



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Strednodobá predikcia P3Q-2016

Odbor ekonomických a menových analýz



Ekonomika je naďalej v prorastovej kondícii, vplyv Brexitu je zatiaľ limitovaný.

Na trhu práce sa očakáva pokračovanie tvorby nových pracovných miest, mzdy porastú tak nominálne, ako aj reálne.

Inflácia by sa mala postupne oživovať od začiatku roka.



- Podľa predikcie by mal byť **domáci dopyt eurozóny aj naďalej hlavným faktorom rastu**. Podporiť by ho malo uvoľnené nastavenie menovej politiky ECB, ako aj mierne expanzívne nastavenie fiškálnej politiky v roku 2016.
- Brexit** bol zakomponovaný do predikcie **s mierne negatívnym dopadom**.
- Celkovú infláciu by mal v roku 2016 výrazne ovplyvniť negatívny príspevok cien energií spojený s minulým prudkým poklesom cien ropy. **Po odznení** tohto efektu začiatkom roku 2017 **by mala inflácia začať rásť**. Nedosiahne však úroveň 2 %.
- Riziká pre rast HDP boli označené ako negatívne a vybalansované pre odhad inflácie.

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

* revízie sa počítajú zo zaokrúhlených hodnôt

- Zahraničný dopyt Slovenska bol v dôsledku slabšieho oživovania globálnej ekonomiky, ako aj dopadu Brexitu na ekonomiky našich obchodných partnerov revidovaný smerom nadol.
- Trajektória rastu zahraničného dopytu aj napriek revízii je stále rastúca.

	2015	2016	2017	2018
Zahraničný dopyt SR (%)	3,6	3,4	3,7	4,3
Revízia (p. b.)	0,0	-0,2	-0,6	-0,3

Vývoj ekonomiky SR - nad'alej postupné zrýchľovanie rastu



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

- **2016:** Doterajší lepší vývoj exportu potlačí rast HDP smerom hore. Slovenská ekonomika zvyšuje trhovú podiel v zahraničnom obchode nad očakávania.
- **2017:** Hlavný dopad Brexitu z titulu nižšieho dopytu po našich exportoch (nielen od UK, ale hlavne od našich obchodných partnerov, ako je DE), aj s dopadom do investícií.
- **2018:** Nad'alej sa počíta so začiatkom produkcie nových automobilových kapacít.

Investície – súkromné rastú, verejné budú nabiehať postupne



	2015	2016	2017	2018
Investície (%)	14,0	0,9	5,7	5,8
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	-0,2	-0,1

- **2016:** Slabšia celková investičná aktivita vyplývajúca **z prepadu verejných investícií**, rast súkromných investícií naďalej silný (automobilový priemysel, energetika, výstavba rezidenčných nehnuteľností).
- **2017, 2018: Tlmiaci efekt** z poklesu čerpania eurofondov vo verejných investíciách sa **vytráca**, súkromné investície pokračujú v raste. Tlmiaco pôsobí aj Brexit.

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

	2015	2016	2017	2018
Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu	14,0	0,9	5,7	5,8
- súkromný sektor	5,2	9,4	7,7	5,3
- verejný sektor	55,3	-26,5	-3,7	8,6

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

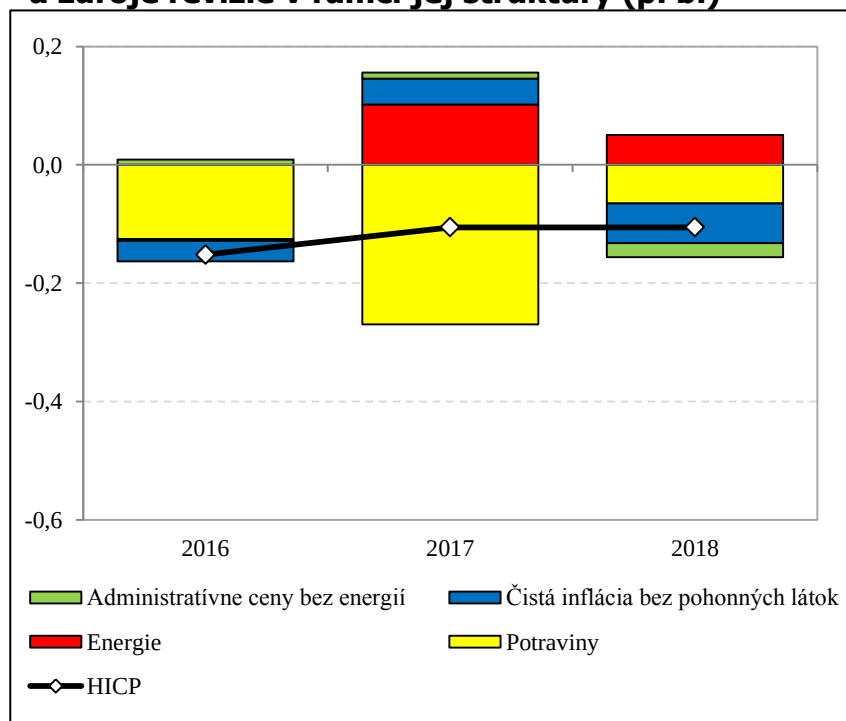


	2015	2016	2017	2018
HICP (%)	-0,3	-0,5	1,1	1,7
Revízia (p. b.)	0,0	-0,2	-0,1	-0,1

