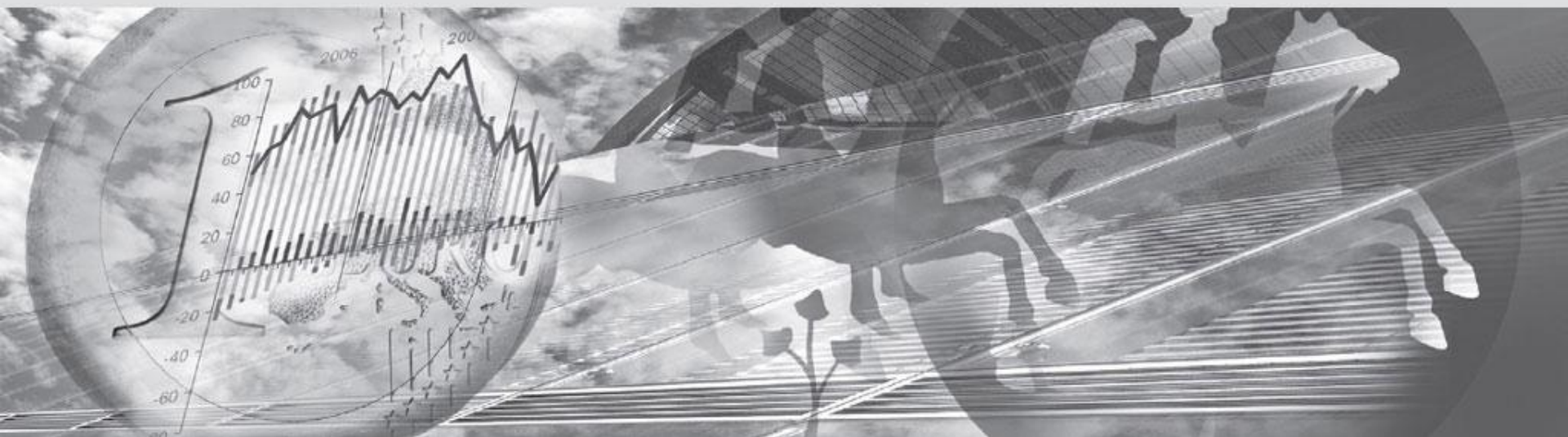




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Strednodobá predikcia P4Q-2014

Odbor ekonomických a menových analýz



Zhrnutie

Zmena technických predpokladov (slabšia ropa a zahraničný dopyt) sa premietla do **revízie HDP a HICP smerom nadol** v celom horizonte predikcie.

- Slovenská ekonomika v tomto roku vzrastie o **2,3 %** (bez zmeny), v roku 2015 o **2,6 %** (nižšie o 0,3 p. b.) a v roku 2016 o **3,3 %** (spomalenie o 0,2 p. b.). Mierne sa prehodnotila štruktúra ekonomiky – **silnejšia domáca ekonomika a slabší vývoz**.
- Trh práce zostal bez zmeny.
- V tomto roku pokles cien v priemere o 0,1 %, v horizonte predikcie by sa mal rast cien len postupne zrýchliť (v roku 2016 na 1,8 %). **Inflácia v roku 2015 revidovaná opätovne nadol (o 0,7 p. b. na 0,5 %)** v dôsledku predpokladu nižších cien energií a potravín.
- Od uzavretia technických predpokladov však **nad'alej prudko klesla cena ropy** z 85 na 69 dolárov za barel. To vytvára **riziko**, že **bezinflačný scenár** z tohto roka sa zopakuje aj v budúcom roku.



Predikcia SR

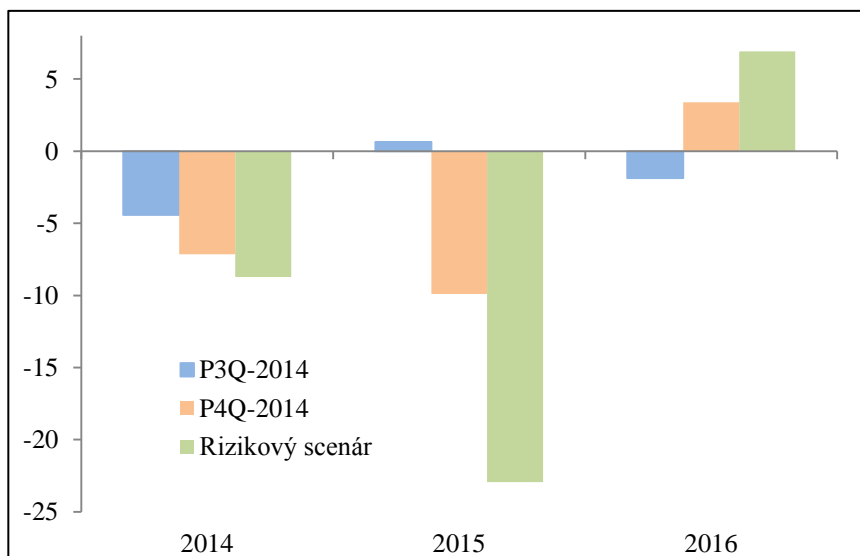
	2013	2014		2015		2016	
	Skutočnosť	P3Q	P4Q	P3Q	P4Q	P3Q	P4Q
HDP s. c.	1,4	2,3	2,3	2,9	2,6	3,5	3,3
HICP (priemer roka)	1,5	0,0	-0,1	1,2	0,5	1,9	1,8
Nominálne mzdy	2,4	4,3	4,2	2,7	2,8	4,1	4,0
Reálne mzdy	1,0	4,3	4,2	1,4	2,2	2,1	2,2
Zamestnanosť ESA 2010	-0,8	1,1	1,1	0,6	0,7	0,6	0,5
Nezamestnanosť	14,2	13,4	13,3	12,8	12,6	12,1	11,9



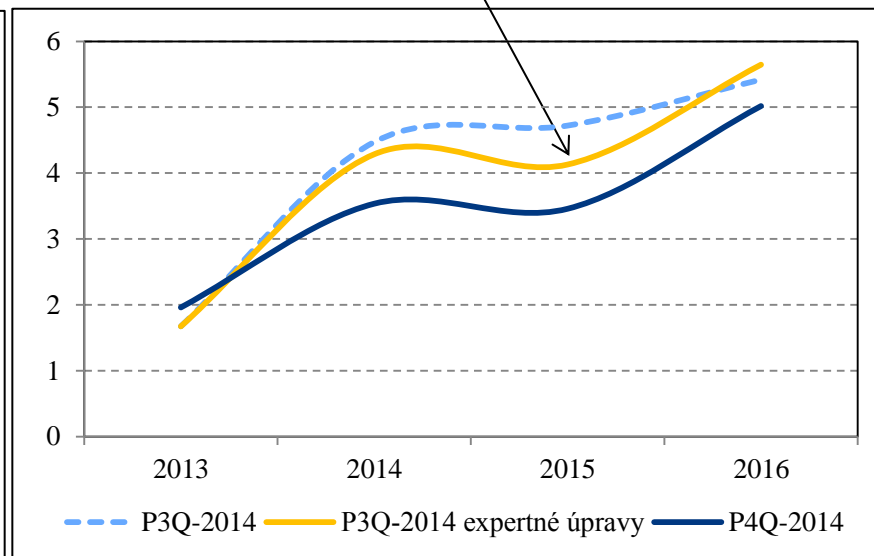
Technické predpoklady prognózy

- **Cena ropy Brent** (v roku 2014 - 101,2 USD/barel) v roku 2015 – 85,6 USD/barel a v roku 2016 - 88,5 USD/barel. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou zaznamenala pre budúci rok výraznejší prepad. Súčasná cena je však ešte nižšia na úrovni 69 USD/barel.
- **Zahraničný dopyt** si stále zachováva rastúcu trajektóriu, avšak **na nižších úrovniach** (jeho revízia potvrdzuje opodstatnenosť expertných úprav v septembri).

