



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Aktualizácia strednodobej predikcie P4Q-2016



- **Celkový rast HDP potvrdený v celom horizonte predikcie, v štruktúre však ešte slabšie investície (vládne aj súkromné) v rokoch 2016 a 2017.**
- **Tempo rastu HDP: 3,1 % v 2017, v ďalších rokoch sa zrýchli na 4,2 % v 2018 a na 4,6 % v 2019, rast založený na domácom dopyte aj exporte.**
- **Trh práce lepší v 2017, rast zamestnanosti vyšší o 0,3 p.b. na 1,6 %, rovnako aj mzdy nahor o 0,2 p.b. na 4,2 % a o 0,1 p.b. na 4,6 % v roku 2018.**
- **Potvrdenie skončenia bezinflačného 3-ročného obdobia. Predikcia inflácie takisto zachovaná, nepatrné zvýšenie v roku 2018, k rastu potravín a pohonných látok sa pridajú aj dopytové faktory.**
- **Riziká v HDP nadol (Brexit), v cenách riziko slabšieho dopytu.**

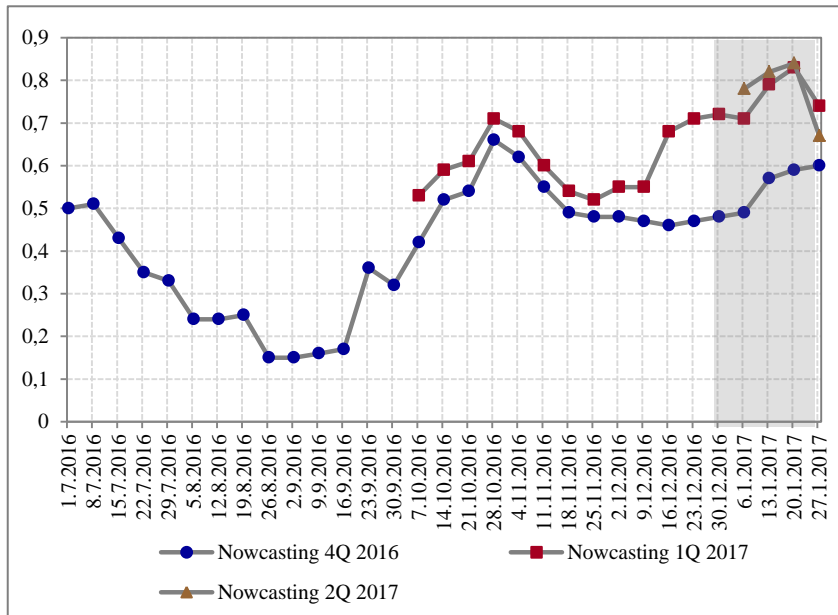
Vonkajšie prostredie



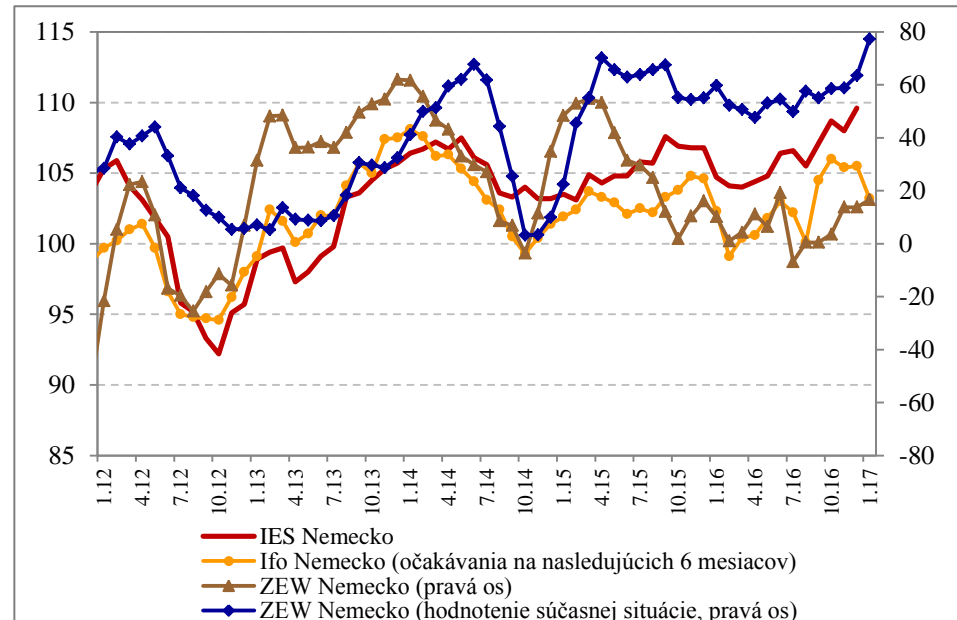
