



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Strednodobá predikcia P3Q-2014

Odbor ekonomických a menových analýz



Zhrnutie

- Slovenská ekonomika v tomto roku vzrastie o **2,3 %** (pokles o 0,1 p. b.), v roku 2015 o **2,9 %** (pokles o 0,3 p. b.) a v roku 2016 o **3,5 %** (bez zmeny).
- Najdôležitejšie zmeny v predikcii:
 - štruktúra ekonomiky – slabší vývoz a silnejšia domáca ekonomika,
 - zahŕňa posledné zhoršujúce sa mäkké indikátory zahraničia (vplyv do konca polroka 2014),
 - ako aj septembrové menovo-politické rozhodnutie ECB (vplyv hlavne v r. 2016).
- Nominálne mzdy sa v tomto roku neprispôbili bezinflačnému prostrediu vyústiac do silného 4,3 % rastu reálnych miezd v tomto roku. To zvyšuje tvorbu pracovných miest najmä v službách a obchode. Predpokladáme, že časť nárastu bude dočasná (rast reálnych miezd 1,4 % v roku 2015).
- V tomto roku stagnujúce ceny, v horizonte predikcie by sa mal rast cien len postupne zrýchliť (v roku 2016 na 1,9 %). Inflácia v roku 2015 revidovaná nadol (o 0,4 p. b. na 1,2 %) v dôsledku nižších cien potravín.



Predikcia SR

| | 2013 | 2014 | | 2015 | | 2016 | |
|---------------------|------------|------|------|------|------|------|------|
| | Skutočnosť | P2Q | P3Q | P2Q | P3Q | P2Q | P3Q |
| HDP s. c. | 0,9 | 2,4 | 2,3 | 3,2 | 2,9 | 3,5 | 3,5 |
| HICP (priemer roka) | 1,5 | 0,1 | 0,0 | 1,6 | 1,2 | 1,9 | 1,9 |
| Nominálne mzdy | 2,4 | 2,8 | 4,3 | 3,7 | 2,7 | 4,2 | 4,1 |
| Reálne mzdy | 1,0 | 2,7 | 4,3 | 2,0 | 1,4 | 2,2 | 2,1 |
| Zamestnanosť ESA 95 | -0,8 | 0,7 | 1,1 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| Nezamestnanosť | 14,2 | 13,5 | 13,4 | 12,8 | 12,8 | 12,0 | 12,1 |



Technické predpoklady prognózy

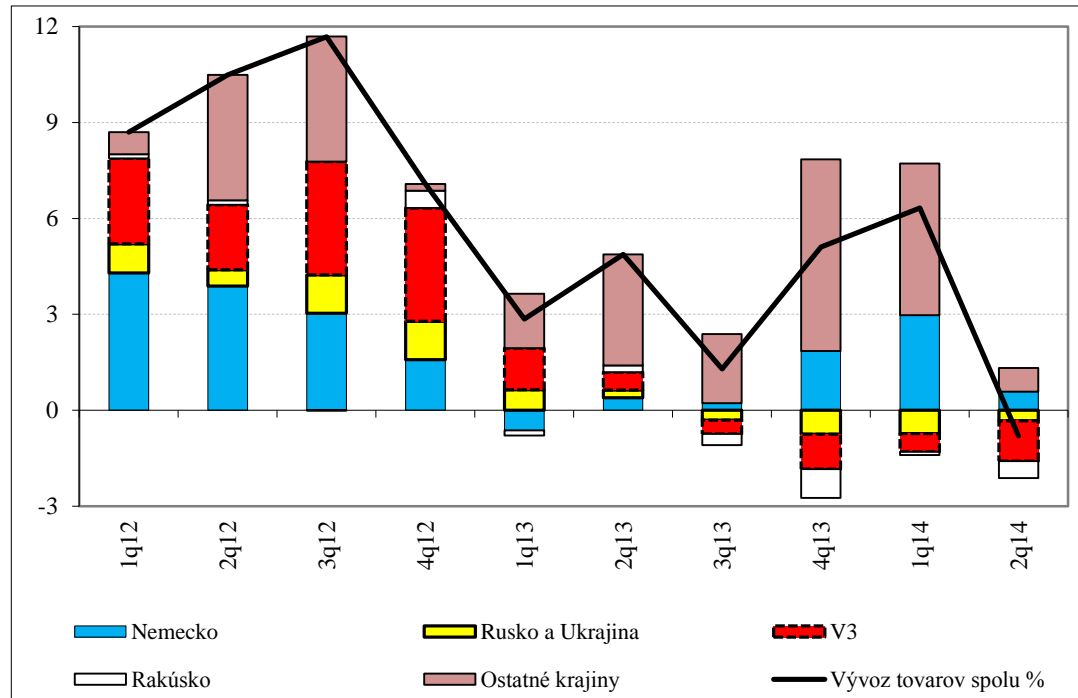
- **Technické predpoklady** s výnimkou výmenného kurzu a ropy - **prevzaté z predikcie ECB** (dátum uzávierky - 13.8.2014). Zohľadnený najnovší vývoj kurzu a ropy (po septembrovom rozhodnutí ECB). Výmenný kurz USD/EUR na úrovni **1,29 USD/EUR** v **porovnaní s predchádzajúcou predikciou** v roku 2014 **slabší** o cca 3 % a v rokoch 2015 a 2016 o cca 6 % . **V dôsledku slabšieho výmenného kurzu je cena ropy v EUR vyššia**, hlavne v rokoch 2015 a 2016 (7 %, resp. 9 %).
- Expertná úprava o najnovšie predstihové indikátory zahraničného prostredia pre roky 2014 a 2015.
- Vývoj v roku 2016 sa nezhoršoval z dôvodu septembrových menovo-politických opatrení ECB.



Rusko a Ukrajina znížovali rast exportu už posledný rok

- Pokles slovenského exportu zaznamenaný vo všetkých teritóriách:
 - nielen z dôvodu bázického efektu silného 1Q,
 - ale aj vplyvom geopolitického napätia,
 - negatívny vplyv Ruska už od 3Q2013 a teda priamy dodatočný negatívny dopad do budúcnosti viac obmedzený.

Teritoriálna štruktúra vývozu (príspevky k medziročnej zmene v p. b.)