Medziročný rast ceny ropy v EUR (%)



Zahraničný dopyt (medziročný rast v %)

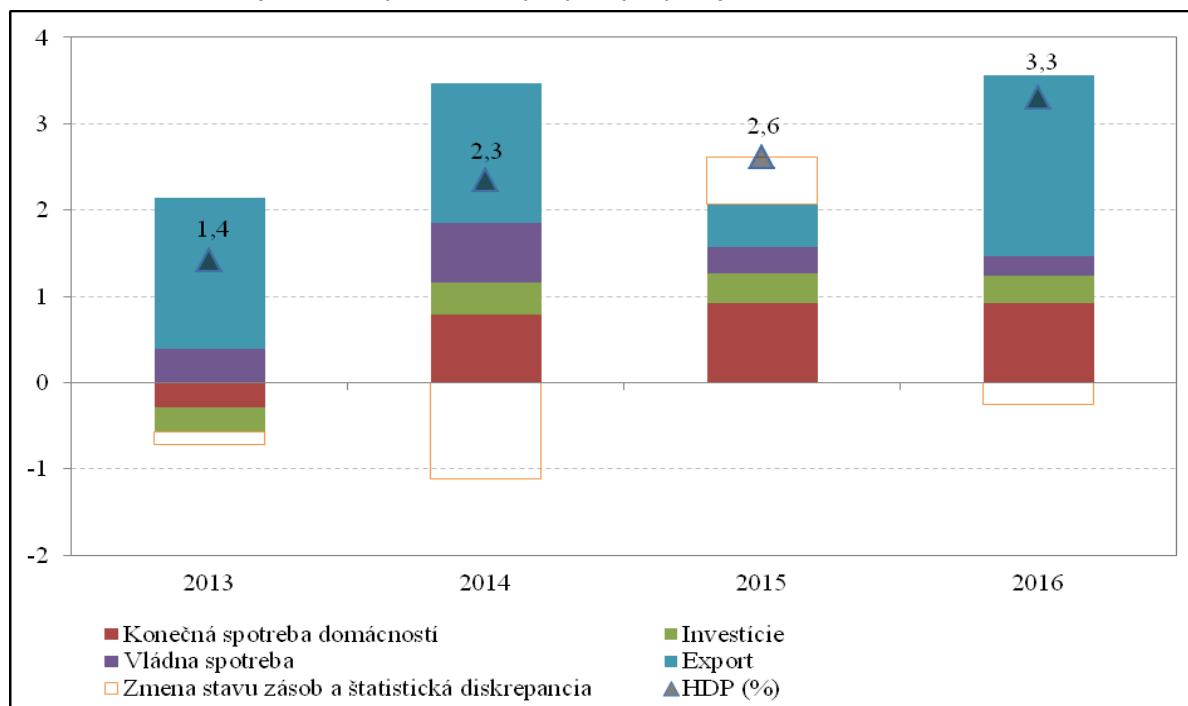




Zdroje rastu ekonomiky SR

- V roku **2015** – posilnenie domácej ekonomiky ako zdroja rastu + slabší export kvôli slabším rastovým vyhladávkam eurozóny.
- V roku **2016** by mohol priemysel opätovne viac podporiť rast.

Štruktúra rastu HDP (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)

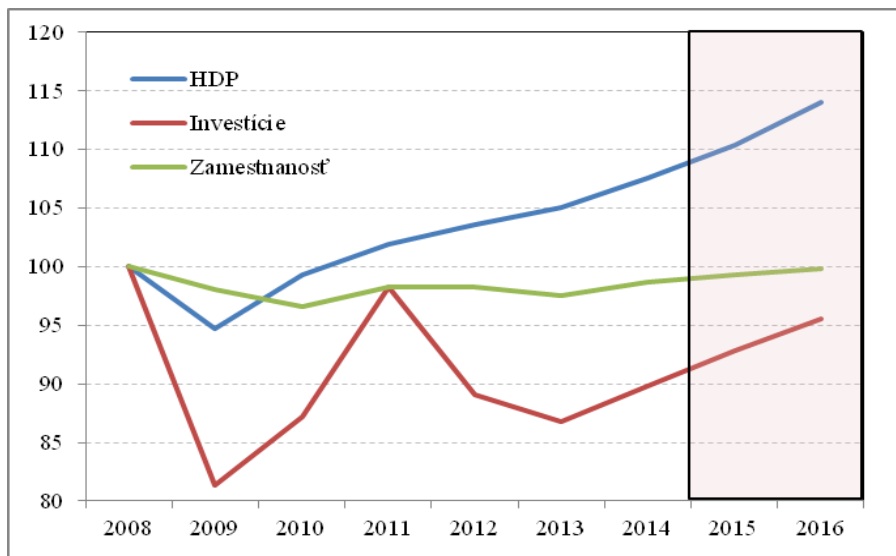


Poznámka: P3Q v metodike ESA 95, a preto najmä v štruktúre metodicky neporovnateľná.

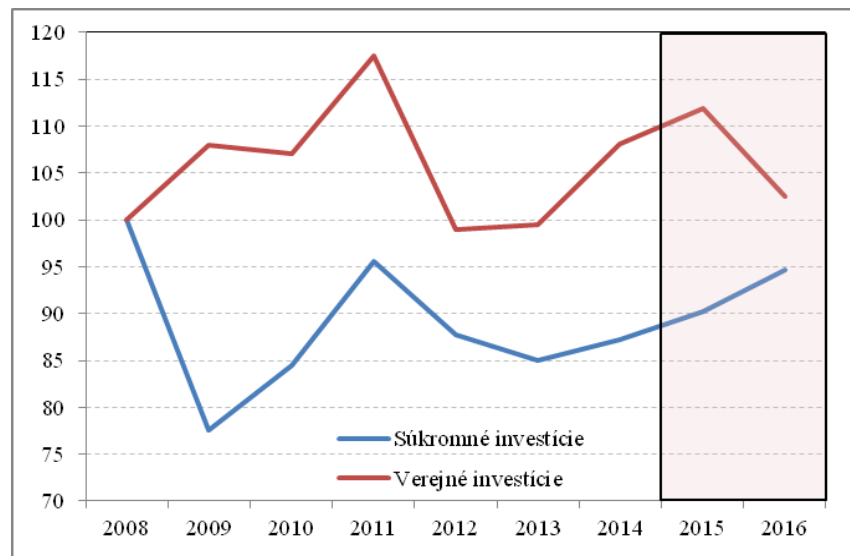


Smerovanie prognózy v porovnaní s predkrízovými úrovňami

2008 = 100 (predkrízová úroveň)



