



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Strednodobá predikcia P1Q-2014

Odbor ekonomických a menových analýz



Zhrnutie

- Do aktuálnej predikcie P1Q-2014 (s horizontom do konca roka 2016) boli zapracované tieto údaje:
 - Výsledky **HDP** za 4. štvrťrok 2013: celkový rast v zásade **v súlade s očakávaniami**, detailná štruktúra ekonomického rastu sa v niektorých segmentoch líšila od očakávaní, čo sa premietlo aj v predikcii:
 - **(-) Oddialenie obdobia rýchlejšej obnovy súkromnej spotreby.**
 - **(+) Prehodnoteniu investičného dopytu smerom k vyšším hodnotám.**
 - **(+) Zdrojom rastu ekonomiky zostáva export**, pričom jeho pozícia v r. 2015 sa posilnila, a to s prihliadnutím na úspešnejšie získavanie trhových podielov.
 - Vývoj soft a hard indikátorov v prvých mesiacoch tohto roka. **Silné exporty začiatkom roka.**
- **HDP – potvrdenie predchádzajúcej prognózy - zrýchľovanie z 2,4 % v roku 2014** (vyšší rast o 0,1 p. b. v porovnaní s predchádzajúcou predikciou) na **3,3 % v roku 2015** (bez zmeny) a **3,5 % v roku 2016**. Štruktúra mierne odlišná (silnejší export a investície, pomalšia obnova súkromnej spotreby).
- **Zamestnanosť lepšia** v tomto roku, v ďalších rokoch zachované tendencie.
- **Nominálne mzdy pomalšie (2,9 -> 2,5 %) v roku 2014**, v roku 2015 porastú na **4,0 %** (bez zmeny) a v roku 2016 ďalšie zrýchlenie na **4,4 %**.
- **Takmer stagnujúce ceny (inflácia 0,2 %) v roku 2014** (nižšia o 0,4 p. b.), **so zrýchlením na 1,9 % v roku 2015** (bez zmeny) a **2,0 % v roku 2016**.
- **Rast reálnych miezd bez zmeny v tomto roku, nižší v budúcich rokoch.**



Strednodobá predikcia P1Q-2014

| | 2013 | 2014 | | 2015 | | 2016 | |
|---------------------|------------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
| | Skutočnosť | P4QA | P1Q | P4QA | P1Q | P4QA | P1Q |
| HDP s. c. | 0,9 | 2,3 | 2,4 | 3,3 | 3,3 | 3,5 | 3,5 |
| HICP (priemer roka) | 1,5 | 0,6 | 0,2 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 2,0 |
| Nominálne mzdy | 2,3 | 2,9 | 2,5 | 4,0 | 4,0 | 4,5 | 4,4 |
| Reálne mzdy | 0,9 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,0 | 2,7 | 2,3 |
| Zamestnanosť ESA 95 | -0,8 | 0,3 | 0,7 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| Nezamestnanosť | 14,2 | 13,8 | 13,5 | 13,2 | 12,8 | 12,4 | 12,0 |

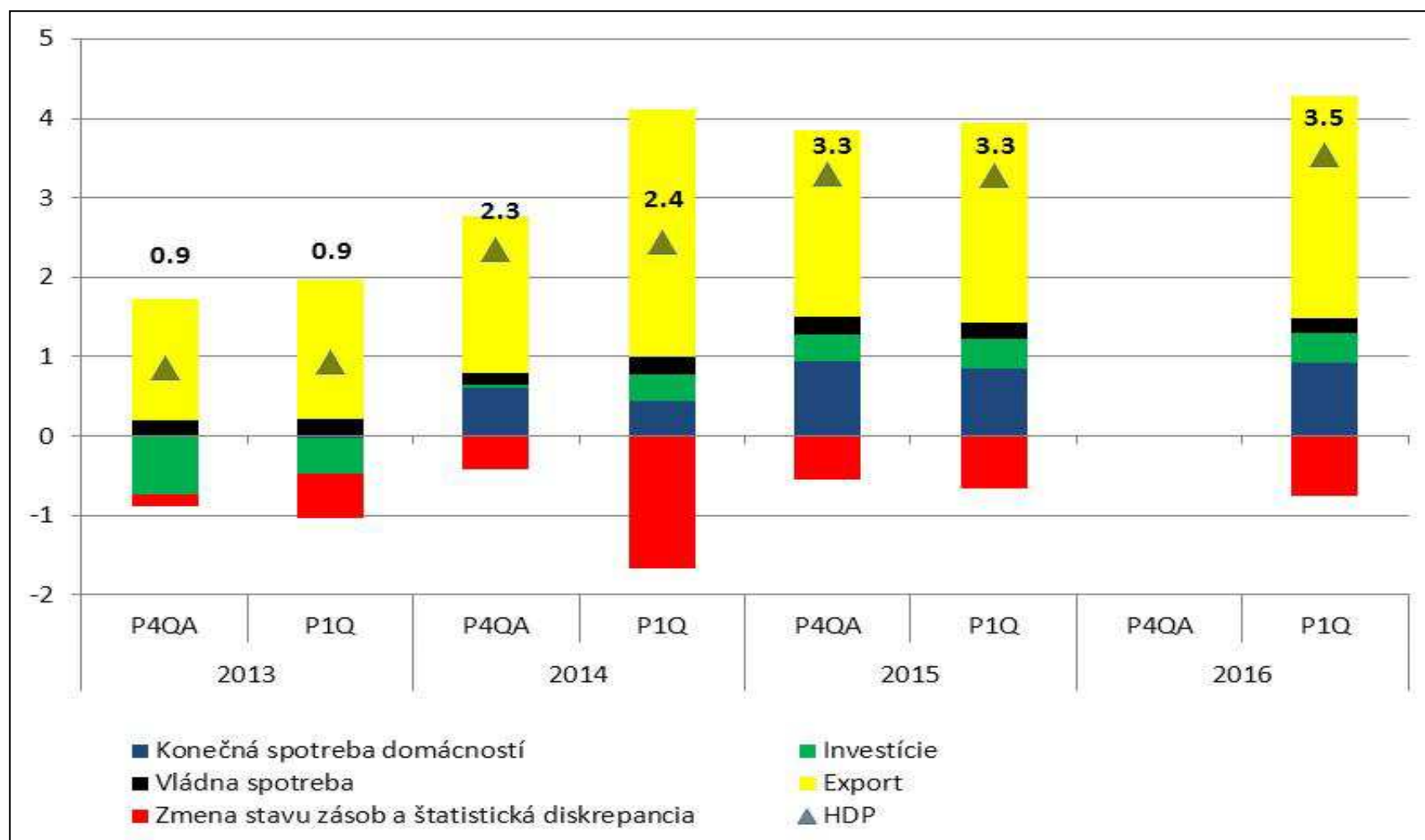


Technické predpoklady a zahraničný dopyt

- V horizonte prognózy **výmenný kurz** 1,36 EUR/USD - v porovnaní s januárovou predikciou **mierne slabší**.
- **Cena ropy** v roku 2014 na úrovni 105,8 USD/barel, v roku 2015 na úrovni 101,1 USD/barel a v roku 2016 na úrovni 96,9 USD/barel - v horizonte prognózy **cena ropy v USD mierne vyššia** v porovnaní s januárovou predikciou - v dôsledku slabšieho výmenného kurzu však **ceny ropy v EUR budú relatívne vyššie** ako ceny **v USD**.
- Pokles **cien neenergetických komodít** v roku **2014** takmer **rovnaký** ako v januárovej predikcii, v roku **2015** by mali rásť **pomalším tempom**.
- Mierne nižšia úroveň **krátkodobých úrokových sadzieb** v roku 2015 v porovnaní s januárovou predikciou.
- V porovnaní s predchádzajúcou predikciou **nedošlo** k výraznejším zmenám v oblasti **zahraničného dopytu**.
- Predstihové indikátory - **pokračovanie mierneho ekonomického rastu** eurozóny aj v 1Q2014. Ráznejšie naštartovanie ekonomiky eurozóny - obmedzované krehkosťou vývoja, a slabou situáciou na trhu práce, ktorý však už vykazuje známky stabilizácie. Pokračovanie tohto vývoja by mohlo podporiť silnejší rast spotrebiteľského dopytu.
- Oslabenie výmenného kurzu českej koruny a následné zvýšenie konkurencieschopnosti českej ekonomiky premietnuté do zvýšených exportov - z krátkodobého hľadiska pozitívne riziko pre exporty SR do ČR cez dovoznú náročnosť českých exportov.
- **Prognóza nepredpokladá výraznú eskaláciu situácie na Ukrajine.**



