



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Strednodobá predikcia P2Q-2017

Odbor ekonomických a menových analýz



Aktuálny vývoj v zahraničí aj u nás v súlade s očakávaniami. Preto žiadne významnejšie zmeny v reálnej ekonomike. Akcelerácia ekonomiky vplyvom nábehu zvýšenej produkcie v automobilovom priemysle.

Trh práce mierne horší tento rok kvôli aktuálnemu vývoju v 1Q, avšak dočasný efekt. Mzdy by mali dynamicky rásť rovnako ako v predchádzajúcej predikcii.

Inflácia mierne nižšia v dôsledku aktuálneho vývoja a nižších cien komodít v horizonte predikcie, dopytová inflácia sa bude postupne zvyšovať.



- Podľa očakávaní by malo **oživovanie hospodárskeho rastu** eurozóny podporovať viacero priaznivých faktorov:
 - uvoľnená menová politika ECB,
 - pokračujúce zotavovanie úverovania podnikov (rast dopytu, nízke sadzby, priaznivejšie podmienky pre poskytovanie úverov od bánk),
 - rastúci domáci dopyt kvôli poklesu nezamestnanosti a znižovaním potreby oddľžovania,
 - globálne oživenie, vrátane obchodu.
- Výhľad celkovej inflácie** by mal mať **tvar „V“**, keď kladný príspevok energetickej zložky k celkovej inflácii v roku 2017 v nasledujúcich dvoch rokoch vyprchá. HICP inflácia bez energií a potravín bude v horizonte prognózy postupne rásť zo súčasných stále nízkych úrovní.
- Riziká** pre výhľad hospodárskeho rastu eurozóny sú vyvážené.

Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu

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

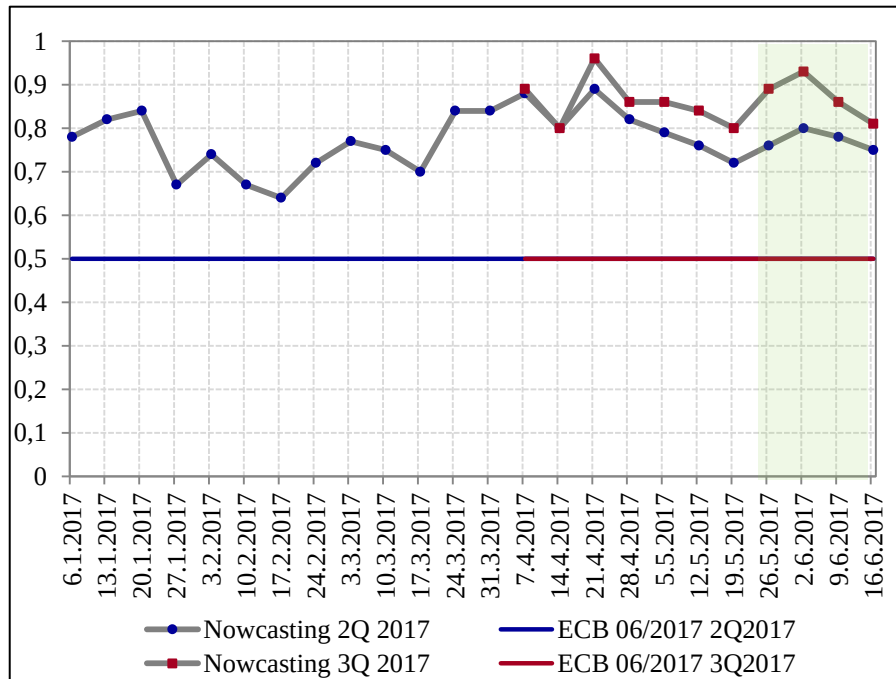
* revízie sa počítajú zo zaokrúhlených hodnôt



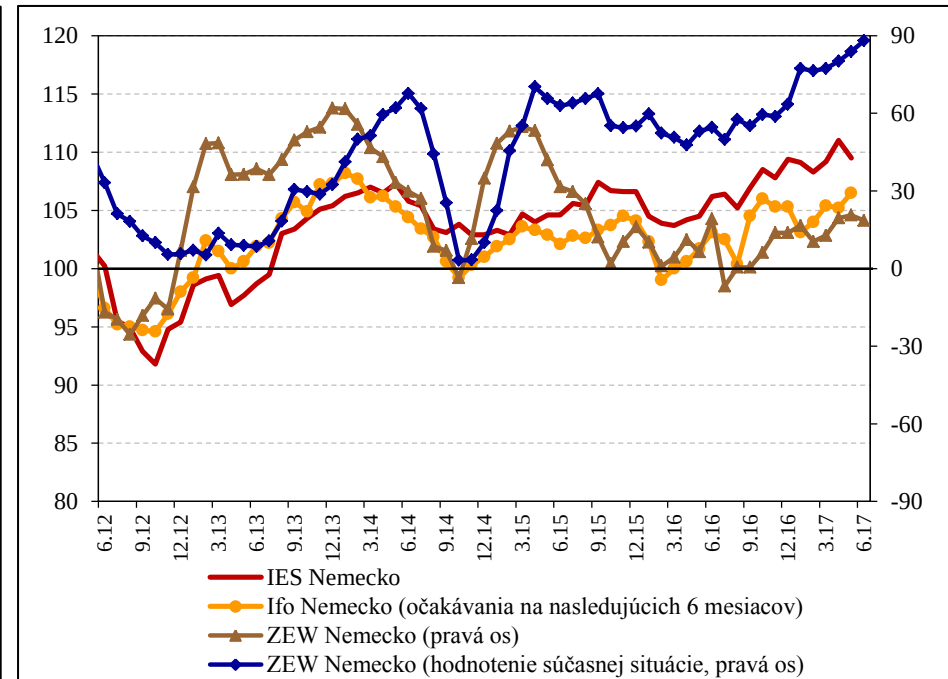
- Rast zahraničného dopytu upravený smerom nahor v roku 2017 a 2018, prieskumy naznačujú možný ešte silnejší rast.

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

Odhad rastu HDP EA v 2Q a 3Q 2017 (medzištvrt'ročný rast v %)



Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



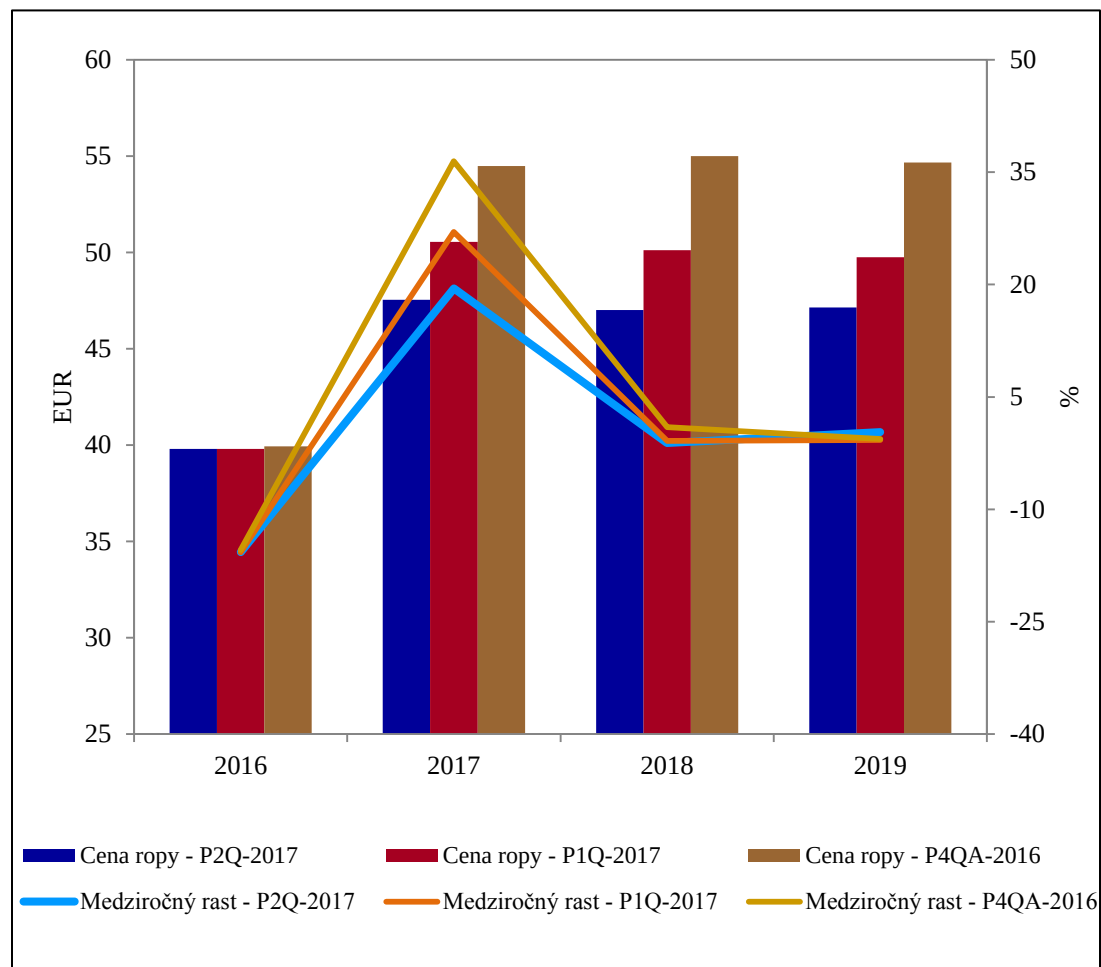
Zdroj: Now-casting.com a ECB (Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu – jún 2017).



