



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# Strednodobá predikcia P2Q-2014

**Odbor ekonomických a menových analýz**



# Zhrnutie

**potvrdenie doterajších odhadov rastu, silnejšia spotreba domácností, mierne slabšie vyhliadky exportu (vrátane geopolitickej neistoty)**

- Pohľad na celkový reálny rast HDP v strednodobom horizonte sa nemení: **2,4 % v 2014** s následným zrýchlením na **3,2 % v roku 2015** a **3,5 % v roku 2016**.
- Aktuálny vývoj sa premietol do:
  - štruktúry ekonomiky - **vyššia spotreba** najmä na úkor čistého exportu,
  - cenového vývoja - **mierne nižšia HICP**.
- **Export prehodnotený smerom nadol** v dôsledku posledných údajov o vývoze, ochladzovania sentimentu v eurozóne, geopolitickej neistoty a predstihových údajov o celosvetovom obchode.
- V rokoch 2015 a 2016 zakomponovaná **aktivácia dlhovej brzdy** a dodatočné konsolidačné opatrenia (dopad do ekonomiky najmä v roku 2015 o 0,2 p. b. nižší rast).
- **Trh práce** v súlade s predchádzajúcou prognózou, vyšší nárast reálnej mzdy v takmer bezinflačnom prostredí.
- Ilustratívna analýza o možnom dopade eskalácie geopolitického napätia.



# Predikcia SR

	2013	2014		2015		2016	
	Skutočnosť	P1Q	P2Q	P1Q	P2Q	P1Q	P2Q
HDP s. c.	0,9	2,4	2,4	3,3	3,2	3,5	3,5
HICP (priemer roka)	1,5	0,2	0,1	1,9	1,6	2,0	1,9
Nominálne mzdy	2,3	2,5	2,8	4,0	3,7	4,4	4,2
Reálne mzdy	0,9	2,3	2,7	2,0	2,0	2,3	2,2
Zamestnanosť ESA95	-0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Nezamestnanosť	14,2	13,5	13,5	12,8	12,8	12,0	12,0



# Technické predpoklady a zahraničný dopyt (1)

- V horizonte prognózy **výmenný kurz** 1,38 EUR/USD - v porovnaní s marcovou predikciou **silnejší o cca 2 %**.
- **Cena ropy** v roku 2014 na úrovni 107,2 USD/barel, v roku 2015 na úrovni 102,2 USD/barel a v roku 2016 na úrovni 98,2 - v horizonte prognózy **cena ropy v USD mierne vyššia** v porovnaní s marcovou predikciou - v dôsledku silnejšieho výmenného kurzu sú však **ceny ropy v EUR relatívne nižšie** (o 0,5 % až 0,8 %).
- V porovnaní s predchádzajúcou predikciou nedošlo k výraznejším zmenám v oblasti **zahraničného dopytu** (postupné oživovanie).



# Technické predpoklady (2) – fiškálna politika

Dodatočné konsolidačné opatrenia s vplyvom na makroekonomický vývoj:

- **opatrenia permanentného charakteru** na príjmovej strane (registračné pokladnice, zrážková daň – odhadnuté výnosy o 21 mil. € nižšie) s marginálnym dopadom do ekonomiky,
- **dlhová brzda** (prekročenie 55 % hranice v r. 2013) =
  - a) viazanie 3 % vybraných výdavkov štátneho rozpočtu v r. 2014 (použitá rezerva na vyššie príjmy, bez dopadu do ekonomiky),
  - b) rozpočet na 2015, 2016 bez rastu vybraných výdavkov - prijatý konzervatívny predpoklad NBS o úspore 0,2 % HDP ročne v rámci samosprávy. Opatrenia boli rozpočítané orientačne medzi transfery, medzispotrebu, kompenzácie a investície.

Zmeny predpokladov fiškálnej politiky (mil. EUR)	2015	2016
<b>Opatrenia s vplyvom na makroekonomický vývoj</b>		
Registračné pokladnice pre lekárov a iné profesie	50	50
Zrážková daň na finančné a nefinančné benefity od farmaceutických spoločností pre lekárov	5	5
Zavedenie ročného zúčtovania pre sociálne odvody	0	56
Očakávané úspory v samospráve (dlhová brzda)	150	200
<b>Opatrenia s vplyvom na makroekonomický vývoj SPOLU</b>	<b>205</b>	<b>311</b>
<b>Opatrenia s vplyvom na makroekonomický vývoj SPOLU (% HDP)</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
<b>Odhadovaný vplyv opatrení na rast HDP (p. b.)</b>	<b>-0,21</b>	<b>-0,04</b>

