

# **Prognóza vývoja ekonomiky SR na roky 2016 – 2020**

Lucia Šrámková

# I Aktuálne prognózy MF SR

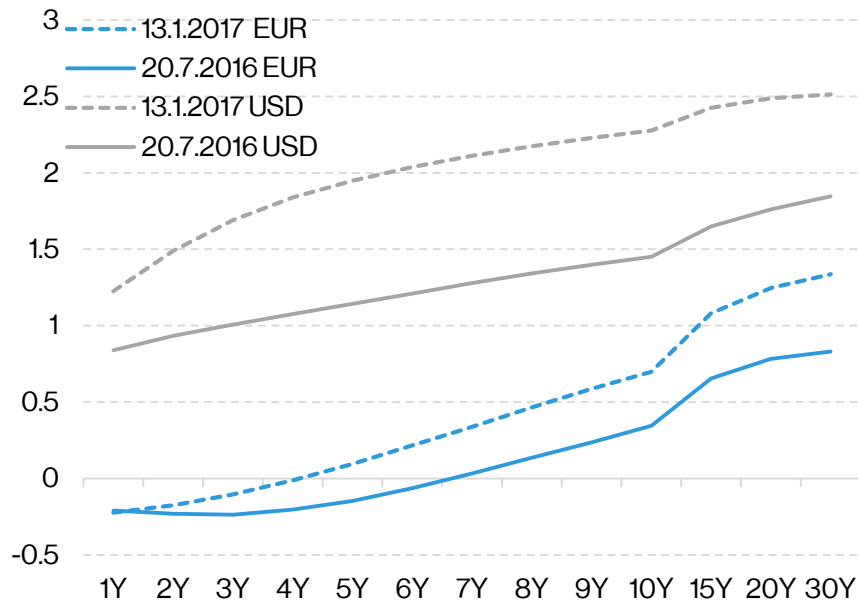
- 1) Vonkajšie prostredie
  - finančný sektor
  - reálny sektor
- 2) Predpoklady prognózy
- 3) Prognóza vývoja ekonomiky a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze
- 4) Otázky na diskusiu

## Súčasný vývoj - finančný sektor

- ECB re-kalibrovala program nákupu aktív
- FED plánuje zvýšiť sadzby dvakrát
- Taliansky bankový sektor – nová výzva pre EÚ ?
- Oživenie a stabilizovanie cien komodít

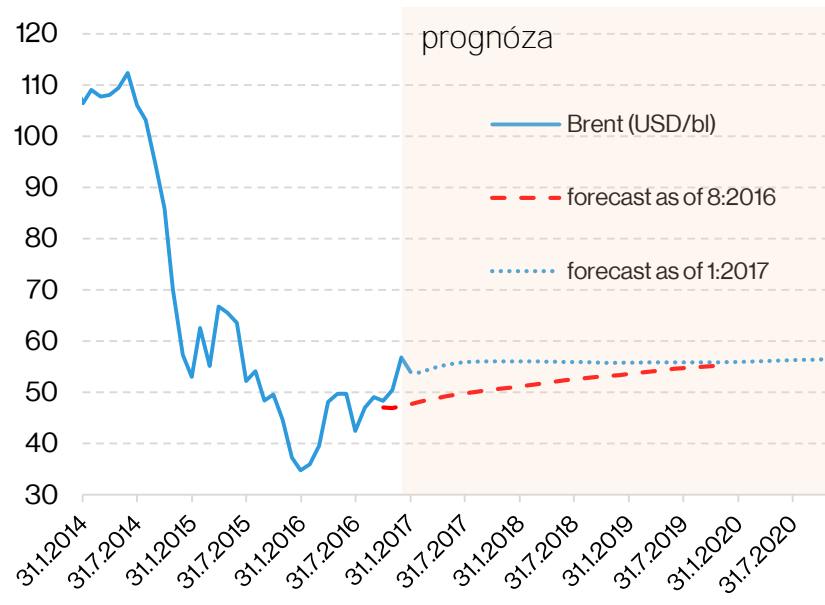
## Zvyšovanie sadzieb a ceny ropy na stabilnej úrovni

Výnosové krivky rastú



Zdroj: MF SR, Bloomberg, ECB

Ceny ropy v rozpätí 55 až 60 USD\bl.



