



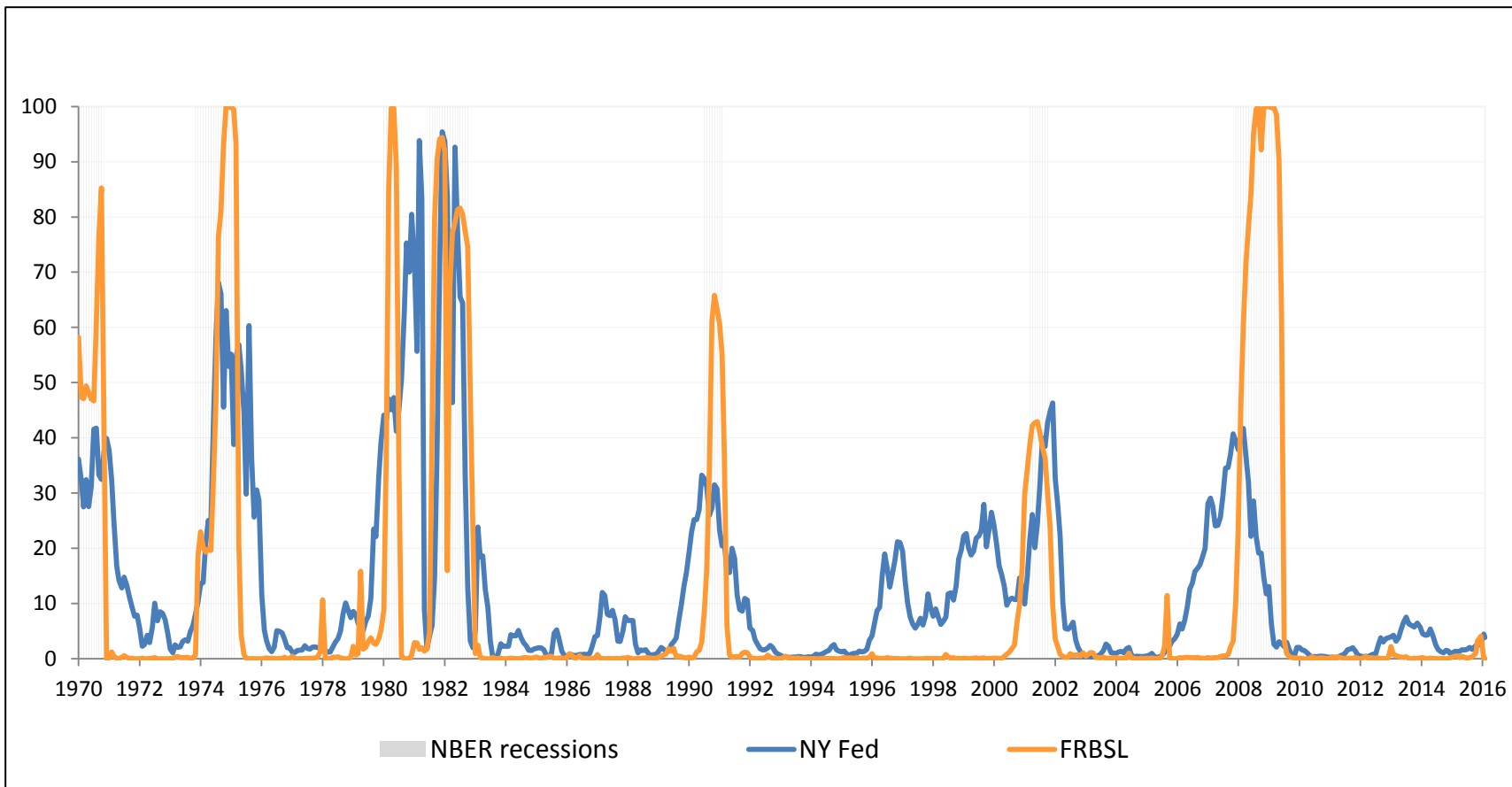
NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

# Očakávaný ekonomický vývoj podľa NBS

CFO club, 15.3.2016

**Ján Tóth**  
viceguvernér  
NBS

# Pravdepodobnosť recesie v USA stále nízka



Zdroj: Fred database, NY Fed.



# Nová marcová predikcia eurozóny

- Výrazné revízie smerom nadol v raste aj inflácii.
- Dost' dlhé nízkoinflačné prostredie – bola potrebná ďalšia reakcia menovej politiky.
- Riziká smerom nadol.

# Zmeny marec vs. december



- Očakávaný slabší rast globálnej ekonomiky v dôsledku EMEs, hlavne v roku 2016.
- Výrazne nižšie ceny ropy.
- Mierne silnejší výmenný kurz.
- Nárast neistoty spojený s vyššou volatilitou na finančných trhoch.
- Ekonomika eurozóny by mala profitovať z prijatých menovopolitických opatrení, súkromnú spotrebu budú podporovať nižšie ceny ropy a zlepšujúci sa trhu práce, postupné oživovanie globálnej ekonomiky v ďalších rokoch by mali podporiť export a investície.
- Vývoj inflácie budú naďalej determinovať ceny energií, v roku 2016 budú ešte tmiť HICP infláciu, z dôvodu silného základného efektu a postupného rastu cien ropy (podľa futures) zvýšia rast spotrebiteľských cien v roku 2017.

(ročné percentuálne zmeny)	March 2016 MPE				December 2015 BMPE			Revízie od decembra 2015*		
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Reálny HDP	1.5	1.4	1.7	1.8	1.5	1.7	1.9	0.0	-0.3	-0.2
HICP	0.0	0.1	1.3	1.6	0.1	1.0	1.6	-0.1	-0.9	-0.3
HICP bez energií a potravín	0.8	1.1	1.3	1.6	0.9	1.3	1.6	-0.1	-0.2	-0.3

\* revízie zo zaokrúhlených hodnôt, prepočty NBS

# Analýza citlivosti: hard lending Číny na eurozónu

(prepočet dopadu na SR bude v boxe marcovej predikcie)



