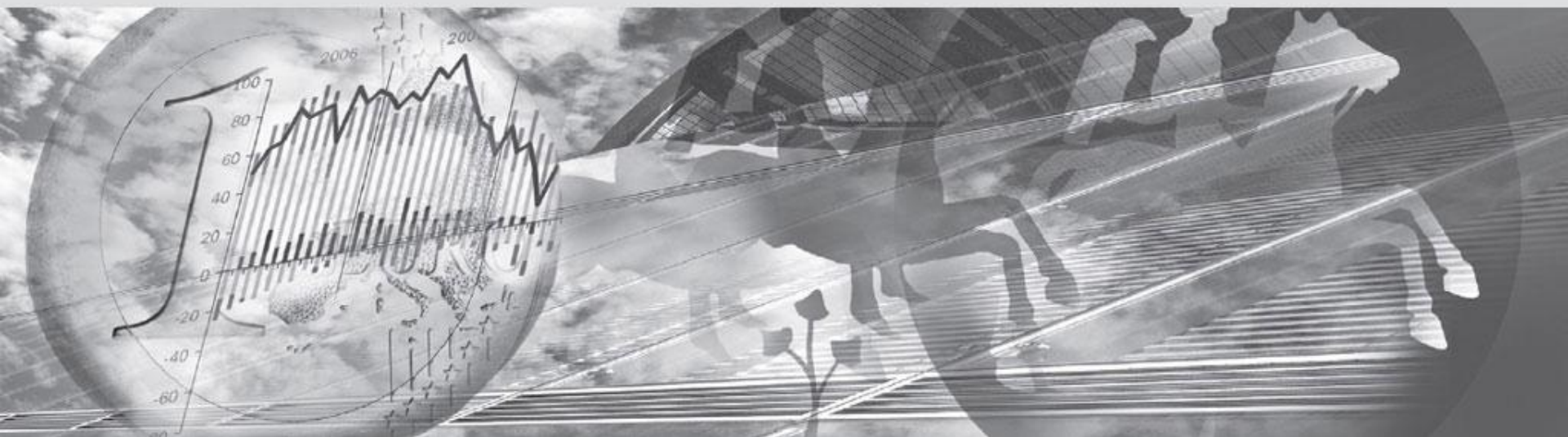




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# Strednodobá predikcia P4Q-2015 prezentácia pre médiá

**Odbor ekonomických a menových analýz**



# **Vonkajšie prostredie – Decembrová predikcia (BMPE) ECB**



- **Prognóza ECB očakáva pokračovanie oživenia ekonomiky**, avšak výhľad pre domáci dopyt je priaznivejší a pre zahraničný dopyt je slabší hlavne v dôsledku pomalšieho rastu rozvíjajúcich sa ekonomík.
- **Rast** by mal byť **t'ahaný** najmä **domácom dopytom**: uvoľnená menová politika ECB (ďalšie uvoľňovanie úverových podmienok), slabší kurz, nízke ceny ropy (podpora spotreby a investícií) + mierne uvoľnenie fiškálu.
- **Rast inflácie bol zrevidovaný smerom nadol** hlavne v dôsledku vývoja **cien ropy**. Neskôr vypršanie vplyvu poklesu cien energií a silnejší domáci dopyt by mali viesť k **postupnému rastu inflácie**.
- ECB vníma **riziká negatívne** pre predikciu – aj pre rast, aj pre infláciu

(ročné percentuálne zmeny)	December 2015 BMPE				September 2015 MPE			Revízie od septembra 2015*		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Reálny HDP	0.9	1.5	1.7	1.9	1.4	1.7	1.8	0.1	0.0	0.0
HICP	0.4	0.1	1.0	1.6	0.1	1.1	1.7	0.0	-0.2	0.0
HICP bez energií a potravín	0.8	0.9	1.3	1.6	0.9	1.4	1.6	-0.1	-0.1	0.0