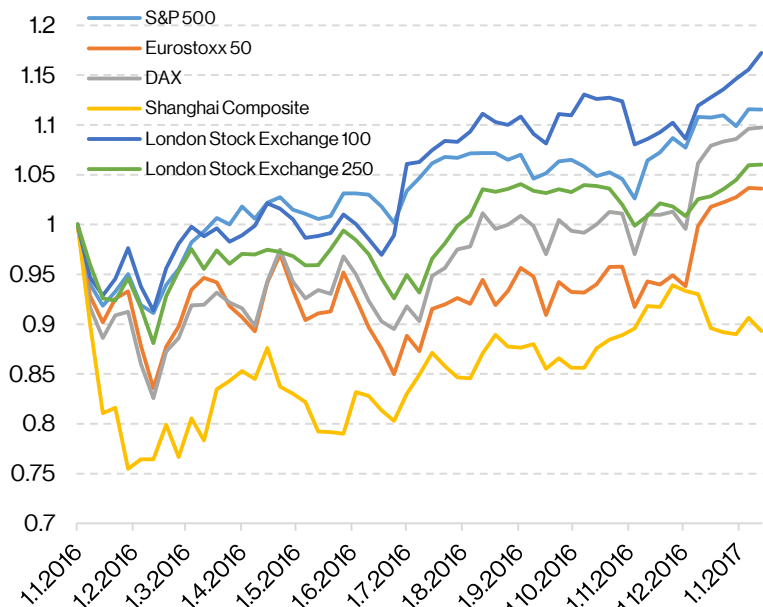
Zdroj: MF SR, Bloomberg

- FED plánuje pokračovať vo zvyšovaní sadzieb, dvakrát v tomto roku
- ECB znížilo objem nákupu aktív na 60 mld. EUR, horizont predĺžený minimálne do 12: 2017
- Dohoda krajín OPEC oživila a stabilizovala ceny ropy, ceny ostatných komodít mierne rastú



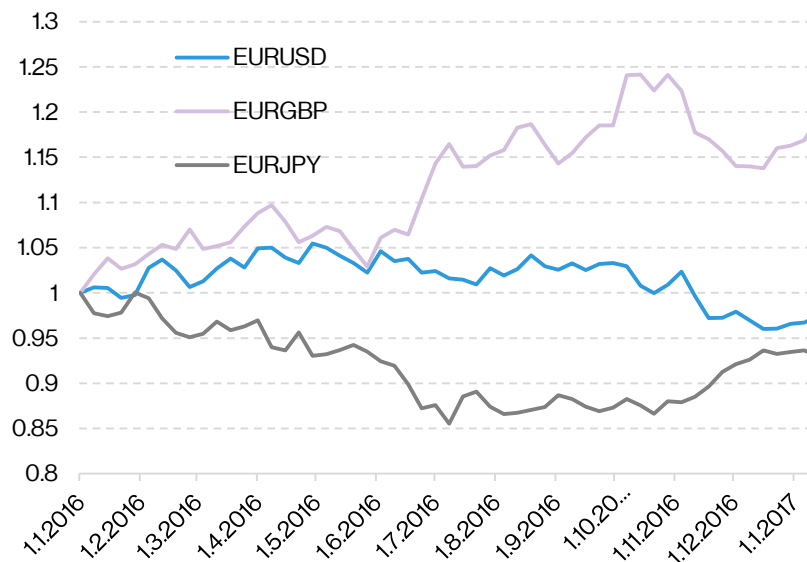
# Trhy sú na vzostupe aj napriek politickému riziku

Rast akciových indexov



zdroj: MF SR, Bloomberg

Zmena kurzu eura voči vybraným menám (1:2016=1)