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

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

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



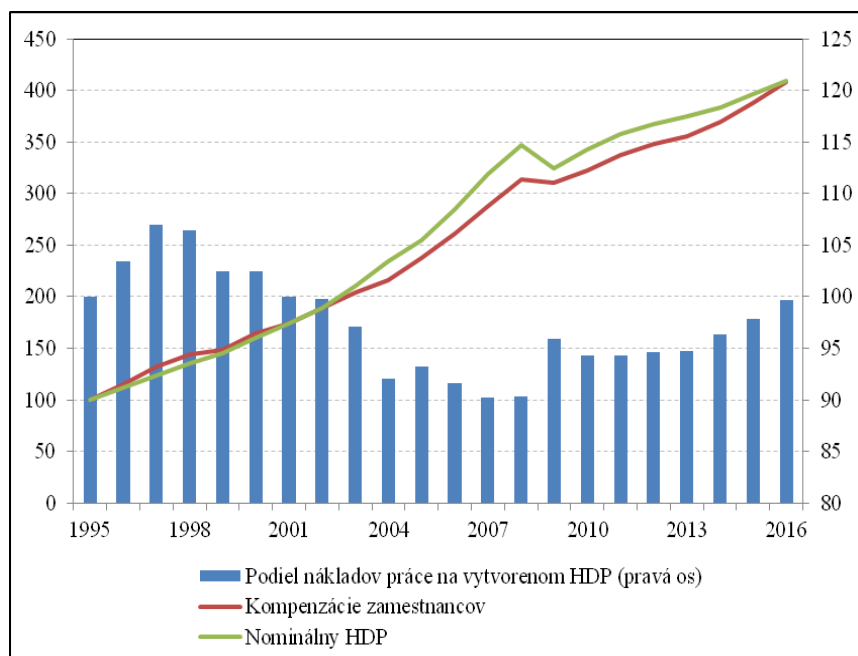
- **2016: Slabé sú všetky zložky.** Revízia nadol vplyvom aktuálneho vývoja cien potravín (agrokomodít).
- **2017:** Kladná inflácia v dôsledku odznenia vplyvu nízkej ceny ropy, rastu cien agrokomodít a vývoja na trhu práce (uzatváranie medzery nezamestnanosti). Revízia nadol vplyvom pomalšieho nábehu rastu cien agrokomodít.
- **2018: Pokračujúce zrýchľovanie dynamiky cien** sprevádzané uzatváraním produkčnej medzery. Revízia nadol vplyvom predpokladaného pomalšieho rastu cien potravín a priemyselných tovarov bez energií.