2008 = 100 (predkrízová úroveň)



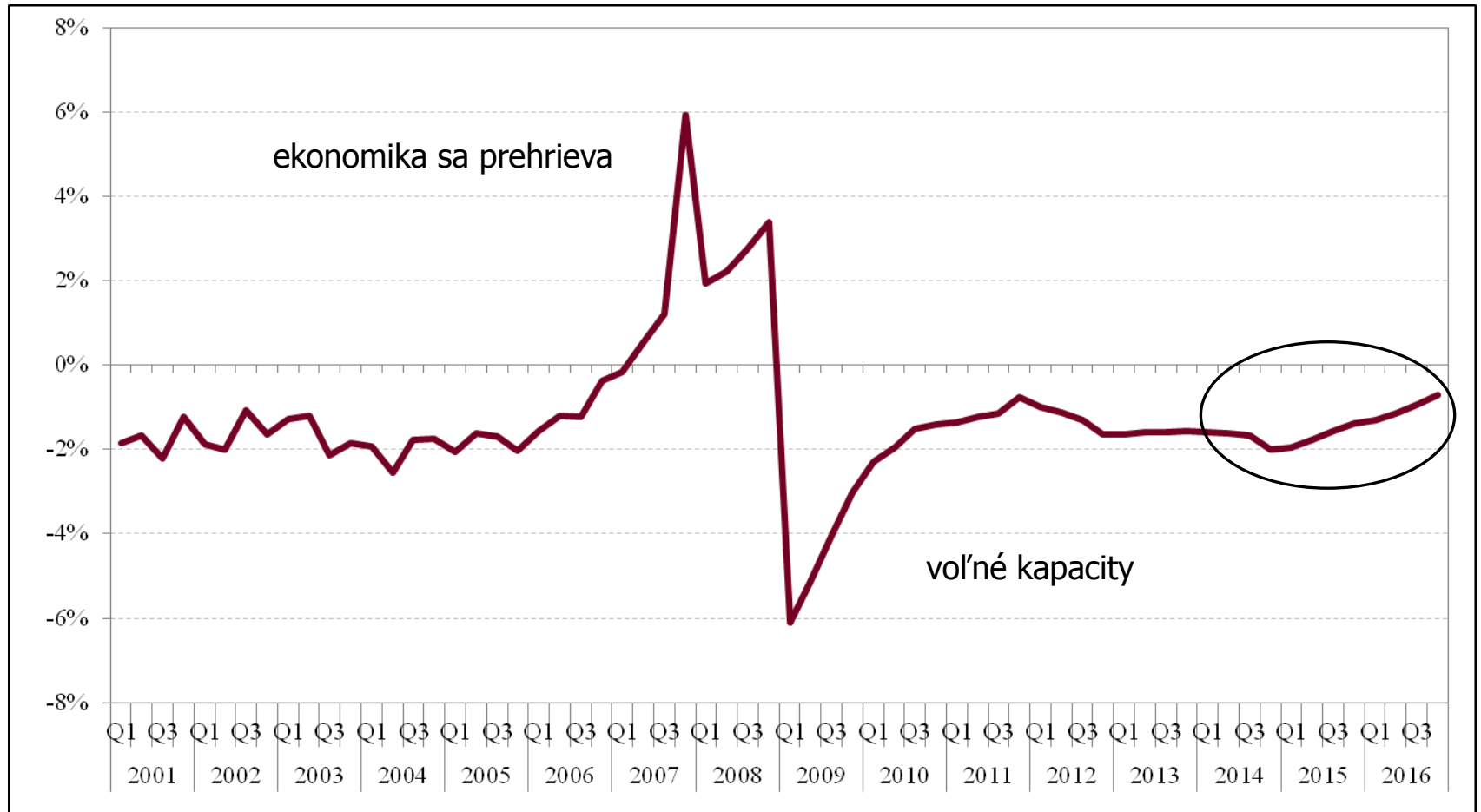
Percentuálna zmena voči predkrízovému obdobiu (2008)

	2014	2016
HDP	7,5	14,0
Spotreba domácností	-0,2	4,8
Spotreba verejnej správy	11,2	14,7
Investície	-10,2	-4,4
Export	29,4	39,0
Zamestnanosť	-1,3	-0,1



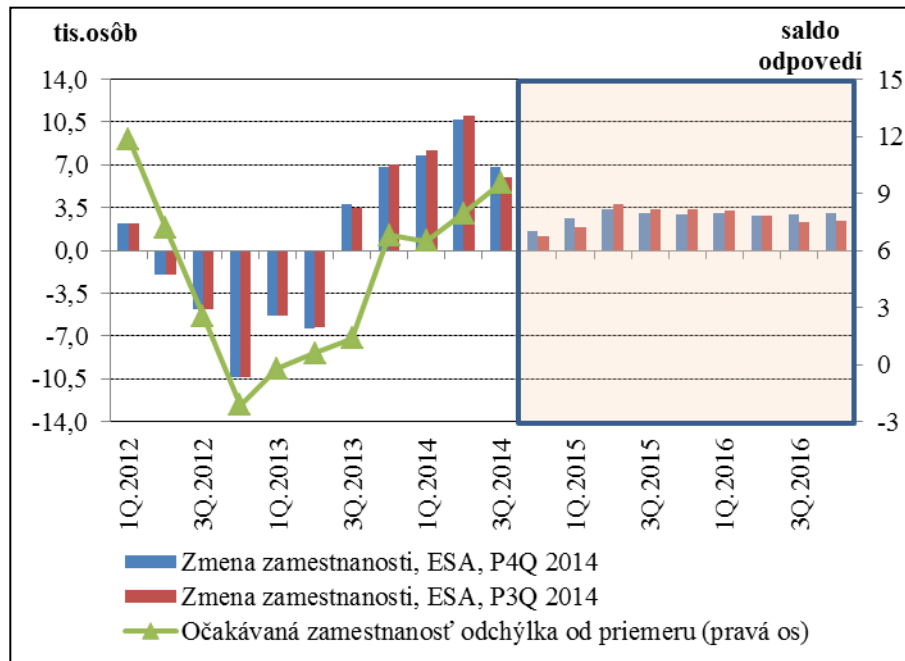
Voľné kapacity (tzv. produkčná medzera)

Ekonomika stále produkuje pod svojimi možnosťami. Na rozdiel od EA je produkčná medzera citeľne menšia ako začiatkom krízy. Ale uzatvára sa len pozvoľne.





