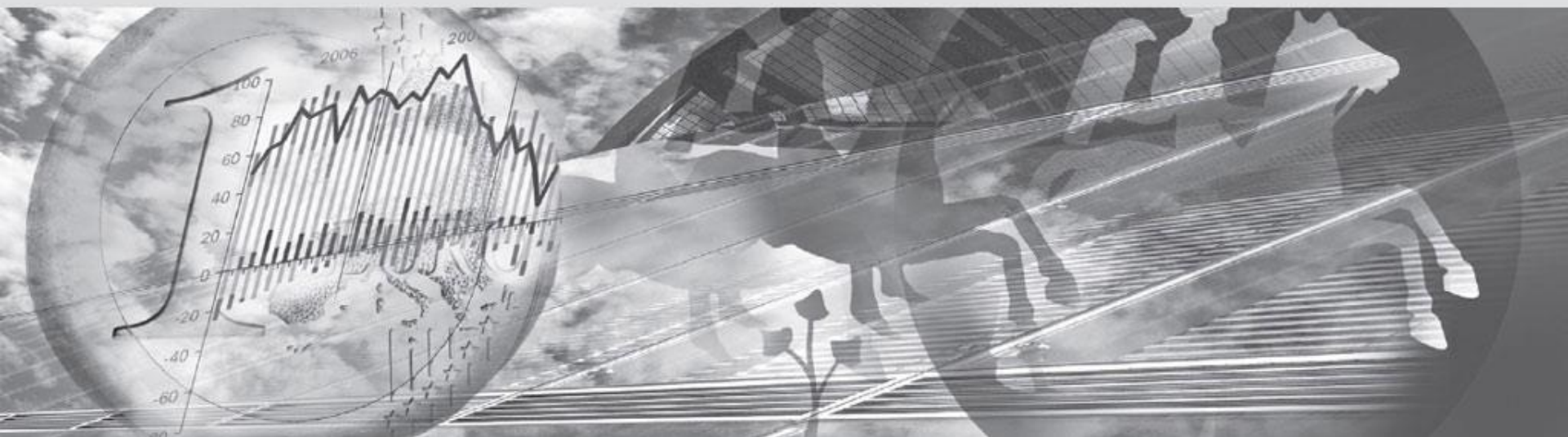




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Strednodobá predikcia P4Q-2016

Odbor ekonomických a menových analýz



Ekonomika je naďalej v prorastovej kondícii, aj keď mierne slabší rast. Súkromné investície takisto závislé od eurofondov.

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

Od roku 2018 už ekonomika nebude potrebovať stimuly. K výraznejšiemu rastu prispejú v roku 2019 automobilky. Nezamestnanosť by mohla dosiahnuť v roku 2019 menej ako 8 %.

Končí sa bezinflačné obdobie.



- **Ekonomický rast** eurozóny by mal byť v horizonte predikcie **táhaný predovšetkým domácim dopytom** podporeným uvoľnenou menovou politikou.
- Nárast **celkovej inflácie** v roku 2017 by mal byť ovplyvnený zo 4/5 **zrýchlením rastu cien energií** v dôsledku bázičného efektu. Mierne **zrýchlenie inflácie bez energií a potravín** by malo reflektovať **postupný nárast domácich nákladových tlakov**.
- **Riziká** ekonomického **rastu** eurozóny sú vychýlené smerom **nadol** a súvisia hlavne s **vonkajším prostredím**.

Makroekonomické projekcie odborníkov Euro systému pre eurozónu

(ročné percentuálne zmeny)	December 2016 BMPE				September 2016 MPE			Revízie od septembra 2016*		
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Reálny HDP	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6	0,0	0,1	0,0
HICP	0,2	1,3	1,5	1,7	0,2	1,2	1,6	0,0	0,1	-0,1
HICP bez energií a potravín	0,9	1,1	1,4	1,7	0,9	1,3	1,5	0,0	-0,2	-0,1

* revízie sa počítajú zo zaokrúhlených hodnôt

- **Zahraničný dopyt Slovenska** bol v dôsledku očakávaného slabšieho dopytu zo strany našich obchodných partnerov **revidovaný smerom nadol** (2017-2018).

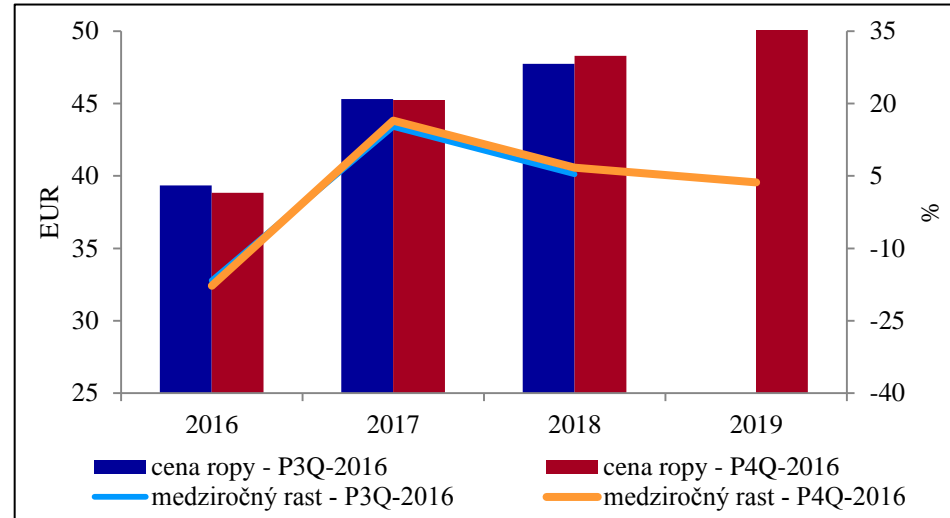
	2015	2016	2017	2018	2019
Zahraničný dopyt SR (%)	3,6	3,5	3,5	4,1	4,0
Revízia (p. b.)	0,0	0,1	-0,2	-0,2	-



