



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

# Predikcia vývoja ekonomiky Slovenska

13. konferencia SAF  
Slovenská asociácia podnikových finančníkov  
Finančné riadenie podnikov 2015  
RADISSON BLUE CARLTON, Bratislava  
27. – 28. október 2015

Jozef Makúch  
guvernér  
Národnej banky Slovenska



- **Predikcia P3Q – 2015 vybrané ukazovatele**
- **Zdroje rastu ekonomiky Slovenska**
- **Predikcia vývoja zamestnanosti a miezd**
- **Predikcia inflácie v ekonomike Slovenska**
- **Odhad vplyvu investície Jaguar Land Rover (JLR)**



**Nižší zahraničný dopyt a lacnejšia ropa** spôsobili prehodnotenie **HDP** (2016-2017) a **inflácie** (v celom horizonte) **smerom nadol. V predikcii nebola zohľadnená investícia JLR.**

- Prognóza rastu HDP **na tento rok** zachovaná (3,2 %) pri rýchlejšom raste zamestnanosti (2 %, zvýšenie o 0,6 p. b.), keďže aktuálny vývoj na trhu práce je lepší ako očakávania.
- **V ďalších rokoch** revízia HDP smerom nadol kvôli menej priaznivému vývoju rozvíjajúcich sa ekonomík, vrátane Číny a eurozóny. V r. 2016 na 3,4 % (o 0,4 p. b. nižší) a následne v r. 2017 na 3,3 % (o 0,2 p. b. nižší). Výhľad pre rast zamestnanosti v tomto období nezmenený, zamestnanosť sa udrží vďaka domácej časti ekonomiky.
- **Prognóza inflácie** na tento rok znížená na -0,3 % (o 0,2 p. b.) v dôsledku ďalšieho poklesu cien energií a potravín. V r. 2016 znížená na 1 % (o 0,6 p. b.) za predpokladu zachovania cien agrokomodít a pokračujúceho poklesu cien ropy. V r. 2017 predpokladáme obrat vo vývoji cien komodít a čiastočné obnovenie dopytových tlakov, a teda mierne zrýchlenie inflácie na 1,9 % (nižšie o 0,3 p. b. aj kvôli nižšej dovážanej inflácii z EA).
- **Riziká v reálnej ekonomike** sú smerom hore, najmä v dôsledku zvažovaného príchodu novej automobilky (JLR).
- **Riziká v cenovom vývoji** sú vybilancované.

# Predikcia P3Q-2015



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

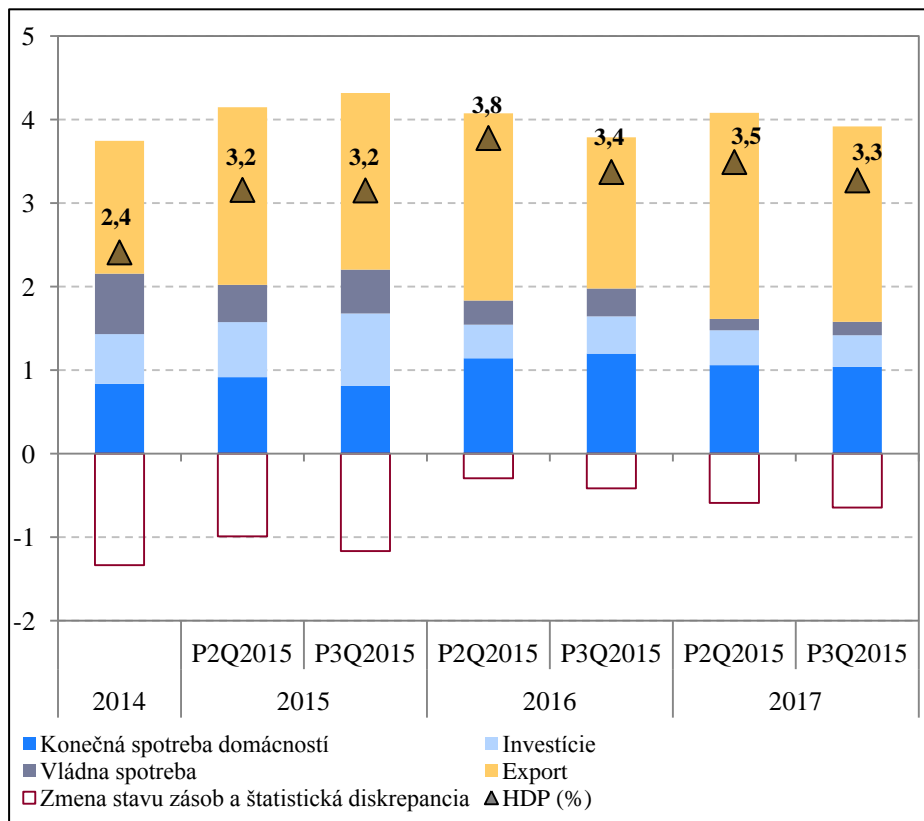
Zdroj: NBS.

# Zdroje rastu ekonomiky Slovenska



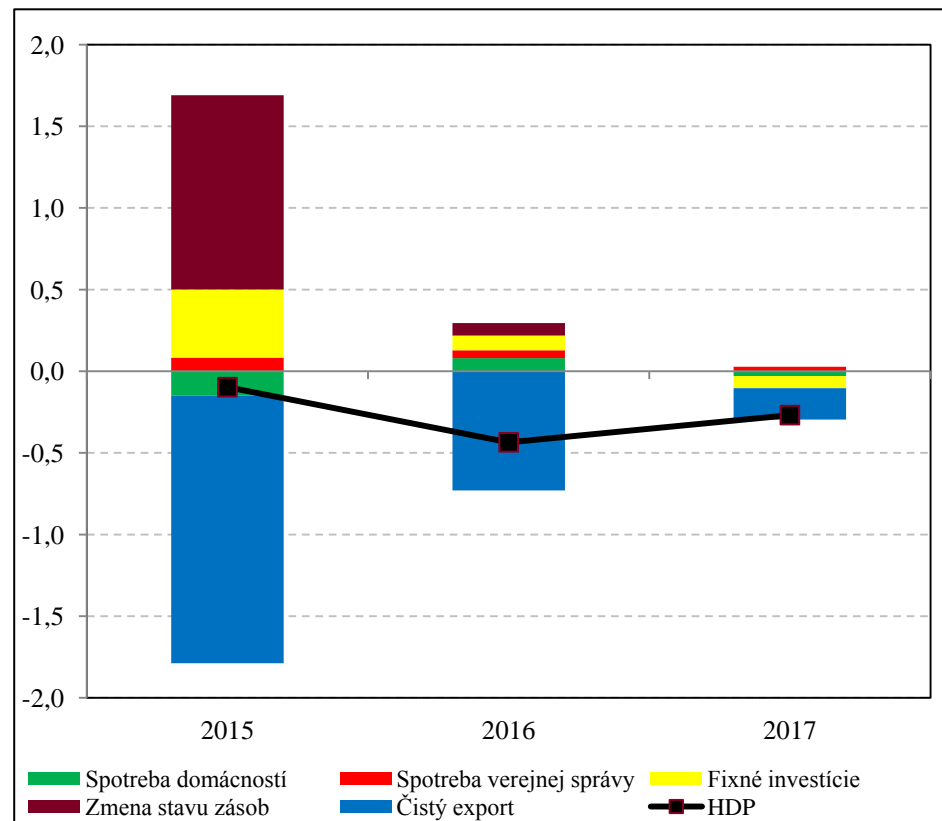
- **Zdroje rastu:** domáci aj zahraničný dopyt.
- **2015:** HDP revidovaný v štruktúre - priaznivejší domáci dopyt, slabší čistý export.
- **2016 a 2017:** zmeny najmä v čistom exporte.