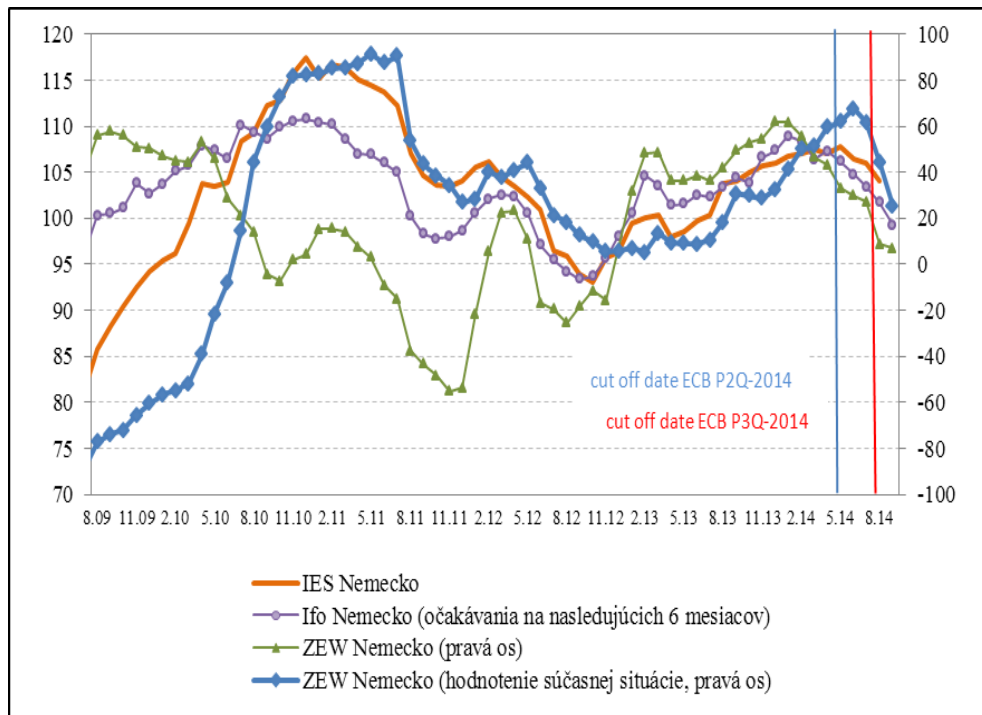




Zahraničný dopyt

- Vzhľadom na stagnáciu ekonomickej aktivity v eurozóne v 2Q2014 a najmä zhoršovanie dostupných predstihových indikátorov (reflektujúce neistotu spojenú s dopadom a vývojom vzťahov s Ruskou federáciou) predovšetkým v Nemecku aj po dátume uzávierky technických predpokladov ECB pre P3Q-2014, bol zahraničný dopyt SR ešte dodatočne expertne znížený.

Predstihové indikátory Nemecka



| Dopad na medziročný rast v p . b. | 2014 | 2015 |
|-----------------------------------|------|------|
| Exportné trhy SR | -0,2 | -0,6 |
| Hrubý domáci produkt | -0,1 | -0,4 |

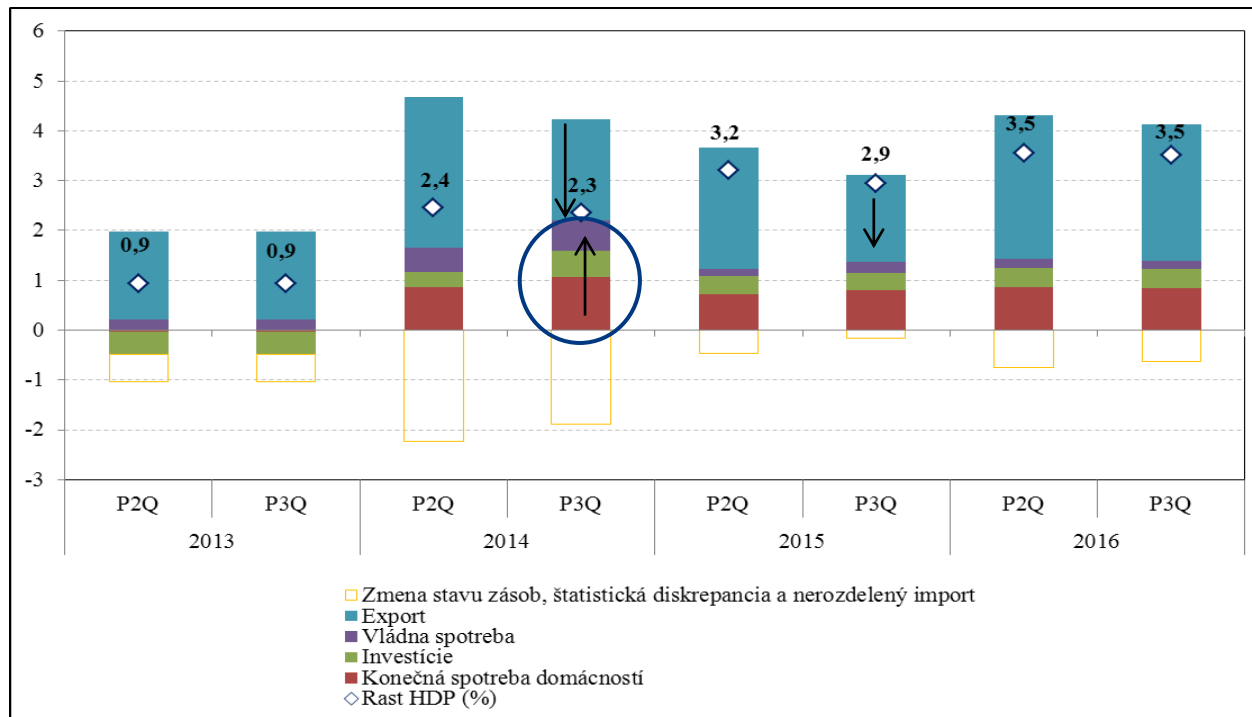
- Rast exportných trhov expertne znížený o -0,2 p. b. v 2014 a -0,6 p. b. v 2015.
- Takéto spomalenie zahraničného dopytu predstavuje utlmenie rastu ekonomiky SR približne o -0,1 p. b. v 2014 a -0,4 p. b. v 2015.