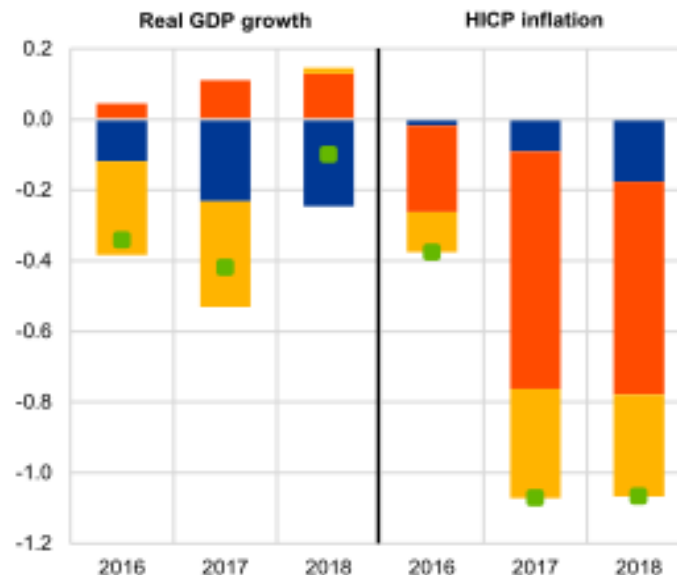
## SYNCHRONIZOVANÉ SPOMALENIE v EMEs

- Predpoklad: „hard landing“ Číny a jeho vplyv na ďalšie EMEs s následným rastom globálnej neistoty vyjadrenej ako dočasný rast indexu VIX o 10 % (ktorý zanikne do konca prognózy).
- Predpokladaný pokles na čínskych akciových trhoch sa premietne do poklesu akcií na globálnej úrovni.
- Pokles rastu EMEs bude implikovať nižšie ceny komodít (cena ropy nižšia o 38 % voči baseline na konci roka 2018 – okolo 30 dolárov za barel).
- Čínske authority v snahe znížiť dopad „hard landing“ depreciujú domácu menu o 10 %, čo môže znehodnotiť meny ďalších EMEs.
- USD, JPY a EUR (apreciácia v NEER).
- Následný dopad do exportov US, JP a EA a inflácie cez importné ceny:
  - **dopad do HDP rastu: nižší rast o 0,5 % v 2017,**
  - **dopad do HICP inflácie: výrazne nižšia inflácia ročne o vyše 1 % v rokoch 2017-2018.**

## Contributions to euro area real GDP growth and HICP inflation

(percentage point deviation from baseline growth)

■ slowdown in EMEs      ■ commodities  
■ exchange rate      ■ combined scenario



Source: ECB staff.

Notes: Scenarios are conducted with various models. Monetary policy is assumed to be exogenous. "EMEs" stands for emerging market economies.

# Teritoriálna štruktúra slovenského exportu



	Pridaná hodnota	Cezhraničný export
Nemecko	17,0%	22,7%
Čína	2,5%	1,5%
Vybrané emerging markets*	5,0%	4,5%
USA	4,4%	2,2%
Ostatné	71,1%	69,1%
*Rusko, Brazília, Indonézia, India, Mexiko, Turecko		

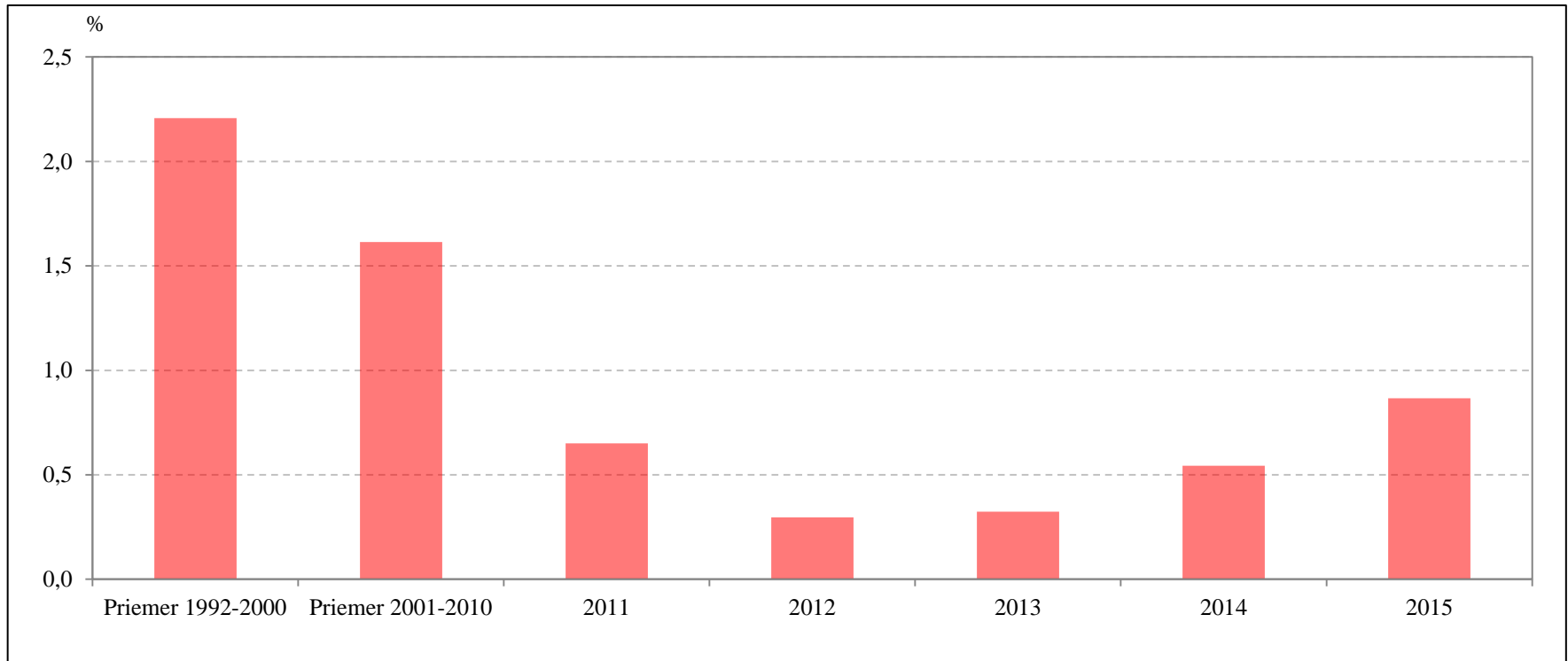
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS podľa BIS za r. 2015.





- „Kolaps“ odhadu dlhodobého rastu potenciálu v eurozóne – sme napojený na veľmi pomalo rastúci región.
- Doterajšia lepšia situácia v DE to mierne vyvažovala.

Rast potenciálneho HDP EA



Poznámka: Roky 1992-2000 zodpovedajú EA12, v ďalších rokoch sú údaje za EA.