Zdroje rastu ekonomiky SR





Trh práce SR – mzdy

- **Nízka inflácia sa bude prejavovať v mzdách prostredníctvom kolektívnych vyjednávaní a nízkeho rastu nominálnej produktivity práce.** Postupne s akceleráciou ekonomiky (a inflácie) by malo dôjsť aj k zrýchleniu ich rastu.
- V roku 2014 bude **prorastovo pôsobiť navýšenie plátov vo verejnom sektore** a v zdravotníctve.
- Podobne v roku 2015 predpoklad efektu predvolebného roka.
- Očakáva sa akcelerácia rastu v jednotlivých odvetviach. **Priemysel si udržuje najvýraznejšiu dynamiku miezd.** So zmiernením rastu domácností v tomto roku, **rast miezd v službách silnejší až od 2015.**
- Ostatné odvetvia majú potenciál dobiehať vzniknutý rozdiel, najpomalšie by mal tento proces prebiehať v stavebníctve z dôvodu aktuálnej situácie v odvetví.
- **V porovnaní s januárovou predikciou je v roku 2014 rast miezd nižší** z dôvodu nižšej nominálnej produktivity a súvisiacim pomalším rastom miezd v súkromnom sektore. Prejavuje sa aj tzv. carryover efekt pomalého rastu miezd koncom roka 2013, ktorý nebude úplne kompenzovaný počas roka 2014. V roku 2015 je prognóza nominálnych miezd prakticky bez zmeny.

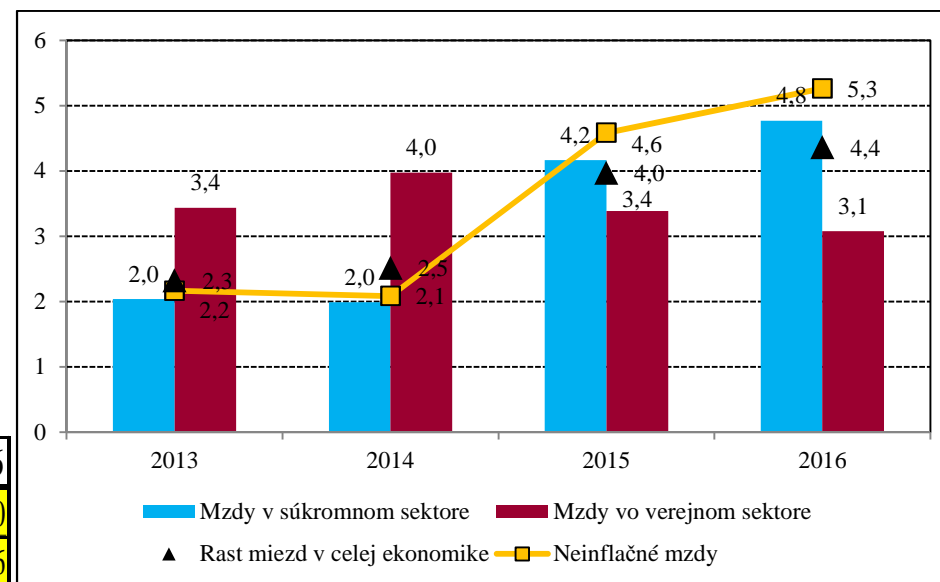
Predpoklad vývoja miezd v ekonomike

| % , y-o-y | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|------|------|------|------|
| Celá ekonomika | 2,3 | 2,5 | 4,0 | 4,4 |
| Celá ekonomika, reálne | 0,9 | 2,3 | 2,0 | 2,3 |
| Verejný sektor a zdravotníctvo | 3,4 | 4,0 | 3,4 | 3,1 |
| Súkromný sektor | 2,0 | 2,0 | 4,2 | 4,8 |
| <i>Priemysel</i> | 3,6 | 3,3 | 4,7 | 4,9 |
| <i>Služby</i> | -0,2 | 2,0 | 4,4 | 5,1 |
| <i>Obchod</i> | 1,0 | 1,3 | 3,2 | 4,3 |
| <i>Stavebníctvo</i> | 0,0 | 1,0 | 2,0 | 3,5 |
| Nominálna produktivita (neinflačné mzdy) | 2,2 | 2,1 | 4,6 | 5,3 |

Disponibilný dôchodok domácností

| % , y-o-y | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------|------|------|------|------|
| Nominálny | 2,0 | 1,7 | 4,3 | 5,0 |
| Reálny | 0,7 | 1,3 | 2,3 | 2,6 |

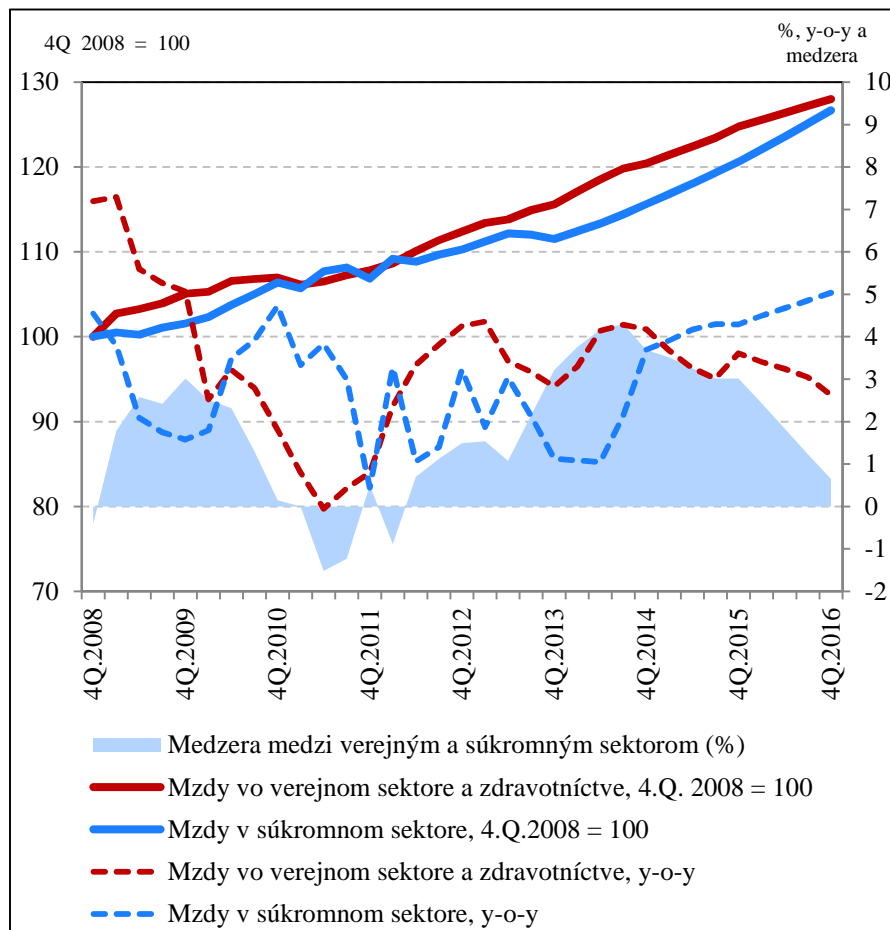
Vývoj nominálnych miezd na horizonte predikcie (% , y-o-y)