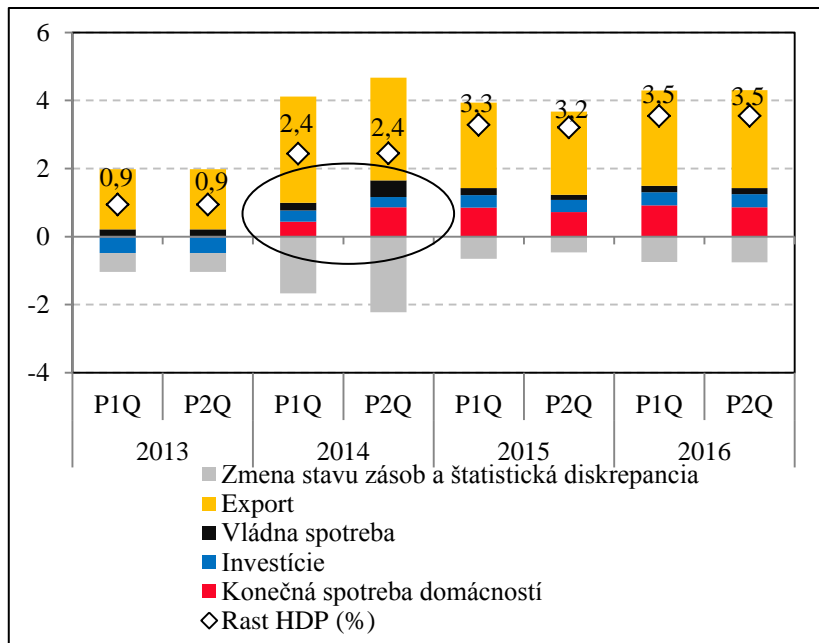
Zmena predpokladov fiškálnej politiky bez vplyvu na makroekonomický vývoj s prevládajúcim nepriaznivým efektom na verejné financie v objeme 0,02 % HDP v roku 2014 a 0,1 % HDP v roku 2015 ((+) pokuta Protimonopolného úradu stavebným spoločnostiam, (-) vyššia korekcia fondov z rozpočtu EÚ, (-) vyššie prevzaté záväzky nemocníc).



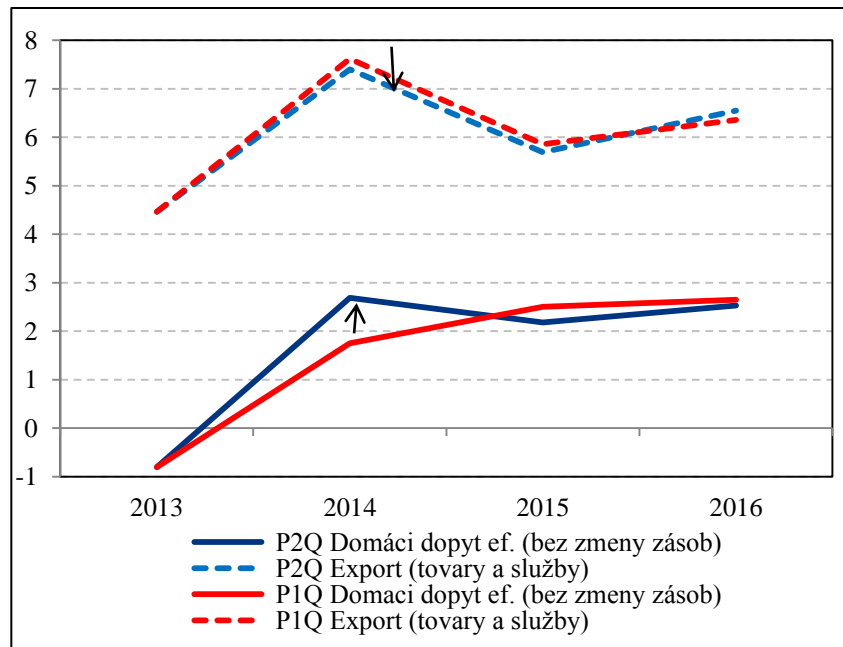
# Zdroje rastu ekonomiky SR - naďalej export, pridáva sa hlavne spotreba domácností

- V roku 2014 – **prehodnotenie** domácej spotreby smerom nahor (súkromná aj verejná) v dôsledku silnejšieho rastu miezd a nízkej inflácie.
- V strednodobom horizonte **nezmenený pohľad** na ekonomiku (v roku 2015 mierny negatívny vplyv konsolidačných opatrení).

Štruktúra rastu HDP



Posuny domáceho a zahraničného dopytu v P2Q oproti P1Q



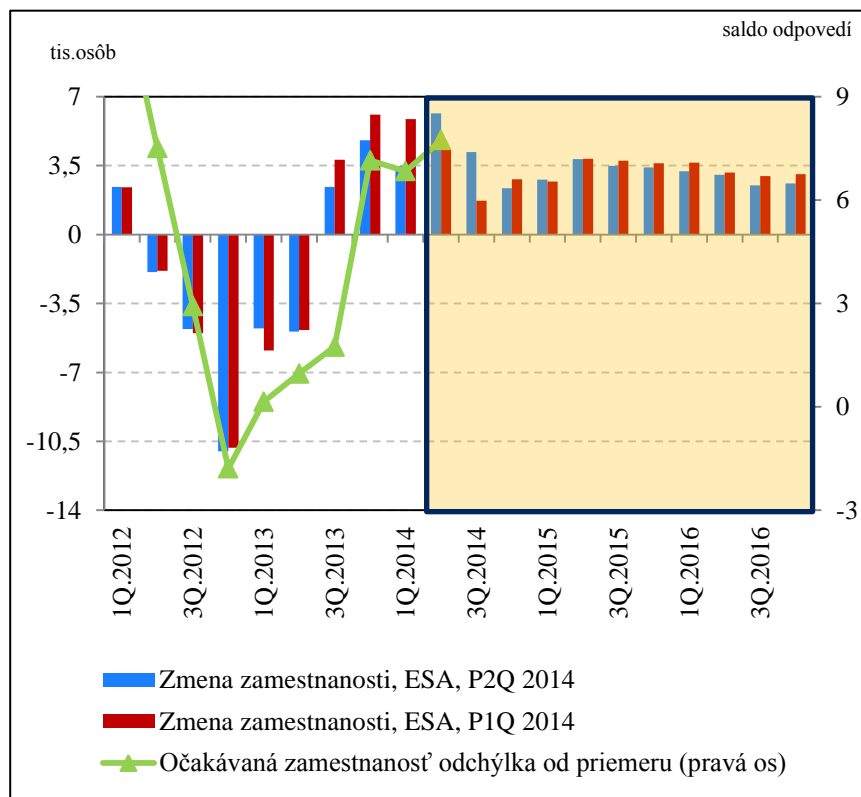
Poznámka: Zložky HDP sú očistené o príslúchajúce importy podľa odhadnutej dovozovej náročnosti, zvyšné importy sú súčasťou položky zmena stavu zásob.