\* revízie sa počítajú z nezaokrúhlených hodnôt



# P4Q-2015

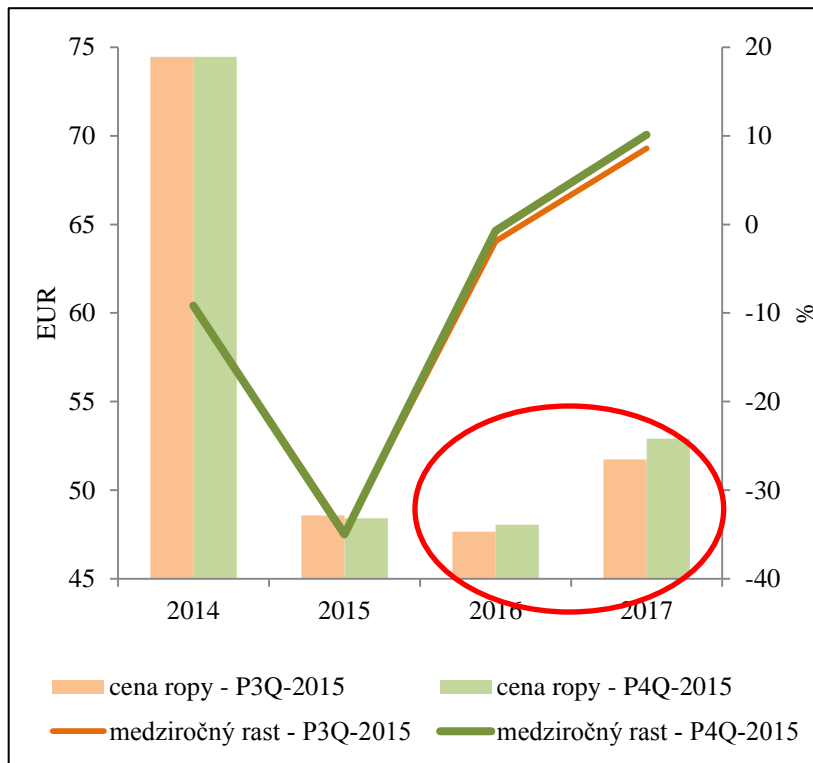
# Technické predpoklady prognózy



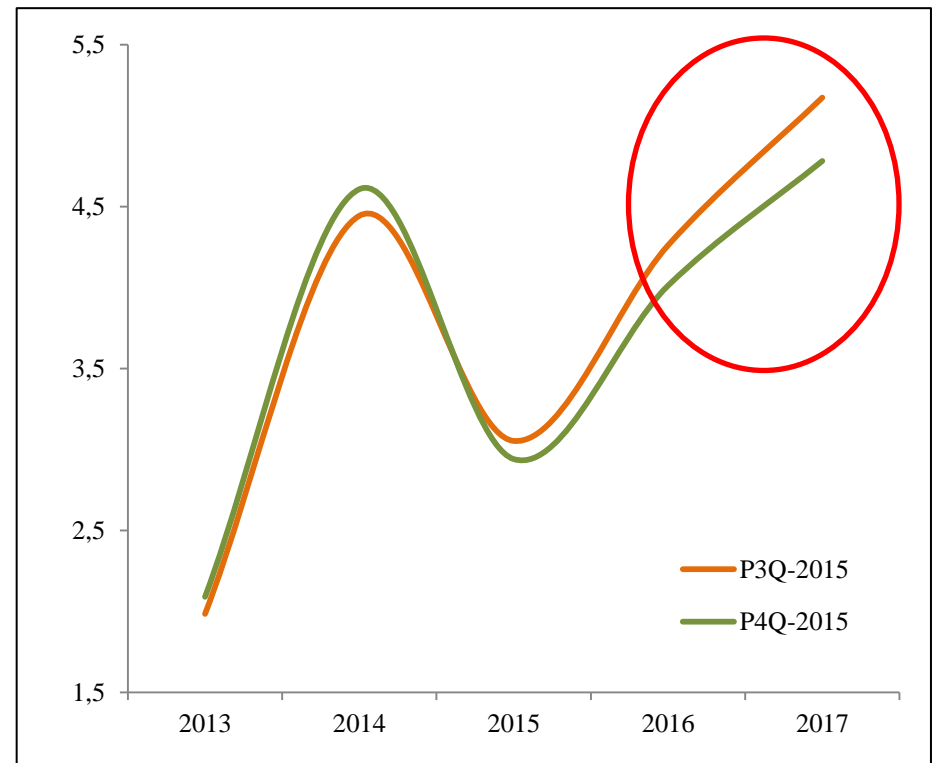
V porovnaní s P3Q-2015:

- **Cena ropy v eur** veľmi podobná, na jeseň mierne nižšia (rozhodovanie o regulovaných cenách).
- **Výmenný kurz USD/EUR** - slabší (2,5 %).
- **Rast zahraničného dopytu** – opäťovne **pomalší** (kumulatívne o 0,9 p.b. v porovnaní s jeho znížením o 2,1 p.b. v septembrovej predikcii).

Cena ropy (EUR) a medziročný rast (%)



Zahranický dopyt (medziročný rast v %)





Zmena technických predpokladov (**opäť nižší zahraničný dopyt**) spôsobila mierne prehodnotenie **↓HDP** (2016-2017) a **↓inflácie** (v celom horizonte) **smerom nadol. V roku 2016 aj základný efekt eurofondov** („presun rastu“ z 2016 do 2015). **Prognóza zatiaľ neobsahuje JLR v baseline.**

- Odhad rastu HDP **na tento rok** vyšší o 0,1 p. b. (3,3 %) vplyvom EÚ fondov, pri rýchлом raste zamestnanosti (2 %, bez zmeny), ktorý je v súlade s predpokladmi.
- **V ďalších rokoch** revízia HDP smerom nadol kvôli nižšiemu zahraničnému dopytu (o 0,1 p. b. každý rok). V roku 2016 navyše aj kvôli základnému efektu (EÚ fondy – jednorazové, vplyv 0,2 p. b.). **V r. 2016 rast 3,1 %** (o 0,3 p. b. nižší) a následne **v r. 2017 na 3,2 %** (o 0,1 p. b. nižší). Výhľad pre rast zamestnanosti v tomto období nepatrne lepší o 0,1 p. b. v každom roku.
- **Prognóza inflácie** v roku 2016 opäť **znížená na 0,7 %** (o 0,3 p. b.) v dôsledku aktuálne slabšieho rastu cien služieb a predpokladu poklesu cien energií. V roku 2017 revízia nadol z dôvodu vývoja cien energií a ich prenosu do ostatných zložiek na 1,7 % (pomalšie o 0,2 p. b.). V celom horizonte predikcie by sa mal rast dovozných cien (inflácia v eurozóne) zrýchľovať.
- **Riziká v reálnej ekonomike** sú **smerom hore**, najmä v dôsledku zvažovaného príchodu **novej automobilky (JLR)**.



	2014	2015		2016		2017	
	Skutočnosť'	P3Q	P4Q	P3Q	P4Q	P3Q	P4Q
HDP s. c.	2,5	3,2	3,3	3,4	3,1 ↓	3,3	3,2 ↓
HICP (priemer roka)	-0,1	-0,3	-0,3	1,0	0,7 ↓	1,9	1,7 ↓
Nominálne mzdy	4,1	2,7	2,7	3,5	3,6	3,9	3,8
Reálne mzdy	4,2	3,0	3,0	2,5	2,9 ↑	1,9	2,0
Zamestnanosť ESA 2010	1,4	2,0	2,0	1,2	1,3	0,8	0,9
Nezamestnanosť'	13,2	11,4	11,5	10,4	10,4	9,6	9,5