Zamestnanosť – vývoj v súlade s očakávaniami



- **Zamestnanosť** sa zatiaľ vyvíja **v súlade s očakávaniami**. V roku 2014 by mala vzrásť o 1,1 % (v priemere o 25 tisíc osôb); v budúcom roku očakávame **rast zamestnanosti o 0,7 % (v priemere 15 tisíc osôb)**.
- Jej dynamika sa v horizonte predikcie spomaľuje pri predpoklade rastu odpracovaných hodín, ktoré môžu byť podnikmi flexibilne využívané bez dopadu na zamestnanosť v prípade zmien ekonomického vývoja.
- Prognóza **poklesu miery nezamestnanosti je takisto bez väčších zmien**.

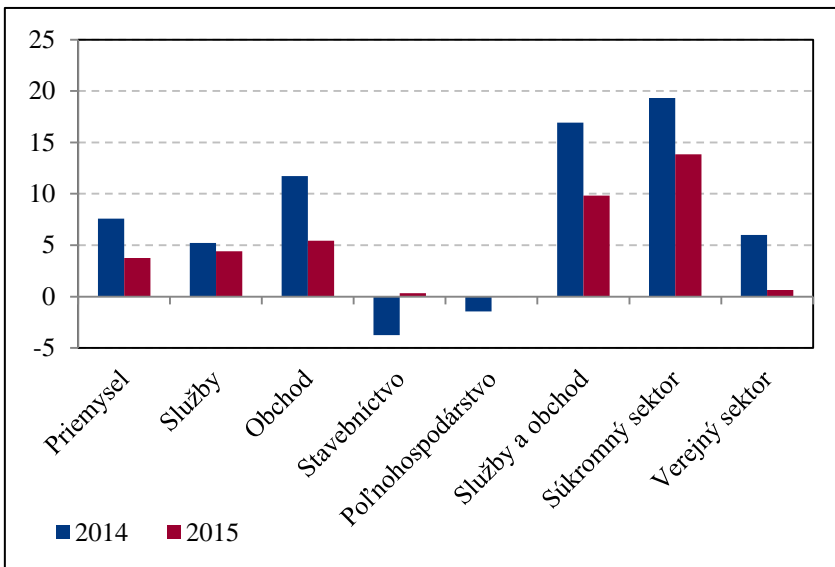
	2013	2014	2015	2016
Zamestnanosť ESA, rast (%)	-0,8	1,1	0,7	0,5
Zmena zamestnanosti ESA, tis.osôb	-17,2	25,1	14,7	12,0
Miera nezamestnanosti (%)	14,2	13,3	12,6	11,9
Zmena nezamestnanosti, tis. osôb	8,5	-23,2	-20,2	-21,3

Poznámka: Priemerné rasty.



Zamestnanosť – podľa odvetví

Zamestnanosť podľa odvetví (zmena v tis. osôb)



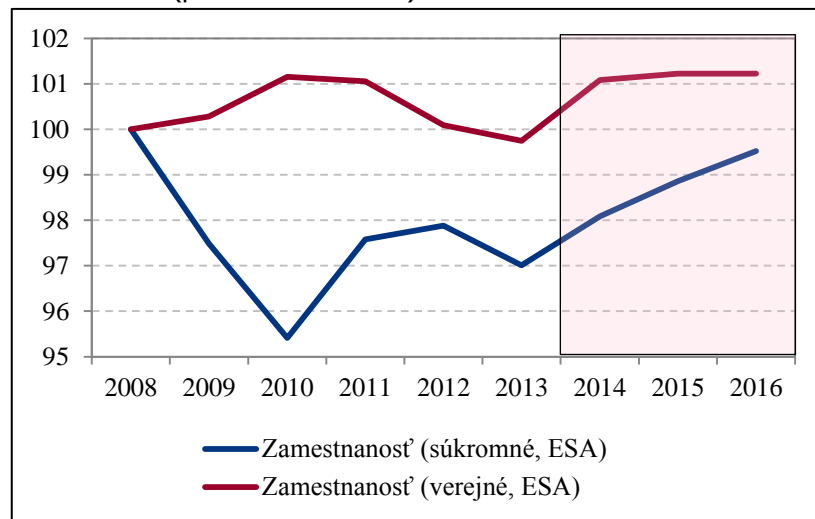
- **Zlepšený domáci dopyt ťahá v horizonte prognózy viac odvetvia služieb**, naopak zmiernenie vo vývozných odvetviach môže spôsobiť slabší rast zamestnanosti v priemysle.
- Zamestnanosť bude **rásť hlavne v súkromnom sektore**, kde odhadujeme v priemere **v roku 2015 vytvorenie 13,9 tisíc pracovných miest oproti priemeru roka 2014**. Z toho najviac v odvetviach služieb a menej v priemysle a stavebníctve. Je to však pomalší nárast ako v roku 2014.

Predpoklad vývoja zamestnanosti (tis. pracovných miest)

Vytvorené pracovné miesta (priemer rokov), tis.	2013	2014	2015	2016	2015 P4Q-P3Q
Súkromný sektor	-15,6	19,3	13,9	12,0	0,5
Priemysel	-6,8	8,5	3,9	2,9	0,1
Služby	-7,6	16,7	9,7	9,5	-0,1
Stavebníctvo	-5,2	-4,1	0,4	0,7	0,0
Verejný sektor a zdravotníctvo	0,9	5,4	0,0	0,0	0,0

Poznámka: Priemerné rasty.

2008 = 100 (predkrízová úroveň)





Mzdy – zvyšovanie dynamiky v tomto roku

- **Mzdy rastú v roku 2014 prekvapivo rýchlo**, nezohľadňujú tak bezinflačné prostredie (ako aj produktivitu).
- Prispieva k tomu vývoj v súkromnom aj verejnom sektore.
- Pri absencii rastu cien to spôsobuje silný nárast reálnych miezd, čo môže predstavovať pozitívny dopytový impulz pre domácu ekonomiku.
- **Kvôli nižšej inflácii v budúcom roku viac vzrastú aj reálne mzdy.**