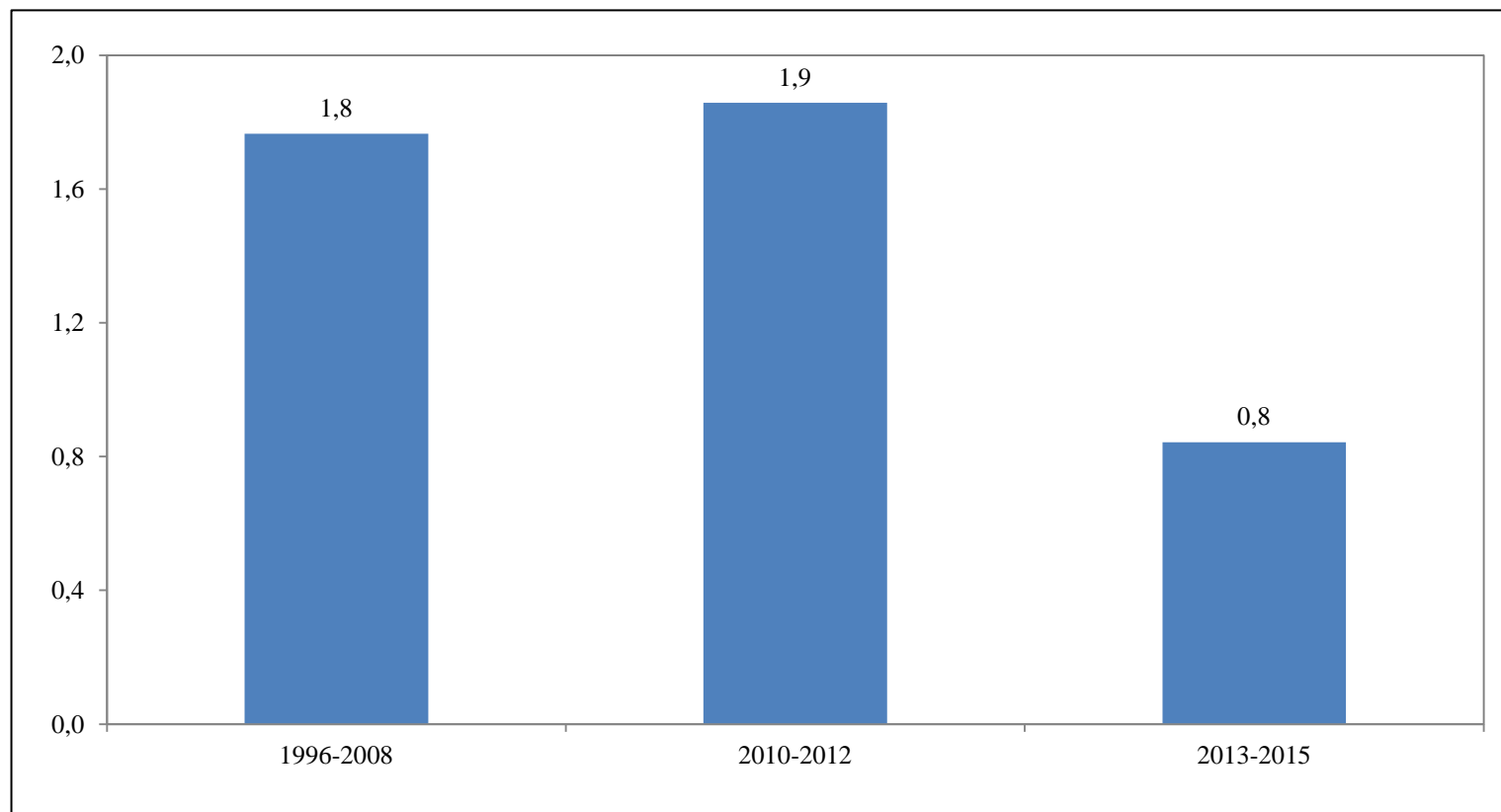
Zdroj: EK.

# Komplikácie pre SR – globálny obchod výrazne spomalil



„Kolaps“ rastu globálneho obchodu v posledných rokoch – boli sme napojený na ekonomický koláč, ktorý rástol takmer 2-krát rýchlejšie ako samotný rast HDP

Priemerné elasticity globálneho obchodu na globálne HDP



Poznámka: Priemerné elasticity sú počítané ako podiel priemerného rastu globálneho obchodu a priemerného rastu HDP.





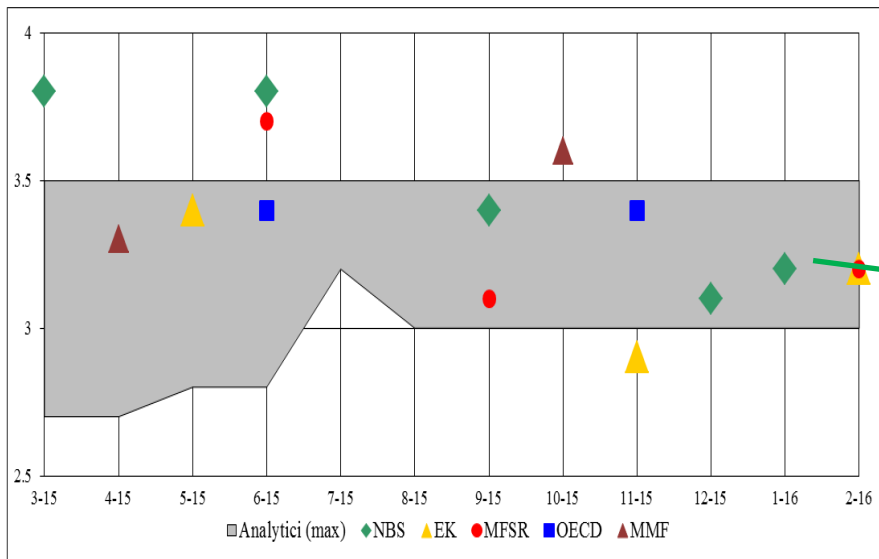
# **Ako sme sa na ekonomiku pozerali v januári**

## **a čo vidíme teraz**

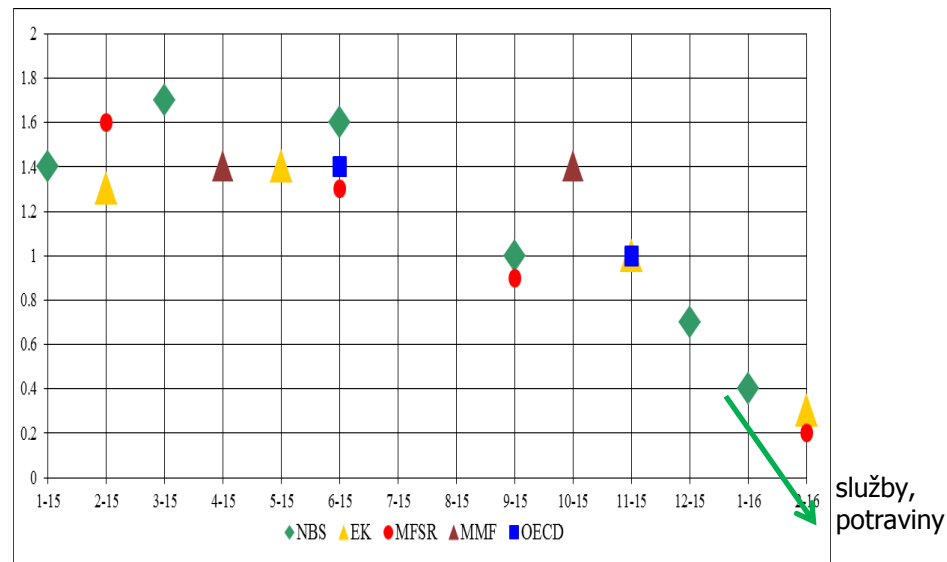
# Porovnanie predikcií HDP a HICP na 2016



HDP (technický vplyv eurofondov)

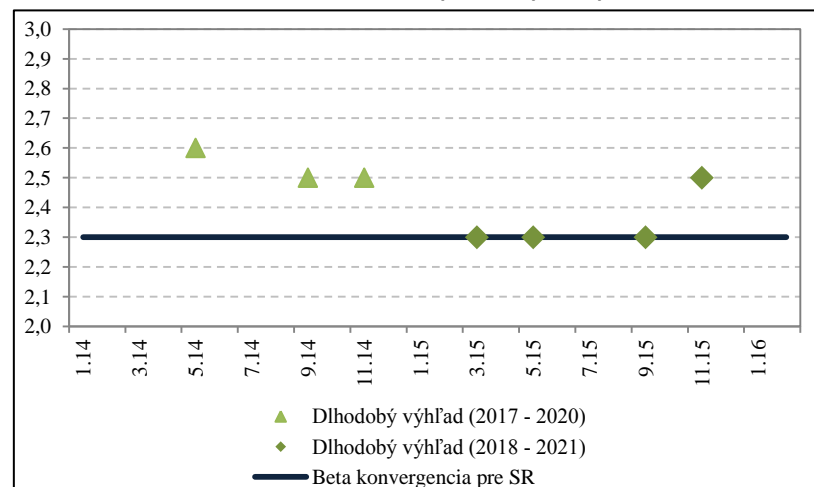


Inflácia (2. vlna poklesu ropy udržuje dlhšie bezinflačné prostredie)



V prípade Slovenska dlhodobé inflačné očakávania zatiaľ relatívne stabilné (odhad pre roky 2018 – 2021 na úrovni **2,5 %**).