V porovnaní s P1Q-2017:

- **Cena ropy** v EUR – **nižšia** (o 5,9 % v roku 2017, o 6,2 % v roku 2018 a o 5,3 % v roku 2019).
- **Výmenný kurz** USD/EUR síce silnejší o 3,4 %, ale dôležitejší SK NEER **takmer bez zmeny**.

Cena ropy (EUR) a medziročný rast (%)

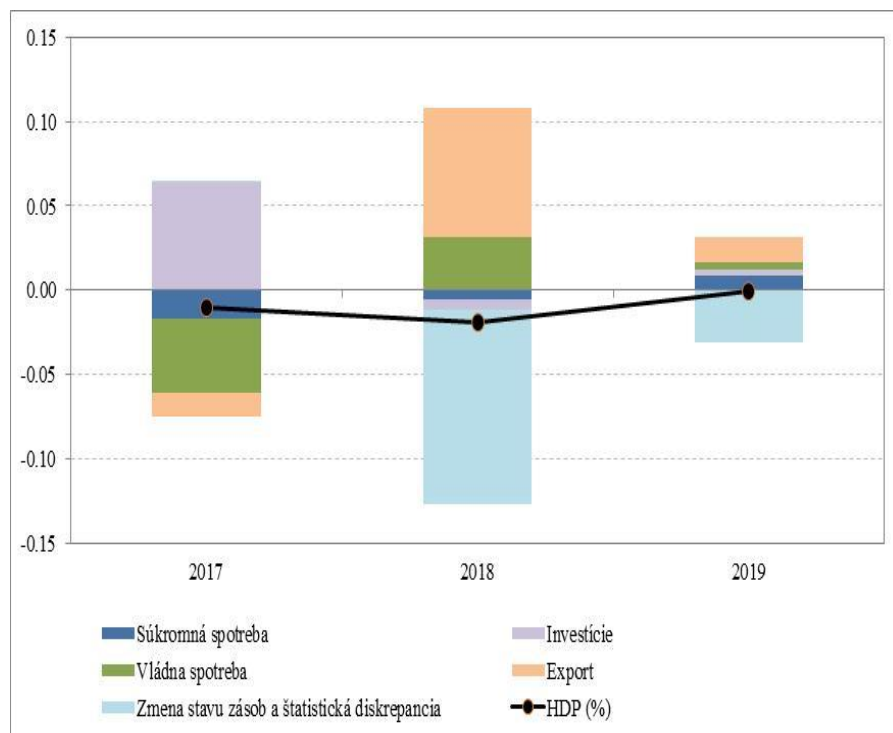


Vývoj ekonomiky SR - potvrdená trajektória rastu



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

Porovnanie príspevkov komponentov k rastu HDP (p. b., voči P1Q)



Poznámka: V položke „Zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia“ je aj nerozdelený import, ktorý zostal po rozpočítaní dovoznej náročnosti.

- Vývoj v 1Q 2017 v súlade s očakávaniami, odlišná štruktúra – silnejšie investície (stroje a zariadenia).
- Celkový rast ekonomiky zachovaný.
- **Rast investícií** nahradí minuloročný prudší pokles. Hlavnými investormi: podniky a domácnosti.
- **Export naďalej hlavný motor rastu.** Exportná výkonnosť a celkový rast bude naďalej ku koncu horizontu predikcie tlačný nábehom produkcie v novej automobilke.

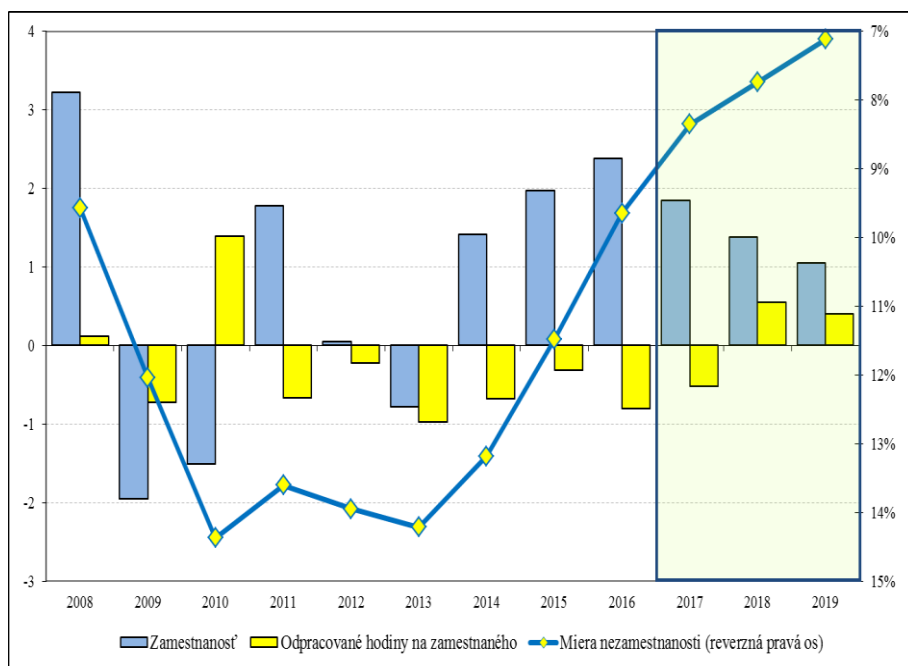


Zamestnanosť-

aktuálne spomalenie je dočasné, cudzinci podporia jej rast

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

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



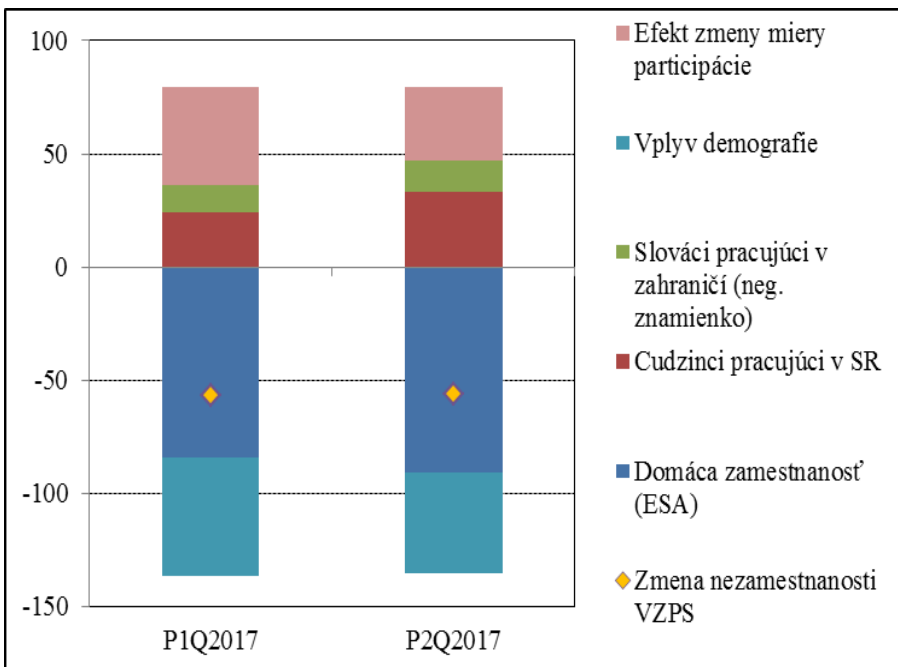
- Zamestnanosť nadalej rastie napriek slabšiemu 1. štvrťroku, ktorý sa prejavuje v **miernejšej dynamike zamestnanosti na rok 2017** oproti P1Q-2017.
- Mesačné indikátory naznačujú pokračovanie v pomerne výraznom tempe rastu.
- **Zmierňovanie dynamiky rastu zamestnanosti** súvisí s postupným vyčerpávaním kapacity nezamestnaných a s demografickým poklesom.
- Podporným faktorom revízie zamestnanosti smerom nahor je vyšší ako predpokladaný **prílev pracovníkov zo zahraničia**.

