



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Strednodobá predikcia P3Q-2015

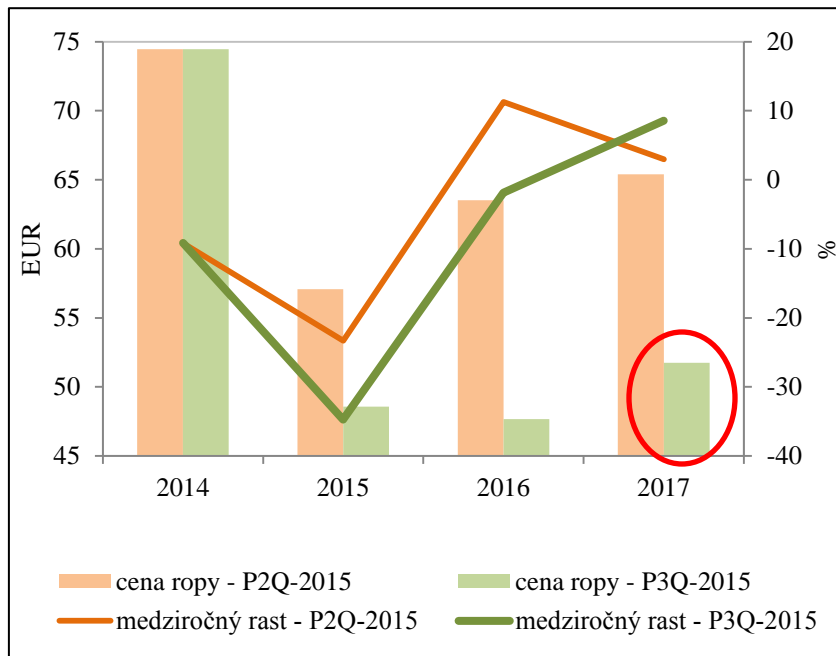
Odbor ekonomických a menových analýz

Technické predpoklady prognózy

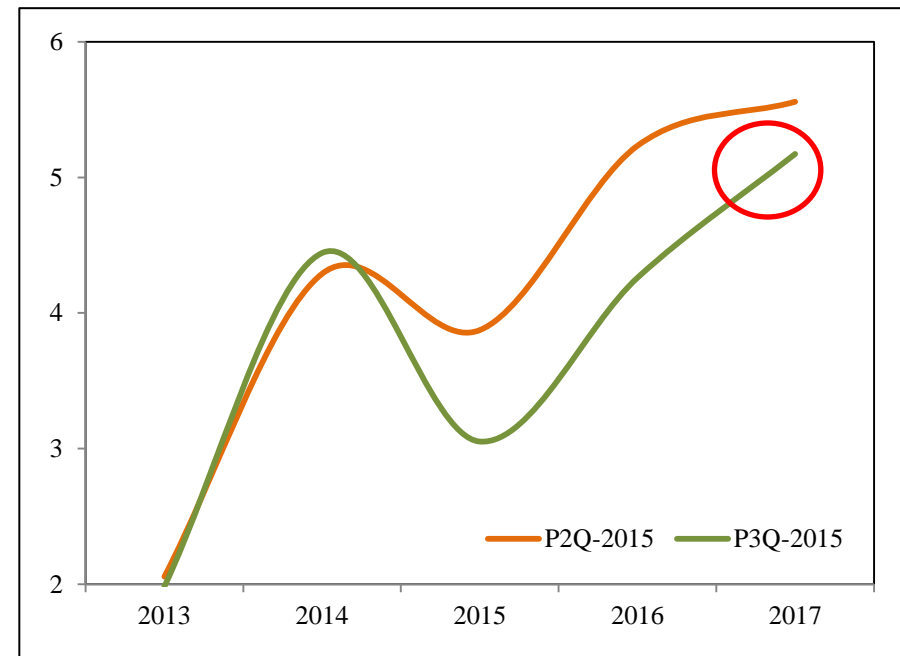


- **Cena ropy Brent v USD**
 - a) podľa futures 54,1 USD/b (2015), 53,1 USD/b (2016), na 57,7 USD/b (2017)
 - b) **nižšia o cca 15 %** v roku 2015 **a vyše 20 %** v rokoch 2016 a 2017 oproti P2Q-2015
- **Výmenný kurz USD/EUR** - v porovnaní s P2Q-2015 nepatrne slabší (0,3 %).
- **Zahraničný dopyt – výrazne pomalší** oproti P2Q-2015 (kumulatívne v horizonte rokov 2015-2017 o 2,1 p. b.) v dôsledku spomalenia rastu rozvíjajúcich sa ekonomík (Čína, Rusko, Brazília, atď’).
- **JLR nie je zatiaľ v baseline.**

Cena ropy (EUR) a medziročný rast (%)



Zahraničný dopyt (medziročný rast v %)





V horizonte predikcie sa očakáva naďalej vyše 3 % rast ekonomiky SR, rast zamestnanosti, ako aj miezd v prostredí len postupného rastu cien.

Nižší zahraničný dopyt a lacnejšia ropa sa prejavili v prehodnotení ↓ HDP (2016-2017) a ↓ inflácie (v celom horizonte) smerom nadol. Prognóza zatiaľ neobsahuje investíciu JLR v základnom scenári, ktorá by mala v budúcom roku pozitívny príspevok k zvýšeniu dynamiky slovenskej ekonomiky.

- Prognóza rastu HDP **na tento rok** zachovaná (3,2 %) pri rýchlejšom raste zamestnanosti (2 %, zvýšenie o 0,6 p. b.), keďže aktuálny vývoj na trhu práce je lepší ako očakávania.
- **V ďalších rokoch** revízia HDP smerom nadol kvôli menej priaznivému vývoju rozvíjajúcich sa ekonomík, vrátane Číny (2016) a eurozóny (2017). V r. 2016 na 3,4 % (o 0,4 p. b. nižší) a následne v r. 2017 na 3,3 % (o 0,2 p. b. nižší). Výhľad pre rast zamestnanosti v tomto období nezmenený, zamestnanosť sa udrží vďaka domácej časti ekonomiky.
- **Prognóza inflácie** na tento rok znížená na -0,3 % (o 0,2 p. b.) v dôsledku ďalšieho poklesu cien energií a potravín. V r. 2016 znížená na 1 % (o 0,6 p. b.) za predpokladu zachovania cien agrokomodít a pokračujúceho poklesu cien ropy. V r. 2017 predpokladáme obrat vo vývoji cien komodít a čiastočné obnovenie dopytových tlakov, a teda mierne zrýchlenie inflácie na 1,9 % (nižšie o 0,3 p. b. aj kvôli nižšej dovážanej inflácii z EA).
- **Riziká v reálnej ekonomike** sú smerom hore, najmä v dôsledku zvažovaného príchodu novej automobilky (JLR).
- **Riziká v cenovom vývoji** sú vybilancované.