Dlhodobé inflačné očakávania analytikov vybraných bánk SR

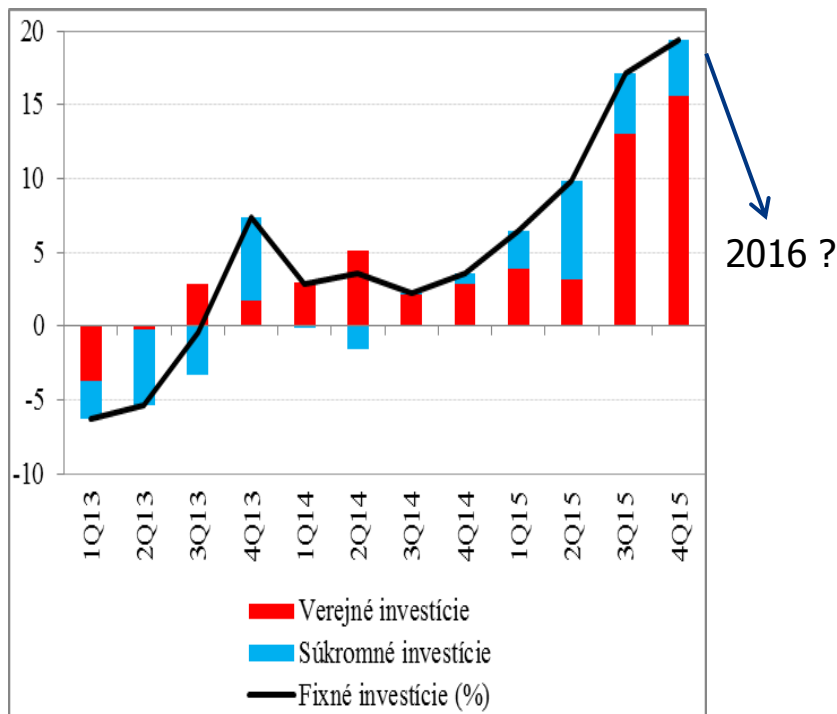


# Dočasné prepadnutie investícií (eurofondy)



- Vyšší objem investícií v 2015 bude (technicky) znamenať výraznejší prepád v 2016.
- V 2016 zatiaľ očakávame prepád vládnych investícií (pomalší nábeh čerpania EÚ fondov z nového programového obdobia), čiastočne vykompenzovaný lepším vývojom súkromných investícií (aj ako dôsledok menovej politiky a investície JLR).

Príspevky sektorov k medziodročnej zmene investícií ( b. c.)



Skutočnosť r. 2015:

- investície +13,1 % yoy, s.c.
- súkromné investície +5,2 % yoy, s.c.
- verejné investície +55,3 % yoy, s.c.

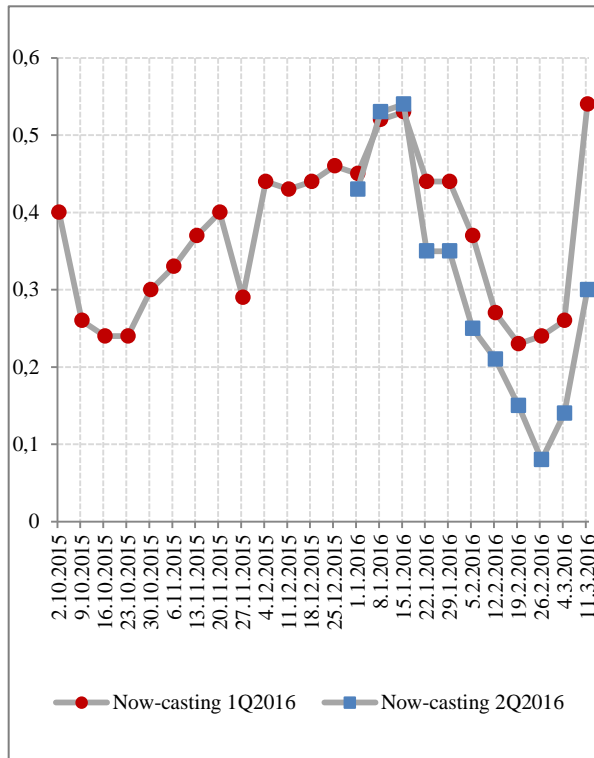
P4QA-2015	2014	2015	2016	2017
<b>Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu</b>	<b>3,5</b>	<b>12,9</b>	<b>0,8</b>	<b>4,9</b>
- súkromný sektor	0,2	6,2	9,0	6,7
- verejný sektor	22,4	44,9	-27,6	-4,0

# Zahraničné indikátory naznačovali spomalenie



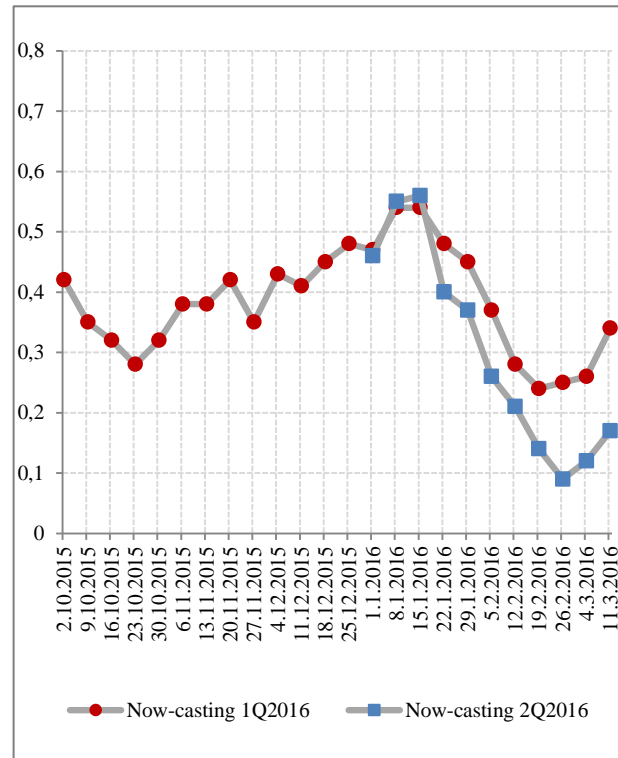
- Určité riziko pre SK.
- Piatkové údaje za DE sú však pozitívne.