## Zamestnanosť – bez zmeny

Vývoj zamestnanosti v horizonte predikcie



- Zamestnanosť v 1Q2014 - **v súlade s našimi očakávaniami.**
- V horizonte predikcie
  - **silnejší domáci dopyt** nahradí výpadok spôsobený slabším exportom,
  - rast ekonomiky nepostačí na rýchlejší návrat na predkrízovú úroveň v počte pracovných miest.
- Prognóza **poklesu miery nezamestnanosti** bez zmeny na úroveň 12 % v roku 2016.
- Zamestnanosť bude rásť hlavne v **súkromnom sektore**, kde odhadujeme počas roka 2014 vytvorenie **16 tisíc pracovných miest**. Najviac z toho v odvetviach služieb a priemyslu a menej v stavebníctve.
- Verejný sektor by v horizonte prognózy nemal tvoriť pracovné miesta.

Prognóza vývoja zamestnanosti a nezamestnanosti

	2013	2014	2015	2016
Zamestnanosť ESA, rast (%)	-0,8	0,7	0,6	0,6
Zmena zamestnanosti ESA, tis.osôb	-17,2	14,3	13,7	12,7
Miera nezamestnanosti (%)	14,2	13,5	12,8	12,0
Zmena nezamestnanosti, tis. osôb	8,5	-19,2	-21,3	-21,6

Predpoklad vývoja zamestnanosti v súkromnom sektore

Vytvorené pracovné miesta počas roka, tis.	2013	2014	2015	2016
<b>Súkromný sektor</b>	-0,8	15,9	13,6	11,4
<i>Priemysel</i>	0,1	5,2	6,8	6,5
<i>Služby</i>	2,7	9,3	4,9	5,5
<i>Stavebníctvo</i>	-2,3	0,5	1,0	1,0



# Mzdy – zvyšovanie dynamiky v tomto roku

- **2014 - zrýchlenie rastu miezd**, ako vo verejnom, tak aj v súkromnom sektore (silný 1Q2014 skôr jednorazový efekt slabého 4Q2013 a nepravidelných odmien).
- Rast miezd vo verejnom sektore výrazne vyšší v tomto roku.
- **Reálnej mzde naďalej pomáha takmer bezinflačné prostredie v tomto roku.**
- Najviac by rast miezd mali podporovať **odvetvia priemyslu a služieb**. Slabší sentiment v stavebníctve môže tmiť mzdy v tomto odvetví.

