



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

# Aktuálny a očakávaný makroekonomický vývoj na Slovensku

Ján Tóth  
viceguvernér  
Národná banka Slovenska



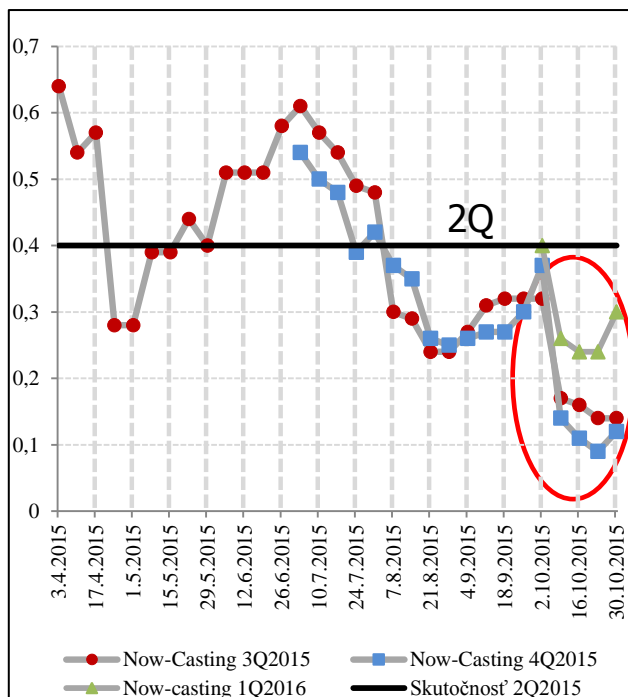
Pokračovanie priaznivého vývoja v eurozóne  
z prvého polroka – riziká plynúce z vývoja  
rozvíjajúcich sa ekonomík (globálneho  
obchodu)

# Nowcasting eurozóny a Nemecka naznačuje slabšie úrovne rastu



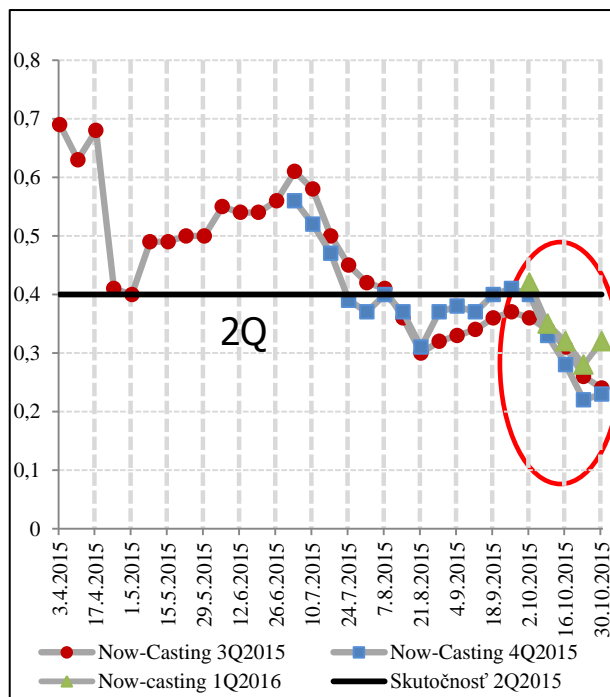
- Tvrdé štatistické dáta sú zatiaľ v súlade s predpokladmi.
- Otázniky nad očakávanou akceleráciou rastu v 1. polroku 2016.
- Predpoklady Now-casting sú pod úrovňou 2Q pre EA, ale aj pre DE (nadol ich od začiatku októbra ťahá horší export, slabšia výkonnosť priemyslu a pokles objednávok).

