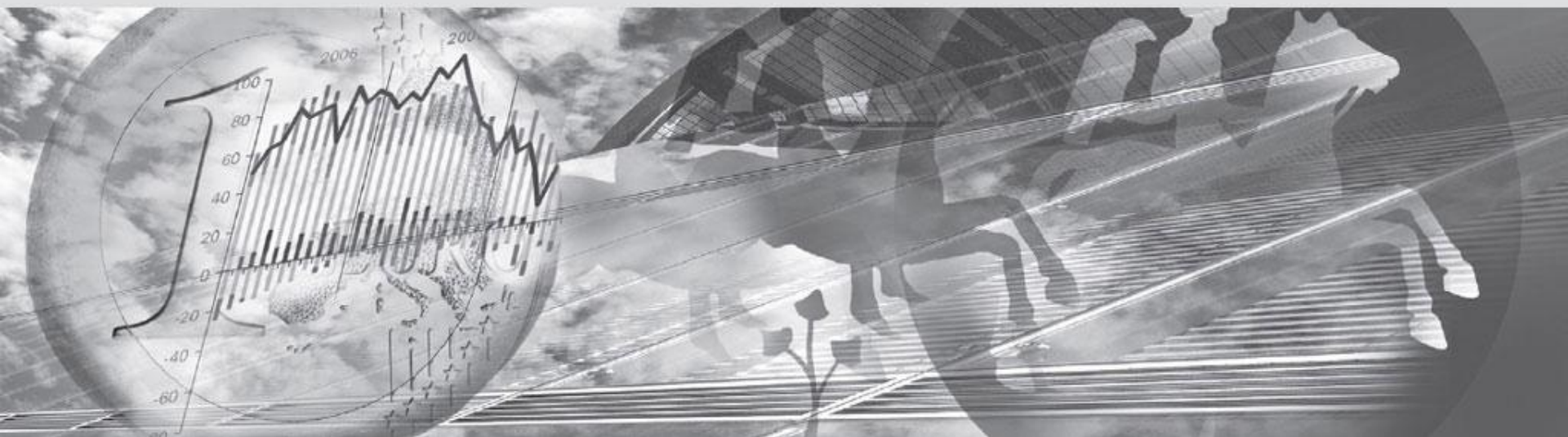




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Aktualizácia strednodobej predikcie P4Q-2015

Odbor ekonomických a menových analýz



- Najvýraznejšie zmena – technické predpoklady (**cena ropy**)
– domáce predpoklady (**čerpanie EU fondov** a vplyv **JLR**)

Zahraničný dopyt nezmenený - pozitívny impulz z cien ropy eliminovaný spomaľovaním rozvíjajúcich sa ekonomík.

HDP sa mierne zvyšuje vo všetkých rokoch:

- 2015 o 0,2 p. b. - čerpanie eurofondov (na úkor rastu v 2016)
- 2016 a 2017 zhodne o 0,1 p. b. - príchod novej automobilky a vyšší spotrebiteľský dopyt (vyššie reálne mzdy), negatívny vplyv bázičného efektu eurofondov v 2016

Predikcia **inflácie** revidovaná:

- v roku 2016 smerom **nadol** (o 0,3 p. b. na **0,4 %**), najmä pohonné látky a prekvapenie z vývoja cien potravín
- v roku 2017 takmer bez zmeny

V odhadoch **fiškálneho deficitu** nedošlo k výrazným zmenám, keď lepší vývoj dani z príjmov bol kompenzovaný vyššími kapitálovými výdavkami.

Odhadovaný vplyv JLR:

- predpoklady - investícia 1,4 mld. €, produkcia 150 tis. áut ročne
- modelový prepočet – kumulatívny dopad na HDP do roku 2020 približne **1,8 p. b., cca 9 tis. nových pracovných miest**

Riziká vplyvom cien ropy sú smerom **nadol v predikcii vývoja inflácie** a v silnejšom domácom dopyte. Riziká pre **vývoj HDP** sú pre nasledujúce roky viac-menej **vybilancované**, a to vzhľadom na protichodné vplyvy nižších cien ako pozitívneho príjmového efektu na jednej strane a horšieho vývoja rozvíjajúcich sa ekonomík na strane druhej.