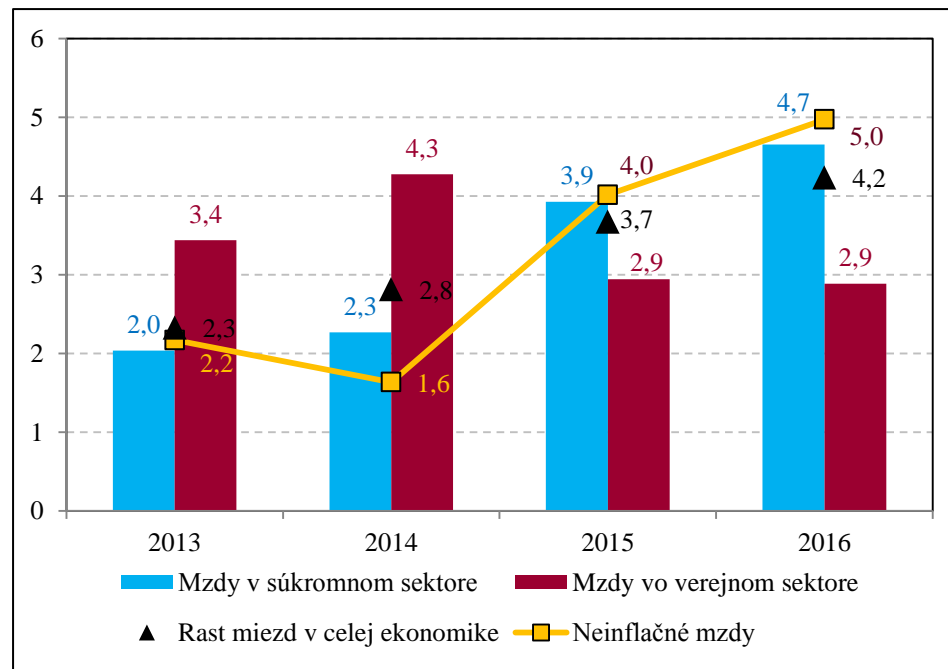
Predpoklad vývoja miezd v ekonomike

% , y-o-y	2013	2014	2015	2016
Celá ekonomika	2,3	2,8	3,7	4,2
Celá ekonomika, reálne	0,9	2,7	2,0	2,2
Verejný sektor a zdravotníctvo	3,4	4,3	2,9	2,9
Verejná správa	1,1	2,7	2,6	2,9
Vzdelávanie	5,7	5,1	2,0	2,8
Zdravotníctvo a sociálna pomoc	3,8	5,4	4,3	2,9
Súkromný sektor	2,0	2,3	3,9	4,7
Priemysel	3,6	3,5	4,4	4,8
Služby	0,5	2,0	3,7	4,6
Stavebníctvo	0,0	1,1	1,9	3,4
Nominálna produktivita (neinflačné mzdy)	2,2	1,6	4,0	5,0

Disponibilný dôchodok domácností

% , y-o-y	2013	2014	2015	2016
Nominálny	2,0	2,1	3,7	4,7
Reálny	0,7	2,1	1,9	2,4

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



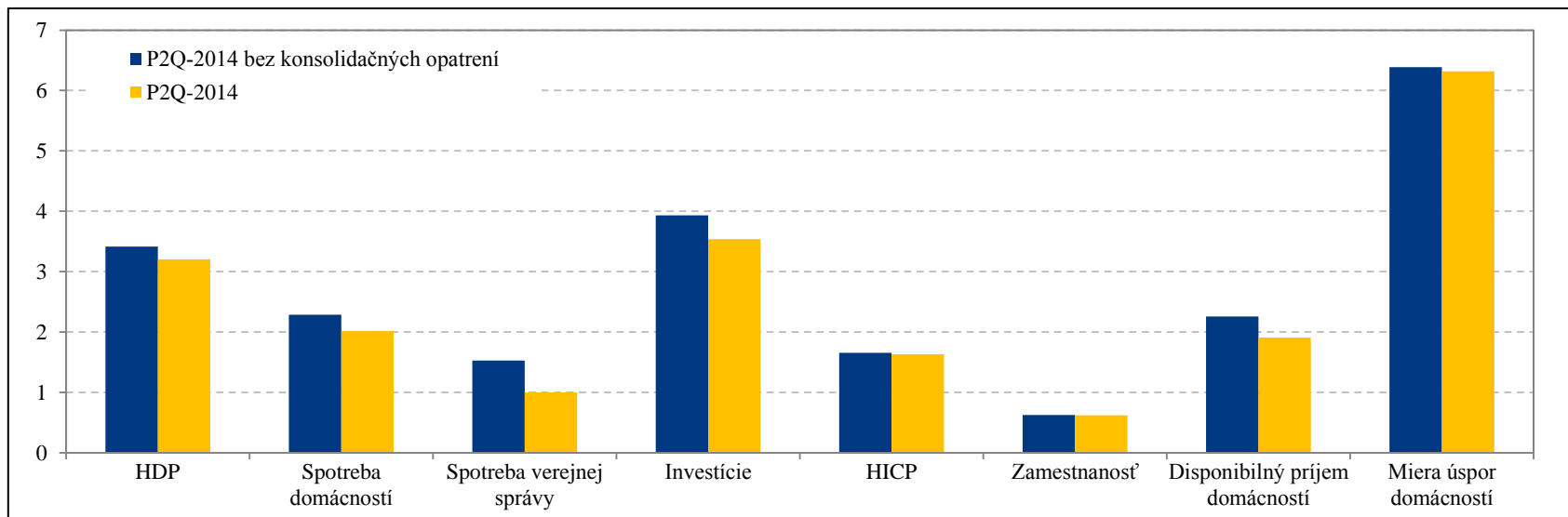




# Fiškálne opatrenia – dopad do ekonomiky

Skupina opatrení	Opatrenia (mil. EUR)		Vplyv na HDP (medziročná zmena, p. b.)		Vplyv na HICP (medziročná zmena, p. b.)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
1. Zavedenie registračných pokladníc + zrážková daň pre lekárov (2015) a ročné zúčtovanie Sociálnej poisťovne (2016)	55	111	-0,02	-0,02	-0,00	-0,01
2. Spustenie dlhovej brzdy:						
a) vplyv na vládne investície	37,5	50	-0,03	-0,00	-0,00	-0,01
b) vplyv na transfery	37,5	50	-0,02	-0,00	-0,00	-0,01
c) vplyv na medzispotrebu a celkové kompenzácie zamestnancov vo verejnom sektore	75	100	-0,14	-0,01	-0,02	-0,05
<b>Opatrenia spolu</b>	<b>205</b>	<b>311</b>	<b>-0,21</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,07</b>

Predikcia vybraných makroekonomických ukazovateľov v roku 2015 (% , y-o-y)