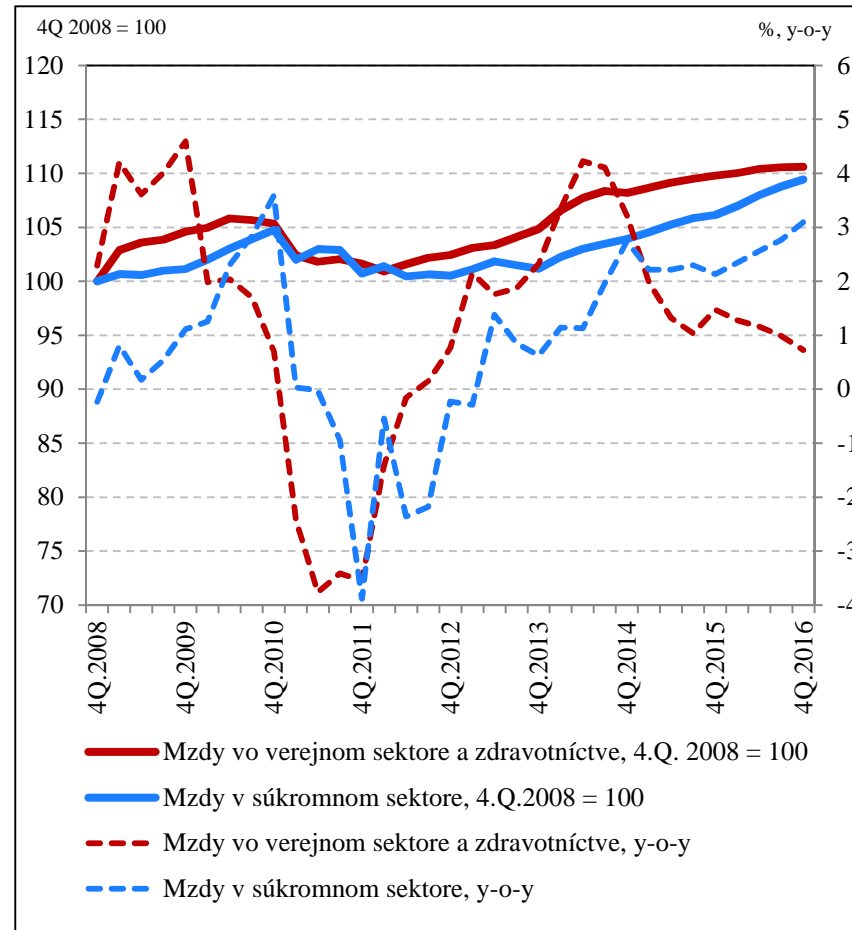


Rast miezd od krízy vo verejnom a súkromnom sektore

Nominálne mzdy



Reálne mzdy





Trh práce SR - zamestnanosť

Zamestnanosť vzrástla koncom roka prudšie v porovnaní s januárovou predikciou a mesačné indikátory naznačujú, že priaznivý vývoj pretrváva aj na začiatku tohto roka.

Pozitívnym signálom je hlavne **úbytok nezamestnaných z evidencie úradov práce v januári a februári**, ako aj stále pomerne **optimistické očakávania zamestnanosti**, ako aj iné ekonomické indikátory.

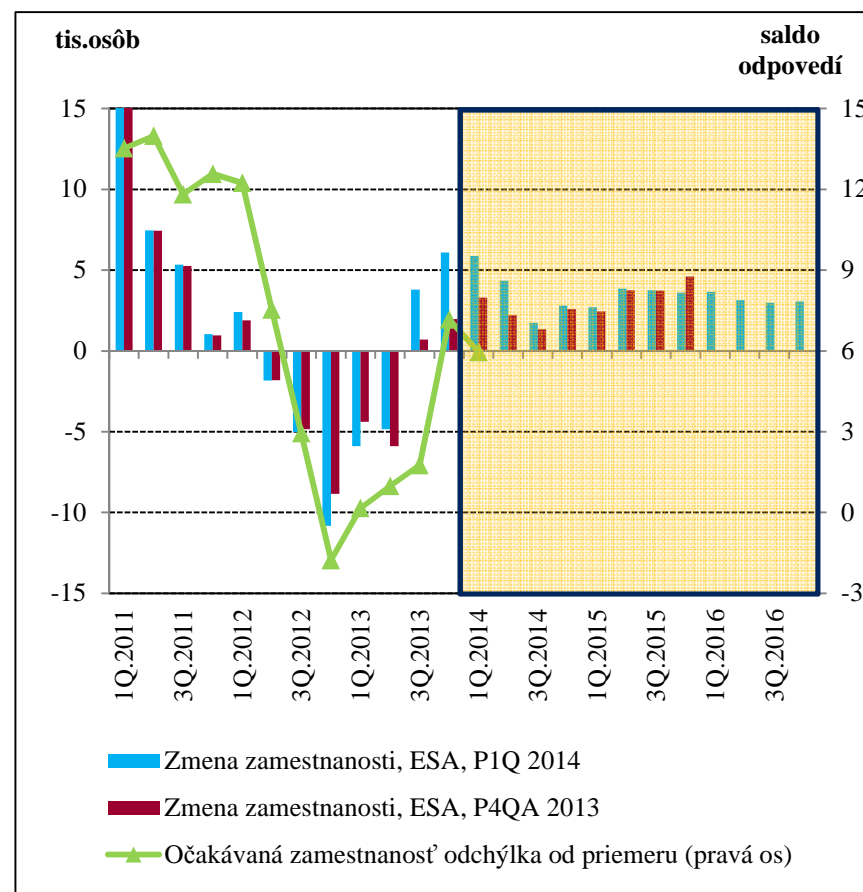
V krátkodobom horizonte (rok 2014) by preto **zamestnanosť mala rásť rýchlejšie** v porovnaní s januárovou predikciou.

Možno predpokladať, že v dlhšom horizonte sa rast zamestnanosti mierne spomalí v súlade so stále pomerne miernym rastom agregátneho dopytu.

Na dlhšom horizonte je rast zamestnanosti oproti januárovej predikcii nezmenený, nakoľko zmeny v predikcii nie sú dostatočne silné na výraznejšie ovplyvnenie zamestnanosti.

Zlepšený vývoj sa prejaví aj v nižšej miere nezamestnanosti.