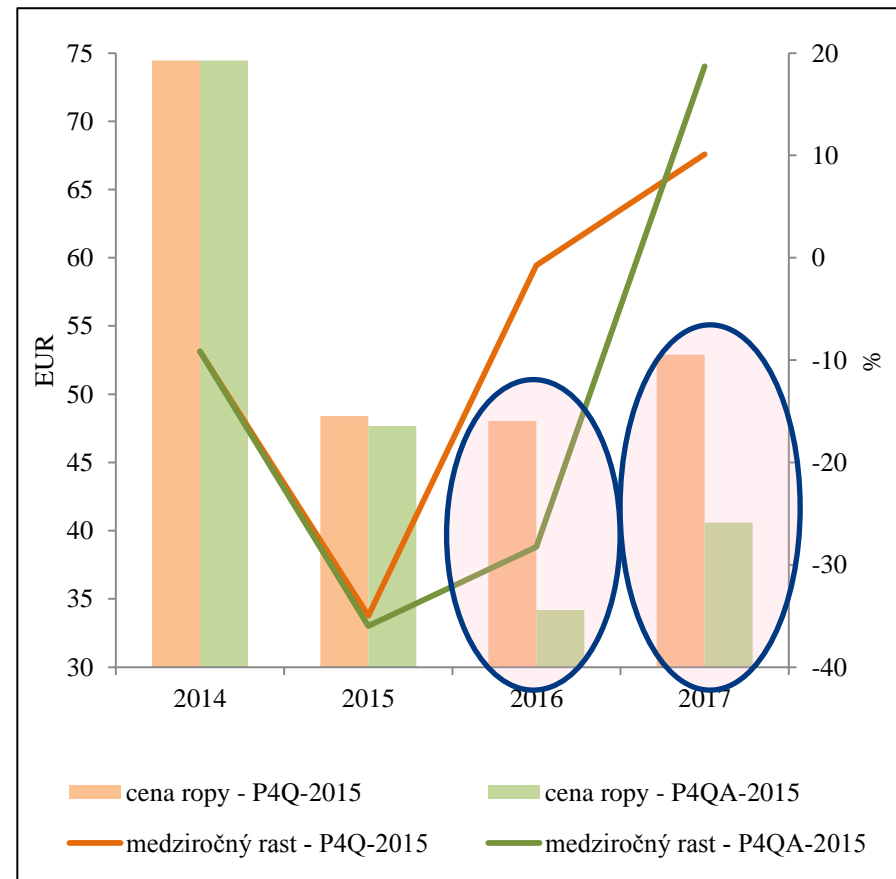
	2014	2015		2016		2017	
	Skutočnosť'	P4Q	P4Q A	P4Q	P4Q A	P4Q	P4Q A
HDP s. c.	2,5	3,3	3,5 ↑	3,1	3,2 ↑	3,2	3,3 ↑
HICP (priemer roka)	-0,1	-0,3	-0,3	0,7	0,4 ↓	1,7	1,8
Nominálne mzdy	4,1	2,7	2,7	3,6	3,6	3,8	3,9
Reálne mzdy	4,2	3,0	3,0	2,9	3,3 ↑	2,0	2,1
Zamestnanosť ESA 2010	1,4	2,0	2,0	1,3	1,4	0,9	1,0
Nezamestnanosť'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



V porovnaní s P4Q-2015:

- **Cena ropy** v EUR **výrazne nižšia** (o 29 % v roku 2016 a o 23 % v roku 2017) v dôsledku previsu ponuky nad dopytom a spomaľujúceho sa ekonomického rastu Číny.
- Výmenný **kurz** USD/EUR – **takmer rovnaký** (iba mierne silnejší o 0,1 %).
- Rast **zahraničného dopytu** - predpoklady **nezmenené** (4,0 % v roku 2016, 4,8 % v roku 2017) - prorastový efekt vyplývajúci z nižších cien ropy by mohol byť kompenzovaný dopadom pomalšieho ekonomického rastu Číny a iných rozvíjajúcich sa ekonomík na hlavných ekonomických partnerov SR.