- **Rast zahraničného dopytu** bol v dôsledku priaznivého vývoja predstihových indikátorov a zlepšenia krátkodobých predikcií ekonomického rastu eurozóny **upravený v roku 2017 smerom nahor** o 0,1 p.b. na 3,6 %.
- V ďalších rokoch horizontu predikcie by sa rast dopytu po slovenských exportoch mal zvýšiť na 4,1 %.
- **Brexit** ostáva rizikom.

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

Odhad rastu HDP EA vo 4Q2016, v 1Q a 2Q 2017 (medzištvrt'ročný rast v %)



Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko

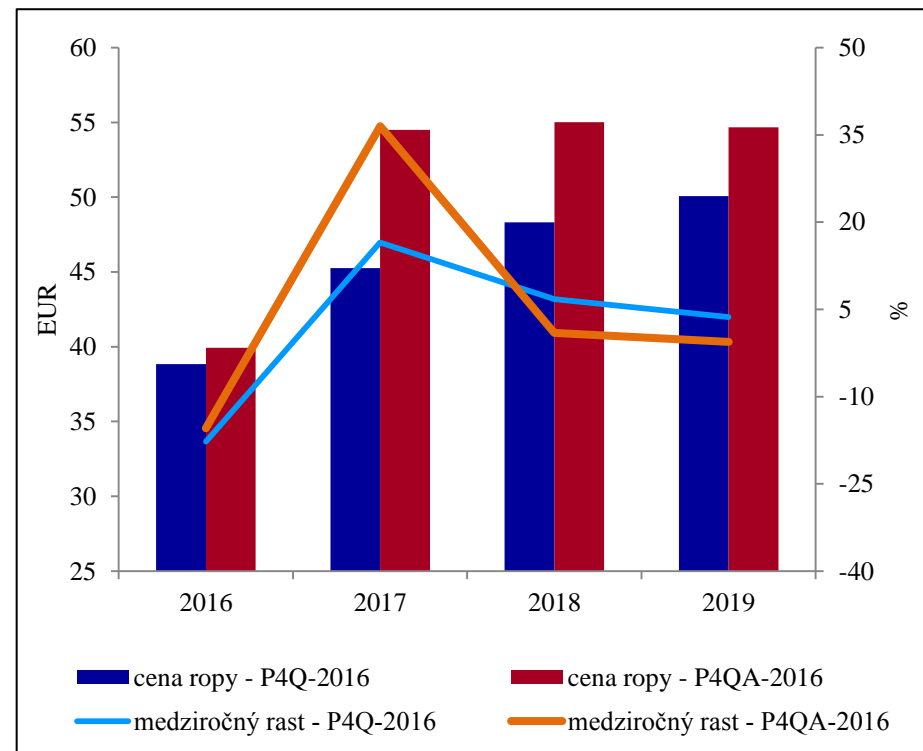




V porovnaní s P4Q-2016:

- **Cena ropy** v EUR – **výrazne vyššia pre tento rok** (o 20,4 % v roku 2017, o 13,9 % v roku 2018 a o 9,2 % v roku 2019).
- **Výmenný kurz slabší** o 3,7 %, (NEER slabší o 0,5 %).
- Rast **zahraničného dopytu** – na základe priaznivého vývoja predstihových indikátorov a zlepšenia krátkodobých predikcií rastu eurozóny **vyšší** v roku **2017**.