Mzdy dobehli produktivitu

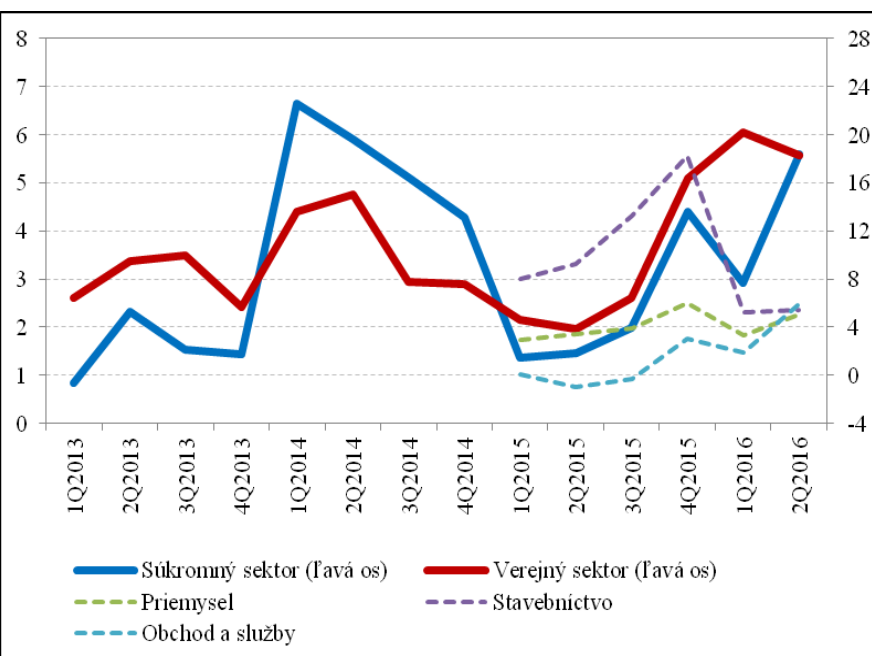


- Nominálna mzda dosahuje rýchlejšiu rast v porovnaní s nominálnou produktivitou práce.
- Z dlhodobého hľadiska sa tak v tomto roku **eliminuje predstih** úrovne produktivity práce pred mzdou **z posledných 15 rokov**.
- Rast dopytu po pracovnej sile hlavným dôvodom mzdového dobiehania.
- Priemerná mzda v 1Q aj 2Q2016 spomaľovala vplyvom volatility nepravidelných zložiek mzdy (odmeny a náhrady mzdy).
- Očistenie priemernej mzdy od týchto zložiek len na základnú mzdu hovorí o vyššej mzdovej dynamike (5,6 % medziročne v organizáciách nad 19 zamestnancov).

Vývoj nákladov práce v ekonomike (1995 = 100)



Prehľad vývoja základných miezd podľa odvetví (medziročný rast základnej priemernej mzdy v %)

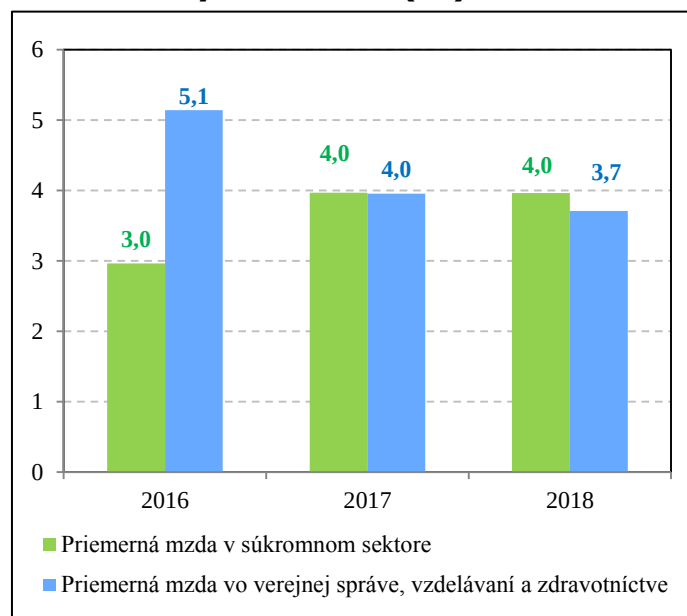


Mzdy – pokračujú v raste, rast reálnych miezd aj v roku 2017 blízky 3 %



	2015	2016	2017	2018		2015	2016	2017	2018
Mzda nominálna (%)	2,9	3,4	3,9	3,9	Mzda reálna (%)	3,2	3,9	2,8	2,1
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	-0,2	-0,1	Revízia (p. b.)	0,0	0,2	-0,1	0,0

Medziročný rast miezd (%)



- Rast miezd postupne zrýchli vplyvom vyššej produktivity práce, dopytu po pracovnej sile a postupne aj vyššej inflácie (koniec bezinflačného obdobia).
- Mierne oživenie inflácie tak bude tlmiť rast reálnych miezd v horizonte prognózy a dynamika reálnej mzdy bude postupne klesať.

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	2,0	1,0	1,0	Miera nezamestnanosti (%)	11,5	9,9	9,3	8,5
Revízia (p. b.)	0,0	0,3	-0,1	-0,1	Revízia (p. b.)	0,0	-0,1	0,1	0,0

- **2016:** Lepší vývoj, najmä vďaka službám.
- **2017: Rast zamestnanosti môže pribrzdiť Brexit** (celkový dopad cca 4000 pracovných miest v relatívnom vyjadrení, tzn. nižší rast ako by mohol byť) - hlavne v exportne zameraných odvetviach.
- Pokračujúci nárast zamestnanosti môže vyústiť do pnutia na trhu práce, ktoré by však malo byť tlmené zvýšenou participáciou.
- Za obdobie 2016-2018 by sa malo vytvoriť približne **84 tisíc nových pracovných miest**, z toho 44 tisíc v obchode a službách.