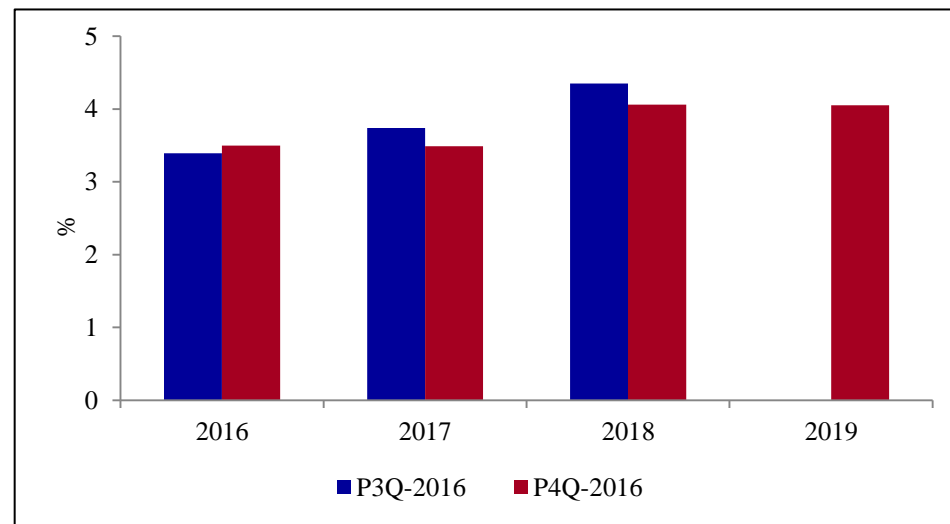
V porovnaní s P3Q-2016:

- **Cena ropy** v EUR – **mierne nahor** (posledný nárast kvôli OPECu však nie je zohľadnený).
- **Výmenný kurz** (NEER) – **takmer bez zmeny** (silnejší o 0,1 %).
- Rast **zahraničného dopytu** – mierne **nižší** v rokoch **2017 - 2018**.

Cena ropy (EUR) a medzoročný rast (%)



Medzoročný rast zahraničného dopytu (%)



Vývoj ekonomiky SR - výraznejší rast ku koncu horizontu predikcie



	2015	2016	2017	2018	2019
HDP (%)	3,8	3,3	3,1	4,2	4,6
Revízia (p. b.)	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-

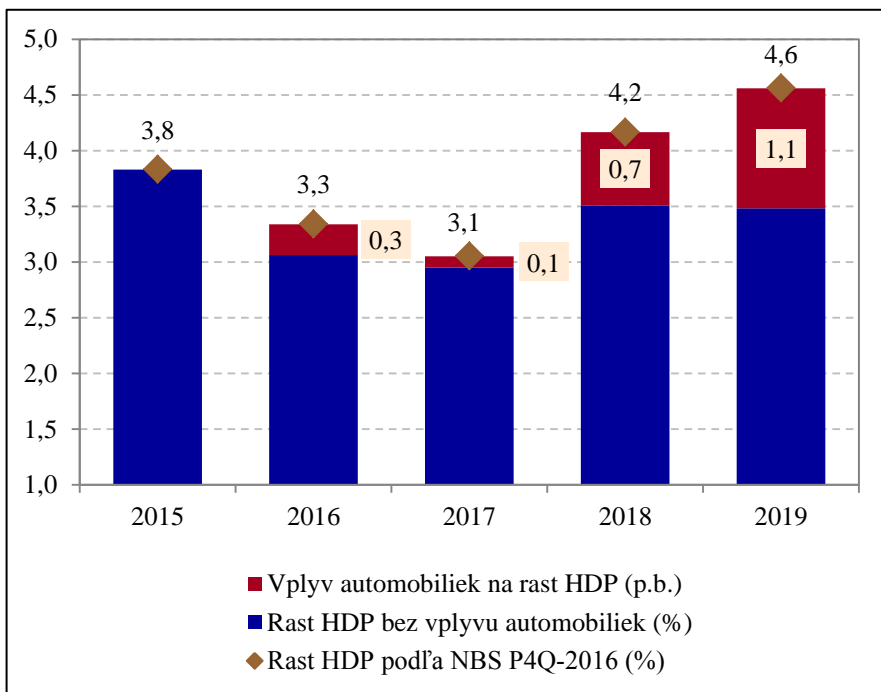
- **2016 a 2017:** Aktuálny prepad investícií a mierne slabší zahraničný dopyt sa premietli smerom k pomalšiemu rastu. Aj súkromné investície sú závislé od eurofondov.
- **2018:** Začiatok nábehu novej automobilky, lepšie čerpanie EÚ fondov a silnejší domáci dopyt povedie k akcelerácii.
- **2019:** Plný nábeh produkcie JLR a silný domáci dopyt zrýchlia rast ekonomiky.