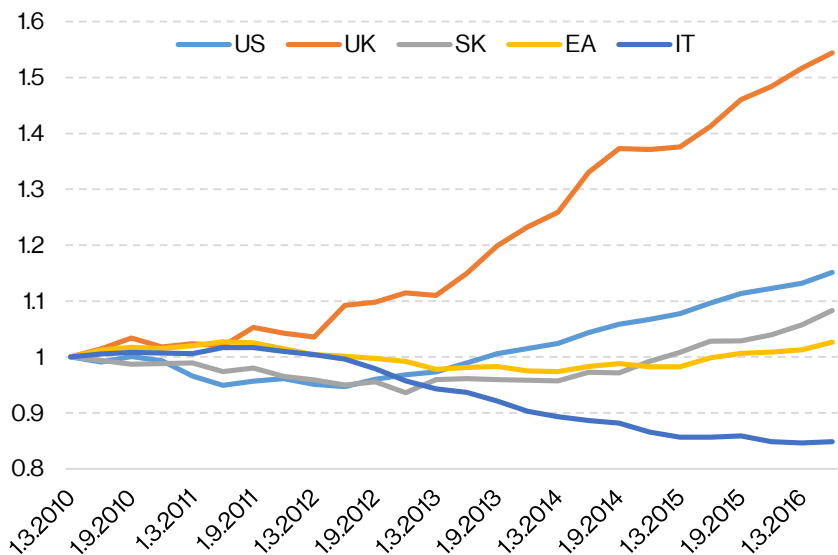


zdroj: MF SR, Bloomberg

- Volby v USA dali trhu rastový impulz, výnimkou je čínsky akciový trh (protekciónizmus?)
- Euro (NEER) depreciovalo koncom roka na jednoročné minimum
- Britská libra stále pod tlakom BREXIT-u

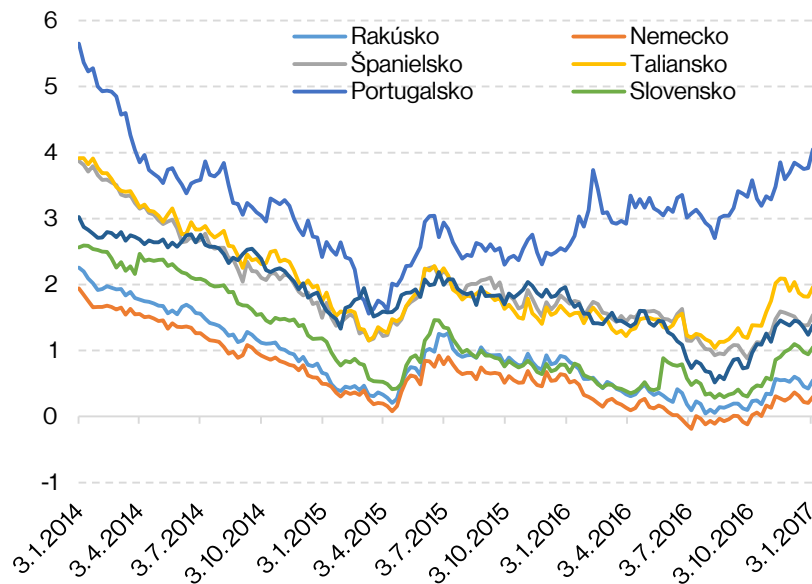
# Ceny nehnuteľností a výnosy dlhopisov rastú

Zmena indexu cien nehnuteľnosti,  
(báza 1Q: 2010)



zdroj: IFP, Bloomberg

Výnosy 10-ročných dlhopisov možno  
našli dno počas leta



zdroj: IFP, Bloomberg

- Najväčší rast cien nehnuteľnosti zaznamenalo UK a DE
- Rast nehnuteľností na slovenskú je mierne nad eurozónou
- Výnosy sa zvyšujú v reakcii na rastúce inflačné očakávania a rizikové prirážky
- Slovenské dlhopisy sa vzdialili od nemeckých a rakúskych dlhopisov