Cena ropy (EUR) a medziročný rast (%)



Vývoj ekonomiky SR - potvrdená trajektória rastu

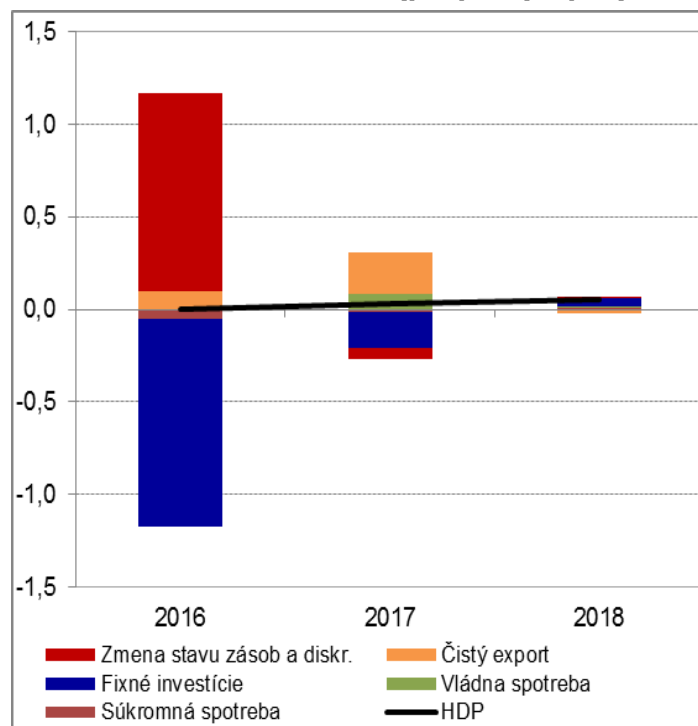


Celkový rast ekonomiky zachovaný, zmena štruktúry rastu.

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

- **2016:** Revízia investícií (najmä v dôsledku histórie). V rámci zásob by mala byť aj časť nedokončených investícií. Slabšie investície ovplyvnia aj budúci rok.
- Výpadok investícií sa týkal najmä dovezených investícií, preto rast HDP nezmenený. Znížil sa však potenciálny rast ekonomiky do budúcnosti.
- Brexit stále predstavuje **riziko** predikcie HDP nadol – hlavný kanál je zatiaľ nepriamy (prepojenie na Nemecko).

