



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Strednodobá predikcia P1Q-2017



Ekonomika by mala v horizonte predikcie zrýchliť rast, najmä vďaka automobilkám (bez zmeny). Tento rok bude rast mierne vyšší.

Nadálej vysoká tvorba nových pracovných miest, trh práce sa postupne začne prehrievať, stúpnu tlaky na rast miezd, miera nezamestnanosti poklesne smerom k 7 %.

Inflácia by sa mala postupne zrýchľovať, okrem aktuálnych nákladových faktorov by mali začať prispievať postupne aj dopytové tlaky z rastúcich miezd.



- Hlavným faktorom **ekonomického rastu** eurozóny by mal byť naďalej domáci dopyt vrátane robustnej súkromnej spotreby a pozitívneho príspevku investícií. To podporuje uvoľnené nastavenie menovej politiky ECB. Aj export eurozóny by sa mal v horizonte prognózy posilniť (očakávané globálne oživenie a slabšie euro).
- Výhľad **celkovej inflácie** v blízkej budúcnosti bol vzhľadom na nedávny nárast cien ropy upravený výrazne nahor. Očakáva sa, že v roku 2017 budú ceny energií zodpovedné za 1,2 percentuálneho bodu rastu inflácie HICP. Následne bude kladný príspevok energetickej zložky k celkovej inflácii v rokoch 2018 a 2019 nižší. Na rozdiel od cien energií by mal byť nárast inflácie HICP bez energií a potravín oveľa rovnomernejší, podporený zvyšovaním jednotkových nákladov práce.
- Riziká** ohrozujúce výhľad hospodárskeho rastu v eurozóne sú o niečo menej výrazné, no zostávajú na strane pomalšieho rastu a súvisia najmä s globálnym prostredím.

Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu

(ročné percentuálne zmeny)	Marec 2017 MPE				December 2016 BMPE				Revízie od decembra 2016*			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Reálny HDP	1,7	1,8	1,7	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	0,0	0,1	0,1	0,0
HICP	0,2	1,7	1,6	1,7	0,2	1,3	1,5	1,7	0,0	0,4	0,1	0,0
HICP bez energií a potravín	0,9	1,1	1,5	1,8	0,9	1,1	1,4	1,7	0,0	0,0	0,1	0,1

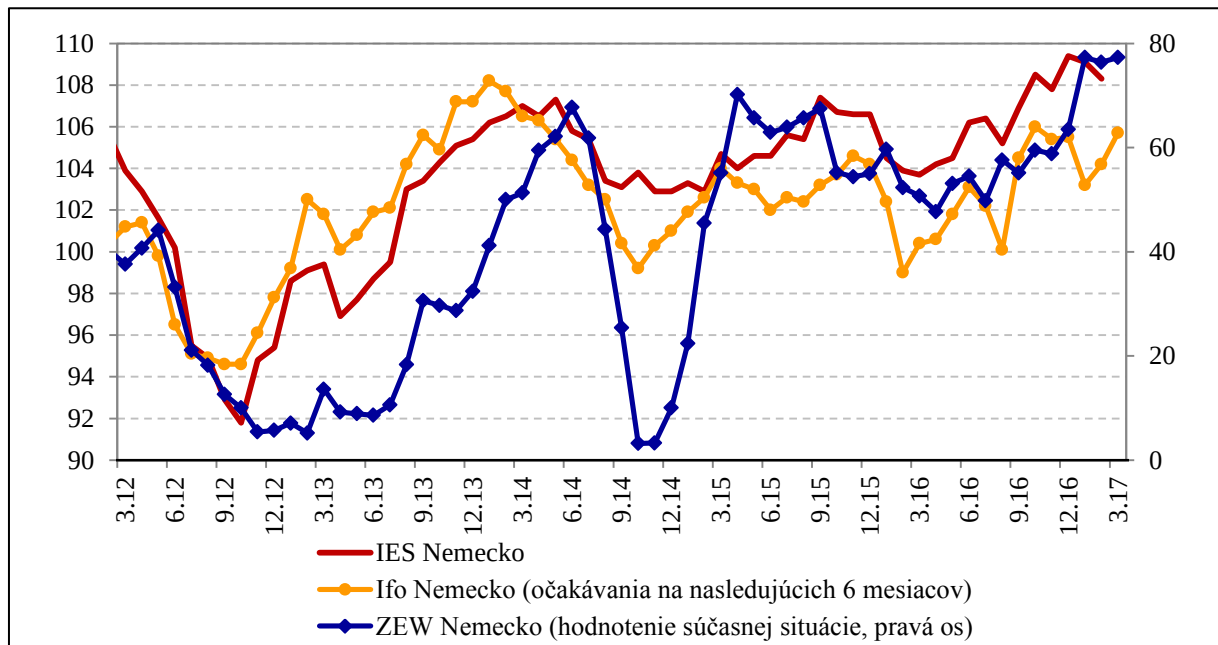
* revízie sa počítajú zo zaokrúhlených hodnôt



- Rast zahraničného dopytu upravený smerom nahor v roku 2017 a 2018.

	2016	2017	2018	2019
Zahraničný dopyt SR (%)	3,4	3,9	4,2	4,1
Revízia (p. b.)	-0,1	0,3	0,1	0,0

Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko

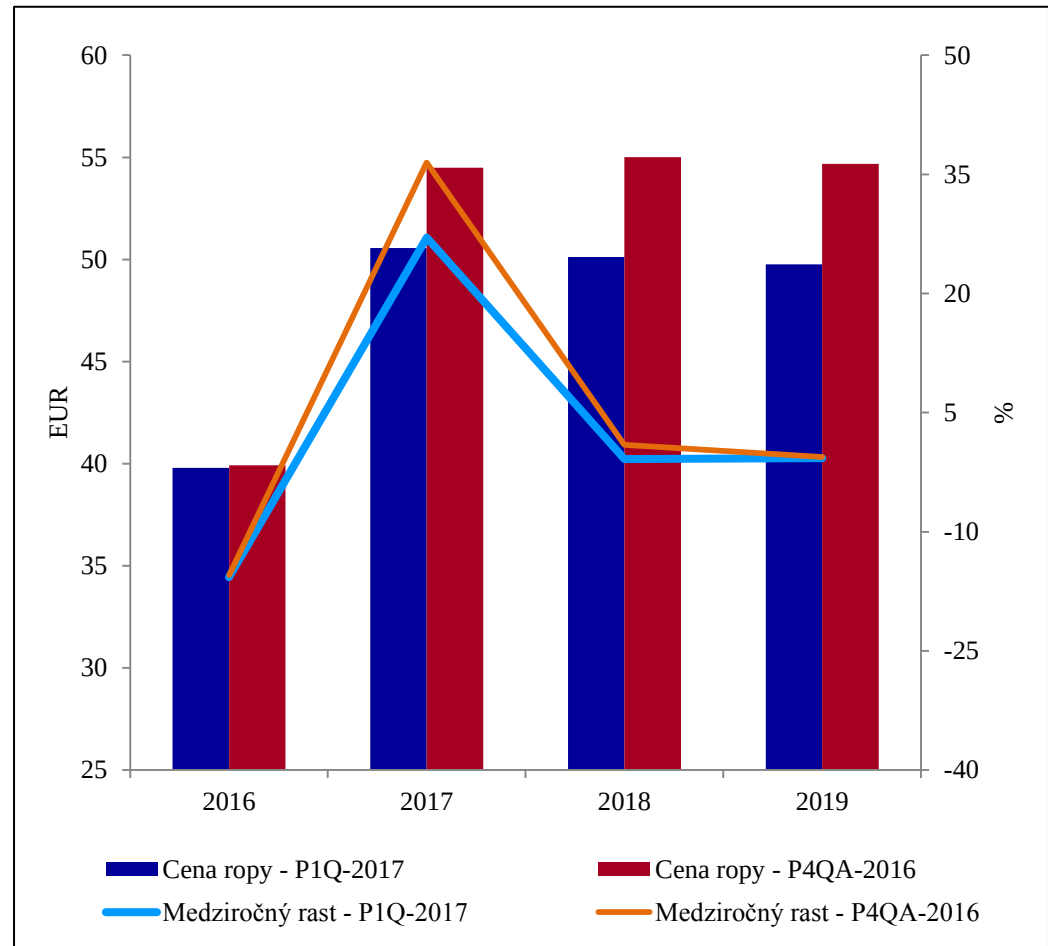




V porovnaní s P4QA-2016:

- **Cena ropy** v EUR – **nižšia** (o 7,2 % v roku 2017, o 8,9 % v roku 2018 a o 9,0 % v roku 2019).
- Výmenný kurz EUR/USD silnejší o 0,7 %, (NEER slabší o 0,4 %).

Cena ropy (EUR) a medziročný rast (%)



Vývoj ekonomiky SR - potvrdená trajektória rastu



Celkový rast ekonomiky zachovaný, zmena štruktúry rastu.

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

- Priaznivejšie vonkajšie prostredie a vyšší nárast zamestnanosti znamená **silnejší vývoz a súkromnú spotrebu**. Znaky prehrievania na trhu práce by mali posilniť dynamiku nominálnych miezd.
- Efekt slabších investícií do HDP tlmený z titulu dovoznej náročnosti.
- Investície sa postupne zotavia postupným zvýšením verejných investícií vrátane obnovenia čerpania eurofondov.
- **Exportná výkonnosť** a celkový rast bude naďalej ku koncu horizontu predikcie tlačенý nábehom produkcie v novej automobilke.



Prostredníctvom kanála zahraničného dopytu Brexit od 3Q16 ovplyvňuje strednodobé predikcie.

- Vplyv Brexitu na aktuálny *agregálny* rast HDP UK zatiaľ nevýrazný, štruktúra rastu sa však posúva smerom k domácomu dopytu a otvorenosť ekonomiky klesá => negatívny dopad na zahraničný dopyt SK.
- Iné kanály transmisie (neistota, kurz) zatiaľ nevýznamné.
- Doteraz obsiahnutý odhadovaný dopad Brexitu v strednodobej predikcii: zníženie zahraničného dopytu SK kumulatívne o 1,18 p. b. do roku 2019 => **zníženie rastu HDP SK kumulatívne o 0,55 p. b. do roku 2019**, cca 5 500 pracovných miest.

Efekt Brexitu na zahraničný dopyt, rast HDP a zamestnanosť SR

	2016	2017	2018	2019	Kumulatívne
Dopad na rast zahraničného dopytu SR (p. b.)	-0,21	-0,34	-0,33	-0,30	-1,18
Dopad na ekonomický rast SR (p. b.)	-0,11	-0,17	-0,15	-0,13	-0,55

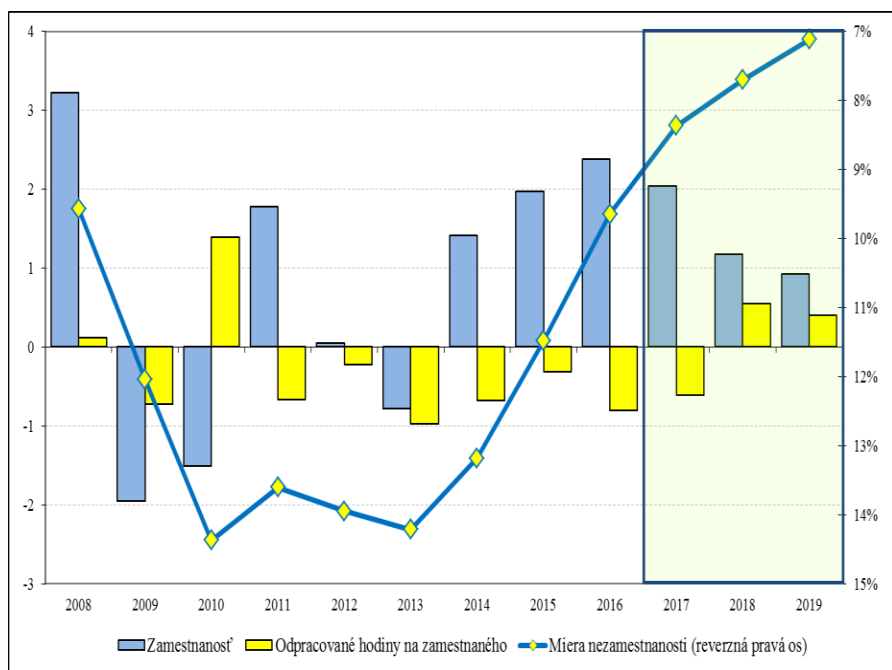
- **Brexit**, aj keď obsiahnutý v predikcii, **stále predstavuje aj negatívne riziko** smerom do budúcnosti.

