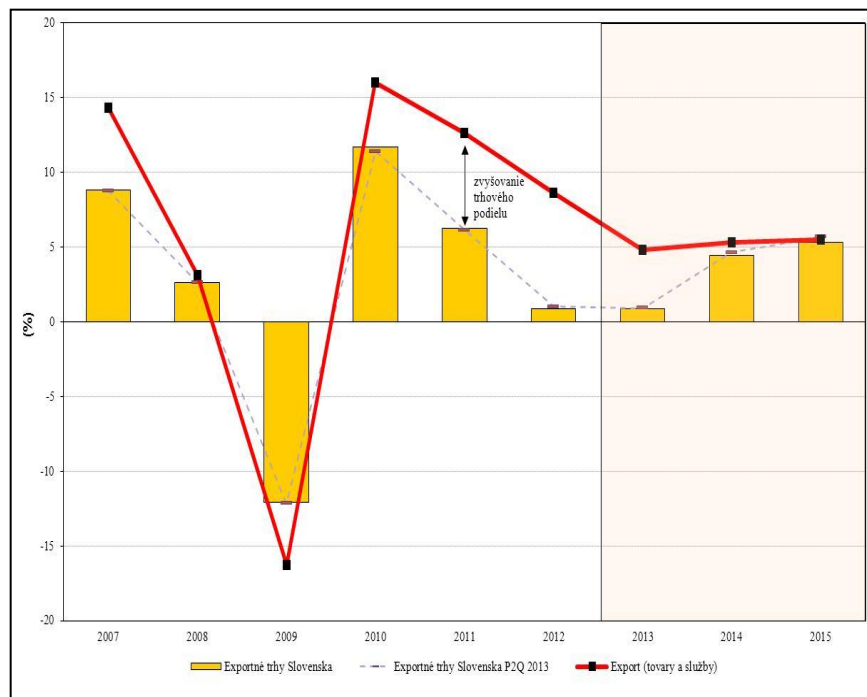


Zahraničný dopyt

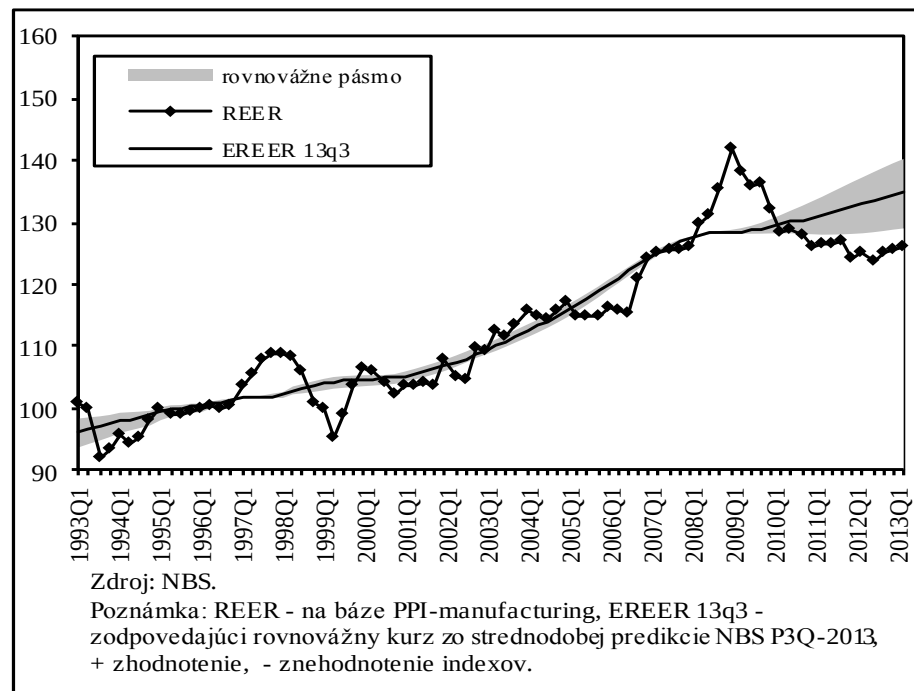
Zahraničný dopyt by sa mal postupne oživovať. Štruktúra dopytu sa môže meniť smerom k silnejšiemu domácejmu dopytu.

Reálny kurz je výraznejšie podhodnotený a pomáha SR získavať trhové podiely pre exportérov.

Porovnanie zahraničného dopytu a exportu



Nadhodnotenie/podhodnotenie reálneho kurzu





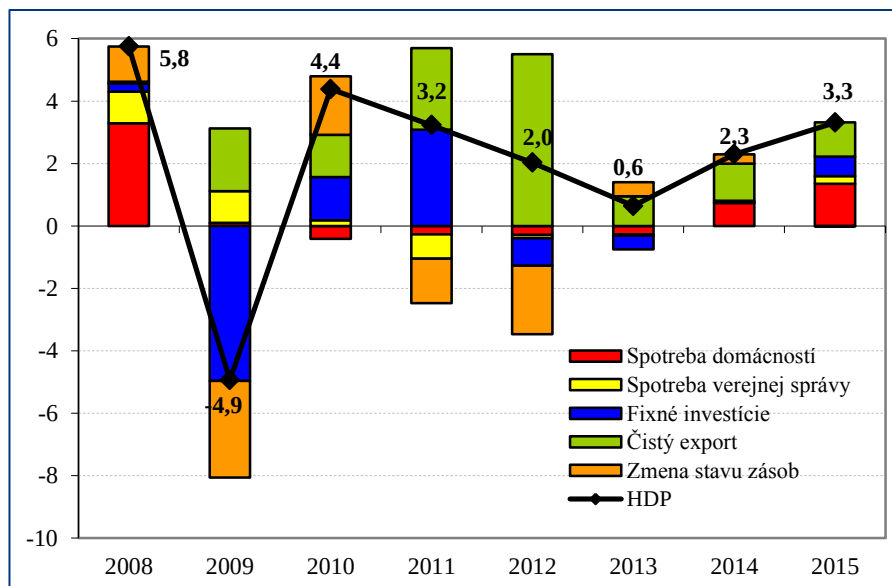
Septembrová strednodobá predikcia (P3Q)

Vychádzala z rastu zahraničného dopytu, čo by malo pozitívne ovplyvniť tak dynamiku, ako aj štruktúru HDP a trh práce.

Kým HDP relatívne výrazne prekročí svoju predkrízovú úroveň vďaka exportu a do menšej miery aj vplyvom konečnej spotreby, **investície a zamestnanosť sa ani v roku 2015 nedostanú na úroveň pred krízou.**

Aby sa nezamestnanosť dostala na úroveň 9 %, bolo by potrebné do konca horizontu prognózy vytvoriť navyše 100 tisíc pracovných miest.

