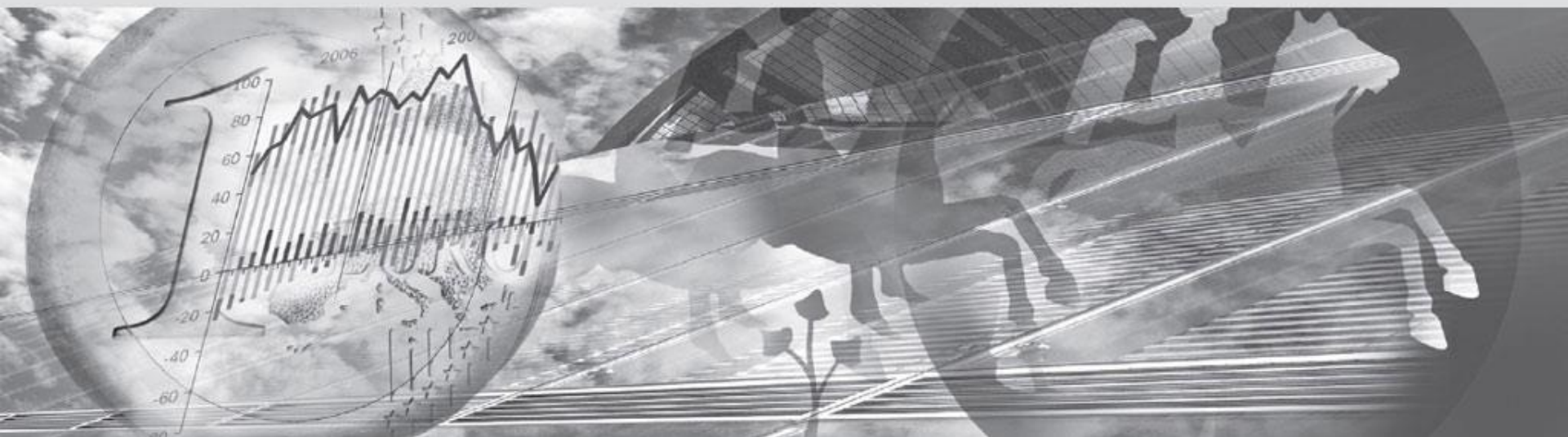




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Strednodobá predikcia P2Q-2016

Odbor ekonomických a menových analýz



- Oživenie eurozóny bude ťahané domácim dopytom, ktorý budú ovplyvňovať viaceré faktory – uvoľnené nastavenie menovej politiky, stále nízke ceny ropy, zlepšujúce sa podmienky na trhu práce a mierne fiškálne uvoľnenie v roku 2016.
- Export by mal byť neskôr v horizonte predikcie podporený oživením svetovej ekonomiky.
- Celková inflácia bude ovplyvnená prorastovým vplyvom externých faktorov – bázický efekt cien ropy by sa mal prejavíť vo výraznom náraste inflácie na prelome rokov 2016 a 2017 smerom k 1 %. Posilnenie na trhu práce a mierne ekonomické oživenie by sa malo premietnuť aj do akcelerácie jadrovej inflácie.

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

* revízie sa počítajú zo zaokrúhlených hodnôt

- **Zahraničný dopyt** SR bol v dôsledku pokračujúceho slabšieho výhľadu globálnej ekonomiky vyplývajúceho zo spomaľovania rozvíjajúcich sa ekonomík a pomalšieho oživovania vyspelých ekonomík **revidovaný smerom nadol**.
- Trajektória rastu zahraničného dopytu aj napriek revízii je stále rastúca.