## Aktuálny vývoj externého prostredia

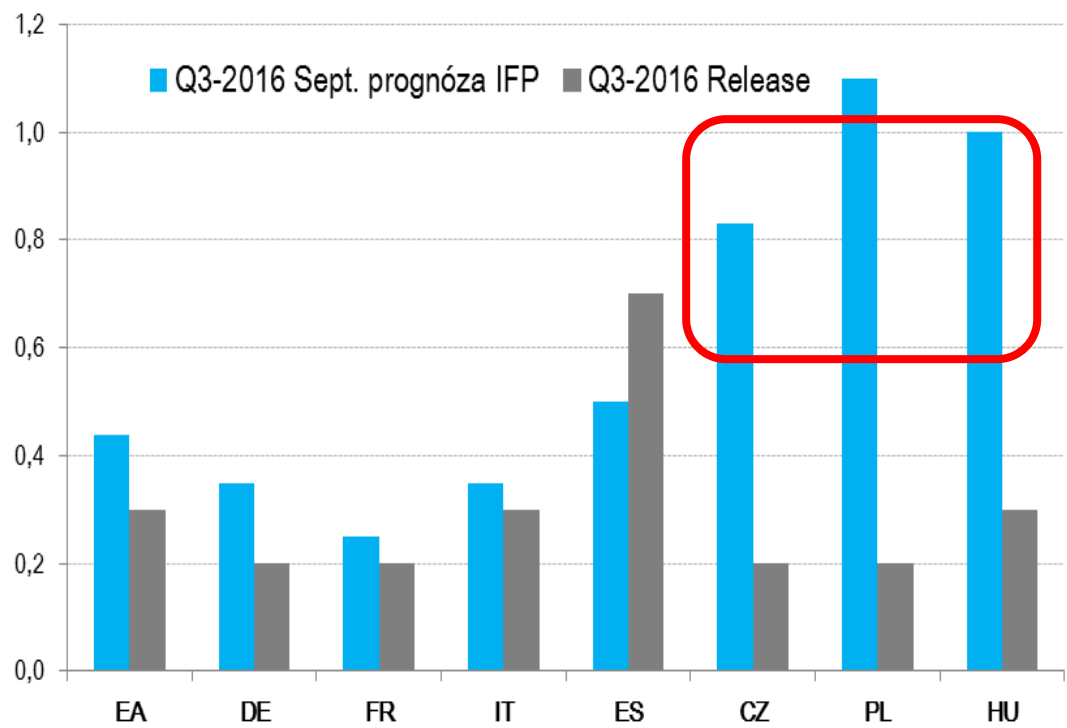
- **Eurozóna (agregát) v súlade s očakávaním: 0,3% qoq v Q3-2016**
  - Prispieva najmä domáci dopyt: PC a I pozitívna, NX negatívna kontribúcia
  - Momentum rastu odolné voči slabému globálnemu obchodu a politickej neistote
  - Zlepšujúce sa trhy práce (miera nezamestnanosti <10% na 5-ročnom minime)
- **Zmiešané výkony našich obchodných partnerov Q3 2016:**
  - **Nemecko: 0,2 %** : slabý exportu; v Q4 sa čaká návrat rastu
  - **Francúzsko: 0,2 %** : opätovné sklamanie; slabý domáci dopyt
  - **Taliansko: 0,3 %** : silný domáci dopyt, export naopak slabý; prvýkrát od roku 2005 taliansky rast vyšší ako nemecký
  - **Španielsko: 0,8 %** pokračujúce solídne oživenie, podobné prvej polovici roka

## Aktuálny vývoj externého prostredia

- **Slabé rasty vo V3 (Q3 2016):** pokles investícií (čerpanie eurofondov?)
  - **Česko:** 0,2 % : slabý zahraničný dopyt
  - **Poľsko:** 0,2 % : kontrakcia v investíciách; rast HDP na 3-ročnom minime
  - **Maďarsko:** 0,3 % : nízke investície, plus slabý priemysel a stavebníctvo
- **Silný rast v USA naprieč sektormi:** dobrý základ na rast sadzieb Fed-u
  - 3,5 % (qoq anualizovane 3Q 2016), pozitívne príspevky zo súkromnej spotreby, exportu, zásob
  - Q3 číslo predstavuje významné zlepšenie slabej H1-2016; najsilnejší štvrťrok za posledné 2 roky
  - Slabší flash Q4: „len“ 1,9 % anualizovane
- **Mierne priaznivý signál z BRICs:**
  - **Čína:** 1,8 % (qoq): stabilizácia a v súlade s očakávaním
  - **Rusko:** -0,4 % (yoy) : návrat z recesie, menšie tempo kontrakcie ako sa čakalo; rast sa môže vrátiť ku kladným hodnotám v Q4
  - **Brazília:** -0,8% (qoq) : slabý domáci dopyt; siedmy kvartál záporného rastu