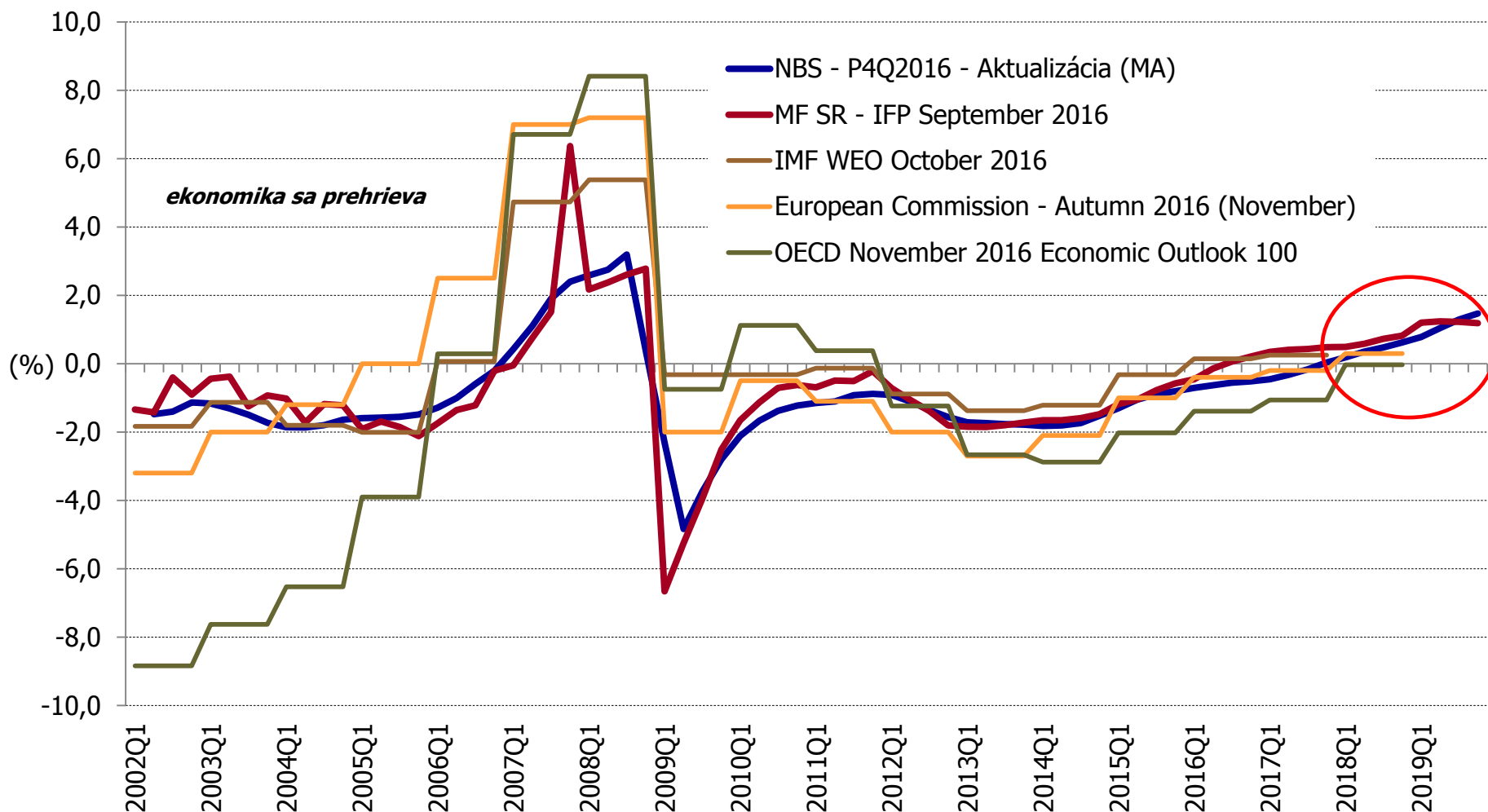
Zmena v štruktúre rastu HDP (príspevky v p.b.)



Produkčná medzera SR (porovnanie s ostatnými inštitúciami)



Ekonomika od roku 2018 už nebude potrebovať dodatočné stimuly.



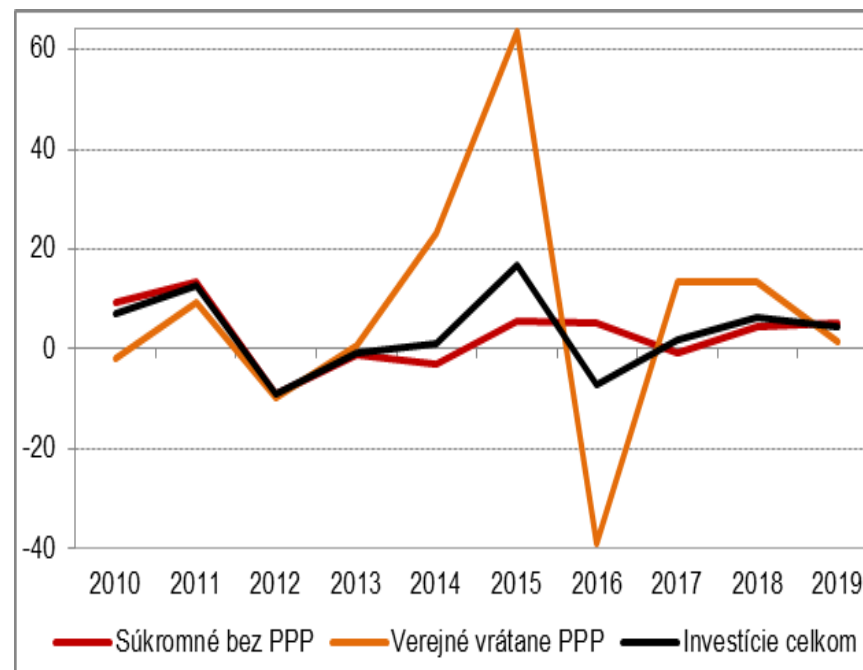
Investície – ešte väčší prepad investícií v roku 2016