	2015	2016	2017	2018
Zahraničný dopyt SR (%)	3,6	3,6	4,3	4,6
Revízia (p. b.)	+0,4	+0,1	-0,2	-0,2

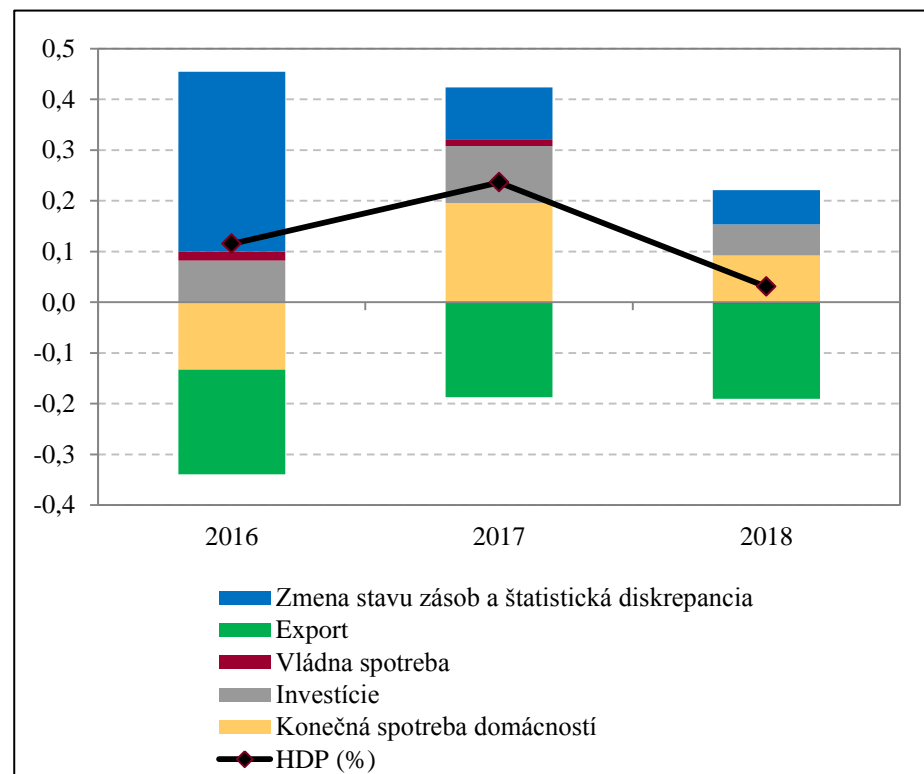
Vývoj ekonomiky SR - nad'alej postupné zrýchľovanie rastu



	2015	2016	2017	2018
HDP (%)	3,6	3,3	3,5	4,2
Revízia (p. b.)	0,0	0,1	0,2	0,0

- **2016: pomerne dynamický vývoj pokračuje.** Mierne rýchlejší vývoj v 1Q16 (z dôvodu slabšieho ako odhadovaného prepadu investícií) sa premietol do celoročnej vyššej dynamiky.
- **2017 a 2018: ekonomický rast sa zrýchľuje.** Slabší zahraničný dopyt by mal byť vykompenzovaný lepšou spotrebou a vyššími investíciami (efekt zakomponovania obchvatu BA, vyšších platov učiteľov, zníženia DPPO, vyššej zamestnanosti).

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



Pozn.: Zložky HDP očistené o dovozy podľa dovoznej náročnosti.

Investície – súkromné rastú, verejné budú nabiehať postupne



	2015	2016	2017	2018
Investície (%)	14,0	0,9	5,9	5,9
Revízia (p. b.)	0,0	0,7	0,9	0,4

- **2016: Prepad verejných investícií** (pomalší nábeh čerpania EÚ fondov z nového programového obdobia), len čiastočne kompenzovaný lepším vývojom súkromných investícií. Revízia nahor vplyvom pozitívneho aktuálneho vývoja.
- **2017: Tlmiaci efekt** z poklesu čerpania eurofondov vo verejných investíciách sa **vytráca**, súkromné investície pokračujú v raste. Revízia nahor aj kvôli PPP projektu obchvatu BA.
- **2018: Postupné zrýchlenie čerpania eurofondov** v druhej polovici programového obdobia.

Predikcia investícií (medziročná zmena v %, s. c.)