# Rast HDP našich obchodných partnerov v Q3-2016 (Q-o-Q, v %)



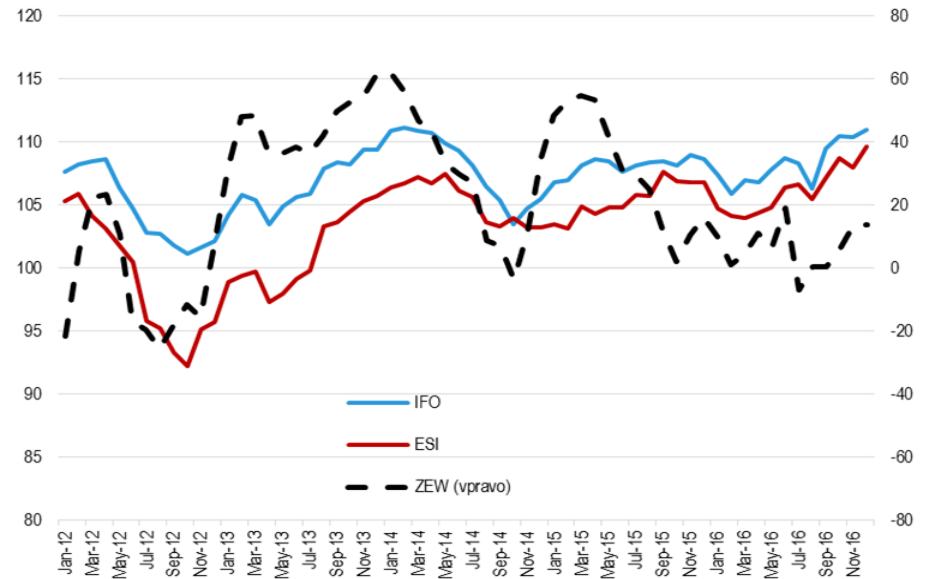
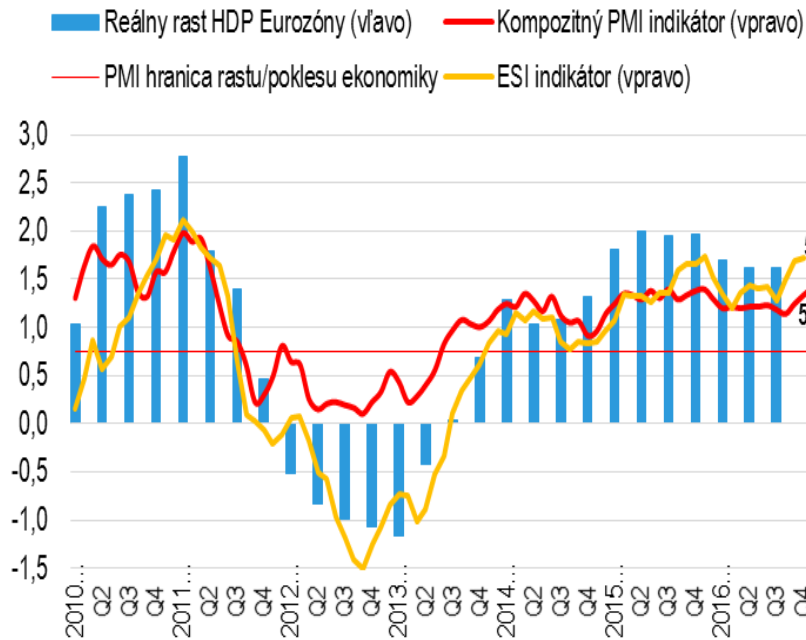
- eurozóna v súlade s očakávaním
- Veľké ekonomiky EÚ tiež v súlade
- Podhodnotené reálne rasty vo V3 kvôli nižším investíciám