Nezamestnanosť - bez zmeny



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

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



- Nezamestnanosť by v horizonte prognózy mala pokračovať vo svojom klesajúcom tempe.
- V horizonte predikcie by sa malo vytvoriť spolu **približne 90 tis. pracovných miest**, pričom domácu nezamestnanosť by to malo **znížiť o 56 tis. osôb**.
- V strednodobom horizonte sa predpokladá, že dodatočná zamestnanosť oproti minulej predikcii sa pokryje **zvýšeným zamestnávaním cudzincov** a nemusí sa tak plne prejavíť na prehíbení poklesu domácej nezamestnanosti.

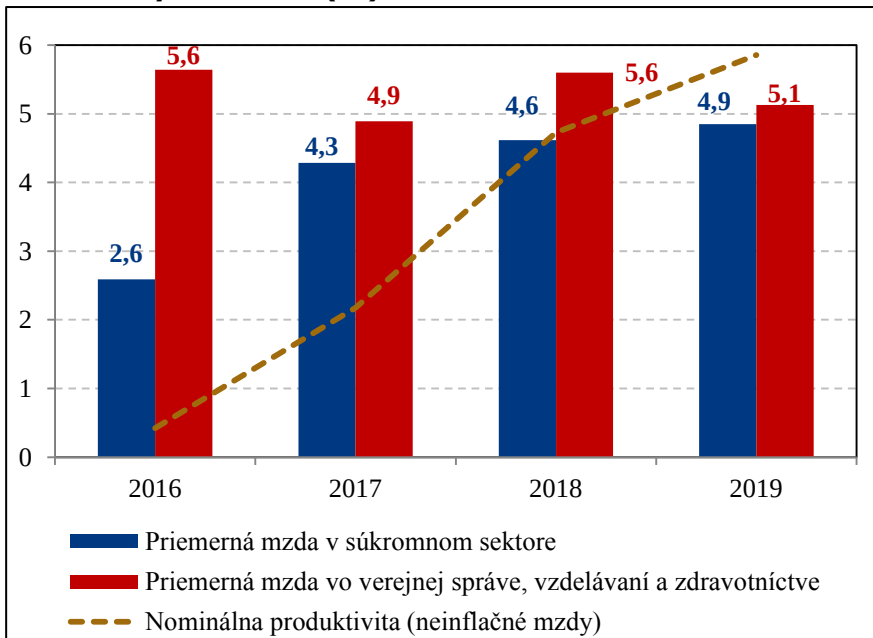
Mzdy – očakáva sa akcelerácia



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

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

Medziročný rast miezd (%)



- Dostupná voľná domáca pracovná sila sa znižuje, čo podporuje **akceleráciu miezd**.
- Mierne prehodnotenie inflácie nadol v aktuálnej predikcii je podporným faktorom pre vyšší **rast reálnej mzdy**.
- Pokračuje predpoklad **dynamického rastu plátov vo verejnom sektore** na základe mzdových vyjednávaní.
- **Mzdy naďalej rastú rýchlejšie ako produktivita (2017-2018)**.

Medializované nárasty platov vo väčších podnikoch

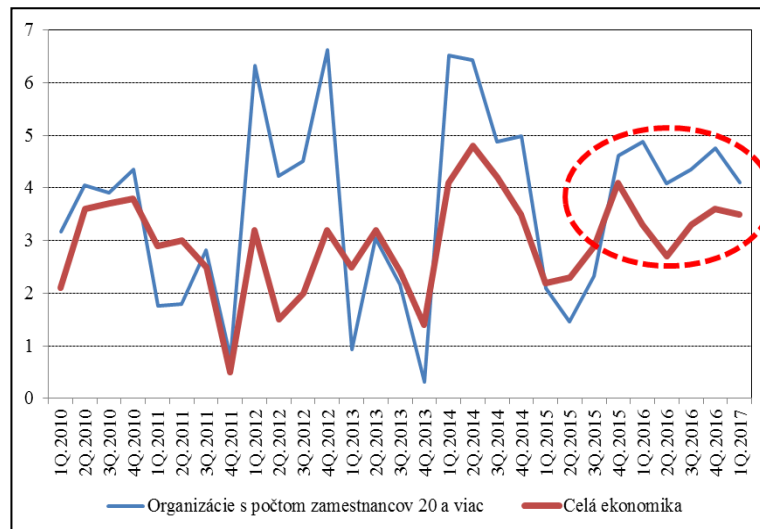


- Vývoj fundamentov sa začína prejavovať v mzdovom vyjednávaní v individuálnych väčších podnikoch.
- Zamestnávateľia pociťujú výrazný nedostatok vhodných zamestnancov, navyše ekonomiku čaká fáza zrýchlenia výkonnosti.
- Trh môže na týchto lídrov s určitým oneskorením zareagovať, zatiaľ to však nie je vidieť vo vykázanom raste miezd v 1. štvrtroku (3,5 %).
- Momentálne prevláda divergentný vývoj medzi malými a väčšími zamestnávateľmi:
 - rast miezd 1,7 % v podnikoch do 19 zamestnancov,
 - rast miezd 4,1 % v organizáciách s 20+ zamestnancami.

Sumár nárastov priemerných miezd v individuálnych väčších podnikoch pre rok 2017		
Názov	% zvýšenie	obdobie zvýšenia
Tesco	10%	3.Q.2016
Lidl	20%	4.Q.2016
PSA Trnava	6,3 %	1. - 2.Q. 2017
KIA Žilina	7,5 %	1. - 2.Q. 2017
Embraco (strojársky priemysel)	6,7 %	1. - 2.Q. 2017
PPS Group (strojársky priemysel)	4,5 %	1. - 2.Q. 2017
Lidl	5%	1. - 2.Q. 2017
NAY	17%	1. - 2.Q. 2017
US Steel	cca 3 %	1. - 2.Q. 2017
Tesco	8%	3.Q. 2017

Zdroj: Média, prípadne výpočty NBS, ak nebolo uvedené presné percento priemernej mzdy.

Medziročný rast miezd vo väčších podnikoch (%)



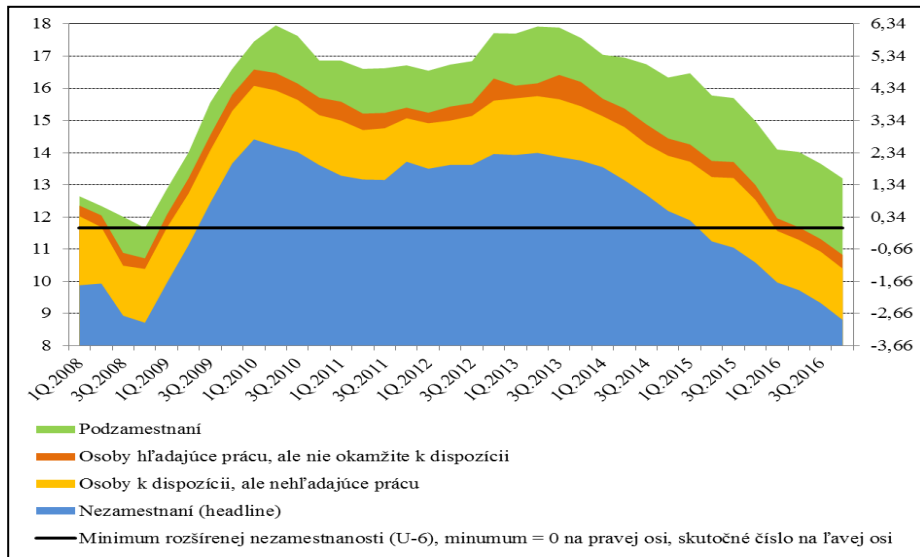
Zdroj: ŠÚ SR.

Prečo zatiaľ nerastú priemerné mzdy ešte rýchlejšie?