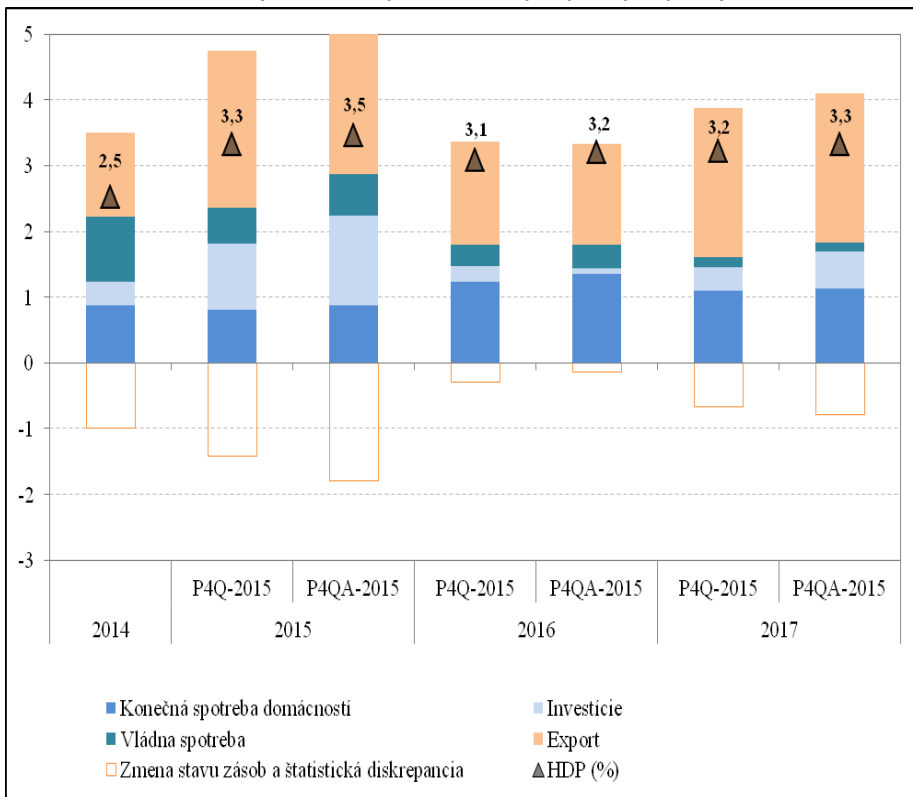
Cena ropy (EUR) a medzoročný rast (%)



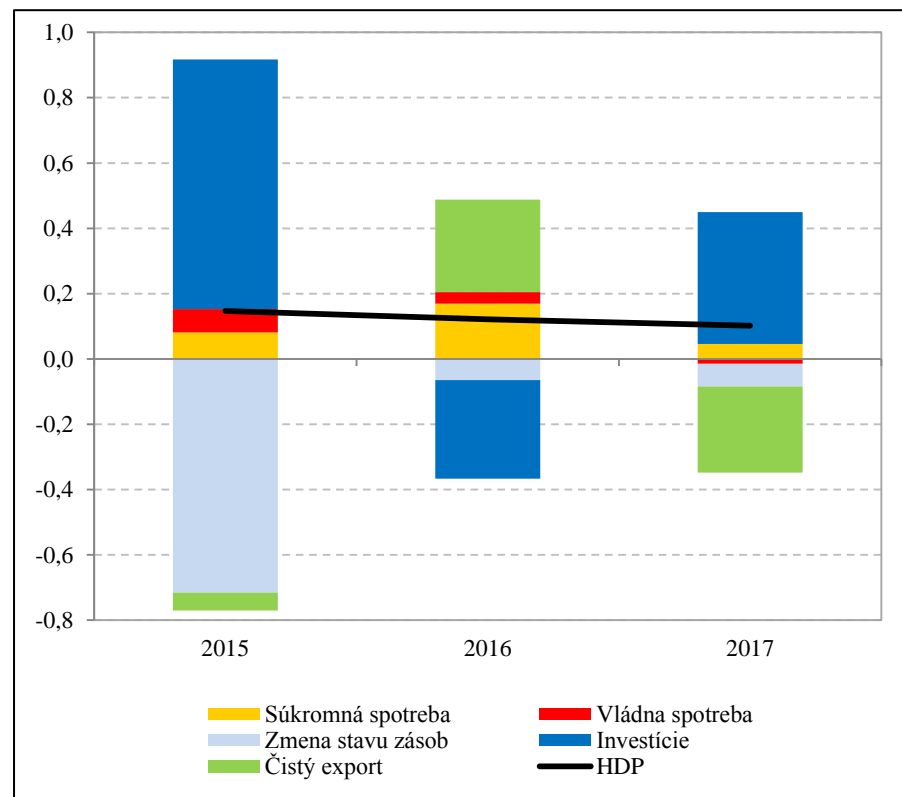


- **2015:** silnejší domáci dopyt, najmä investície a spotreba verejnej správy (eurofondy).
- **2016:** slabší export, korekcia silnejších investícií z predchádzajúceho roka (korigovaná čiastočne vplyvom JLR) a zároveň lepšia súkromná spotreba vplyvom slabšej inflácie, teda vyššej reálnej mzdy.
- **2017:**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