Odhad rastu HDP v Nemecku v 3Q2015, 4Q2015 a 1Q2016 (medzištvrtročný rast v %)



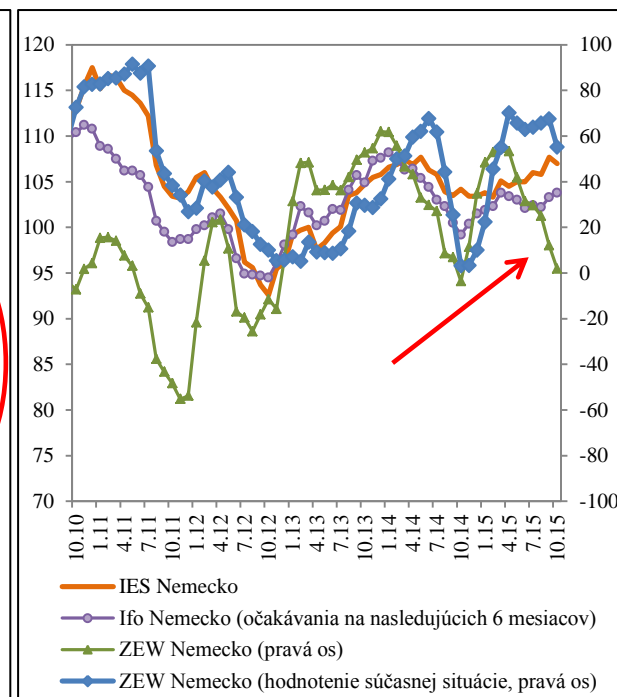
Zdroj: Now-Casting.com, Eurostat.

Odhad rastu HDP EA v 3Q2015, 4Q2015 a 1Q2016 (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: Now-Casting.com, Eurostat.

Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko



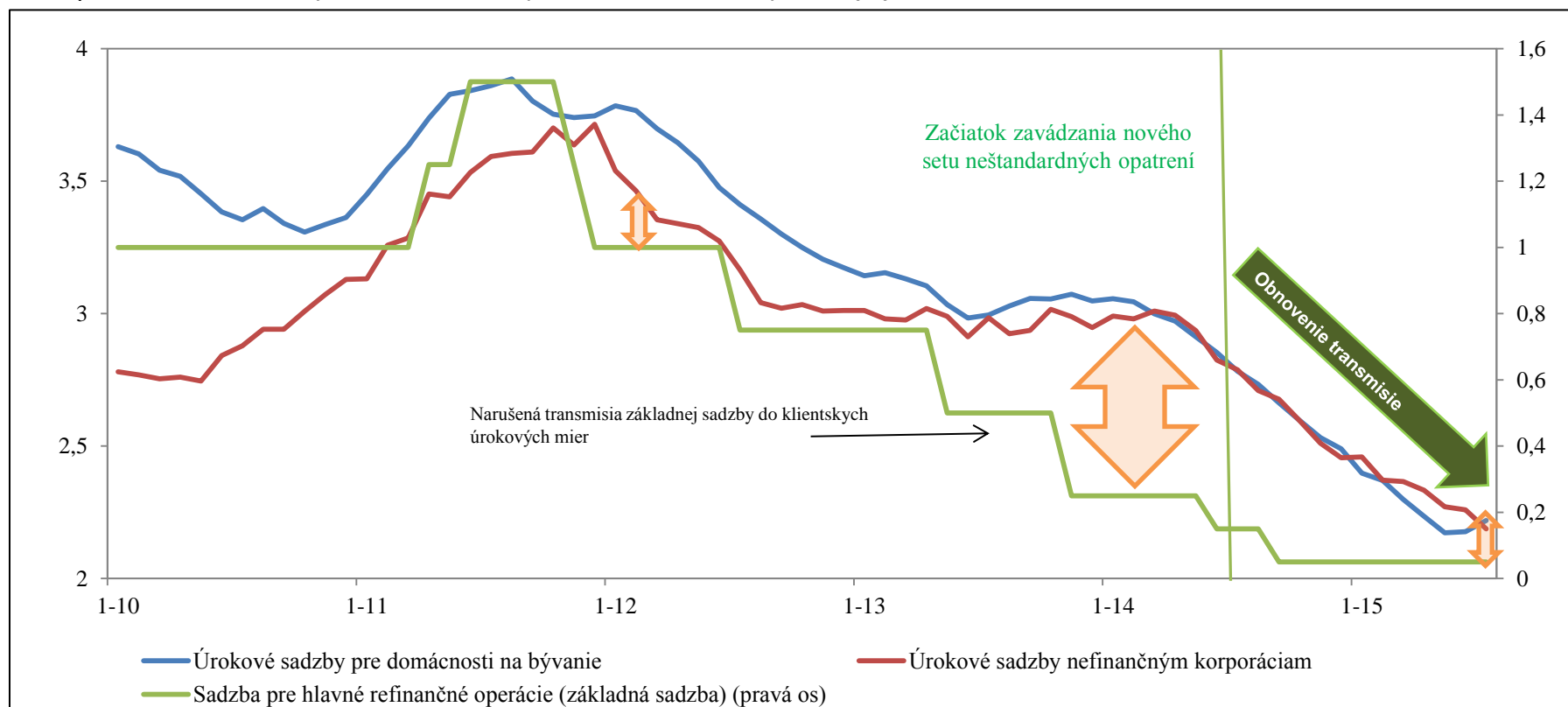
Zdroj: Ifo, ZEW, Európska komisia.