	2014	2015		2016		2017	
	Skutočnosť	P2Q	P3Q	P2Q	P3Q	P2Q	P3Q
HDP s. c.	2,4	3,2	3,2	3,8	3,4↓	3,5	3,3↓
HICP (priemer roka) ↓	-0,1	-0,1	-0,3	1,6	1,0	2,2	1,9
Nominálne mzdy	4,1	2,6	2,7	3,6	3,5	4,4	3,9↓
Reálne mzdy	4,2	2,6	3,0↑	1,9	2,5↑	1,9	1,9
Zamestnanosť ESA 2010	1,4	1,4	2,0↑	1,2	1,2	0,8	0,8
Nezamestnanosť ↓	13,2	11,8	11,4	10,8	10,4	10,0	9,6

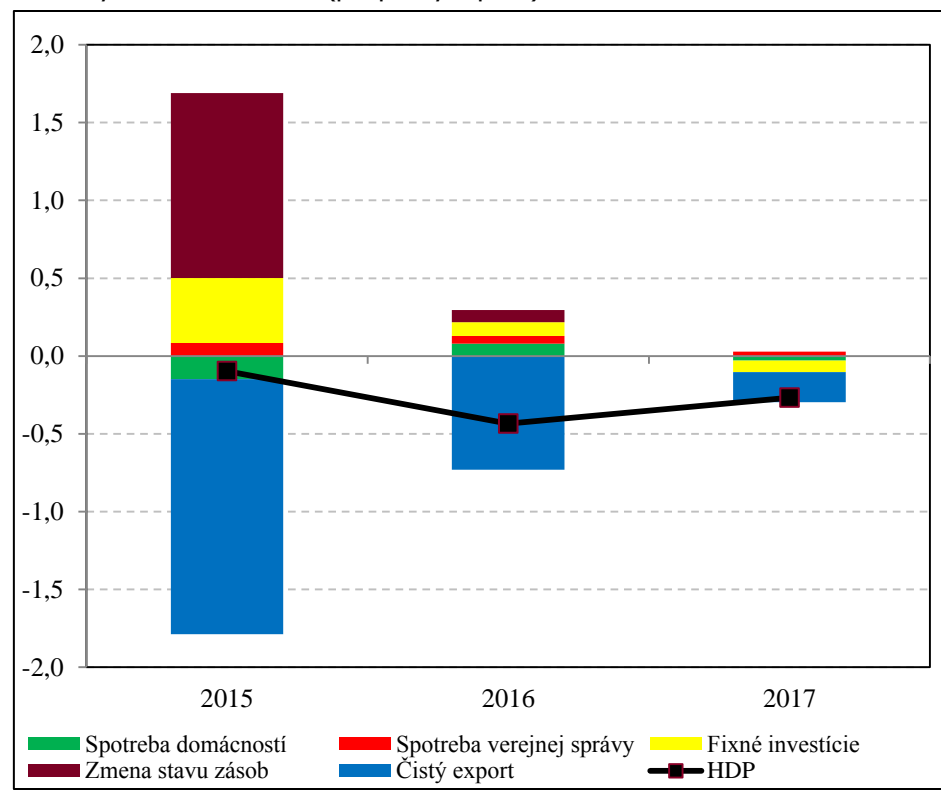
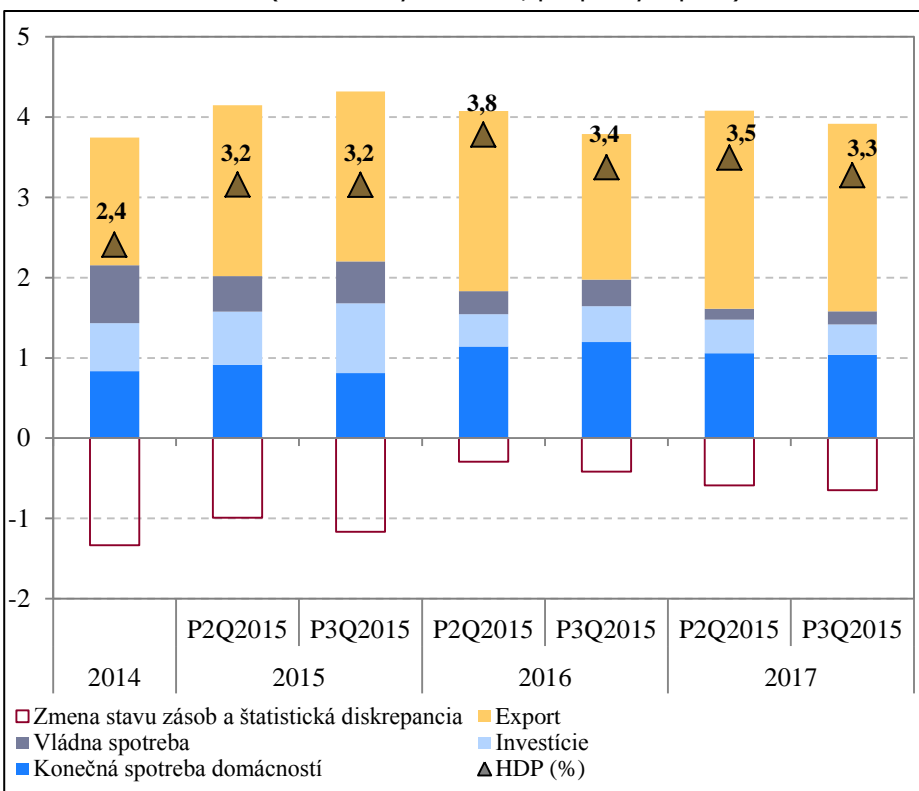
Zdroje rastu ekonomiky SR



- **Zdroje rastu:** domáci aj zahraničný dopyt.
- **2015:** HDP revidovaný v štruktúre - priaznivejší domáci dopyt, slabší čistý export.
- **2016 a 2017:** zmeny najmä v čistom exporte.

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

Zmeny v štruktúre rastu (príspevky v p. b.)



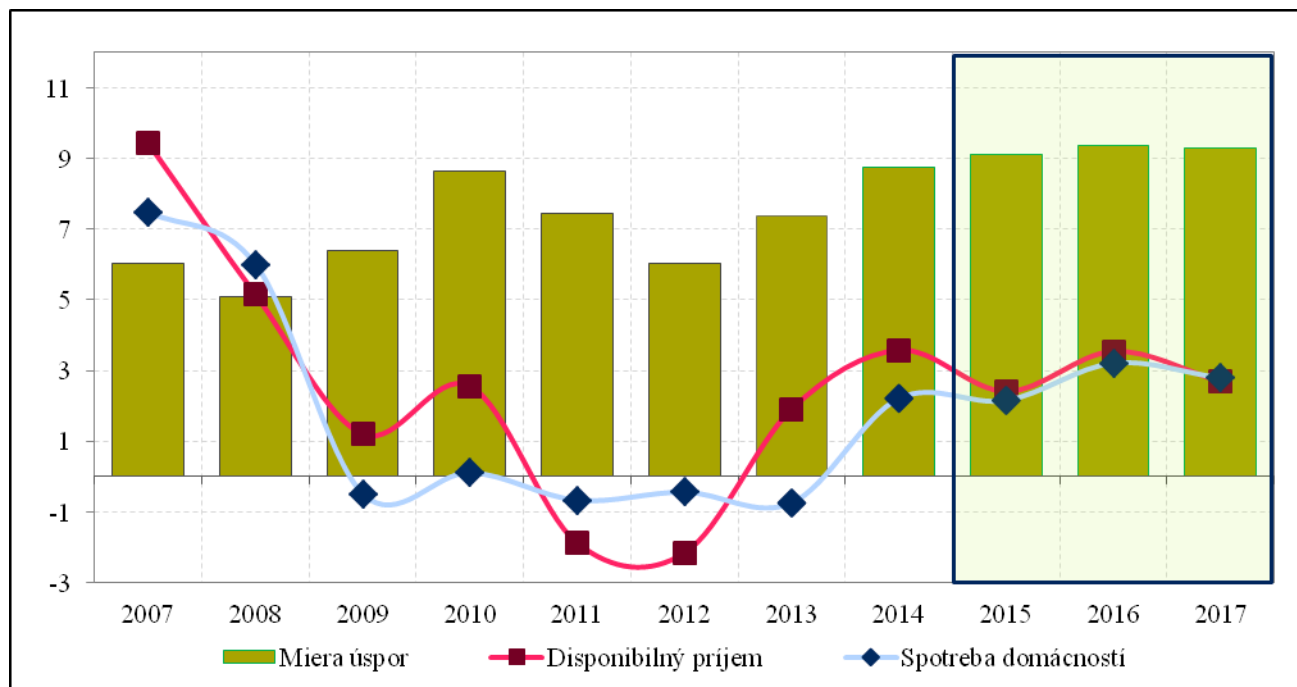
Poznámka: V položke „Zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia“ je aj nerozdelný import, ktorý zostal po rozpočítaní dovoznej náročnosti.