Vplyv nových auto-investícií do roku 2019

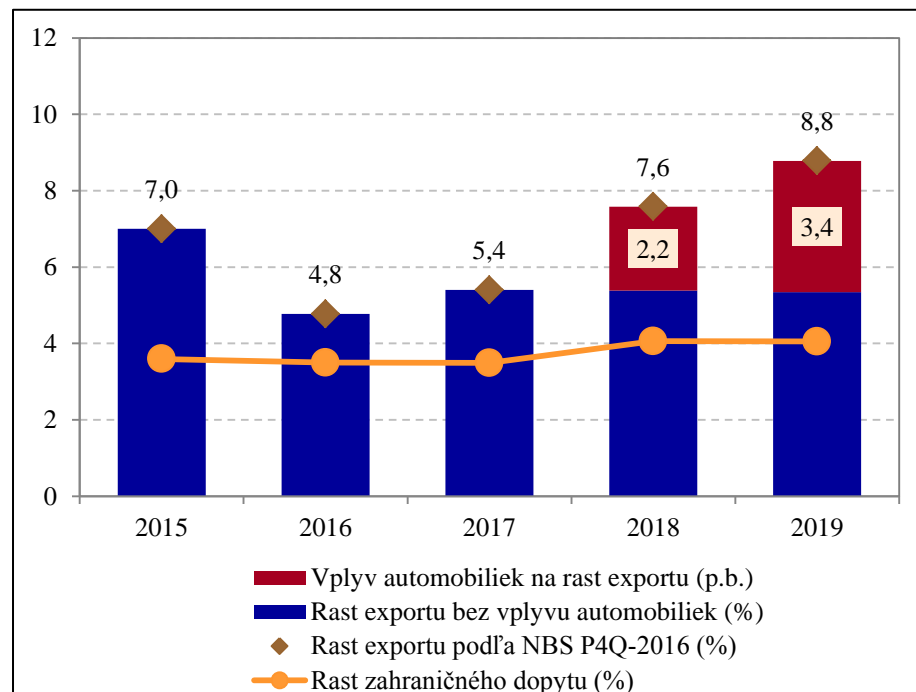


- Pozitívne k rastu investícií by mali automobilky prispievať v rokoch 2016 a 2017.
- Pri zohľadnení nábehu produkcie automobilky JLR, ako aj ďalšieho navýšenia produkčných možností v automobilovom priemysle (VW) by mohol **rast exportu dosiahnuť takmer 9 % v roku 2019** (a získavanie trhových podielov v celom horizonte predikcie) a rast ekonomiky by sa mohol zvýšiť na 4,6 %.
- Podľa modelových odhadov by predpokladané investície automobiliek (vrátane zvýšenej produkcie) mohli **zrýchliť rast HDP kumulatívne o 2,65 p. b., z toho vplyv JLR je 1,84 p. b. do roku 2020** (vrátane sekundárnych efektov). To by mohlo do roku 2020 vytvoriť približne 13000 nových pracovných miest (z toho JLR približne 9000).

Odhadovaný vplyv nových auto-investícií na rast reálneho HDP



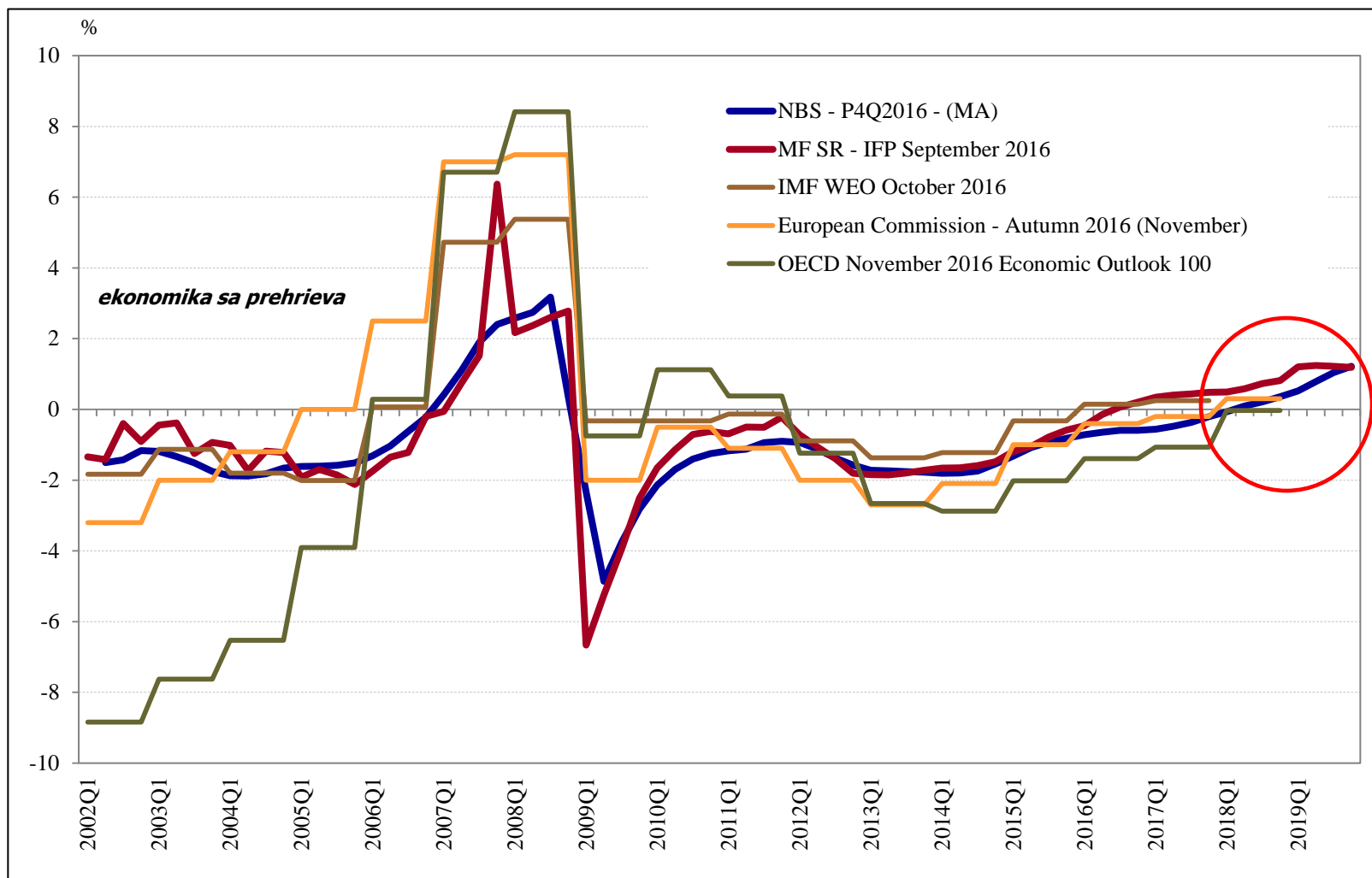
Odhadovaný vplyv nových auto-investícií na rast exportu tovarov a služieb