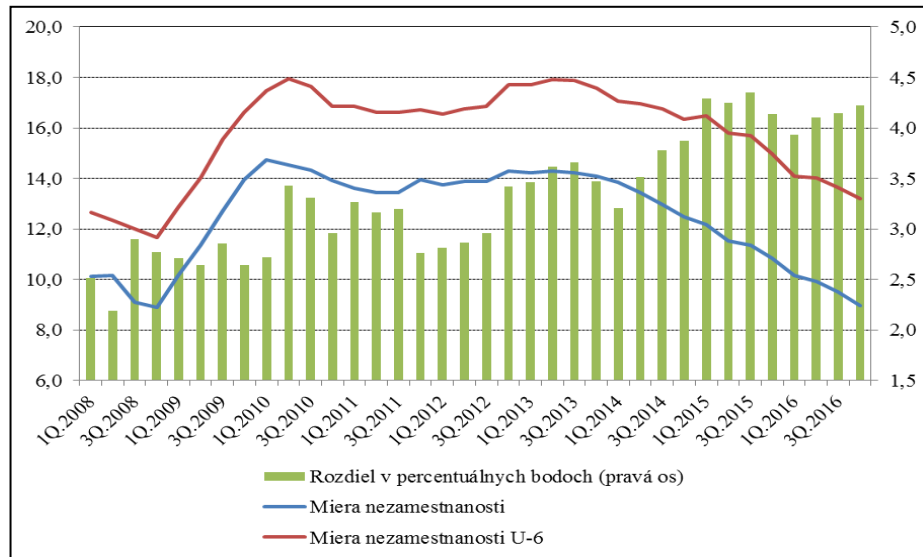
1) stále existuje nevyužitá pracovná sila (nezamestnanosť U6)

- Nevyužitú pracovnú silu možno zachytiť aj pomocou konceptu rozšírenej nezamestnanosti, tzv. U-6.
- Ide o štandardný počet nezamestnaných (1) + osoby hľadajúce prácu, ktoré nie sú schopné v krátkom čase nastúpiť do zamestnania (2) + osoby nehľadajúce prácu, ale pripravené nastúpiť (vrátane demotivovaných osôb) (3) + osoby pracujúce menej, ako by si želali (nútené skrátene úväzky) (4).
- Voči predkrízovému minimu je priestor 1,54 p. b., tzn. cca **52 tisíc ľudí**.
- V priebehu pokrízového obdobia vzrástol počet podzamestnaných, ktorý rozšíril medzeru medzi štandardnou mierou nezamestnanosti a rozšírenou mierou nezamestnanosti (U6).

Nevyužitá pracovná sila (nezamestnanosť U-6, %, rozdiel voči minimu v p. b. na pravej osi)



Rozdiel medzi štandardnou a rozšírenou nezamestnanosťou (% , p. b.)



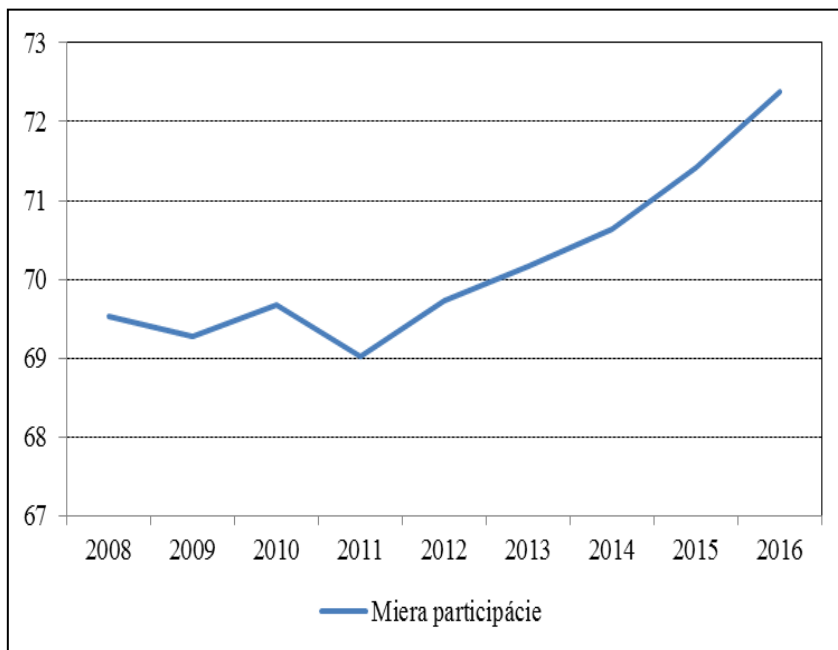
Prečo zatiaľ nerastú priemerné mzdy ešte rýchlejšie?

2) viac ľudí vstupuje na trh práce (rastúca miera participácie)

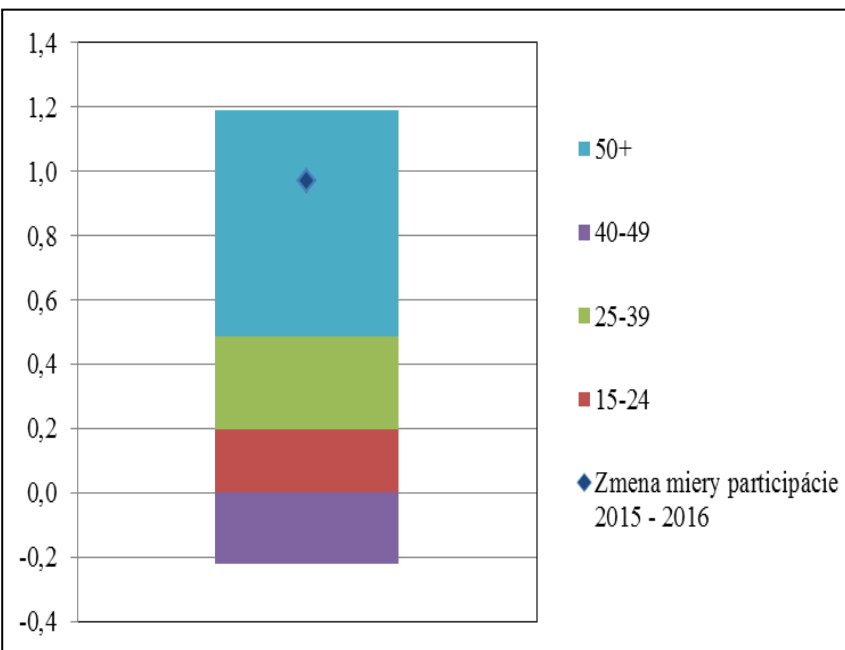


- Rastúci dopyt po pracovnej sile **vtiahol na trh práce aj pôvodne neaktívne osoby**, čo zvýšilo participáciu.
- Zvyšovanie miery participácie – viditeľné u mladších osôb (pracujúci študenti), žien vo veku starostlivosti o deti a ľudí v dôchodkovom alebo preddôchodkovom veku (nad rámec zvyšovania dôchodkového veku).
- Takto generovaná dodatočná ponuka pracovnej sily zvyšuje potenciálny rast ekonomiky a môže dočasne tlmiť aktuálny mzdový vývoj.

Vývoj miery participácie v SR
(% z obyvateľstva vo veku 15 – 64)



Príspevky k zmene miery participácie (p. b.)
rok 2016 vs. rok 2015



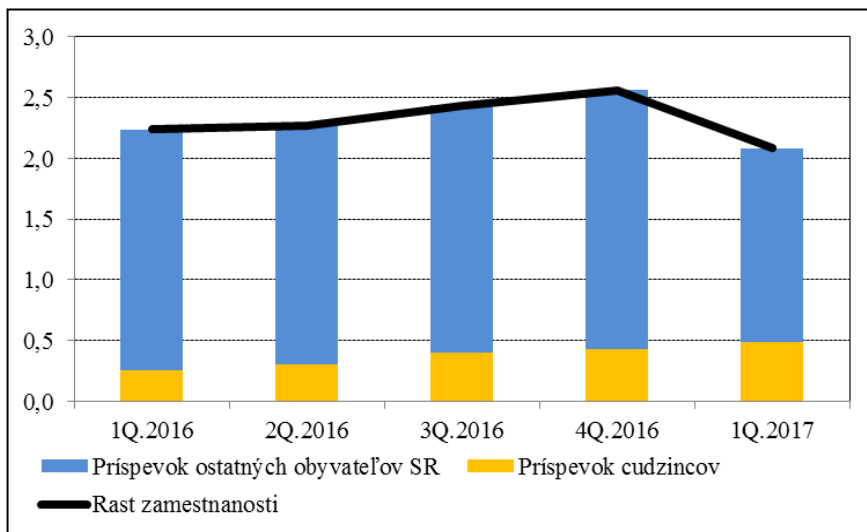
Prečo zatiaľ nerastú priemerné mzdy ešte rýchlejšie?