Spotreba domácností



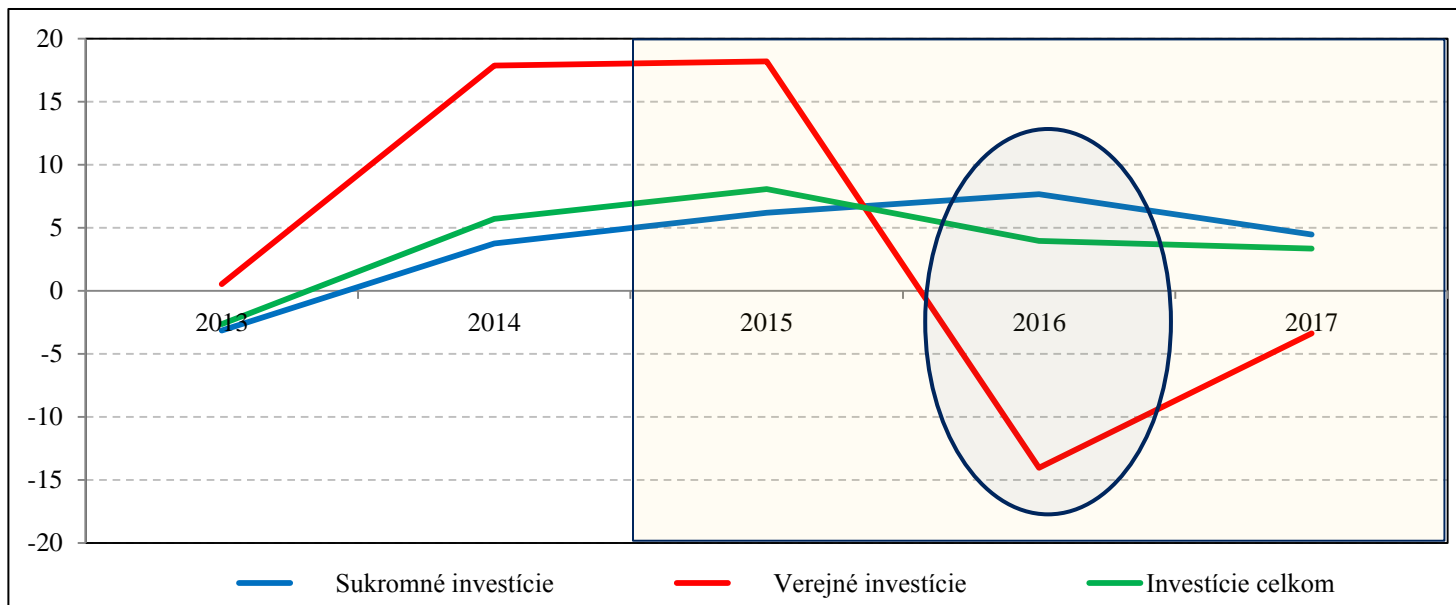
- 2015 – zrýchlenie súkromnej spotreby: priaznivá situácia na trhu práce podporená dobrým sentimentom spotrebiteľov a rastom reálnych príjmov (nízke ceny energií a potravín).
- 2016 – aj administratívne faktory pozitívny vplyv (vrátenie časti platieb za plyn domácnostiam, pokles DPH, rast minimálnej mzdy).
- 2017 - rast reálnych príjmov mierne pomalší (odznenia týchto faktorov, mierne vyššia inflácia, slabší rast): zmiernenie spotreby.
- Relatívne vysoká miera úspor predstavuje pozitívne riziko do spotreby.

Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %, s. c.) a miery úspor domácností (%)





- 2015 - vplyv zrýchleného čerpania EÚ fondov z končiaceho programového obdobia + výstavba infraštruktúrnych projektov, ale rast aj súkromných investícií.
- 2016 a 2017 - spomalenie investícií v dôsledku prepadu vládnych investícií – pomalým nábehom čerpania EÚ fondov z nového programového obdobia.
- Pokles vládnych investícií by mal byť čiastočne vykompenzovaný vyšším rastom súkromných investícií - uvoľnená menová politika.



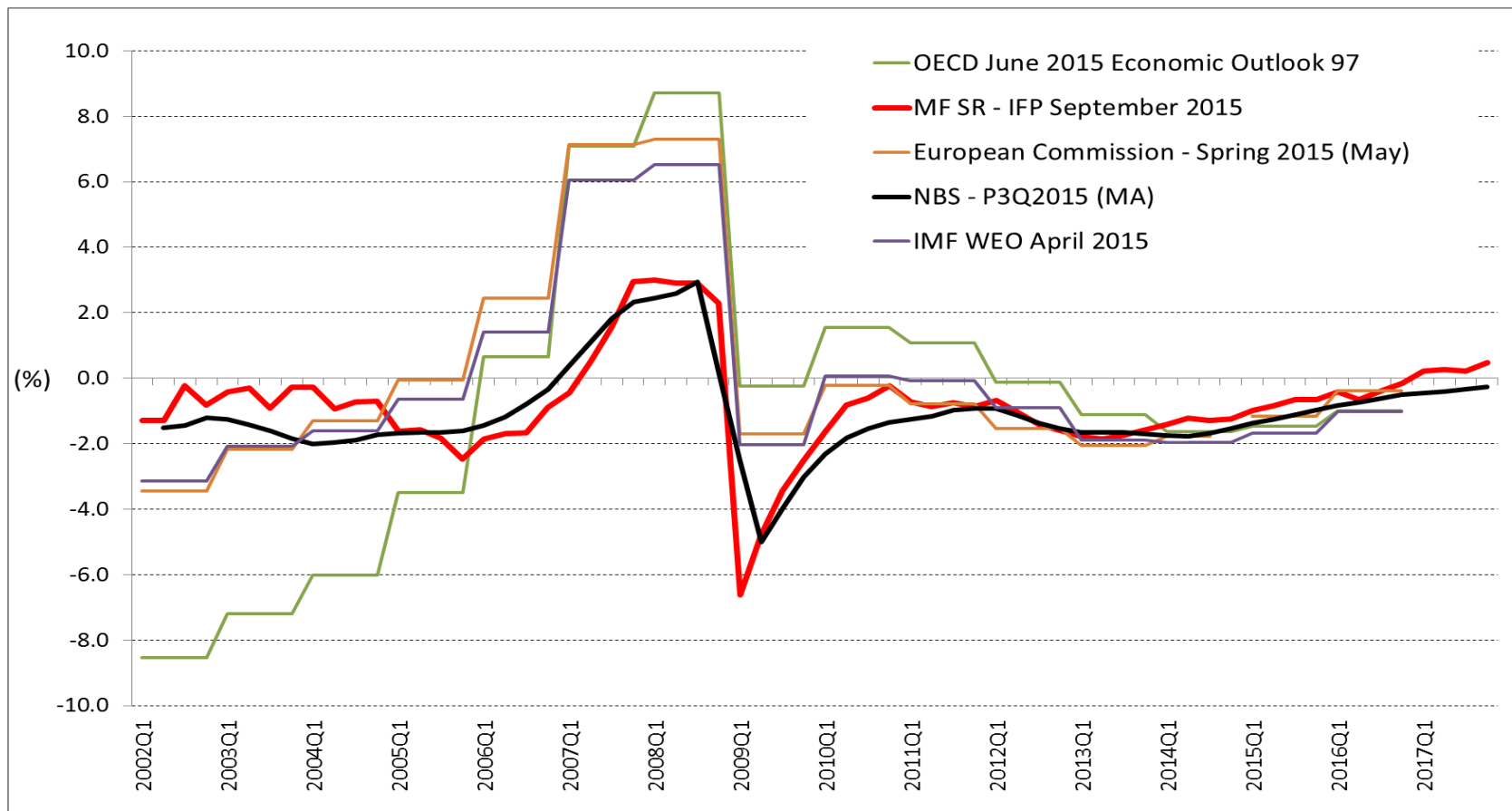
Poznámka: Údaje za verejný a súkromný sektor sú výpočty NBS.