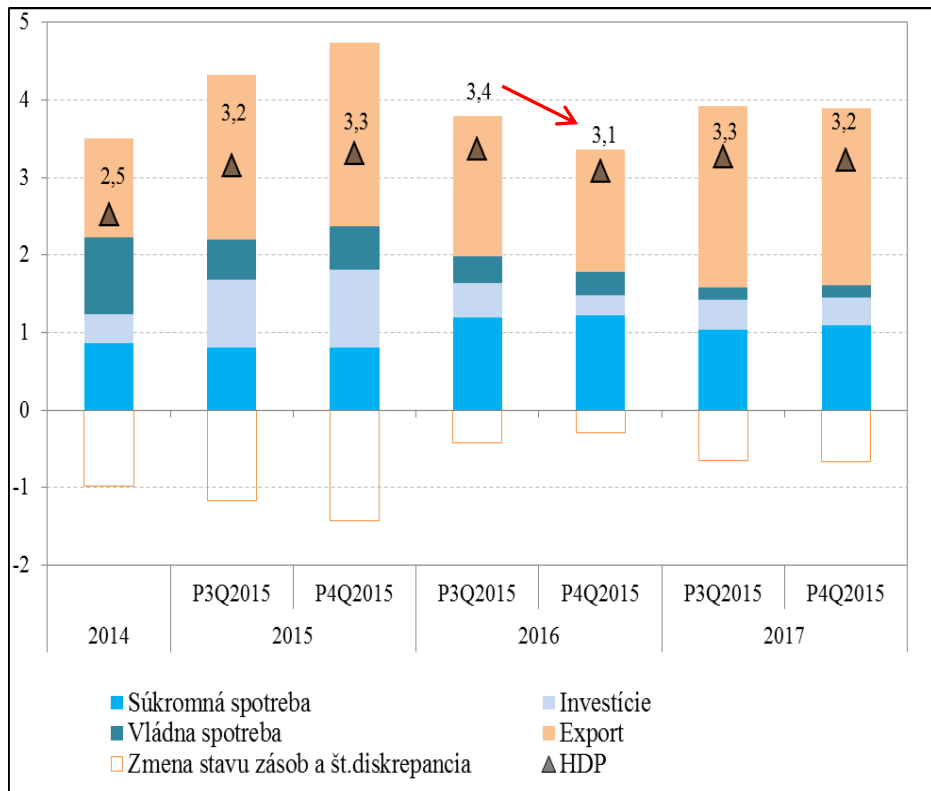


# Zdroje rastu ekonomiky SR

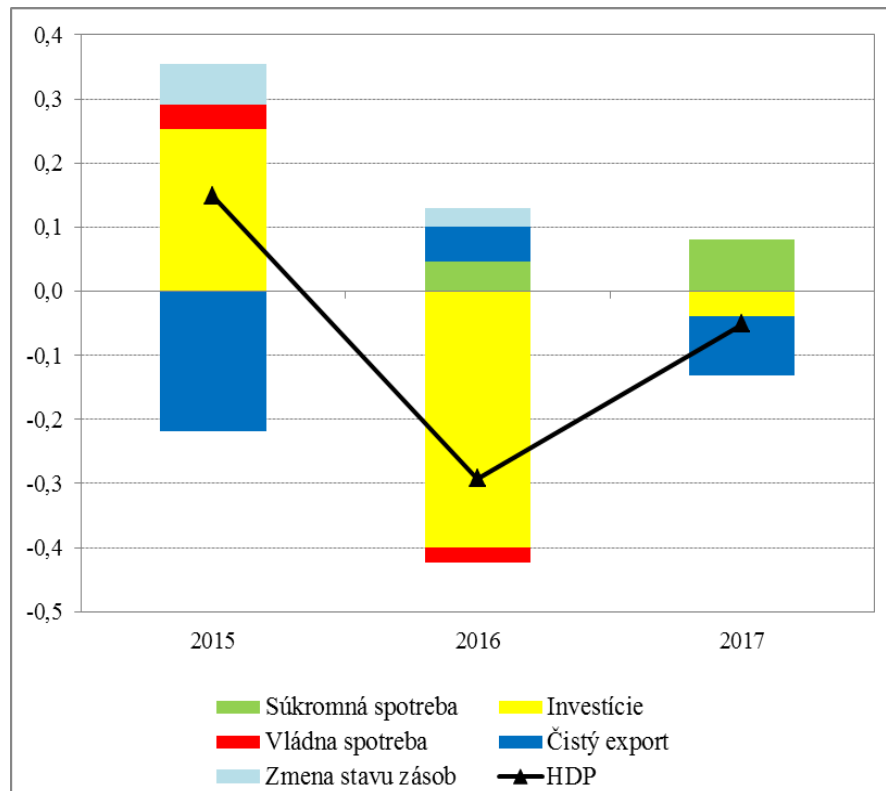


- **2015:** silnejší domáci dopyt, najmä investície a spotreba verejnej správy (eurofondy).
- **2016:** slabší export, korekcia silnejších domácich impulzov z predchádzajúceho roka a zároveň lepšia súkromná spotreba vplyvom slabšej inflácie, teda vyššej reálnej mzdy.
- **2017:** mierne slabší export.