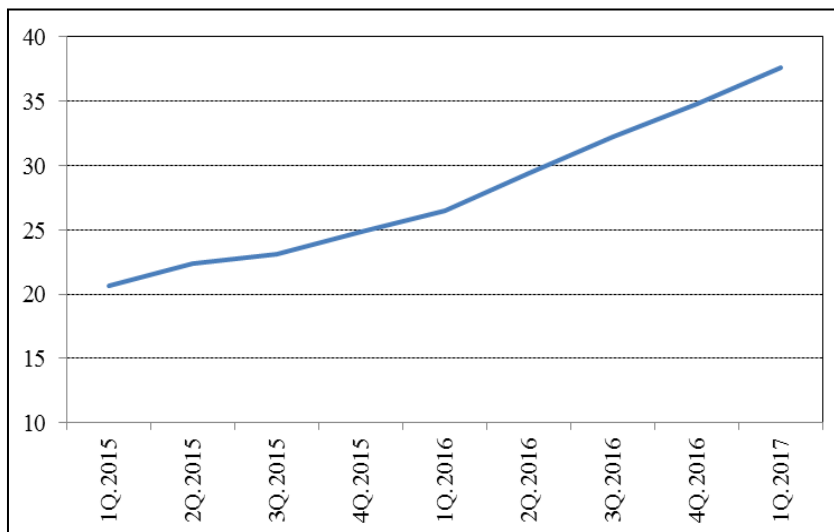
3) cudzinci

- Rast zamestnávania cudzincov prispieva vo zvýšenej miere k rastu zamestnanosti.
- Momentálne každé piate nové pracovné miesto je obsadzované cudzincom.
- **Cudzinci napomáhajú firmám zabezpečiť plnenie objednávok** a umožňujú reagovať na zvyšujúci sa dopyt po produkcii.
- Najviac cudzincov (polovica) sa zamestnáva ako operátori a montéri strojov a zariadení a v pomocných povolaniach – teda zamestnania s nižšími mzdami.
- Takto generovaná dodatočná ponuka pracovnej sily **zvyšuje potenciálny rast ekonomiky a môže dočasne tlmiť aktuálny mzdový vývoj.**
- **Väčšej flexibility v zamestnávaní cudzincov bránia administratívne bariéry.**

Príspevok cudzincov k rastu zamestnanosti
(p. b., medziročný rast v %)



Vývoj počtu cudzincov pracujúcich v SR (počet v tis. osôb)

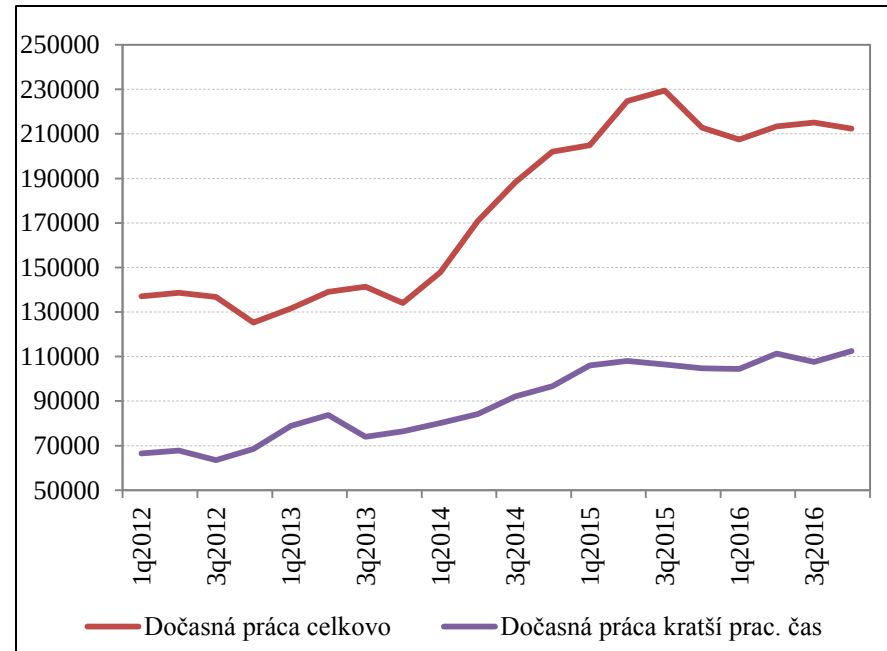
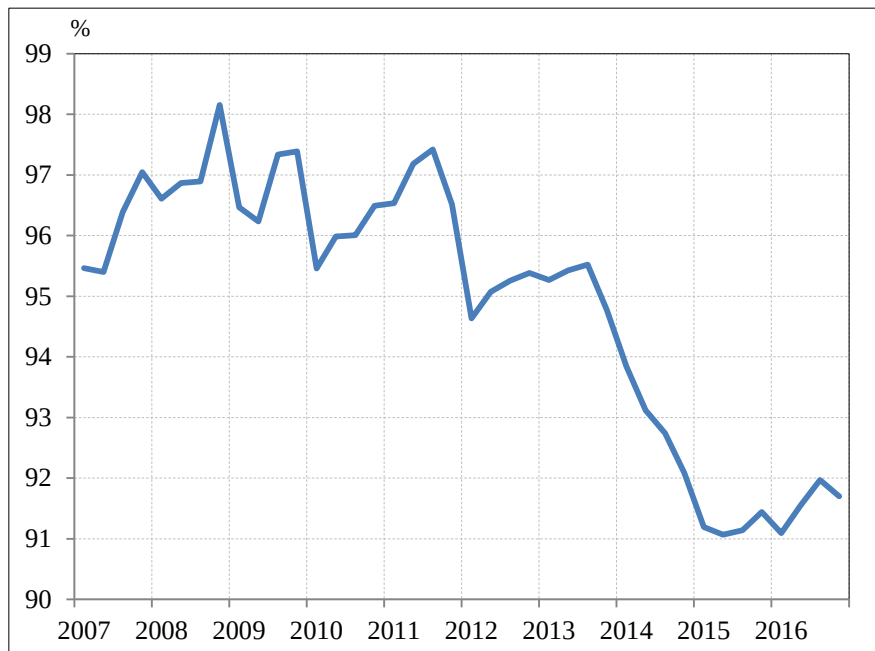


Prečo zatiaľ nerastú priemerné mzdy ešte rýchlejšie?

4) dočasné kontrakty a part-time jobs („jadrová“ zamestnanosť)



- Jednou z charakteristík nedávneho oživenia zamestnanosti je skutočnosť, že firmy opatrnejšie pristupujú k obsadzovaniu nových pracovných miest a skôr **uprednostňujú úväzky na dobu určitú a kratší pracovný čas**.
- Zatiaľ čo zamestnanosť postupne rastie, **podiel zamestnancov na plný pracovný úväzok so stálou prácou klesal (tzv. jadrová zamestnanosť)**.
- Máme o 3,3 % (**66 tis.**) menej zamestnancov (bez SZČO), ktorí pracujú na plný pracovný čas a majú stálu prácu ako pred krízou.
- Až v poslednom roku sa trend poklesu týchto zamestnancov zastavil.