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



Zdroj: NBS.

**Zmeny v štruktúre rastu (príspevky v p. b.)**



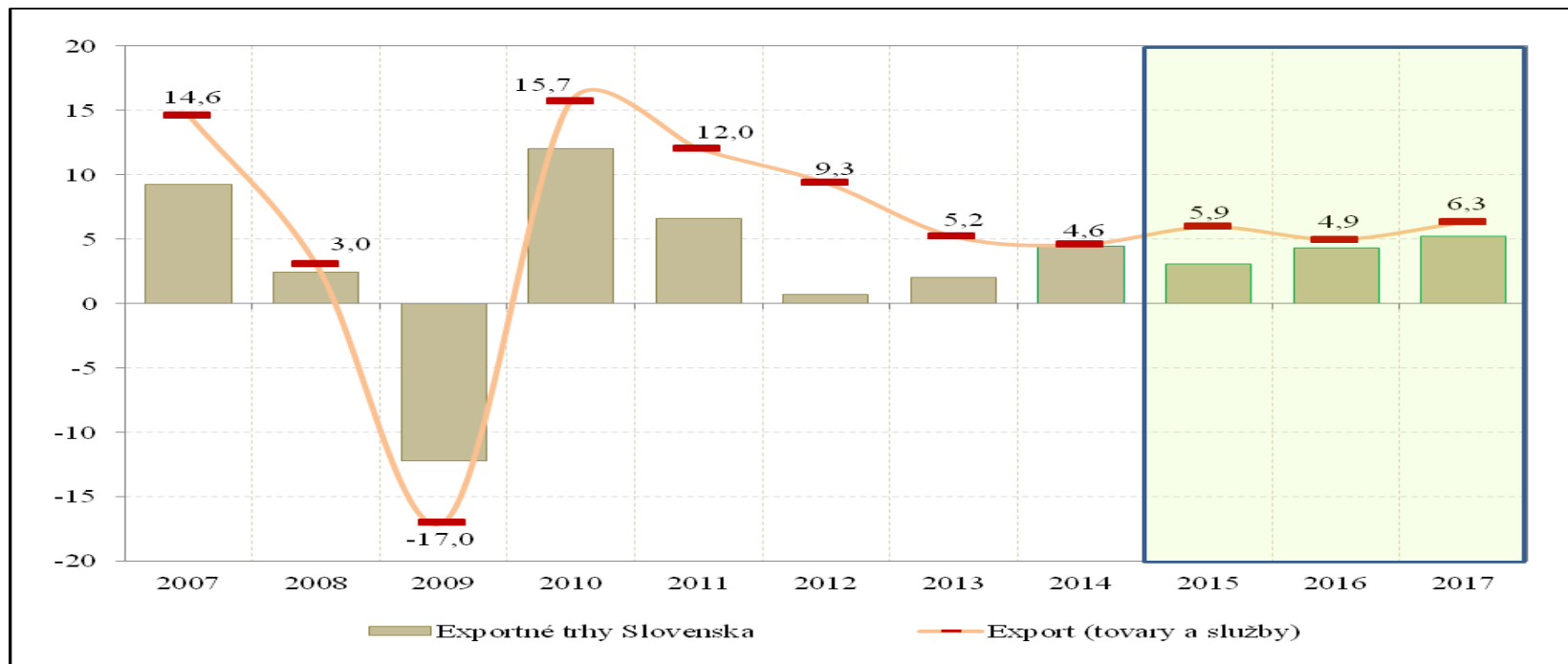
Zdroj: NBS.

# Zahraničný dopyt versus slovenský export tovarov a služieb



- **2. štvrt'rok** 2015: spomalenie zahraničného dopytu, čo sa premietlo do poklesu slovenského exportu oproti 1. štvrt'roku (kedy bol vykázaný vysoký rast exportu).
- **3. štvrt'rok** 2015: mesačné ukazovatele naznačujú aj napriek pomaľšiemu dopytu, priaznivý vývoj exportnej výkonnosti SR.
- **2016 a 2017**: spomalenie dynamiky exportu v roku 2016 (negatívne očakávania exportérov ovplyvnené vývojom čínskej ekonomiky a ostatných rozvíjajúcich sa krajín). Oživenie exportu v roku 2017 (rast trhových podielov).

**Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb (medziročná zmena v %, s. c.)**



Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

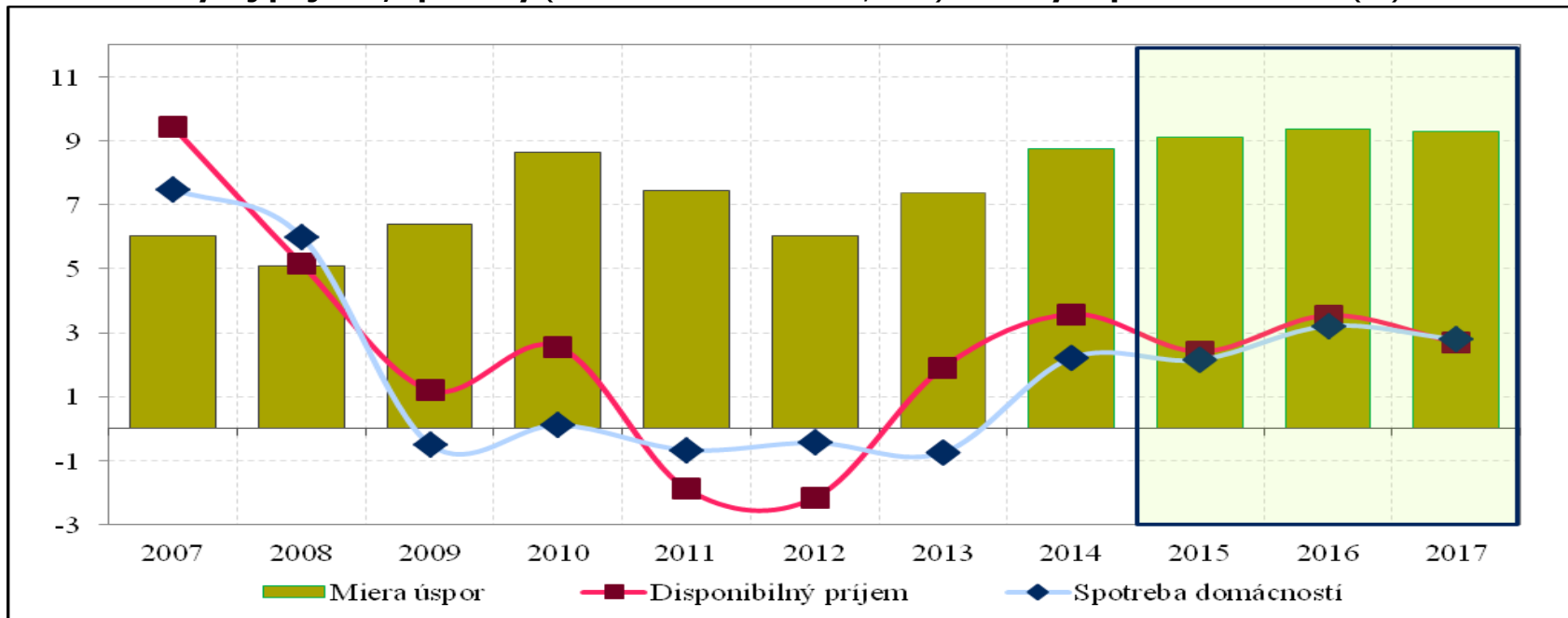


# Spotreba domácností



- 2015 – zrýchlenie súkromnej spotreby: priaznivá situácia na trhu práce podporená dobrým sentimentom spotrebiteľov a rastom reálnych príjmov (nízke ceny energií a potravín).
- 2016 – administratívne faktory - pozitívny vplyv (vrátenie časti platieb za plyn domácnostiam, pokles DPH, rast minimálnej mzdy).
- 2017 - rast reálnych príjmov mierne pomalší (odoznenie týchto faktorov, mierne vyššia inflácia, slabší rast): zmiernenie spotreby.
- Relatívne vysoká miera úspor predstavuje pozitívne riziko do spotreby.

**Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %, s. c.) a miery úspor domácností (%)**



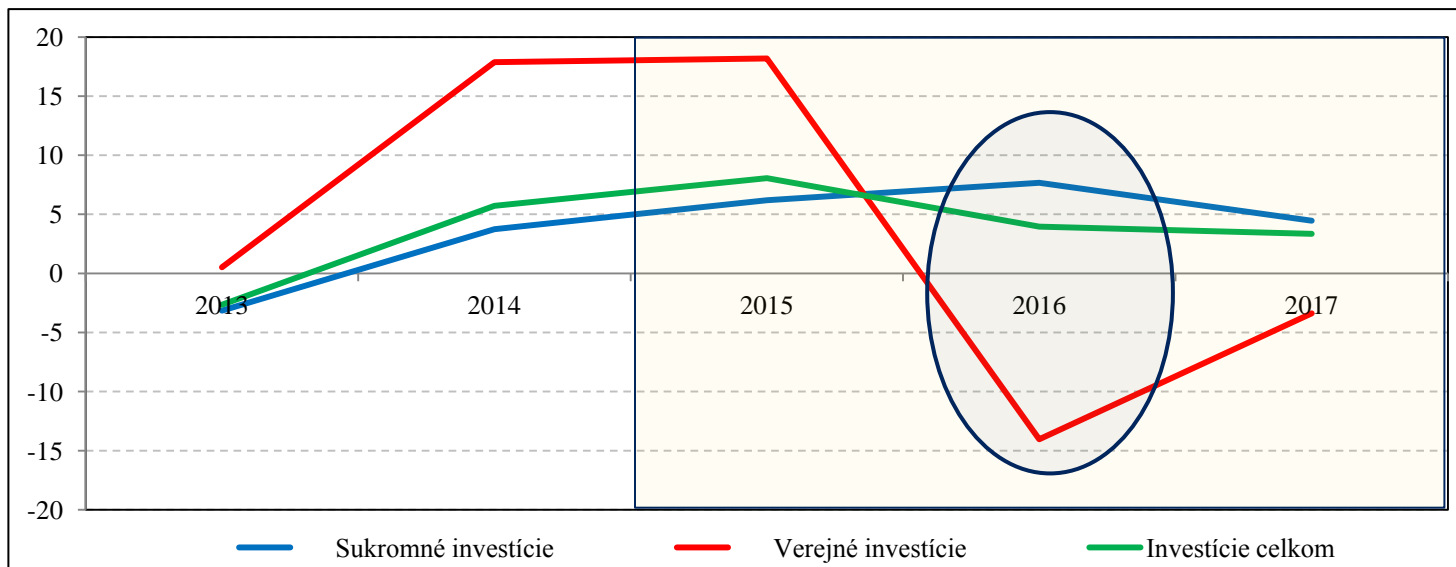
Zdroj: NBS.



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

**Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu** (medziročná zmena v %, s. c.)

	2014	2015	2016	2017
Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu	5,7	8,1	4,0	3,3
- súkromný sektor	3,7	6,2	7,7	4,5
- verejný sektor	17,9	18,2	-14,0	-3,4