Zdroje rastu ekonomiky SR

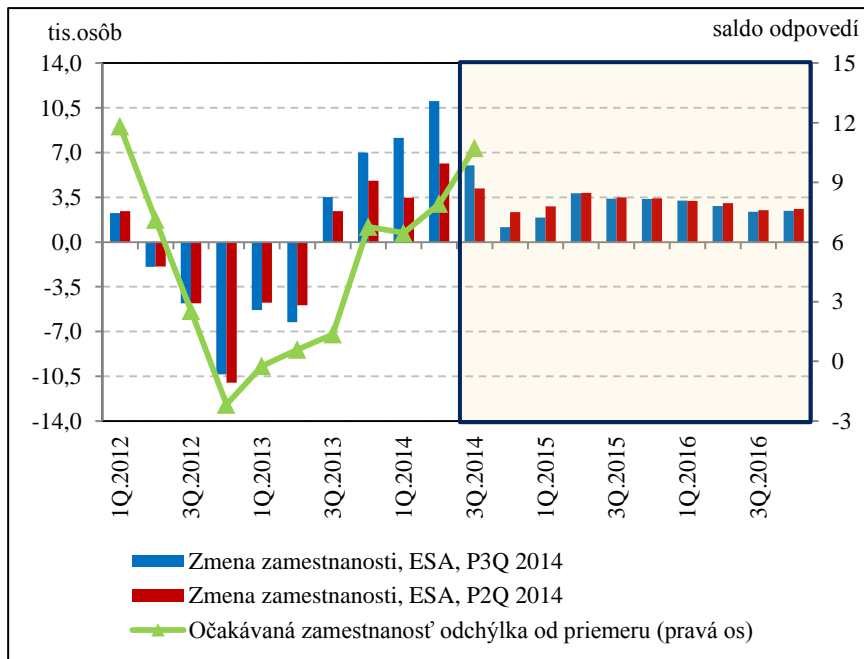
- V roku 2014 – **prehodnotenie** domáceho dopytu smerom nahor (súkromná a verejná spotreba aj investície) v dôsledku aktuálne lepšieho vývoja v 1. polroku. Domáci dopyt s mierne vyšším príspevkom k rastu ako export (prehodnotený nadol).
- V roku 2015 korekcia výhľadu smerom nadol vplyvom pomalšieho rastu zahraničného dopytu, v roku 2016 **nezmenený pohľad** na ekonomiku.

Porovnanie štruktúry rastu HDP (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)





Zamestnanosť – lepší rok 2014, inak bez zmeny



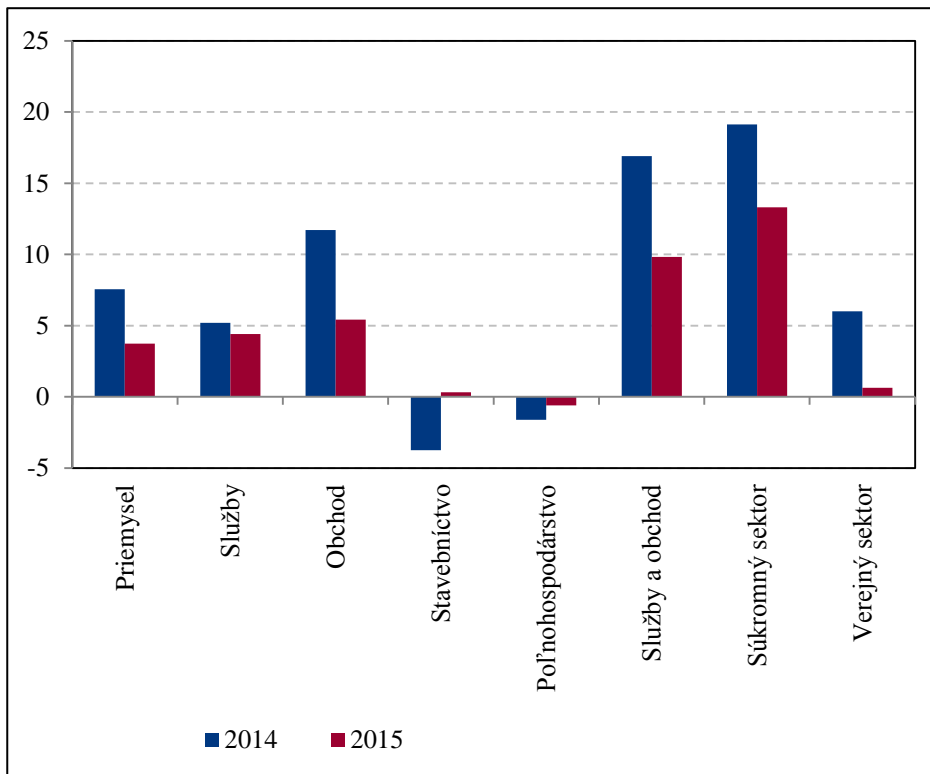
- Zamestnanosť sa v 1. polroku zotavovala **silnejšie, ako sme čakali**, platí to najmä o obchode a verejnom sektore, sčasti aj o priemysle a zvyšku služieb.
- V horizonte predikcie
 - naďalej rast ekonomiky je len mierny a nemusí stačiť na rýchlu tvorbu nových pracovných miest,
 - predkrízová úroveň zamestnanosti sa zatiaľ nedosiahne ani na konci obdobia (nižšia o 13 tis. pracovných miest).
- Prognóza **poklesu miery nezamestnanosti je bez väčších zmien** – pokles sa oproti P2Q zmiernuje v 3Q2014 (slabší vývoj aktivačných prác z mesačných indikátorov) a nepatrne aj na prelome rokov z dôvodu nižšej dôvery v ekonomikách SR a obchodných partnerov.

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Zamestnanosť ESA, rast (%) | -0,8 | 1,1 | 0,6 | 0,6 |
| Zmena zamestnanosti ESA, tis. osôb | -17,2 | 25,2 | 14,0 | 12,3 |
| Miera nezamestnanosti (%) | 14,2 | 13,4 | 12,8 | 12,1 |
| Zmena nezamestnanosti, tis. osôb | 8,5 | -21,2 | -17,8 | -21,6 |



Zamestnanosť – podľa odvetví

Zamestnanosť podľa odvetví (zmena v tis. osôb)



- **Zlepšený domáci dopyt ťahá v horizonte prognózy viac odvetvia služieb**, naopak zmiernenie vo vývozných odvetviach môže spôsobiť slabší rast zamestnanosti v priemysle.
- Zamestnanosť bude **rásť hlavne v súkromnom sektore**, kde odhadujeme počas roka 2015 vytvorenie **12,5 tisíc pracovných miest**. Z toho najviac v odvetviach služieb a menej v priemysle a stavebníctve. Je to však pomalší nárast ako v roku 2014.