Produkčná medzera SR (porovnanie s ostatnými inštitúciami)



Ekonomika od roku 2018 už nebude potrebovať dodatočné stimuly.



Investície – súkromné porastú, verejné budú nabiehať postupne



	2015	2016	2017	2018	2019
Investície (%)	16,9	-2,3	2,6	5,7	4,1
Revízia (p. b.)	2,9	-3,2	-3,1	-0,1	-

- **2016:** Tlmiaci efekt kvôli nízkemu čerpaniu eurofondov, napriek novým investíciám v automobilkách.
- **2017 a 2018:** Len postupný nárast súkromných investícií (automobilový priemysel, energetika, výstavba rezidenčných nehnuteľností) a PPP investícia (obchvat).

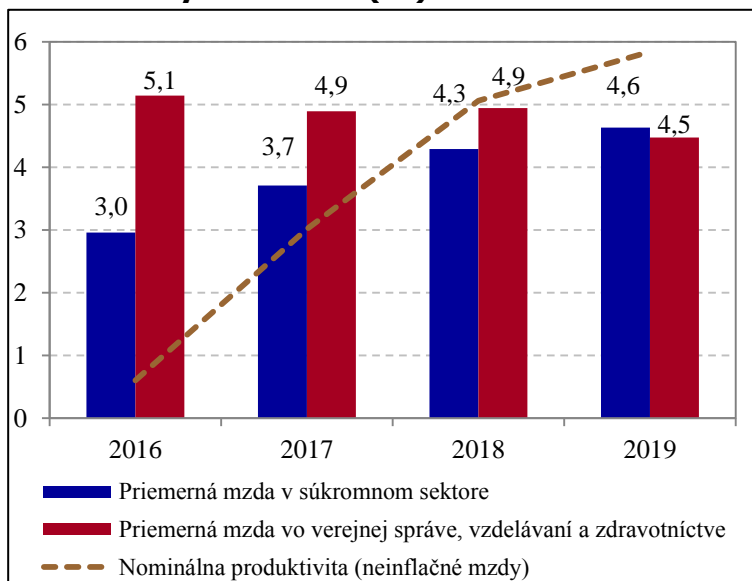
Mzdy – pokračujú v raste, očakáva sa postupná akcelerácia



	2015	2016	2017	2018	2019		2015	2016	2017	2018	2019
Mzda nominálna (%)	2,9	3,4	4,0	4,5	4,6	Mzda reálna (%)	3,2	3,9	2,7	2,6	2,5
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,1	0,6	-	Revízia (p. b.)	0,0	0,0	-0,1	0,5	-

- Rast miezd **postupne zrýchli** vplyvom vyššej produktivity práce, dopytu po pracovnej sile a postupne aj vyššej inflácie.
- Oživenie inflácie mierne **tlmí rast reálnych miezd** v horizonte prognózy, nižší ako v „bezinflačnom“ období.

Medziročný rast miezd (%)



• Zmeny oproti P3Q:

- Prognóza uvažuje s odvodovou optimalizáciou vyplatených miezd (silnejší rast miezd koncom roka 2016 a slabší rast v roku 2017, následne opäť silnejší v roku 2018).
- Verejný sektor: platy porastú výraznejšie oproti predošlým očakávaniam.
- Vyššia inflácia a pnutie na trhu práce sa postupne (2018–2019) prejavia aj vo vyšších vyjednaných mzdách.