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



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

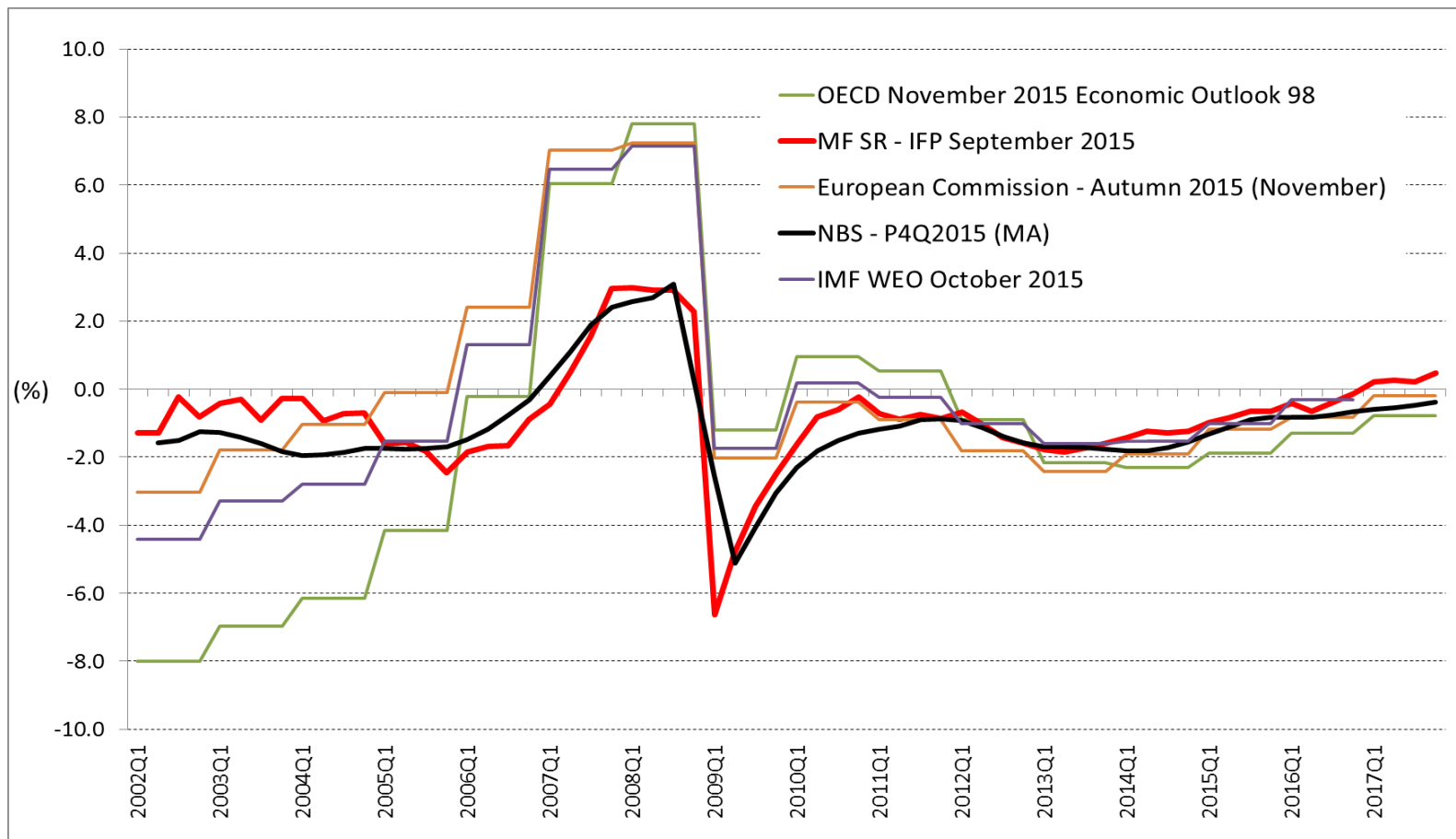






- Uzavretie produkčnej medzery až za horizontom predikcie

Produkčná medzera SR - porovnanie s inými inštitúciami (%)

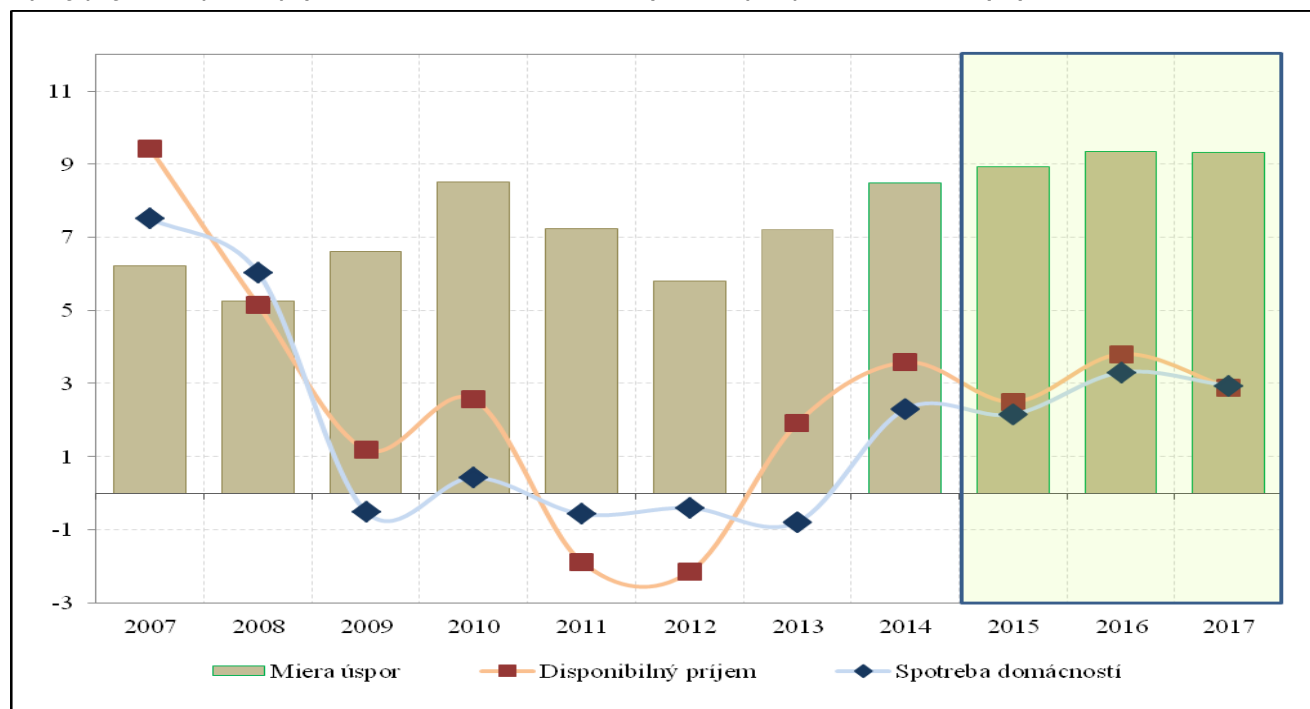


# Spotreba domácností



- Pokračovanie dobrého vývoja na trhu práce a nižšia inflácia: predpoklady **pozvoľného zrýchľovania súkromnej spotreby** (z 2,2 % v r. 2015 na 2,9 % v r. 2017).
- Prechodne výraznejší skok v spotrebe v r. 2016 (na 3,3 %) vplyvom **jednorazových administratívnych faktorov**: rast minimálnej mzdy, vrátenie časti platieb za plyn domácnostiam a pokles DPH na vybrané druhy potravín - s pozitívnym dopadom cca 0,4 p. b. do spotreby.
- 2017 – po odznení jednorazových faktorov návrat na pôvodnú rastovú trajektóriu.
- Relatívne vysoká miera úspor predstavuje pozitívne riziko do spotreby.

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





- **Revízia smerom nahor v tomto roku sa prejaví vo vyššej báze a teda „štatisticky“ vo väčšom poklese v budúcom roku.**
- **2015:** výraznejší vplyv EÚ fondov.
- **2016:** prepad vládnych investícií (pomalší nábeh čerpania EÚ fondov z nového programového obdobia), čiastočne vykompenzovaný lepším vývojom súkromných investícií (aj ako dôsledok nízkych úrokových sadzieb a rastúceho záujmu podnikov o bankové úvery).

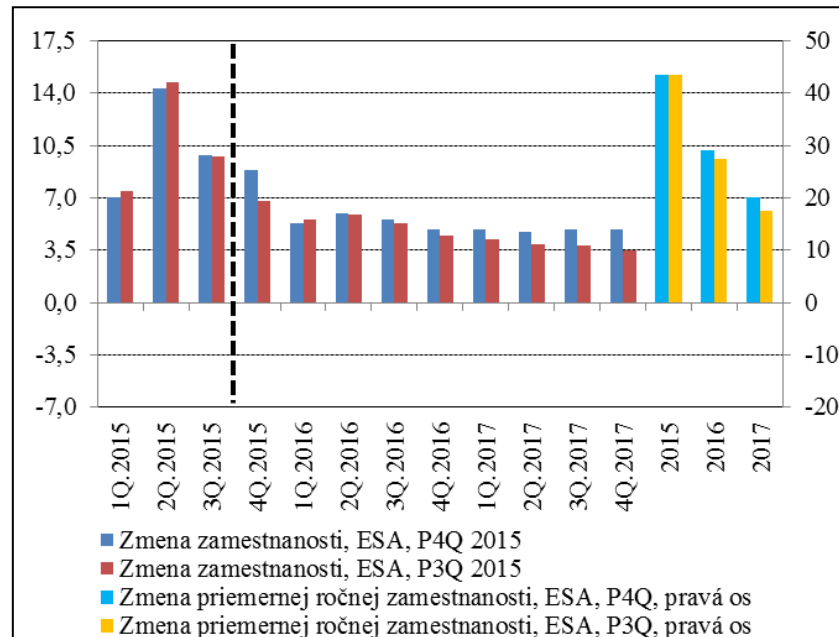
Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu (medziročná zmena v %, s. c.)