# Vplyv makroekonomickej predikcie P2Q-2014 na verejné financie – pozitívny dopad

Rozdiely predpokladaných daňových a odvodových príjmov verejných financií SR			
Rozdiel aktuálneho výhľadu plnenia daní pri makroekonomických predpokladoch P2Q-2014 oproti predpokladom z PS 2014 - 2017 (mil. EUR, ak nie je uvedené inak)	2014	2015	2016
Daň z príjmov fyzických osôb	11	14	14
Daň z príjmov právnických osôb	-17	-13	-4
Daň z príjmov vyberaná zrážkou	-1	-1	0
Daň z pridanej hodnoty	4	5	24
Spotrebné dane	25	21	23
Sociálne a zdravotné poistenie	76	90	90
<b>Spolu (vplyv daní a odvodov)</b>	<b>97</b>	<b>116</b>	<b>147</b>
<b>Spolu (vplyv daní a odvodov, % HDP)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
Vplyv zmeny nominálneho HDP na cieľový deficit <sup>1)</sup>	-18	-13	-3
<b>SPOLU (mil. EUR)</b>	<b>79</b>	<b>103</b>	<b>145</b>
<b>SPOLU (% HDP)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>

Zdroj: NBS (na základe výpočtov z kalkulačky IFP odhadu vplyvu makroekonomického vývoja na saldo verejnej správy).

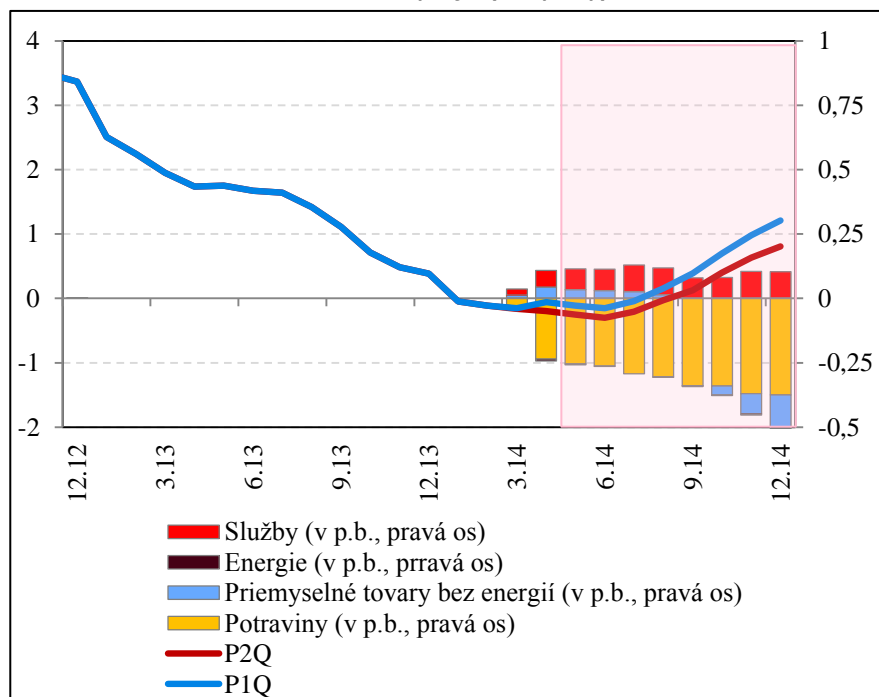
1) Zmena nominálneho deficitu v dôsledku zmeny HDP za predpokladu dodržania rozpočtového cieľa stanoveného v % HDP (- znamená nominálne zlepšenie deficitu, + znamená zhoršenie nominálneho deficitu).



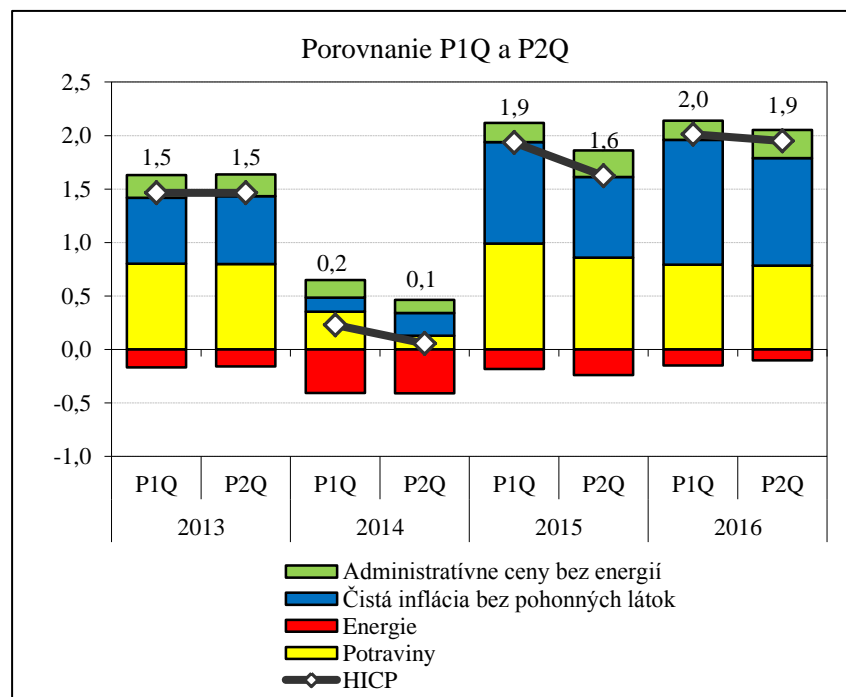
# Inflácia SR - revidovaná smerom nadol

- Nižší aktuálny vývoj za marec a apríl kumulatívne o 0,1 p. b. sa predovšetkým v dôsledku **cien potravín a dovezenej inflácie** premietol do predikcie v tomto roku.
- V roku 2015 bola revízia nadol ovplyvnená pokračovaním slabých **importných cien, carry over aktuálneho vývoja cien potravín** a pôsobením nízkoinflačného prostredia na náklady práce, ktoré budú pôsobiť miernejšie na dopytovú infláciu.

