



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Strednodobá predikcia P1Q-2016

Odbor ekonomických a menových analýz



- V rámci predikcie eurozóny bola výrazne revidovaná nadol inflácia a aj ekonomický rast.

(ročné percentuálne zmeny)	Marec 2016 MPE				December 2015 BMPE			Revízie od decembra 2015*		
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Reálny HDP	1,5	1,4	1,7	1,8	1,5	1,7	1,9	0,0	-0,3	-0,2
HICP	0,0	0,1	1,3	1,6	0,1	1,0	1,6	-0,1	-0,9	-0,3
HICP bez energií a potravín	0,8	1,1	1,3	1,6	0,9	1,3	1,6	-0,1	-0,2	-0,3

* revízie sa počítajú zo zaokrúhlených hodnôt

- Zahraničný dopyt SR bude tlmený (revízia smerom nadol v rokoch 2016 a 2017) najmä spomaľujúcimi sa ekonomikami rozvíjajúcich sa krajín a tiež ich vplyvom na slabší rast eurozóny. SR bude takisto dovážať nižšiu infláciu.
- Trajektória zahraničného dopytu aj napriek revízii je stále rastúca.

	2015	2016	2017	2018
Zahraničný dopyt SR (%)	3,3	3,5	4,5	4,8
Revízia (p. b.)	0,3	-0,5	-0,3	---

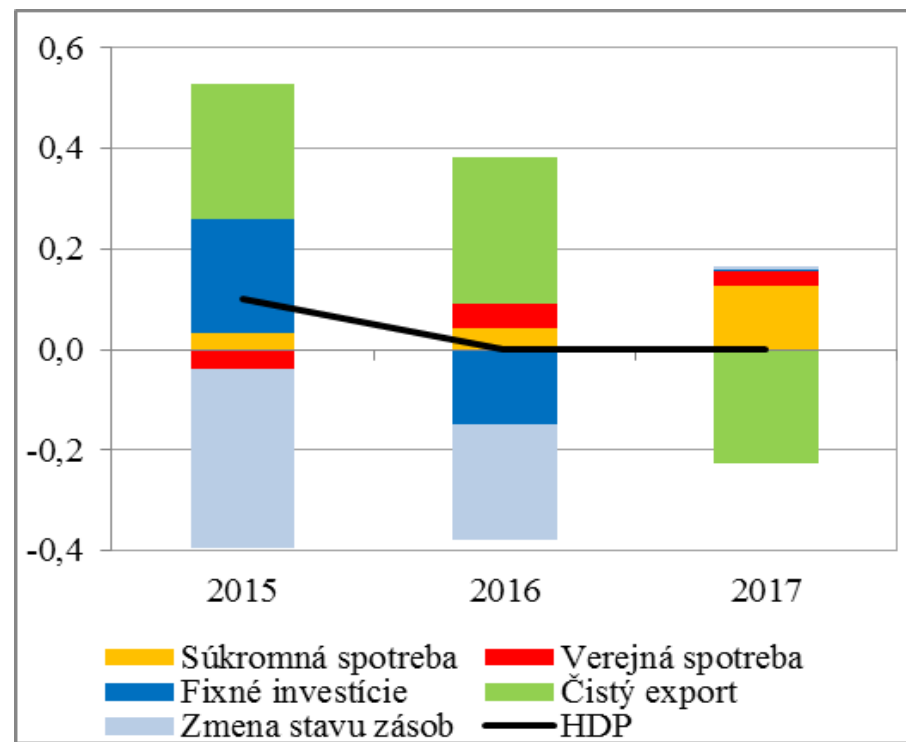
Vývoj ekonomiky SR - postupné zrýchľovanie rastu



	2015	2016	2017	2018
HDP (%)	3,6	3,2	3,3	4,2
Revízia (p. b.)	0,1	0,0	0,0	---

- **2015:** výraznejší rast investícií a silný export.
- **2016:** korekcia silnejších investícií z predchádzajúceho roka, zároveň lepšia súkromná a verejná spotreba vplyvom slabšej inflácie (lepší čistý export vplyvom nižších dovozov najmä v dôsledku korigovaného investičného dopytu a prenosu vplyvu silného exportu koncom minulého roka).
- **2017:** slabší vplyv čistého exportu vplyvom revízie zahraničného dopytu.

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



*2015: Skutočnosť vs. P4QA-2015

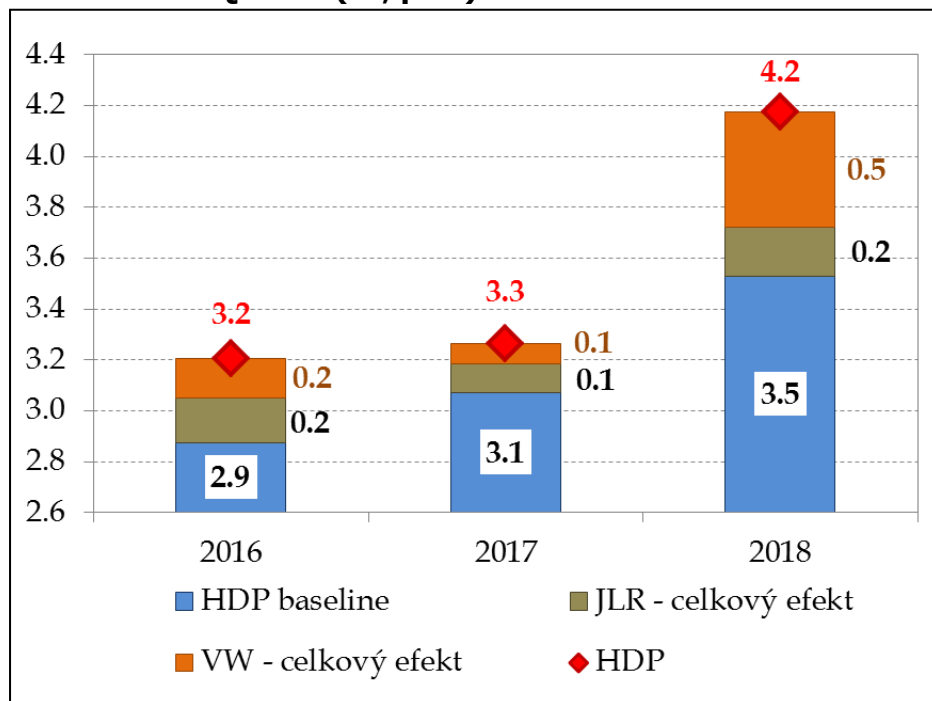
2016-2017: P1Q-2016 vs. P4QA-2015

Vplyv JLR a VW predpokladaný hlavne v roku 2018



	2016	2017	2018
Príspevok k HDP (p. b.)	0,4	0,2	0,7

Rast HDP P1Q-2016 (% , p. b.)



- V rokoch 2016 a 2017 najvýraznejší vplyv prostredníctvom stavebných investícií.
- Od roku 2018 dochádza k zvýšeniu exportnej výkonnosti.
- Prostredníctvom investícií by malo dôjsť k zvýšeniu zamestnanosti o **4200 osôb**.