Predpoklad vývoja zamestnanosti (tis. pracovných miest)

| Vytvorené pracovné miesta počas roka, tis. | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2014 P3Q-P2Q |
|--|------|------|------|------|--------------|
| Súkromný sektor | -1,9 | 20,9 | 12,5 | 10,9 | 5,1 |
| <i>Priemysel</i> | -0,2 | 6,2 | 3,2 | 2,5 | 1,0 |
| <i>Služby</i> | 2,6 | 20,4 | 8,4 | 10,0 | 11,1 |
| <i>Stavebníctvo</i> | -2,9 | -4,6 | 1,3 | 0,3 | -5,1 |
| Verejný sektor a zdravotníctvo | 0,9 | 5,4 | 0,0 | 0,0 | 6,8 |



Mzdy – zvyšovanie dynamiky v tomto roku

- **Mzdy rastú v roku 2014 prekvapivo rýchlo**, nezohľadňujú tak bezinflačné prostredie (ako aj produktivitu).
- Prispieva k tomu vývoj nielen vo verejnom, ale aj v súkromnom sektore.
- Pri absencii rastu cien to spôsobuje silný nárast reálnych miezd, čo je významný dopytový impulz pre domácu ekonomiku.
- Predpokladáme, že tento efekt bude dočasný (mzdové vyjednávania pre mzdy v budúcom roku budú čiastočne zohľadňovať aj nulovú infláciu v tomto roku) a rast reálnych miezd sa výraznejšie zníži v budúcom roku.
- Mzdy rastú najmä v priemysle a verejnom sektore. Oživuje sa aj rast miezd v službách. V budúcom roku by sa poradie mohlo vymeniť vďaka rastu domáceho dopytu. Stavebníctvo naďalej pomerne slabé.

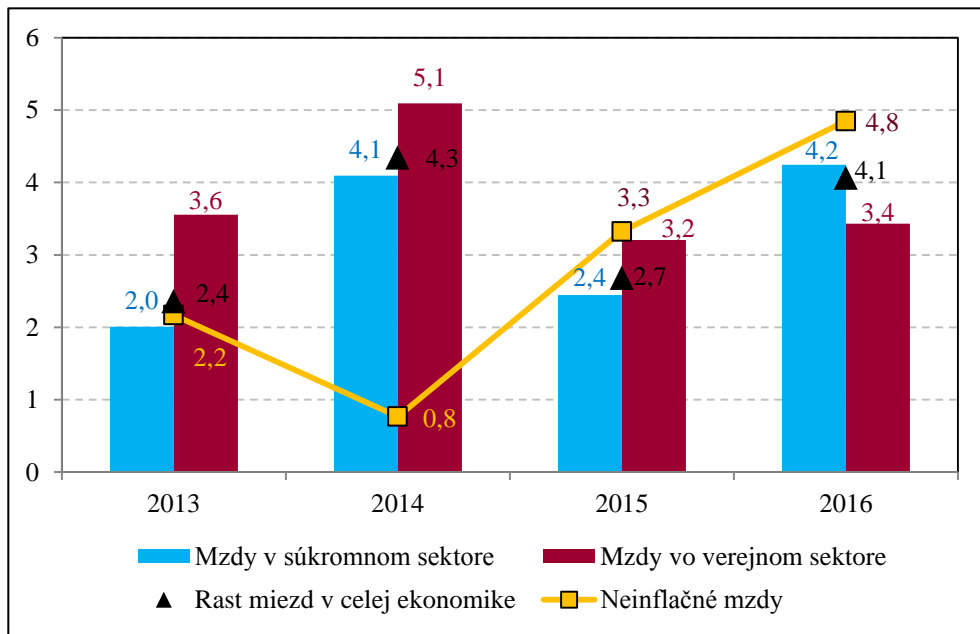
Predpoklad vývoja miezd v ekonomike

| % , y-o-y | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2014 P3Q-P2Q |
|--|------|------|------|------|--------------|
| Celá ekonomika | 2,4 | 4,3 | 2,7 | 4,1 | 1,5 |
| Celá ekonomika, reálne | 1,0 | 4,3 | 1,4 | 2,1 | 1,6 |
| Verejný sektor a zdravotníctvo | 3,6 | 5,1 | 3,2 | 3,4 | 0,8 |
| Verejná správa | 1,4 | 4,0 | 2,7 | 3,2 | 1,3 |
| Vzdelávanie | 5,7 | 5,8 | 3,0 | 3,5 | 0,8 |
| Zdravotníctvo a sociálna pomoc | 3,8 | 5,7 | 4,1 | 3,7 | 0,3 |
| Súkromný sektor | 2,0 | 4,1 | 2,4 | 4,2 | 1,8 |
| Priemysel | 3,6 | 5,3 | 2,2 | 3,5 | 1,8 |
| Služby | 0,6 | 2,9 | 2,7 | 4,4 | 0,9 |
| Stavebníctvo | 0,0 | -0,7 | 1,1 | 3,1 | -1,8 |
| Nominálna produktivita (neinflačné mzdy) | 2,2 | 0,8 | 3,3 | 4,8 | -0,9 |

Disponibilný dôchodok domácností

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

Vývoj nominálnych miezd v horizonte predikcie (medziročná zmena v %)