Zamestnanosť - rastie rýchlejšie ako sa očakávalo



	2016	2017	2018	2019
Zamestnanosť (%)	2,4	2,0	1,2	0,9
Revízia (p. b.)	0,1	0,4	0,1	0,0

Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín a miery nezamestnanosti (medziročný rast v %, resp. úroveň miery nezamestnanosti)



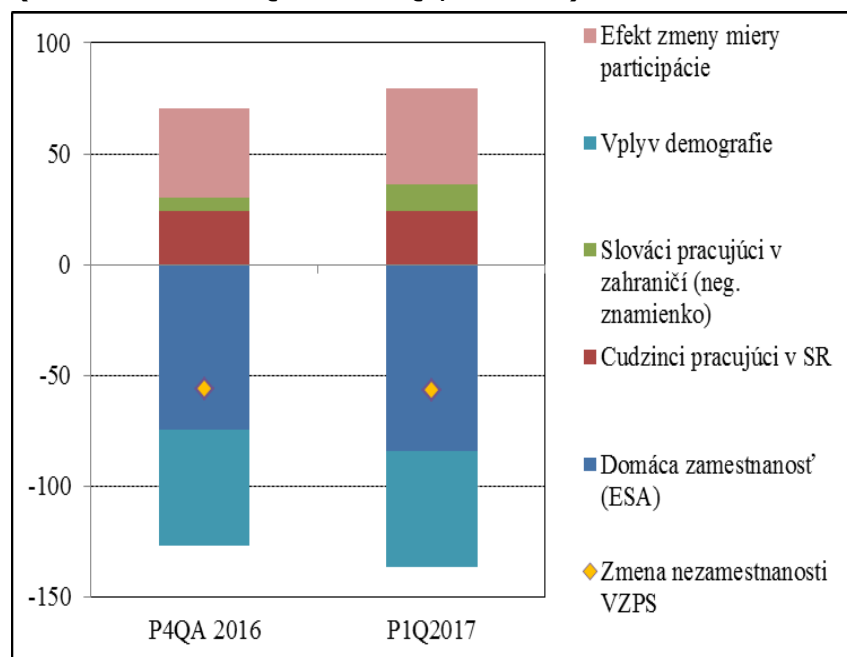
- Aktuálny vývoj zamestnanosti **je lepší** v porovnaní s očakávaniami.
- Vývoj mesačných predstihových indikátorov naznačuje, že zamestnanosť bude rásť v krátkodobom horizonte rýchlejšie. *Ku koncu horizontu o 15 tis. vyššia zamestnanosť v porovnaní s P4QA. V horizonte prognózy (2017Q1–2019Q4) sa kumulatívne vytvorí 84 tis. pracovných miest.*
- V dlhšom období by sa mal rast zamestnanosti zmierniť, nakoľko dochádza **k nesúladu medzi ponukou a dopytom** na trhu práce a nových zamestnancov firmy hľadajú čoraz ťažšie.
- Časť nárastu dopytu po pracovnej sile sa môže uspokojiť okrem zvyšovania **participácie aj nárastom počtu odpracovaných hodín.**

Nezamestnanosť - sa naďalej znižuje



	2016	2017	2018	2019
Miera nezamestnanosti (%)	9,6	8,4	7,7	7,1
Revízia (p. b.)	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4

Pohyb na trhu práce a jeho vplyv na počet nezamestnaných
(za obdobie 2017 Q1 – 2019 Q4; tis. osôb)



- Zlepšenie v nezamestnanosti je **miernejšie v porovnaní** s nárastom zamestnanosti. *Ku koncu horizontu o 11 tis. osôb nižšia nezamestnanosť v porovnaní s P4QA.*
- Časť rastu zamestnanosti sa totiž bude **saturovať** rýchlejším nárastom miery **participácie** a **návratom časti zahraničných Slovákov** domov.
- Zároveň naďalej predpokladáme, že každý rok sa približne 8 tisíc nových pracovných miest môže **obsadiť cudzincami**, rovnako ako v minulej predikcii.

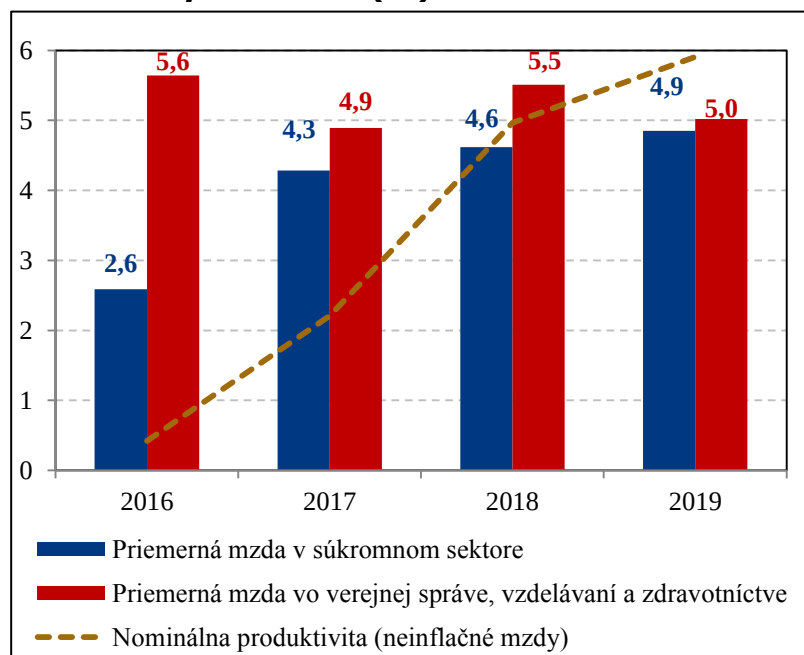
Mzdy – pnutie na trhu práce sa prejaví v silnejšom raste