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



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





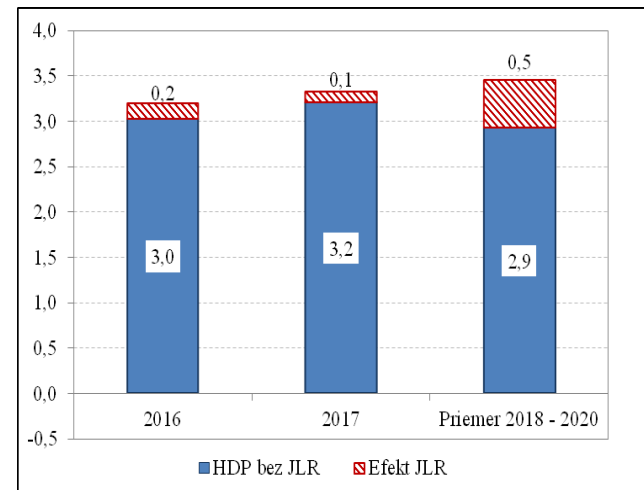
Modelové predpoklady a odhad vplyvu JLR na ekonomiku

- Výška investície 1,4 mld. € v horizonte 5 rokov (2016-2020).
- Stavebné práce od 1Q2016. Ťažisková investičná etapa s dovozom strojov: 2017-2018.
- Začiatok sériovej výroby prvého modelu v septembri 2018, druhého modelu v júni 2019 s dosiahnutím plnej výrobnnej kapacity 150 tis. áut v roku 2020.
- Zo spresnenia predpokladov investície JLR (150 tis. áut namiesto 300 tis.) vyplýva, že automobilka priamo zamestná 2800 ľudí, spolu s nepriamym a indukovaným vplyvom pomôže vytvoriť celkom cca 9 tis. pracovných miest do roku 2020.
- Modelový (celkový) orientačný dopad do medziročného rastu HDP: **0,2 p.b.** 2016; **0,1 p.b.** 2017; 0,2 p.b. 2018 a *po spustení výroby*: 0,8 p.b. 2019; 0,5 p.b. 2020.

Vplyv JLR na ekonomiku – modelová simulácia dopadu na dynamiku (p. b.)

	2016	2017	2018	2019	2020	Kumulatívne
HICP	0,00	0,02	0,04	0,04	0,05	0,15
Spotreba domácností	0,01	0,07	0,11	0,17	0,16	0,50
Investície	1,27	1,71	0,46	-1,40	-0,49	1,54
Export	0,01	-0,01	0,97	2,79	0,79	4,54
Import	0,14	0,32	0,98	1,88	0,35	3,68
HDP	0,17	0,11	0,19	0,84	0,53	1,84
Zamestnanosť	0,01	0,04	0,08	0,15	0,10	0,39
Zamestnanosť (v tis. osobách)	0,19	1,01	1,98	3,62	2,29	9,09

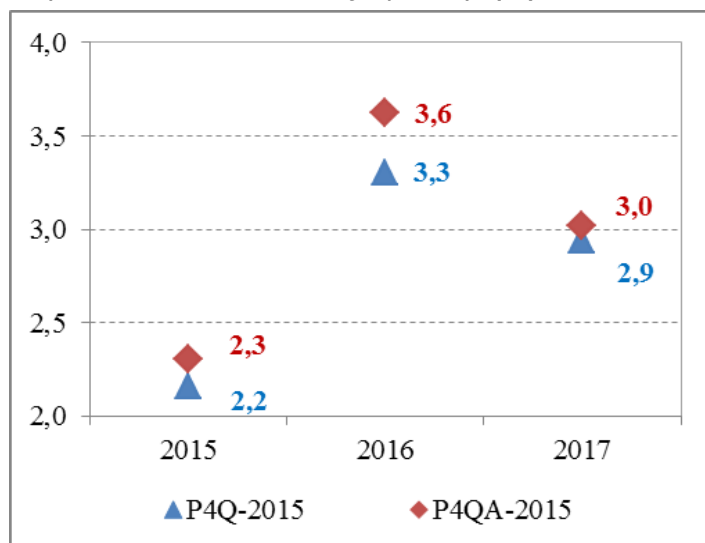
Odhad dynamiky rastu HDP s JLR (%)