Príspevky k rastu HDP



Percentuálna zmena voči predkrízovému obdobiu (2008)

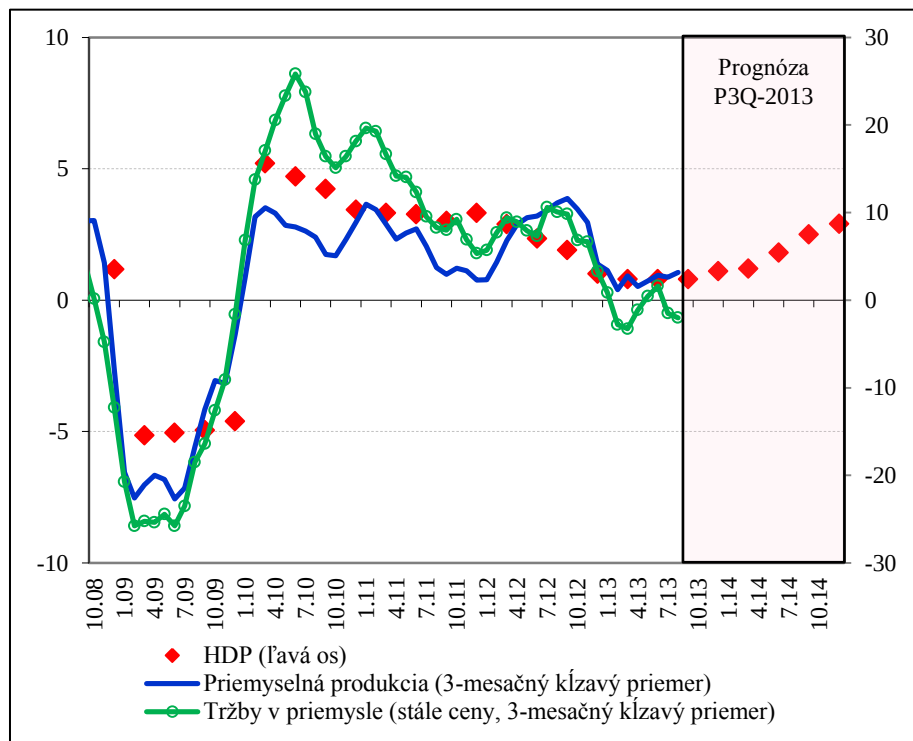
	2013	2015
HDP	5,4	11,1
Spotreba obyv.	-0,6	3,9
Investície	-11,4	-7,8
Export	24,6	38,5
Zamestnanosť	-2,6	-1,9



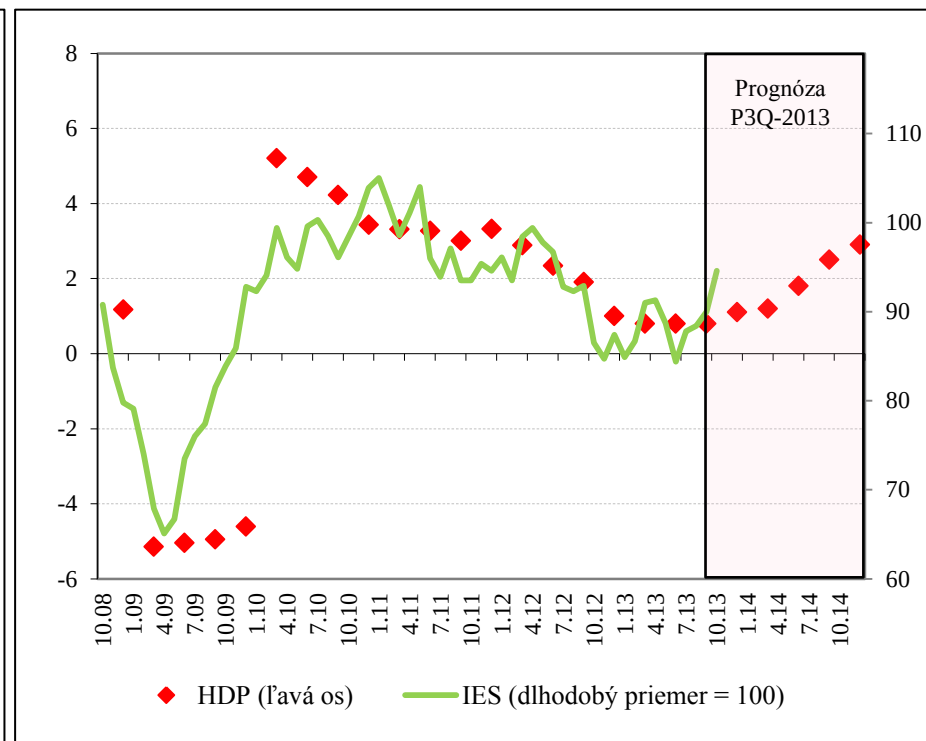
Aktuálny vývoj naše odhady potvrdzuje

Mesačné indikátory však naznačili možnú inú ako predpokladanú štruktúru rastu ekonomiky (miernejší príspevok čistého exportu, pričom pozitívne sa ale vyvíjajú ukazovatele pre domáci dopyt). V cenovom vývoji pravdepodobne dôjde k prehodnoteniu predikcie smerom k nižšiemu rastu cien.

Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu



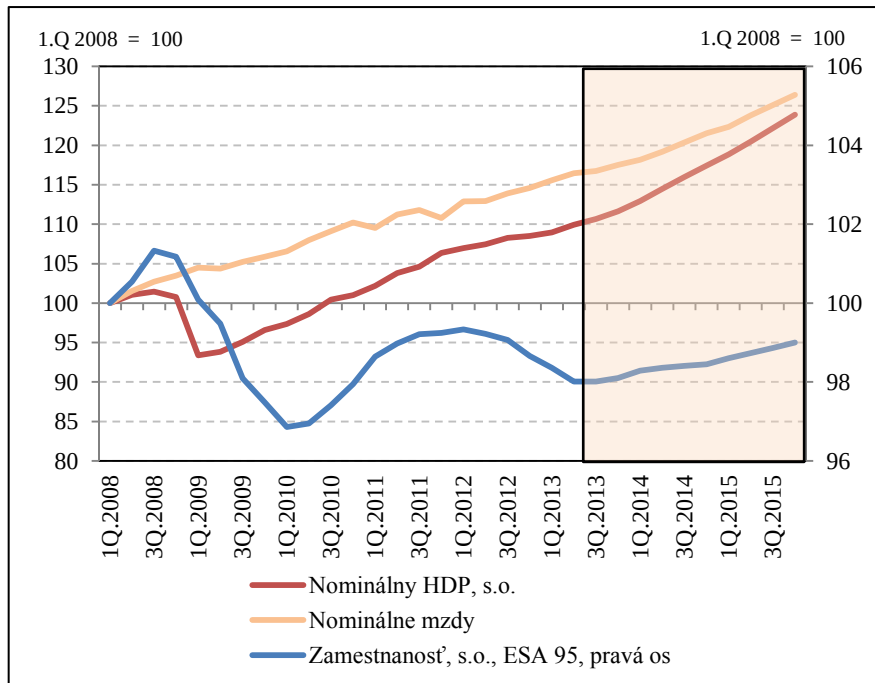


Trh práce

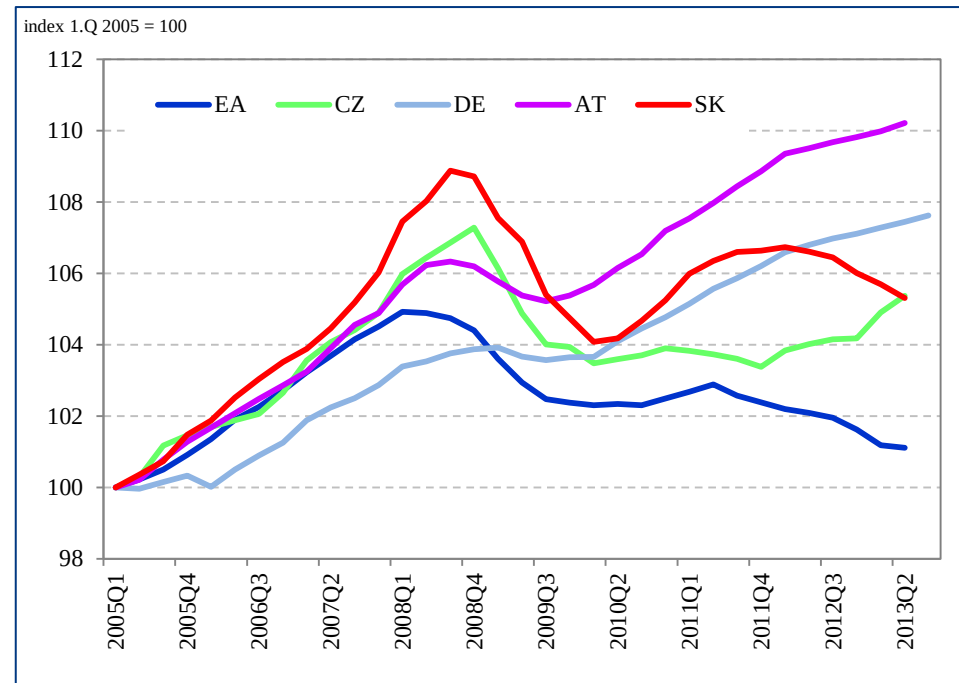
Na Slovensku sa prepad produkcie, jej následné pozvoľné obnovovanie, avšak v prostredí pretrvávajúcej neistoty, riešilo znižovaním tej zložky nákladov práce, ktorá súvisela s poklesom zamestnanosti, nie miezd (ktoré sú rigidné smerom nadol).

Očakávame, že opatrnejší prístup podnikov k tvorbe pracovných miest bude ešte nejaký čas pokračovať, čo by sa malo prejavíť v miernejšom raste zamestnanosti v porovnaní s HDP.