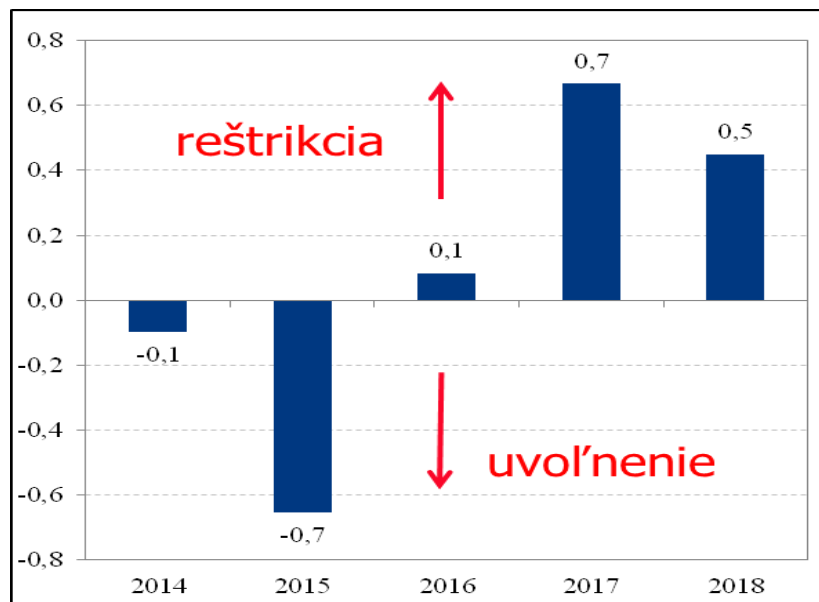
Fiškálny výhľad – fiškálna pozícia sa bude postupne sprísňovať



	2015	2016	2017	2018		2015	2016	2017	2018
Fiškálny deficit (% HDP)	-3,0	-2,5	-1,6	-0,8	Fiškálna pozícia (p. b.)	-0,7	0,1	0,7	0,5
Revízia (p. b.)	0,0	0,1	0,4	0,4	Revízia (p. b.)	0,0	0,1	0,4	-0,1

- **Saldo verejných financií:** Fiškálny deficit by sa mal postupne znižovať. **Predpokladáme deficit na úrovni 2,5 % v tomto roku.** V predikcii boli zakomponované opatrenia na strane príjmov (zníženie sadzby DPPO, ponechanie osobitného odvodu regulovaných subjektov s dvojnásobnou sadzbou, ponechanie odvodu finančných inštitúcií, zvýšenie daní z tabakových výrobkov a odvodu z hazardných hier), ako aj zvýšenie výdavkov na valorizáciu miezd učiteľom, minimálna valorizácia dôchodkov, zvýšenie vianočného príspevku.

Fiškálna pozícia* (% HDP)