Zamestnanosť - vývoj na trhu práce by mal byť naďalej priaznivý



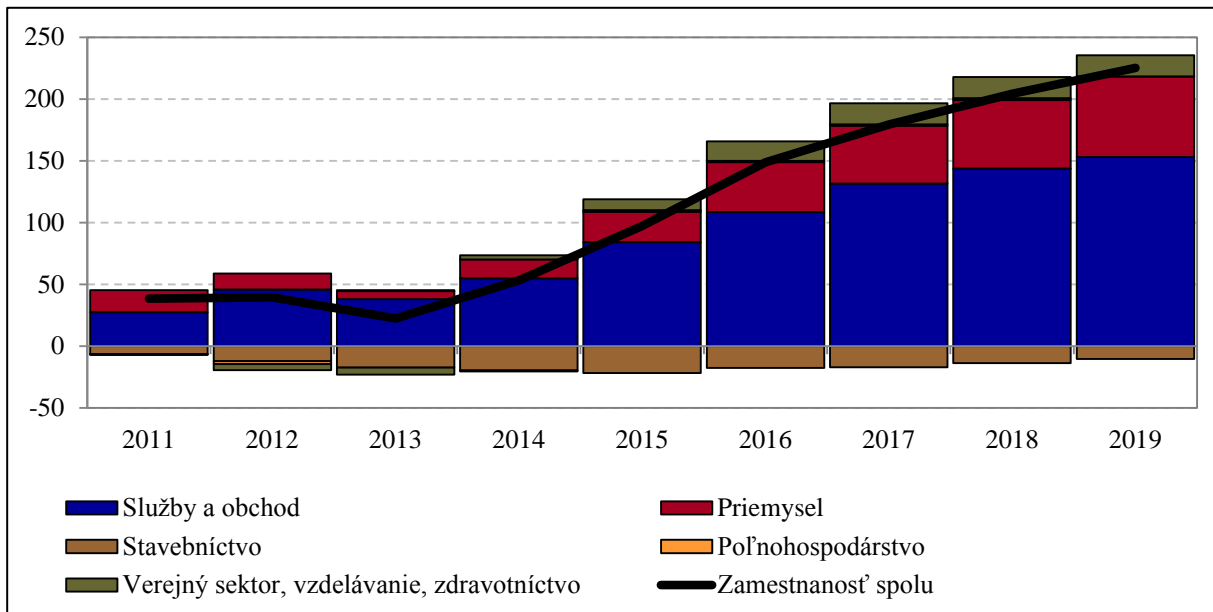
	2015	2016	2017	2018	2019		2015	2016	2017	2018	2019
Zamestnanosť (%)	2,0	2,3	1,3	1,1	0,9	Miera nezamestnanosti (%)	11,5	9,8	9,0	8,3	7,7
Revízia (p. b.)	0,0	0,3	0,3	0,1	-	Revízia (p. b.)	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	-

- Zamestnanosť **prekonáva očakávania** – postupné pnutie v niektorých odvetviach.
- Pracovných **miest pribúda najmä v službách**, v ktorých sa prejavuje reálna kúpyschopnosť z bezinflačného obdobia.
- Od roku 2018 podporia zamestnanosť najmä investície v automobilovom priemysle.
- Spomalenie investícií zhoršuje situáciu v stavebníctve.
- **Nezamestnanosť klesá**, ale miernejšie, ako by naznačoval rast počtu pracovných miest.
 - Naďalej uvažujeme s dynamicky rastúcou mierou participácie (dôchodcovia, materské).
 - V horizonte prognózy predpokladáme väčší prílev cudzincov ako v predošlých prognózach.

Zamestnanosť podľa odvetví



Kumulatívny nárast zamestnanosti od dna krízy v roku 2010



- Do roku 2019 by malo byť o **225 tis. pracovných miest viac v porovnaní s dnom krízy.**
- Najvýraznejšie prispievajú služby a obchod (153 tis.), stavebníctvo bude stále nižšie.

Vytvorené pracovné miesta počas roka (tis. pracovných miest)

	2016	2017	2018	2019	2016 P4Q-P3Q	2017 P4Q-P3Q	2018 P4Q-P3Q
Súkromný sektor	41,6	24,5	23,0	20,7	8,3	1,9	-0,5
Služby a obchod	29,9	16,0	10,1	9,0	8,2	3,5	0,0
Priemysel	11,2	5,9	10,0	9,2	2,0	-0,7	-0,1
Stavebníctvo	1,6	3,3	3,6	3,0	-1,6	-0,3	-0,2
Poľnohospodárstvo	-1,1	-0,8	-0,6	-0,6	-0,3	-0,8	-0,2
Verejný sektor, vzdelávanie a zdravotníctvo	6,5	0,8	0,3	0,0	2,1	0,6	0,3
Zmena počtu nezamestnaných	-37,9	-20,0	-16,4	-16,7	-9,9	1,3	1,6

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

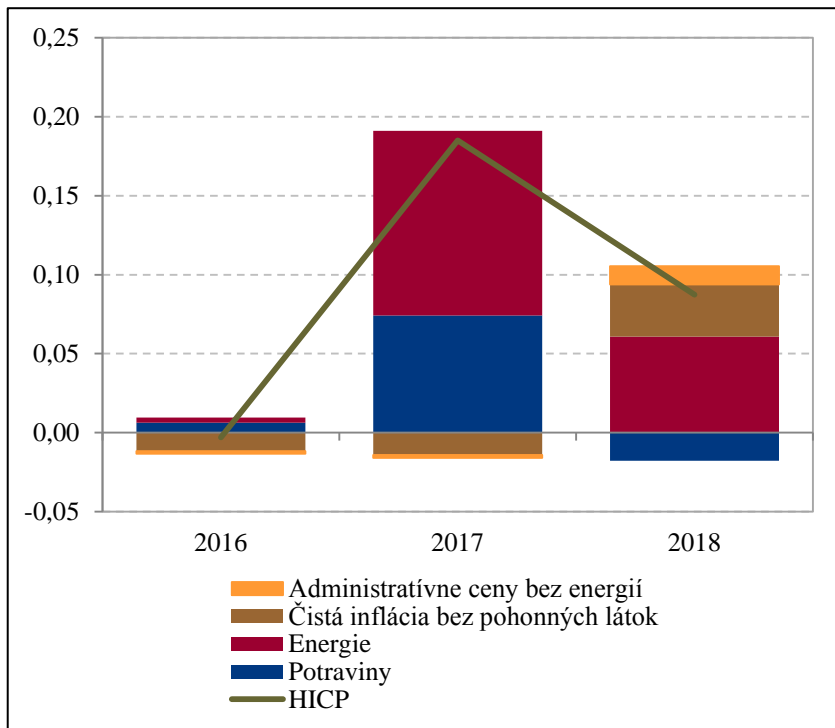
Inflácia v SR - končí sa bezinflačné obdobie



	2015	2016	2017	2018	2019
HICP (%)	-0,3	-0,5	1,2	1,8	1,9
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,1	0,1	-

	2015	2016	2017	2018	2019
Dopytová inflácia (%)	0,9	0,9	1,6	2,1	2,6
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,0	0,1	-

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.