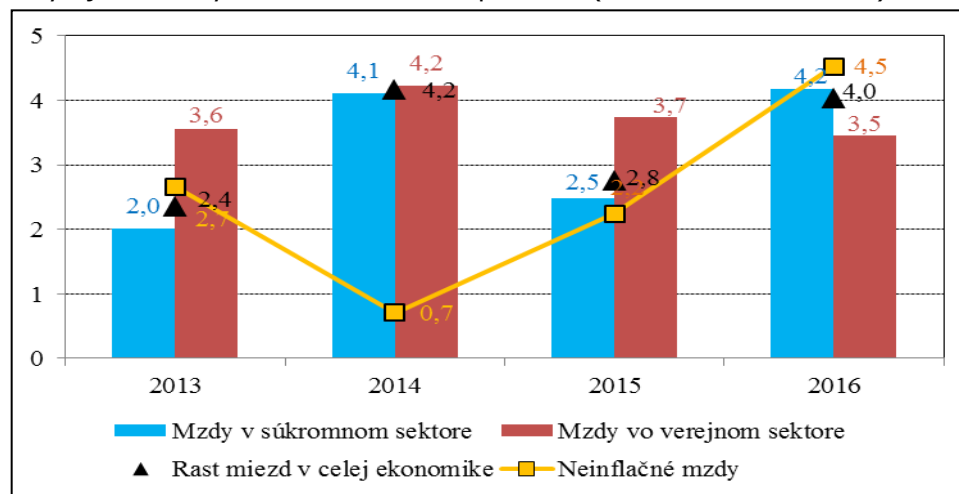
Predpoklad vývoja miezd v ekonomike

%, y-o-y	2013	2014	2015	2016	2015 P4Q-P3Q
Celá ekonomika	2,4	4,2	2,8	4,0	0,1
Celá ekonomika, reálne	1,0	4,2	2,2	2,2	0,8
Verejný sektor a zdravotníctvo	3,6	4,2	3,7	3,5	0,5
Verejná správa	1,4	3,1	2,8	3,0	0,1
Vzdelávanie	5,7	5,3	4,7	4,3	1,7
Zdravotníctvo a sociálna pomoc	3,8	4,5	3,9	3,1	-0,2
Súkromný sektor	2,0	4,1	2,5	4,2	0,0
Priemysel	3,6	4,8	2,0	3,5	-0,1
Služby	0,6	3,5	3,0	4,6	0,4
Stavebníctvo	0,0	-0,9	0,9	3,2	-0,1
Nominálna produktivita (neinflačné mzdy)	2,7	0,7	2,2	4,5	-1,1

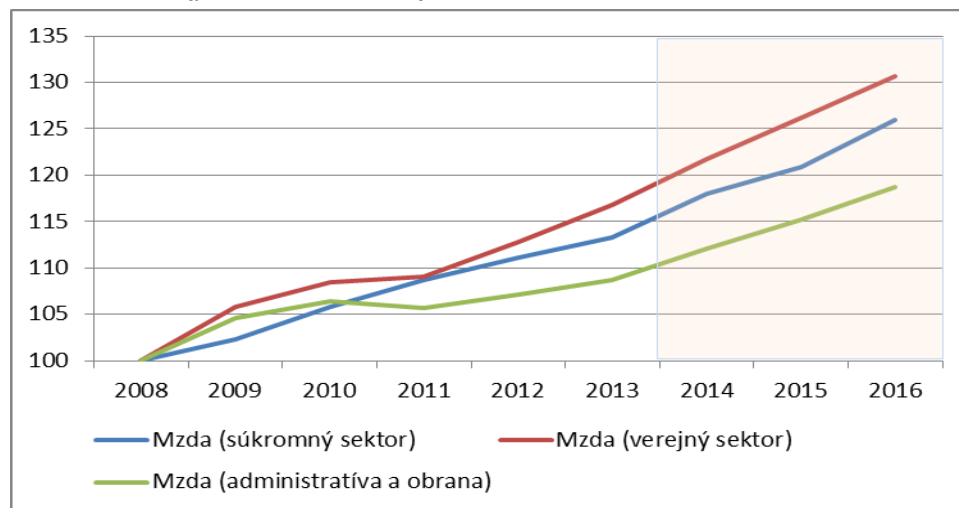
Disponibilný dôchodok domácností

%, y-o-y	2013	2014	2015	2016
Nominálny	2,4	3,1	2,8	4,2
Reálny	1,0	3,2	2,3	2,4

Vývoj nominálnych miezd v horizonte predikcie (medziročná zmena v %)



2008 = 100 (predkrízová úroveň)





Okunov zákon

- **Podľa historických údajov** (1999 – 2014), na základe našich odhadov, bol k rastu zamestnanosti v súkromnom sektore potrebný medziročný rast HDP **približne 3 %**. Podľa odhadov na skrátanom časovom rade sa tento vzťah ale v čase mení a **v nedávnej minulosti (2005 – 2014)** bol pre rast zamestnanosti potrebný medziročný rast HDP **už len približne 2,25 %**. Odhadujeme, že **v pokrízovom období (2010 – 2014)** už na rast zamestnanosti v súkromnom sektore postačuje **1,4 % rast HDP**.
- Ak je navyše rast HDP viac tvorený domácim dopytom, na rast zamestnanosti v súkromnom sektore postačuje nižší rast HDP.

Bod zlomu zamestnanosti v súkromnom sektore v závislosti od štruktúry rastu HDP (2 scenáre)

Scenár /obdobie	Minulosť (2005 – 2Q2014)	Súčasnosť vrátane prognózy (2010 - 2016)
Rast ťahaný výhradne zahraničným dopytom	3,5 %	2,6 %
Rast ťahaný zahraničným aj domácim dopytom približne 50:50	2,7 %	1,5 %

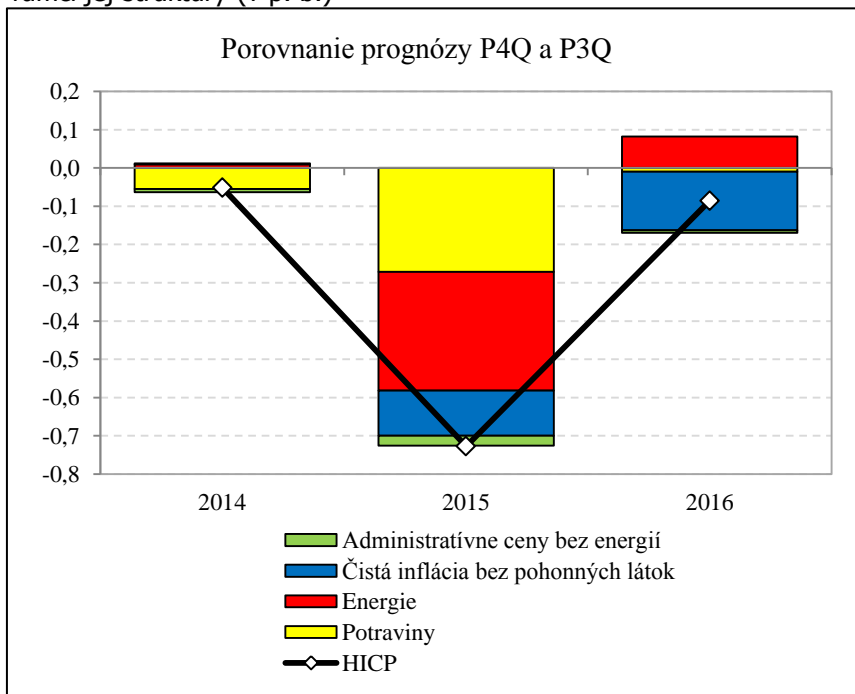
Poznámka: Odhad rastu HDP na základe odhadovaných a v čase sa nemeniacich dovozných náročností. V tabuľke sa uvažuje s 2 alternatívnymi scenármi štruktúry rastu HDP. Skutočná štruktúra rastu HDP sa v jednotlivých rokoch mení.