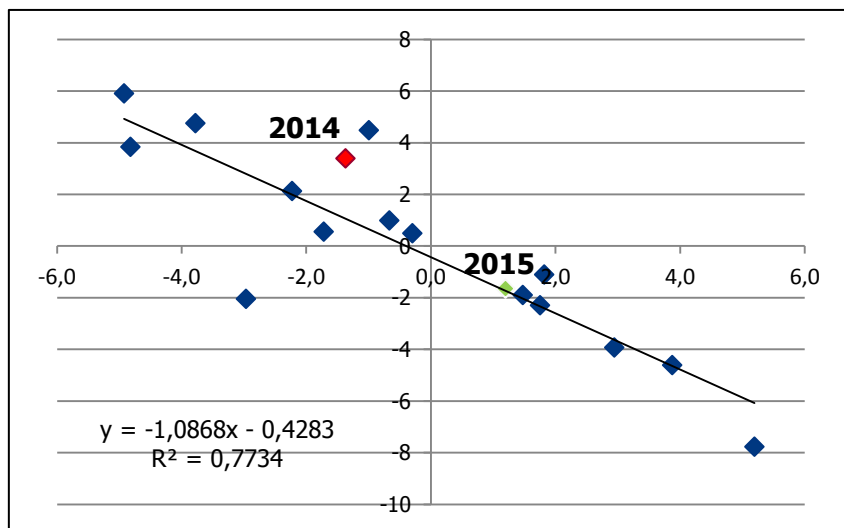




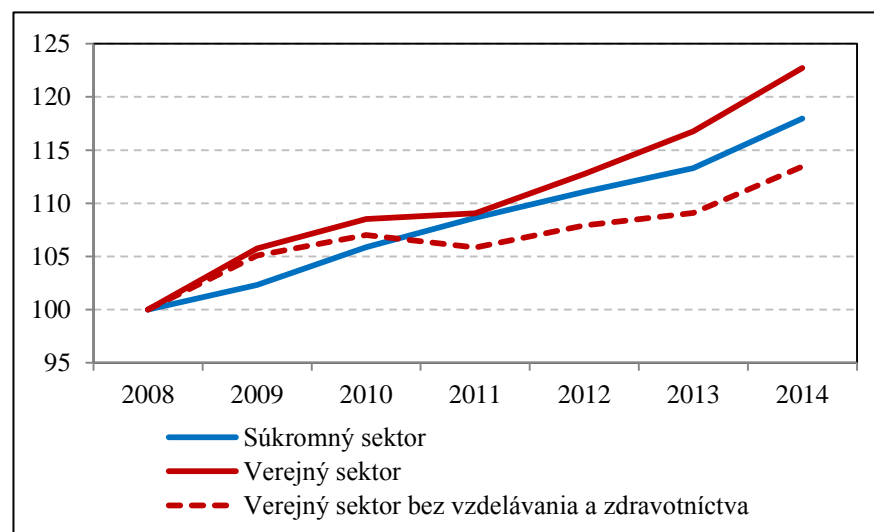
Porovnanie a správanie miezd

- Nominálne mzdy rastú hlavne kvôli predošlému relatívne výraznejšiemu vývoju nominálnej produktivity. **Zároveň zmena inflácie má krátkodobý dopad na reálne mzdy.**
- Z hľadiska sektorového členenia od roku 2008
 - najvýraznejšie vzrástli mzdy vo verejnom sektore (vrátane zdravotníctva a vzdelávania) – kumulatívne o 22,7 %; z toho slabší nárast bol dosiahnutý v administratíve – kumulatívne o 13,4 %,
 - v súkromnom sektore vzrástli mzdy kumulatívne o 18 %.

Zmena medziročnej dynamiky reálnej mzdy vs. zmena inflácie



Kumulatívny nárast nominálnych miezd

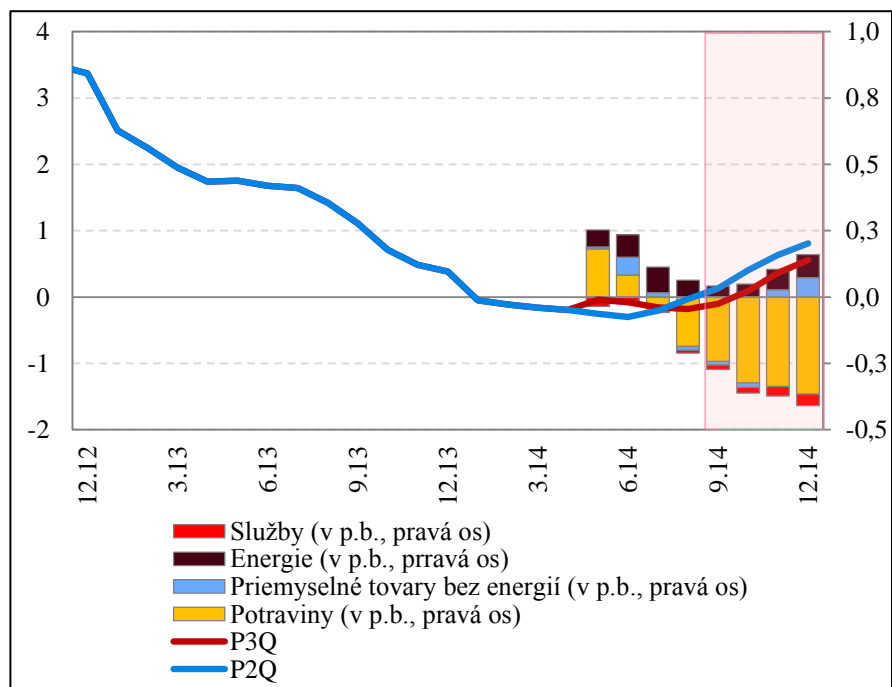




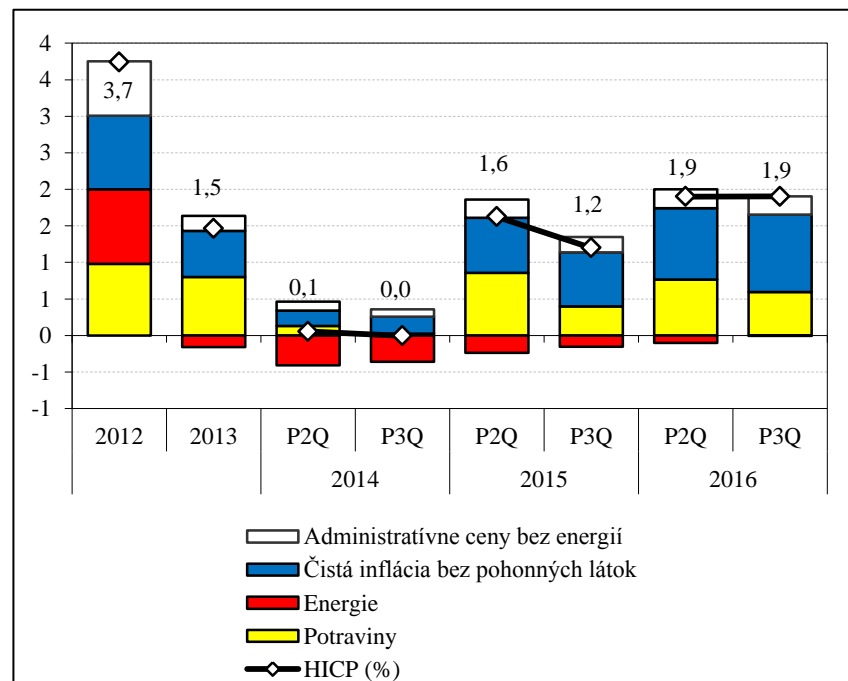
Inflácia SR - revidovaná smerom nadol v budúcom roku

- Nižší aktuálny vývoj za máj až august kumulatívne o 0,15 p. b. takmer výhradne v dôsledku **cien potravín**.
- V roku 2015 revízia inflácie nadol o 0,4 p. b. najmä v dôsledku aktuálneho **vývoja cien potravín, ale aj očakávaného pomalšieho vývoja cien služieb**.
- Dopytová inflácia viac-menej rovnaká ako v P2Q.