	2015	2016	2017	2018
- súkromný sektor*	5,2	9,4	7,9	5,5
<i>z toho súkromný sektor bez PPP</i>	5,2	9,4	7,1	5,4
- verejný sektor	55,3	-26,4	-3,8	8,0

(*) PPP sa štatisticky vykazuje medzi „súkromnými“ investíciami

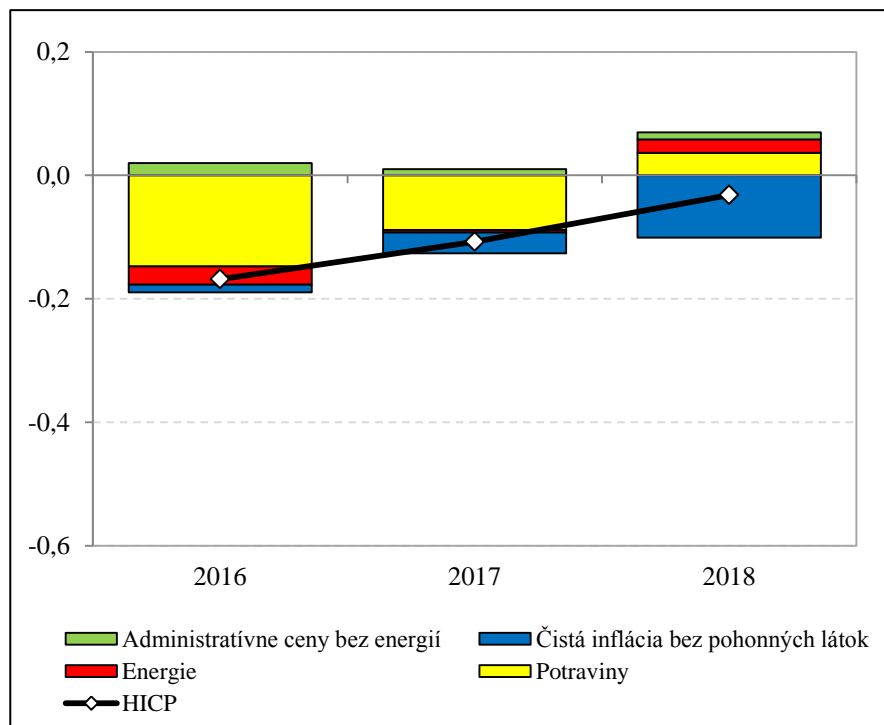
Inflácia v SR - zrýchlenie by malo nastat' koncom tohto roka (bázický efekt, ropa už neklesá)



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

	2015	2016	2017	2018
Dopytová inflácia (%)	0,9	1,0	1,6	2,2
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,0	-0,2

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



Pozn.: Dopytová inflácia (čistá inflácia bez pohonných látok) predstavuje infláciu očistenú o vplyv administratívnych cien, energií a potravín.

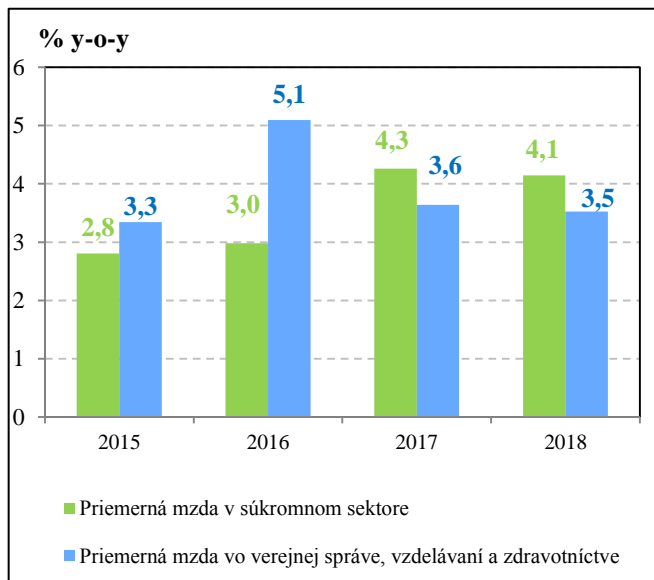
- **2016: Slabé sú všetky zložky.** Revízia nadol vplyvom aktuálneho vývoja cien potravín a vplyvom zníženia regulovaných cien plynu už v priebehu 3Q2016.
- **2017:** Nárast inflácie z dôvodu **vyprchania vplyvu prepadu cien ropy a potravín**, ako aj z dôvodu postupného rastu cien týchto komodít. Revízia nadol vplyvom nižších cien agrokomodít.
- **2018: Prorastový vplyv z cien komodít pokračuje** a dopad by malo mať aj uzavretie produkčnej medzery. Revízia nadol vplyvom pomalšieho rastu cien služieb.