# Nový set neštandardných opatrení obnovil transmisiu menovej politiky



- Neštandardné menovopolitické opatrenia (prijaté od júna 2014) sa pružne premietli do ceny úverov.
- Kým v roku 2013 klientske sadzby v podstate nereflektovali zníženie základnej sadzby, po prijatí opatrení ceny úverov klesajú v súlade s menovými rozhodnutiami.

Kompozitné úrokové sadzby z úverov a sadzba pre hlavné refinančné operácie (%)



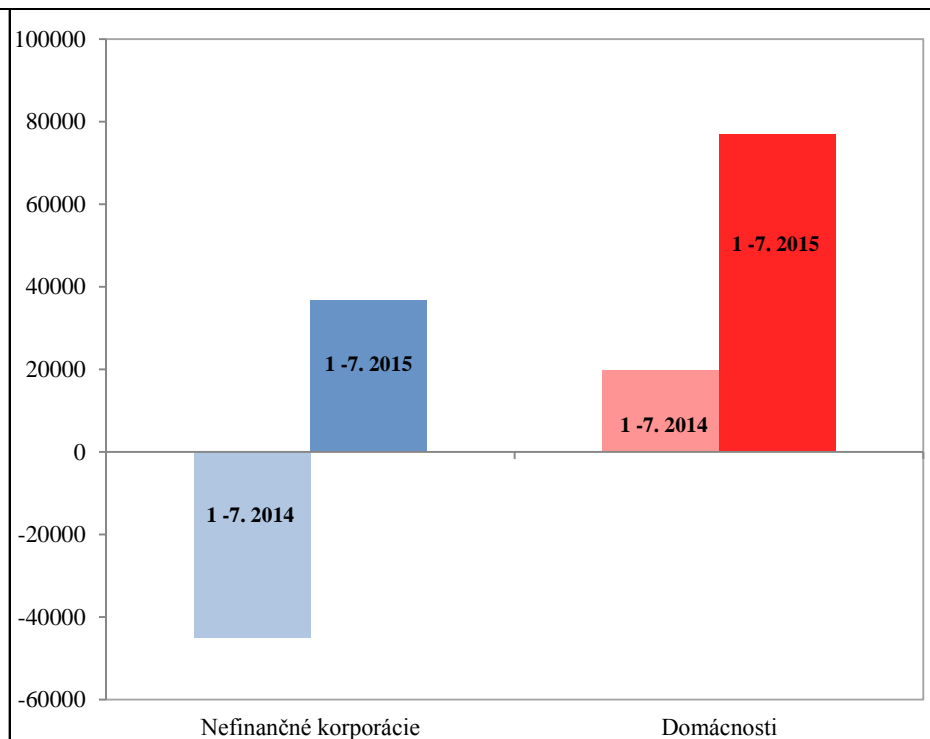
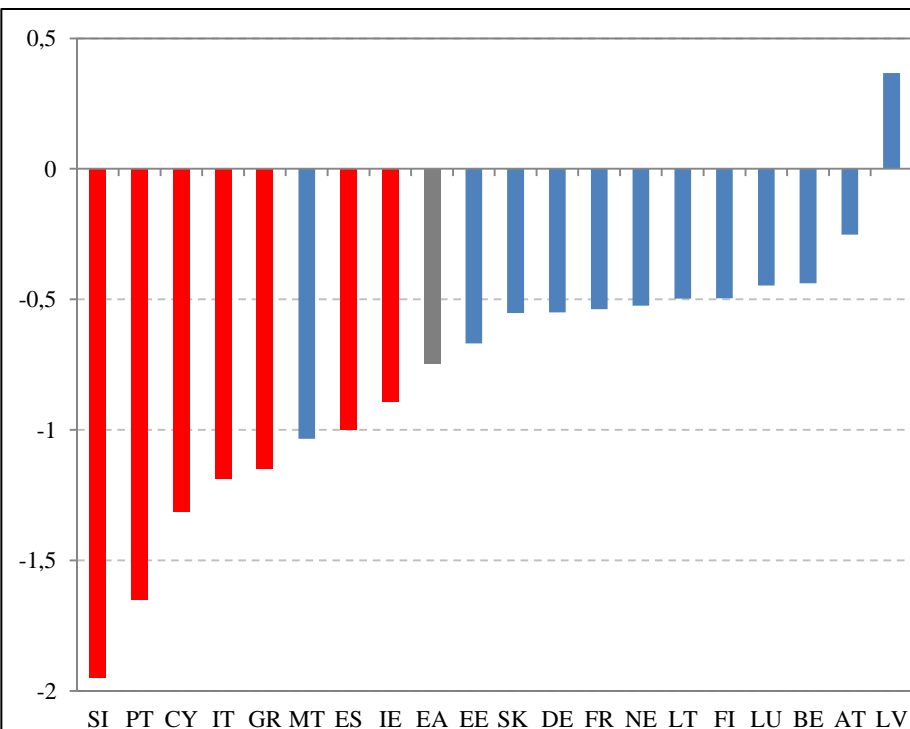
# Náklady financovania poklesli, posilnili sa úverové aktivity