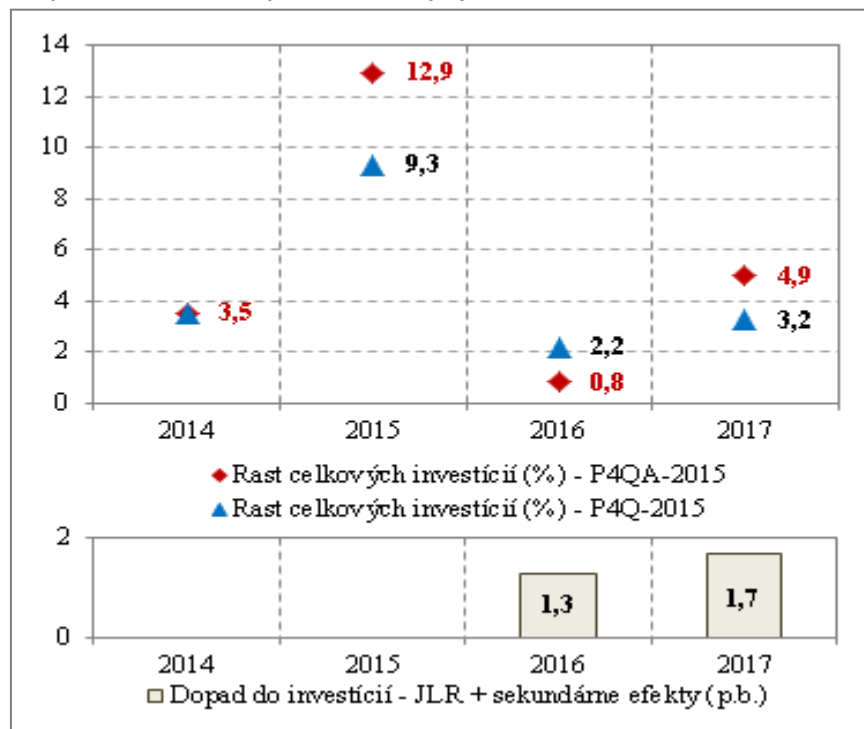


- **Súkromná spotreba** prehodnotená smerom nahor vzhľadom na vyššiu rast reálnych príjmov kvôli nižšej inflácii, v r. 2017 odznenie tohto ponukového šoku. V súkromnej spotrebe je obsiahnutý vplyv kompenzácií priamych zamestnancov JLR a vyvolaných pracovných miest u dodávateľov.
- **Investície** prehodnotené smerom nahor v r. 2015 kvôli vysokému čerpaniu EÚ fondov, v r. 2016 naopak korekcia investícií. Časť výpadku kompenzovaná súkromnými investíciami, vrátane priamej investície JLR a vyvolanými investíciami subdodávateľov.

Dynamika rastu súkromnej spotreby (%)



Dynamika rastu fixných investícií (%)





Revízia smerom nahor v tomto roku sa prejaví vo vyššej báze, a teda väčšom poklese v roku 2016.

- 2015: výraznejší vplyv EÚ fondov.
- 2016: prepád vládnych investícií (pomalší nábeh čerpania EÚ fondov z nového programového obdobia), čiastočne vykompenzovaný lepším vývojom súkromných investícií (aj ako dôsledok nízkych úrokových sadzieb, vrátane investície JLR).

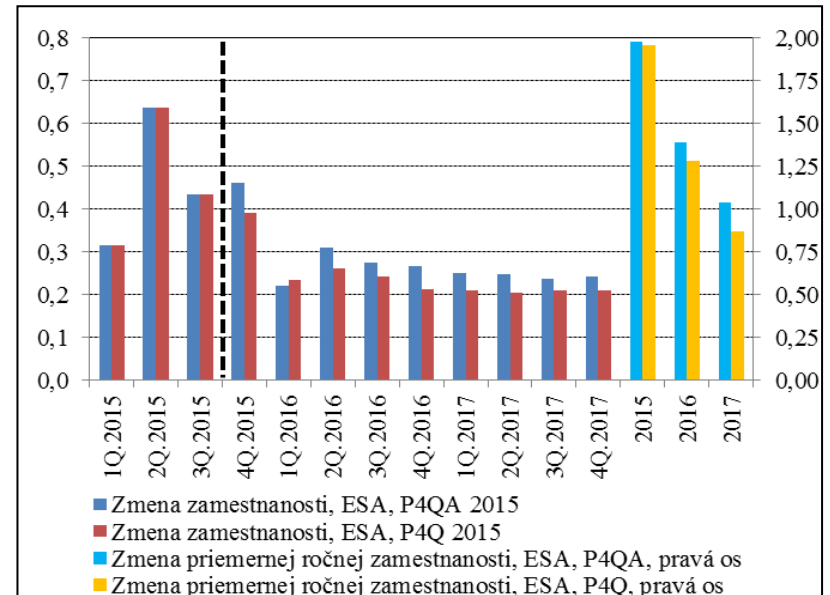
Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu P4QA-2015 (medziročná zmena v %, s. c.)