	2014	2015	2016	2017
<b>Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu</b>	<b>3,5</b>	<b>9,3</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>
- súkromný sektor	0,2	5,2	7,7	4,6
- verejný sektor	22,4	28,9	-19,1	-4,0



- Nižšia inflácia → vyššie reálne mzdy → podpora tvorby pracovných miest najmä v službách.
- 2015: **výrazné pokrízové zotavenie**, vývoj v 3Q v súlade s očakávaniami, predpoklad mierne lepšieho 4Q vplyvom domácemu dopytu.
- 2016-2017**: silnejšia reálna mzda, **lepší vývoj o 0,1 p. b.** ročne.
- Počet nezamestnaných klesol v 3Q2015 miernejšie ako by naznačoval vývoj zamestnanosti, keďže na trh práce vstúpili aj neaktívne osoby.
- Predpokladá sa tiež, že v roku 2016 pretrvá mierny nárast počtu zamestnaných v zahraničí, čo spolu s pôsobením demografie (2016-2017) zvýrazní **pokles nezamestnaných nad rámec rastu domácej zamestnanosti**.

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



Vývoj hlavných ukazovateľov (z priemerných ročných hodnôt)

	2014	2015	2016	2017
Zamestnanosť ESA, rast (%)	1,4	2,0	1,3	0,9
Miera nezamestnanosti (%)	13,2	11,5	10,4	9,5

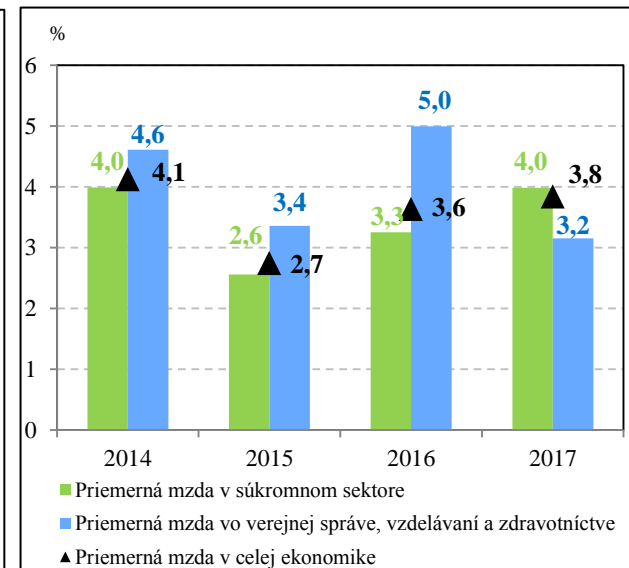
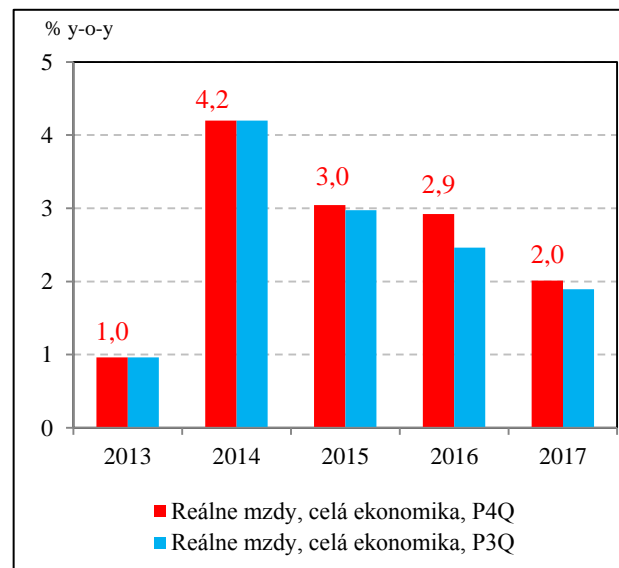
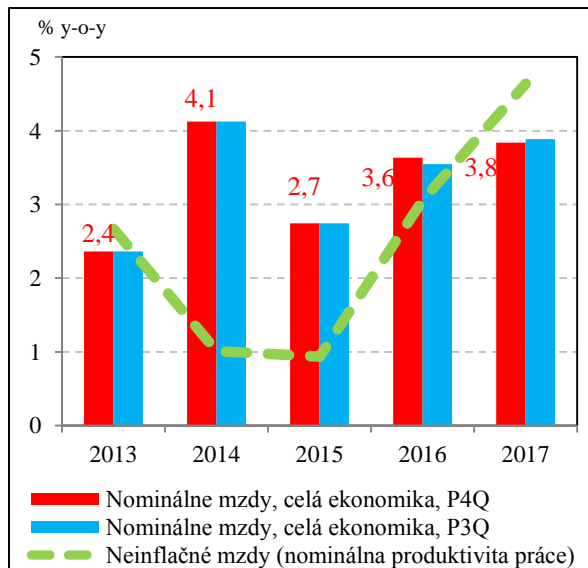
Vytvorené pracovné miesta počas roka (tis. pracovných miest)

	2015	2016	2017	2015 P4Q-P3Q	2016 P4Q-P3Q
Súkromný sektor	39,4	21,4	19,5	1,5	0,3
Služby a obchod	32,5	15,8	8,1	1,2	2,1
Priemysel	9,0	5,2	8,6	0,0	-0,9
Stavebníctvo	-1,7	0,3	2,5	0,4	-0,8
Verejný sektor, vzdelávanie a zdravotníctvo	0,7	0,4	-0,2	0,0	0,3
Zmena počtu nezamestnaných	-39,0	-26,9	-22,1	3,9	-2,6

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.