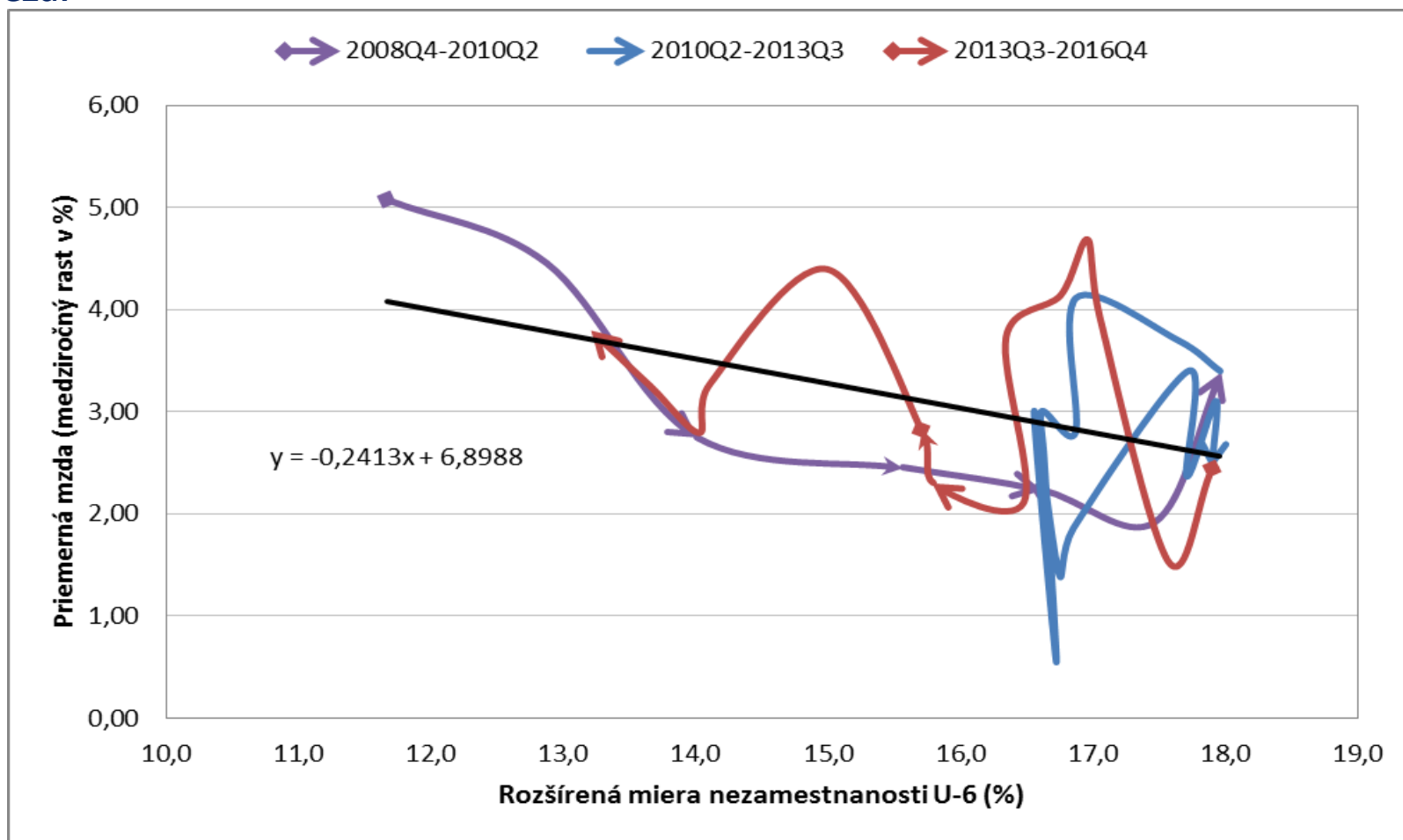
Poznámka: „Core“ zamestnanosť odráža podiel celkových „závislých“ zamestnancov (bez samostatne zárobkovo činných osôb), ktorí pracujú na plný pracovný čas a majú stálu prácu, na celkovej počte zamestnancov.



Prečo zatiaľ nerastú priemerné mzdy ešte rýchlejšie?

5) pohľad na jednoduchú mzdovú Phillipsovú krivku

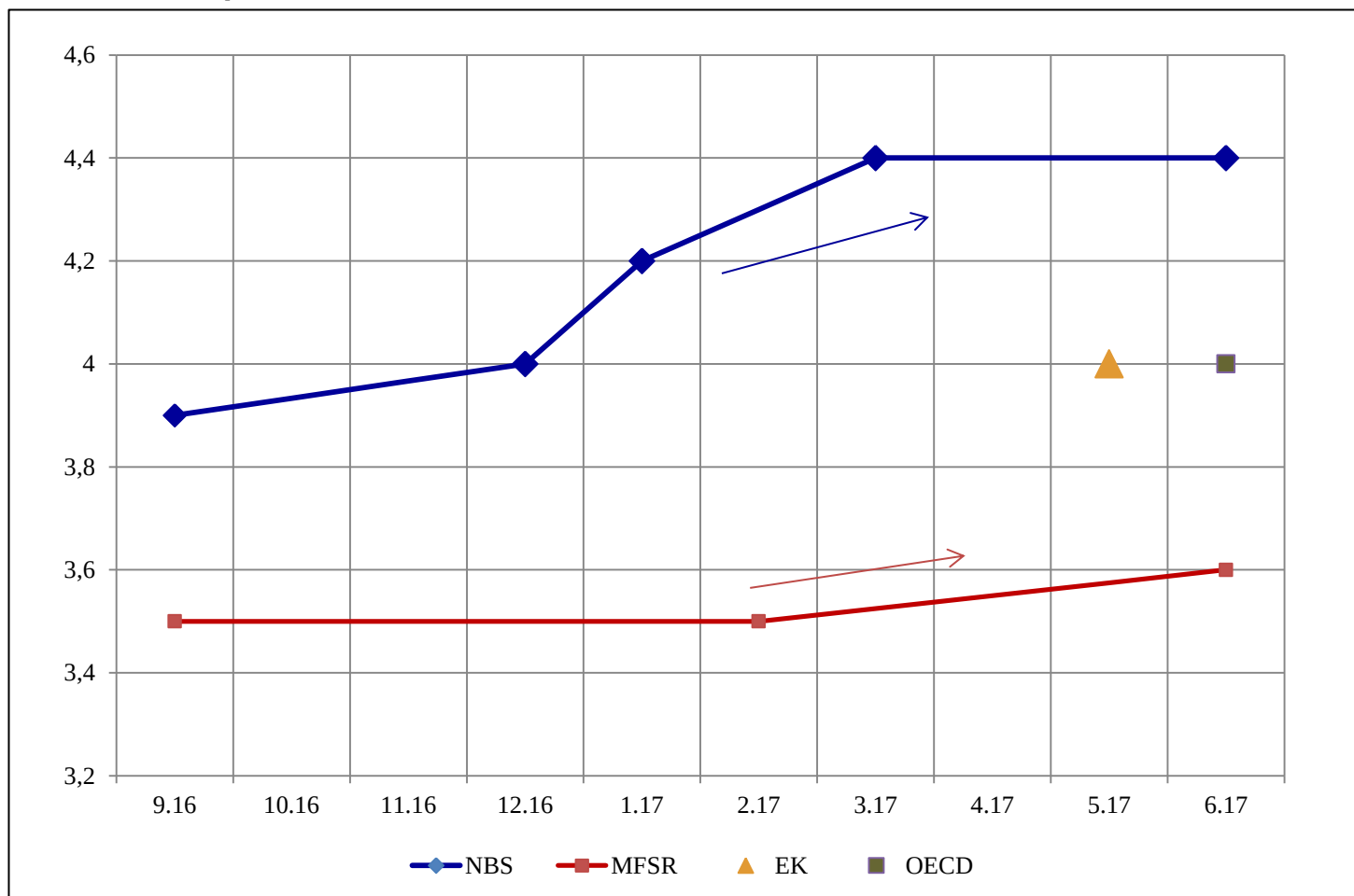
- V roku 2016 je priemerný rast miezd v súlade s predpokladmi mzdovej Phillipsovej krivky.
- Ďalšie znižovanie miery nezamestnanosti (U-6) by malo byť sprevádzané aj s akceleráciou miezd.



Porovnanie predikcií miezd na 2017



Nominálne mzdy

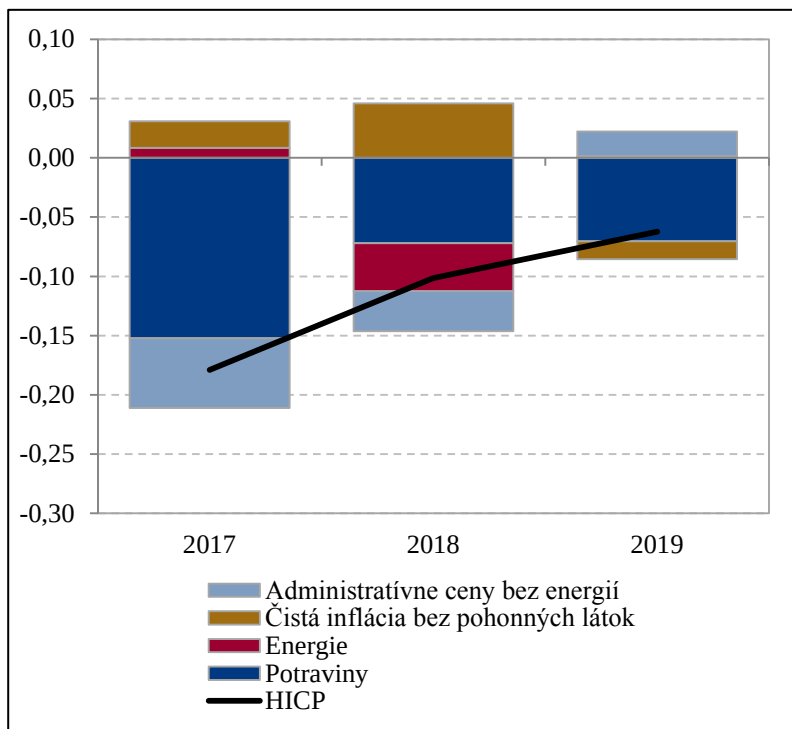


Inflácia — dočasný efekt cien energií a potravín (dopytová inflácia bez revízie nadol)