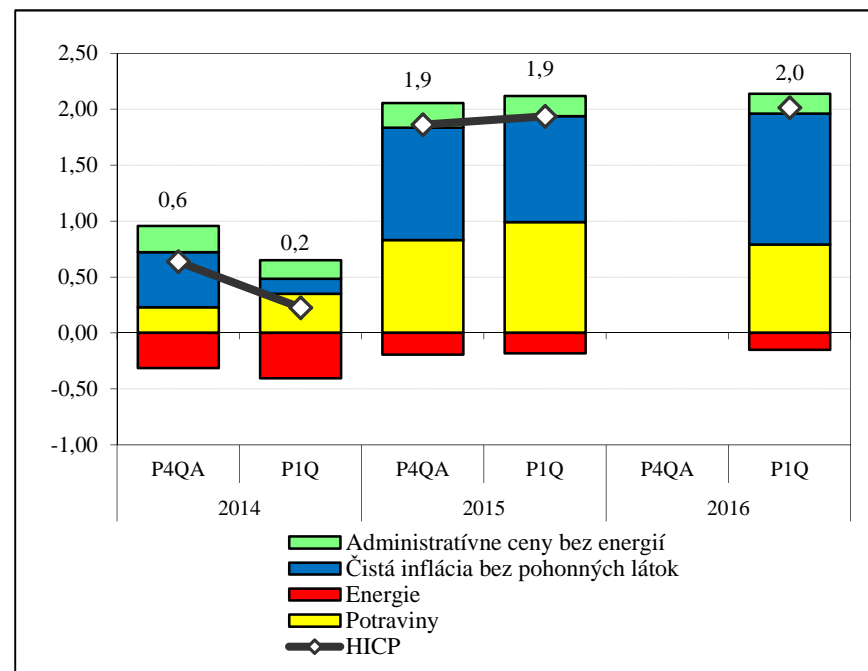
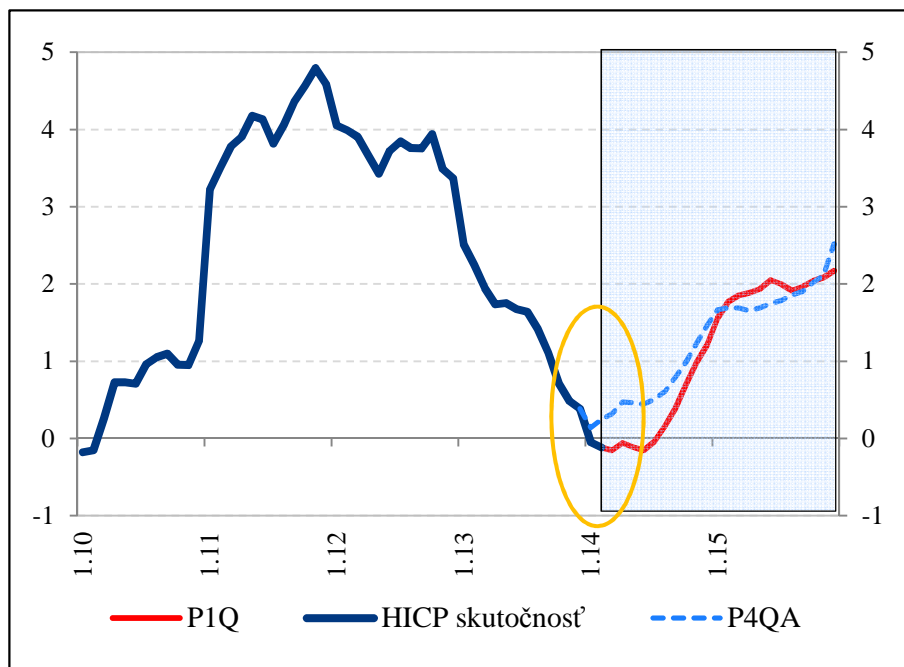
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Zamestnanosť ESA, rast (%) | -0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| Zmena zamestnanosti ESA, tis.osôb | -17.2 | 15.9 | 12.4 | 13.8 |
| Miera nezamestnanosti (%) | 14.2 | 13.5 | 12.8 | 12.0 |
| Zmena nezamestnanosti, tis. osôb | 8.5 | -19.1 | -20.1 | -22.7 |





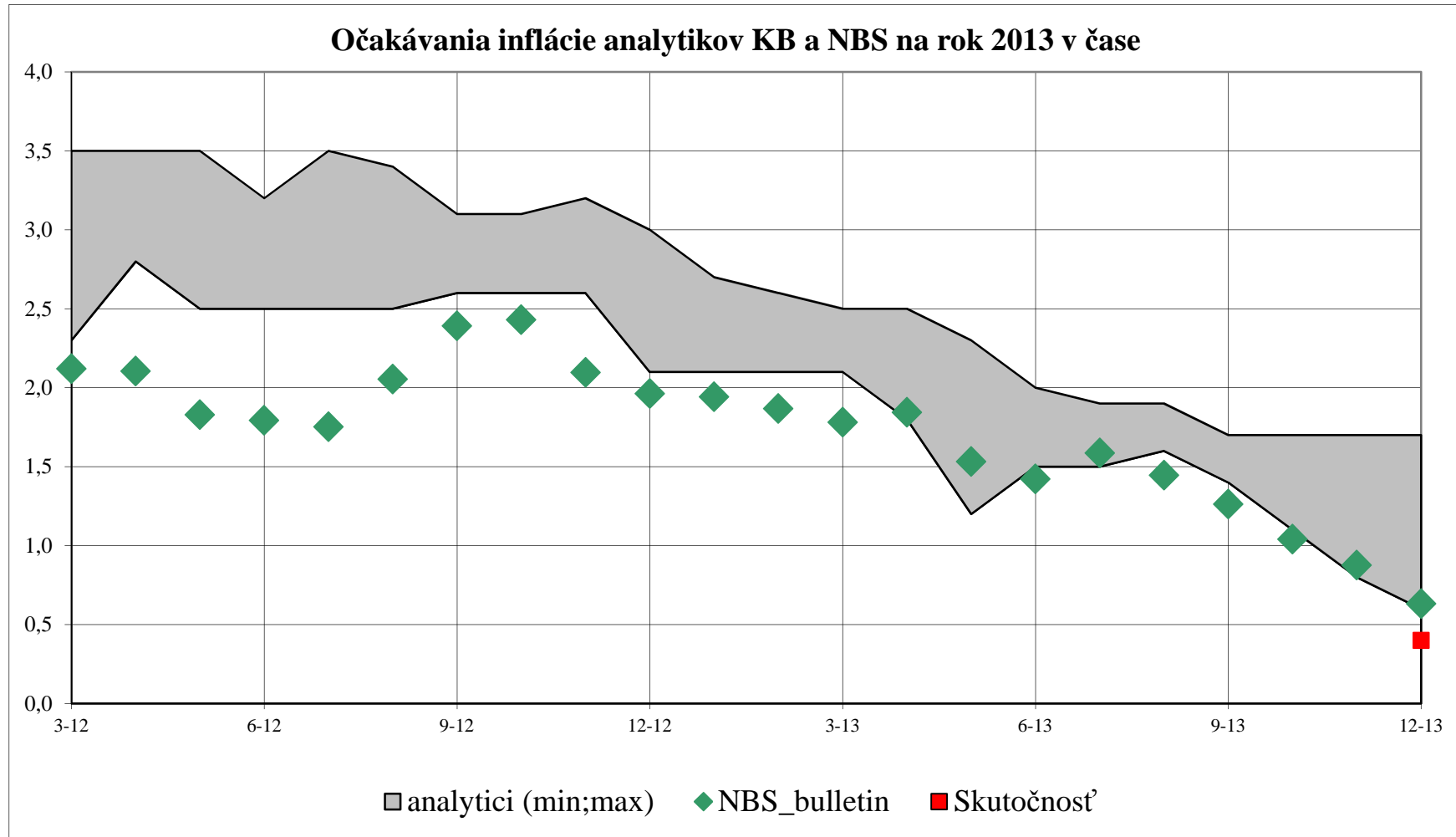
Inflácia SR

- V porovnaní s očakávaniami v januárovej predikcii bola **inflácia nižšia** (za január a február kumulatívne) **o 0,4 p. b.**
- K uvedenému vývoju prispela najmä nižšia januárová dynamika čistej inflácie bez pohonných látok (o 0,6 p. b., služby) a energií (elektrika).
- V roku 2014 predpokladáme nižšiu dynamiku HICP v porovnaní s januárovou predikciou v dôsledku:
 - aktuálnemu pomalšiemu vývoju cien čistej inflácie bez pohonných látok,
 - nižšej dynamiky cien energií.





Odhady inflácie sa od roku 2013 kontinuálne znižujú





Bude na Slovensku deflácia?