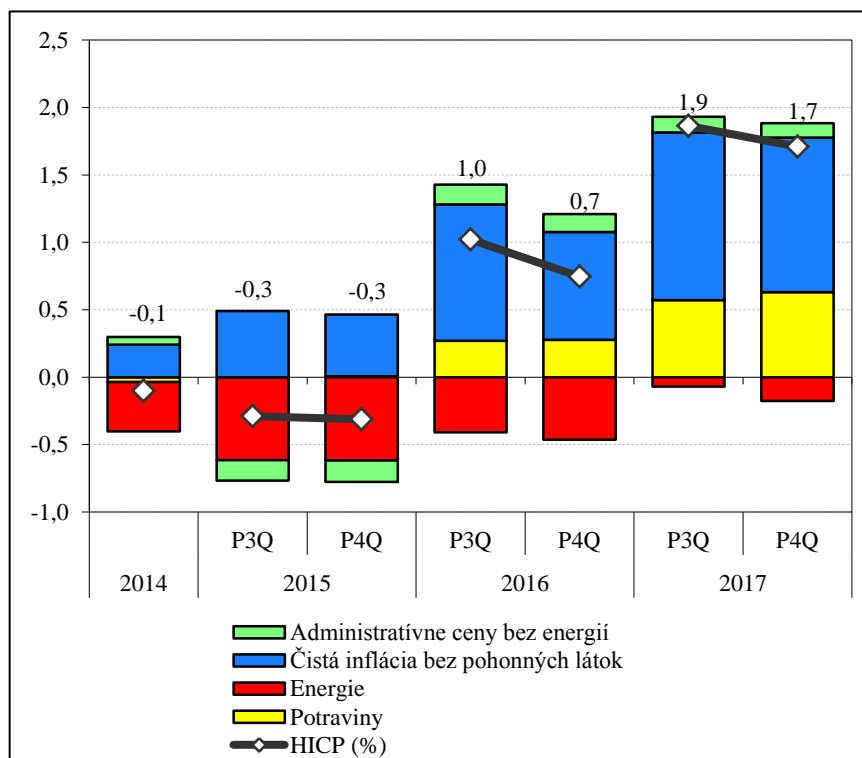
- 2015: v súlade s očakávaniami - nižšia dynamika lebo v minulom roku nízka inflácia a nižší rast produktivity.
- 2016: zrýchlenie miezd v ekonomike aj oproti P3Q – vyššie vyjednané mzdy vo verejnom sektore (štátni a verejní zamestnanci, učители, zdravotníctvo) a mierne silnejšieho zvýšenia minimálnej mzdy.
  - Oproti roku 2015 je rast miezd silnejší: rast dopytu po pracovnej sile, vyššia inflácia a produktivita práce.
- 2017: oproti P3Q je rok 2017 mierne slabší z dôvodu nižšej inflácie a rastu produktivity práce.
  - Oproti roku 2016 vyšší rast z titulu produktivity práce, inflácie a z dôvodu pokračujúceho zvyšovania dopytu po pracovnej sile. Naopak, vo verejnej správe môže dôjsť k snahe konsolidovať.
- Oproti P3Q je silnejší rast reálnej mzdy v celom horizonte z dôvodu nižšej inflácie a nižšieho ako predpokladaného tlaku zo strany mzdových nákladov (revízia histórie kompenzácií).



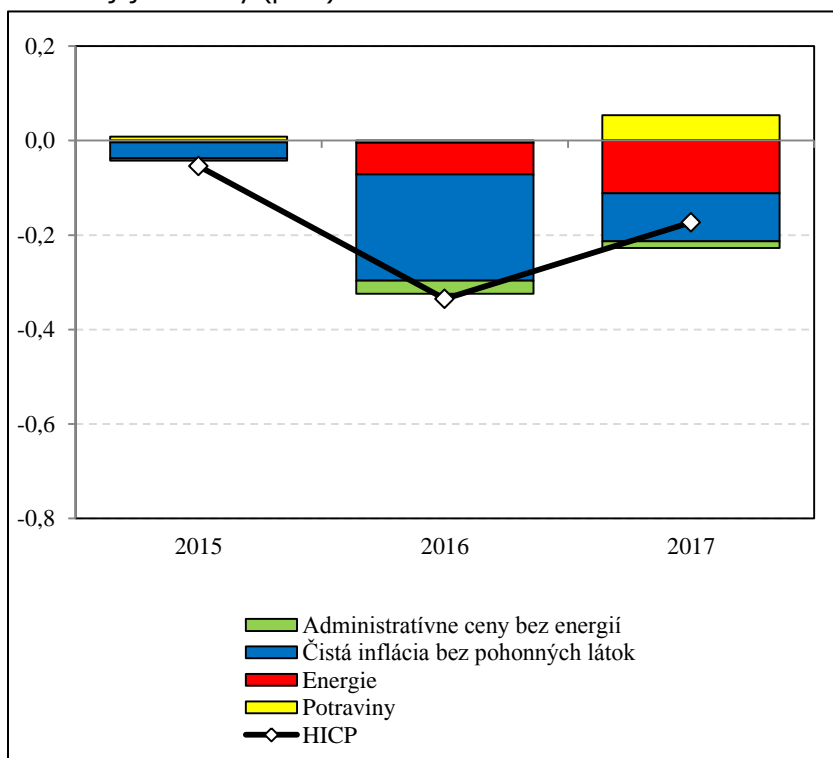


- Vplyvom kombinácie externých a domácich faktorov sa očakáva pomalšia inflácia v horizonte predikcie.
- **2016: revízia nadol:** nižší aktuálny vývoj cien služieb a pomalšia očakávaná dynamika cien priemyselných tovarov (nižší predpokladaný rast importovaných cien z krajín eurozóny).
- **2017: revízia nadol:** energie (nižšia cena plynu – aktuálne nízke ceny futures), čistá inflácia (pomalší rast cien priemyselných tovarov, pretože nižší predpokladaný rast importovaných cien z krajín eurozóny).

Štruktúra cenového vývoja (porovnanie predikcií P4Q a P3Q)



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





- Analytický podklad pre vypracovanie strednodobej predikcie.
- Saldo verejných financií postupne klesá vplyvom rastu ekonomiky.
- Samotná fiškálna politika by v rokoch 2015 a 2016 mala na ekonomiku pôsobiť expanzívne, keď zmena cyklicky očisteného salda dosiahne -0,3 %, resp. -0,1 % HDP. V roku 2017 sa však už očakáva reštriktívny vplyv na úrovni 0,4 % HDP.
- Avšak po zohľadnení vzťahov s rozpočtom EÚ by mal byť **vplyv celkového fiškálneho impulzu v roku 2015 výrazne expanzívny 2,1 % HDP, následne sa očakáva výrazne reštriktívny vplyv na úrovni 2 % a 0,4 % v rokoch 2016 a 2017 (zmena objemu čerpania eurofondov).**

Fiškálne predpoklady strednodobej predikcie vs. RVS 2016 – 2018 (% HDP)

	2014	2015	2016	2017
<b>Saldo verejných financií</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,8</b>
Verejný dlh	53,5	52,6	52,6	52,4
Celkové príjmy	38,9	40,8	39,3	38,5
Celkové výdavky	41,6	43,6	41,8	40,3
Cielený deficit v RVS 2016 - 2018	-	-2,7 <sup>1)</sup>	-1,9	-0,4
<b>Fiškálna medzera (Saldo verejných financií - cielený deficit RVS 2016 - 2018)</b>	<b>-</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,4</b>
Fiškálny stimul (- znamená expanziu) <sup>2)</sup>	-0,3	-0,3	-0,1	0,4
<b>Celkový fiškálny stimul vrátane vplyvu vzťahov s EÚ (- znamená expanziu) <sup>3)</sup></b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,4</b>

Zdroj: MF SR a výpočty NBS (metodika ECB).