Investície – súkromné rastú, verejné budú mať menej zdrojov z EÚ fondov



	2015	2016	2017	2018
Investície (%)	14,0	0,2	5,0	5,5
Revízia (p. b.)	1,1	-0,6	0,1	---

- **2016:** prepad verejných investícií (pomalší nábeh čerpania EÚ fondov z nového programového obdobia), len čiastočne kompenzovaný lepším vývojom súkromných investícií (aj ako dôsledok nízkych úrokových sadzieb a investícií v automobilovom priemysle).
- **2017:** tlmiaci efekt z poklesu čerpania eurofondov vo verejných investíciách sa vytráca, súkromné investície pokračujú v raste.
- **2018:** postupné zrýchlenie čerpania eurofondov v druhej polovici programového obdobia.

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

	2015	2016	2017	2018
- súkromný sektor	5,2	8,9	6,8	5,1
- verejný sektor	55,3	-27,7	-3,7	7,3

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

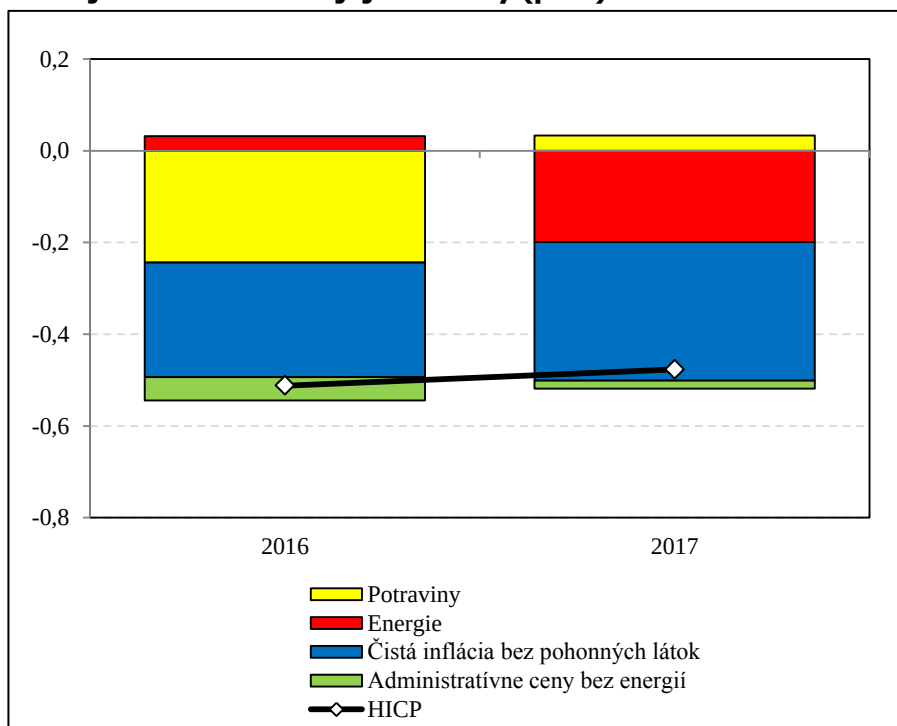
Inflácia v SR - oživenie sa o rok posúva, ceny v kladných číslach sa očakávajú až koncom 3Q2016



	2015	2016	2017	2018
HICP (%)	-0,3	-0,2	1,3	1,9
Revízia (p. b.)	0,0	-0,6	-0,5	---

	2015	2016	2017	2018
Čistá inflácia (%)	0,9	1,0	1,6	2,4
Revízia (p. b.)	0,0	-0,5	-0,7	---

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



- **2016: revízia nadol:** vyšší pokles cien potravín v januári (silnejší prenos zmeny DPH a nižšie komodity), slabý rast cien služieb (vývoj trhu práce tlmený nákladovými faktormi), nižšia dovážaná inflácia (obchodovateľné tovary bez energií, ECB prognóza).
- **2017 - revízia nadol** - energie (plyn + elektrická energia: pokles cien ich futures), priemyselné tovary (nižšie importné ceny) a služby (slabý prenos dopytových impulzov ešte tlmený sekundárnymi efektmi cien energií a potravín).
- **2018** – prorastový vplyv z cien komodít a uzavretia produkčnej medzery.

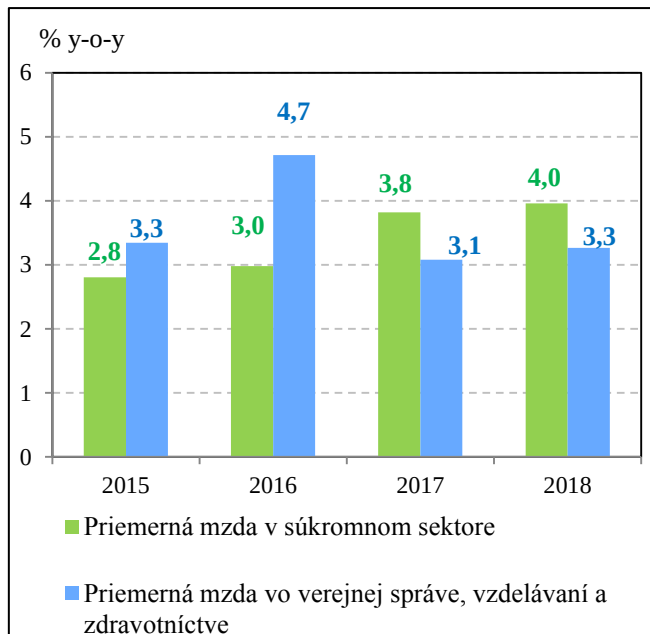


Dopyt po pracovnej sile a rast cien by mali predstavovať faktory za ich rastúcou dynamikou. Rast reálnej mzdy by mal byť stále vysoký.

	2015	2016	2017	2018
Mzda nominálna (%)	2,9	3,3	3,7	3,8
Revízia (p. b.)	0,2	-0,3	-0,2	---

	2015	2016	2017	2018
Mzda reálna (%)	3,2	3,4	2,3	1,8
Revízia (p. b.)	0,2	0,1	0,2	---

Medziročný rast miezd (v %)



- **2016:** slabší cenový vývoj a odznievajúci efekt vyšších odmien koncom minulého roka (súkromný aj verejný sektor) → rast miezd zmiernený oproti P4QA-2015;
 - avšak **reálna mzda zrýchľuje vplyvom nižšej inflácie.**
- **2017:** podobne slabší cenový vývoj sa prejavuje v nižšom nominálnom, ale zároveň **silnejšom reálnom raste miezd** oproti P4QA-2015.
- Od roku 2017 uberá z reálnej mzdy oživenie inflácie.
- Verejný sektor by vďaka vyjednaným nárastom mohol vzrásť najmä v tomto roku, následne slabšie z dôvodu potreby fiškálnej konsolidácie.



Tvorba pracovných miest bude pokračovať, nezamestnanosť sa zníži na 8,4 % na konci predikcie a bude tak pod predkrízovou úrovňou.