	2016	2017	2018	2019
Mzda nominálna (%)	3,3	4,4	4,8	4,9
Revízia (p. b.)	0,0	0,2	0,2	0,3

	2016	2017	2018	2019
Mzda reálna (%)	3,8	3,0	2,7	2,6
Revízia (p. b.)	-0,1	0,1	0,1	0,0

Medziročný rast miezd (%)



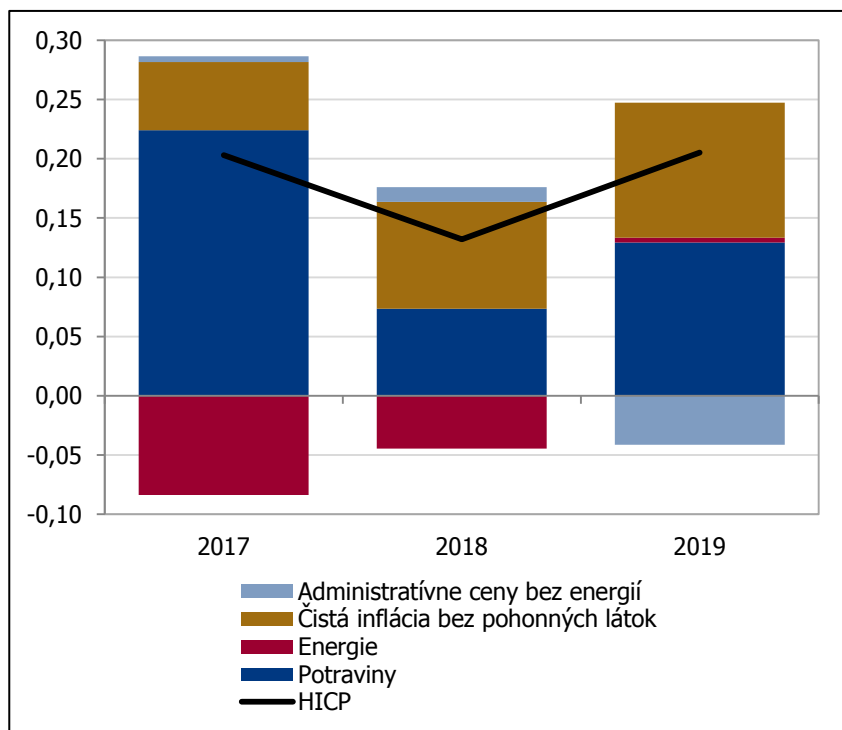
- **Pnutie na trhu práce** z dôvodu nedostatku vhodných uchádzačov by sa malo prejavíť v **akcelerácii mzdového rastu** v roku 2017 a v strednodobom horizonte.
- Prejavuje sa už aj v súčasnosti vyššími vyjednanými nárastmi miezd v niektorých veľkých podnikoch.
- Pokračuje dynamický rast platov vo verejnom sektore na základe výsledkov mzdových vyjednávaní v školstve a administratíve.

Inflácia v SR - postupné zrýchľovanie vplyvom rastu cien komodít a neskôr dopytovej inflácie



	2016	2017	2018	2019
HICP (%)	-0,5	1,4	2,0	2,1
Revízia (p. b.)	0,0	0,2	0,1	0,2

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



	2016	2017	2018	2019
Dopytová inflácia (%)	0,9	1,6	2,3	2,8
Revízia (p. b.)	0,0	0,1	0,2	0,2