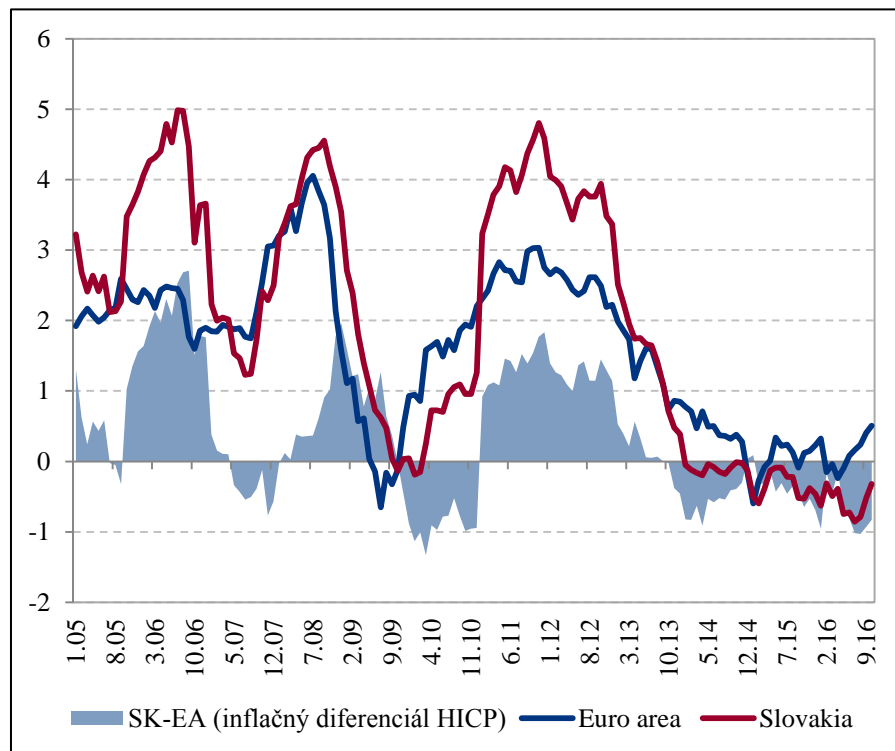
- **2016: Slabé sú všetky zložky.** Aktuálny vývoj podľa očakávaní.
- **2017: Kladná inflácia - odznenie vplyvu nízkej ceny ropy** a zníženia DPH. Vplyv rastu cien agrokomodít a vývoja na trhu práce (uzatváranie medzery nezamestnanosti). Revízia nahor - rast cien agrokomodít, plyn, ropa.
- **2018-2019: Pokračujúce zrýchľovanie dynamiky cien** sprevádzané uzavretím produkčnej medzery. Inflácia však stále nižšia ako odhadovaná SK neutrálna (cenové dobiehanie, tzv. beta konvergencia).

Rozdiely vo vývoji inflácie SK a EA

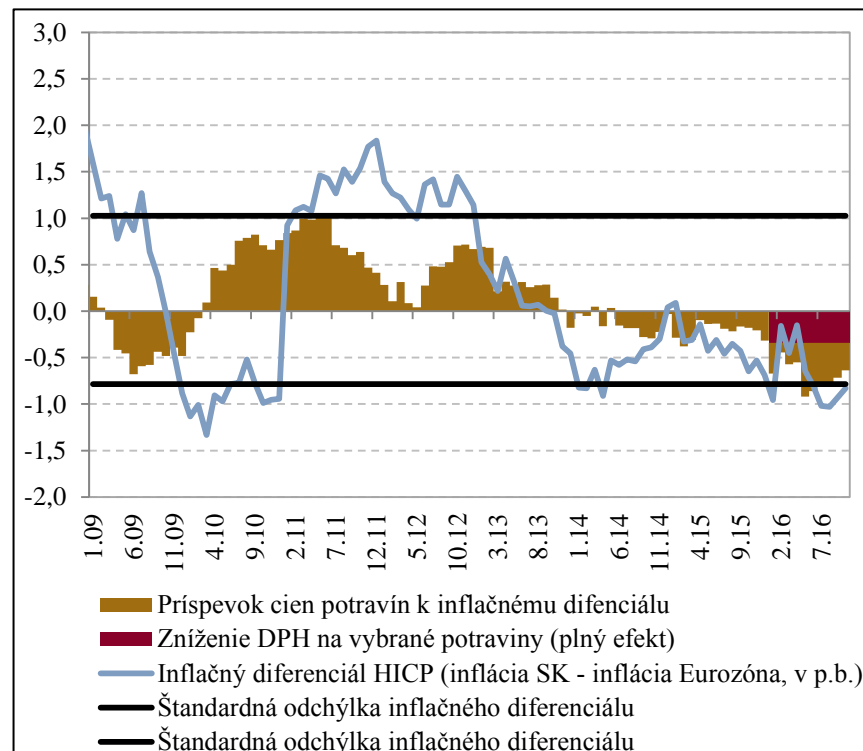


- Od konca roka 2013 inflácia v SR nižšia. Inflačný diferenciál v októbri 2016 **-0,8 p. b.**
- V rámci štruktúry faktorom pomalšej inflácie **dynamika cien potravín** na Slovensku. V roku 2016 **dokáže aktuálne vysvetliť takmer 80 % diferenciálu** (vrátane vplyvu zníženej DPH).
- Relatívne nižší podiel mzdových nákladov a vyšší podiel potravinárskych komodít na cenovej kalkulácii v obchode sa v období klesajúcich cien agrokomodít prejavil v nižších cenách potravín SK oproti EA. Je to vidieť aj z nižšieho podielu kompenzácií na pridanej hodnote v slovenskom obchode v porovnaní s EA.