	2015	2016	2017	2018
Zamestnanosť (%)	2,0	1,4	1,1	1,1
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,1	---

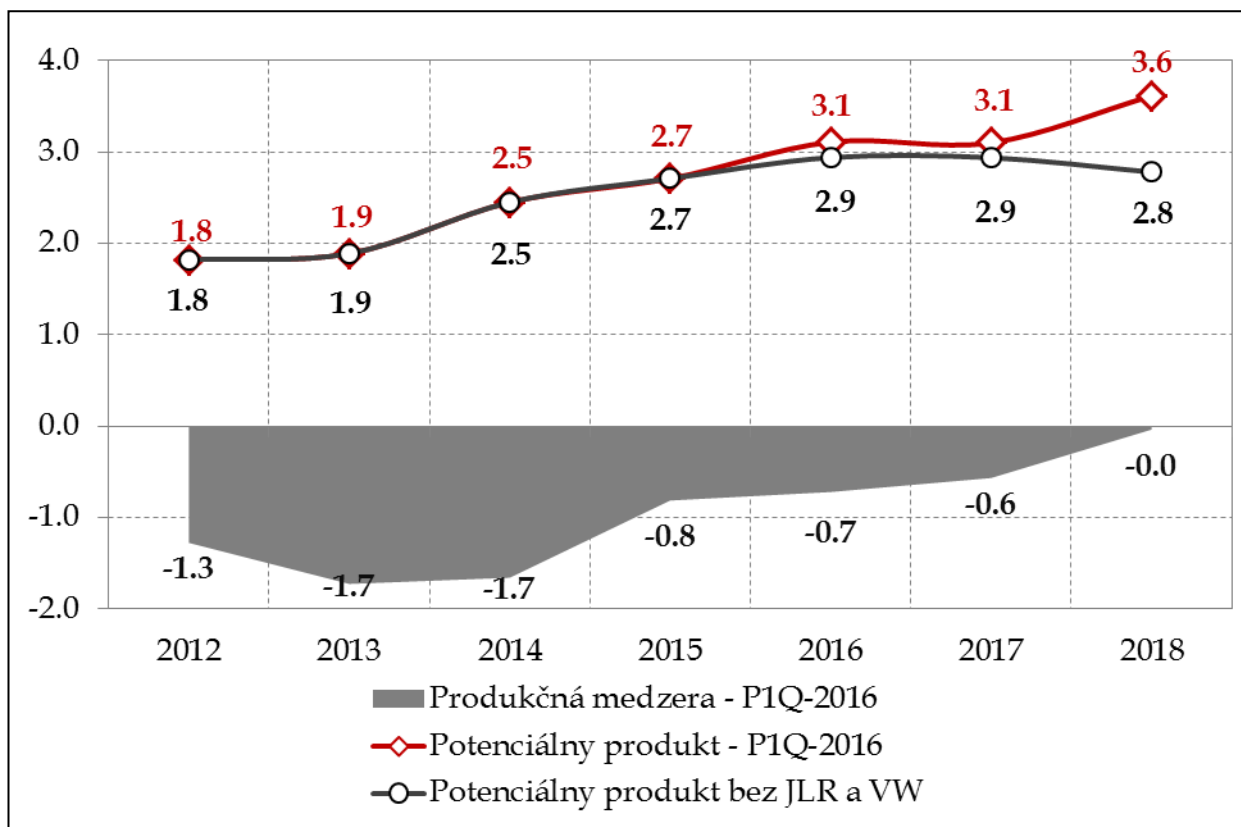
	2015	2016	2017	2018
Miera nezamestnanosti (%)	11,5	10,3	9,5	8,7
Revízia (p. b.)	0,0	0,1	0,2	---

- Rast ekonomiky podporí vznik nových pracovných miest.
- Vplyvom nových investícií by sa mala zvyšovať produktivita práce.
- Vytváranie nových pracovných miest by však mohlo spôsobiť v niektorých odvetviach pnutia na trhu práce v strednodobom horizonte.
- Firmy môžu nedostatok zamestnancov riešiť zvyšovaním počtu odpracovaných hodín na zamestnanca, zamestnávaním starších ľudí a využívaním pracovníkov aj zo zahraničia.
- Oproti minulým prognózam predpokladáme na základe aktuálneho vývoja vyššiu participáciu na trhu práce (najmä vo veku 55+ a zahraničná pracovná sila zamestnaná v SR), čo sa prejavilo v mierne vyššej miere nezamestnanosti.
- Vytvoriť by sa malo do roku 2018 takmer **75 tisíc nových pracovných miest**, z toho 41 tisíc v obchode a službách.



Nové investície zvýšia potenciálny produkt, produkčná medzera sa uzavrie v roku 2018.

Potenciálny produkt a cyklická pozícia





Predĺžený horizont predikcie do roku 2018. Ekonomika by mala v tomto roku akcelerovať vplyvom efektu investícií v automobilovom priemysle, pričom uzatvorenie produkčnej medzery by malo vplývať spolu s vývojom cien komodít na infláciu smerom nahor.

Odhad rastu pre 2016 – 2017 bez zmeny.

Najvýraznejšia zmena: **výhľad inflácie zrevidovaný smerom nadol, odsun** postupného **nárastu inflácie o ďalší rok.**

- 2016: o 0,6 p. b. na -0,2 %, popri rope najmä dodatočný vplyv nižších cien potravín a služieb.
- 2017: o 0,5 p. b. na 1,3 %.
- 2018: pokračovanie akcelerácie miery inflácie na 1,9 %.

Prehodnotenie inflácie sa prenieslo do:

- len mierne nižších nominálnych miezd a teda **vyšších reálnych miezd**, a teda:
- **vyššej reálnej spotreby**

Zahraničný dopyt znížený – export znížený.