	2014	2015	2016	2017
Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu	3,5	12,9	0,8	4,9
- súkromný sektor	0,2	6,2	9,0	6,7
- verejný sektor	22,4	44,9	-27,6	-4,0



- 2016: nižšia inflácia → vyššie reálne mzdy → podpora tvorby pracovných miest najmä v službách.
- 2017: zvýšená zamestnanosť oproti P4Q vyvolaná realizáciou investície JLR.
- 2016-2017: dodatočný podporný vplyv náboru v rámci ozbrojených síl a polície.
- Tieto faktory sa odrážajú aj v lepšom vývoji miery nezamestnanosti.

Prognóza zamestnanosti v porovnaní s minulosťou predikciou (%)



Vývoj hlavných ukazovateľov (z priemerných ročných hodnôt)

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

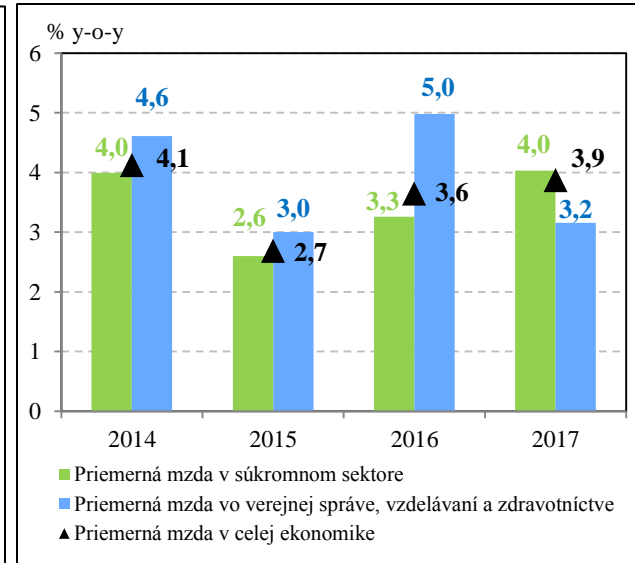
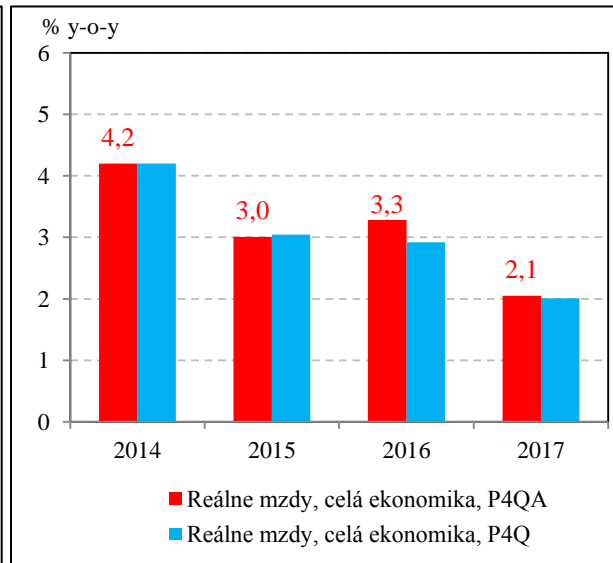
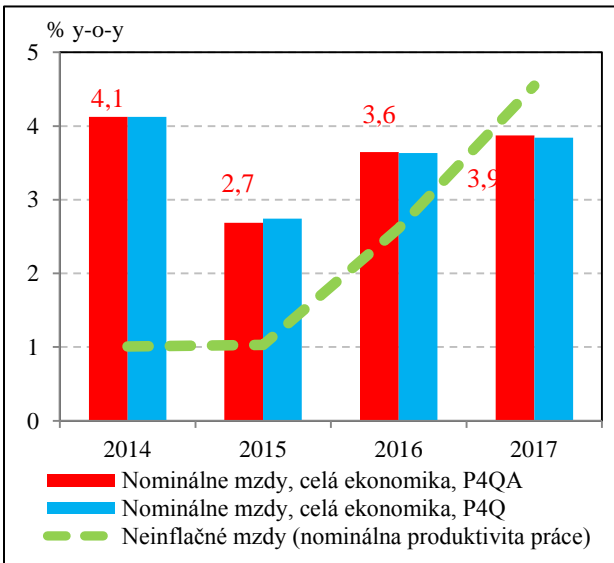
Vytvorené pracovné miesta počas roka (tis. pracovných miest)

	2015	2016	2017	2016 P4QA-P4Q	2017 P4QA-P4Q
Súkromný sektor	37,3	23,0	21,8	1,6	2,3
Služby a obchod	29,7	18,1	9,9	2,3	1,8
Priemysel	7,5	5,2	8,6	0,0	0,0
Stavebníctvo	0,1	-0,3	3,0	-0,6	0,5
Verejný sektor, vzdelávanie a zdravotníctvo	4,4	1,7	0,8	1,3	1,0
Zmena počtu nezamestnaných	-40,6	-29,8	-25,5	-2,9	-3,4

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.