Odhad uzavretia produkčnej medzery



- Teraz v P3Q-2015: až za horizontom predikcie (bez JRL).

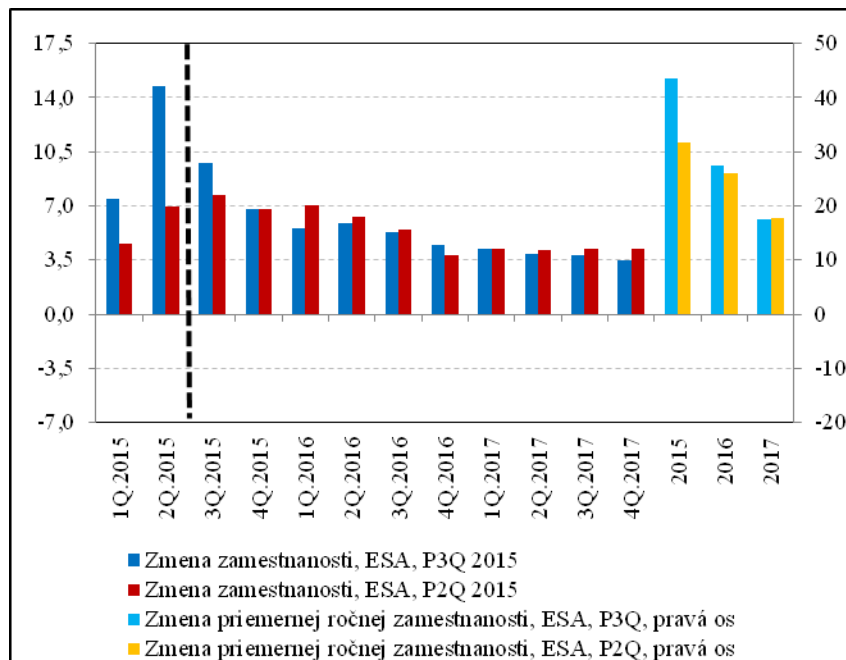
Produkčná medzera SR - porovnanie s inými inštitúciami (%)





- 1. polrok 2015: prekonala očakávania, najmä vďaka službám, čiastočne aj kvôli verejnej správe. V druhej polovici roka by mal jej rast pokračovať.
- Približne 6 tis. vytvorených miest v službách však môžu tvoriť agentúry dočasného zamestnávania, čiže reálne môžu patriť do iných odvetví (priemysel).
- Počet zamestnaných už prekonal svoju úroveň pred krízou (približne o 4 tis. osôb).
2015-2016: podporovaná najmä rastom domáceho dopytu.
- 2017: vplyv demografického vývoja (odchody do dôchodku a menej mladších osôb), čo by mohlo brzdiť rast potenciálnej zamestnanosti, ale zároveň prispieť k znižovaniu miery nezamestnanosti.
- Odvetvia:
 - Rok 2015: najmä v službách, ale aj v priemysle.
 - Rok 2016: slabší export stlmí nárast zamestnanosti v priemysle.
 - Stavebníctvo: zvýšené výkony sa realizujú pomocou existujúcich personálnych kapacít.

Prognóza zamestnanosti v porovnaní s minulou predikciou (tis. osôb)



Vytvorené pracovné miesta počas roka (tis. pracovných miest)

	2014	2015	2016	2017	2015 P3Q-P2Q
Súkromný sektor	35,8	37,9	21,1	15,9	14,5
Služby a obchod	21,4	31,3	13,7	7,1	19,7
Priemysel	15,1	9,0	6,1	6,4	-2,3
Stavebníctvo	-3,7	-2,1	1,1	2,0	-3,6
Verejný sektor, vzdelávanie a zdravotníctvo	9,9	0,7	0,1	-0,5	0,7
Zmena počtu nezamestnaných	-41,8	-42,9	-24,3	-18,8	-12,8