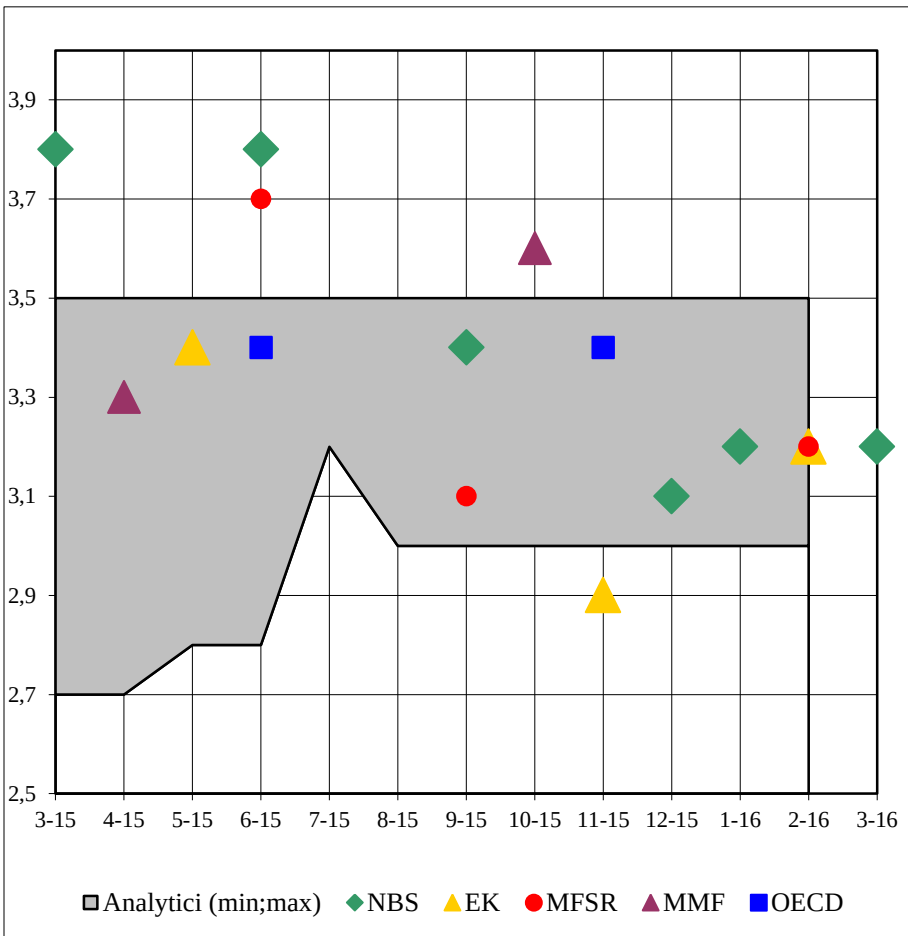
HDP nezmenené (negatívny vplyv zahraničného dopytu kompenzovaný lepším domácim dopytom vplyvom efektu nižších cien).

Riziká v reálnej ekonomike sú **smerom nadol**, a to vplyvom spomalenia rozvíjajúcich sa ekonomík. Riziká v cenovom vývoji sú takisto smerom nadol.