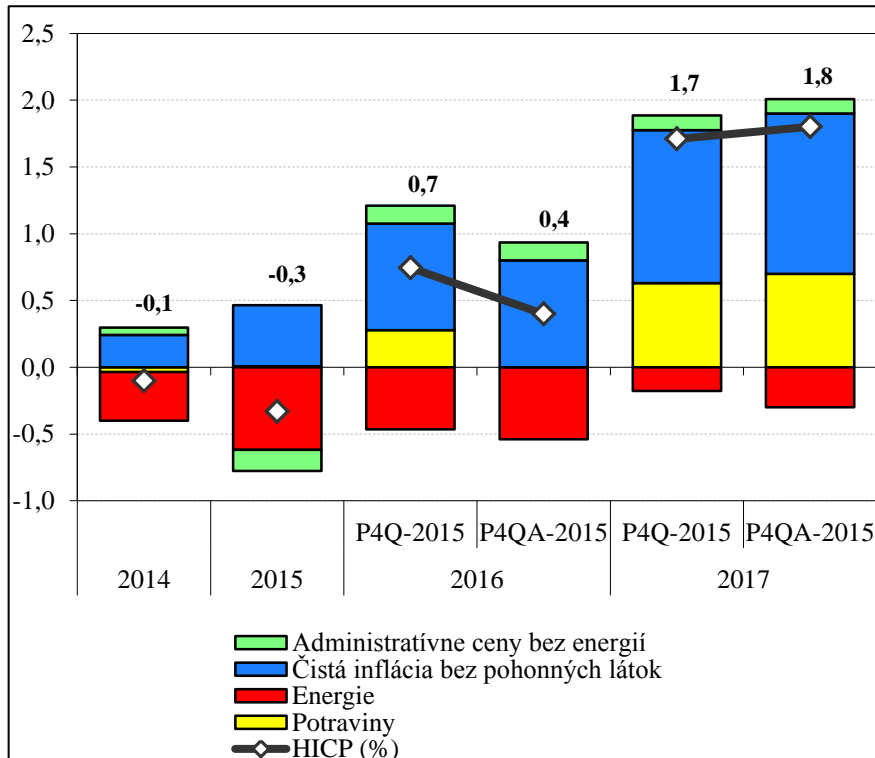
- 2016: pokles inflácie sa prejaví v náraste reálnej mzdy, ktorá podporí domácu spotrebu.
- 2017: nepatrný prorastový efekt v nominálnej mzde z dôvodu rozbehu investície JLR a jej efektu na produktivitu práce a dopyt po pracovnej sile.
- V horizonte prognózy predpokladáme zrýchľovanie rastu priemernej mzdy v ekonomike najmä z dôvodu rastu zrýchlenia produktivity práce, postupného zvýšenia inflácie a pokračujúceho rastu dopytu na trhu práce.
- Vyjednaný nárast priemernej mzdy v oblasti verejného sektora v roku 2016 nasledovaný zmiernením z titulu potreby konsolidácie verejných financií (oproti P4Q-2015 bez zmeny).