- Neštandardné opatrenia (credit easing a QE) mali zatiaľ dopad na úrovni 0,7% pre cenu úverov, viac benefitovala periféria.
- To pomáha zmierneniu rozdielnosti makro vývoja.
- Rastú aj čisté toky úverov.

Kumulatívna zmena nákladov financovania pre nefinančné korporácie od prijatia nového setu neštandardných menovo-politických opatrení (od júna 2014)

Kumulatívne čisté toky úverov za január až júl v rokoch 2014 a 2015 (mil. EUR)





Septembrová predikcia NBS bola ovplyvnená výrazne slabším zahraničným dopytom (expertne nad rámec ECB technických predpokladov) a aktuálny vývoj stále potvrdzuje naše pôvodné očakávania

=

nie sú zatiaľ silné dôvody pre výraznejšie prehodnotenie rastu smerom dole

# Predikcia SR zo septembra



- Bez novej automobilky

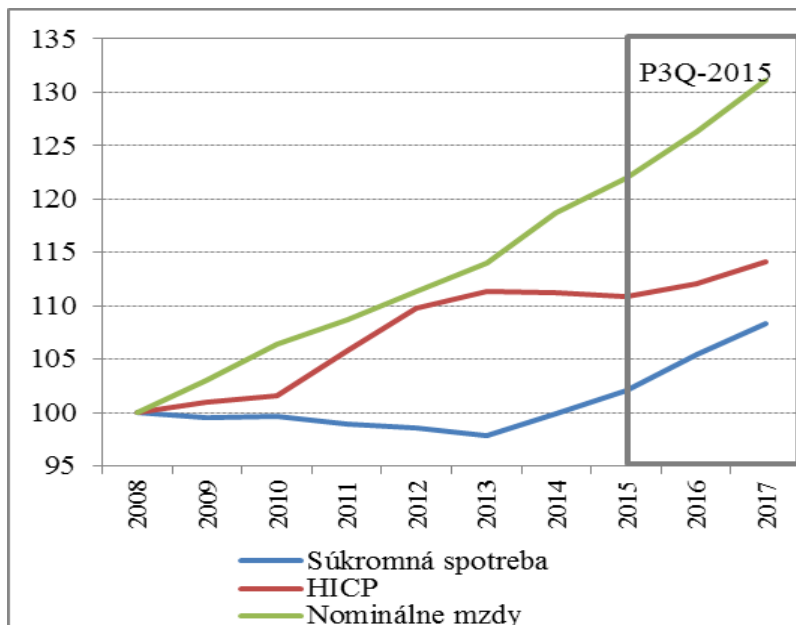
	2014	2015		2016		2017	
	Skutočnosť	P2Q	P3Q	P2Q	P3Q	P2Q	P3Q
HDP s. c.	2,4	3,2	3,2	3,8	3,4↓	3,5	3,3↓
HICP (priemer roka) ↓	-0,1	-0,1	-0,3	1,6	1,0	2,2	1,9
Nominálne mzdy	4,1	2,6	2,7	3,6	3,5	4,4	3,9↓
Reálne mzdy	4,2	2,6	3,0↑	1,9	2,5↑	1,9	1,9
Zamestnanosť ESA 2010	1,4	1,4	2,0↑	1,2	1,2	0,8	0,8
Nezamestnanosť ↓	13,2	11,8	11,4	10,8	10,4	10,0	9,6