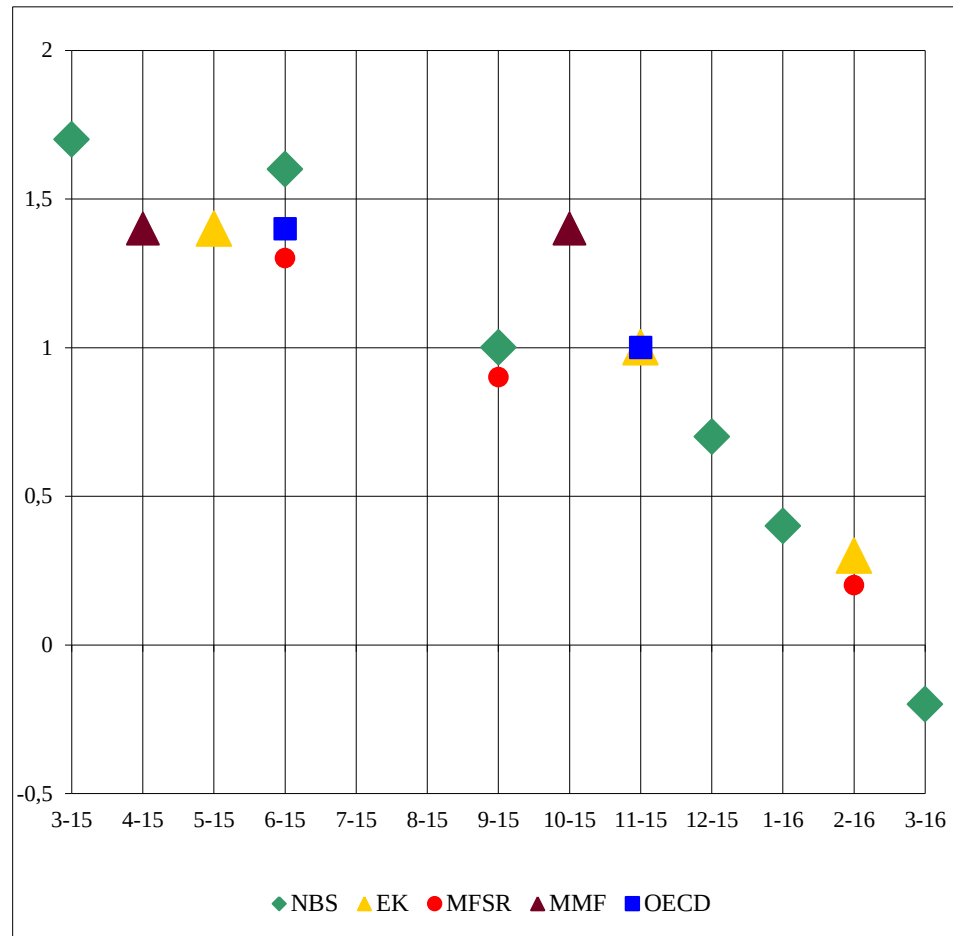
Porovnanie predikcií HDP a HICP na 2016



HDP



Inflácia



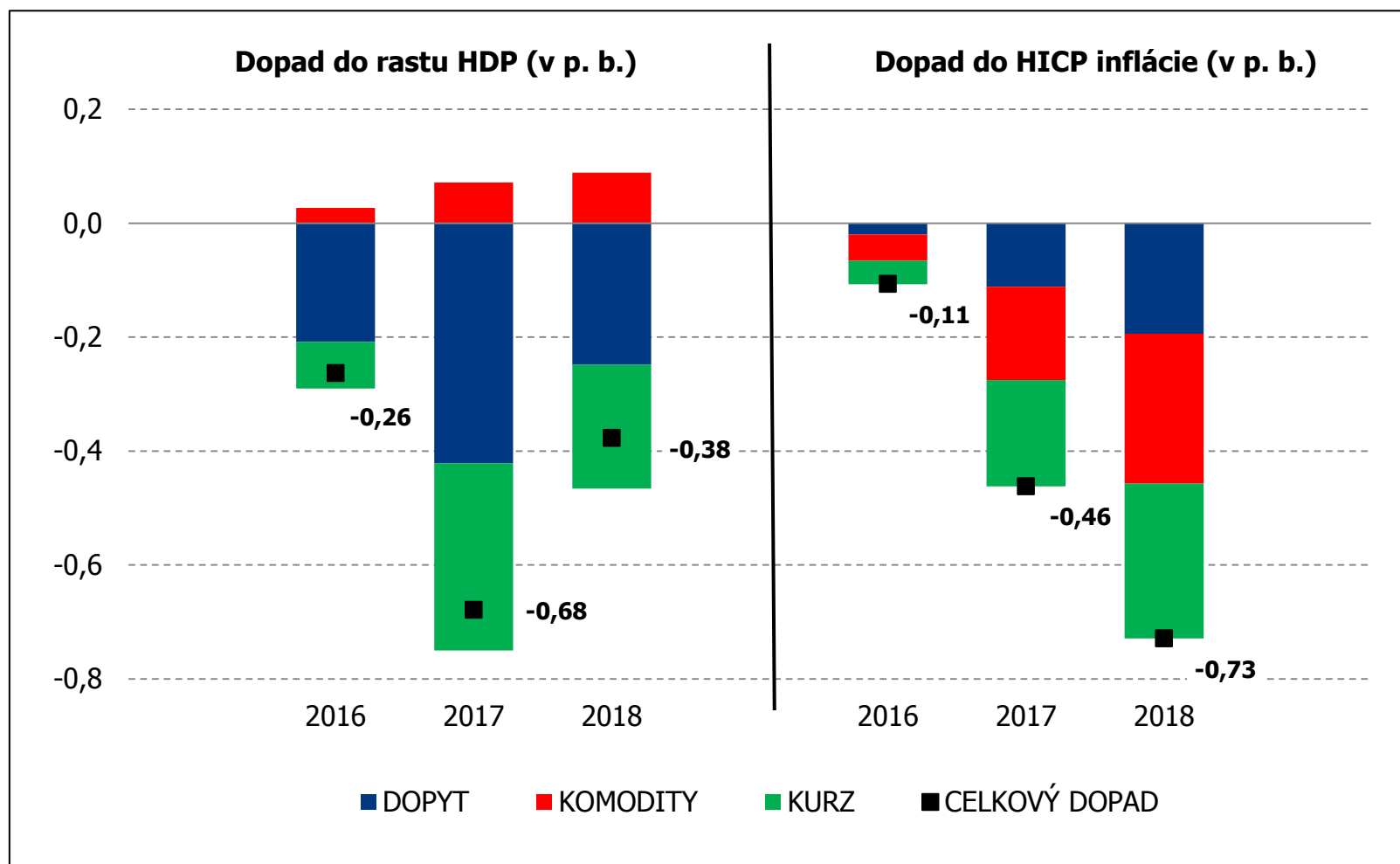


	2015	2016		2017		2018
	Skutočnosť	P4QA-2015	P1Q-2016	P4QA-2015	P1Q-2016	P1Q-2016
HDP s. c.	3,6	3,2	3,2	3,3	3,3	4,2
HICP (priemer roka)	-0,3	0,4	-0,2 ↓	1,8	1,3 ↓	1,9
Nominálne mzdy	2,9	3,6	3,3 ↓	3,9	3,7 ↓	3,8
Reálne mzdy	3,2	3,3	↑ 3,4	2,1	↑ 2,3	1,8
Zamestnanosť ESA 2010	2,0	1,4	1,4	1,0	1,1	1,1
Nezamestnanosť	11,5	10,2	10,3	9,3	9,5	8,7

Riziká (analýza citlivosti) – prudšie spomalenie v Číne



- HDP – najmä zníženie zahraničného dopytu po našich exportoch.
- Inflácia – aj dopad dlhšieho obdobia nízkych cien komodít.





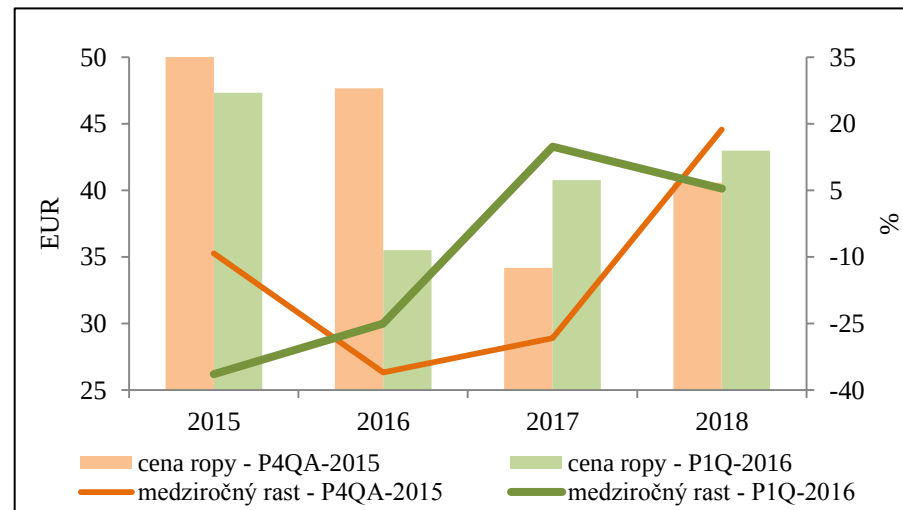
Doplňujúce informácie a grafy



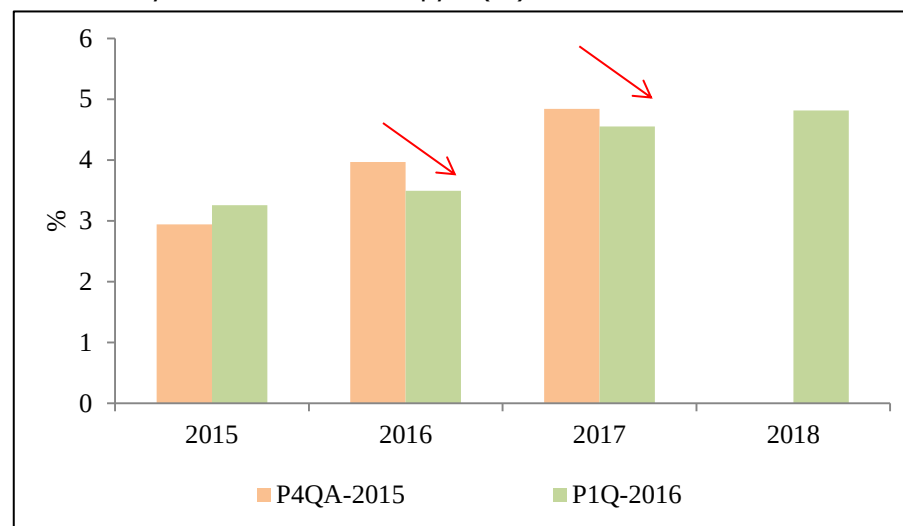
V porovnaní s P4QA-2015:

- **Cena ropy** v EUR **mierne vyššia** (o 4 % v roku 2016 a o 0,5 % v roku 2017) v dôsledku už skorého zakomponovania predchádzajúceho poklesu v januári (v súčasnosti dohoda Ruska s niektorými krajinami OPEC o obmedzení ťažby).
- Výmenný **kurz** USD/EUR – **takmer rovnaký** (iba mierne silnejší o 0,7 %).
- Rast **zahraničného dopytu** - **nižší** (3,5 % v roku 2016, 4,5 % v roku 2017, 4,8 % v roku 2018) – v dôsledku očakávaní pomalšieho rastu rozvíjajúcich sa ekonomík, hlavne Číny.