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

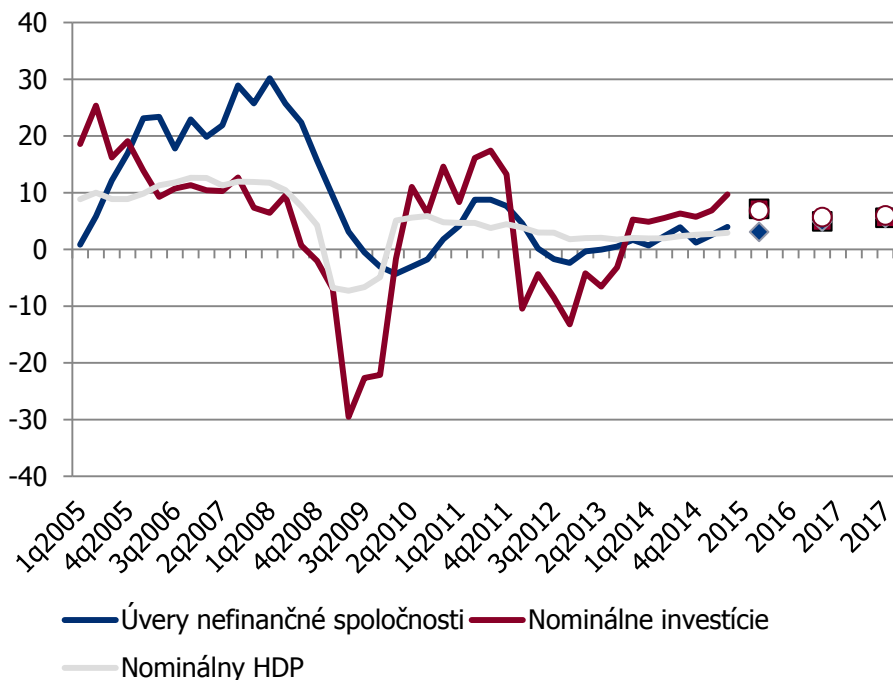


# Investície sa ožívujú s rastom ekonomiky a ziskov



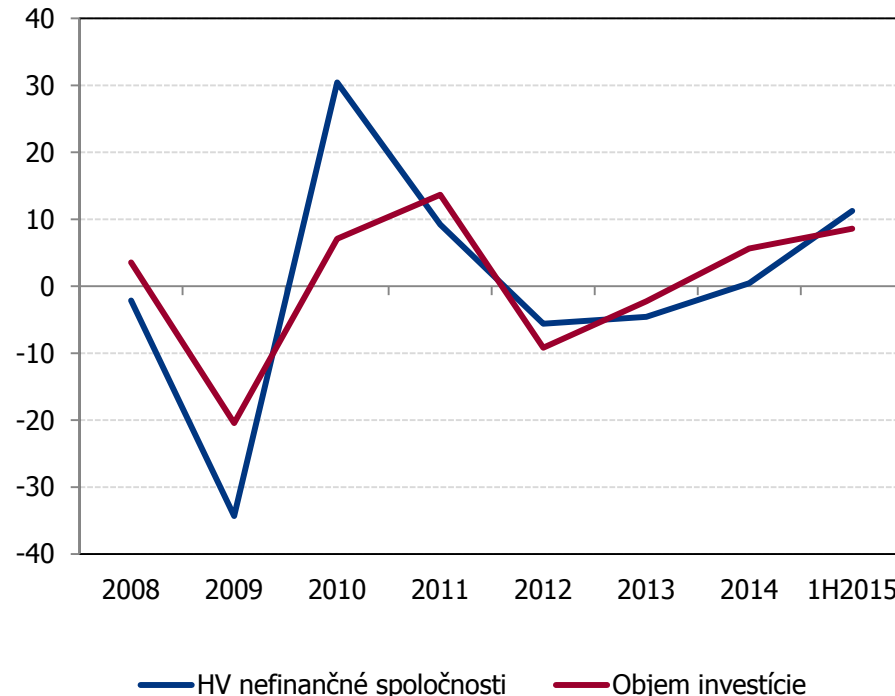
- Investície citlivo reagujú na ekonomický vývoj a najmä jeho perspektívy do budúcnosti.
- Úverové zdroje podporujú rast investícií ale významnú úlohu hrá najmä vývoj ziskovosti nielen ako podstatného zdroja financovania, ale aj signálu pre postoj podniku k investovaniu.
- Oživenie úverov súvisí s dobrou kondíciou ekonomiky, ako aj s uvoľnením podmienok financovania (klientske úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam sa držia od posledného štvrt'roku 2013 na úrovni tesne nad 2 %, v porovnaní s rokom 2012 sú nižšie približne o 0,4 percentuálneho bodu).

### Medziročný rast úverov podnikom, investícií a HDP (%)



Zdroj: NBS.

### Medziročný rast zisku podnikov a investícií (v %)



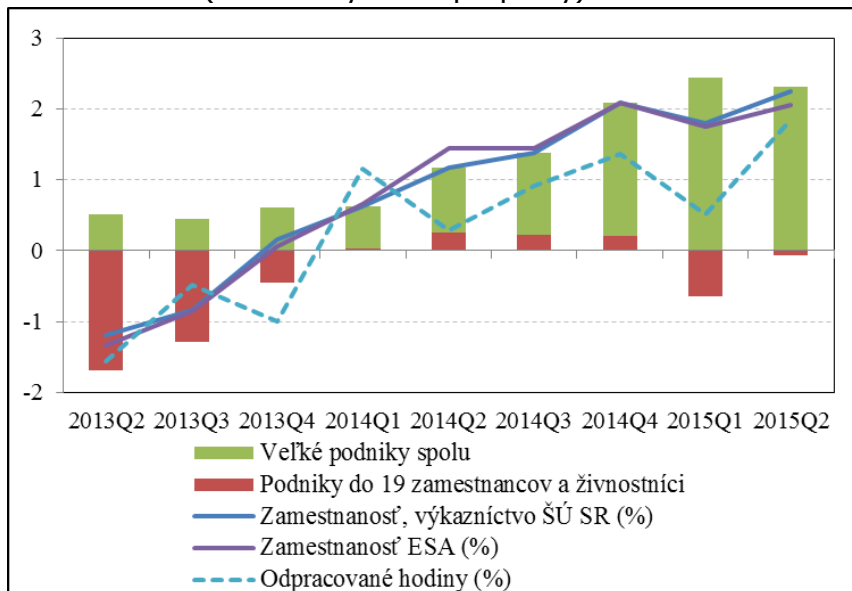
Zdroj: NBS.



## Zamestnanosť rastie takmer predkrízovým tempom

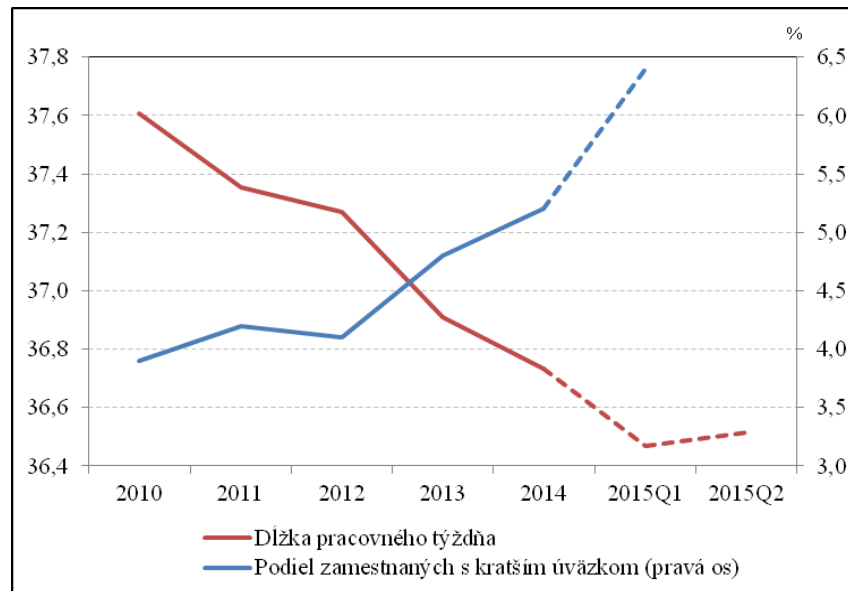
- V 2Q 2015 korekcia slabšieho rastu zo začiatku roka (možný efekt chýbajúcej zamestnanosti za menšie podniky).
- Zamestnanosť dosahuje solídne tempo rastu, po abstrahovaní od rastu zamestnanosti vo verejnom sektore takmer predkrízové.
- V poslednom období sa zintenzívnila reakcia zamestnanosti na rast HDP
  - vyššia koncentrácia služieb v ekonomike
  - pokrízové dopĺňanie stavov zamestnancov na vyššie úrovne v súlade s odznievaním neistoty
- Mierne vzrástla dĺžka pracovného týždňa, čím prerušila doterajší klesajúci trend (ovplyvňovaný aj vývojom kratších úväzkov).