# Spotreba má zdroje kvôli nízkej inflácii (potraviny a energie)

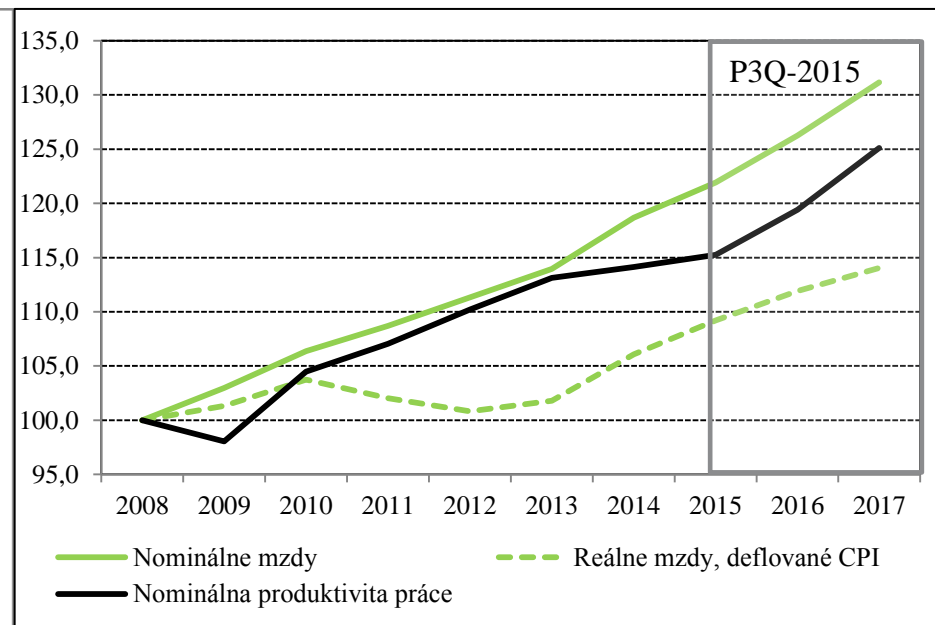


- To podporuje domáce služby a generuje pracovné miesta.
- Rast depozít obyvateľstva aj firiem.

Vývoj spotreby, miezd a inflácie (2008=100)



Mzdy a produktivita práce (2008=100)