Vývoj inflácie a porovnanie s predpokladmi (medziročné zmeny v %)



Štruktúra cenového vývoja (porovnanie predikcií P2Q a P3Q)

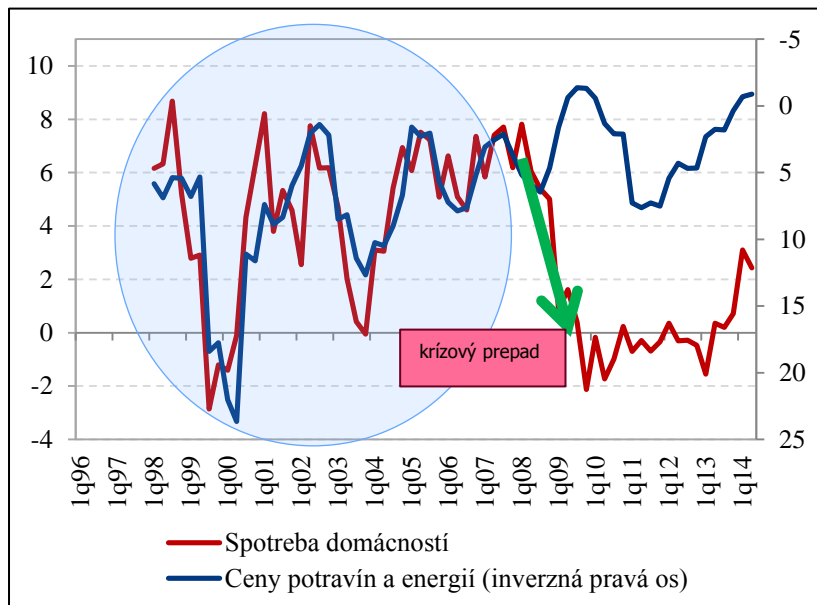




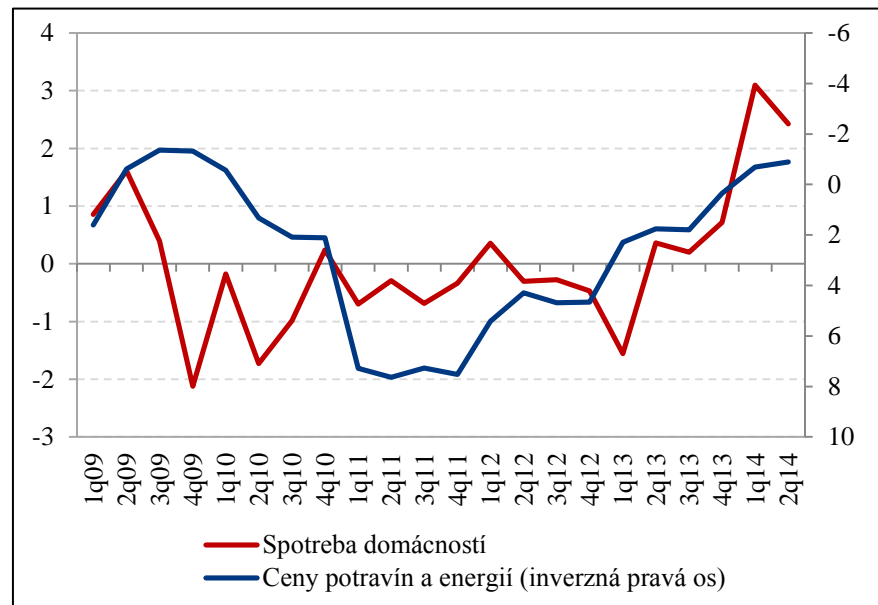
Pozitívny dopad cien potravín a energií na spotrebu

- Spotreba domácností rástla aj vďaka nižším cenám potravín a energií. Nižšia cenová hladina práve týchto tovarov (základné a nutné tovary), ktoré spotrebitelia spotrebúvajú pravidelne v takmer rovnakom množstve, necháva viac peňazí v peňaženkách spotrebiteľov. Tieto „dodatočné“ prostriedky zvyknú zdynamizovať rast spotreby.

Medziročný vývoj reálnej spotreby domácností a cien energií a potravín (% , 1Q1998 - 2Q2014)



Medziročný vývoj spotreby a cien potravín a energií od krízy (%)