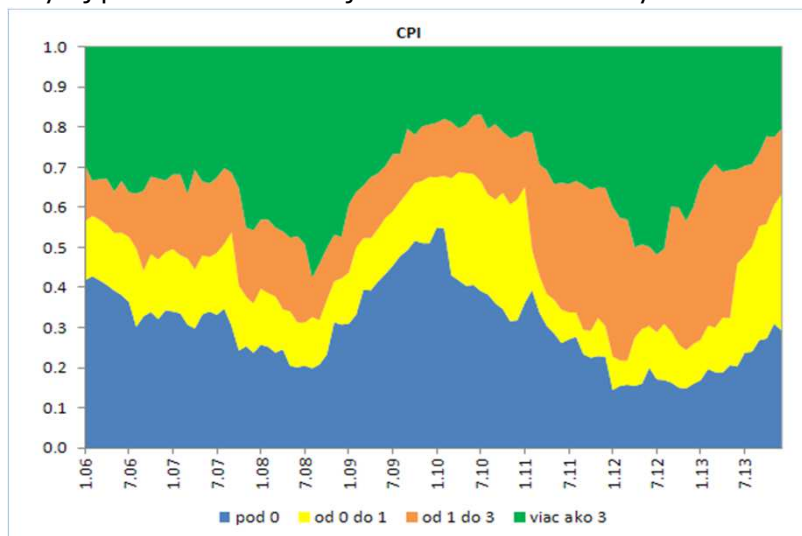
Pravdepodobnosť deflácie zatiaľ nie je veľmi vysoká (momentálne 20 – 25 %)

(box)

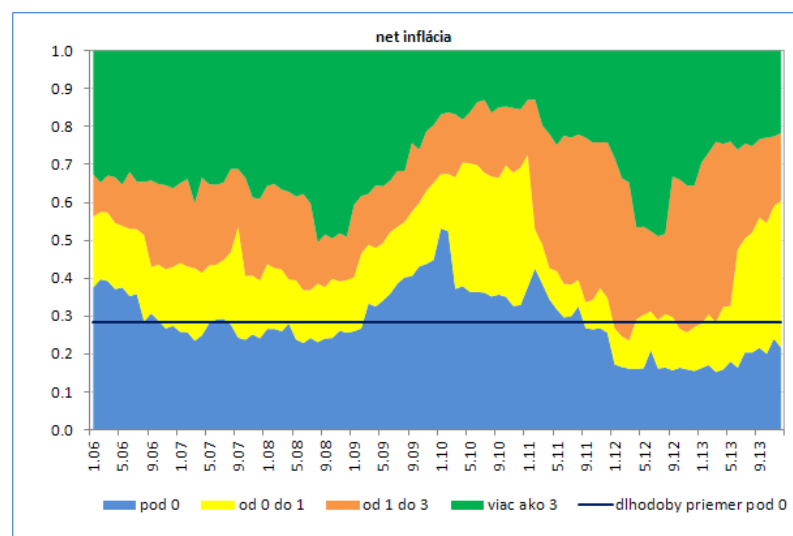


- **Z analýzy položiek spotrebného koša (2005 - 2013) pre čistú infláciu (bez pohonných látok a nepriamych daní) vyplýva:**
 - nárast podielu cien s dynamikou pod 0 % (potraviny, obchodovateľné tovary),
 - presun významnej časti cien (ceny služieb spojených s bývaním a stravovania) s dynamikou 1 až 3 % do intervalu 0 až 1 %,
 - **markantný pokles podielu cien potravín s dynamikou vyššou ako 3 %.**
- **Za aktuálnym spomalením** dynamiky CPI a čistej inflácie od začiatku roka 2013 **stojí najmä vývoj cien potravín, obchodovateľných tovarov a nízka dynamika cien služieb bývania a stravovania**, zapríčinené najmä externými faktormi (komodity, dovezená inflácia) v kombinácii s minuloročnou stagnáciou konečnej spotreby domácností a zmenami v spotrebiteľskom správaní.
- **V porovnaní s obdobím krízy (2009 až 2010, kedy deflácia v makroekonomickom zmysle nenastala) súčasný vývoj nie je dramatickejší.**

Vývoj podielov cien dosahujúcich intervalom danú dynamiku

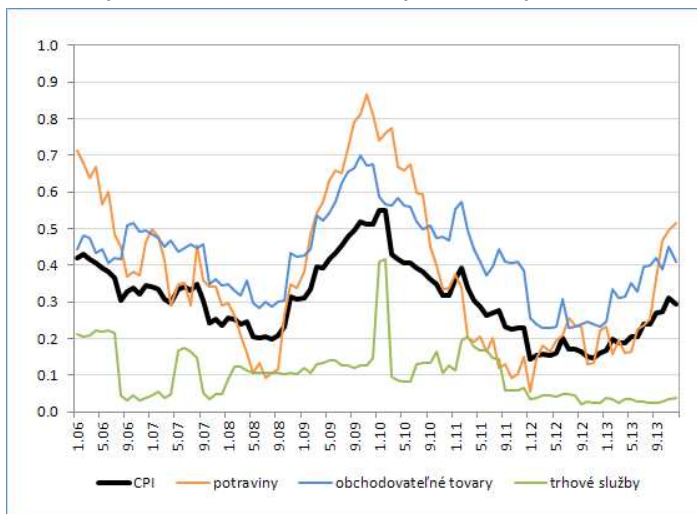


Vývoj podielov cien dosahujúcich intervalom danú dynamiku

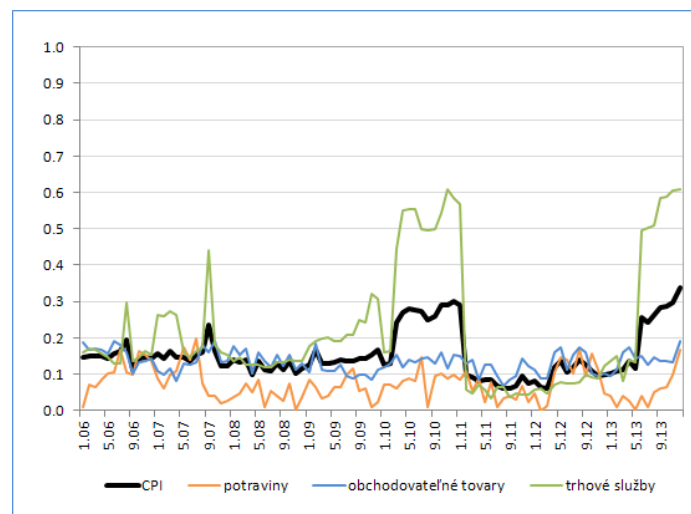




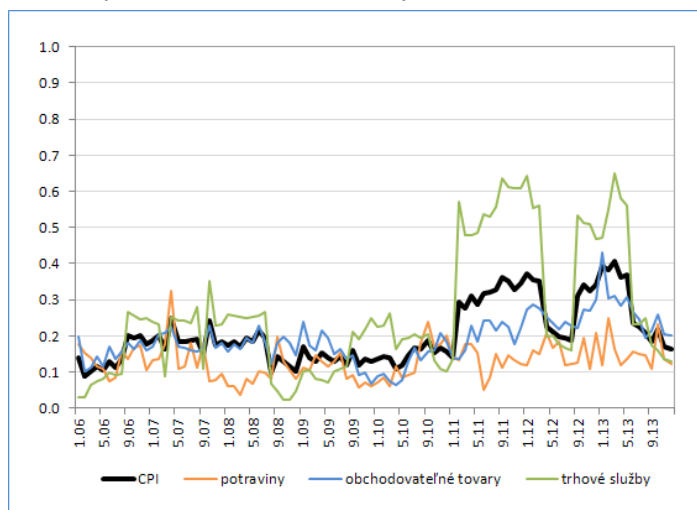
Podiel položiek s medziročnou dynamikou pod 0 %



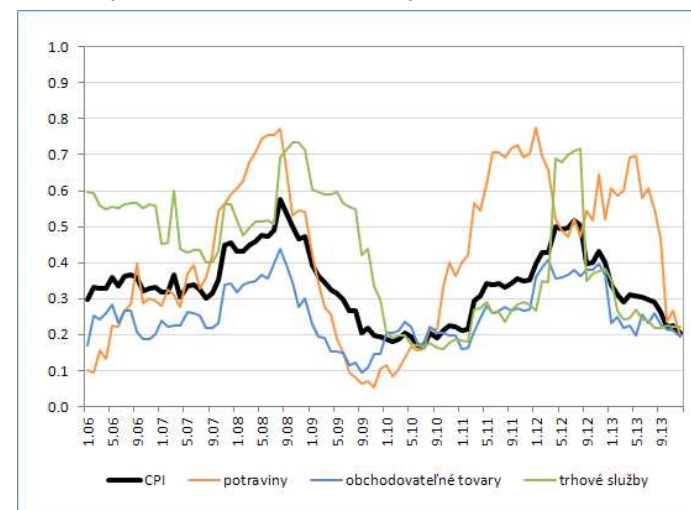
Podiel položiek s medziročnou dynamikou od 0 do 1 %