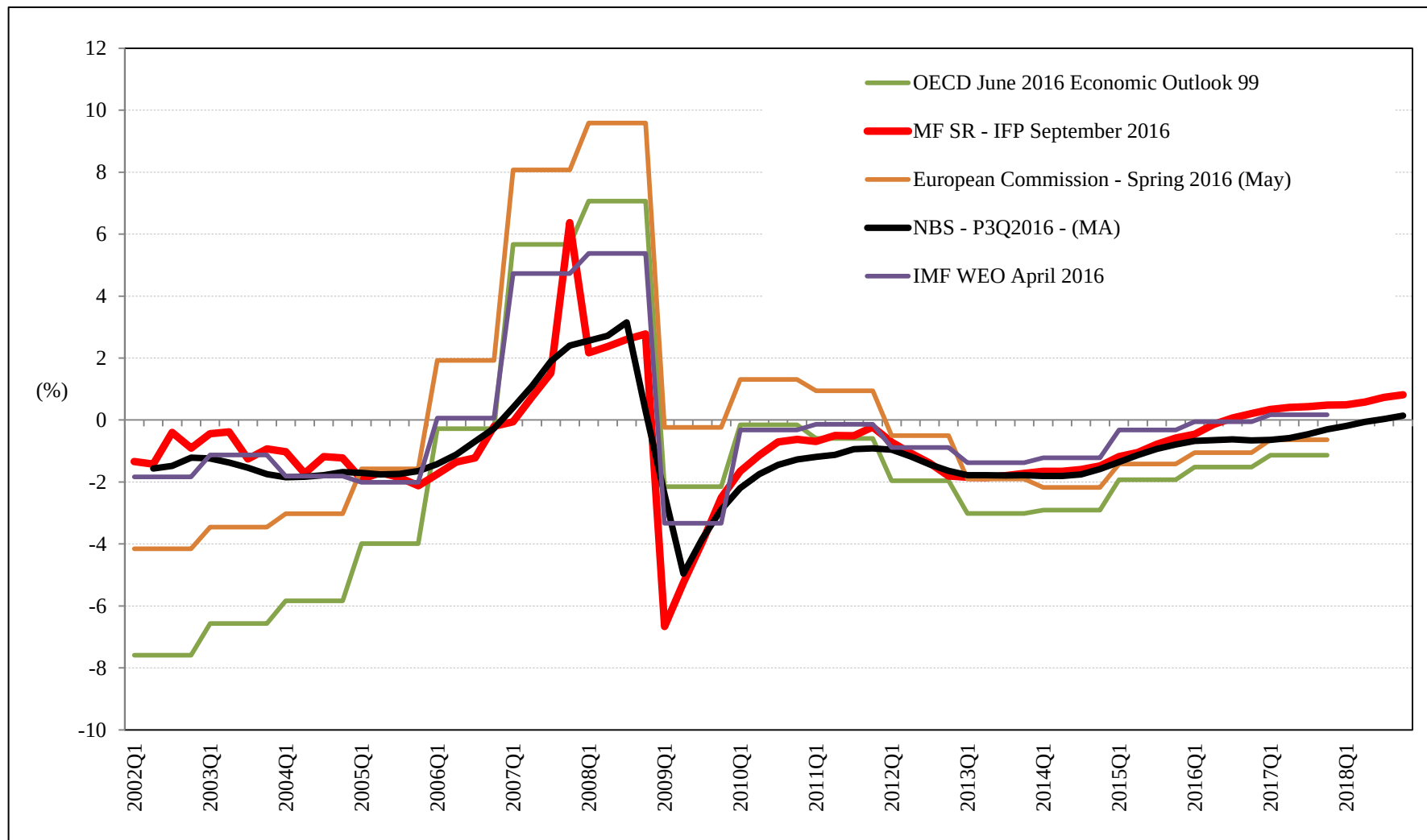
- **Dlh** by mal v 2016 dosiahnuť úroveň 52,9 % HDP, následne by sa mal postupne znižovať k 51 % HDP) vplyvom priaznivého vývoja primárnej bilancie a nízkych úrokových nákladov.
- **Fiškálna pozícia:** V roku 2016 sa očakáva mierne reštriktívny vplyv, keď expanzívne príjmové opatrenia by mali byť viac než kompenzované zvýšeným výberom daní a umierneným vývojom na výdavkovej strane rozpočtu. V ďalších rokoch by sa mal vplyv fiškálnej politiky sprísňovať, a to ako na príjmovej, tak aj výdavkovej strane rozpočtu.

* Fiškálna pozícia je medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda.

Produkčná medzera SR (porovnanie s ostatnými inštitúciami)



Ekonomika na konci prognózy v rovnováhe.