**Vývoj zamestnanosti podľa veľkosti podnikov**  
(medziročný rast a príspevky)



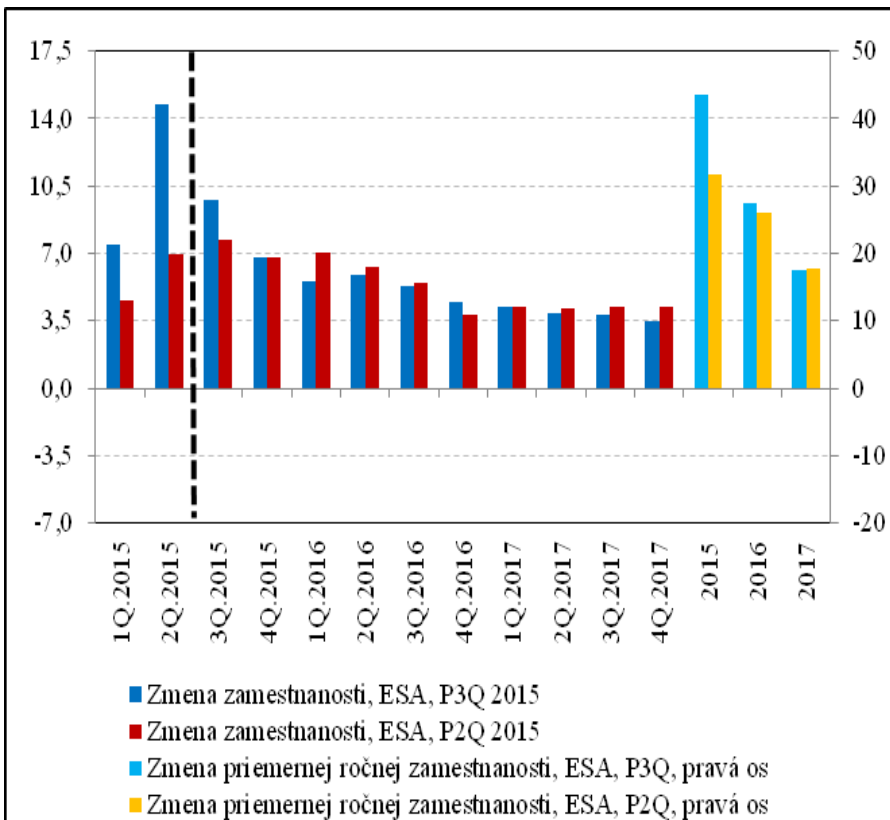
Zdroj: NBS.

**Podiel zamestnancov s kratším úväzkom a priemerná dĺžka pracovného týždňa** (% , hodiny na osobu a týždeň)



Zdroj: NBS.

# Zamestnanosť- zlepšenie vývoja oproti očakávaniám



- 1. polrok 2015: prekonal očakávania, najmä vďaka službám, čiastočne aj kvôli verejnej správe. Počet zamestnaných už prekonal svoju úroveň pred krízy. V druhej polovici roka by mal jej rast pokračovať.
- Približne 6 tis. vytvorených miest v službách však môžu tvoriť agentúry dočasného zamestnávania, čiže reálne môžu patriť do iných odvetví (priemysel).  
2015-2016: podporovaná najmä rastom domáceho dopytu.
- 2017: vplyv demografického vývoja (odchody do dôchodku a menej mladších osôb), čo by mohlo brzdiť rast potenciálnej zamestnanosti, ale zároveň prispieť k znižovaniu miery nezamestnanosti.
- Odvetvia:
  - Rok 2015: najmä v službách, ale aj v priemysle.
  - Rok 2016: slabší export stlmí nárast zamestnanosti v priemysle.
  - Stavebníctvo: zvýšené výkony sa realizujú pomocou existujúcich personálnych kapacít.

Zdroj: NBS.

## Vývoj hlavných ukazovateľov (z priemerných ročných hodnôt)

	2014	2015	2016	2017
Zamestnanosť ESA, rast (%)	1,4	2,0	1,2	0,8
Miera nezamestnanosti (%)	13,2	11,4	10,4	9,6

Zdroj: NBS.

## Vytvorené pracovné miesta počas roka (tis. pracovných miest)

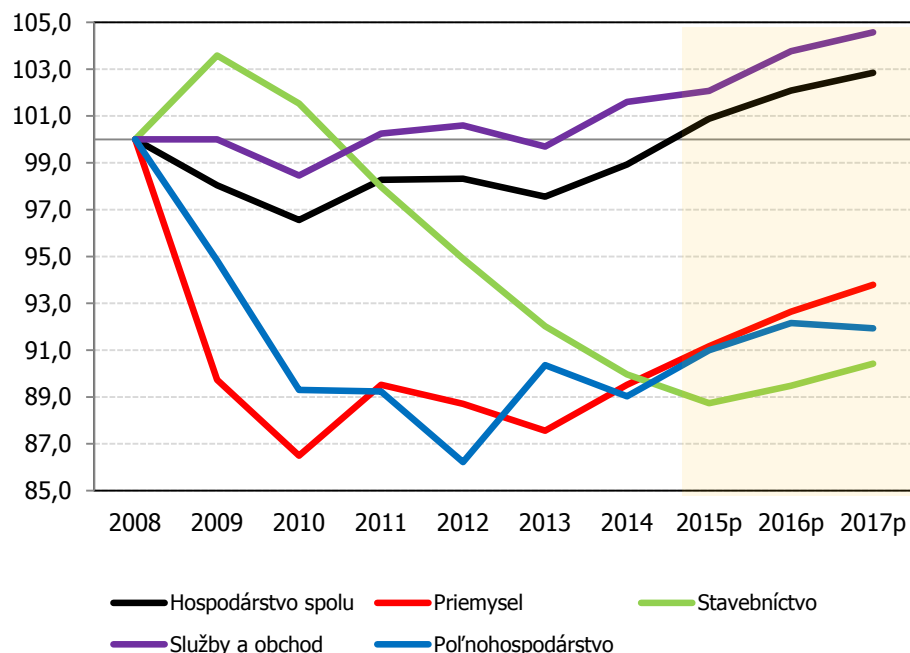
	2014	2015	2016	2017	2015 P3Q-P2Q
Súkromný sektor	35,8	37,9	21,1	15,9	14,5
Služby a obchod	21,4	31,3	13,7	7,1	19,7
Priemysel	15,1	9,0	6,1	6,4	-2,3
Stavebníctvo	-3,7	-2,1	1,1	2,0	-3,6
Verejný sektor, vzdelávanie a zdravotníctvo	9,9	0,7	0,1	-0,5	0,7
Zmena počtu nezamestnaných	-41,8	-42,9	-24,3	-18,8	-12,8

Zdroj: NBS.



- K oživovaniu zamestnanosti dochádza postupne vo všetkých odvetviach a tento trend by mal pokračovať aj v horizonte predikcie.
- Priemysel sa po krízovom prepade zamestnanosti pravdepodobne reštrukturalizoval a „vystačí“ produkovať pri nižšom počte zamestnaných.
- Ťahúňom počtu zamestnaných nad predkrízovú úroveň je najmä sektor služieb a verejný sektor.

**Kumulatívny vývoj zamestnanosti, predikcia do roku 2017**  
(ESA, osoby, so, 2008=100)



Zdroj: NBS.