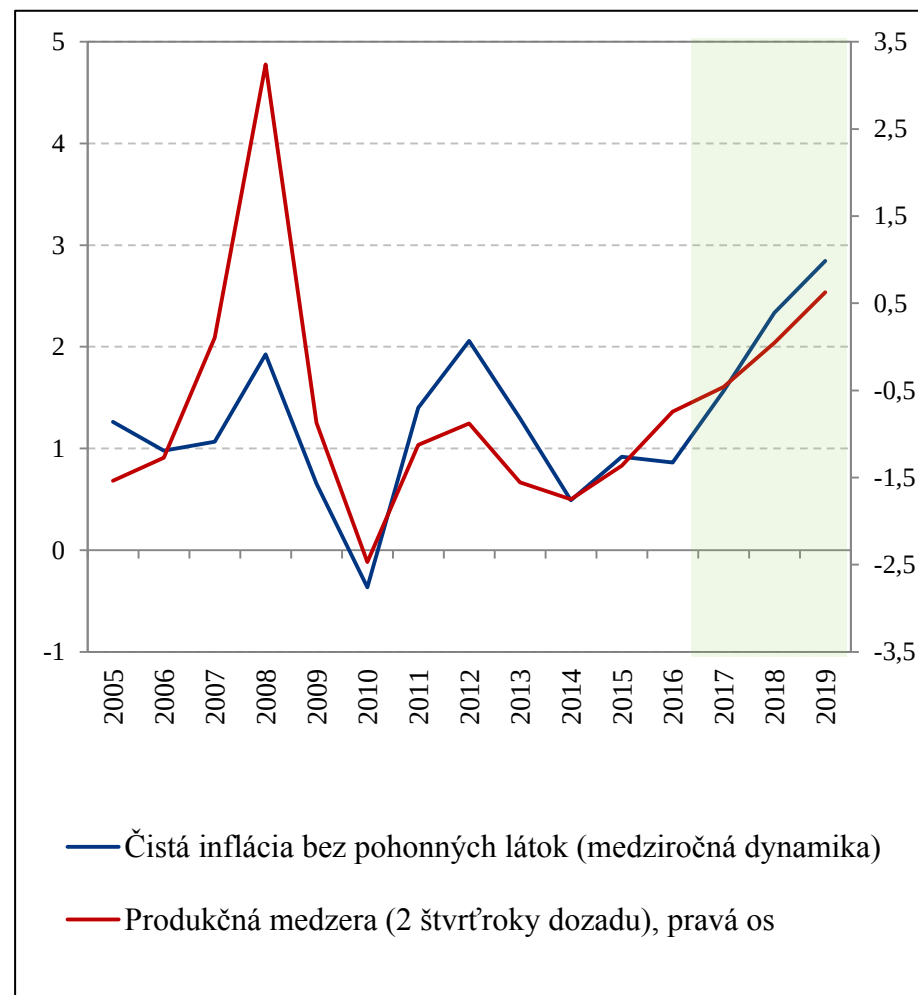
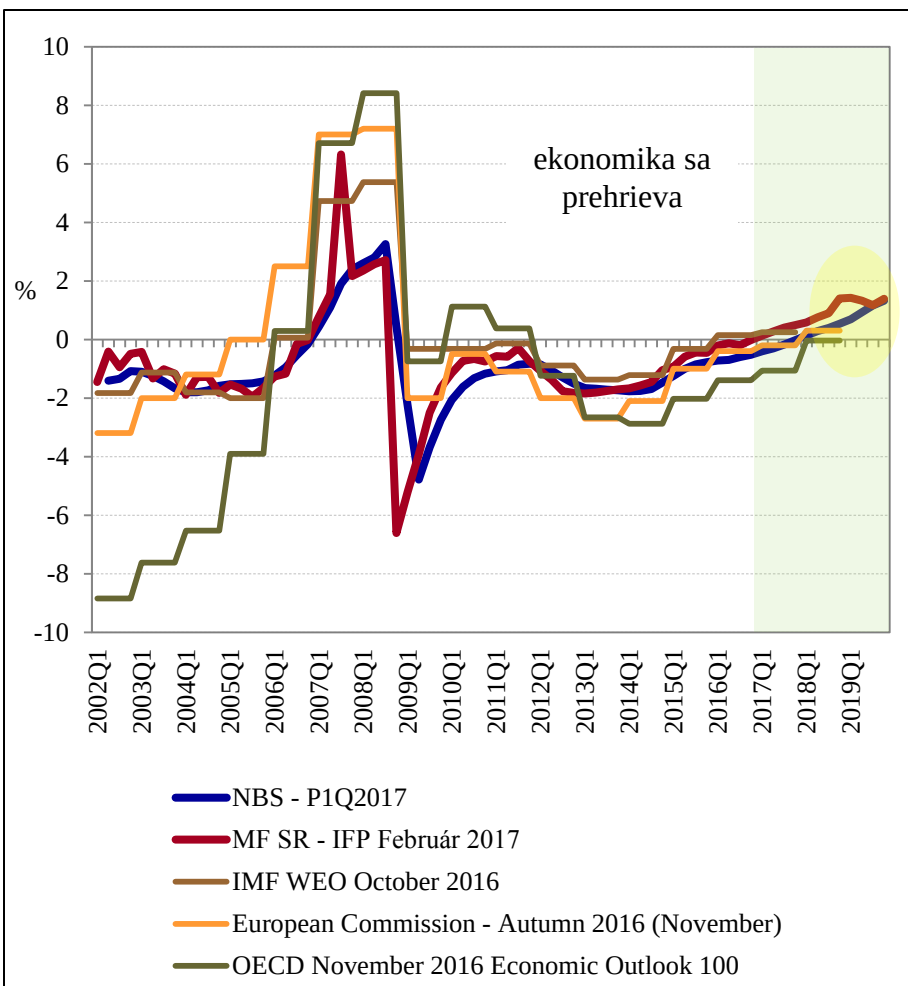
Pozn.: Dopytová inflácia (čistá inflácia bez pohonných látok) predstavuje infláciu očistenú o vplyv administratívnych cien, energií a potravín.

- **Mierne vyššia inflácia v tomto roku** vplyvom aktuálneho vývoja (vyššie ceny potravín + metodická zmena vo vykazovaní cien jazdených áut – 0,15 p.b.).
- V ďalších rokoch zrýchlenie inflácie v dôsledku zvyšujúcich sa pnutí na trhu práce s dopadom do vyššieho nárastu miezd a následne aj cien.

Produkčná medzera SR (porovnanie s ostatnými inštitúciami)