Podiel položiek s medziročnou dynamikou od 1 do 3 %



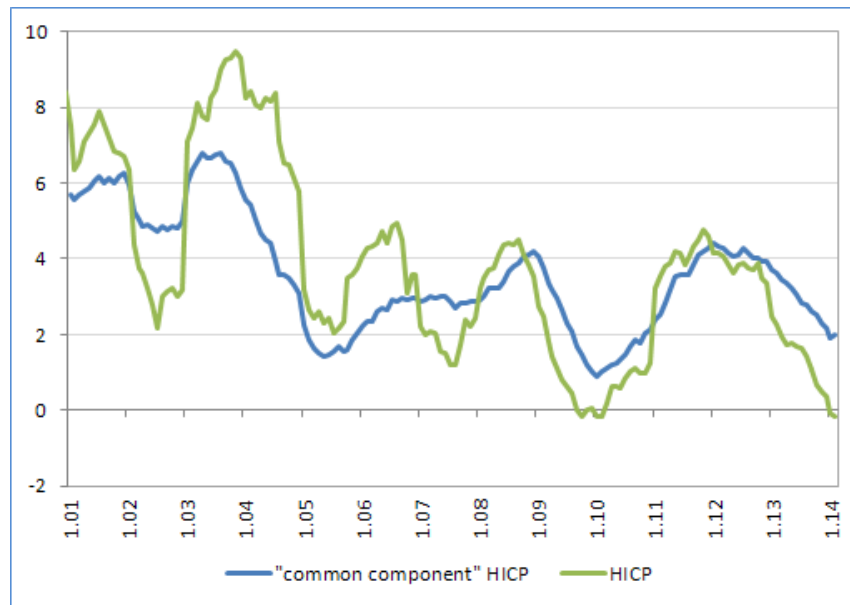
Podiel položiek s medziročnou dynamikou od 3 %



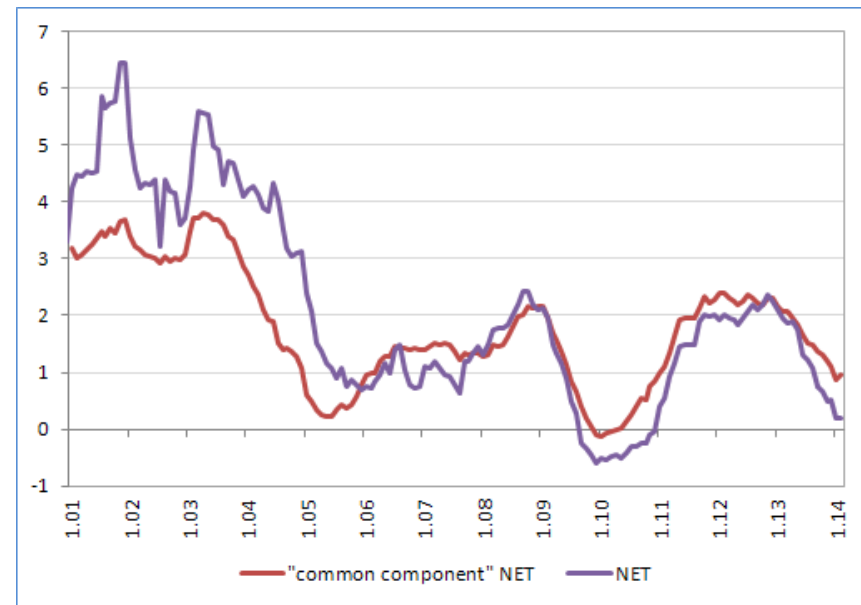


- Z analýzy tzv. „spoločného faktora“ vyplýva, že aktuálna trendová inflácia je v pásme nízkej inflácie (nie deflácie).

Porovnanie inflácie HICP a trendovej zložky

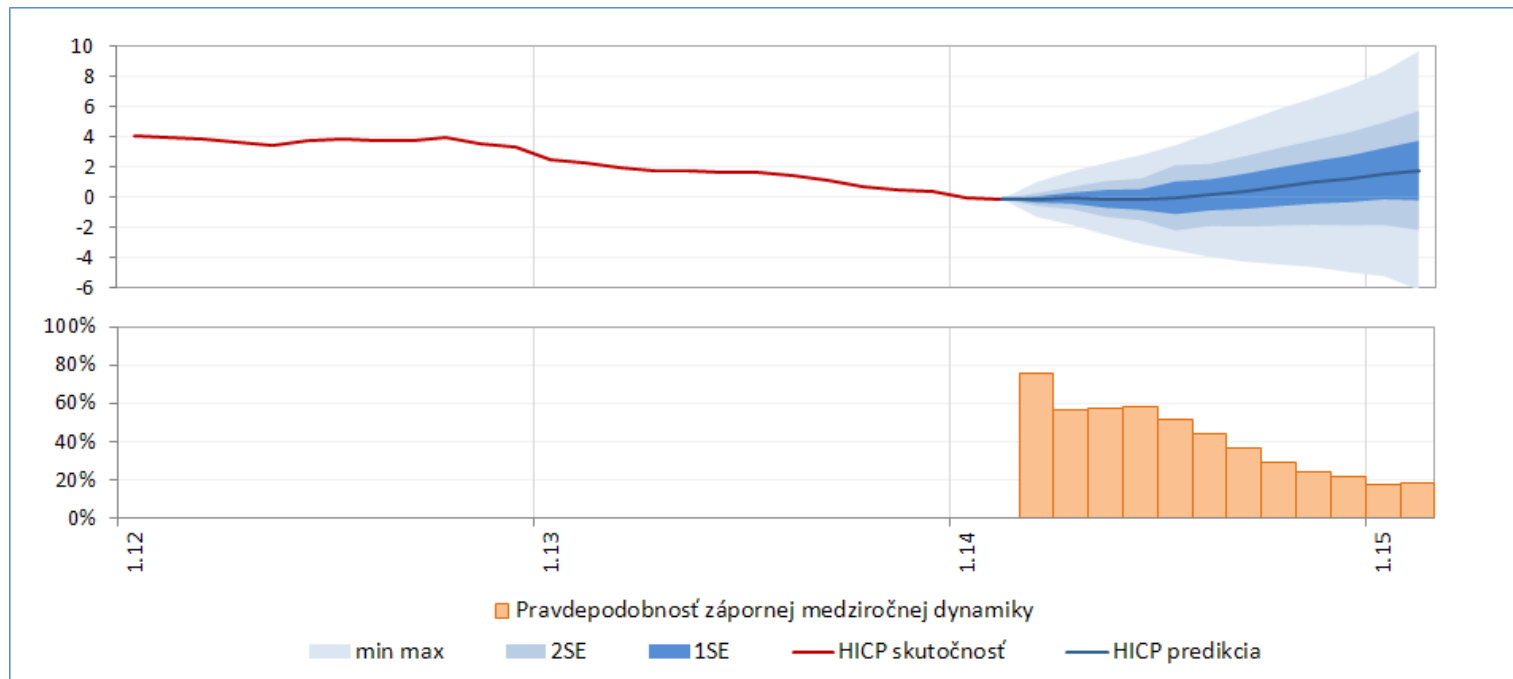


Porovnanie net inflácie a trendovej zložky





- Ak zadefinujeme defláciu ako medziročný pokles cenovej hladiny štyri po sebe nasledujúce štvrťroky, tak **pravdepodobnosť deflácie pre obdobie 2Q2014 až 1Q2015** je momentálne **v intervale 20 až 25 %**.
- Na základe výsledkov analýzy predikčných chýb a aktuálnej predikcie dynamiky HICP dosahuje **pravdepodobnosť medziročného poklesu cien** v marci 2013 najvyššiu hodnotu a následne **postupne klesá k úrovni 22 % na konci roka 2014**.