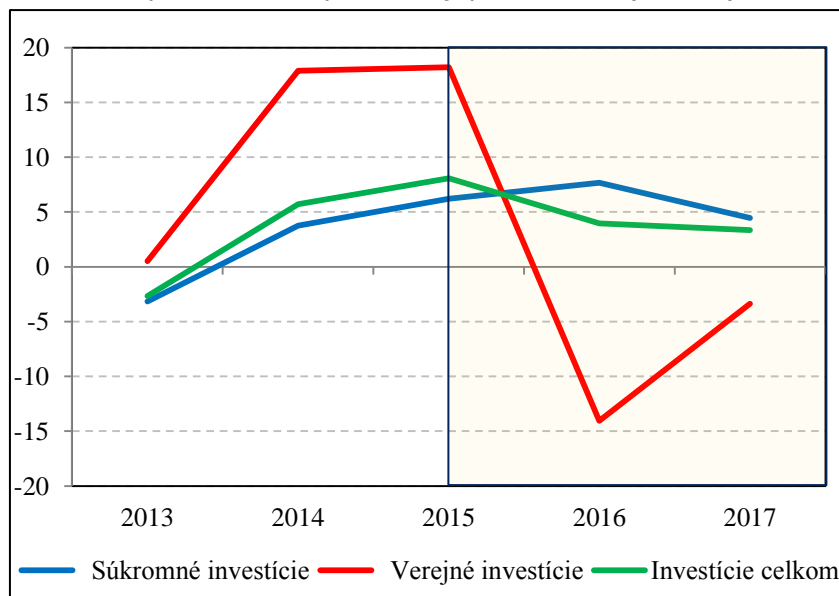


# Investície dynamicky rastú, v tomto roku najmä verejné

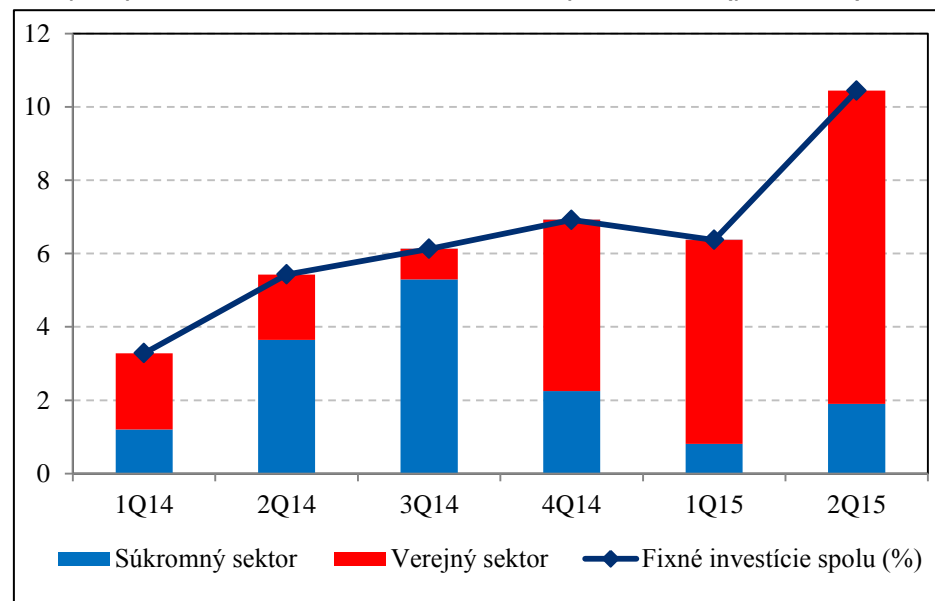


- 2015 – výrazne pozitívny vplyv zrýchleného čerpania EÚ fondov z končiaceho programového obdobia + výstavba infraštruktúrnych projektov, ale rast aj súkromných investícií.
- 2016 a 2017 - spomalenie investícií v dôsledku „štatistického“ prepadu vládnych investícií – pomalým nábehom čerpania EÚ fondov z nového programového obdobia.
- Pokles vládnych investícií by mal byť čiastočne vykompenzovaný vyšším rastom súkromných investícií - naďalej uvoľnená menová politika.

Medziročný rast súkromných a verejných investícií (% , s. c.)



Príspevky sektorov k medziročnému rastu fixných investícií (p. b., b. c.)