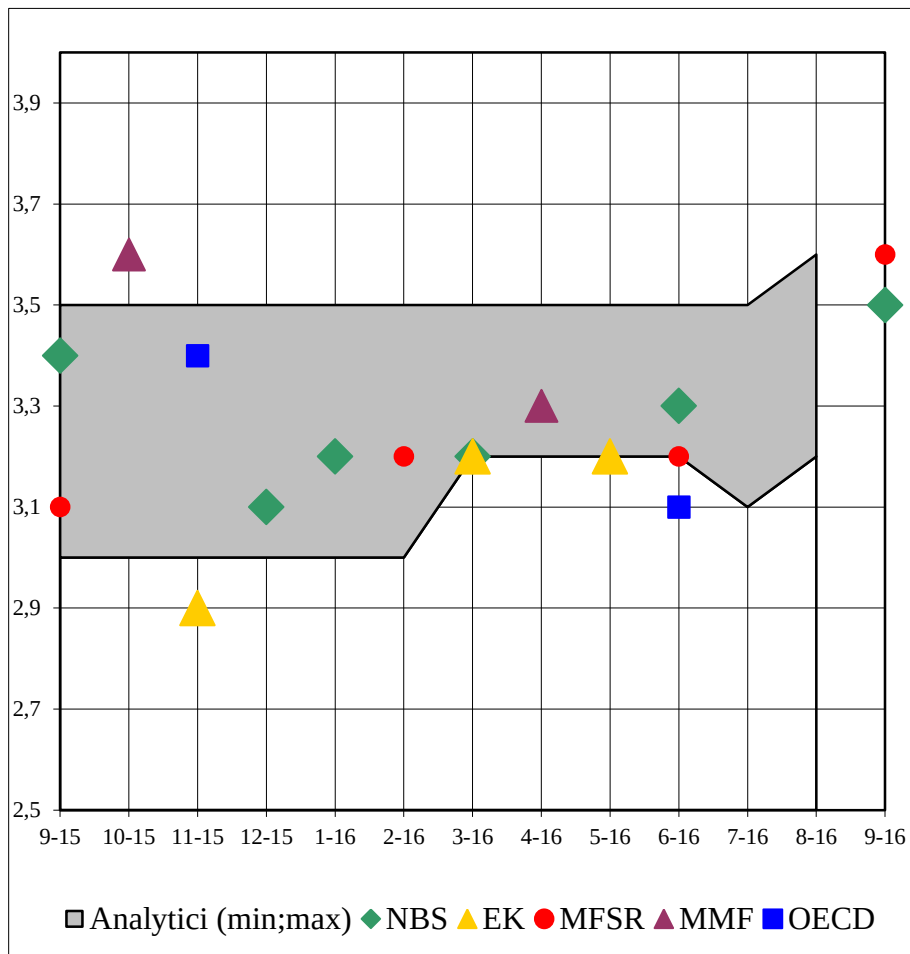


Porovnanie predikcií HDP a HICP na 2016

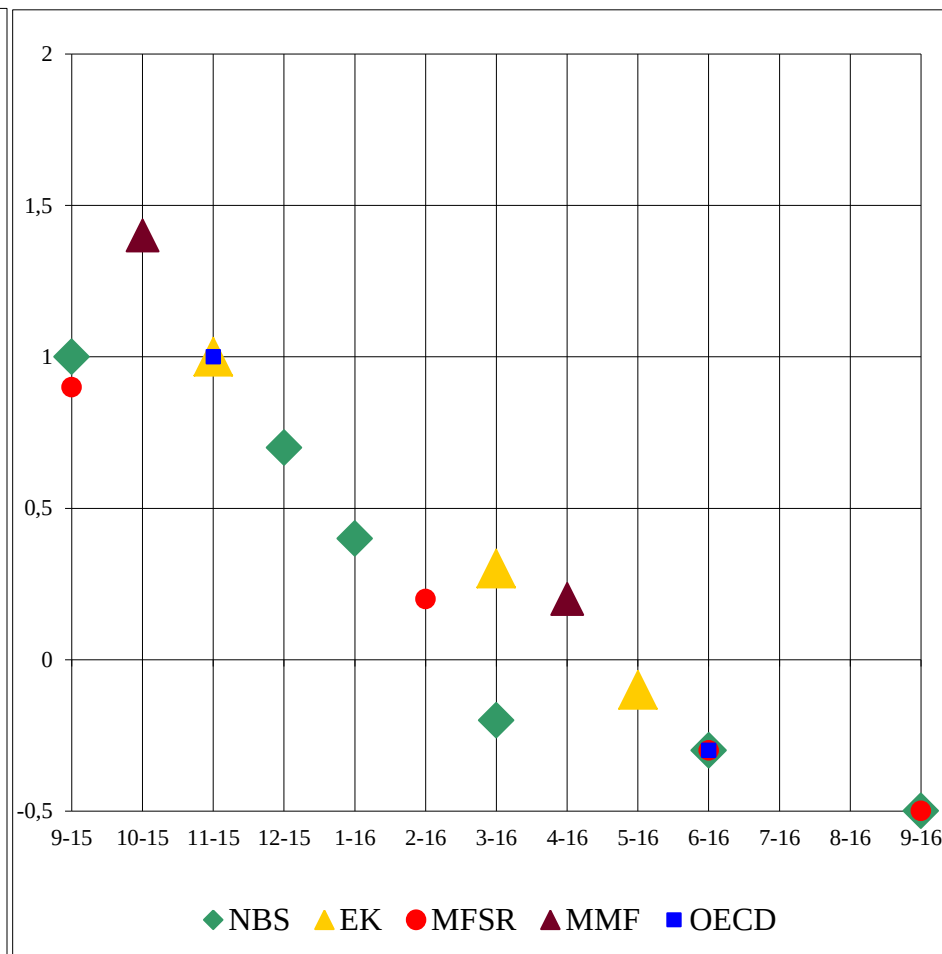


Podľa NBS sú riziká v prognóze reálnej ekonomiky a cien vybilancované.

HDP



Inflácia





	2015	2016		2017		2018	
	Skutočnosť	P2Q-2016	P3Q-2016	P2Q-2016	P3Q-2016	P2Q-2016	P3Q-2016
HDP s. c.	3,6	3,3	↑ 3,5	3,5	↓ 3,3	4,2	4,2
HICP (priemer roka)	-0,3	-0,3	↓ -0,5	1,2	1,1	1,8	1,7
Nominálne mzdy	2,9	3,4	3,4	4,1	↓ 3,9	4,0	3,9
Reálne mzdy	3,2	3,7	↑ 3,9	2,9	2,8	2,1	2,1
Zamestnanosť ESA 2010	2,0	1,7	↑ 2,0	1,1	1,0	1,1	1,0
Nezamestnanosť	11,5	10,0	↓ 9,9	9,2	9,3	8,5	8,5

Box 1: Vplyv výsledkov referenda o Brexite na ekonomiku SR



Predpoklady:

- **Spomalenie rastu zahraničného dopytu** sa momentálne javí byť kľúčový kanál dopadu na SR (kumulatívne o 0,8 p.b. do roku 2018).
- **NEER SK** je ku dňu 7.9.2016 (dátum uzávierky pre predikciu P3Q-2016) približne **na rovnakej úrovni** v porovnaní s úrovňou v čase referenda.
- **Úrokové sadzby** v porovnaní s júnovými predpokladmi **opäť poklesli**, čo by malo mať v prípade slovenskej ekonomiky iba mierne pozitívny vplyv na ekonomický vývoj a pôvodne očakávané negatívne **riziká ohľadom neistoty sa tak zatiaľ nenapĺňajú**.

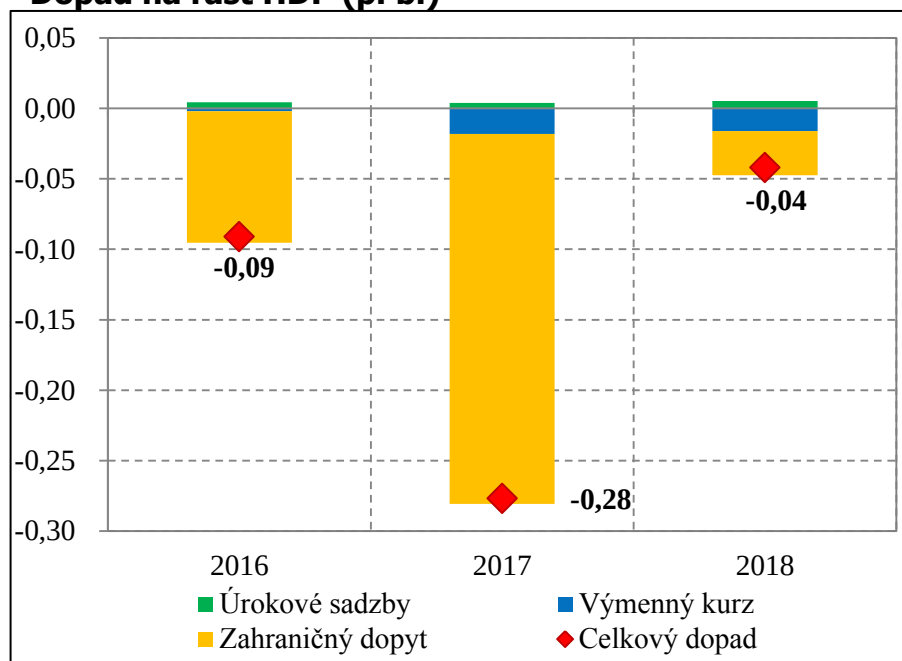
Box 1: Vplyv výsledkov referenda o Brexite na ekonomiku SR



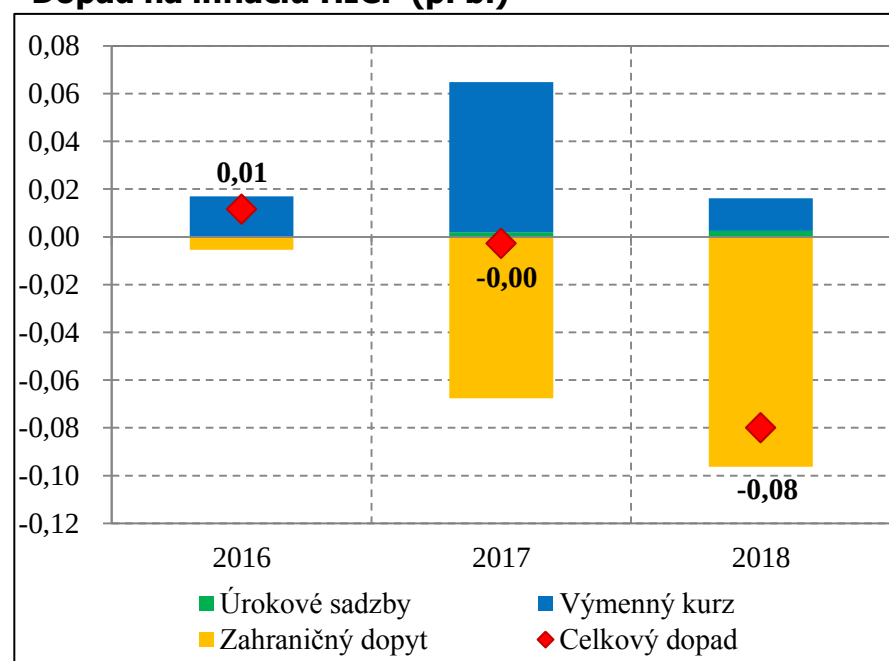
Odhad doterajšieho vplyvu výsledkov referenda o Brexite na ekonomiku SR
(odchýlky od úrovne kumulatívne v %, ak nie je uvedené inak)

	P3Q-2016			Predbežný odhad v P2Q-2016		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
HDP	-0,09	-0,37	-0,41	-0,05	-0,22	-0,28
Cenová úroveň HICP	0,01	0,01	-0,07	0,13	0,33	0,42
Zamestnanosť (počet os. kumulatívne)	-273	-2405	-4015	-200	-1871	-3620

Dopad na rast HDP (p. b.)