	2015	2016	2017	2018	2019
Investície (%)	16,9	-7,0	1,8	6,3	4,4
Revízia (p. b.)	0,0	-4,7	-0,8	0,6	0,3

- **2016:** ešte **väčší výpadok verejných investícií**, ale aj súkromných investícií financovaných z eurofondov (tieto neboli nahradené vlastnými zdrojmi).
- **2017:** spomalená tvorba investícií by mala pretrvávať.
- **2018,2019:** oživením vlastných investícií a zvýšeným čerpaním eurofondov sa investičná aktivita zrýchli.

Vývoj investícií v členení na súkromné a verejné (%)



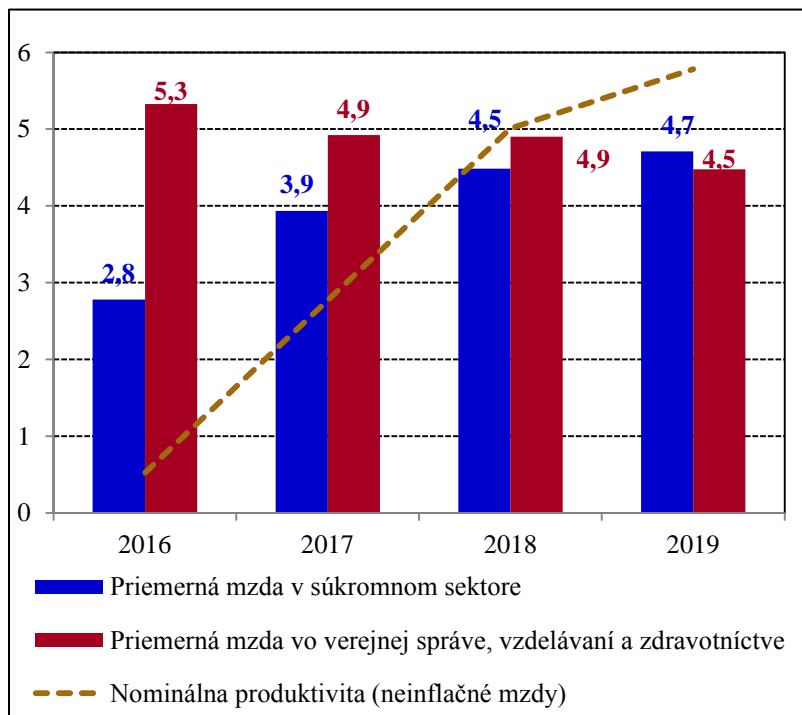
Mzdy – pokračujú v raste



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

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

Medziročný rast miezd (%)



- V rokoch 2017 - 2018 **zrýchlený rast miezd** z dôvodu väčších dopytových tlakov na trhu práce pri pretrvávajúcich problémoch s dostupnosťou vhodnej pracovnej sily.
- Zrýchlenie sa týka vývoja v súkromnom sektore.