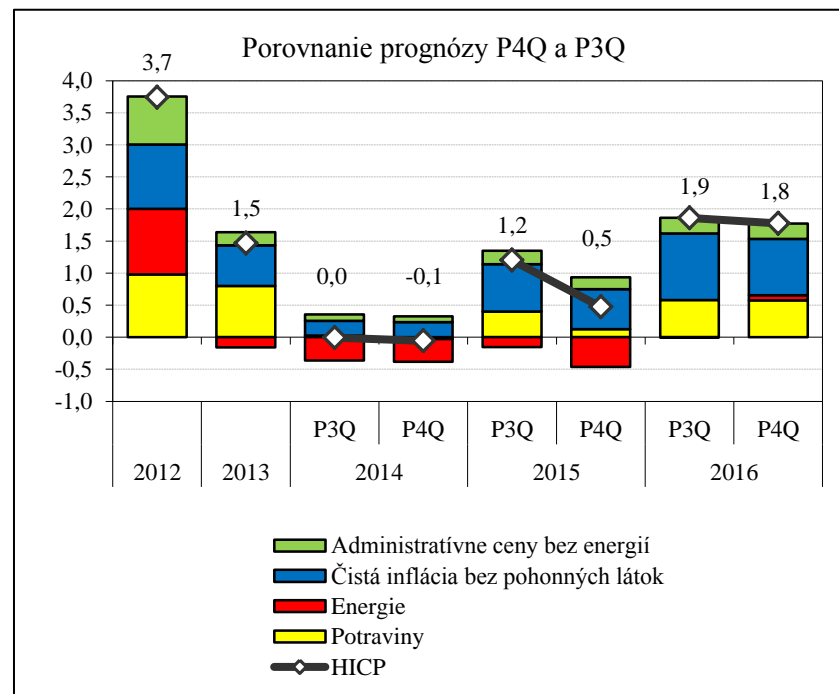
Inflácia SR - revidovaná smerom nadol

- Nižší aktuálny vývoj za september až október kumulatívne o 0,10 p. b. v dôsledku **cien potravín a služieb**.
- V roku 2015 revízia inflácie nadol o 0,7 p. b. najmä v dôsledku nižších technických predpokladov **cien potravinárskych a energetických komodít**, ale aj očakávaného mierne pomalšieho vývoja cien služieb a priemyselných tovarov bez energií pod vplyvom pomalšej akcelerácie importných cien.
- Dopytová inflácia pomalšia ako v P3Q.

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



Štruktúra cenového vývoja (porovnanie predikcií P3Q a P4Q)

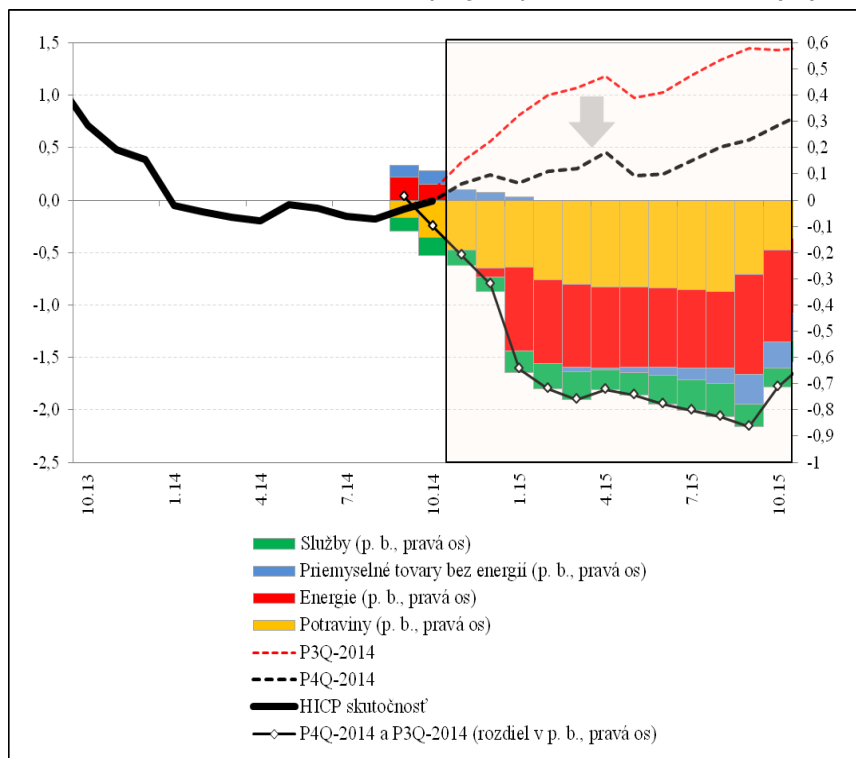




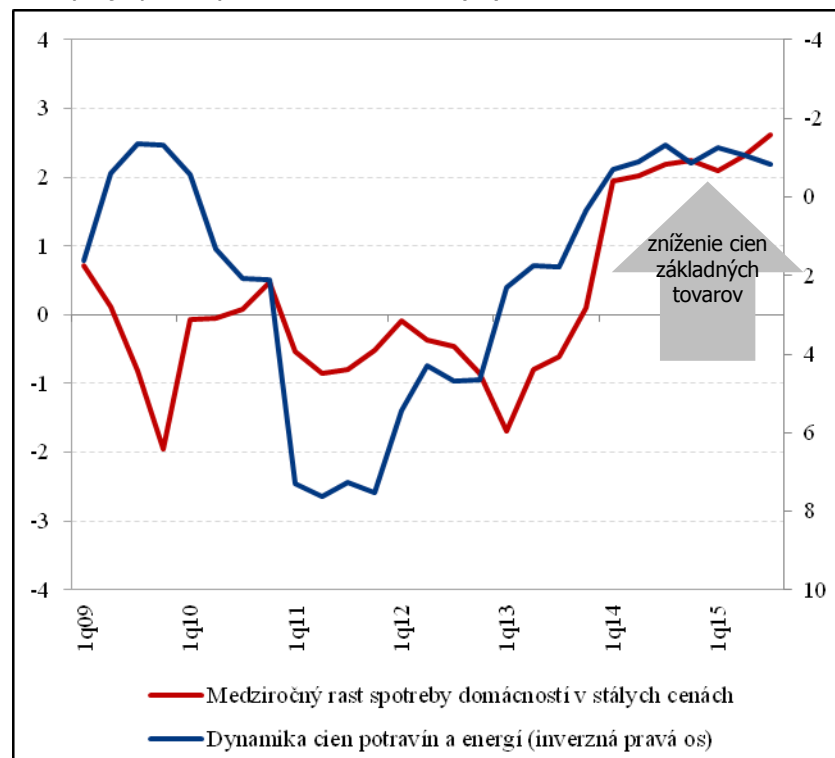
Inflácia SR – podporuje domáci dopyt

- Prekvapenia takmer výhradne v dôsledku **cien potravín a energií**.
- Zvyšná „dopytová“ inflácia rastie (riziko deflácie zatiaľ obmedzené).
- **Zlacením základných tovarov sa zvyšuje kúpyschopnosť (a teda aj spotreba) pre ostatné tovary a služby.**

Porovnanie aktuálneho cenového vývoja s predikciou P3Q-2014 (%)