1) Rok 2015 je očakávaná skutočnosť v RVS 2016 – 2018.

2) Zmena cyklicky očisteného primárneho salda.

3) Pri použití koeficient efektu do ekonomiky (0,66) by dopytový impulz bol v roku 2015 -1,4, v roku 2016 +1,3 a v roku 2017 0,2 % HDP.





# Riziká pre HDP

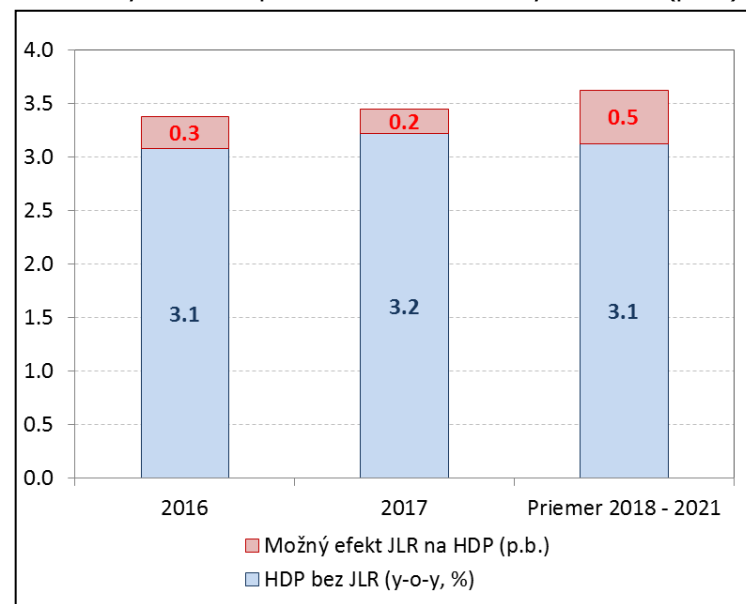
# Špecifické riziká pre HDP (1)



## Modelové predpoklady NBS a odhad vplyvu JLR na ekonomiku

- Scenár začiatok výstavby 3Q2016, najprv stavebné a následne technologické investície.
- Začiatok sériovej výroby 2019 (cca 130 tis. áut) (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: **0,3 %** 2016; **0,2 %** 2017; **-0,1 %** 2018 a *po spustení výroby*: **0,8 %** 2019; **0,7 %** 2020 a **0,6 %** 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 **(+2,5 % k úrovni HDP)**.

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





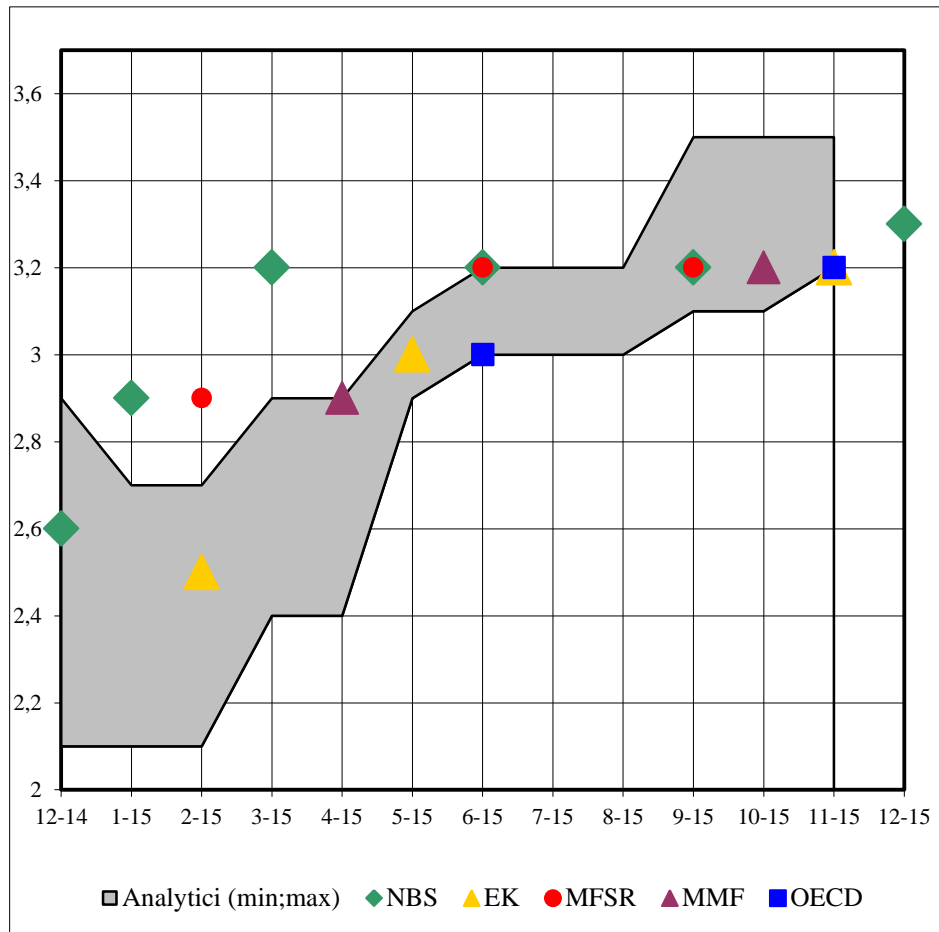
## Možný vplyv emisného problému – negatívne riziko

- Z krajín nemeckého automobilového reťazca je Slovensko najviac vystavené výkyvom v automotive.
- **Ilustratívny predpoklad poklesu** produkcie slovenského VW o **10 %** (mohlo by zodpovedať výpadku priameho amerického dopytu po slovenských autách + nepriameho amerického dopytu cez Nemecko):
  - **Priamy dopad** na zníženie HDP o **0,1** - 0,12 p. b.
  - **Celkový dopad** vrátane preneseného efektu aj na dodávateľov: o 0,25 - **0,3** p. b.
- Tlmiace faktory uvedeného negatívneho efektu:
  - Pružné preorientovanie výroby na iné ako dieselové motory (slovenský závod je jedným z najmodernejších koncernových závodov s vysokou mierou automatizácie).
  - Vysoká pravdepodobnosť pokračovania v ohlásených investíciách na Slovensku (atraktívna lokalita vzhľadom na produktivita/cena).
  - Strata trhového podielu môže byť sčasti vykompenzovaná ziskom iných automobiliek, najmä ázijských.