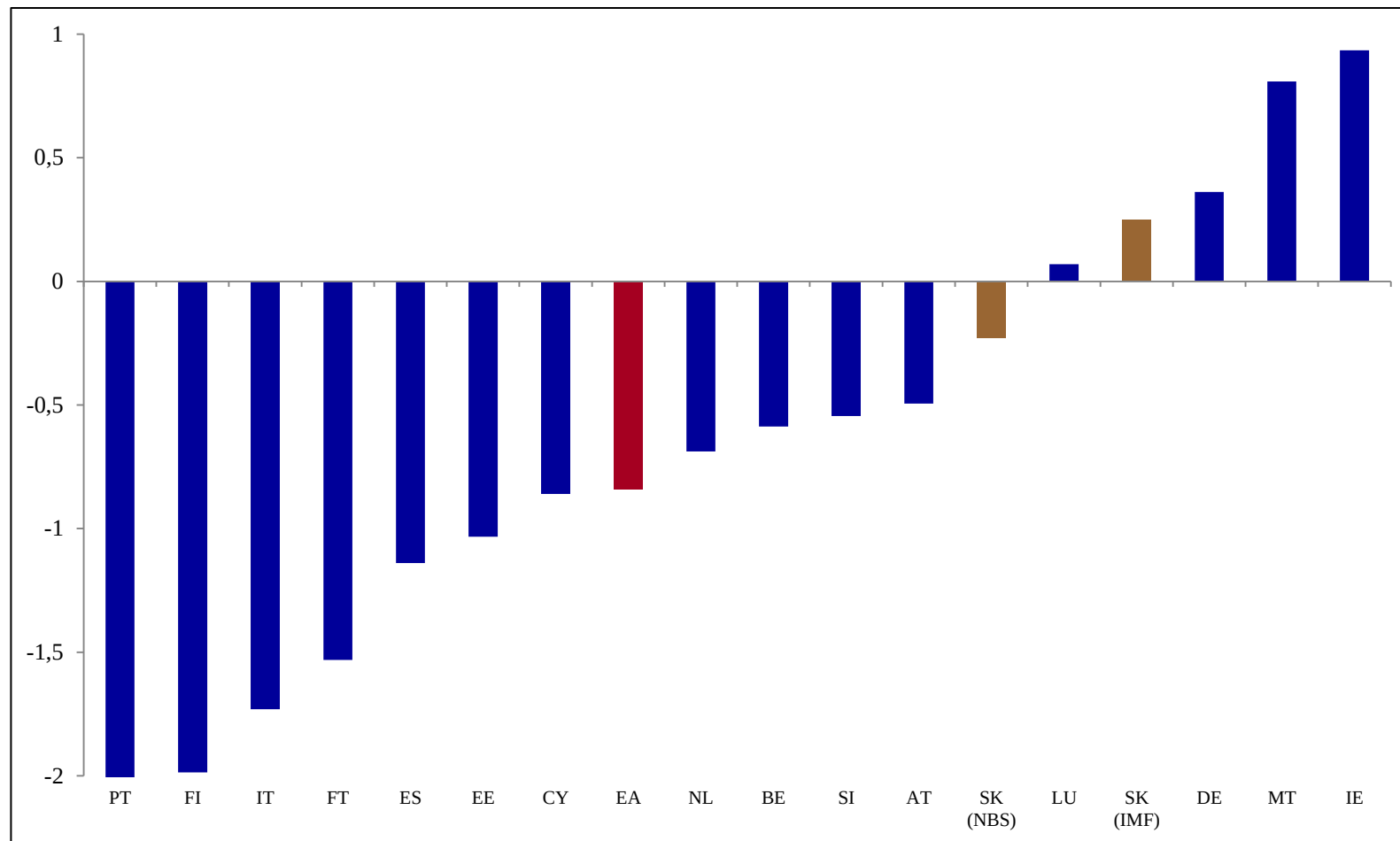


- **Ekonomika od roku 2018 už nebude potrebovať dodatočné stimuly, ale naopak, môže vykazovať známky prehrievania.**





Produkčná medzera v roku 2017 – podľa MMF (% z potenciálneho HDP)



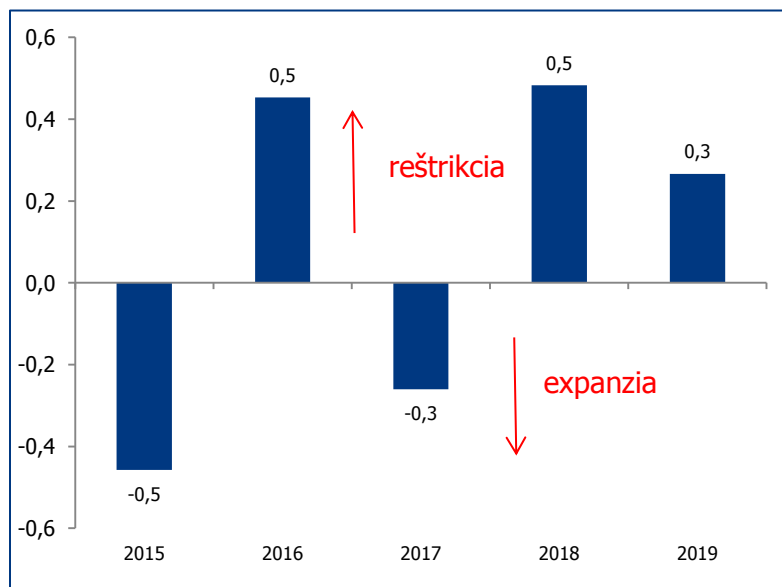


	2016	2017	2018	2019
Fiškálny deficit (% HDP)	-1,9	-1,6	-0,8	-0,3
Revízia (p. b.)	0,4	0,0	0,0	0,0

	2016	2017	2018	2019
Fiškálna pozícia* (p. b.)	0,5	-0,3	0,5	0,3
Revízia (p. b.)	0,4	-0,5	0,1	0,0

- Zlepšenie výhľadu **deficitu verejných financií** v roku 2016 na **1,9 % HDP** z dôvodu nižšieho spolufinancovania EÚ fondov a nízkej miery investícií v samospráve.
- Na horizonte prognózy ostáva výhľad konsolidácie zachovaný, očakávanie priaznivého vývoja na strane príjmov a umierneného rastu výdavkov.