Mzdy – pokračujú v raste, rast reálnych miezd aj v roku 2017 blízky 3 %



	2015	2016	2017	2018		2015	2016	2017	2018
Mzda nominálna (%)	2,9	3,4	4,1	4,0	Mzda reálna (%)	3,2	3,7	2,9	2,1
Revízia (p. b.)	0,0	0,1	0,4	0,2	Revízia (p. b.)	0,0	0,3	0,6	0,3

Medziročný rast miezd (v %)



- **2016: Dynamika sa zrýchľuje** vplyvom oživenia trhu práce. Revízia nahor ovplyvnená zakomponovaním zvýšenia plátov učiteľov.
- **2017 a 2018: Zvýšenie dynamiky pokračuje** aj v dôsledku vplyvu rastúcej inflácie, ktorá ale začína postupne ukrajsť z dynamiky reálnych miezd. Revízia nahor vplyvom plného efektu rastu plátov učiteľov.
- Ťažšie získavanie vhodných zamestnancov by mohlo vytvárať tlaky na vyšší rast miezd a znižovanie ziskových marží.

Zamestnanosť - vývoj na trhu práce by mal byť priaznivý a mal by podporovať rast súkromnej spotreby



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

- **2016: Spomalenie tvorby** nových pracovných miest v 1Q **sa nenaplnilo** v očakávanej miere. To spolu s naďalej optimistickými očakávaniami zamestnávateľov vyústilo do revízie smerom nahor.
- **2017 a 2018: Rast ekonomiky podporí pokračovanie tvorby nových pracovných miest.** V niektorých odvetviach je možný vznik pnutia na trhu práce. Firmy môžu nedostatok zamestnancov riešiť zvyšovaním počtu odpracovaných hodín na zamestnanca, zamestnávaním starších ľudí a využívaním pracovníkov aj zo zahraničia.
- Za obdobie 2016-2018 by sa malo vytvoriť približne **80 tisíc nových pracovných miest**, z toho 41 tisíc v obchode a službách.

Fiškálny výhľad – fiškálna pozícia sa bude postupne sprísňovať

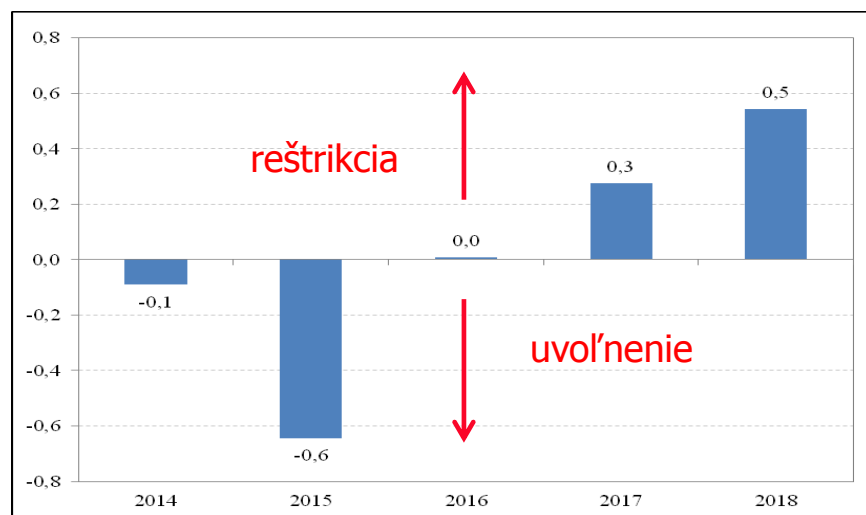


	2015	2016	2017	2018
Fiškálny deficit (% HDP)	-3,0	-2,6	-2,0	-1,2
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	-0,2	-0,1

	2015	2016	2017	2018
Fiškálna pozícia (p. b.)	-0,6	0,0	0,3	0,5
Revízia (p. b.)	0,0	0,3	-0,2	0,0

- **Saldo verejných financií:** Fiškálny deficit by sa mal postupne znižovať. V predikcii boli zakomponované opatrenia na strane príjmov (zníženie DPPO a ponechanie osobitného odvodu regulovaných subjektov), ako aj zvýšenie výdavkov na mzdy učiteľom.
- **Dlh** by mal v 2016 dosiahnuť úroveň 53,5 % HDP, následne by sa mal postupne znižovať (v 2017 53,3 % HDP a v 2018 52,1 % HDP) vplyvom priaznivého vývoja primárnej bilancie, nízkych úrokových sadziieb a rastu nominálneho HDP.