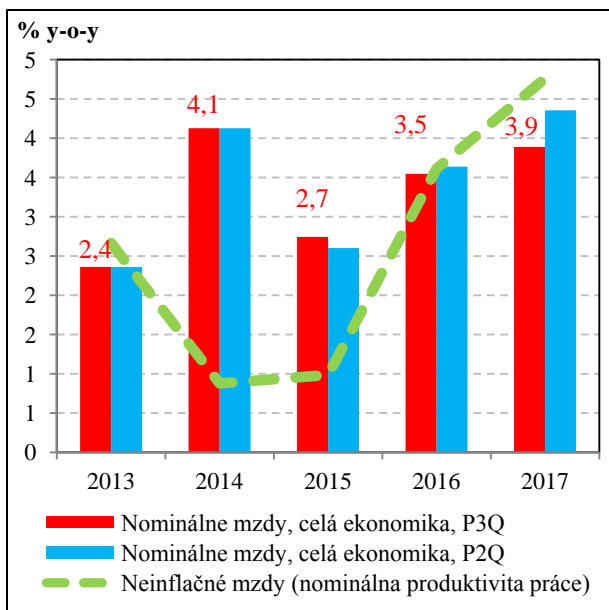
**Vytvorené pracovné miesta počas roka**  
(tis. pracovných miest)

	2014	2015	2016	2017	2015 P3Q-P2Q
<b>Súkromný sektor</b>	35,8	37,9	21,1	15,9	14,5
Služby a obchod	21,4	31,3	13,7	7,1	19,7
Priemysel	15,1	9,0	6,1	6,4	-2,3
Stavebníctvo	-3,7	-2,1	1,1	2,0	-3,6
<b>Verejný sektor, vzdelávanie a zdravotníctvo</b>	9,9	0,7	0,1	-0,5	0,7
<b>Zmena počtu nezamestnaných</b>	-41,8	-42,9	-24,3	-18,8	-12,8

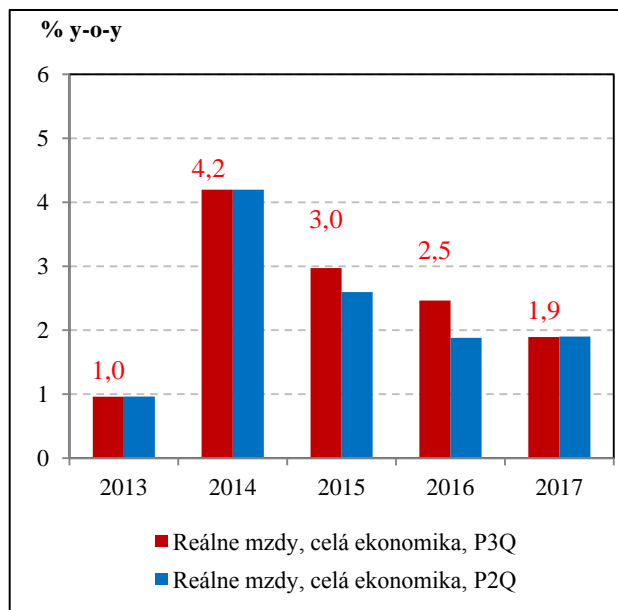
Zdroj: NBS.



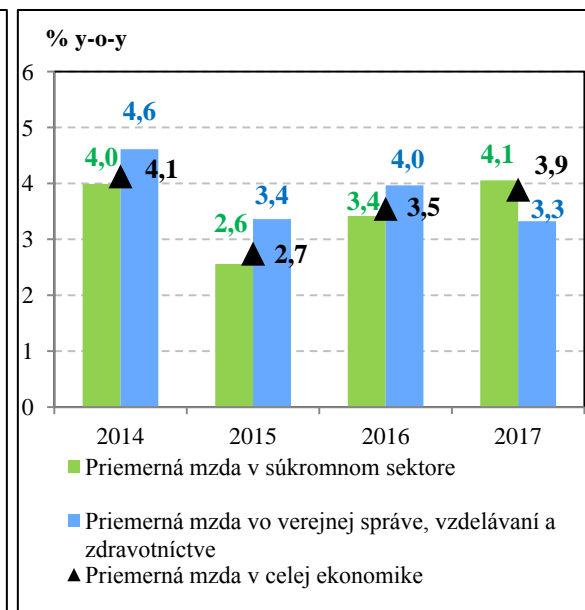
- 2015: spomalenie v súlade s očakávaniami a s faktormi ako inflácia, produktivita práce.
- Verejný sektor: vývoj je miernejší, ako sme čakali (slabší rast miezd v zdravotníctve, prijímanie zamestnancov s nižšími mzdami).
- Spomalenie inflácie a produktivity práce oproti minulej predikcii v rokoch 2015 až 2016 sa následne prejaví aj vo vyjednaných mzdách a prekoná vplyv nových one-off faktorov pre rok 2016:
  - dodatočný efekt vyššej minimálnej mzdy v 1Q2016 (efekt približne 0,15 p. b.).
  - v roku 2016 na základe aktuálneho návrhu rozpočtu očakávame mierne prudší nárast platov vo verejnom sektore oproti P2Q.
- Verejná správa 2017: vplyv plánovanej konsolidácie.



Zdroj: NBS.



Zdroj: NBS.



Zdroj: NBS.



# Mzdy versus inflácia



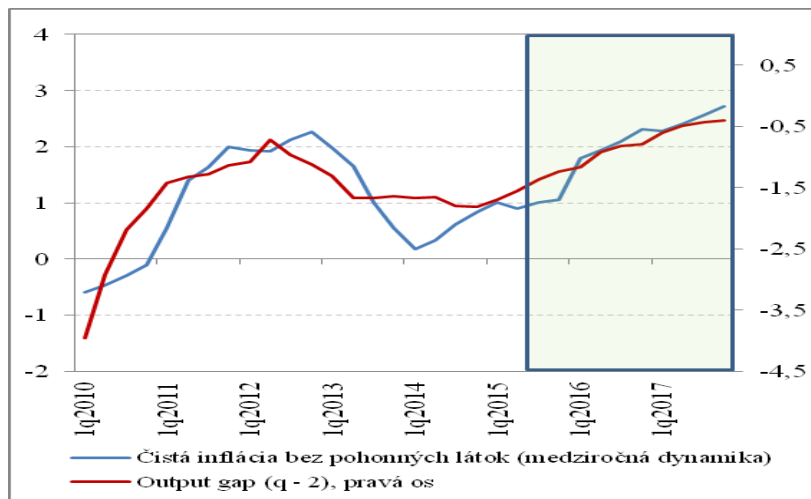
## Vývoj miezd (medziročný rast v %)

	2014	2015	2016	2017
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita)	0,9	1,0	3,6	4,8
Celá ekonomika, nominálne	4,1	2,7	3,5	3,9
Celá ekonomika, reálne	4,2	3,0	2,5	1,9
Súkromný sektor, nominálne	4,0	2,6	3,4	4,1
Súkromný sektor, reálne	4,1	2,8	2,3	2,1
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, nominálne	4,6	3,4	4,0	3,3
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, reálne	4,7	3,6	2,9	1,3

Zdroj: ŠÚ a výpočty NBS.