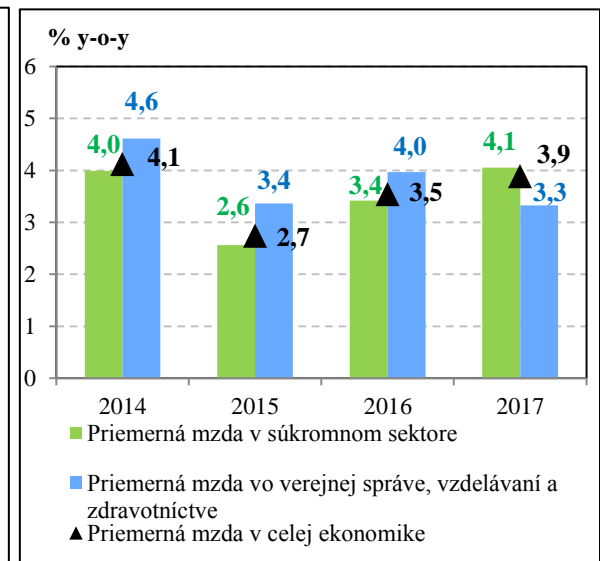
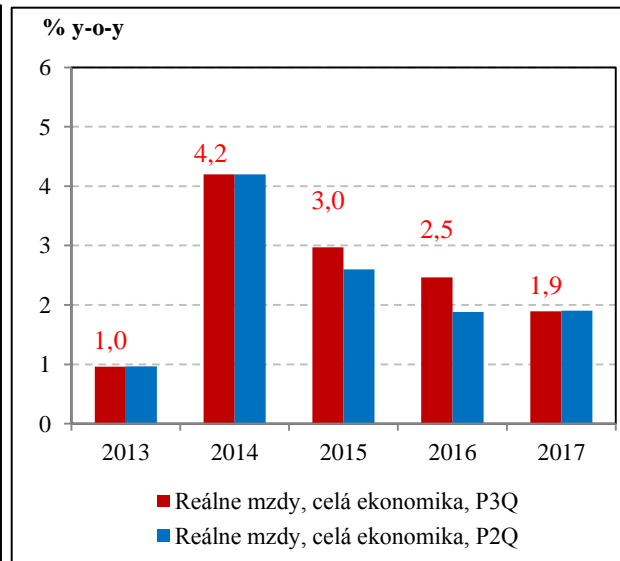
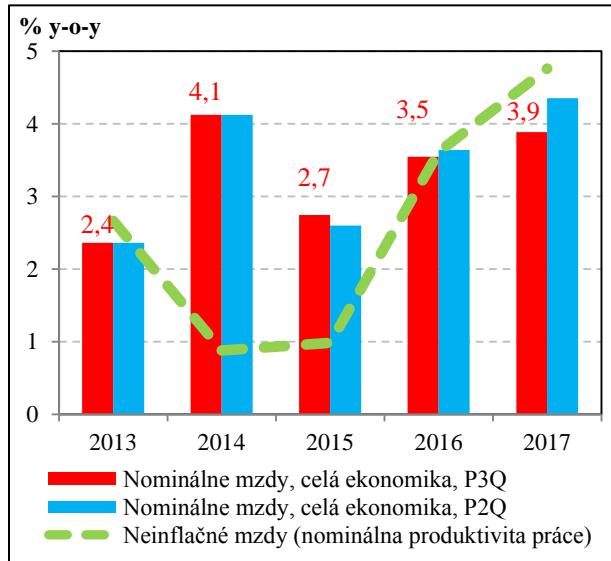
Poznámka: Rozdiel medzi (ne)zamestnanosťou v 4Q daného roka a rovnakým obdobím predchádzajúceho roka. V tabuľke je uvedená čistá tvorba pracovných miest (vzniknuté mínus zaniknuté). Verejný sektor, vzdelávanie a zdravotníctvo podľa sekcií O, P, Q klasifikácie SK NACE Rev 2. 6 tisíc miest v službách v roku 2015 môže byť v skutočnosti vytvorených v priemysle, kvôli nárastu v agentúrach dočasného zamestnávania

Vývoj hlavných ukazovateľov (z priemerných ročných hodnôt)

	2014	2015	2016	2017
Zamestnanosť ESA, rast (%)	1,4	2,0	1,2	0,8
Miera nezamestnanosti (%)	13,2	11,4	10,4	9,6



- 2015: spomalenie v súlade s očakávaniami a s faktormi ako inflácia, produktivita práce.
- Verejný sektor: vývoj je miernejší, ako boli očakávania (slabší rast miezd v zdravotníctve, prijímanie zamestnancov s nižšími mzdami).
- Spomalenie inflácie a produktivity práce oproti minulej predikcii v rokoch 2015 až 2016 sa následne prejaví aj vo vyjednaných mzdách a prekoná vplyv nových jednorazových faktorov pre rok 2016:
 - dodatočný efekt vyššej minimálnej mzdy v 1Q2016 (efekt približne 0,15 p. b.)
 - v roku 2016 na základe aktuálneho návrhu rozpočtu očakávame mierne prudší nárast platov vo verejnom sektore oproti P2Q
- Verejná správa 2017: vplyv plánovanej konsolidácie.

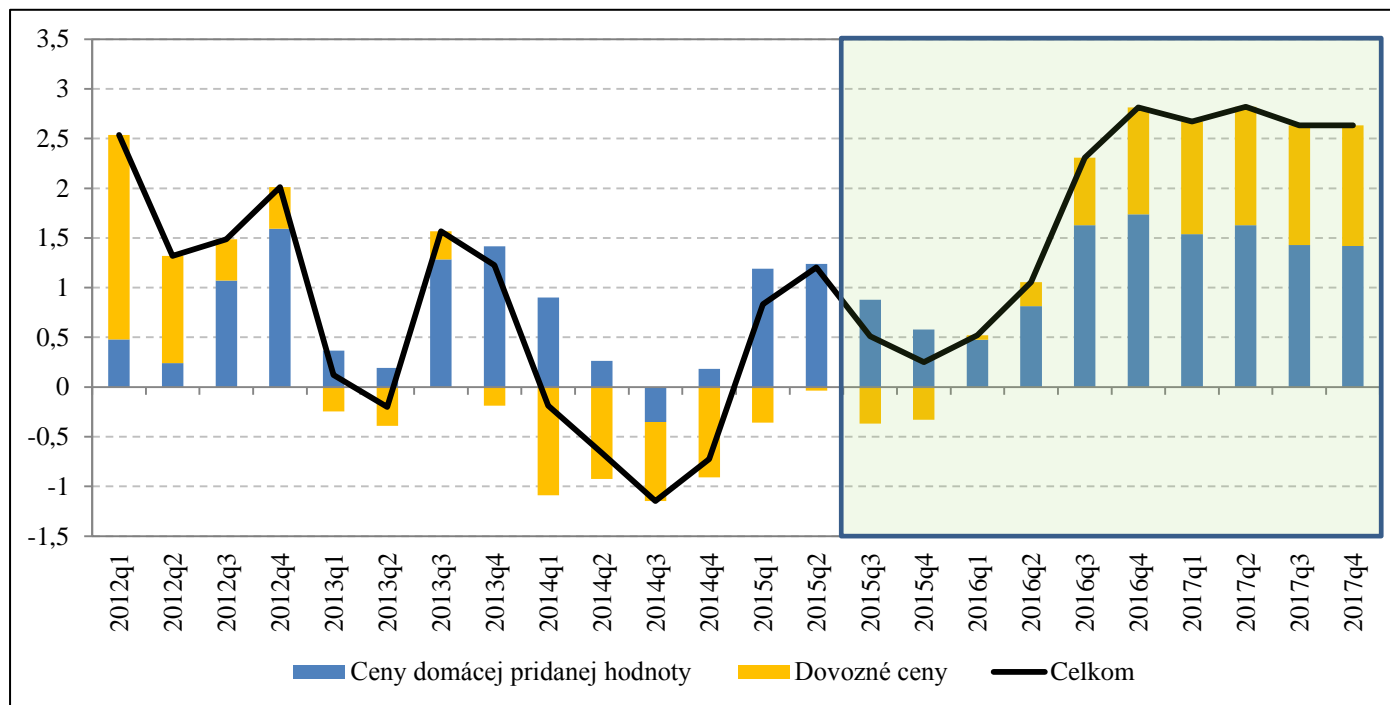


Hraničné náklady v spotrebiteľskom sektore



- Na **medziročnej báze** pretrvávajú v ekonomike nákladové tlaky len zo strany domácich faktorov, ktoré sú však naďalej tlmené poklesom zo strany dovozných cien (pretrváva už viac ako 2 roky).
- Avšak v horizonte predikcie by malo dochádzať k zrýchleniu rastu nominálnych hraničných nákladov vplyvom oboch zložiek. V prípade domácich faktorov sa očakáva prorastový impulz hlavne zo strany mzdových nákladových faktorov.