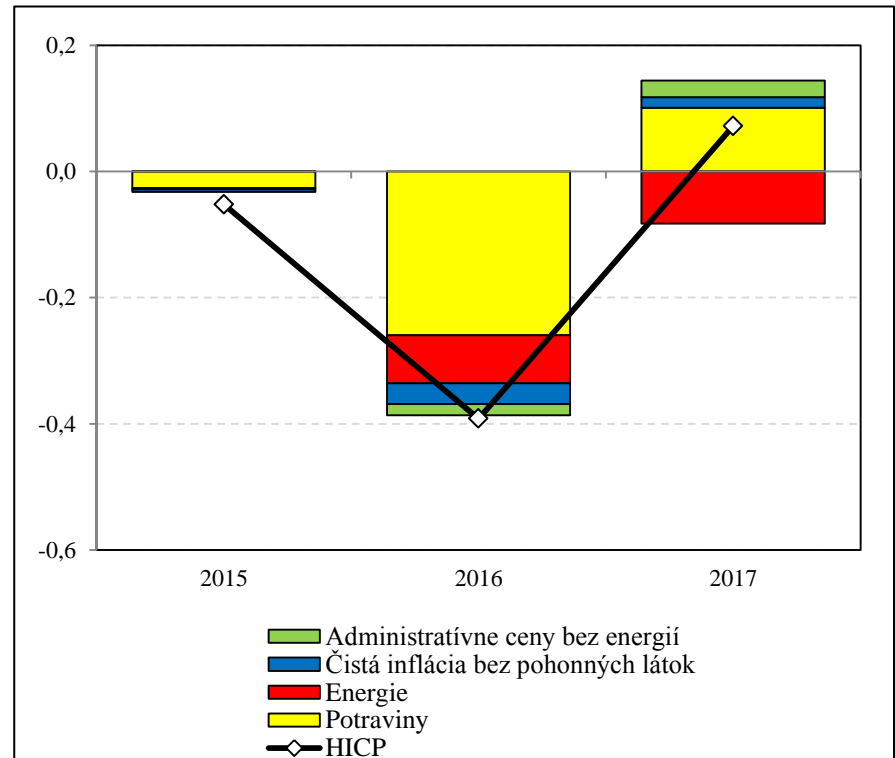


- Vplyvom kombinácie externých a domácich faktorov sa očakáva pomalšia inflácia v roku 2016
 - revízia nadol: nenaplnenie predpokladov potravinových komodít (december 2015), prepád cien ropy => vyšší pokles cien pohonných látok (energie), nižšia dovážaná inflácia (obchodovateľné tovary).
- Inflácia v roku 2017 takmer bez zmeny - revízia nahor: potraviny (vyššie technické predpoklady); revízia nadol: nižšia cena plynu pre domácnosti (oproti P4Q-2015 nižšie futures plynu na rok 2017).

Štruktúra cenového vývoja (porovnanie predikcií P4Q a P4QA)
(medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



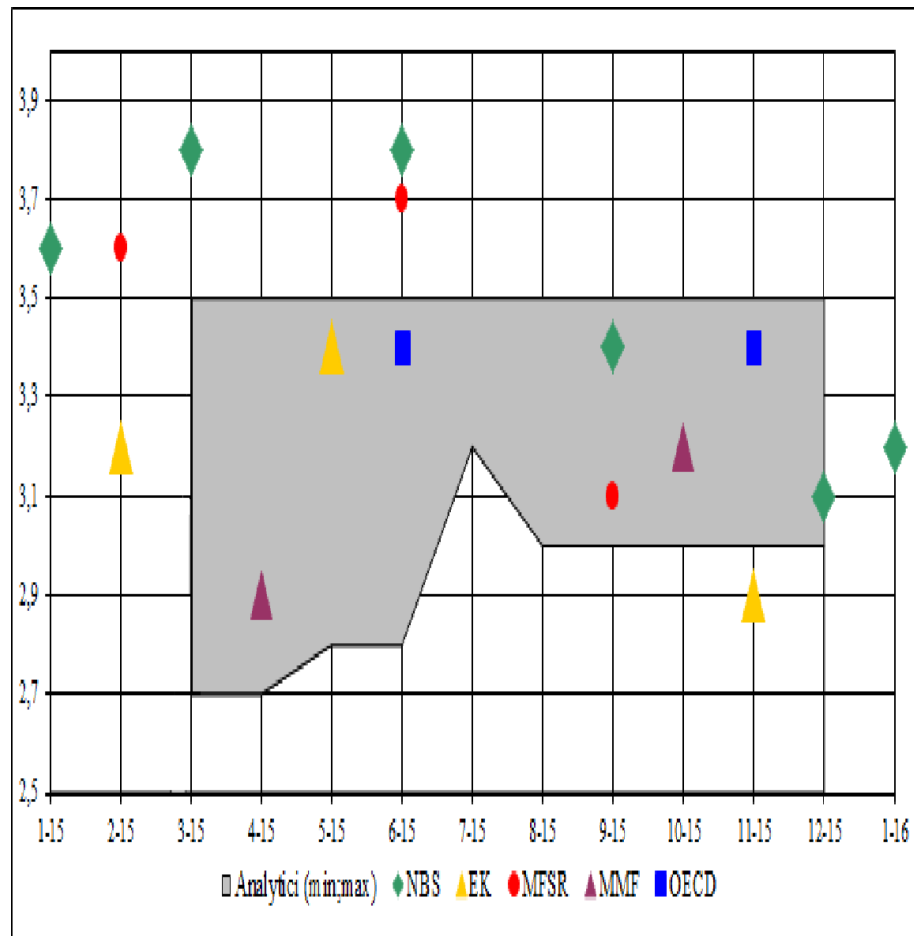
Porovnanie inflácie s predchádzajúcou predikciou a zdroje revízie v rámci jej štruktúry (p. b.)



Porovnanie predikcií HDP a HICP na 2016



HDP



Inflácia