Inflácia a inflačný diferenciál HICP SR a eurozóny (p. b.)



Príspevok vývoja cien potravín k inflačnému diferenciálu SR a eurozóny od roku 2009 (p. b.)

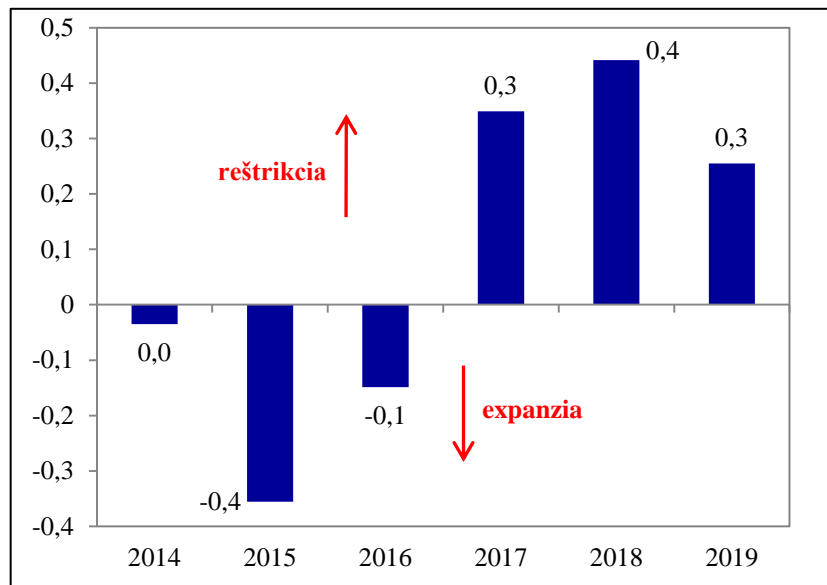




	2015	2016	2017	2018	2019		2015	2016	2017	2018	2019
Fiškálny deficit (% HDP)	-2,7	-2,4	-1,6	-0,8	-0,3	Fiškálna pozícia* (p. b.)	-0,4	-0,1	0,3	0,4	0,3
Revízia (p. b.)	0,3	0,1	0,0	0,0	-	Revízia (p. b.)	0,3	-0,2	0,0	0,0	-

- **Saldo verejných financií:** Deficit by sa mal postupne znižovať z **2,4 % HDP v tomto roku na 1,6 % HDP v 2017**. Predikcia zohľadňuje prijatý štátny rozpočet.
- Deficit sa znižuje, nakoľko silnejší rast domácej ekonomiky zvyšuje príjmy, sociálne výdavky sú valorizované nižšou minulou infláciou a úrokové náklady klesajú.

Fiškálna pozícia* (medziročná zmena v p. b.)



- **Dlh** by mal v 2016 dosiahnuť úroveň 52,9 % HDP, následne by sa mal znižovať k 50,1 % HDP v 2019 vplyvom zlepšovania primárnej bilancie rozpočtu a nízkych úrokových nákladov.
- **Fiškálna pozícia:** V horizonte prognózy sa predpokladá reštriktívne pôsobenie fiškálnej politiky, vplyvom pokračujúcej konsolidácie verejných financií.

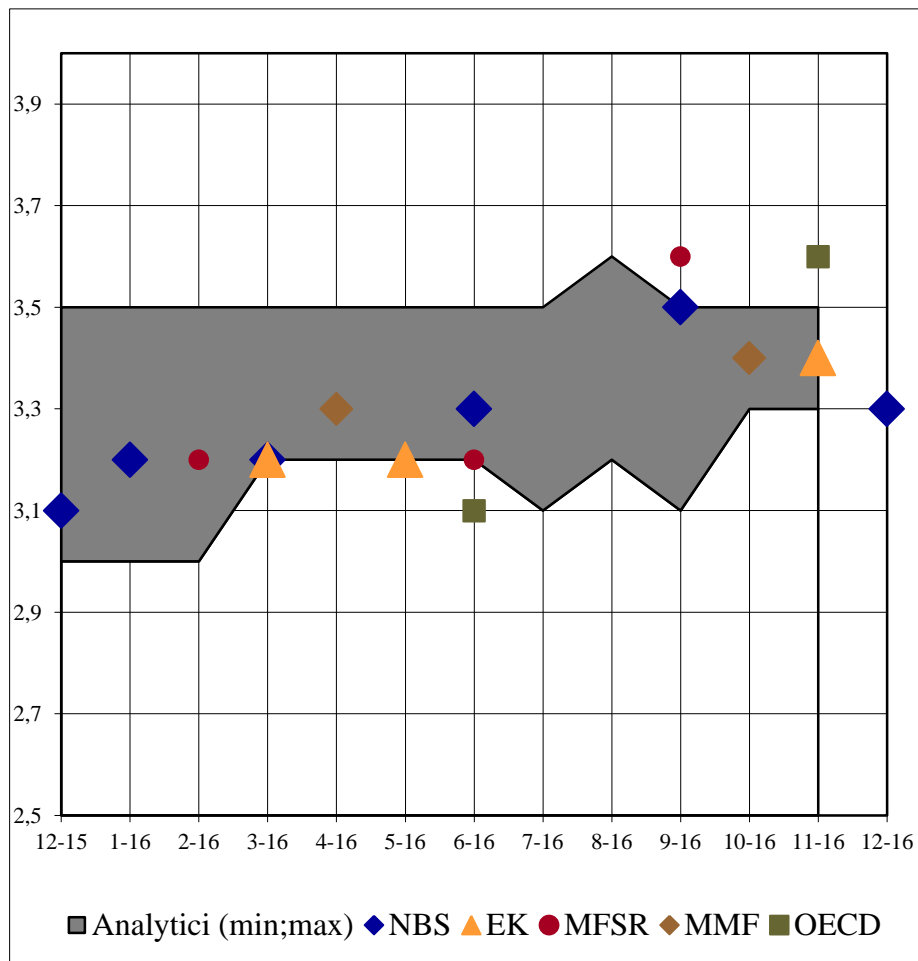
* Fiškálna pozícia je medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda upravená o vplyv PPP projektov mimo bilancie verejného sektora a bez vplyvu eurofondov mimo sektor verejnej správy.