Nowcasting DE



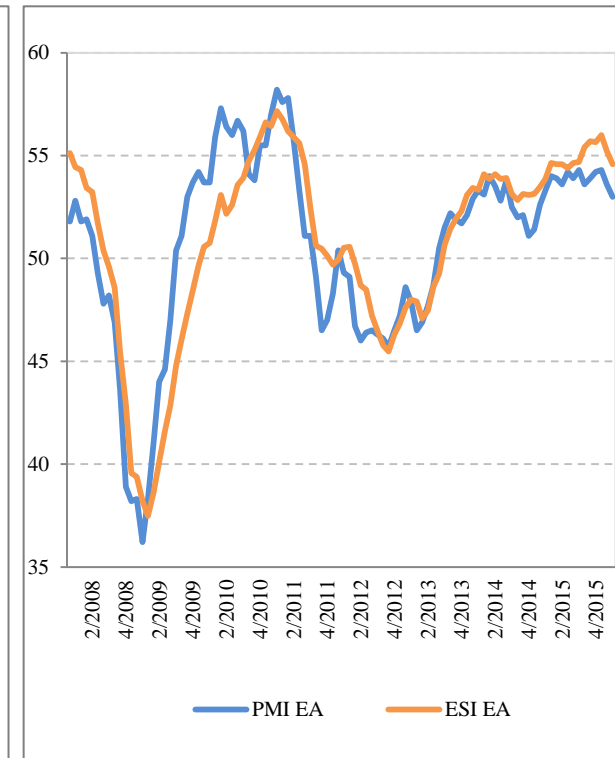
Zdroj: Now-casting.com.

Nowcasting EA



Zdroj: Now-casting.com.

ESI, PMI EA

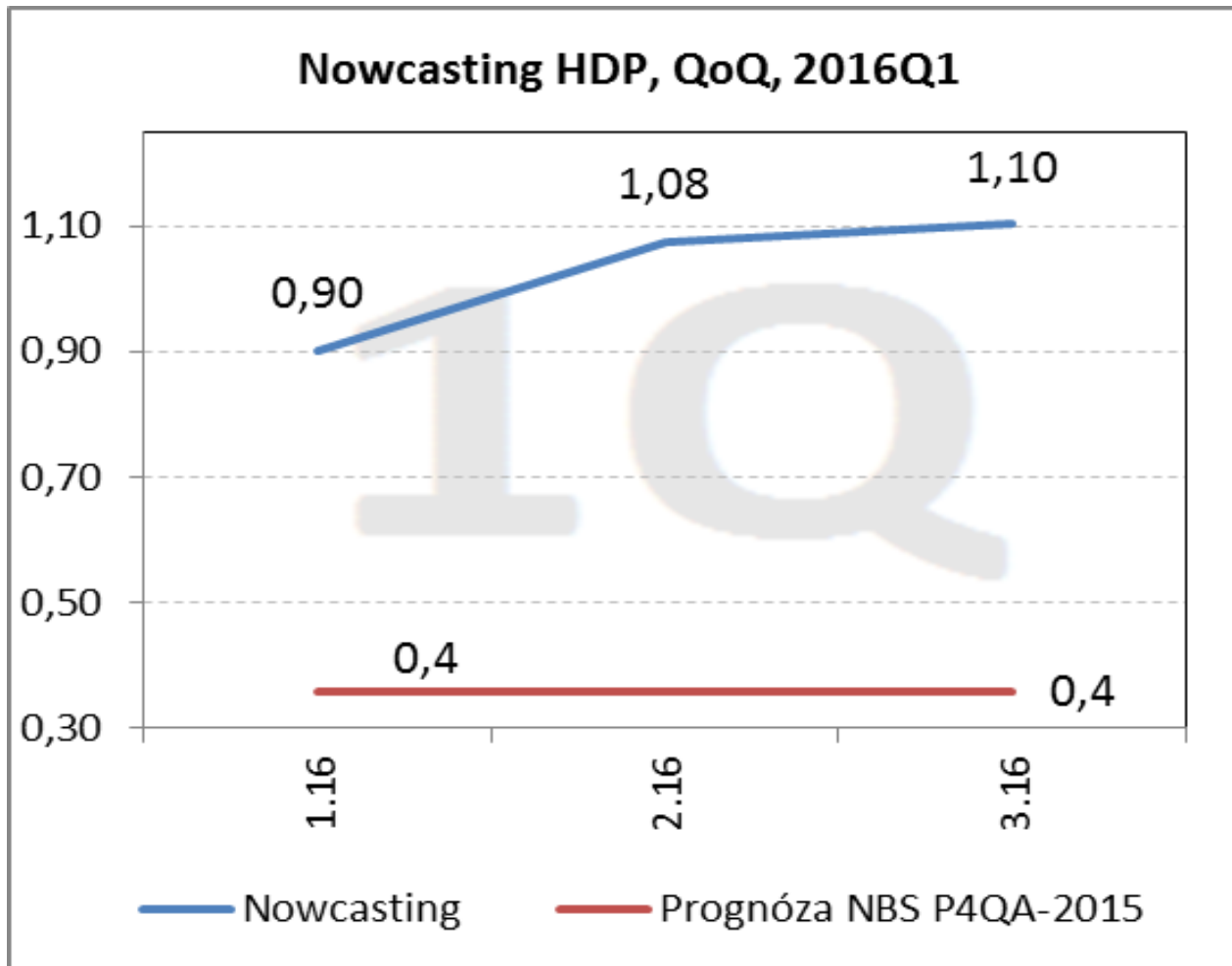


Zdroj: EK, Bloomberg.

# „Trendové“ HDP zatiaľ v súlade s našimi odhadmi



Napriek slabším „soft“ indikátorom v zahraničí, slovenské HDP zatiaľ rástlo naďalej bez spomalenia v 1Q (mimo efektu eurofondov) – tzv. nowcasting.





## Modelové predpoklady a odhad vplyvu JLR na ekonomiku

- Výška investície 1,4 mld. € v horizonte 5 rokov (2016-2020).
- Stavebné práce od 1Q2016. Ťažisková investičná etapa s dovozom strojov: 2017-2018.
- Začiatok sériovej výroby prvého modelu v septembri 2018, druhého modelu v júni 2019 s dosiahnutím plnej výrobnnej kapacity 150 tis. áut v roku 2020.
- Zo spresnenia predpokladov investície JLR (150 tis. áut namiesto 300 tis.) vyplýva, že automobilka priamo zamestná 2800 ľudí, spolu s nepriamym a indukovaným vplyvom pomôže vytvoriť celkom cca 9 tis. pracovných miest do roku 2020.
- Modelový (celkový) orientačný dopad do medziročného rastu HDP: **0,2 p.b.** 2016; **0,1 p.b.** 2017; 0,2 p.b. 2018 a **po spustení výroby: 0,8 p.b. 2019; 0,5 p.b. 2020.**