Očakávaná štruktúra cenového vývoja (% , y-o-y)



Porovnanie štruktúry cenového vývoja (% , y-o-y)

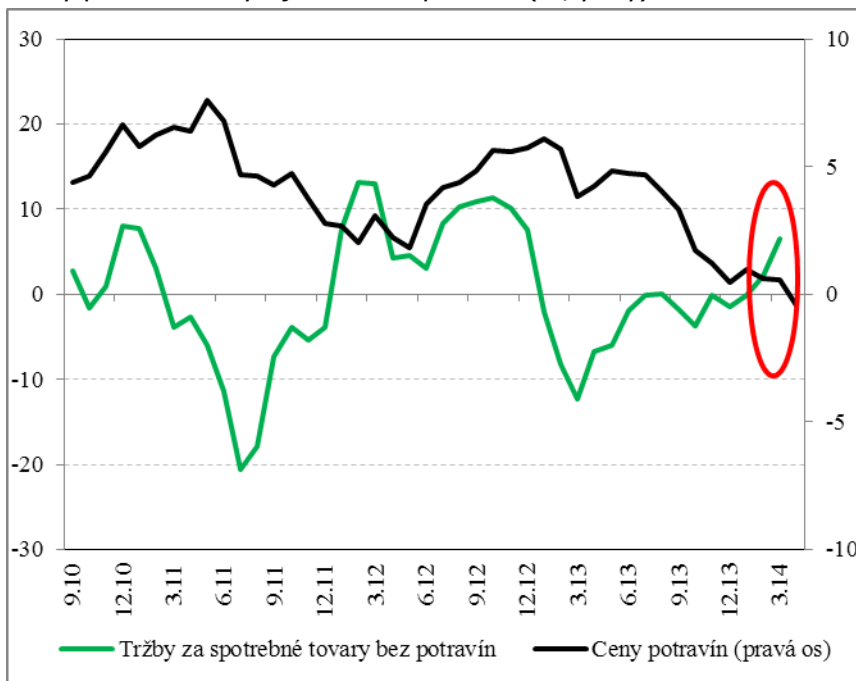




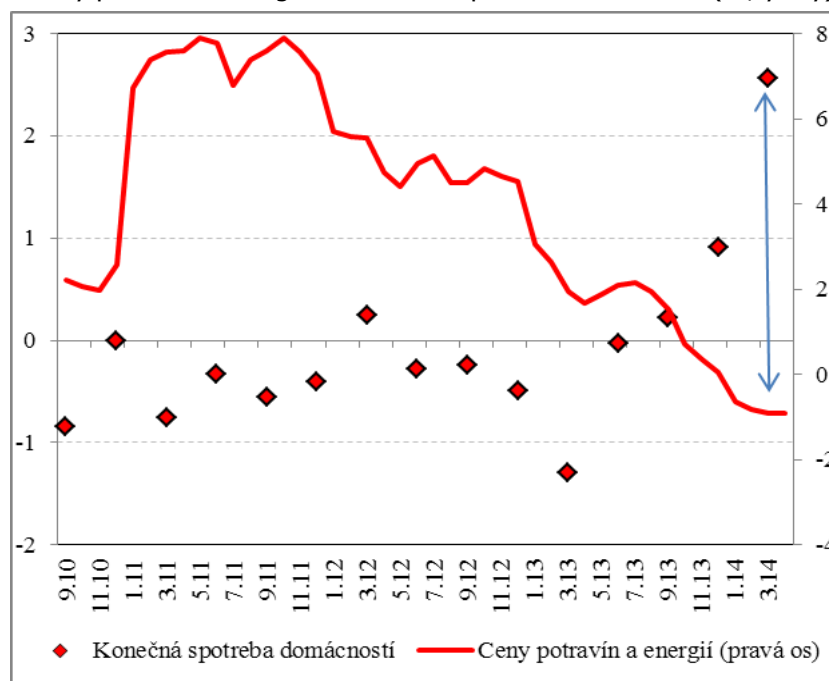
# Nižšie potraviny a energie vs. spotreba

- Nižšia cenová hladina potravín a energií, tzn. tovarov, ktoré spotrebitelia musia mať v takmer rovnakom množstve, necháva viac peňazí v peňaženkách spotrebiteľov.
- Rast tržieb je pravdepodobne kombináciou odloženej spotreby z minulosti, ako aj tohto efektu.

Ceny potravín vs. vývoj tržieb bez potravín (% , y-o-y)



Ceny potravín a energií vs. konečná spotreba domácností (% , y-o-y)





# Riziká

Riziká pre **reálnu ekonomiku** vybilancované v horizonte predikcie:

- Riziko smerom nadol predstavuje zahraničný dopyt (aktuálne sa spomaľujú indikátory dôvery v súvislosti s ekonomickou situáciou v Rusku a na Ukrajine), prípadné ďalšie konsolidačné opatrenia (u nás a v EÚ).
- Naopak, tento rok by prorastovo mohla pôsobiť súkromná spotreba a v ďalších rokoch rýchlejšie získavanie trhových podielov a lepšie čerpanie EÚ fondov.