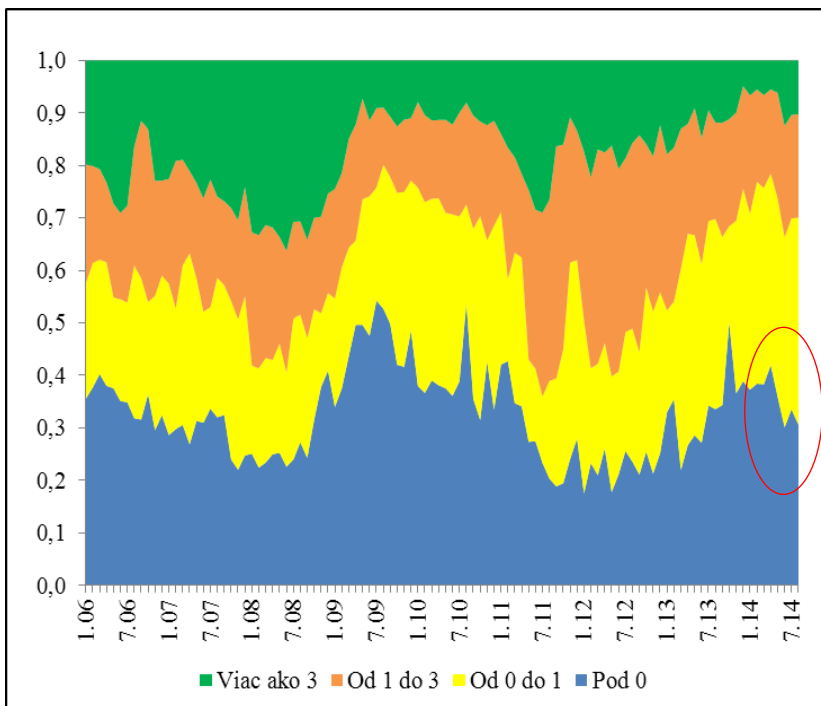




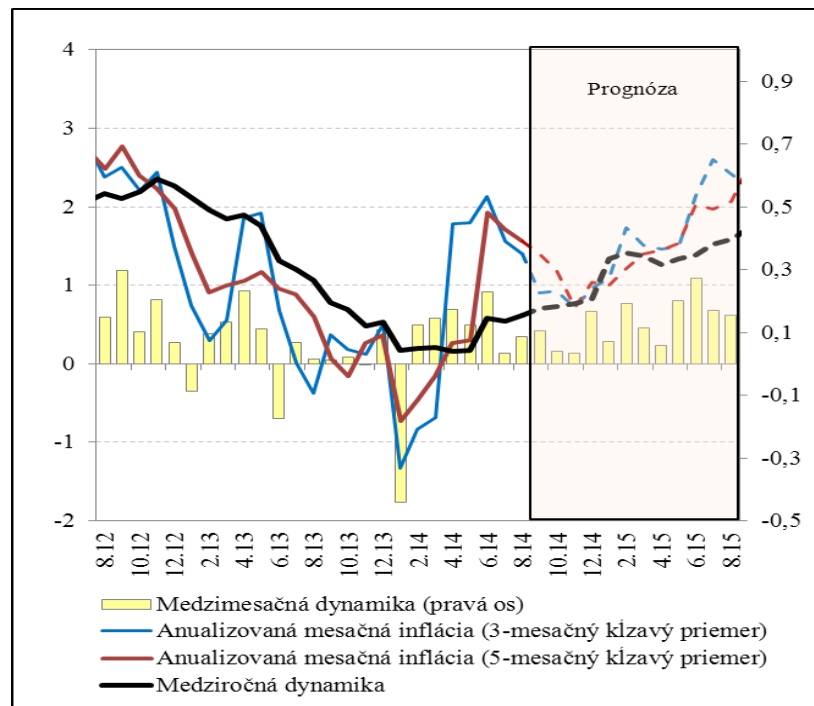
Inflácia – menšia pravdepodobnosť deflácie

- V posledných mesiacoch je badateľný mierny pokles počtu položiek s klesajúcimi cenami.
- Anualizovaná dopytová inflácia rastie (bez potravín a energií).

Vývoj podielov intervalov polročných zmien cien



Vývoj anualizovanej čistej inflácie bez pohonných látok (% , s. o.)





Prechod na metodiku ESA 2010 z pohľadu deficitu a dlhu

V septembri 2014 vstúpila do platnosti metodika ESA 2010, ktorú na úrovni HDP bude prorastový vplyv – prvotné odhady ŠÚ SR sa pohybovali v intervale 1,3 až 2 %. **Odhad NBS je blízko hornej hranice.** Takýto nárast bude mať na jednej strane pozitívny dopad na podielové ukazovatele dlhu a deficitu cez efekt denominátora. Nová prísnejšia metodika však na druhej strane prinesie aj nárast úrovne deficitu a dlhu sektora verejnej správy (napr. v dôsledku vylúčenia jednorazového príjmu z penzijných fondov, zaradenia do verejného sektora Národnej diaľničnej spoločnosti a Agentúry pre núdzové zásoby ropy a ropných výrobkov).

Pri takýchto predpokladoch (keď efekt denominátora preváži zvýšenie úrovne deficitu a dlhu z titulu novej metodiky) by to znamenalo, že pre rok 2013 by bol **dlh verejného sektora zrevidovaný pod hranicu 55 % HDP a deficit by zostal pod 3 % HDP** (čo však môže byť ďalej pozitívne ovplyvnené aj revíziou dane z príjmov právnických osôb za rok 2013).

Možné dopady novej metodiky ESA 2010 na deficit a dlh verejnej správy v 2013

| v mil. EUR | Deficit | Dlh |
|---|---------|-------|
| Zmena sektorovej klasifikácie (NDS, EOSA) | 106 | 390 |
| Jednorazový príjem z penzijných fondov | -240 | 0 |
| Spolu | -134 | 390 |
| Podiel na HDP revidovanom o 2 % | -2,89 | 54,86 |
| Hodnoty v ESA 95 k aprílovej EDP 2014 | -2,77 | 55,42 |



Vplyv P3Q-2014 na verejné financie (príjmy a denominátor, nad rámec poslednej prognózy MF SR)

| Rozdiel aktuálneho výhľadu plnenia daní pri makroekonomických predpokladoch P3Q-2014 oproti predpokladom IFP (mil. EUR, ak nie je uvedené inak) | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|------------|------------|------------|
| Daň z príjmov fyzických osôb | 5 | -2 | -4 |
| Daň z príjmov právnických osôb | 0 | 6 | 5 |
| Daň vyberaná zrážkou | 4 | -10 | 16 |
| Daň z pridanej hodnoty | 26 | 76 | 88 |
| Spotrebné dane | 0 | 1 | -1 |
| Sociálne a zdravotné poistenie | 19 | -11 | -17 |
| Spolu (vplyv daní a odvodov) | 53 | 60 | 87 |
| Spolu (vplyv daní a odvodov, % HDP) | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Vplyv zmeny nominálneho HDP na cieľový deficit ¹⁾ | -18 | -35 | -18 |
| SPOLU (mil. EUR) | 36 | 25 | 69 |
| SPOLU (% HDP) | 0,0 | 0,0 | 0,1 |

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

Zdroj: NBS - na základe výpočtov z kalkulačky IFP (zostavenej podľa predpokladov Výboru pre daňové prognózy - september 2014) odhadu vplyvu makroekonomického vývoja na saldo verejnej správy. HDP v metodike ESA 2010.



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).
- Naopak, prorastovo by mohol pôsobiť celkový domáci dopyt, najmä verejný sektor.

Riziká v **inflačnom vývoji** vybilancované:

- Smerom k vyššej inflácii vyššie ceny ropy a slabší výmenný kurz eura.
- Tlmiaci vplyv potravín (dobrá úroda, embargo) pre budúci rok a zahraničného dopytu v roku 2016.

Ďalšia eskalácia geopolitického napätia predstavuje dodatočné riziko.



Riziko 1 – stupňujúce sankcie (autá)

Prípadný úplný zákaz vývozu európskych automobilov vrátane príslušenstva do Ruska by pre Slovensko mohol znamenať:

- priamy výpadok exportu v objeme do 270 mil. € štvrťročne v b. c.,
- zníženie salda zahraničného obchodu o približne 135 mil. € štvrťročne v b. c.,
- ak **plný priamy efekt**, zníženie rastu **HDP o -0,7 p. b.** v s. c.,
- nepriamy príspevok cez zníženie vývozu našich obchodných partnerov by predstavoval dodatočný (momentálne ťažko kvantifikovateľný) dopad do ekonomiky SR.