Hraničné náklady v spotrebiteľskom sektore (medziročná zmena v %)

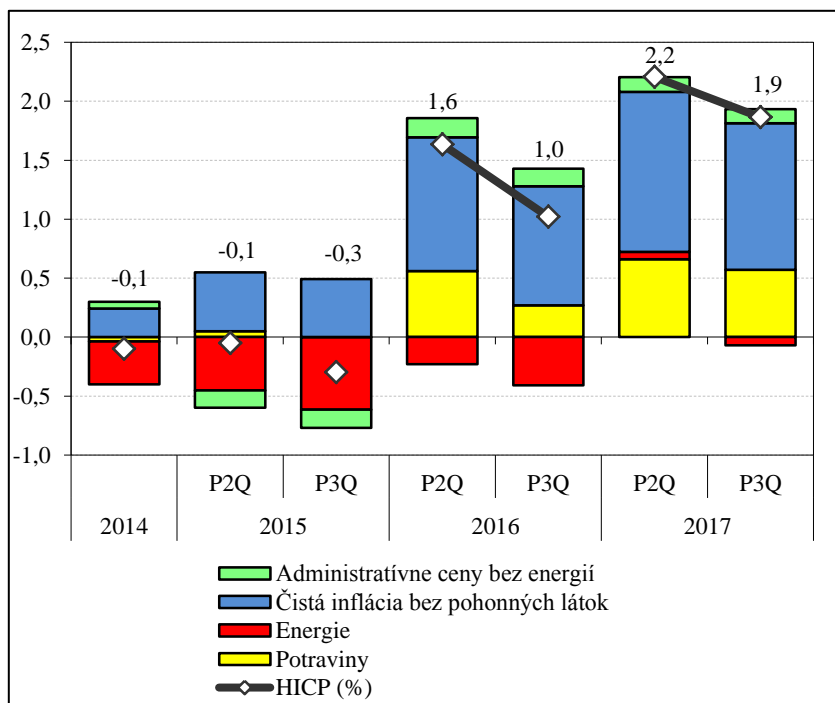


Zdroj: Rozklad na základe NBS DSGE modelu.

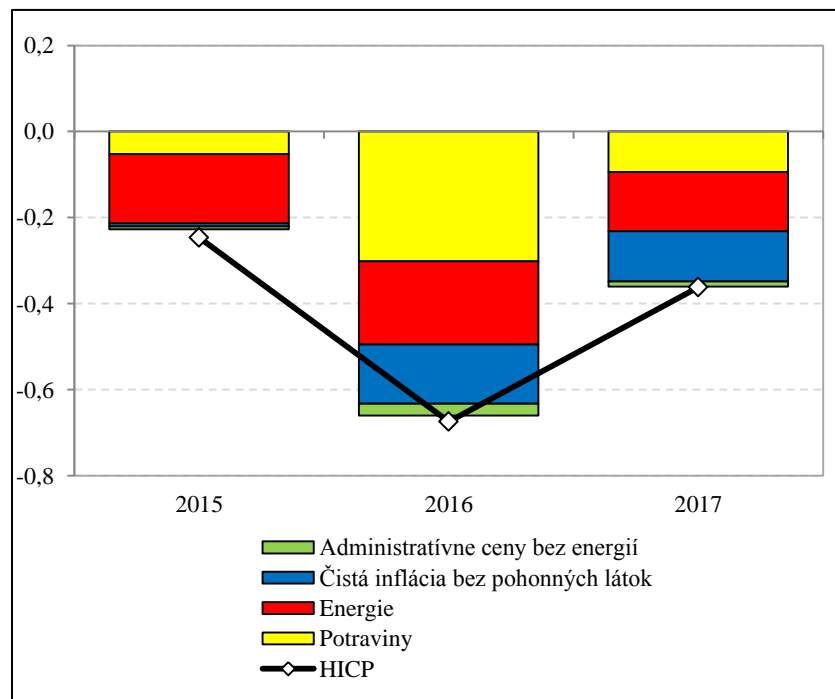


- Vplyvom predovšetkým externých faktorov sa očakáva pomalšia inflácia v horizonte predikcie.
- 2015: revízia nadol o 0,2 p. b.; z dôvodu nižšieho aktuálneho vývoja (ceny pohonných látok a potravín) a poklesu cien plynu od septembra.
- 2016 a 2017: energie (nižšia ropa a prenos do dynamiky pohonných látok v 2016), potraviny (zmiernenie rastúceho trendu) a čistá inflácia (nižšia dynamika cien neadministratívnych služieb).

Štruktúra cenového vývoja (porovnanie predikcií P2Q a P1Q)



Porovnanie inflácie s predchádzajúcou predikciou a zdroje revízie v rámci jej štruktúry (p. b.)



Vplyv P3Q-2015 na verejné financie (príjmy a denominátor)



Rozdiel aktuálneho výhľadu plnenia daní pri makroekonomických predpokladoch P3Q-2015 oproti predpokladom IFP (september 2015)	2015	2016	2017
Daň z príjmov fyzických osôb	8	26	11
Daň z príjmov právnických osôb	2	23	25
Daň vyberaná zrážkou	0	0	0
Daň z pridanej hodnoty	-48	65	65
Spotrebné dane	0	5	3
Sociálne a zdravotné poistenie	29	92	35
Spolu (vplyv daní a odvodov)	-9	212	141
Spolu (vplyv daní a odvodov, % HDP)	0,0	0,3	0,2
Vplyv zmeny nominálneho HDP na cieľový deficit ¹⁾	1	17	9
Spolu (mil. EUR)	-7	228	149
Spolu (% HDP)	0,0	0,3	0,2
<i>Memorandová položka – dodatočný odhadovaný vplyv pri scenári s JLR (mil. EUR)²⁾</i>	<i>0</i>	<i>20</i>	<i>17</i>