Riziká v **inflačnom vývoji** vybilancované:

- Smerom k vyššej inflácii iný ako predpokladaný vývoj technických predpokladov (kurz, ceny energií a agrokomodít). V prípade odlišného vývoja menových podmienok (USA vs. EA) by kurz eura mohol oslabiť.
- Tlmiaci vplyv potravín (dobrá úroda) pre budúci rok, zahraničného dopytu a kompenzácií v roku 2016.

Ďalšie eskalácia geopolitického napätia nie je zahrnutá v rizikách (dopad vyčíslený v špeciálnom boxe).



# Citlivosť ekonomiky SR na akcelerácie geopolitického napätia medzi EÚ a Ruskom

Výsledky scenára dopadov možných ekonomických a finančných sankcií voči Rusku s implementáciou od 2Q2014:

- Predpoklad poklesu exportov Ruskej ropy do EÚ (pri plnej substitúcii z iných zdrojov) by mohol viesť k nárastu cien ropy a rovnako aj plynu.
- Finančné sankcie a odlev kapitálu by mohol viesť k významnej depreciácii Ruského rubľa, a tým k zhodnoteniu nominálneho efektívneho výmenného kurzu SK.
- Znížením obchodnej výmeny (exportu do Ruska) dôjde k poklesu zahraničného dopytu po exportoch SR (priamy efekt, ako aj nepriamy cez zníženu produkciu v ostatných krajinách EÚ).
- Geopolitické napätie a neistota by mohla viesť k poklesu ekonomickej dôvery, a tým ku krátkodobému poklesu investičnej aktivity (na základe odhadnutej väzby medzi ESI a investíciami).
- **V scenári sa predpokladá len s cenovým efektom v rope. Prípadné zníženie dodávok zemného plynu a jeho vplyvu na ekonomiku SR sa odhadovali v samostatnom scenári.**

Impulzy (odchýlka od úrovne v P2Q-2014 v %)	2014	2015	2016
1) Ceny ropy	22,0	26,0	5,0
2) Efektívny výmenný kurz	-0,6	-1,0	-0,8
3) Zahraničný dopyt	-1,0	-1,4	-0,8
4) Pokles dôvery (investície)	-0,4	0,0	0,0

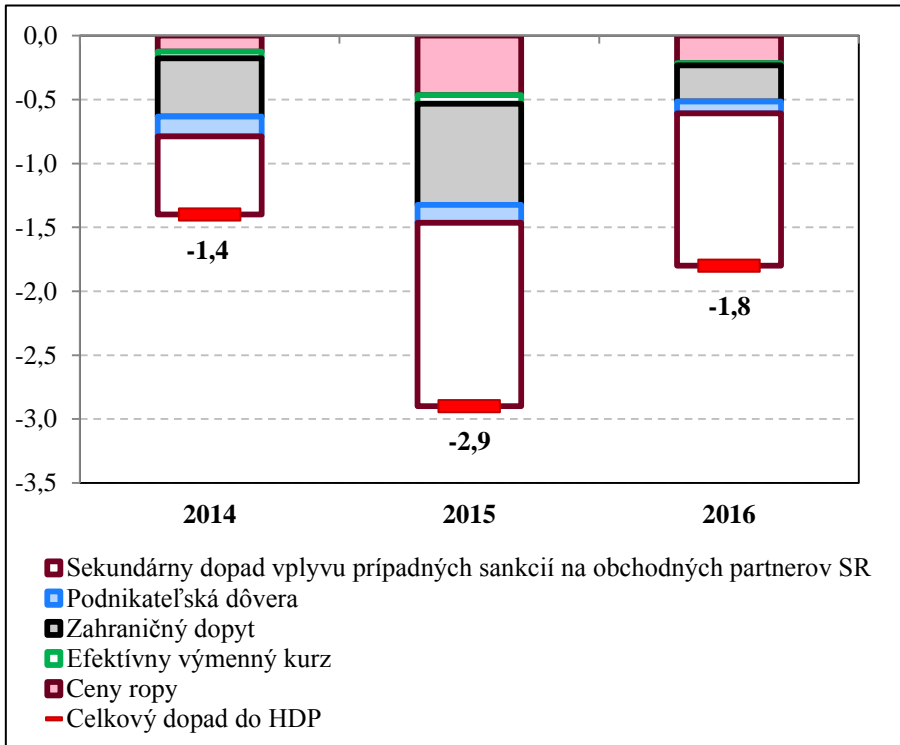
Zdroj: Výpočty NBS.