Fiškálna pozícia (% HDP)

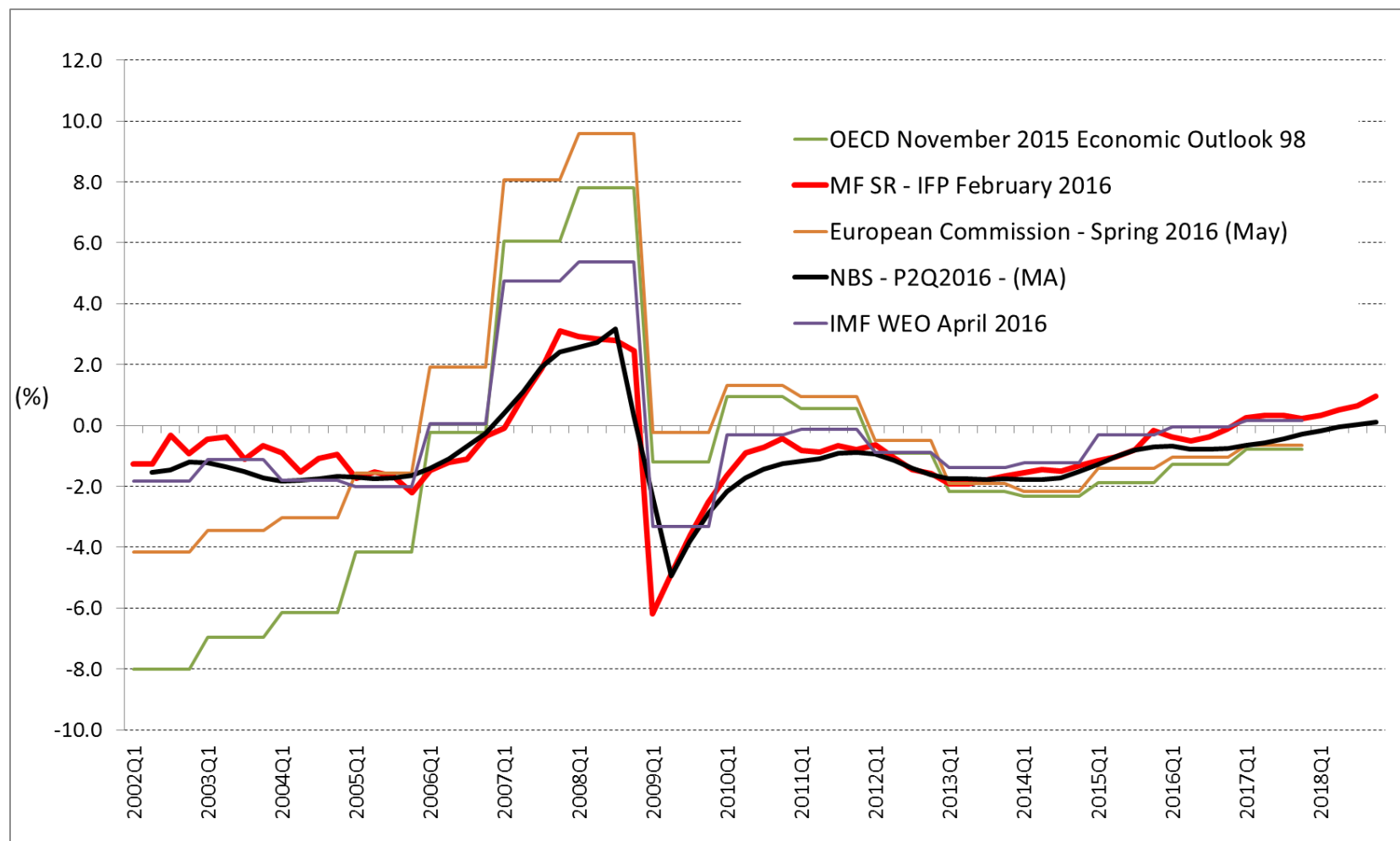


- **Fiškálna pozícia** v roku 2016 - očakáva sa neutrálny vplyv (expanzívny vplyv príjmových opatrení by mal byť kompenzovaný umierneným vývojom na výdavkovej strane mimo PPP). V ďalších rokoch by sa fiškálna politika mala sprísňovať najmä vplyvom vývoja výdavkov.

Produkčná medzera SR (porovnanie s ostatnými inštitúciami)



Slovensko „prekoná“ krízu v roku 2018 (ekonomický stimul nebude potrebný).





Ekonomika by mala v horizonte predikcie zrýchliť z 3,3 % v roku 2016 na 3,5 % v roku 2017 a na (nezmenených) 4,2 % v roku 2018.

Prehodnotenie rastu ekonomiky mierne smerom nahor v 2016 (o 0,1 p. b.) a 2017 (o 0,2 p. b.):