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



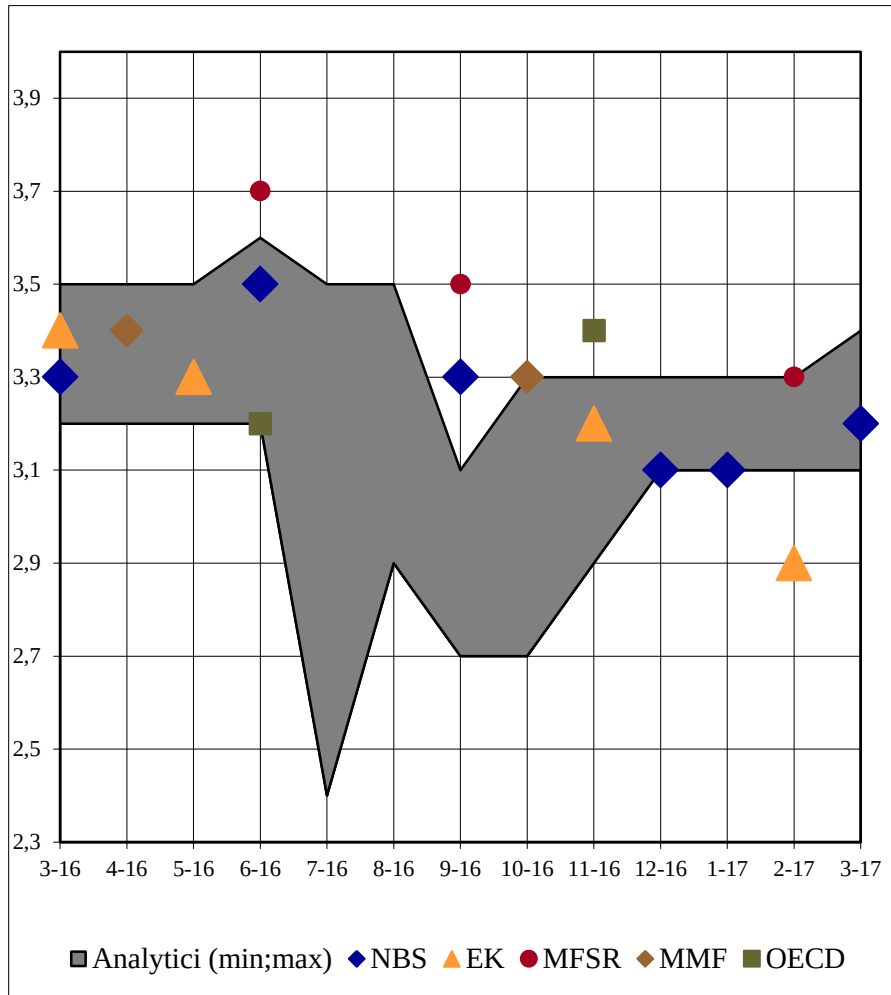
- Dlh** by mal v 2016 dosiahnuť úroveň 52,0 % HDP, následne by sa mal postupne znižovať až k 49,2 % HDP v 2019 vplyvom zlepšovania primárnej bilancie rozpočtu, nízkych úrokových nákladov a vyššieho nárastu nominálneho HDP.
- Fiškálna pozícia:** Po reštriktívnom pôsobení fiškálnej politiky v 2016 sa na tento rok predpokladá mierna štrukturálna expanzia. V ďalších rokoch prognózy sa očakáva pokračujúca konsolidácia 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.

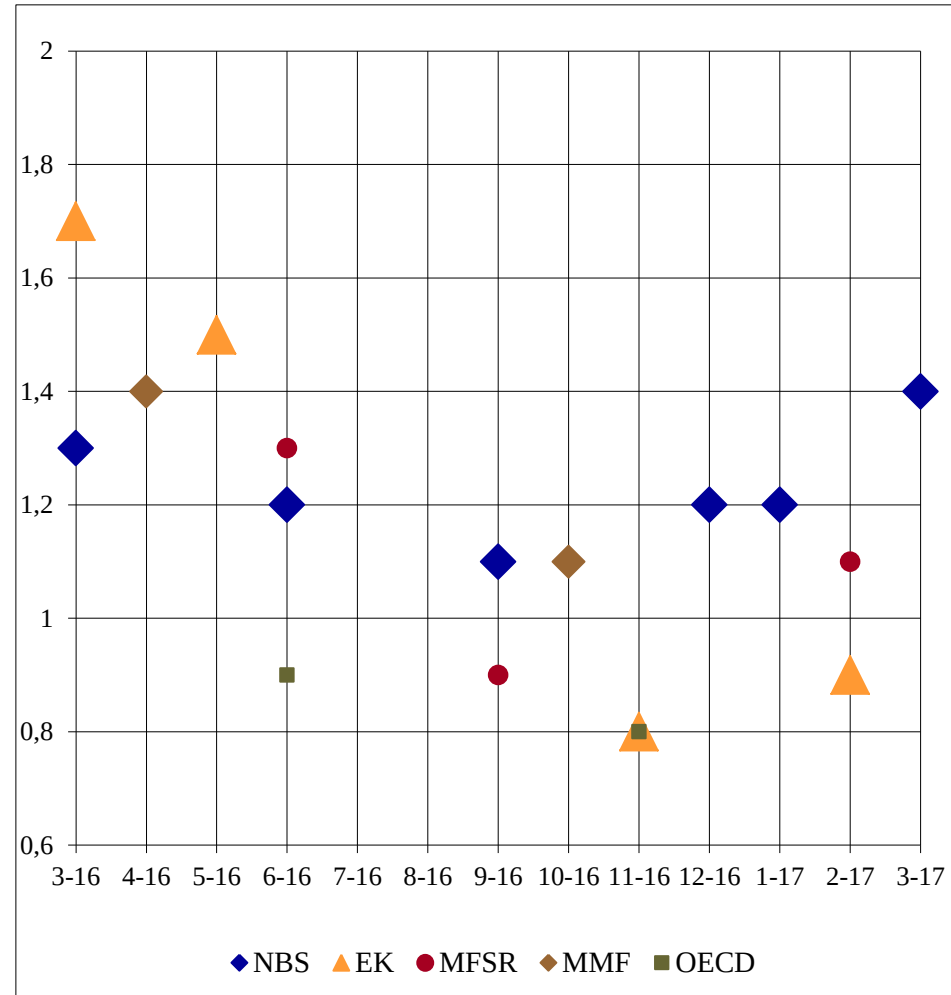
Porovnanie predikcií HDP a HICP na 2017



HDP



Inflácia



Strednodobá predikcia P1Q-2017



	2016	2017		2018		2019	
	Skutočnosť	P1Q-2017	P4QA-2016	P1Q-2017	P4QA-2016	P1Q-2017	P4QA-2016
HDP s. c.	3,3	3,2	3,1	4,2	4,2	4,6	4,6
HICP (priemer roka)	-0,5	↑ 1,4	1,2	2,0	1,9	↑ 2,1	1,9
Nominálne mzdy	3,3	↑ 4,4	4,2	↑ 4,8	4,6	↑ 4,9	4,6
Reálne mzdy	3,8	3,0	2,9	2,7	2,6	2,6	2,6
Zamestnanosť ESA 2010	2,4	↑ 2,0	1,6	1,2	1,1	0,9	0,9
Nezamestnanosť	9,6	↓ 8,4	8,8	↓ 7,7	8,1	↓ 7,1	7,5



Nastavenie dlhodobých trendov

- V predkrízovom období (**2000-2008**) bol priemerný rast potenciálneho produktu SR **5,2%**, na horizonte predikcie (**2017-2024**) sa očakáva priemerný rast **3,0%**.
- Dva faktory:
 1. Dlhodobý rast referenčnej ekonomiky (Nemecko) – menší vplyv.
 - Predpoklad postupného spomalenia rastu potenciálneho produktu v dlhodobom horizonte.
 2. Rýchlosť reálnej konvergencie k referenčnej krajine (β – konvergenca) – väčší vplyv.
 - **Miernejší dlhodobý rast ekonomiky SR oproti predkrízovému obdobiu by mal byť spôsobený predovšetkým zvyšujúcim sa stupňom konvergenencie ekonomiky** (vyšší stupeň konvergenencie ekonomiky znamená pomalšie dobiehanie v dlhšom horizonte za nezmenených politík).