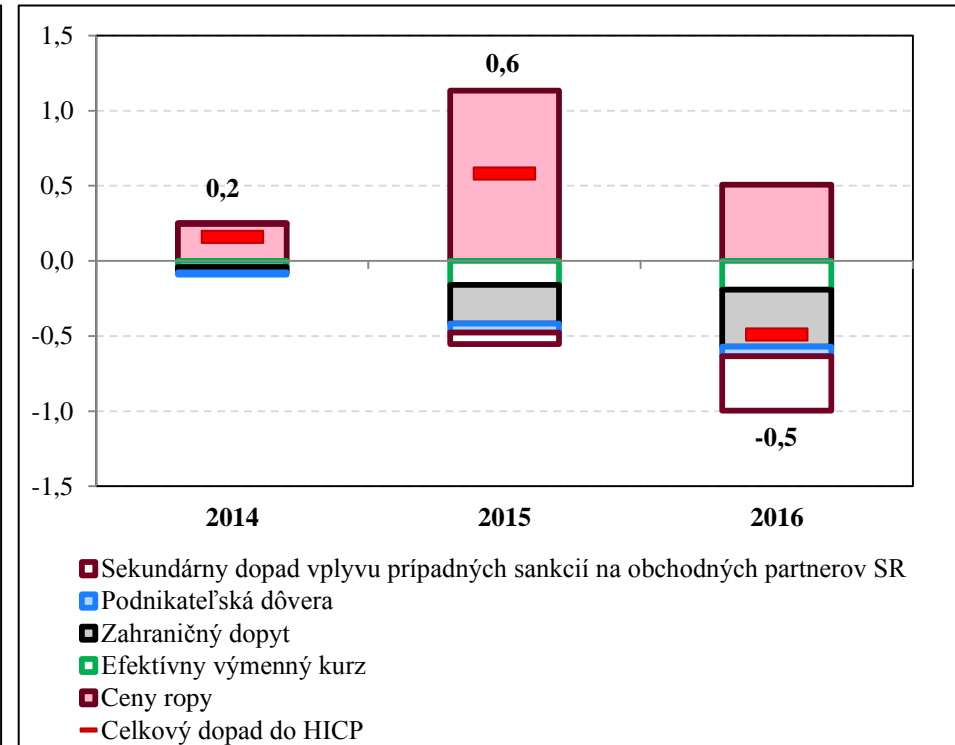
# Možné dopady geopolitického napätia medzi EÚ a Ruskom na ekonomiku SR (bez plynu)

Príspevky šokov – dopad na úroveň reálneho **HDP** v % oproti P2Q-2014



Zdroj: Výpočty NBS.

Príspevky šokov – dopad na úroveň cenovej hladiny **HICP** v % oproti P2Q-2014



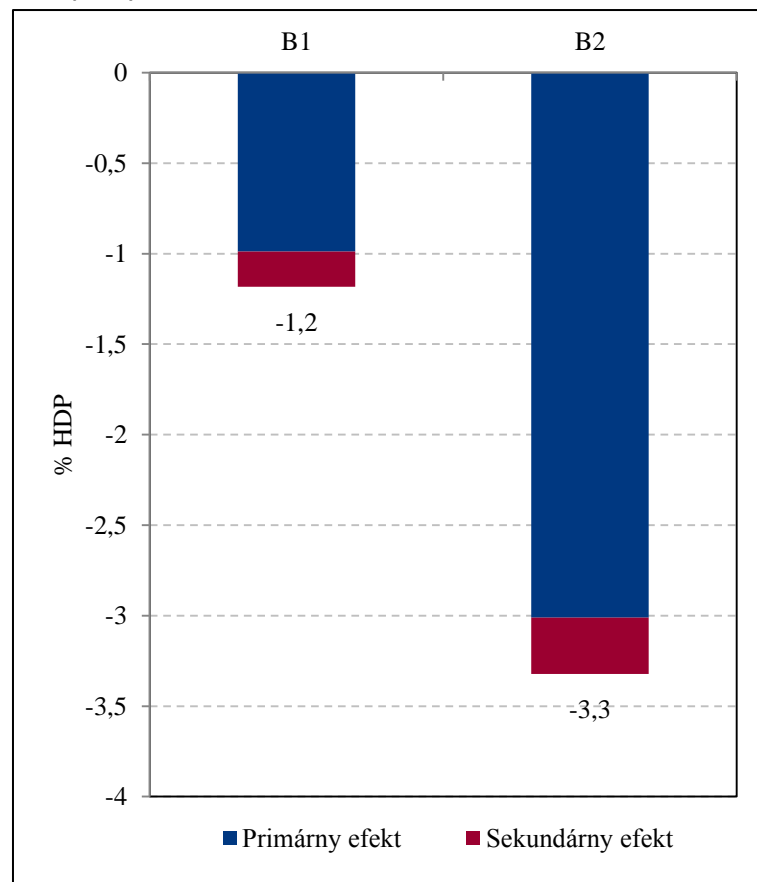
Zdroj: Výpočty NBS.



# Dopad obmedzenia dodávok zemného plynu na ekonomiku SR

- Scenár poklesu importu zemného plynu z Ruska o 15 %.
- Kvantifikácia pomocou statického prístupu cez Input-Output tabuľky za krajiny EÚ.
- Simulovaný dopad na domácu ekonomiku (primárny efekt) vrátane prenosu poklesu dopytu u obchodných partnerov (sekundárny efekt).
- **Alternatíva B1:** len odvetvia priemyselnej výroby a odvetvia, u ktorých má zemný plyn strategický význam s malou možnosťou substitúcie: pokles úrovne HDP SR o **1,2 %** voči základnému scenáru. Predpoklad je, že odvetvia menej energeticky náročné (najmä služby) dokážu bezprostredne substituovať energetické vstupy (napr. použiť alternatívne palivo pre vykurovanie).
- **Alternatíva B2:** všetky sektory ekonomiky podľa energetickej náročnosti sektorov vrátane ich vzájomného prepojenia: pokles úrovne HDP SR o **3,3 %**.
- Prejav efektov závisí od načasovania výpadku dodávok ako aj od schopnosti SR využívať núdzové zásoby.

Príspevky efektov



Zdroj: Výpočty NBS.



**Ďakujem za pozornosť**