	2015	2016	2017	2018	2019		2015	2016	2017	2018	2019
Zamestnanosť (%)	2,0	2,3	1,6	1,1	0,9	Miera nezamestnanosti (%)	11,5	9,7	8,8	8,1	7,5
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	Revízia (p. b.)	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2

- Aktuálny vývoj mesačných indikátorov naznačuje, že zamestnanosť bude **rásť v krátkodobom horizonte rýchlejšie** (najmä v priemysle a službách).
- Vplyvom pociťovaného nedostatku kvalifikovanej pracovnej sily v niektorých profesiách, je možné očakávať zamestnávanie **pracovnej sily zo zahraničia** (zvýšenie ich počtu o 2,5 tisíc osôb kumulatívne).
- Zamestnávanie zahraničných pracovníkov, predpokladané zmiernenie využívania aktivačných prác a **rast participácie** spôsobí, že zlepšenie v zamestnanosti oproti P4Q (kumulatívne o 9 tis. osôb) sa v plnom rozsahu neprejaví v znížení nezamestnanosti (o 5 tis. osôb).

Inflácia v SR - končí sa bezinflačné obdobie

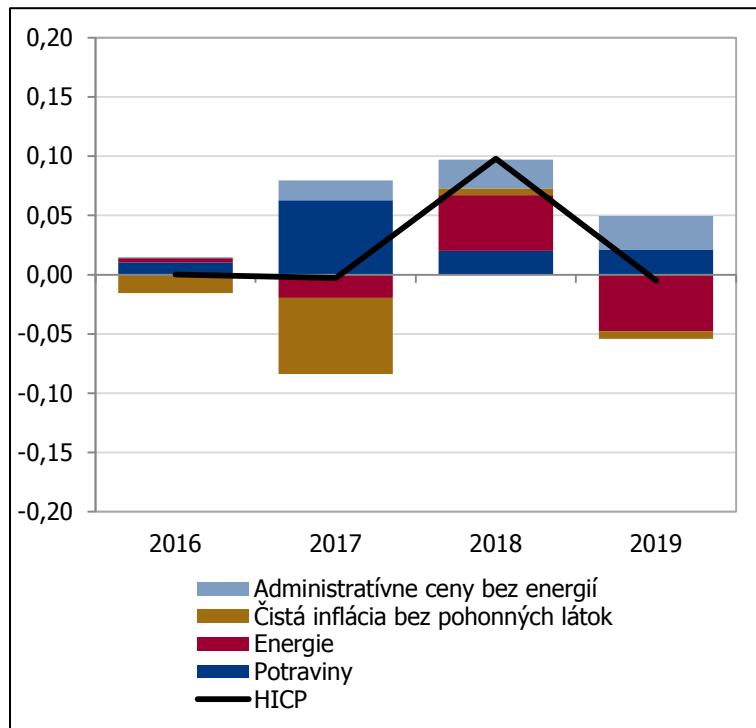


	2015	2016	2017	2018	2019
HICP (%)	-0,3	-0,5	1,2	1,9	1,9
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0

	2015	2016	2017	2018	2019
Dopytová inflácia (%)	0,9	0,9	1,5	2,1	2,6
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0

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.)



- Rastúce veľkoobchodné ceny potravinárskych komodít sa premietli do **revízie rastu cien potravín**.
- V energiách sú rastúce ceny pohonných hmôt kompenzované volatílnym vývojom regulovaných cien (vplyvom časového posunu a existujúceho regulačného rámca).
- Na základe dostupných informácií z **najnovších cenových rozhodnutí ÚRSO** je možné očakávať výraznejší pokles regulovaných cien plynu s nepatrným dopadom do celkovej inflácie (-0,07 p.b.). Vplyv rozhodnutia týkajúceho sa regulovaných cien elektrickej energie a vody pre domácnosti nebolo možné aktuálne kvantifikovať a predstavuje neistotu v predikcii inflácie.