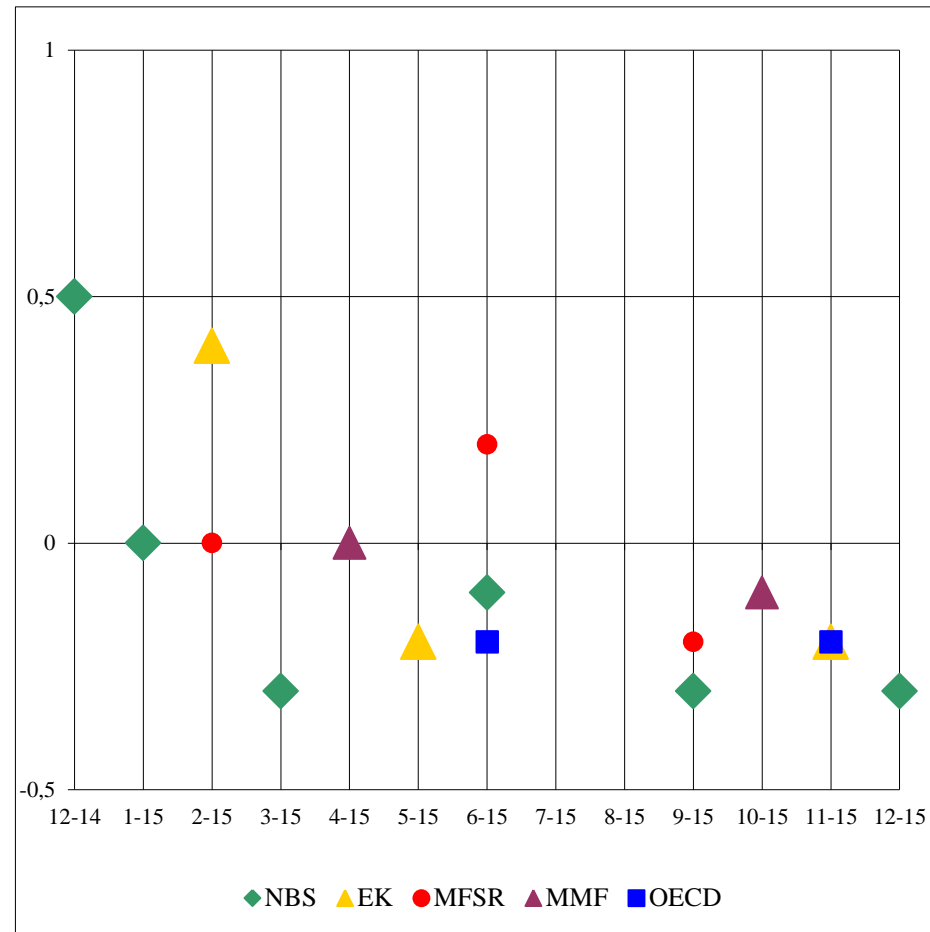


## Postupné približovanie sa k odhadom NBS

HDP



Inflácia

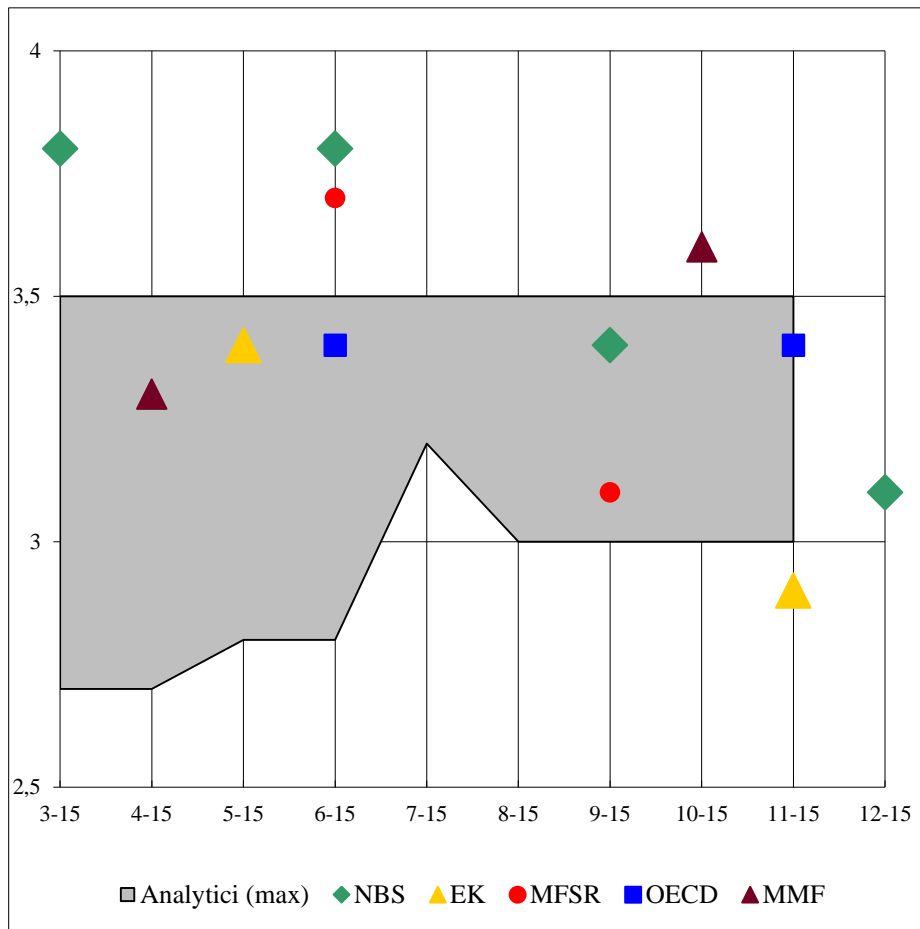


# Porovnanie predikcií HDP a HICP na 2016



## Znižovanie rastu (bez JLR) a inflácie

HDP



Inflácia