Porovnanie vývoja miezd a zamestnanosti



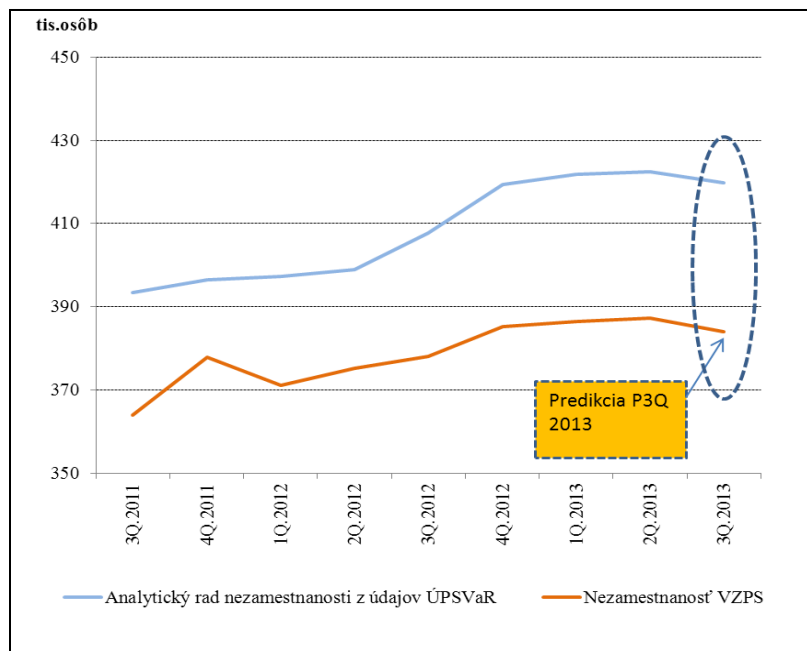
Vývoj zamestnanosti



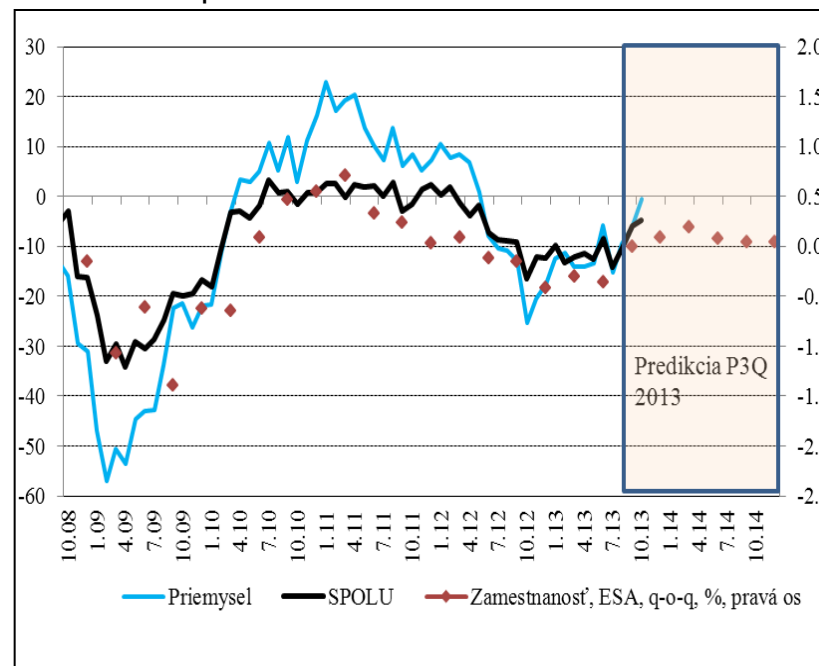


Trh práce

Aktuálny vývoj nezamestnanosti



Aktuálny vývoj zamestnanosti a očakávania podnikov



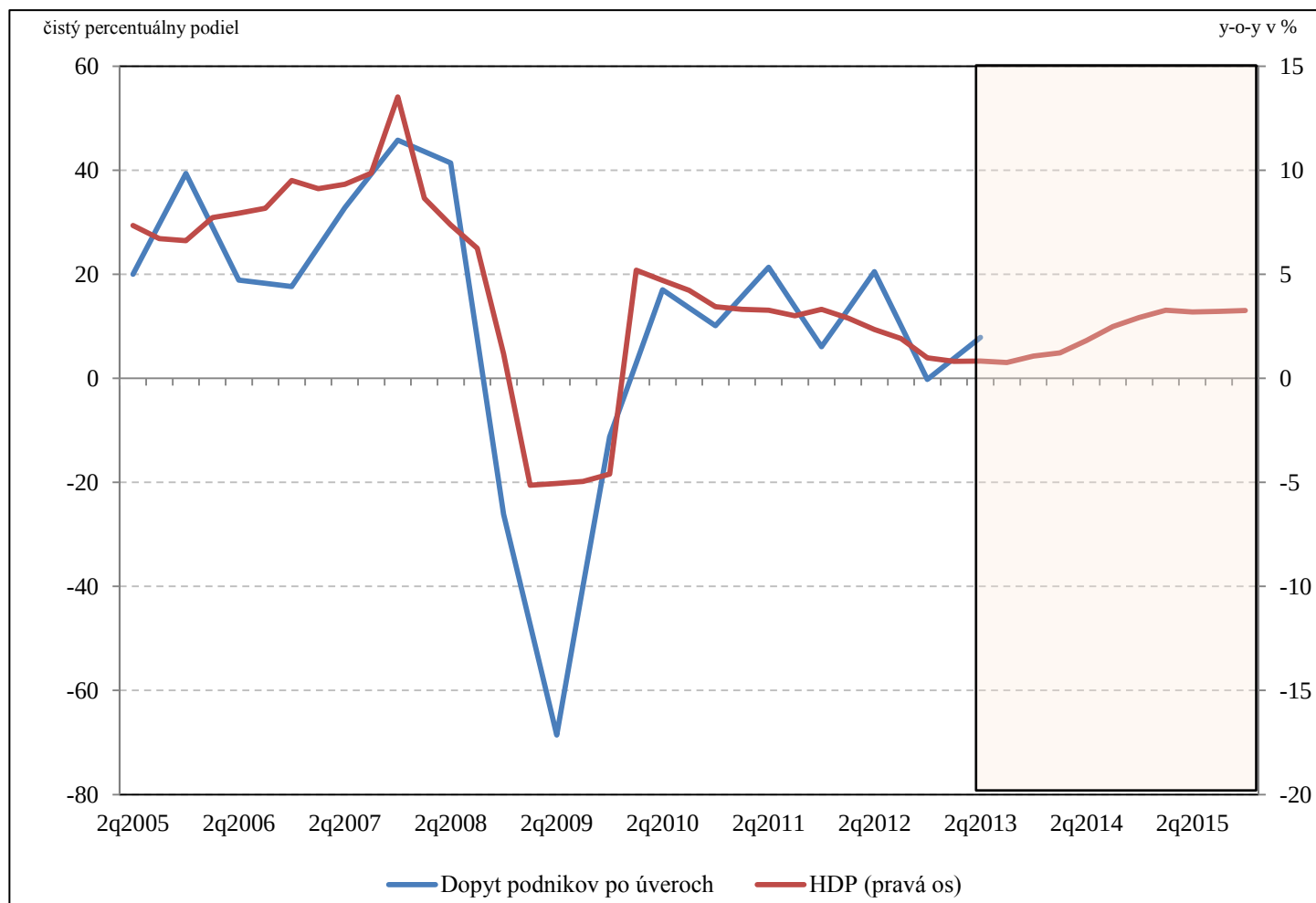


Trh práce

	Mzdy nominál	Súkromný sektor	Verejný sektor	neinflačné mzdy
2011	2.2	2.6	0.5	3.1
2012	2.5	2.2	3.5	3.4
2013	2.6	2.7	2.6	3.3
2014	2.8	2.7	2.9	4.2
2015	3.8	4.1	2.9	4.9