- a) aktuálny vývoj (menší ako predpokladaný prepád investícií) v domácom dopyte,
- b) zakomponovanie infraštruktúrnych investícií (obchvat BA),
- c) zníženie DPPO,



- d) mierne horší zahraničný dopyt.



V súlade s lepším výhľadom ekonomiky a aktuálne pozitívnejším vývojom sa mierne zrevidoval aj trh práce:

- a) rýchlejší rast zamestnanosti v 2016 o 0,3 p. b.,
- b) rýchlejší rast miezd v celom horizonte predikcie.

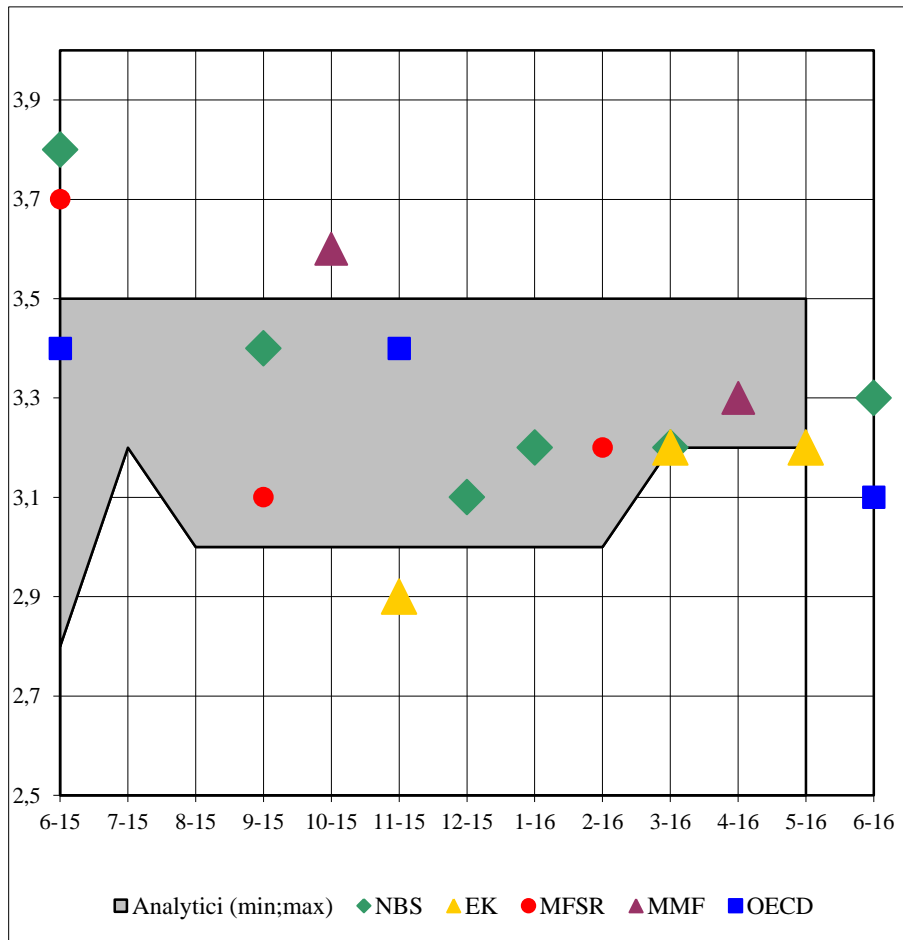
Inflácia mierne nižšia o 0,1 p. b. v každom roku v dôsledku aktuálne nižšieho rastu cien a prehodnotenia technických predpokladov k nižším dynamikám.