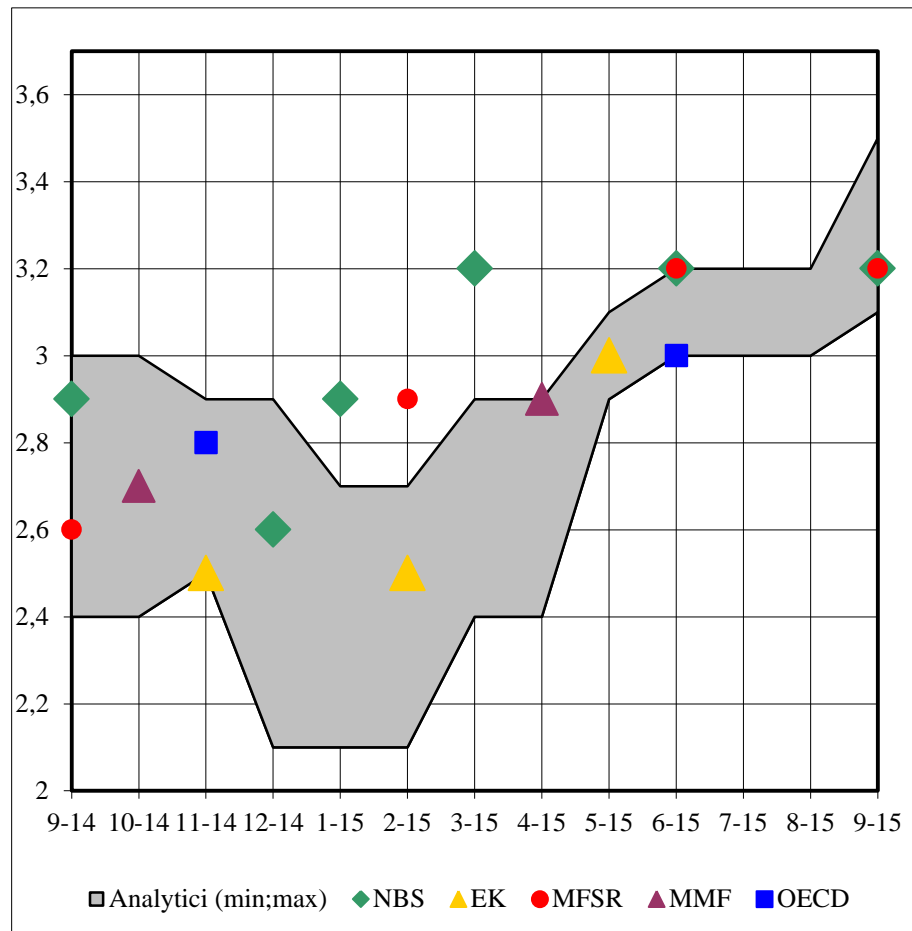
Zdroj: NBS - na základe výpočtov z kalkulačky IFP (zostavenej podľa predpokladov Výboru pre daňové prognózy - september 2015)
odhadu vplyvu makroekonomického vývoja na saldo verejnej správy.

- 1) Zmena nominálneho deficitu v dôsledku zmeny HDP za predpokladu dodržania rozpočtového cieľa stanoveného v % HDP
(- znamená nominálne zlepšenie deficitu, + znamená zhoršenie nominálneho deficitu).
- 2) Nezahŕňa možný negatívny vplyv vo forme daňových úľav, atď.