Porovnanie predikcií HDP a HICP na 2016

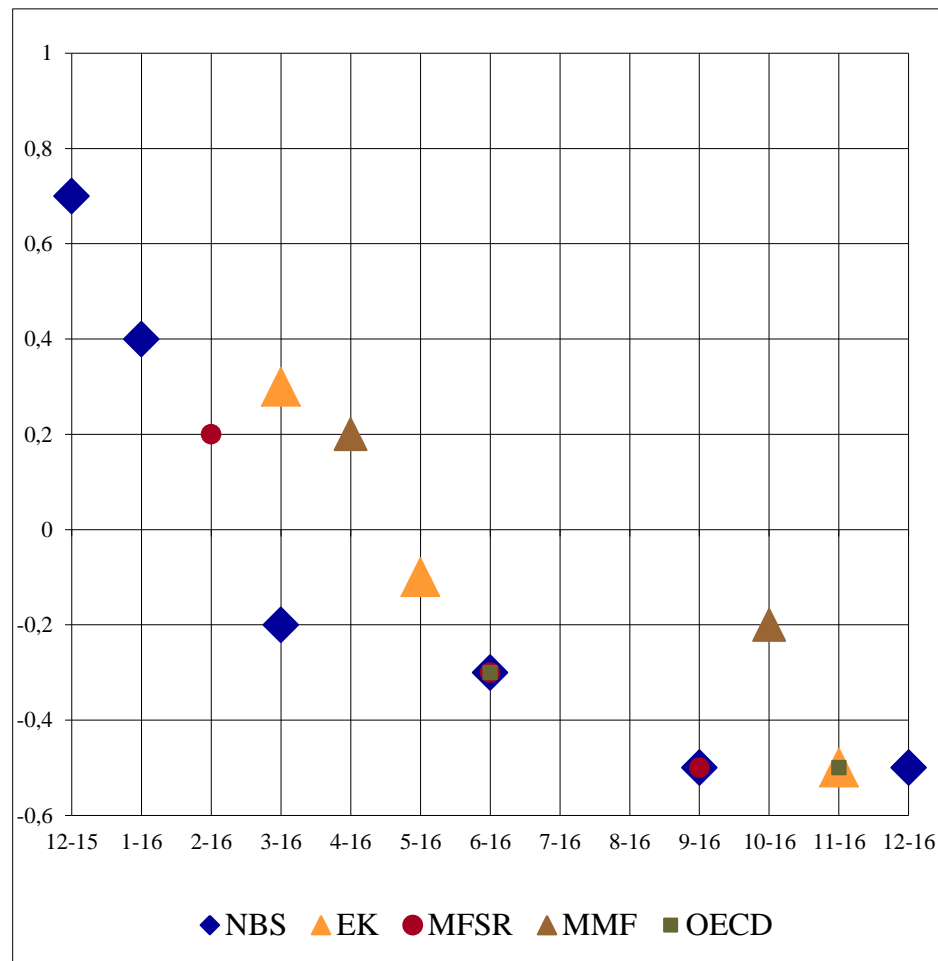


Podľa NBS sú riziká v prognóze reálnej ekonomiky a cien vybilancované.

HDP



Inflácia





	2015	2016		2017		2018		2019	
	Skutočnosť	P4Q-2016	P3Q-2016	P4Q-2016	P3Q-2016	P4Q-2016	P3Q-2016	P4Q-2016	P3Q-2016
HDP s. c.	3,8	3,3 ↓	3,5	3,1 ↓	3,3	4,2	4,2	4,6	-
HICP (priemer roka)	-0,3	-0,5	-0,5	1,2	1,1	1,8	1,7	1,9	-
Nominálne mzdy	2,9	3,4	3,4	4,0	3,9	4,5 ↑	3,9	4,6	-
Reálne mzdy	3,2	3,9	3,9	2,7	2,8	2,6 ↑	2,1	2,5	-
Zamestnanosť ESA 2010	2,0	2,3 ↑	2,0	1,3 ↑	1,0	1,1	1,0	0,9	-
Nezamestnanosť	11,5	9,8	9,9	9,0 ↓	9,3	8,3 ↓	8,5	7,7	-