		Priemerný potenciálny rast ekonomiky SR podľa β - konvergenie (%)	Priemerný potenciálny rast ekonomiky SR podľa NBS P1Q-2017 (%)	Stupeň konvergenencie SK/DE (skutočnosť + predikcia, HDP v s.c. na hlavu v PKS)
Obdobie	2000 - 2003	4,3	3,7	45,3%
	2004 - 2008	3,4	6,4	56,3%
	2009 - 2015	3,0	2,3	63,2%
	2016 - 2024	2,4	3,0 (2,8)*	73,3% (72,0%)*

* Údaje v zátvorkách predstavujú hodnoty očistené o efekt investícií v automobilovom priemysle



Nastavenie dlhodobých trendov (II)

- Dlhodobá predikcia rastu potenciálu ekonomiky SR podľa NBS P1Q-2017 aktuálne predpokladá jeho akceleráciu **v priemere na úroveň 3,0 %**, vrátane dodatočných investícií a produkcie v automobilovom sektore.
- Po očistení spomínaných efektov by mal dlhodobý rast slovenskej ekonomiky po roku 2017 dosahovať **v priemere stabilných 2,8 %**, pričom v horizonte predikcie by sa mal mierne spomaľovať.
- Tieto hodnoty sú vyššie ako by indikoval prístup na základe β – konvergencie (predpoklad dobehu „zameškaného“ z pokrízových rokov 2009 – 2015).
- Predpoklad, že pri takto prognózovanom raste potenciálneho produktu by mohla slovenská ekonomika z pohľadu reálnej konvergencie dobehnúť zameškané z pokrízových rokov 2009 – 2015.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Potenciálny produkt SR zohľadňujúci β -konvergenciu (medziročný rast, %)	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	1,9
Potenciálny produkt SR NBS P1Q-2017 vrátane vplyvu automobiliek (medziročný rast, %)	3,0	2,8	3,6	3,8	3,1	2,8	2,7	2,7	2,7
z toho:									
<i>Efekt automobiliek na rast potenciálu (p.b.)</i>	0,3	0,1	0,8	1,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Potenciálny produkt SR NBS P1Q-2017 bez vplyvu automobiliek (medziročný rast, %)</i>	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7

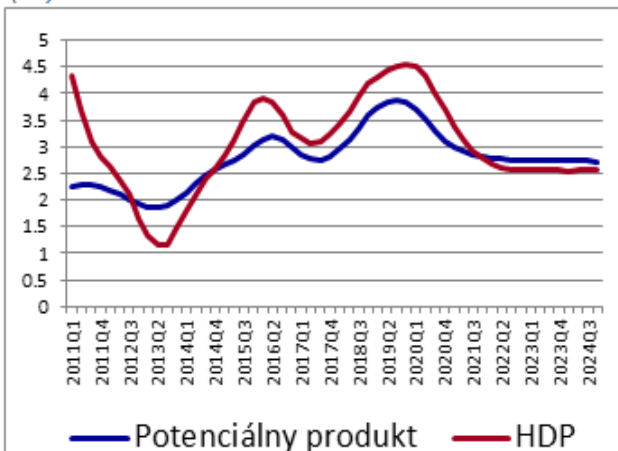


Cyklická pozícia ekonomiky

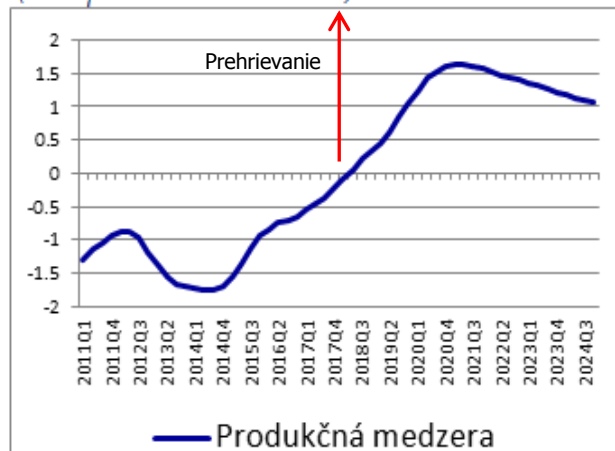
- Negatívna produkčná medzera by sa mala uzavrieť koncom roku 2017 a následne by malo dochádzať k postupnému prehrievaniu ekonomiky. V rokoch 2020-2021 sa očakáva kladná produkčná medzera na úrovni 1,6% s akcelerujúcou infláciou bližšie k 3%.
- V dlhodobom horizonte po odznení pozitívnych impulzov a pri vyšších nákladoch domácej produkcie podporujúcich inflačné tlaky by sa mala produkčná medzera postupne uzatvárať a rovnako by sa mala znižovať aj inflácia.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Rast reálneho HDP (%)	3,3	3,2	4,2	4,6	3,7	2,8	2,6	2,6	2,6
Produkčná medzera (% z potenciálneho HDP)	-0,6	-0,2	0,3	1,0	1,6	1,6	1,4	1,2	1,1
HICP inflácia (%)	-0,5	1,4	2,0	2,1	2,5	2,9	2,9	2,8	2,7

Rast reálneho HDP (%)



Produkčná medzera (% z potenciálneho HDP)



HICP inflácia (%)