Cena ropy (EUR) a medziročný rast (%)



Medziročný rast zahraničného dopytu (%)

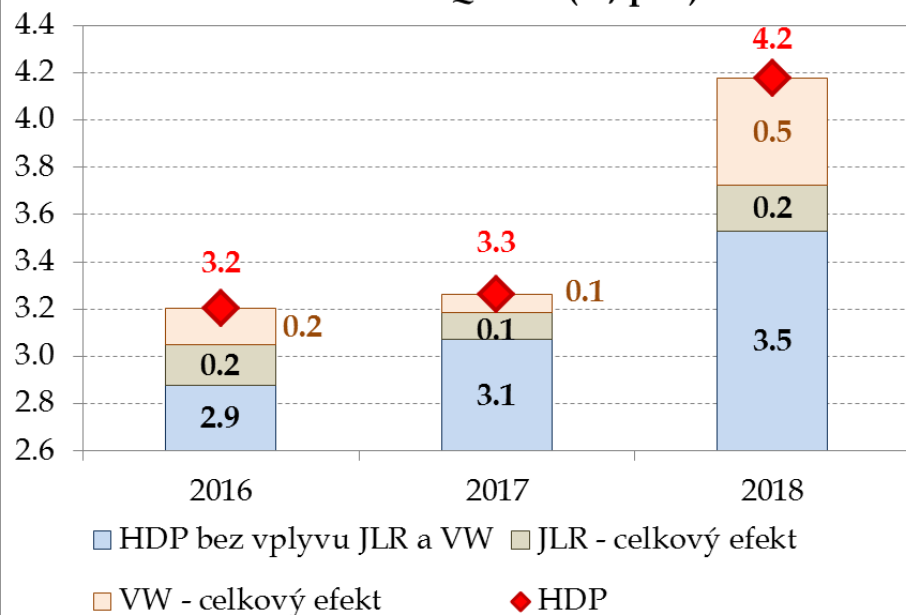


Vplyv JLR a VW predpokladaný hlavne v roku 2018

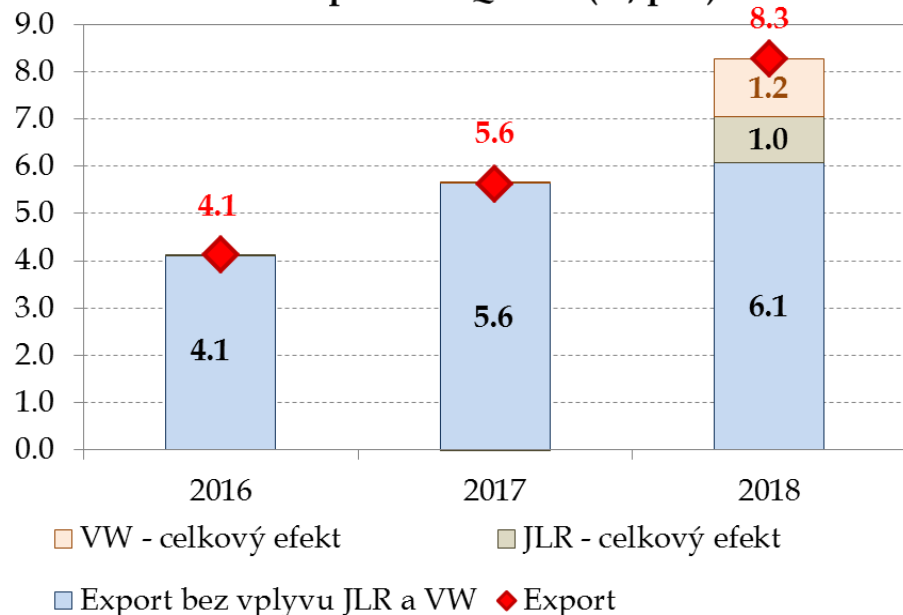


Priaznivý vplyv najprv prostredníctvom stavebných investícií, potom cez rast exportu.

Rast HDP P1Q-2016 (% , p.b.)



Rast exportu P1Q-2016 (% , p.b.)



P1Q-2016 - predpokladaný vplyv na zamestnanosť

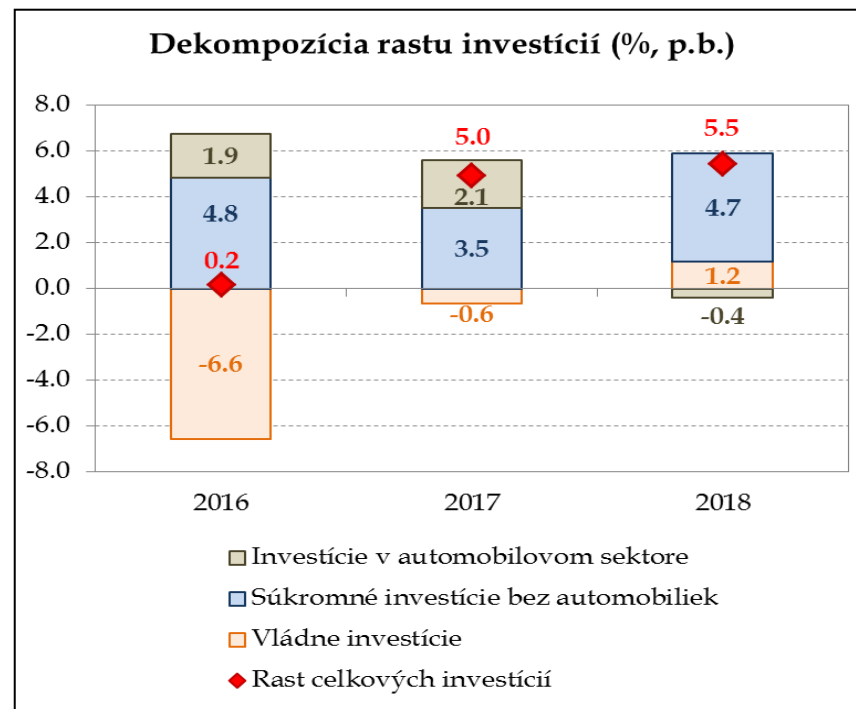
tis. os.	2016	2017	2018
JLR - celkový efekt	190	1197	3178
VW - celkový efekt	0	358	1057
EU fondy - celkový efekt	0	0	994
Zamestnanosť	190	1555	5228