Priemerný mesačný objem vývozu áut a príslušenstva v mil. EUR

| | 2012 | 2013 | 1. polrok 2014 |
|----------------------|---------|---------|----------------|
| Autá a príslušenstvo | 1 223,6 | 1 334,0 | 1 369,6 |
| z toho: | | | |
| AT | 22,8 | 21,3 | 43,5 |
| CZ | 44,3 | 50,9 | 58,2 |
| DE | 344,8 | 362,2 | 374,4 |
| HU | 18,8 | 18,8 | 20,7 |
| PL | 28,3 | 30,1 | 34,1 |
| RU | 87,8 | 90,5 | 90,1 |
| UA | 5,2 | 6,9 | 1,5 |



Riziko 2 – z prechodu na metodiku ESA 2010

- Metodické zmeny predstavuje **špecifické riziko** pre úrovne HDP, jeho štruktúru, tempá rastu jednotlivých komponentov, ako aj ich **prognózovanie**.
- Metodika ESA 2010 prinesie vyšší objem HDP (o cca 2 %), ale aj zmenenú štruktúru HDP z hľadiska:
 - produkčnej metódy (zmení sa produkcia aj medzispotreba),
 - výdavkovej metódy (ovplyvní všetky výdavkové zložky, najviac objemy investícií),
 - dôchodkovej metódy (zmení sa najmä prevádzkový prebytok a zmiešané dôchodky).
- Narastie aj objem a podiel konečnej spotreby domácností a verejnej správy.
- Dôslednejšie uplatňovanie princípu zmeny vlastníctva spôsobí na druhej strane pokles objemu exportov, ako aj zmeny objemov importov.
- Dôjde aj k zmene dynamík rastov HDP.

Harmonogram zverejňovania údajov v ESA 2010:

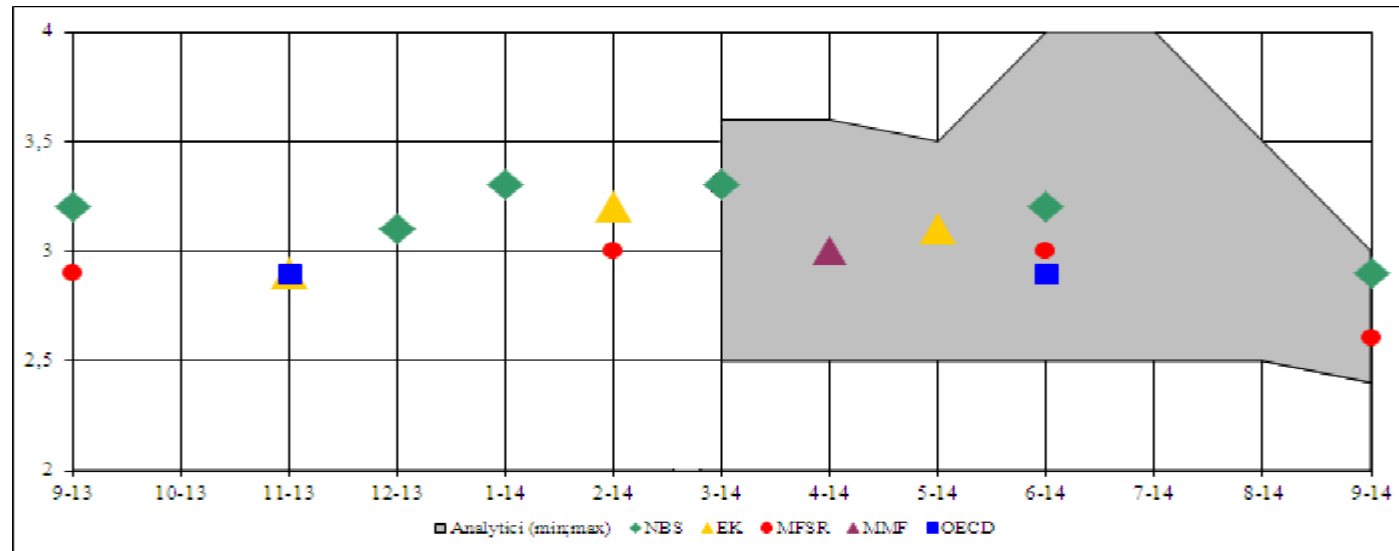
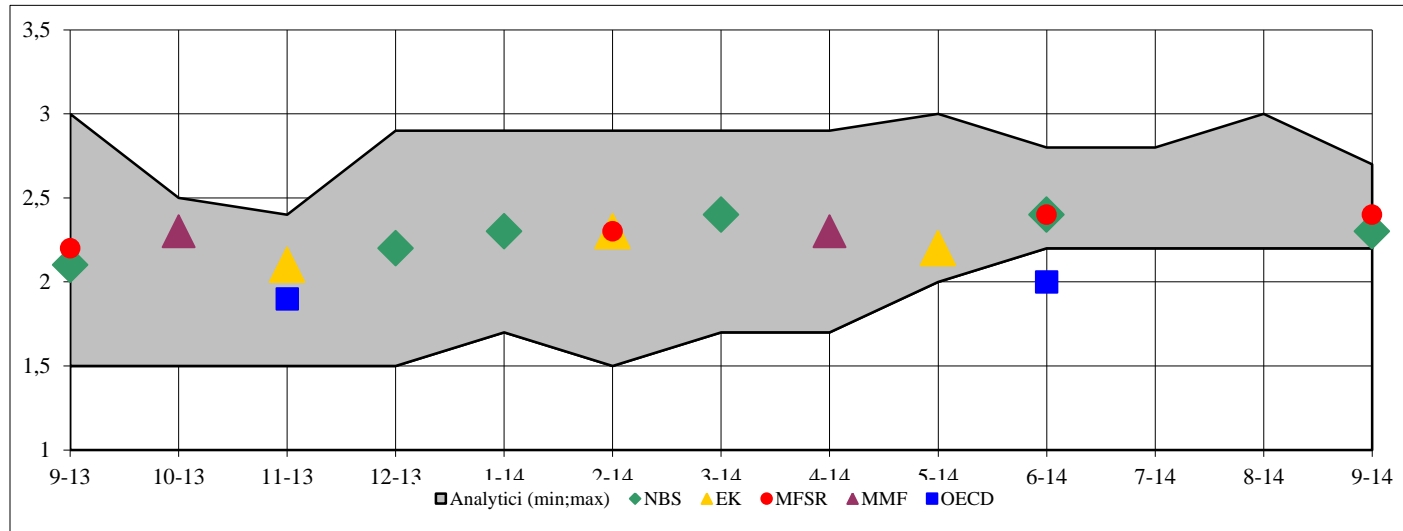
17.10. Eurostat zverejní údaje ESA 2010 za EA/EÚ + čl. krajiny po 2Q2014/ročné čísla.

14.11. ŠÚ SR zverejní rýchly odhad HDP a zamestnanosti za 3Q2014 podľa ESA 2010 a zrevidovaný štvrtročný časový rad ESA 2010 od 1Q1995 po 2Q2014.

3.12. ŠÚ SR zverejní štruktúru HDP za 3Q2014.



Porovnanie predikcií na 2014 a 2015





Ďakujem za pozornosť