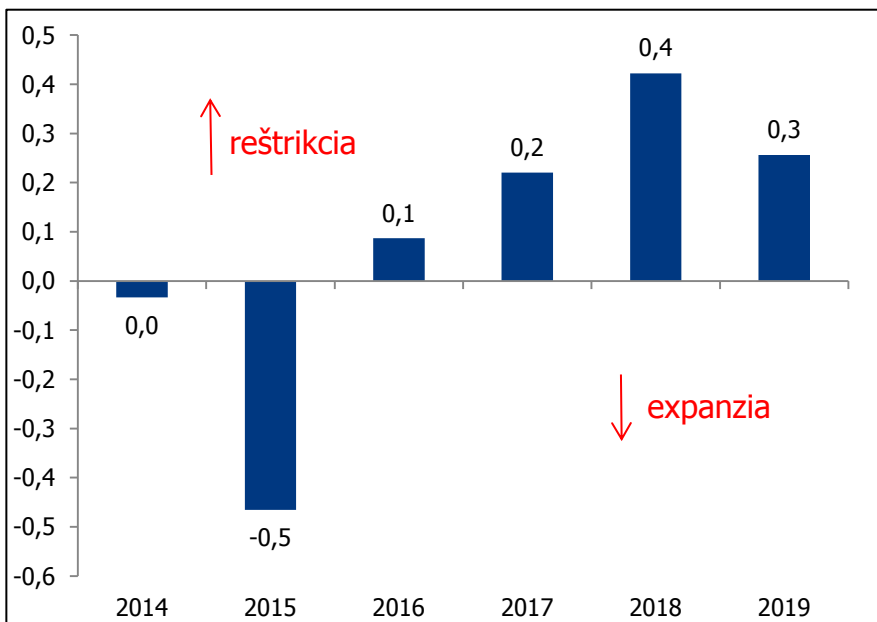
Fiškálny výhľad – nezmenená rýchlosť konsolidácie



	2015	2016	2017	2018	2019		2015	2016	2017	2018	2019
Fiškálny deficit (% HDP)	-2,7	-2,3	-1,6	-0,8	-0,3	Fiškálna pozícia* (p. b.)	-0,5	0,1	0,2	0,4	0,3
Revízia (p. b.)	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	Revízia (p. b.)	-0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0

- Mierne zlepšenie výhľadu **deficitu verejných financií** v roku 2016 na **2,3 % HDP** z dôvodu nižšieho spolufinancovania.
- Na horizonte prognózy výhľad zachovaný, keď nižšie príjmy sú kompenzované nižšími výdavkami.

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



- **Dlh** by mal v 2016 dosiahnuť úroveň 52,0 % HDP, následne by sa mal postupne znižovať až k 49,4 % HDP v 2019 vplyvom zlepšovania primárnej bilancie rozpočtu a nízkych úrokových nákladov.
- **Fiškálna pozícia:** V horizonte prognózy sa naďalej 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.

Aktualizácia strednodobej predikcie P4Q-2016



	2015	2016		2017		2018		2019	
	Skutočnosť	P4Q-2016	P4QA-2016	P4Q-2016	P4QA-2016	P4Q-2016	P4QA-2016	P4Q-2016	P4QA-2016
HDP s. c.	3,8	3,3	3,3	3,1	3,1	4,2	4,2	4,6	4,6
HICP (priemer roka)	-0,3	-0,5	-0,5	1,2	1,2	1,8	1,9 ↑	1,9	1,9
Nominálne mzdy	2,9	3,4	3,3 ↓	4,0	4,2 ↑	4,5	4,6 ↑	4,6	4,6
Reálne mzdy	3,2	3,9	3,9	2,7	2,9 ↑	2,6	2,6	2,5	2,6
Zamestnanosť ESA 2010	2,0	2,3	2,3	1,3	1,6 ↑	1,1	1,1	0,9	0,9
Nezamestnanosť	11,5	9,8	9,7 ↓	9,0	8,8 ↓	8,3	8,1 ↓	7,7	7,5 ↓