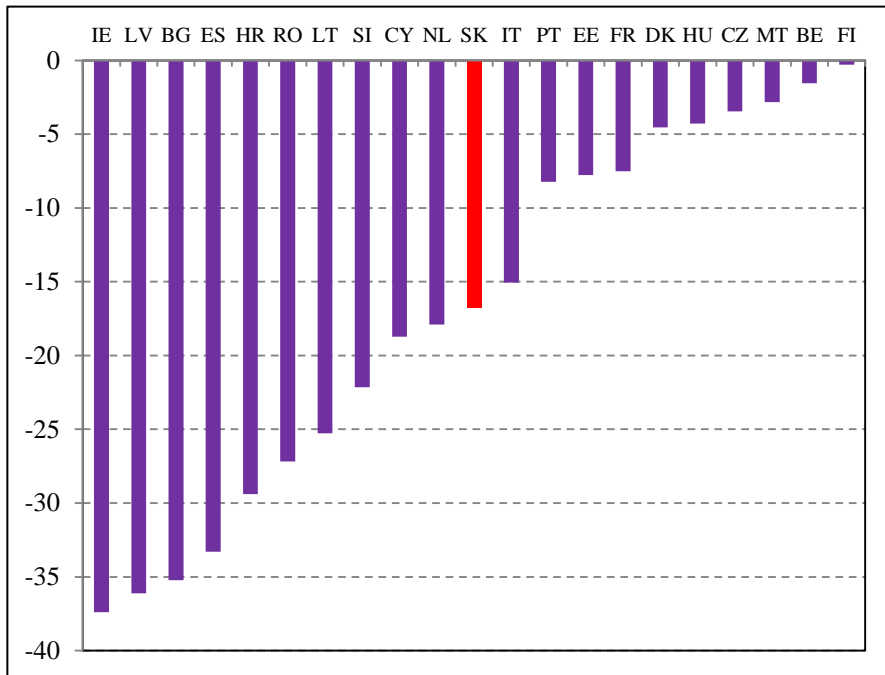
Poznámka: Údaje za verejný a súkromný sektor sú výpočty NBS.

# Ceny nehnuteľností - v 3Q2015 znaky oživovania ?



- Rast priemernej ceny bývania v 3Q15.
- Priemerná cena bytov vzrástla medziročne o 2,9 % a v prípade domov poklesla o 0,7 %.

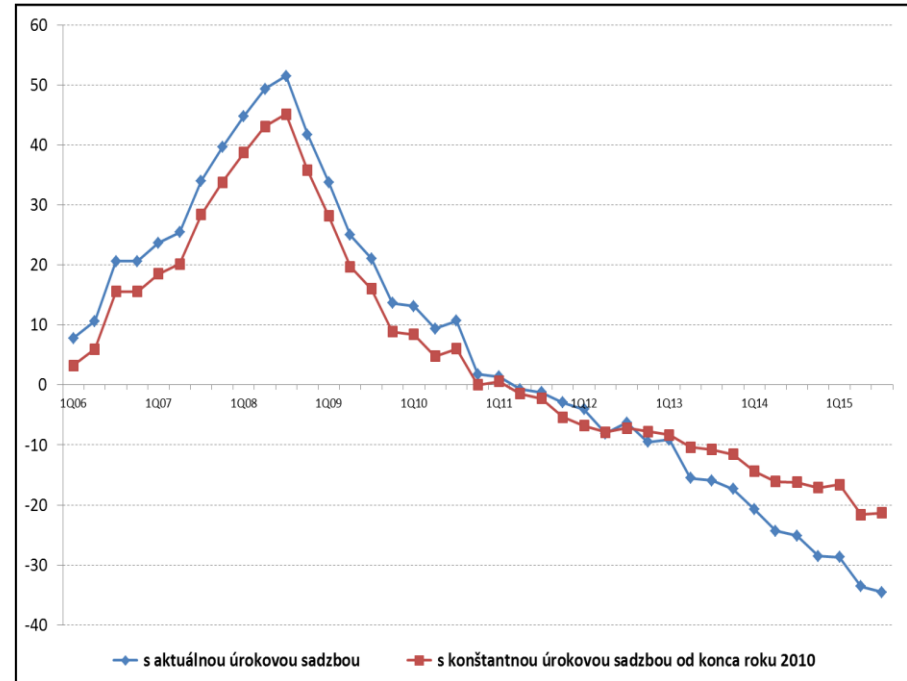
Zmeny vo vývoji priemerných cien bývania v európskych krajinách (v %) (rozdiel medzi a aktuálnou úrovňou v 2Q2015 a maximálnou úrovňou)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: V Nemecku, Veľkej Británii, Luxembursku, Švédsku a Nórsku dosahujú priemerné ceny bývania ich najvyššie úrovne za posledných desať rokov práve v súčasnosti.