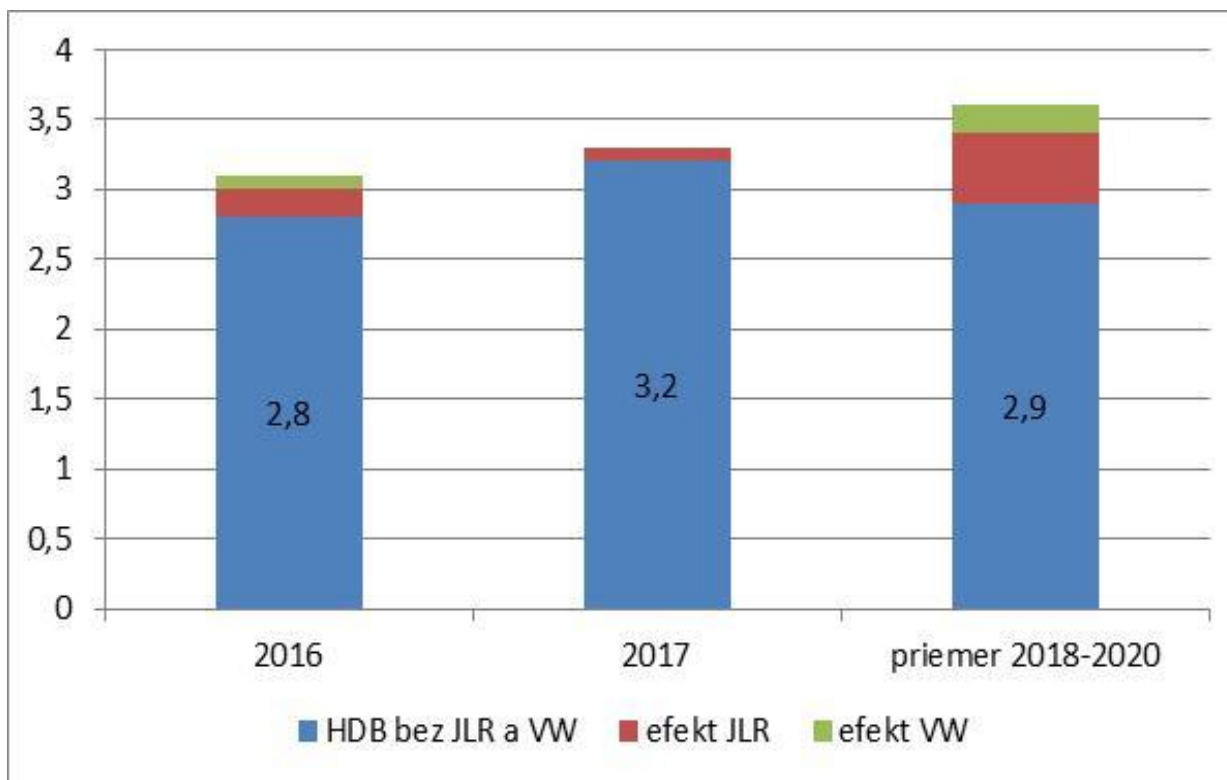
Vplyv JLR na ekonomiku – modelová simulácia dopadu na dynamiku (p. b.)

	2016	2017	2018	2019	2020	Kumulatívne
HICP	0,00	0,02	0,04	0,04	0,05	<b>0,15</b>
Spotreba domácností	0,01	0,07	0,11	0,17	0,16	<b>0,50</b>
Investície	1,27	1,71	0,46	-1,40	-0,49	<b>1,54</b>
Export	0,01	-0,01	0,97	2,79	0,79	<b>4,54</b>
Import	0,14	0,32	0,98	1,88	0,35	<b>3,68</b>
HDP	0,17	0,11	0,19	0,84	0,53	<b>1,84</b>
Zamestnanosť	0,01	0,04	0,08	0,15	0,10	<b>0,39</b>
Zamestnanosť (v tis. osobách)	0,19	1,01	1,98	3,62	2,29	<b>9,09</b>



Predstavujú investície v automobilovom priemysle prorastový vplyv smerom k 4 % rastu?

Odhad dynamiky rastu HDP s JLR a VW (%)



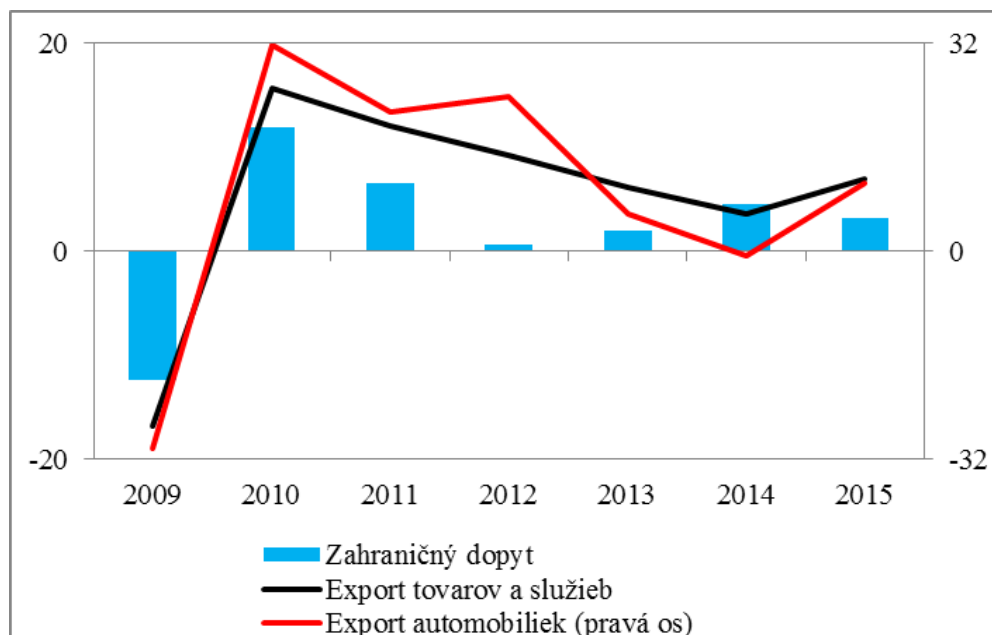


# Čiastočne pružná reakcia vývozcov áut ?



- Rok 2015: napriek nepriaznivým okolnostiam (ochladenie čínskej ekonomiky, pokles ruského a ukrajinského dopytu, emisný škandál) domáce automobilky získavali trhovú podielu najmä v Egypte, USA, Taliansku, Slovinsku a Írsku.
- Obdobie 2010-2014: zisk trhových podielov v Alžírsku, Veľkej Británii, Egypte, Číne, Nemecku, USA, Španielsku, Dánsku, Írsku, Taliansku.
- Indikátor zahraničného dopytu nedokáže plne kopírovať vývoz automobiliek.

Export áut vs. zahraničný dopyt (medziročná zmena, s. c.)