Riziká v reálnej ekonomike sú smerom nadol (zahraničný dopyt, prípadný Brexit). Riziká v cenovom vývoji sú vybilancované.

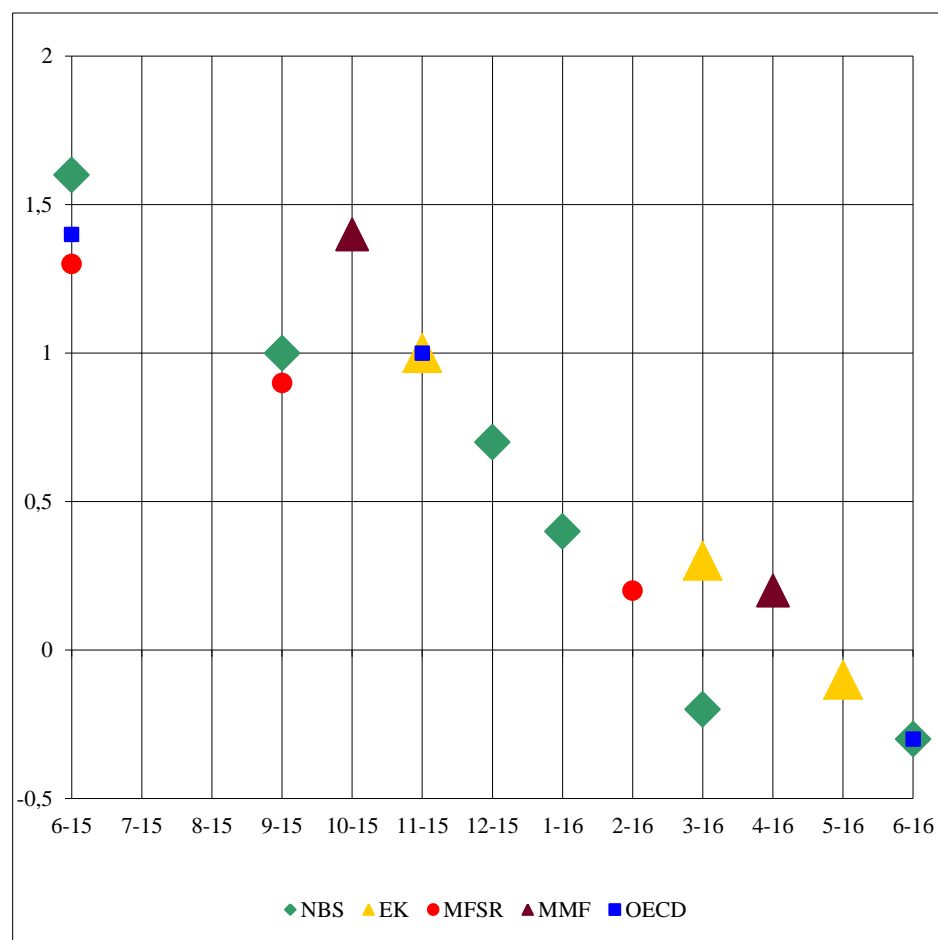
Porovnanie predikcií HDP a HICP na 2016



HDP



Inflácia





	2015	2016		2017		2018	
	Skutočnosť	P1Q-2016	P2Q-2016	P1Q-2016	P2Q-2016	P1Q-2016	P2Q-2016
HDP s. c.	3,6	3,2	3,3	3,3	3,5 ↑	4,2	4,2
HICP (priemer roka)	-0,3	-0,2	-0,3	1,3	1,2	1,9	1,8
Nominálne mzdy	2,9	3,3	3,4	3,7	4,1 ↑	3,8	4,0 ↑
Reálne mzdy	3,2	3,4	3,7 ↑	2,3	2,9 ↑	1,8	2,1 ↑
Zamestnanosť ESA 2010	2,0	1,4	1,7 ↑	1,1	1,1	1,1	1,1
Nezamestnanosť	11,5	10,3	10,0 ↓	9,5	9,2 ↓	8,7	8,5 ↓



- Rozšírený program nákupu aktív (APP – Expanded Asset Purchase Programme): uvoľnenie podmienok menovej politiky.