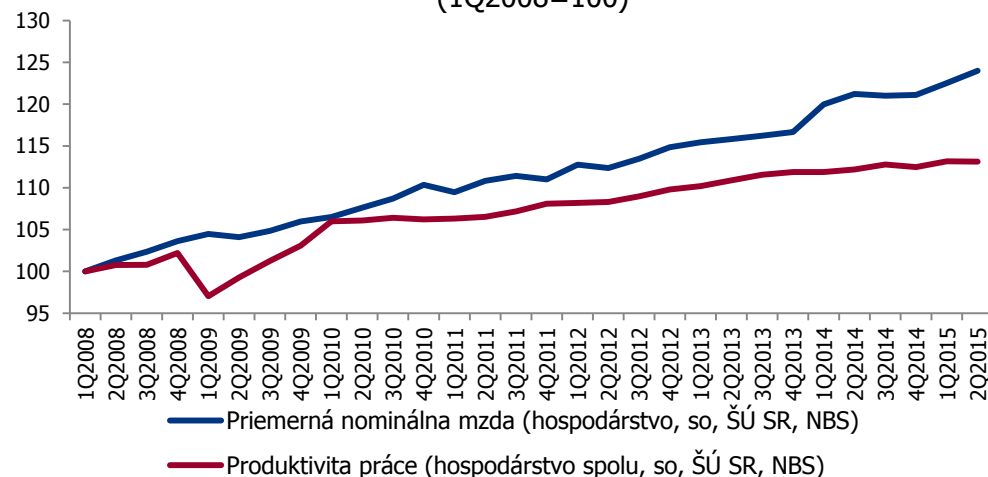
- Zastavenie medzištvrtročného rastu nominálnych hraničných nákladov v spotrebiteľskom sektore.
- Očakávaný rast spotrebiteľských cien z dôvodu zvýšenia mzdových nákladov.
- Očakávaná akcelerácia dovezenej inflácie.
- Rast spotrebiteľských cien tlmený miernym znížením ziskových marží v sektore.
- Napriek rýchlejšiemu vývoju nominálnych miezd ako produktivity práce sa do aktuálne nízkej čistej inflácie premieta skôr výrazná záporná produkčná medzera. S postupným uzatváraním produkčnej medzery očakávame aj s zrýchľovanie tempa inflácie.

## Čistá inflácia bez pohonných látok a output gap (%)



Zdroj: ŠÚ a výpočty NBS.

## Kumulatívny vývoj priemernej mzdy a produktivity práce (1Q2008=100)



Zdroj: ŠÚ a výpočty NBS.

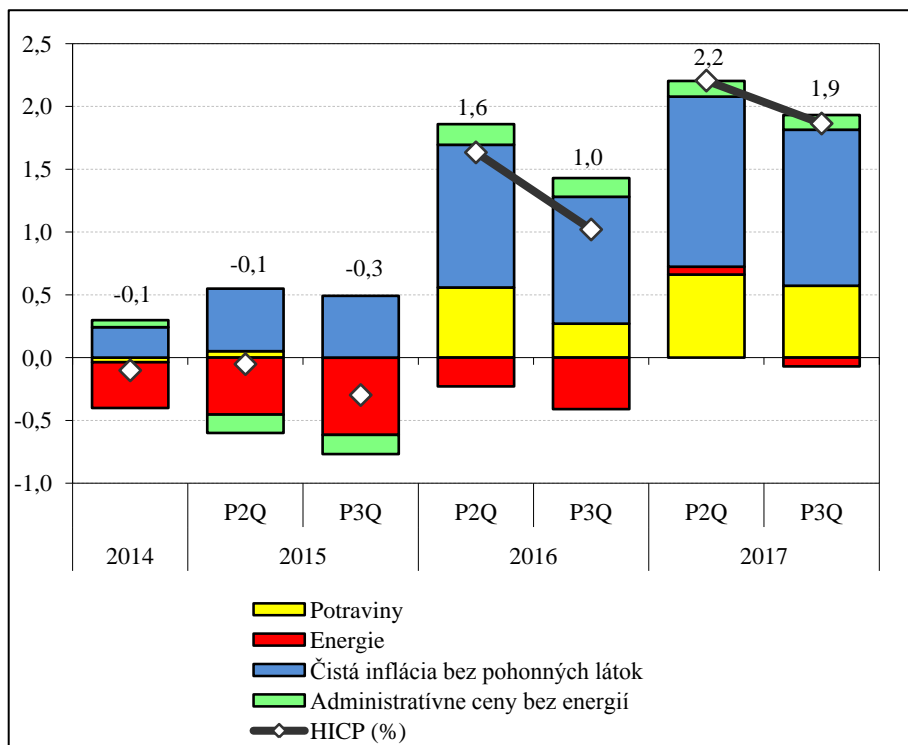


# Inflačné očakávania v ekonomike Slovenska



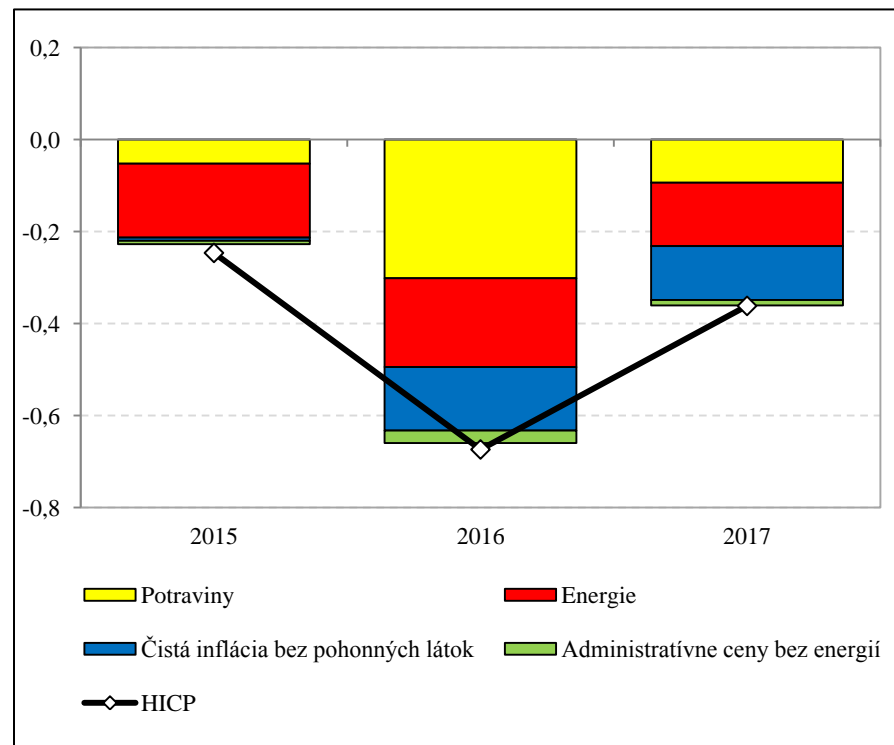
- Vplyvom predovšetkým externých faktorov sa očakáva pomalšia inflácia v horizonte predikcie.
- **2015**: revízia nadol o 0,2 p. b.; z dôvodu nižšieho aktuálneho vývoja (ceny pohonných látok a potravín) ako aj poklesu cien plynu od septembra.
- **2016** a **2017**: energie (nižšia ropa a prenos do dynamiky pohonných látok v 2016), potraviny (zmiernenie rastúceho trendu) a čistá inflácia (nižšia dynamika cien neadministratívnych služieb).

**Štruktúra cenového vývoja**  
(porovnanie predikcií P2Q a P3Q)



Zdroj: NBS.