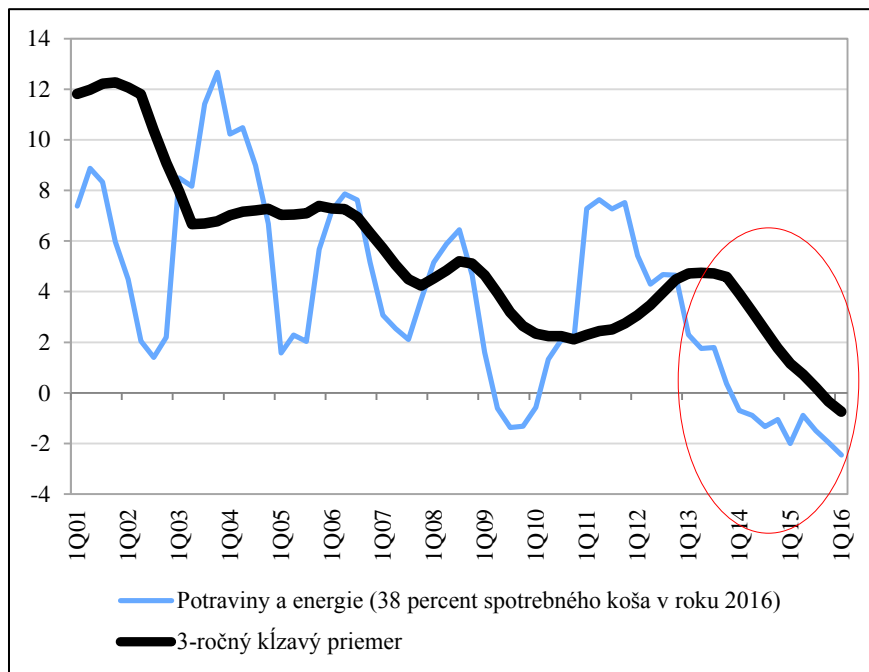


# Bezinflačné prostredie zvyšuje kúpyschopnosť

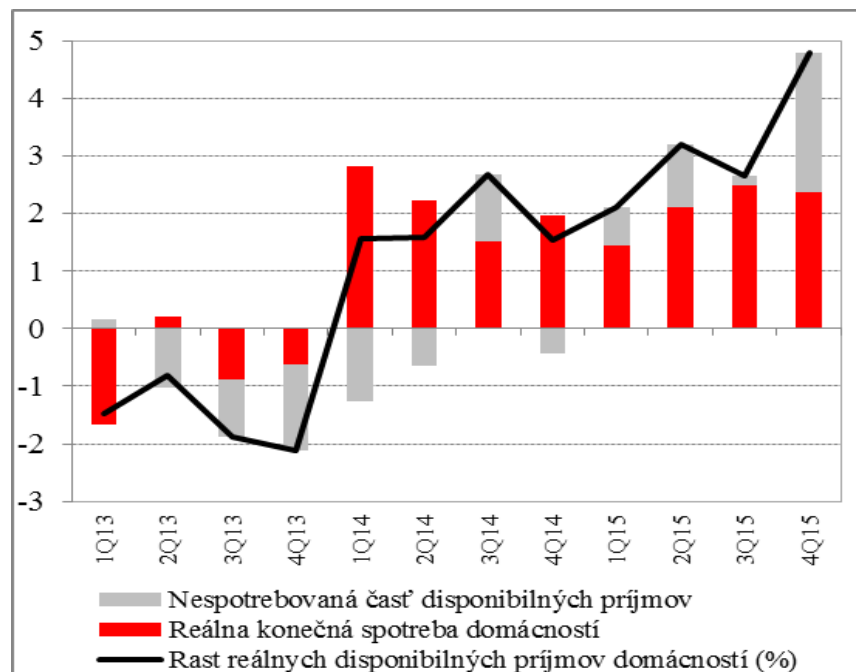


- Tovary „nutnej“ spotreby cenovo nerastú (energie a potraviny) a nechávajú tak viac peňazí v peňaženke na spotrebu.
- Pokles cien ropy a z toho vyplývajúce nižšie ceny energií (pohonných hmôt, elektriny, tepla, palív, plynu) prispeli k zvýšeniu reálnych disponibilných príjmov domácností až o 0,9 percentuálneho bodu na 4,8 % vo 4Q2015.
- Mierne opačne pôsobia dane a odvody. Vo 4Q2015 prekvapivo stúpili aj úspory na úkor spotreby.

Dynamika cien potravín a energií (%) – tovary „nutnej“ spotreby



Rozdelenie disponibilných príjmov (medziročná zmena v %, s. c.)



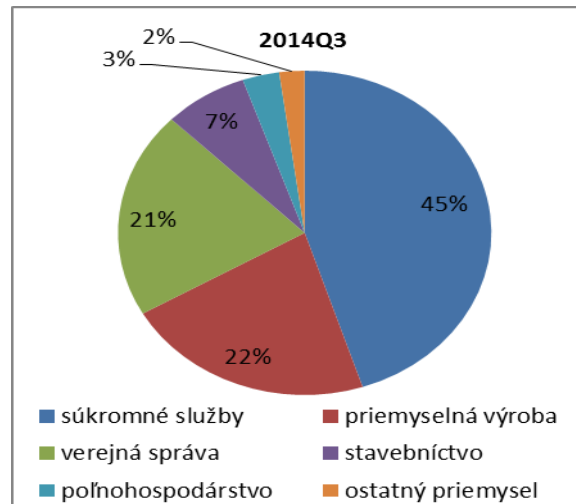
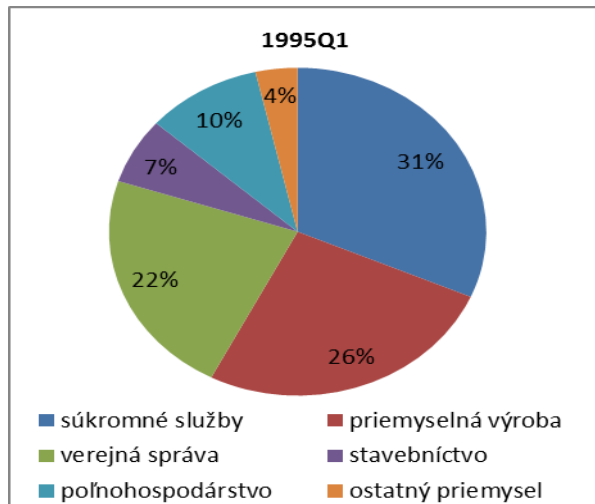
# Ekonomika generuje ľahšie pracovné miesta (už od rastu pod 2 %)



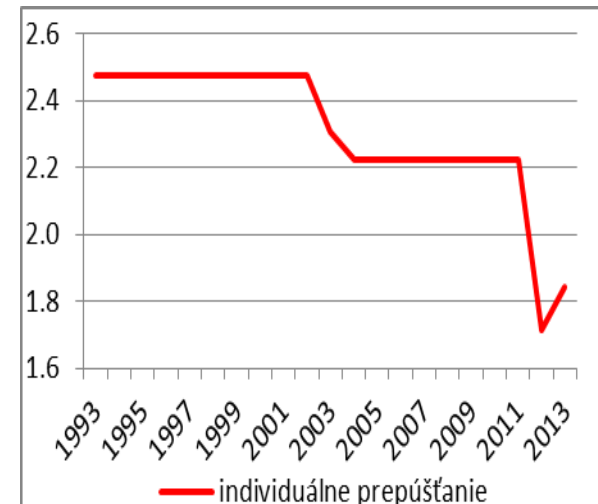
## (Okunov zákon)

- Podľa historických údajov (1999 – 2014), bol **v minulosti k rastu zamestnanosti potrebný medziročný rast HDP približne 3 %**. Od krízy (**2008 – 2014**) tento limit klesol na **len približne 1,8 %**. Navyše odhadujeme, že **v pokrízovom období (2010 – 2014)** už na rast zamestnanosti postačoval rast HDP okolo **1,4 %** (môže byť dočasné).
- Dôvody:
  - Po kríze došlo k veľkým škrtom v zamestnanosti (mzdy a úväzky rigidné) – neskôr obnova aj pri miernom zotavení rastu (dočasný efekt).
  - Potupne klesala striktnosť legislatívnej ochrany zamestnancov – umožňuje flexibilnejšie prijímanie/prepúšťanie.
  - Zdroj rastu viac na strane domáceho dopytu, postupne rastie **význam sektoru služieb** v ekonomike - tie sú pracovne náročnejšie, menej kapitálovo intenzívne a teda ľahšie vznikajú nové pracovné miesta.