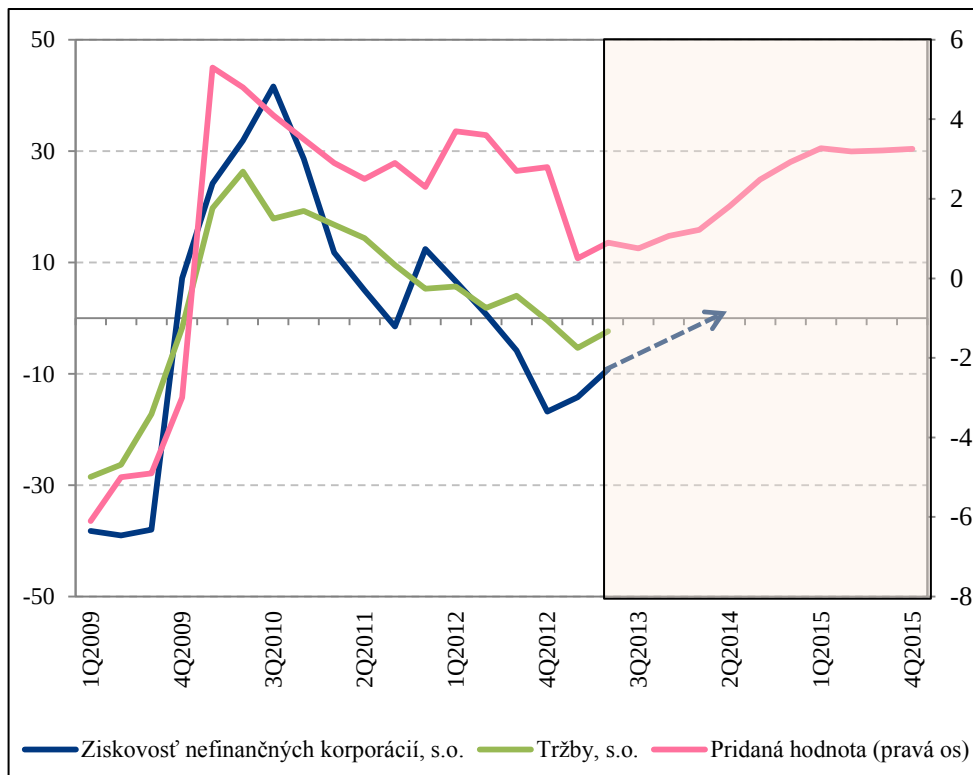
Vývoj HDP a dopytu podnikov po úveroch



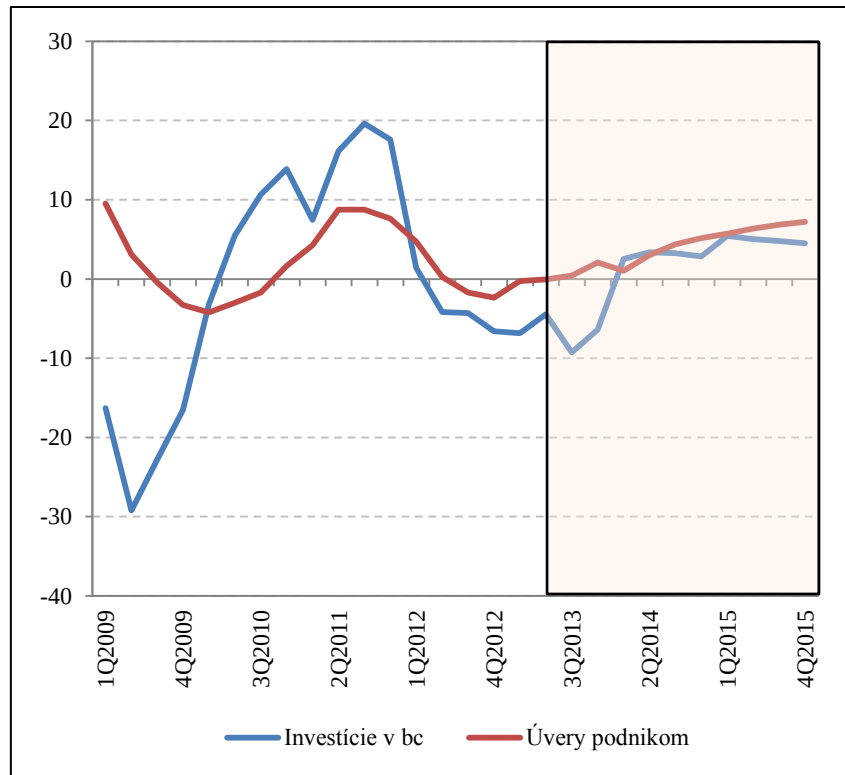


S rastúcou dynamikou ekonomiky sa bude pozitívne vyvíjať aj ziskovosť, čo by malo vytvárať mierny priestor pre rast investícií a aj úverov...