Vývoj spotreby domácností a cien (%)





Alternatívy vývoja HICP pod vplyvom poklesu cien ropy

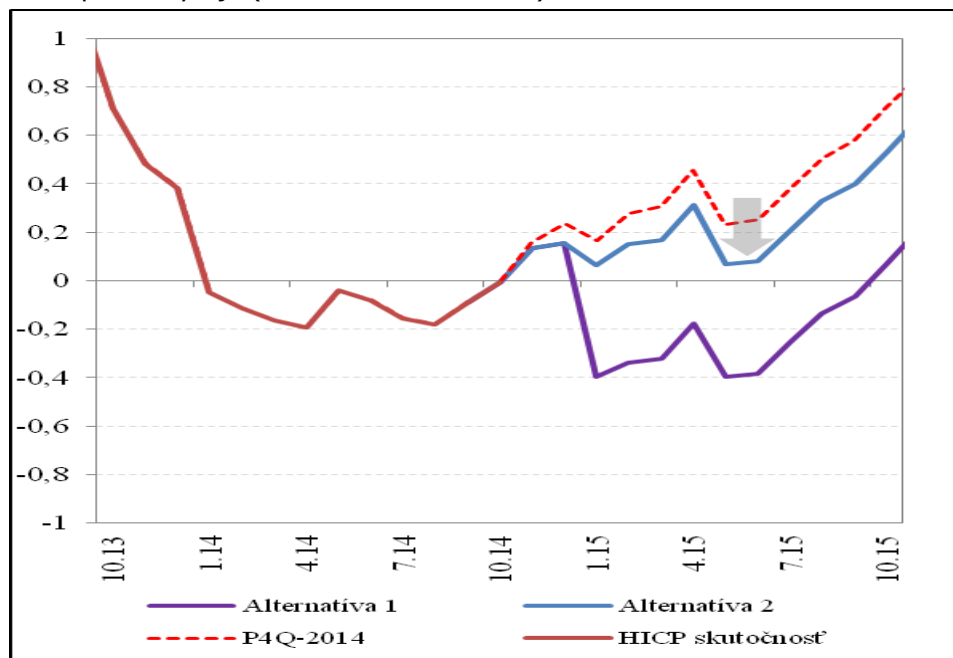
Alternatíva 1:

Technický prenos aktuálneho poklesu cien ropy (v priemere medziročný pokles takmer o 23 %) do HICP. Priemerná inflácia v budúcom roku by bola **-0,2 %** (uvažovaný pokles ceny plynu -12 % vs. doteraz uvažované -1,5 %).

Alternatíva 2:

Technický prenos poklesu cien ropy, ako aj regulované ceny energií podľa najnovších informácií (zverejnených po uzatvorení predikcie) do HICP. Priemerná inflácia v budúcom roku by bola **0,3 %** (menia sa len ceny pohonných látok).

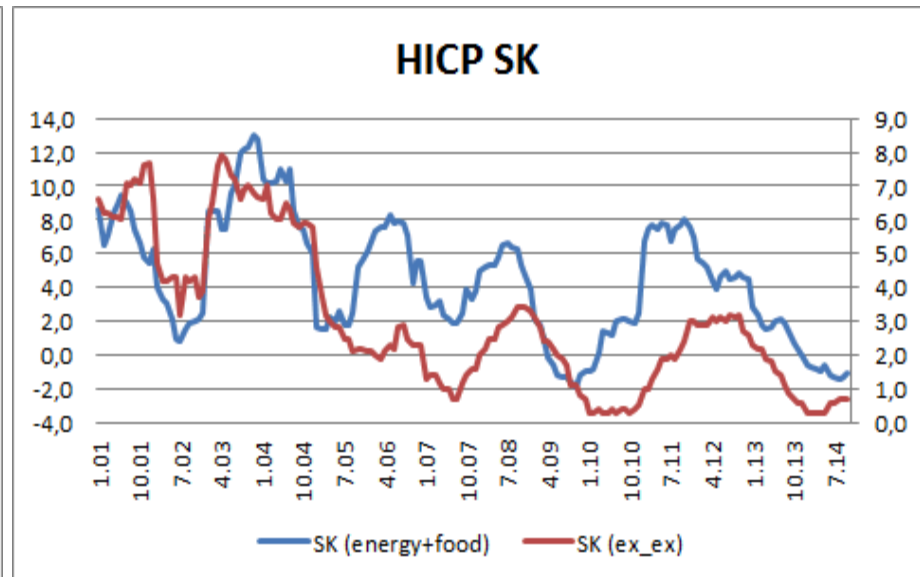
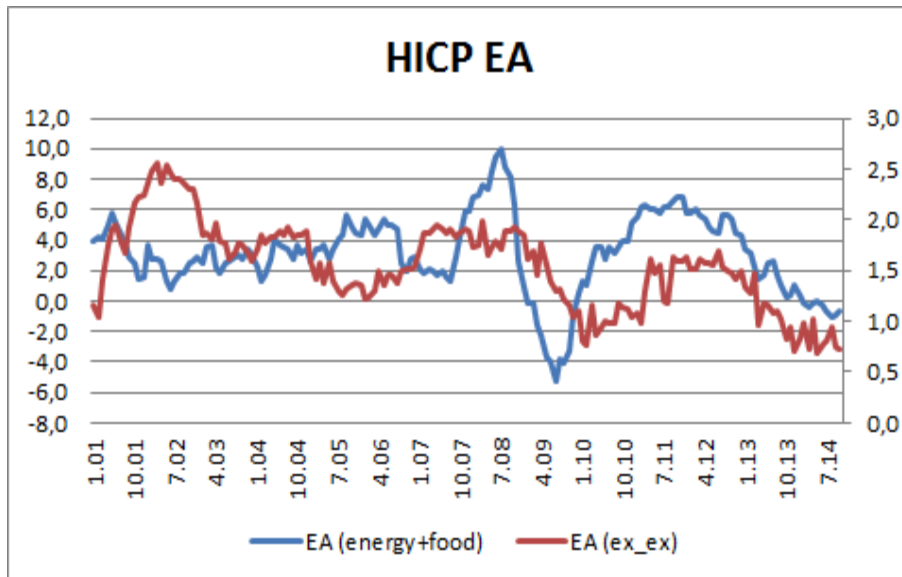
Predpoklad vývoja (medziročná zmena v %)





Celková vs. jadrová inflácia

- V EA došlo k nárastu korelácie medzi jadrovou infláciou a externými šokmi (ceny energií a potravín) z 33 % na 87 % v obdobiach 2001 - 2014 vs. 2010 - 2014. Môže to naznačovať na riziko nepriamej cenovej nákazy na celkovú infláciu.
- V SR tomu tak nie je, dôvodom však je už historicky vysoká úroveň citlivosti (74 % - 80/90 %).
- **Preto treba neustále monitorovať riziko deflácie, resp. zabudovanie „lowflation“/(príliš) nízkej inflácie aj v SR.**



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.