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

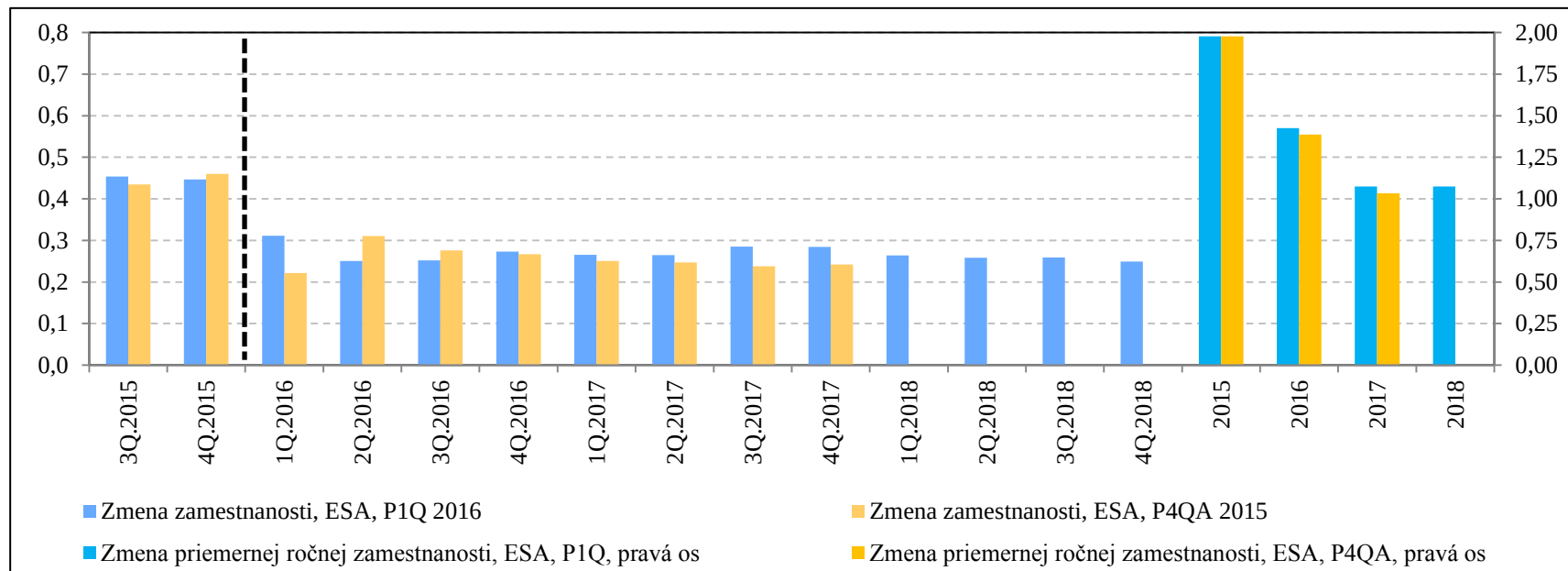
	2015	2016	2017	2018
Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu	14,0	0,2	5,0	5,5
- súkromný sektor	5,2	8,9	6,8	5,1
- verejný sektor	55,3	-27,7	-3,7	7,3

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.





Prognóza zamestnanosti v porovnaní s minulou predikciou (%)



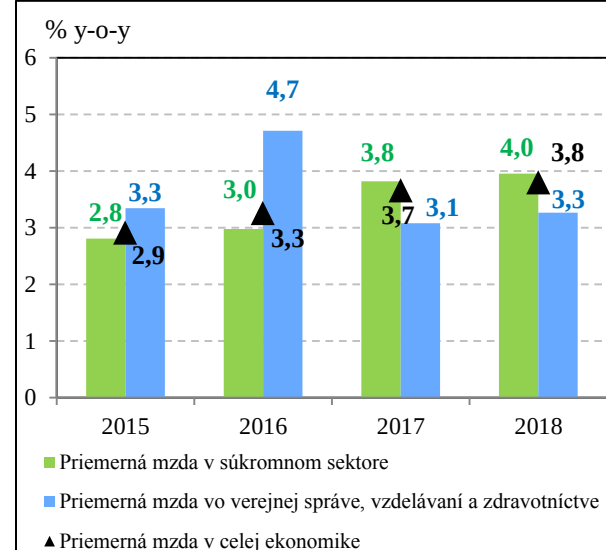
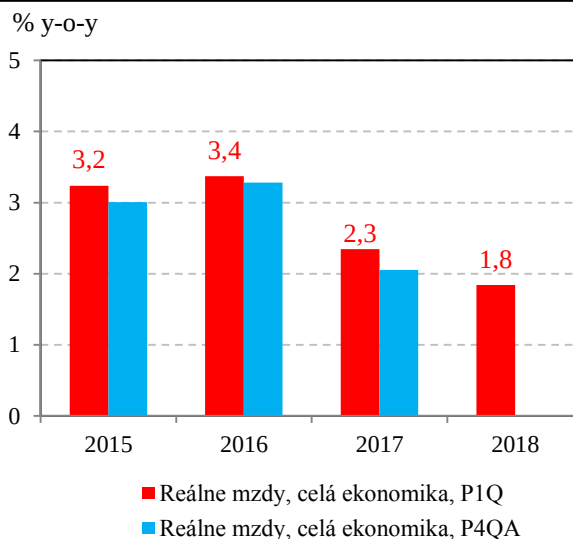
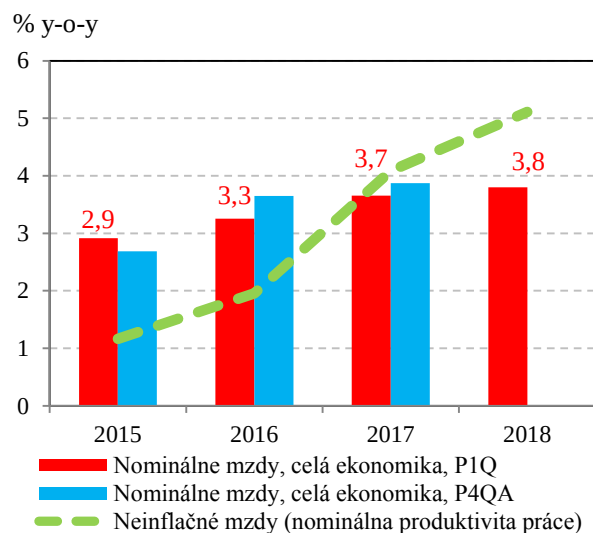
Vývoj hlavných ukazovateľov (z priemerných ročných hodnôt)

	2015	2016	2017	2018
Zamestnanosť ESA, rast (%)	2,0	1,4	1,1	1,1
Miera nezamestnanosti (%)	11,5	10,3	9,5	8,7

Vytvorené pracovné miesta počas roka (tis. pracovných miest)

	2016	2017	2018	2016 P1Q-P4QA	2017 P1Q-P4QA
Súkromný sektor	23,2	24,7	24,0	0,2	2,9
Služby a obchod	18,3	12,7	9,8	0,2	2,8
Priemysel	5,3	8,6	11,0	0,1	0,0
Stavebníctvo	-0,3	3,0	3,2	0,0	0,0
Verejný sektor, vzdelávanie a zdravotníctvo	1,7	0,8	0,1	0,0	0,0
Zmena počtu nezamestnaných	-22,7	-23,9	-18,6	7,1	1,6