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

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



	2016	2017	2018	2019
Dopytová inflácia (%)	0,9	1,6	2,4	2,8
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,1	0,0

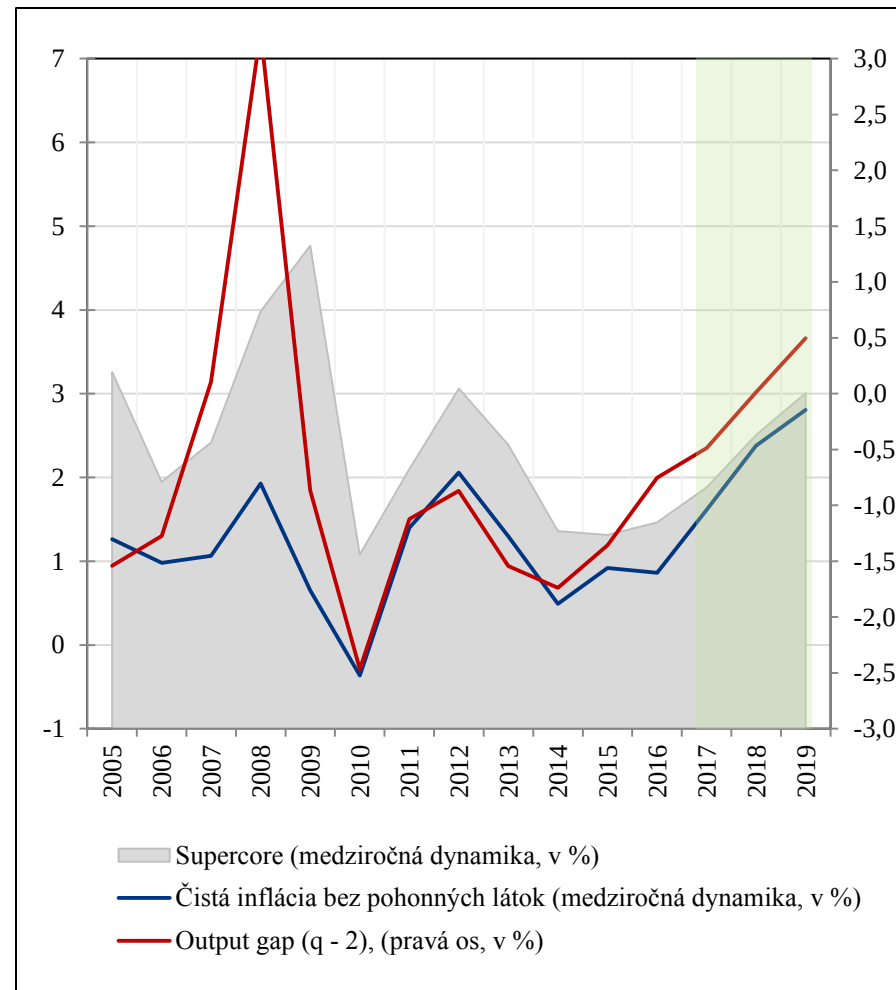
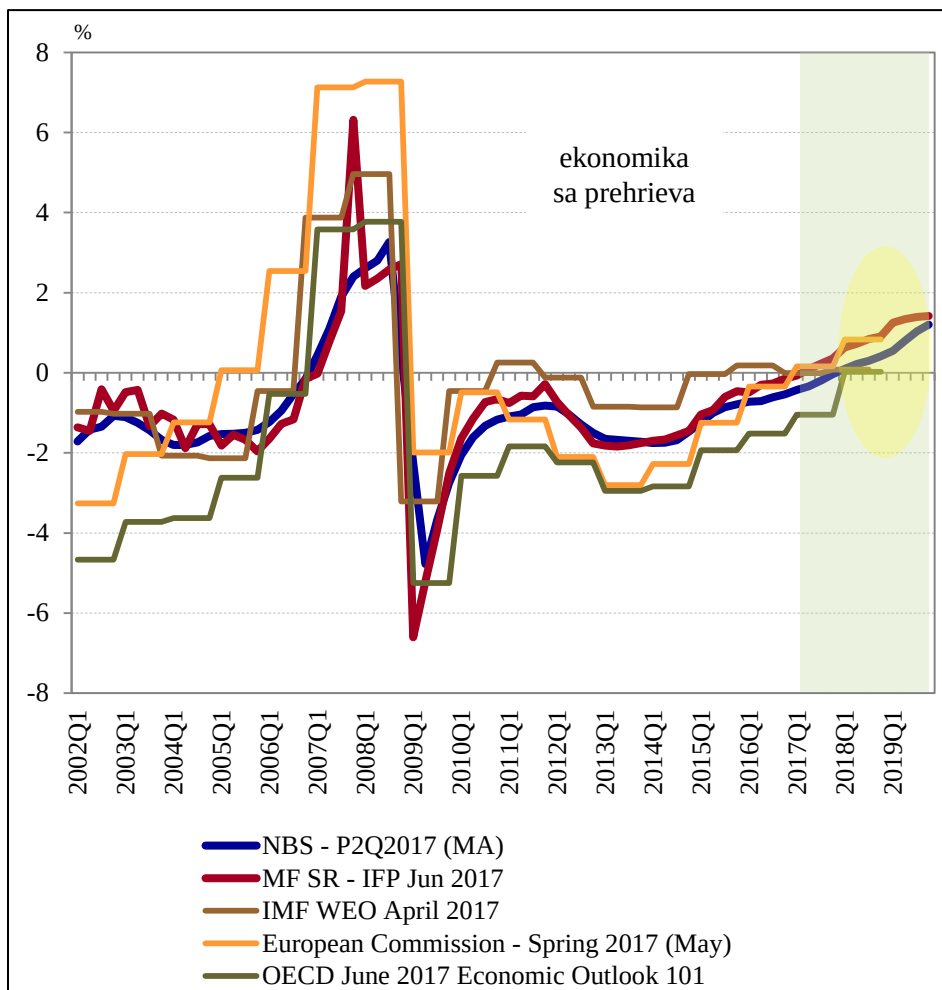
Pozn.: Dopytová inflácia (čistá inflácia bez pohonných látok) predstavuje infláciu očistenú o vplyv administratívnych cien, energií a potravín.

- Inflácia celková, ako aj dopytová, by mali zrýchľovať v dôsledku zvyšujúcich sa pnutí na trhu práce, návratu cien energií do mierneho medzročného rastu a zvyšovania dovezenej inflácie.
- **Mierna korekcia** v celkovej inflácii je spôsobená **len vývojom cien komodít** (energie aj potraviny). Naopak, dopytová inflácia pod vplyvom uzatvárania medzery na trhu práce by mala byť v roku 2018 mierne rýchlejšia.

Produkčná medzera SR (porovnanie s ostatnými inštitúciami)



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

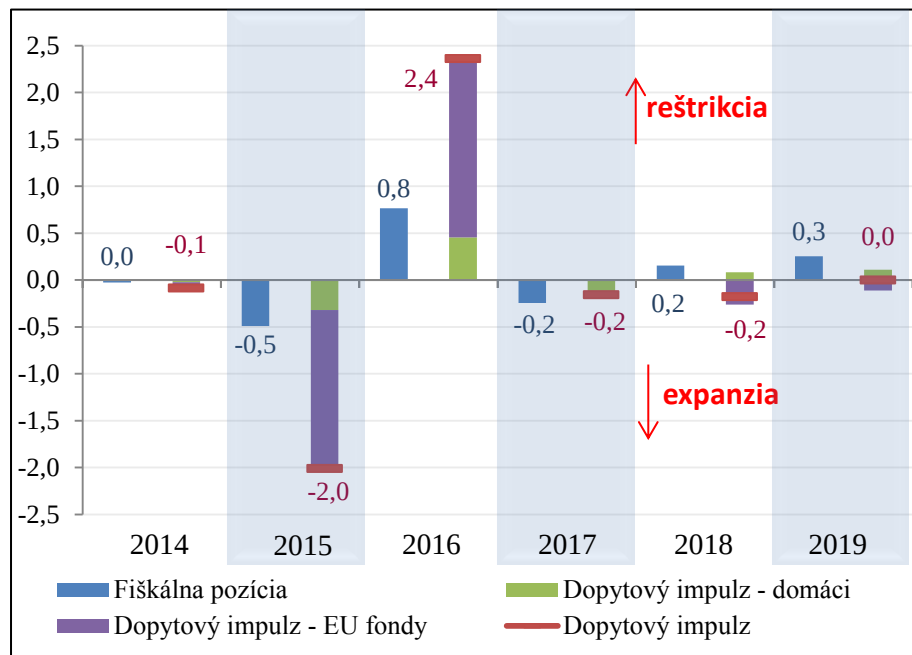




	2016	2017	2018	2019		2016	2017	2018	2019
Fiškálny deficit (% HDP)	-1,7	-1,5	-0,9	-0,4	Fiškálna pozícia* (p. b.)	0,8	-0,2	0,2	0,3
Revízia (p. b.)	0,2	0,1	-0,1	-0,1	Revízia (p. b.)	0,3	0,1	-0,3	0,0

- Mierne zlepšenie výhľadu **deficitu verejných financií** v roku 2017 na **1,5 % HDP** najmä z dôvodu nižších investičných výdavkov.
- V horizonte prognózy ostáva výhľad konsolidácie zachovaný, očakávanie priaznivého vývoja na strane príjmov a umierneného rastu výdavkov. Mierna revízia deficitu z titulu spomalenia priamych daní.