Cieľ: podpora ekonomickej aktivity v eurozóne: cez stimuláciu investičnej aktivity, konečnej spotreby domácností \longrightarrow rast cien smerom k stanovenému cieľu.

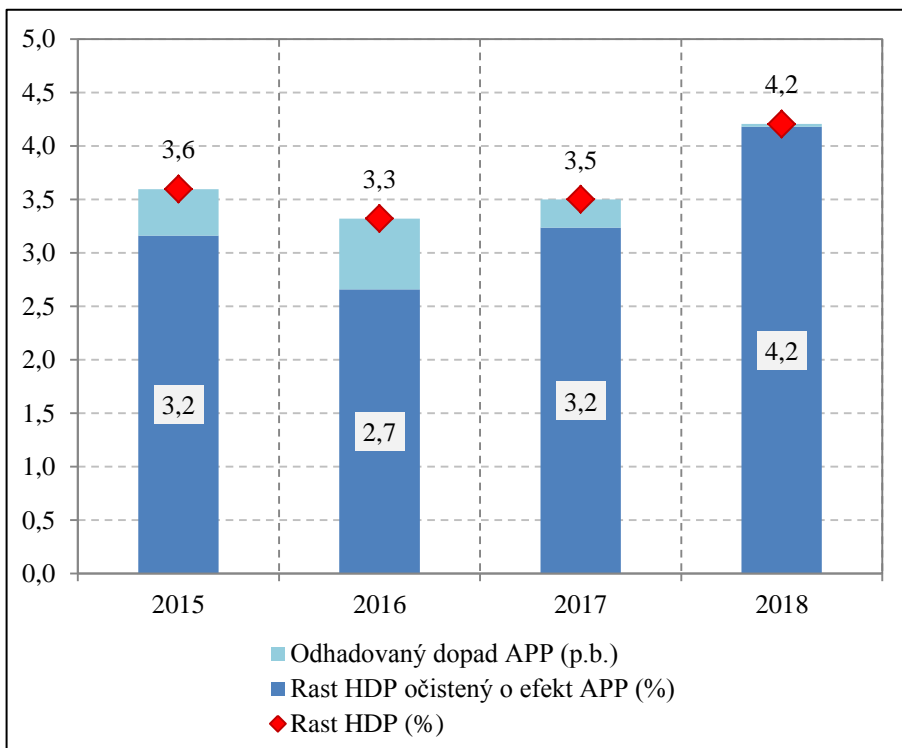
- Vplyv na SR:
 - **priamy vplyv** v sebe môže zahŕňať oslabenie kurzu, ako aj transmisiu efektov opatrení cez finančné kanály (nižšie úrokové sadzby, uvoľnenie úverových podmienok a pod.),
 - vplyv neštandardných opatrení by mal **nepriamo** ovplyvniť vývoj slovenskej ekonomiky cez lepší vývoj eurozóny, kde potom môžeme viac vyvážať.

Vplyv APP na ekonomiku SR (2)



- **HDP: kumulatívny vplyv 1,4** percentuálneho bodu, pričom približne necelú polovicu tohto dopadu je možné vysvetliť cez nepriame efekty (silnejší rast v eurozóne).
- **Inflácia: kumulatívne 1,8** percentuálneho bodu, pričom prevažnú časť tohto dopadu je možné vysvetliť najmä cez priame efekty (kurz). V súčasnom prostredí však skutočná transmisia kurzu môže byť nižšia, čím modelový dopad do inflácie možno považovať za bližšie k maximálnemu odhadu.

Efekt APP na rast HDP



Efekt APP na rast HICP bez energií a potravín