Štrukturálna zmena v zamestnanosti 1995 - 2014



Legislatívna ochrana zamestnancov

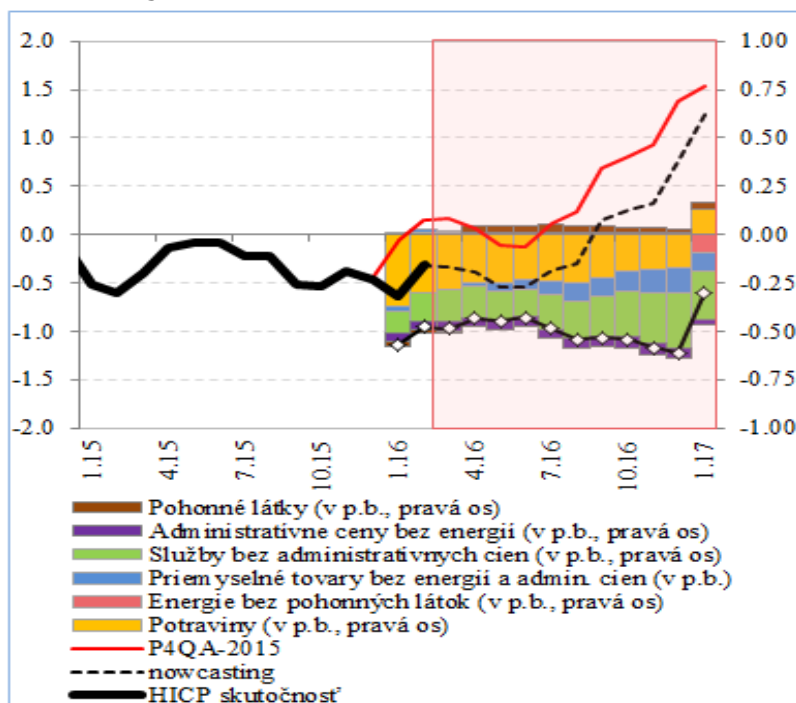


# Inflácia stále prekvapuje nižšie

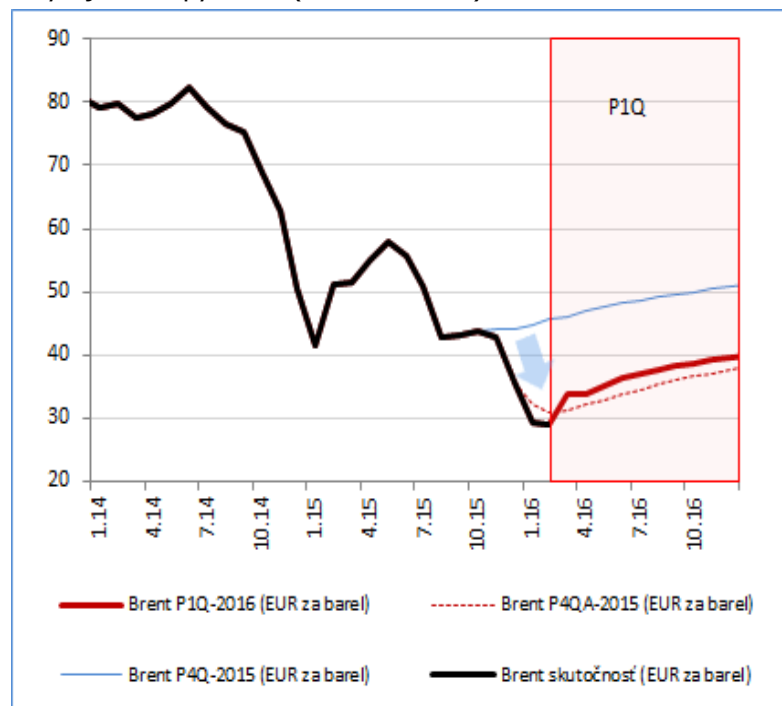


- Mimo ropy sú slabšie nárasty cien služieb a potravín.
- Nízka dovezená inflácia (importné ceny) vplýva na nízku dynamiku cien priemyselných tovarov bez energií.

Nowcasting HICP



Vývoj cien ropy Brent (v EUR za barel)



# Marcovú predikciu SR (P1Q) zverejníme 29.3.



	2014	2015	2016		2017	
	Skutočnosť	Skutočnosť	P4QA-2015	P1Q-2016	P4QA-2015	P1Q-2016
<b>HDP s. c.</b>	2,5	3,6	3,2		3,3	
<b>HICP (priemer roka)</b>	-0,1	-0,3	0,4	↓	1,8	↓
<b>Nominálne mzdy</b>	4,1	2,9	3,6	↓	3,9	↓
<b>Reálne mzdy</b>	4,2	3,2	3,3	↑	2,1	↑
<b>Zamestnanosť ESA 2010</b>	1,4	2,0	1,4		1,0	
<b>Nezamestnanosť</b>	13,2	11,5	10,2	↑	9,3	↑



O NÁRODNEJ BANKE	INFORMÁCIE PRE MÉDIÁ	<b>MENOVÁ POLITIKA</b>	ŠTATISTIKA	DOHĽAD NAD FINANČNÝM TRHOM	OPERÁCIE NA FINANČNÝCH TRHOCH	PLATOBNÉ SYSTÉMY	LEGISLATÍVA
---------------------	-------------------------	----------------------------	------------	-------------------------------	----------------------------------	---------------------	-------------

- Menová politika ECB (od roku 2009)
- Menová politika NBS (do roku 2009)

- Mesačný bulletin NBS
- Strednodobá predikcia
- Rýchle komentáre
- Analytické komentáre
- Modelový odhad HDP (nowcasting)
- Rozhodnutia o menovej politike
- **Makroekonomická databáza**
- Vybrané makroekonomické ukazovatele
- Analýza návrhu rozpočtu verejnej správy
- Publikácie menovej politiky

## Mesačný bulletin



## Strednodobá predikcia



## Rýchle a analytické komentáre



## Správy o ekonomike SR a medzinárodnej ekonomike



## Rozhodnutia o menovej politike



## Makroekonomická databáza



Prihlásenie do mailing listu: <http://www.nbs.sk/sk/menova-politika>