Medziročný vývoj tržieb, ziskovosti a pridanej hodnoty

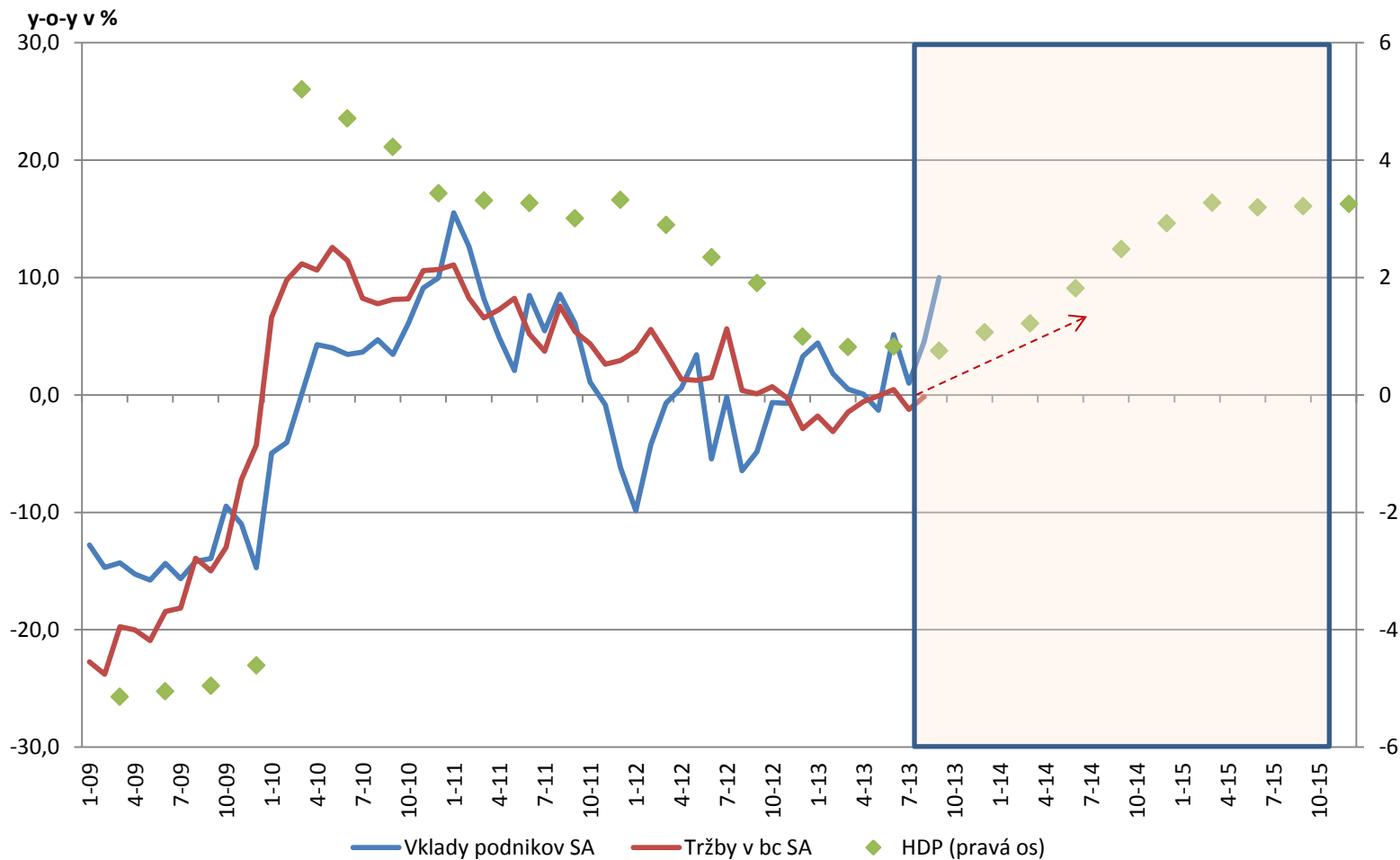


Medziročný vývoj investícií a úverov podnikom





Zlepšující ekonomika může generovat vyšší nárůst vkladů podniků

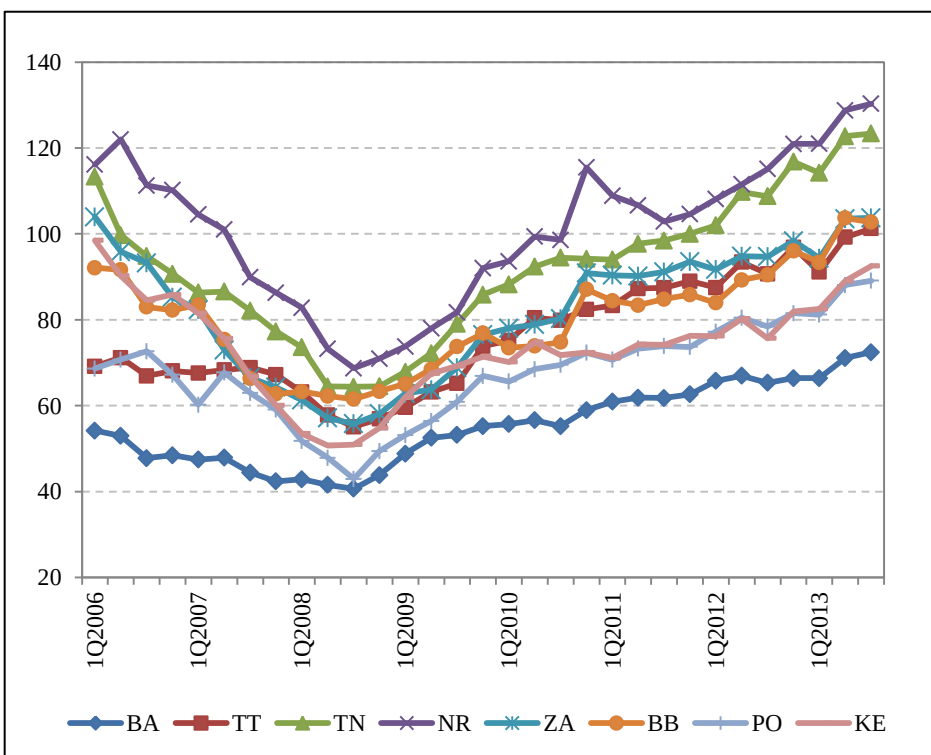




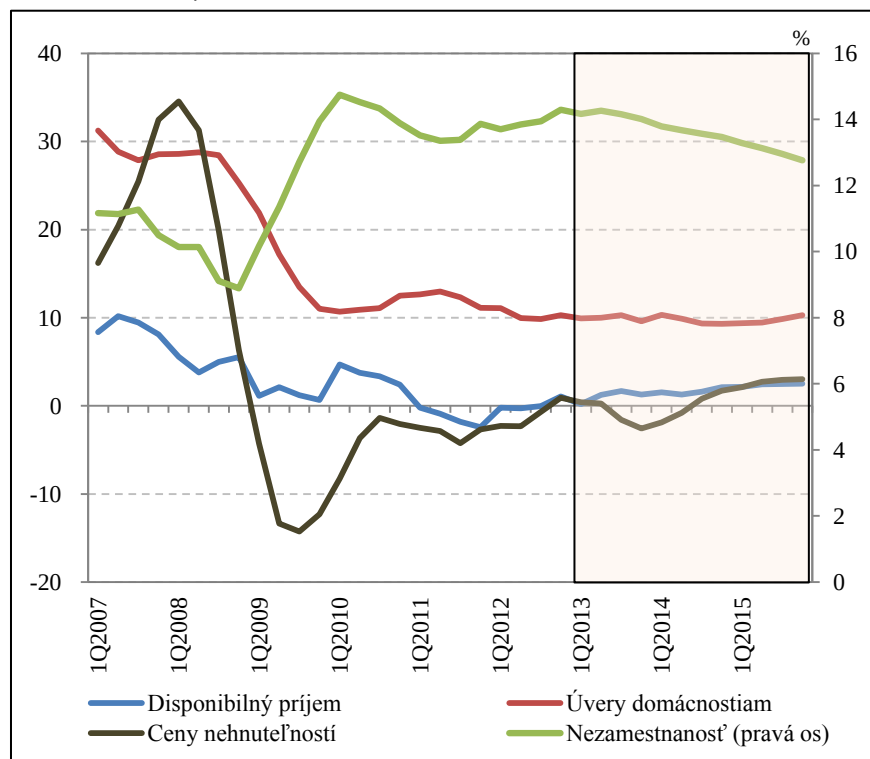
Ceny nehnuteľností stagnujú, dostupnosť sa zlepšuje

Vplyvom slabého trhu práce sa neočakáva výraznejší rast cien nehnuteľností a tiež ani výraznejšie zvýšenie dynamiky úverov. Heterogénny však môže byť vývoj v jednotlivých krajoch, vzhľadom na značné rozdiely v úrovniach indexu dostupnosti bývania.