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



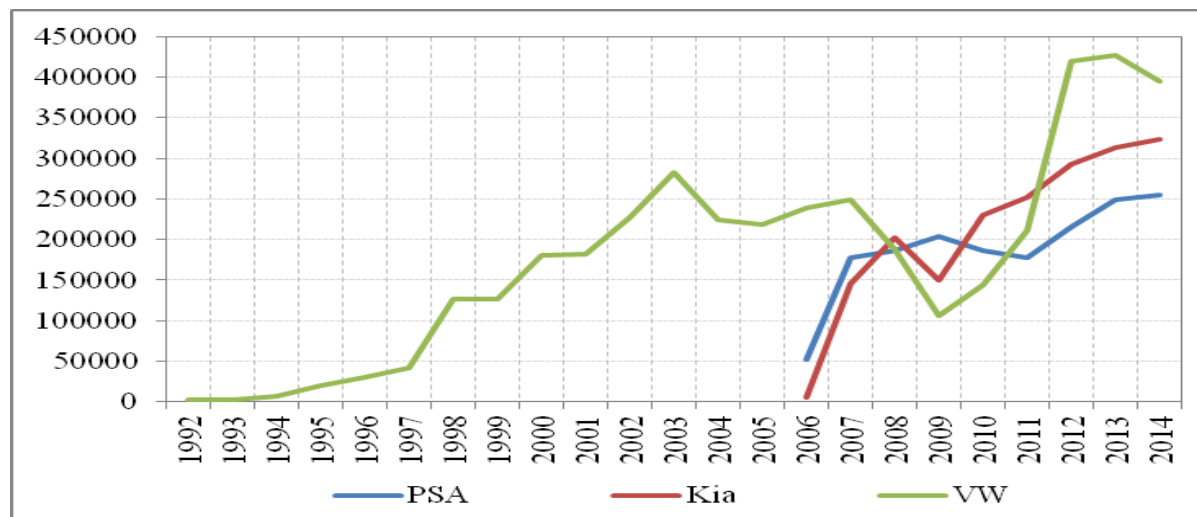
Zdroj: NBS.

# Odhad vplyvu investície Jaguar Land Rover (JLR)



- Výška investície: 1,5 mld. GBP => **2,05 mld. EUR.**
- Štruktúra fixnej investície: **25 %** z domácich zdrojov, **75 %** z dovozu (výraznejšia dovozná náročnosť vzhľadom na avizované nové technológie; z príchodu Kia, PSA vychádza pomer 35:65).
- Začiatok **stavebnej časti** v 1Q2016, výstavba v celom horizonte predikcie.
- Začiatok **dovozov technológií** v 4Q2016, dovozy v celom horizonte predikcie.
- **PRIAMY EFEKT VÝSTAVBY AUTOMOBILKY NA HDP** v rámci horizontu predikcie:
  - v r. 2016 **+0,34 %** k rastu HDP (z 3,4 % na 3,7 %)
  - v r. 2017 nulový vplyv (vyšší objem investícií vykompenzovaný vyššími dovozmi)
- Výroba a export, a teda samotná **TVORBA PRIDANEJ HODNOTY** novej automobilky by mala k HDP prispievať až za horizontom predikcie (**minimálne +1,1 % k úrovni HDP**).

Vývoj počtu vyrobených áut na Slovensku



Zdroj: NBS.

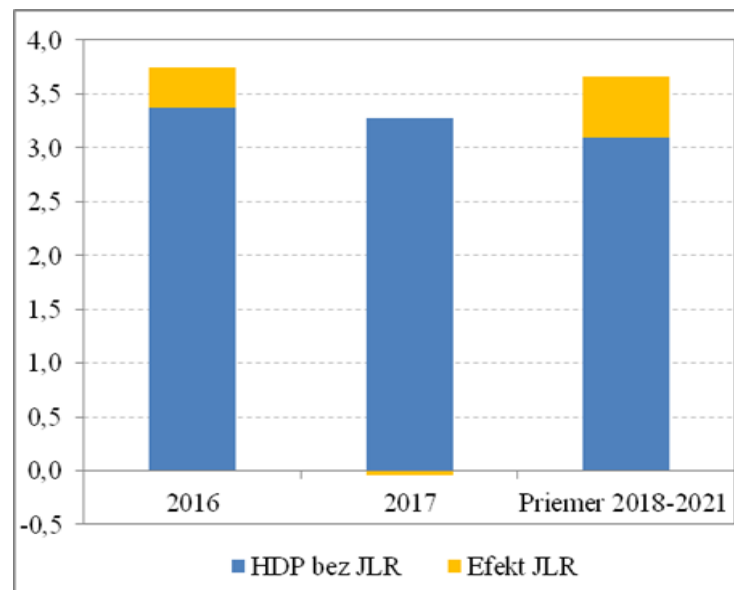
# Odhad vplyvu investície Jaguar Land Rover (JLR)



- Začiatok sériovej výroby 2018 (cca 55 tis. áut), v r. 2019 strojnásobenie produkcie (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 pre produkčnú stranu HDP: z hrubej produkcie výrobcov áut pripadá 10 % na pridanú hodnotu, u dodávateľov 20 %, zvyšok medzispotreba.
- Modelový (celkový) orientačný dopad do HDP: 0,4 % 2016; 0 % 2017; 0,2 % 2018 a keď výroba: 0,9 % 2019; 0,7 % 2020 a 0,5 % 2021.

- Max. variant dopadu do HDP = priamy vplyv + nepriamo generovaná produkcia (dodávateľov do odvetvia a ďalších dopravných a iných služieb) + indukovaná produkcia (z dôvodu prírastku príjmov obyvateľstva) s dopadom **do +3,3 % k úrovni HDP**.
- Modelový odhad = model NBS s impulzom vo forme priameho dopadu **(+2,6 % k úrovni HDP)**.

Odhad dopadu JLR na rast HDP v SR (%)



Zdroj: NBS.

# Ilustratívny odhad vplyvu investície Jaguar Land Rover (JLR)



## Vplyv JLR na ekonomiku - NBS P3Q-2015

p.b., dopad do dynamiky	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	kumulatívny dopad 2015-2018	kumulatívny dopad 2015-2021
HICP	0,00	0,00	0,00	-0,02	0,10	0,19	0,29	0,0	0,6
zamestnanosť	0,00	0,02	0,01	0,07	0,15	0,24	0,28	0,1	0,8
nominálne kompenzácie na zamestnanca	0,00	0,01	0,02	0,07	0,28	0,18	0,23	0,1	0,8
spotreba domácností	0,00	0,01	0,03	0,04	0,28	0,21	0,22	0,1	0,8
investície	0,00	1,96	6,59	-8,45	-0,41	0,72	0,58	0,1	1,0
export	0,00	0,02	-0,01	1,29	2,51	1,50	0,69	1,3	6,0
import	0,00	0,10	1,69	-0,95	1,89	1,29	0,58	0,9	4,6
<b>HDP</b>	<b>0,00</b>	<b>0,37</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,18</b>	<b>0,88</b>	<b>0,68</b>	<b>0,49</b>	<b>0,5</b>	<b>2,6</b>

### **NBS:**

- Kumulatívny vplyv na HDP **do roku 2021**: 2,6 %, najvyšší vplyv v 2019, tzn. priemerne ročne 0,4 %.
- Kumulatívny vplyv na zamestnanosť do roku 2021: 0,8 % (**17 tisíc**), vrchol vplyvu 2021.



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

# Predikcia vývoja ekonomiky Slovenska

**Ďakujem za pozornosť...**

13. konferencia SAF  
Slovenská asociácia podnikových finančníkov  
Finančné riadenie podnikov 2015  
RADISSON BLUE CARLTON, Bratislava  
27. – 28. október 2015

Jozef Makúch  
guvernér  
Národnej banky Slovenska