Vplyv P4Q-2014 na verejné financie (príjmy a denominátor)

Rozdiel aktuálneho výhľadu plnenia daní pri makroekonomických predpokladoch P4Q-2014 oproti predpokladom IFP (november 2014)	2014	2015	2016
Daň z príjmov fyzických osôb	-7	-10	-15
Daň z príjmov právnických osôb	-1	-19	-27
Daň vyberaná zrážkou	-3	0	5
Daň z pridanej hodnoty	40	87	76
Spotrebné dane	18	42	37
Sociálne a zdravotné poistenie	-29	-34	-49
Spolu (vplyv daní a odvodov)	17	66	26
Spolu (vplyv daní a odvodov, % HDP)	0,0	0,1	0,0
Vplyv zmeny nominálneho HDP na cieľový deficit ¹⁾	-1	-14	-13
Spolu (mil. EUR)	16	51	13
Spolu (% HDP)	0,0	0,1	0,0

1) Zmena nominálneho deficitu v dôsledku zmeny HDP za predpokladu dodržania rozpočtového cieľa stanoveného v % HDP (- znamená nominálne zlepšenie deficitu, + znamená zhoršenie nominálneho deficitu).

Zdroj: NBS - na základe výpočtov z kalkulačky IFP (zostavenej podľa predpokladov Výboru pre daňové prognózy - november 2014) odhadu vplyvu makroekonomického vývoja na saldo verejnej správy.



Riziká

Riziká pre **reálnu ekonomiku vybilancované** v horizonte predikcie:

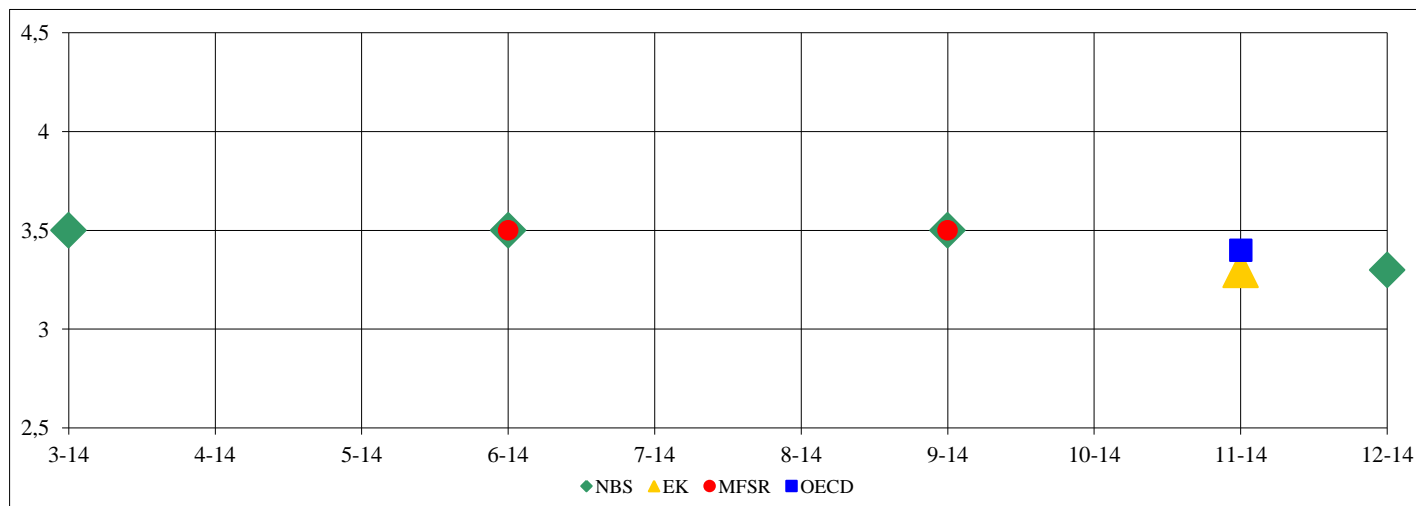
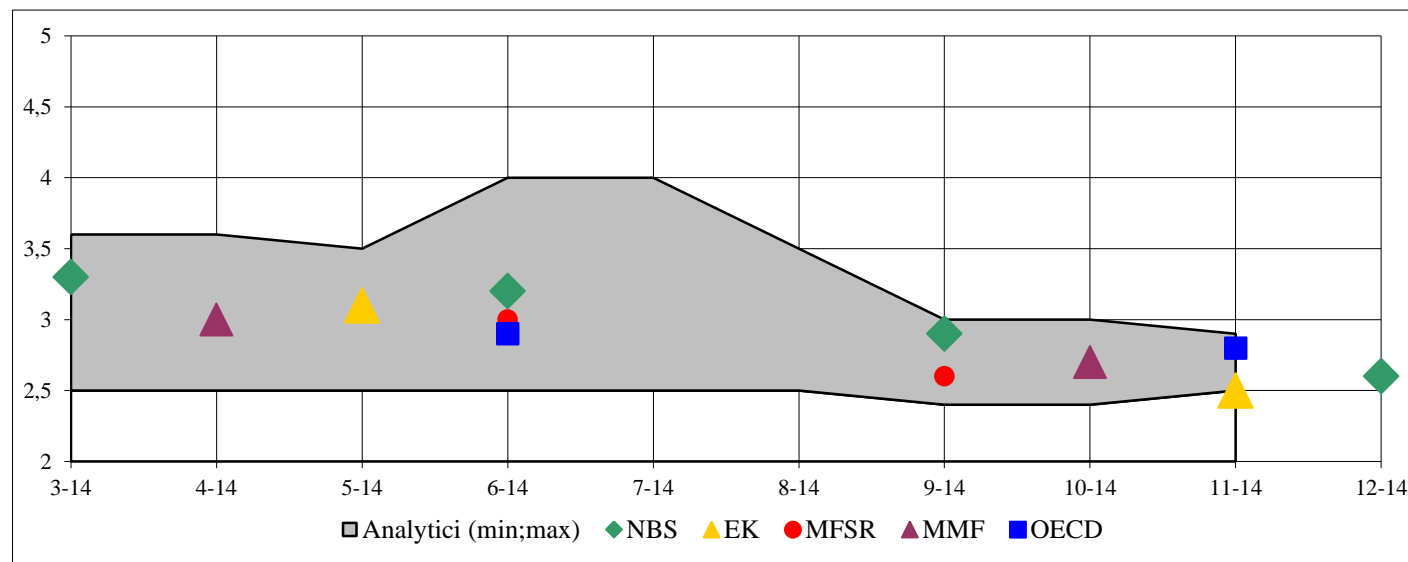
- impulzom pre rýchlejšiu rast ekonomiky eurozóny, a tým aj našej, je uvoľnená menová politika,
- riziko smerom nahor predstavuje tiež nízka cena ropy,
- naopak, smerom k nižšiemu rastu je geopolitické riziko.

Riziká v **inflačnom vývoji** :

- **pre rok 2015 nadol** kvôli rope,
- v roku 2016 vybilancované.



Porovnanie predikcií na 2015 a 2016





Ďakujem za pozornosť