Index dostupnosti bývania (HAI)



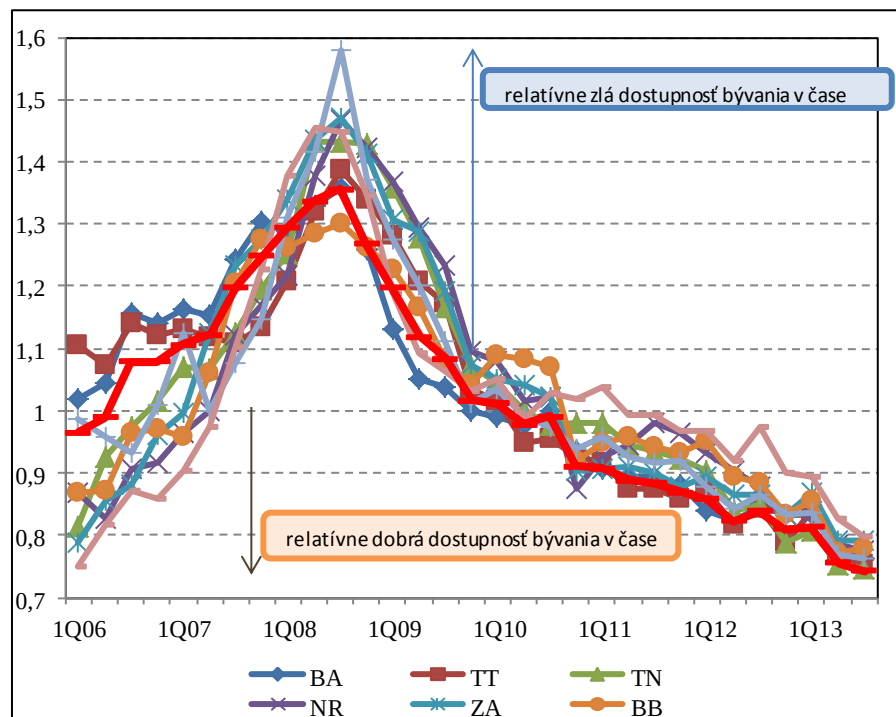
Medziročná dynamika disponibilného príjmu, úverov domácnostiam, cien nehnuteľností a nezamestnanosti