Dopad na infláciu HICP (p. b.)

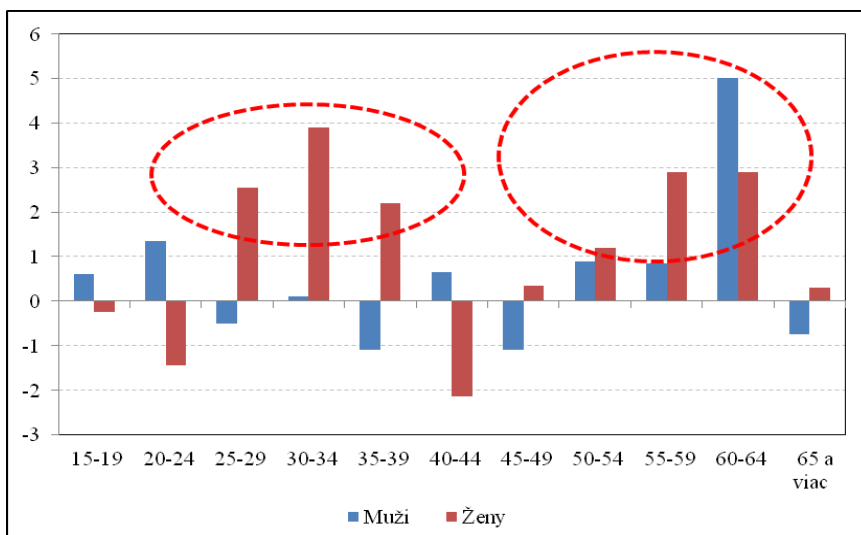


Box 2: Silnejší trh práce tlačí na vyššiu participáciu obyvateľstva

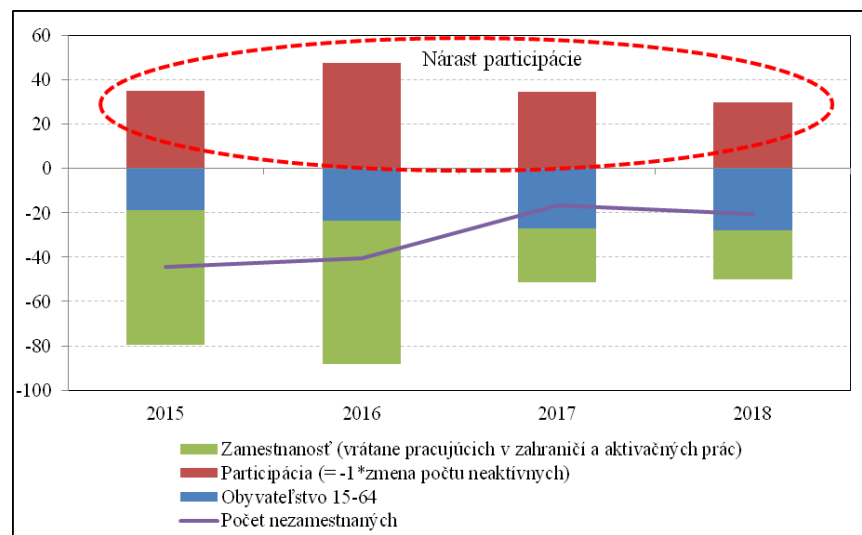


(pri rovnakej zamestnanosti bola nezamestnanosť pred krízou o 1 p. b. nižšia)

Zmeny v miere participácie podľa pohlavia a veku (medziročne v 1. polroku 2016, p. b.)



Zmena počtu nezamestnaných a príspevky (tis. osôb, P3Q-2016)



- Vyšší dopyt a pokles obyvateľstva v pracovnom veku núti zamestnávateľov hľadať nové zdroje pracovných síl.
- Pôvodne neaktívne osoby v súčasnosti vo väčšej miere nastupujú do zamestnania.
- Najmä ženy (25-39) a staršie osoby; aj formou skrátených úväzkov.
- Predpokladáme, že tento vývoj bude aj v horizonte prognózy pokračovať.
- Rastúca participácia má však tlmiaci vplyv na pokles počtu nezamestnaných a miery nezamestnanosti.