Dlhodobé trendy ekonomiky SR

Trendový nárast ekonomiky (tzv. potenciálny rast) sa odhaduje blízko 3 % rastu

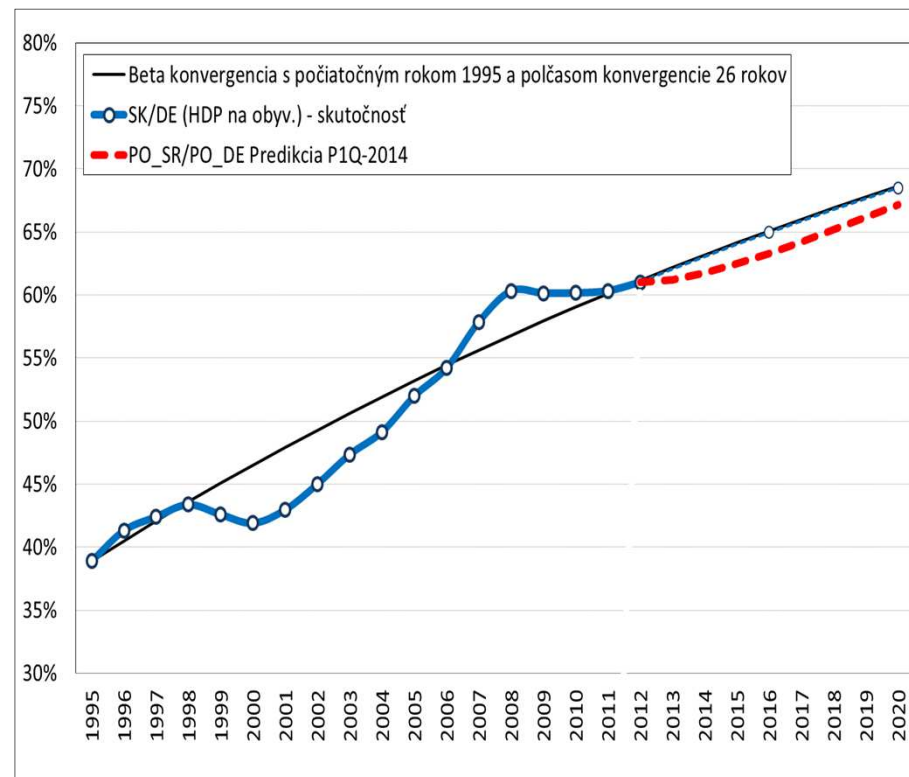
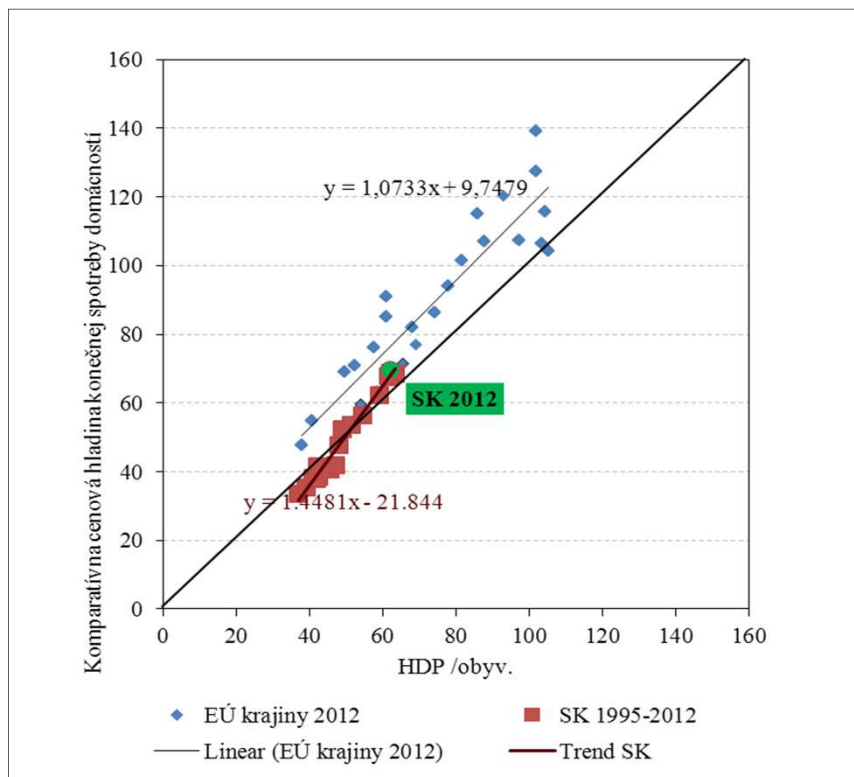
(box)



Dlhší horizont predikcie je dôležitý pre účely politicko-hospodárskych rozhodnutí.

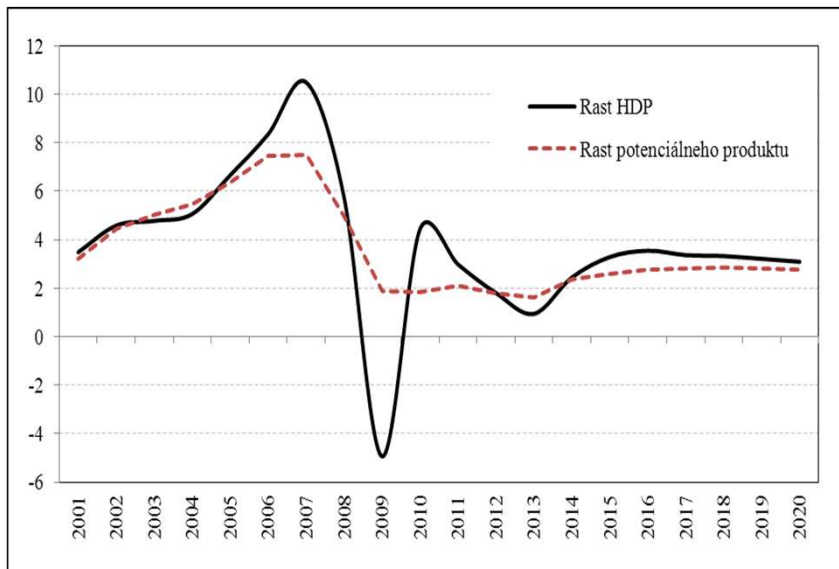
Zvolený prístup pre trendy SR do roka 2020:

- Konvergencia voči referenčnej krajine DE.
- Počas konvergencie: 26 rokov (odhad z vývoja do roku 2012) rovnaký pre reálnu aj cenovú konvergenciu, pri cenovej konvergencii je vyššia neistota.