„Nadhodnotenie/podhodnotenie“ nehnuteľností vzhľadom na historický priemer indexu dostupnosti bývania (HAI) v %



Zdroj: ŠÚ SR, NARKS, NBS.



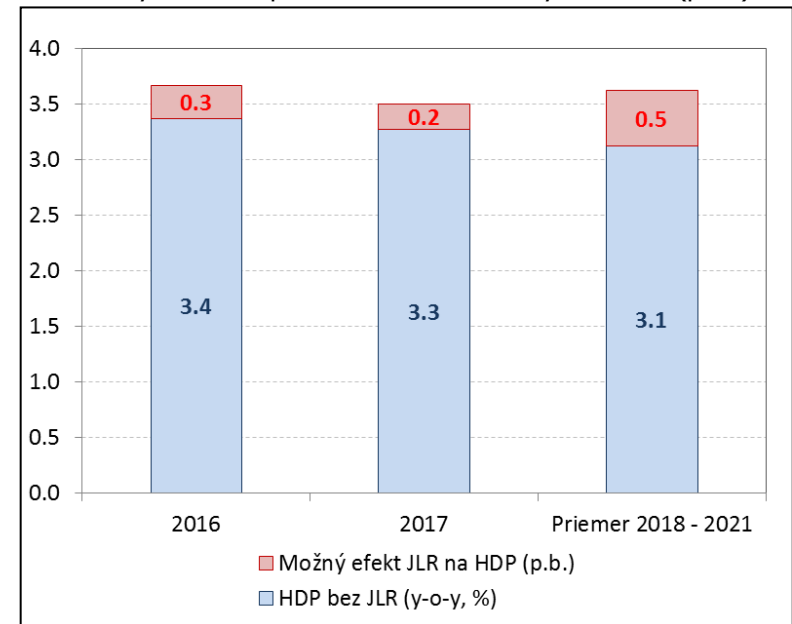
- **Priemysel/export**, silná **zamestnanosť** v súlade s prognózou.
- **Inflácia smerom dole**: inflačné prekvapenie v auguste u nás aj v eurozóne + možná nižšia dovezená inflácia aj v budúcich rokoch z eurozóny.
- Nová automobilka – možný podpis dohody do konca roka.

# Modelové predpoklady NBS a odhad vplyvu na ekonomiku



- Začiatok výstavby 3Q2016, najprv stavebné a následne technologické investície.
- Začiatok sériovej výroby 2019 (cca 130 tis. áut) (Kia, PSA mali pomerne prudké nábehy produkcie), max. kapacita 300 tis. áut v r. 2021 (podľa médií chce automobilka dosiahnuť max. produkciu v priebehu dekády).
- Predpoklady I-O tabuliek: z hrubej produkcie výrobcov áut pripadá 10 % na pridanú hodnotu, u dodávateľov 20 %.
- Modelový (celkový) orientačný dopad do HDP: **0,3 %** 2016; **0,2 %** 2017; **-0,1 %** 2018 a *keď výroba*: **0,8 %** 2019; **0,7 %** 2020 a **0,6 %** 2021.
- Min. variant dopadu do HDP (samotná pridaná hodnota automobilky) **+1,1 % k úrovni HDP**.
- Modelový odhad = model NBS s impulzom vo forme priameho dopadu **(+2,5 % k úrovni HDP)**.

Modelový odhad dopadu JLR na medziročný rast HDP (p. b.)



# Štrukturálne reformy



- Rast v eurozóne poháňaný menovou politikou a prudkým poklesom cien ropy.
- Napriek tomu rast stále nízky.
- Zaostávanie v reformách v krajinách, ktoré neboli pod programom (vrátane SR a ČR).
- Bez reforiem sa môže cyklické oživenie opätovne spomaliť.

Eurozóna (modrá), zvyšok EÚ červená