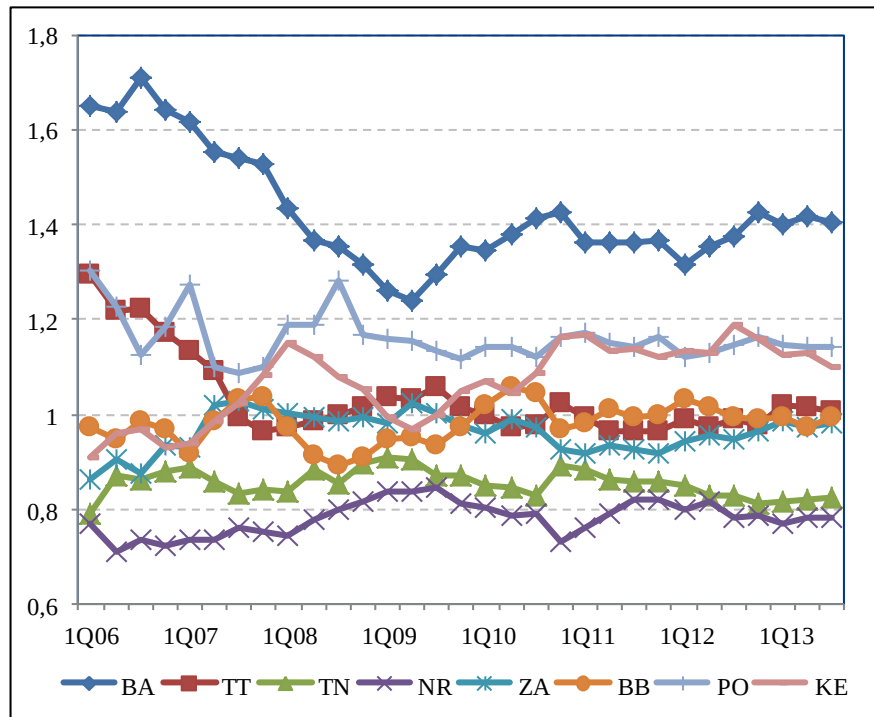


Porovnanie dostupnosti bývania v čase a medzi kraji

HAI Nadhodnotenie/podhodnotenie v čase



HAI Nadhodnotenie/podhodnotenie voči priemernému regiónu

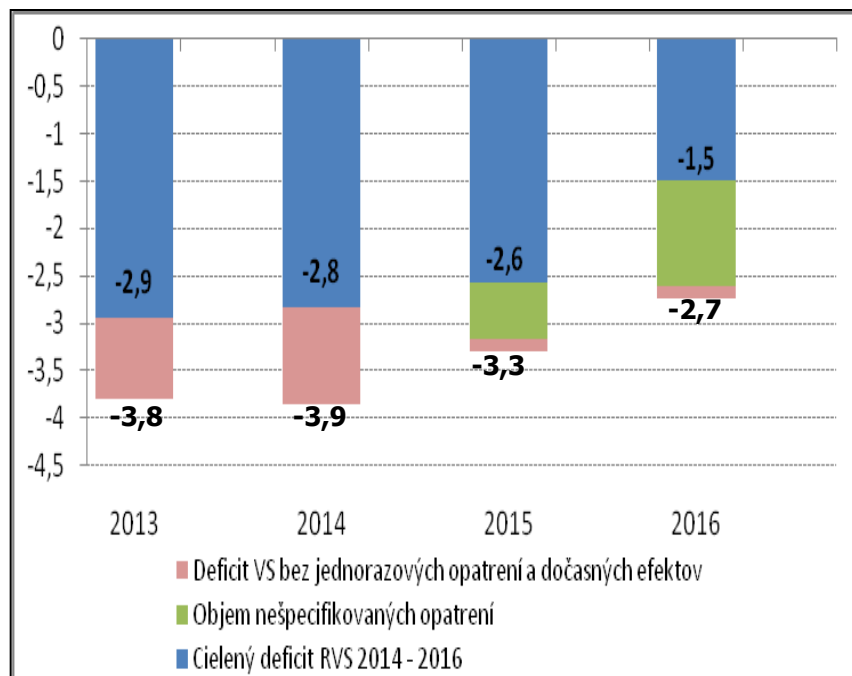




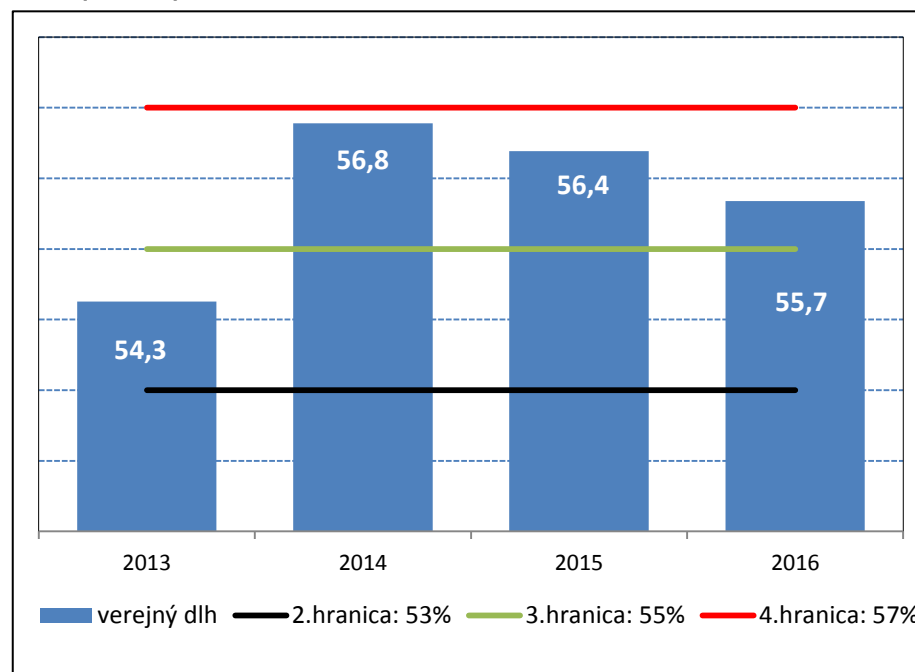
Verejné financie - výhľad

Konsolidácia vo verejných financiách prebieha výrazne na úrovni jednorazových faktorov (ktoré často nemajú tlmíaci dopad na HDP). V prípade plánovaného čerpania eurofondov (nepravdepodobné) by rozpočet znamenal výrazný pozitívny impulz. Spoliehanie sa na jednorázové opatrenia znamená neznižovanie štrukturálneho deficitu, tzn. potreby ďalších nových opatrení v budúcnosti. Likvidná rezerva na pomerne vysokej úrovni pokrýva cca 6 mesiacov (aj vďaka mimoriadnym dividendám a privatizácii).

Deficit (% HDP)



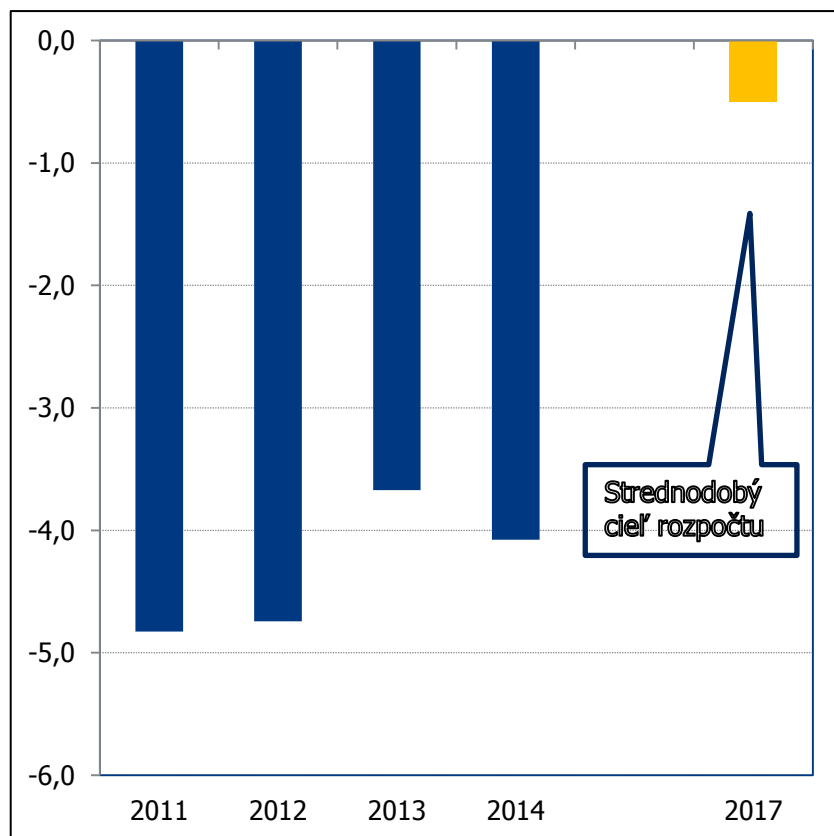
Dlh (% HDP)



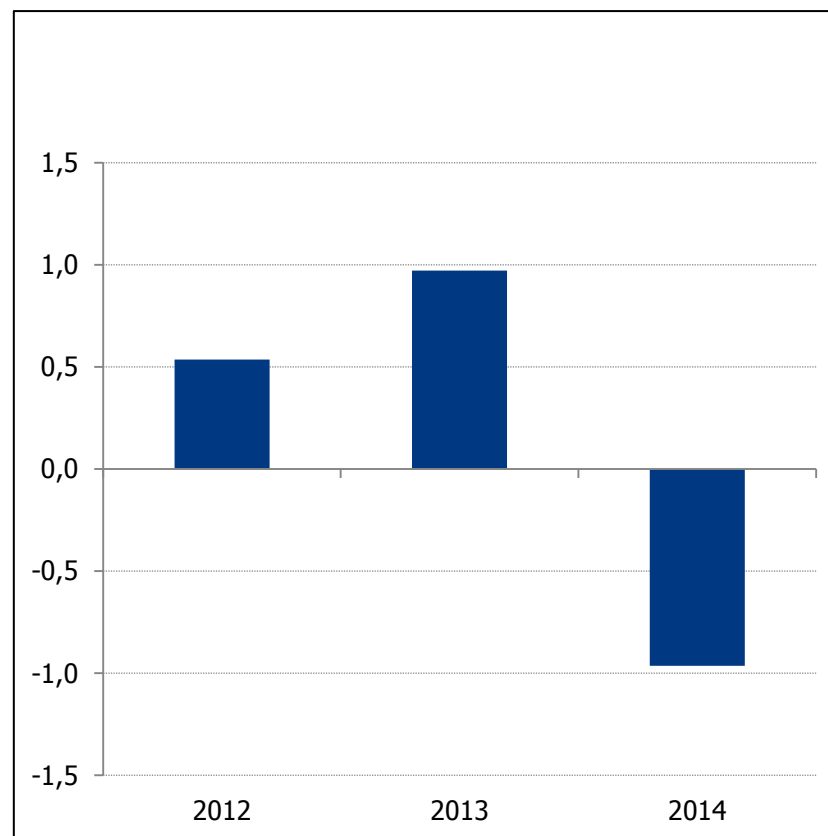


Verejné financie – štrukturálna konsolidácia

Štrukturálne saldo (metodika EK) v % HDP



Fiskálny impulz v % HDP





Ďakujem za pozornost'