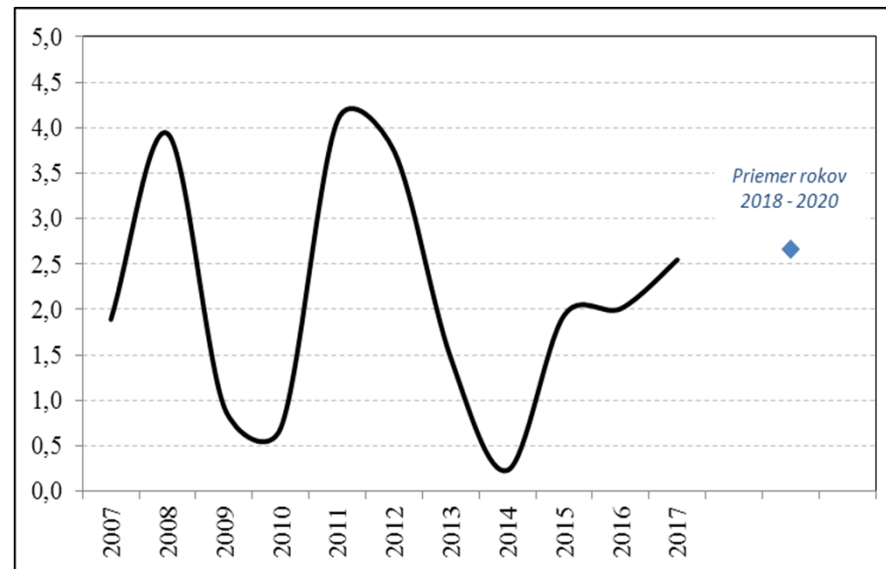




Hrubý domáci produkt a rast potenciálneho produktu
(medziročný rast v %)



Inflácia HICP (medziročný rast v %)



| Medziročné rasty v % | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | Priemer rokov 2018 - 2020 |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|---------------------------|
| Inflácia (HICP) | 1.5 | 0.2 | 1.9 | 2.0 | 2.5 | 2.7 |
| Inflácia (HICP ex. energy) | 2.0 | 0.8 | 2.5 | 2.6 | 2.8 | 2.9 |
| Hrubý domáci produkt | 0.9 | 2.4 | 3.3 | 3.5 | 3.4 | 3.2 |
| Potenciálny produkt | 1.6 | 2.4 | 2.6 | 2.7 | 2.8 | 2.8 |
| Produkčná medzera* | -1.7 | -1.6 | -1.0 | -0.2 | 0.3 | 1.2 |
| Exportné trhy SR | 1.2 | 4.1 | 4.9 | 5.4 | 5.4 | 5.3 |

* Produkčná medzera vyjadrená ako % z potenciálneho produktu



Riziká (okrem štandardných rizík makro vývoja obchodných partnerov, tzn. predovšetkým situácie v eurozóne):

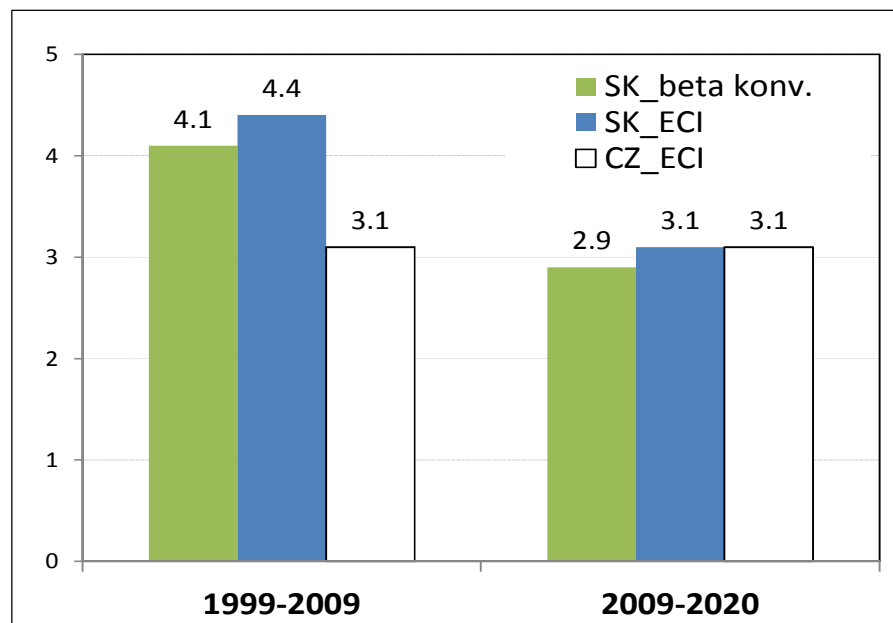
- **Rast svetového obchodu ostane spomalený** voči svetovej výrobe (v minulosti elasticita takmer 2, v súčasnosti blízka 1).
- **Rýchlejšia strata cenovej konkurencieschopnosti.**
- Atraktivita podnikateľského prostredia sa zníži (v relatívnom porovnaní voči konkurenčným krajinám).



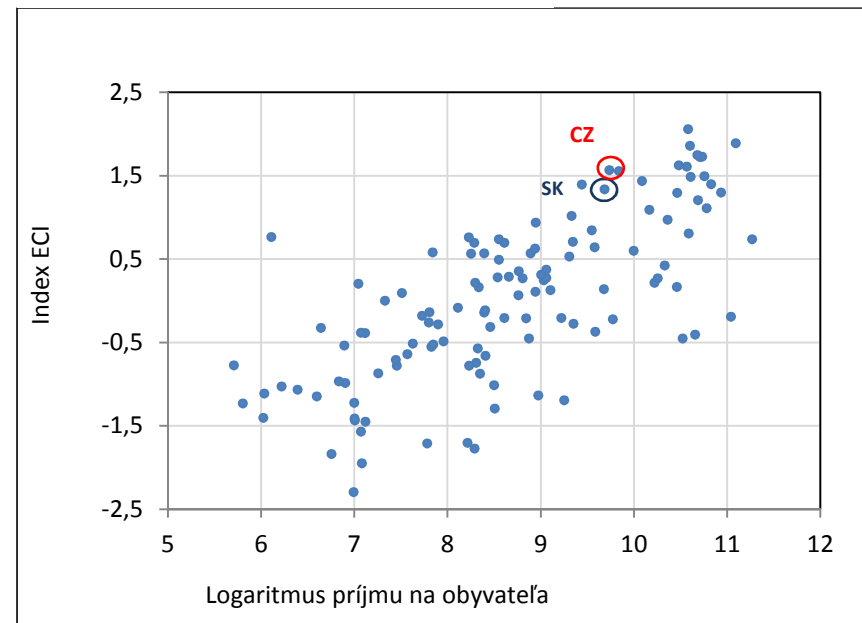
Alternatívny pohľad na dlhodobý rast ekonomiky

- Hausmann a Hidalgo z MIT vytvorili **index ekonomickej komplexity**, ktorý **dopĺňa model beta-konvergenie o indikátor komparatívnej výhody z lepšieho knDw-hDw**.
- Index ekonomickej komplexity je zostavený z celosvetových údajov za export:
 - vyšší ak krajina vyváža rôzne druhy tovarov (tzn. má know-how a schopnosť ich exportovať),
 - vyšší ak daný typ exportov vyváža len málo iných krajín (má pozorovanú komparatívnu výhodu).
- Hodnota indexu pre Slovensko v r. 2009 bola 1,34 (najlepšie krajiny majú index okolo +2, najhoršie okolo -2, Slovensko bolo na svete na 15. mieste).
- Odhadnuté priemerné tempo rastu HDP na obyvateľa pre roky 2009 - 2019 je 3,1 %.

Odhad dlhodobého rastu HDP (v %)



ECI verzus príjem na obyvateľa





Záver

- V rámci P1Q-2014 by mala **ekonomika** SR postupne **nadalej zrýchliť** svoj **rast** podporený nielen rastom exportu, ale aj domácim dopytom. V súvislosti s prirodzenou konvergenciou by sa dynamika ekonomického rastu mala v dlhodobom horizonte pohybovať na úrovni cca 3 %.
- Oživenie **zamestnanosti** by malo byť len pozvoľné, nakoľko ekonomika SR je založená na raste produktivity práce.
- **Cenový vývoj** zaznamenáva v posledných mesiacoch výrazné spomalenie, ktoré je ovplyvnené tak volatilnými položkami ako sú potraviny a ceny komodít, ako aj dopadom dlhodobo slabého dopytu.
- Záporná inflácia však **automaticky neznamena deflačnú špirálu**, až v prípade pretrvávania dlhšieho obdobia poklesu cien.
- Vzhľadom na to, že ceny by mali postupne rásť, bola **pravdepodobnosť deflácie** definovanej ako 12-mesačná záporná inflácia odhadnutá na úrovni **20 – 25 %**.



Ďakujem za pDzDrnDst'