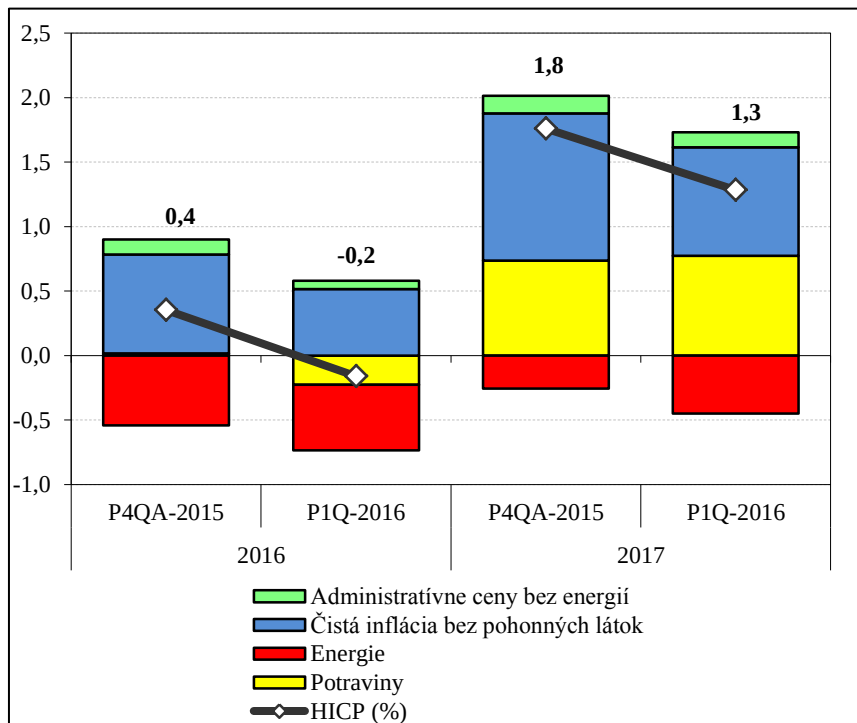
Poznámka: Rozdiel medzi (ne)zamestnanosťou v 4Q daného roka a rovnakým obdobím predchádzajúceho roka. V tabuľke je uvedená čistá tvorba pracovných miest (vzniknuté mínus zaniknuté). Verejný sektor, vzdelávanie a zdravotníctvo podľa sekcií O, P, Q klasifikácie SK NACE Rev 2.



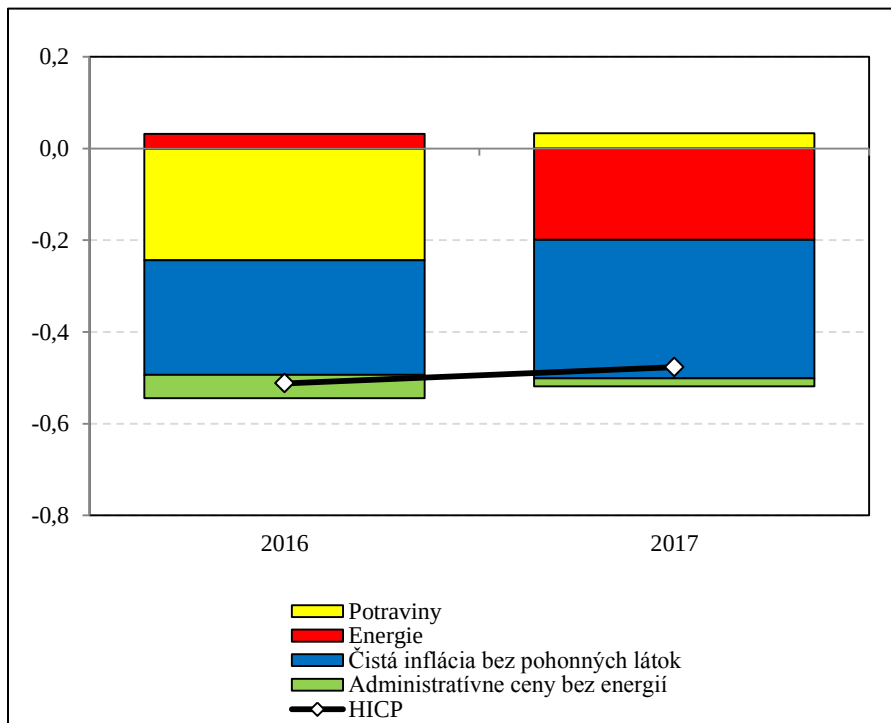


- 2016: revízia nadol: vyšší pokles cien potravín v januári (silnejší prenos zmeny DPH a nižšie komodity), slabý rast cien služieb (vývoj trhu práce tlmený nákladovými faktormi), nižšia dovážaná inflácia (obchodovateľné tovary bez energií, ECB prognóza).
- 2017 - revízia nadol - energie (plyn + elektrická energia: pokles cien ich futures), priemyselné tovary (nižšie importné ceny) a služby (slabý prenos dopytových impulzov ešte tlmený sekundárnymi efektmi cien energií a potravín).

Štruktúra cenového vývoja (porovnanie predikcií P4QA a P1Q)
(medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



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



Analýza citlivosti – prudšie spomalenie v Číne (1)



- Špecifikácia scenára vychádza z citlivostnej analýzy ECB v rámci marcového MPE.
- Scenár kvantifikuje priamy aj nepriamy vplyv negatívneho vývoja externého prostredia na slovenskú ekonomiku.
- Priamy vplyv zahŕňa dopady prameniace z priamej previazanosti nášho zahraničného obchodu s krajinami postihnutého regiónu, zatiaľ čo nepriamy vplyv zachytáva vedľajšie (spillover) efekty prameniace zo zmeneného vývoja u našich obchodných partnerov mimo postihnutý región. Celkový efekt na slovenskú ekonomiku je potom súčtom priamych a nepriamych efektov.

	2016	2017	2018
KANÁL NIŽŠIEHO DOPYTU			
domáci dopyt Číny (p. b.)	-2,3	-4,7	-3,0
KANÁL NIŽŠÍCH CIEN KOMODÍT			
cena ropy (%)	-8,8	-26,0	-37,8
KANÁL VÝMENNÉHO KURZU			
depreciácia mien rozvzrájajúcich sa ekonomík (%)	-5,0	-10,0	-10,0
efektívny výmenný kurz SK (%)	0,6	1,5	1,5

p. b. = odchýlka od rastu v základnom scenári vyjadrená v p. b., % = odchýlka od úrovne v základnom scenári vyjadrená v %



- Efekt spomalenia rastu Číny na slovenskú ekonomiku - nižší rast zahraničného dopytu o 0,4 p. b. v roku 2016, o 0,8 p. b. v roku 2017 a o 0,5 p. b. v roku 2018.
- **HDP:** vzhľadom na veľkú otvorenosť slovenskej ekonomiky najvýraznejšie by pôsobil dopytový kanál šoku. **Celkovo** by bola úroveň HDP v porovnaní s baseline predikciou nižšia **o 1,4 boda (-0,3 p. b. v 2016; -0,7 p. b. v 2017; -0,4 p. b. v 2018).**
- **HICP:** tlmiaco by pôsobili všetky tri kanály transmisie - najmä kanál výmenného kurzu a komodít. Celkovo by tak HICP inflácia bola v porovnaní s baseline predikciou nižšia **kumulatívne o 1,3 bodu.**
- Scenár prípadného väčšieho spomalenia rastu Číny tak predstavuje výrazné riziko smerom nadol v celom horizonte prognózy, a to ako pre rast HDP, tak aj pre infláciu.

Produkčná medzera SR (porovnanie s ostatnými inštitúciami)