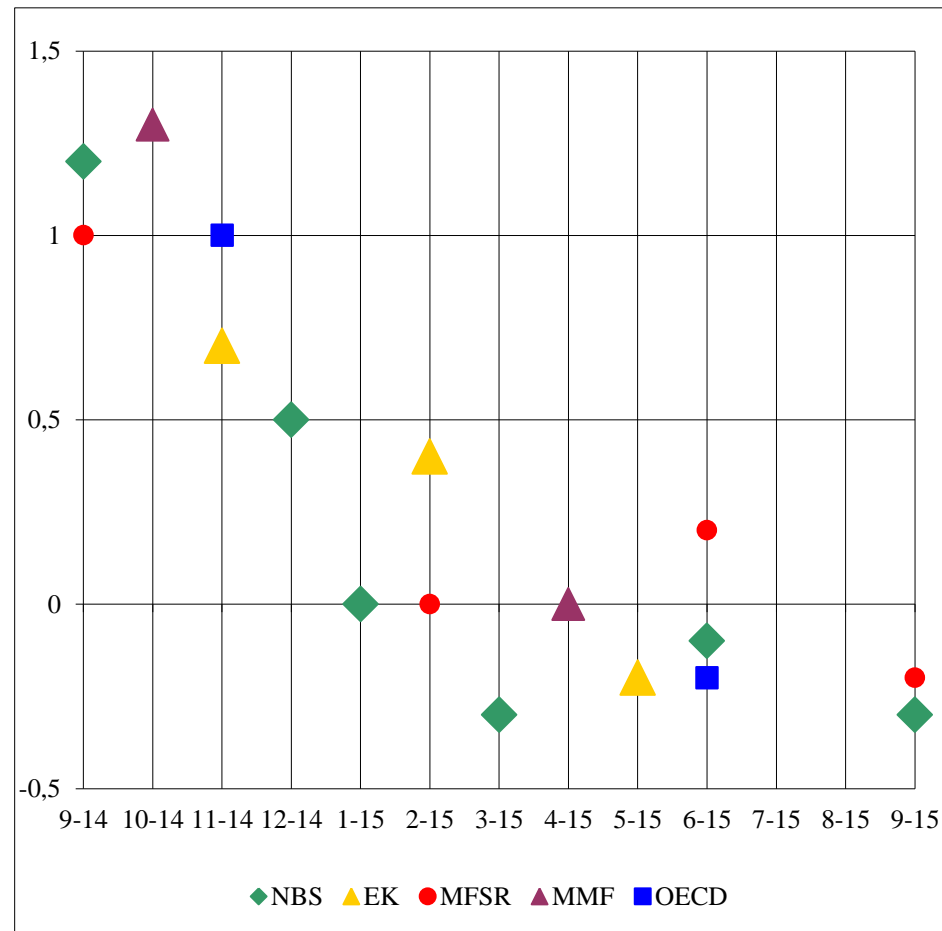


Postupné približovanie sa k odhadom NBS

HDP



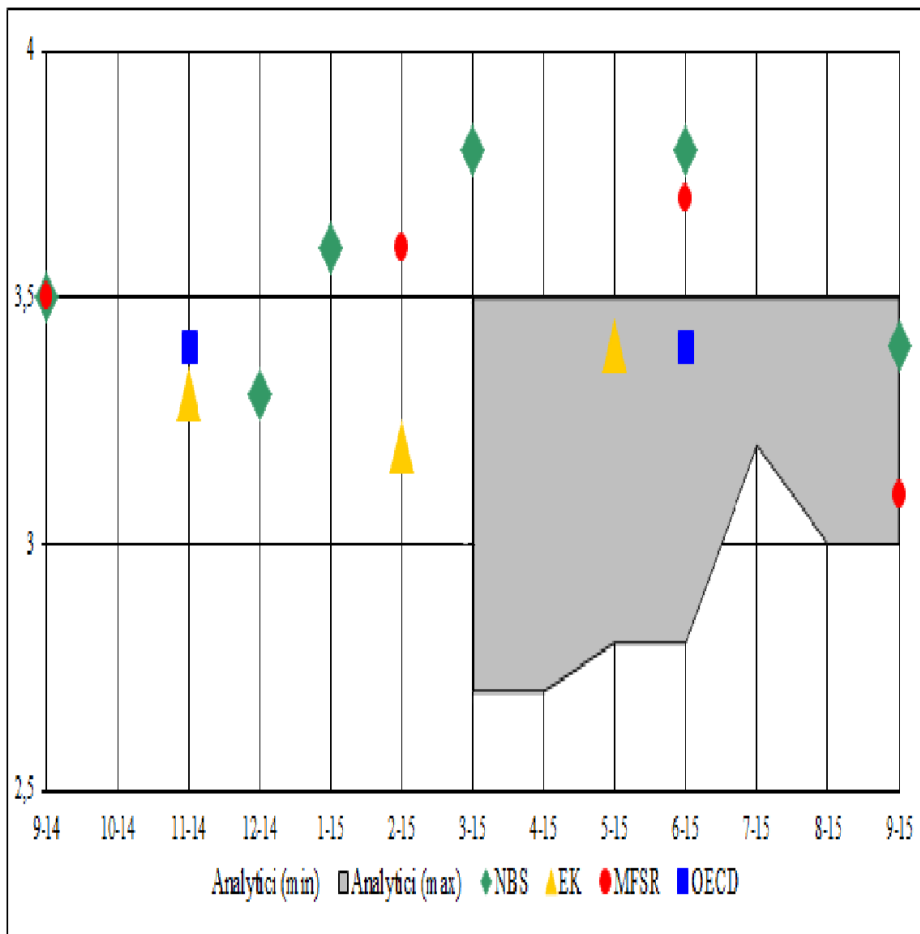
Inflácia



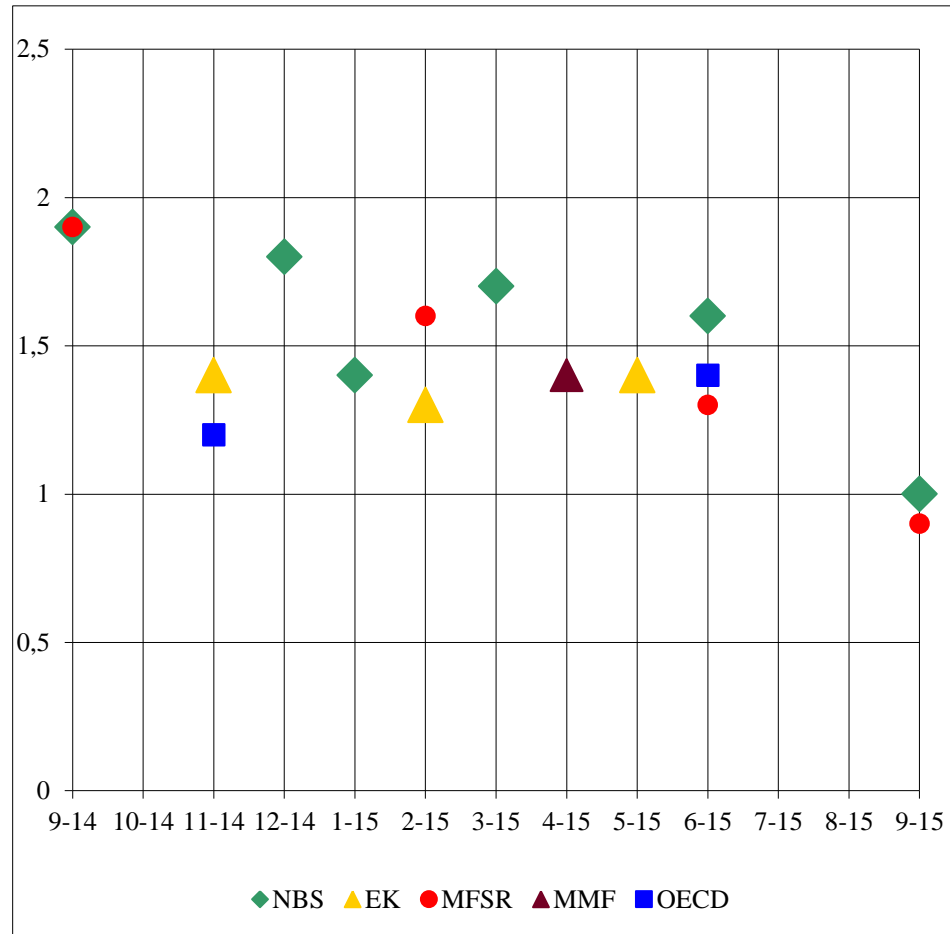
Porovnanie predikcií HDP a HICP na 2016



HDP



Inflácia





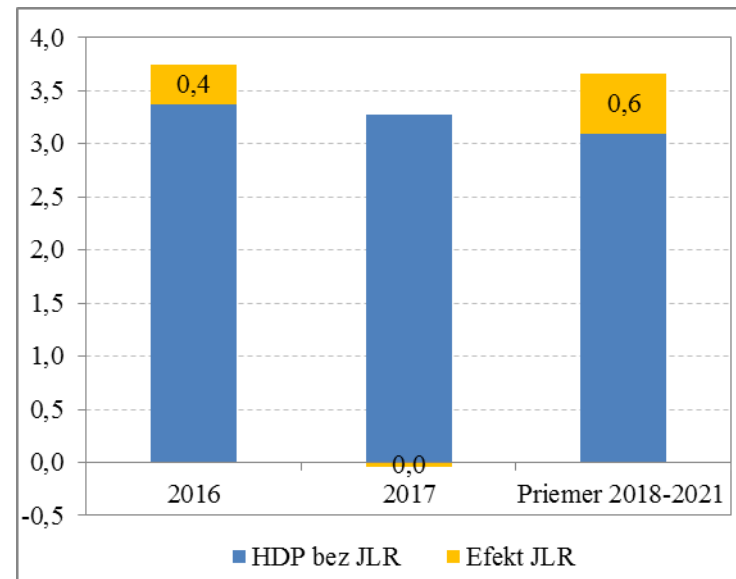
Ilustratívny odhad vplyvu avizovanej investície v automobilovom priemysle Jaguar Land Rovers (JLR)

Modelové predpoklady NBS a odhad vplyvu na ekonomiku



- Začiatok výstavby 1Q2016, najprv stavebné a následne technologické investície.
- Začiatok sériovej výroby 2018 (cca 55 tis. áut), v r. 2019 strojnásobenie produkcie (Kia, PSA mali pomerne prudké nábehy produkcie), max. kapacita 300 tis. áut v r. 2021 (podľa médií chce automobilka dosiahnuť max. produkciu v priebehu dekády).
- Predpoklady I-O tabuliek: z hrubej produkcie výrobcov áut pripadá 10 % na pridanú hodnotu, u dodávateľov 20 %.
- Modelový (celkový) orientačný dopad do HDP: 0,4 % 2016; 0 % 2017; 0,2 % 2018 a keď výroba: 0,9 % 2019; 0,7 % 2020 a 0,5 % 2021.
- Min. variant dopadu do HDP (samotná pridaná hodnota automobilky) **+1,1 % k úrovni HDP.**
- Modelový odhad = model NBS s impulzom vo forme priameho dopadu **(+2,6 % k úrovni HDP).**

Modelový odhad dopadu JLR na medziročný rast HDP (p. b.)



Ilustratívny odhad dopadu investície



Vplyv JLR na ekonomiku - NBS P3Q-2015

p.b., dopad do dynamiky	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	kumulatívny dopad 2015-2018	kumulatívny dopad 2015-2021
HICP	0,00	0,00	0,00	-0,02	0,10	0,19	0,29	0,0	0,6
zamestnanosť	0,00	0,02	0,01	0,07	0,15	0,24	0,28	0,1	0,8
nominálne kompenzácie na zamestnanca	0,00	0,01	0,02	0,07	0,28	0,18	0,23	0,1	0,8
spotreba domácností	0,00	0,01	0,03	0,04	0,28	0,21	0,22	0,1	0,8
investície	0,00	1,96	6,59	-8,45	-0,41	0,72	0,58	0,1	1,0
export	0,00	0,02	-0,01	1,29	2,51	1,50	0,69	1,3	6,0
import	0,00	0,10	1,69	-0,95	1,89	1,29	0,58	0,9	4,6
HDP	0,00	0,37	0,0	0,18	0,88	0,68	0,49	0,5	2,6

NBS:

- Kumulatívny vplyv na HDP **do roku 2021: 2,6 %**, tzn. priemerne **ročne 0,4 %**.
- Kumulatívny vplyv na zamestnanosť do roku 2021: 0,8 % (**17 tisíc**), vrchol vplyvu 2021.