Fiškálna pozícia a dopytový impulz* (p. b. HDP)



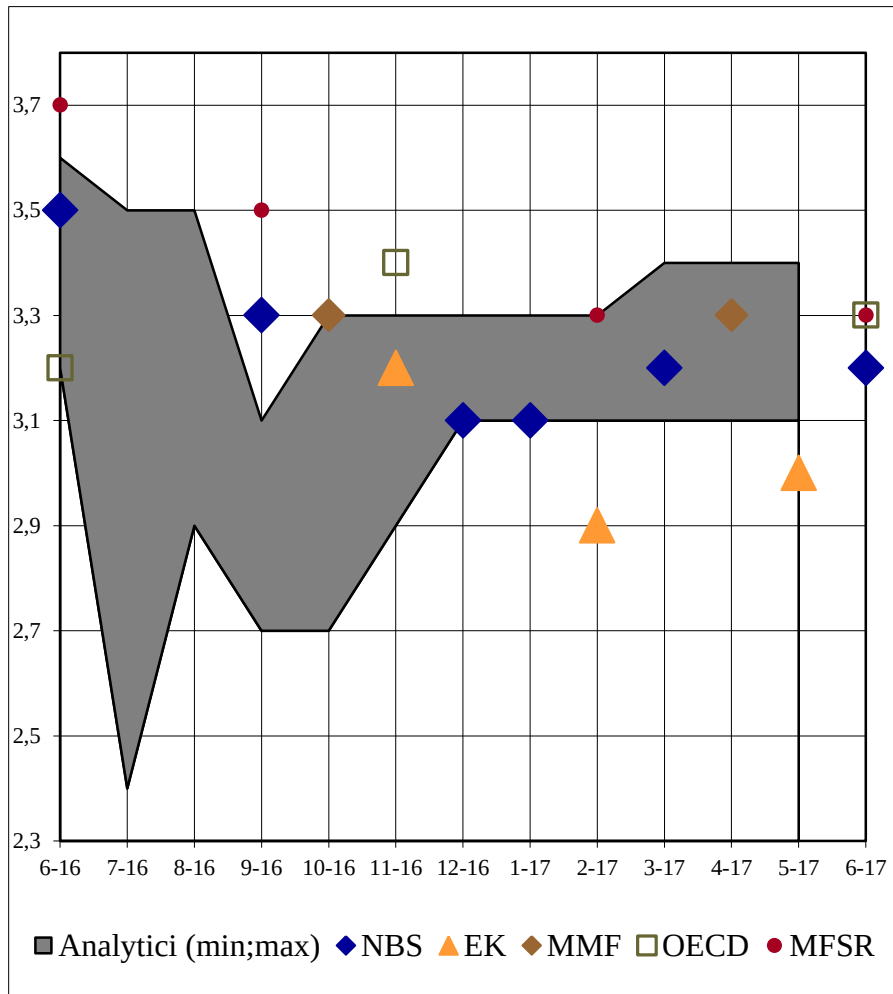
- Dlh** by mal v 2017 dosiahnuť úroveň 51,9 % HDP, následne by sa mal postupne znižovať až k 48,8 % HDP v 2019 vplyvom zlepšovania primárnej bilancie rozpočtu, nízkych úrokových nákladov a zrýchlenia nominálneho rastu HDP.
- Fiškálna pozícia a dopyt:** Po reštriktívnom pôsobení fiškálnej politiky v 2016 sa na tento rok predpokladá mierna expanzia. V ďalších rokoch očakávame návrat k reštriktívnej fiškálnej politike. Dopytový impulz by mal byť mierne expanzívny vplyvom zrýchlenia čerpania EÚ fondov.

* 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. Dopytový impulz predstavuje odhad vplyvu fiškálnej politiky a eurofondov na rast HDP.

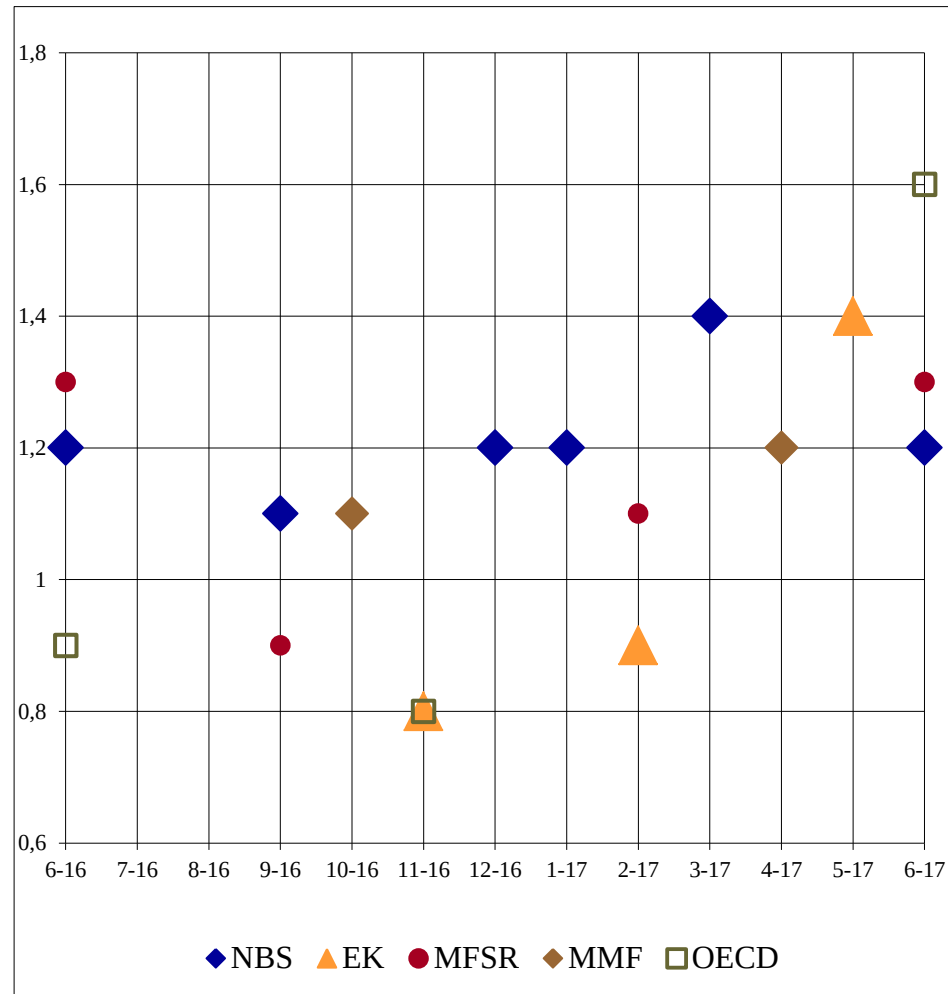
Porovnanie predikcií HDP a HICP na 2017



HDP



Inflácia



Strednodobá predikcia P2Q-2017



	2016	2017		2018		2019	
	Skutočnosť	P2Q-2017	P1Q-2017	P2Q-2017	P1Q-2017	P2Q-2017	P1Q-2017
HDP s. c.	3,3	3,2	3,2	4,2	4,2	4,6	4,6
HICP (priemer roka)	-0,5	↓ 1,2	1,4	↓ 1,9	2,0	↓ 2,0	2,1
Nominálne mzdy	3,3	4,4	4,4	4,8	4,8	4,9	4,9
Reálne mzdy	3,8	↑ 3,2	3,0	↑ 2,8	2,7	↑ 2,7	2,6
Zamestnanosť ESA 2010	2,4	↓ 1,9	2,0	↑ 1,4	1,2	↑ 1,1	0,9
Nezamestnanosť	9,6	8,4	8,4	7,7	7,7	7,1	7,1