zdroj: Eurostat, IFP

## Očakávaný vývoj externého prostredia

- Eurozóna agregát
  - Eurozóna bude pokračovať stabilným tempom
  - Súkromná spotreba hlavný ťahúň; spotrebiteľská dôvera vysoko
  - Zlepšujúce sa trhy práce, stále podporené uvoľnenou politikou ECB
- **Nemecko:** silný domáci dopyt a trhu práce
- **Francúzsko:** iba postupné zvyšovanie rastu
- **Taliansko:** riziko v bankovom sektore
- **Španielsko:** dynamické oživenie
- **V3:** pomalšie investície a rasty HDP

## Predstihové indikátory v eurozóne aj Nemecku naznačovali zrýchlenie ku koncu roka



Zdroje: DG ECFIN, Eurostat, ZEW, IFO.

- Kompozit PMI a ESI eurozóny v decembri na 5-ročnom maxime
- IFO Business Climate Index v decembri 3-ročné maximum
- ZEW index v decembri ostal na novembrových hodnotách

## Prognóza zahraničného dopytu v 2016-2017 zrevidovaná dolu

2015		2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	
5,7	5,2	4,8	-0,4	4,8	4,6	-0,2	4,4	4,4	0,0	4,5	4,5	0,0		4,5		

### 2015

- Revízie národných účtov

### 2016

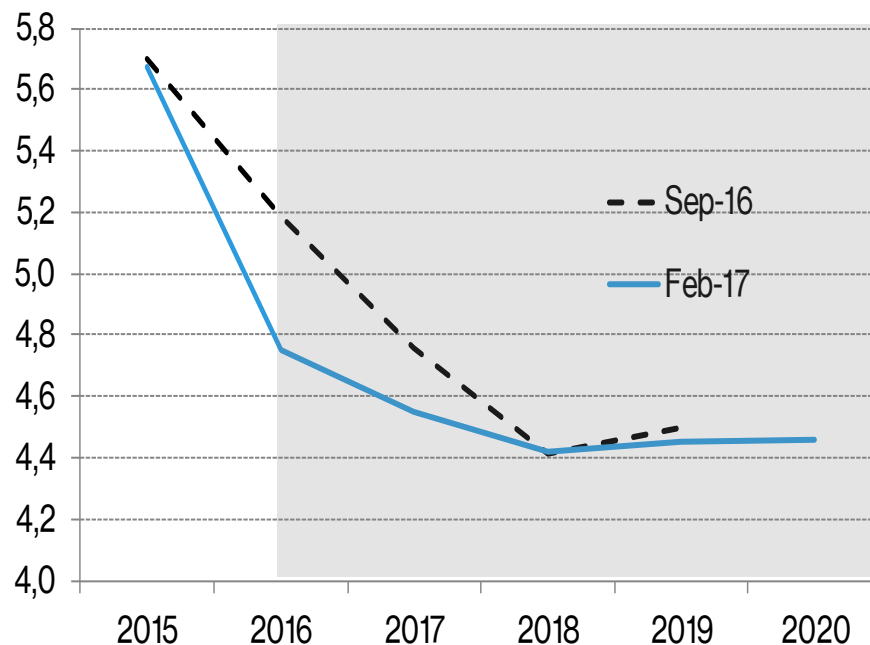
- Slabšie výkony eurozóny, Nemecka a Česka

### 2017

- Slabšie výkony V3 a Nemecka iba čiastočne vyváži lepší výkon agregátnej eurozóny
- Carry-over efekt z 2016

### 2018 – 2020

- Bez veľkej zmeny
- Negatívne riziká vyvažujú pozitívne riziká na ďalšom strednodobom horizonte



## Hlavné negatívne a pozitívne riziká



- Výsledky volieb v EÚ v roku 2017
- Taliansko: bankový sektor od 2017
- Hard Brexit od 2018/2019
- Protekcionalizmus



- Oživenie rastu v Emerging krajinách
- Fiškálna expanzia v USA
- Priskorý exit EURCZK

## I Predpoklady prognózy v domácom prostredí

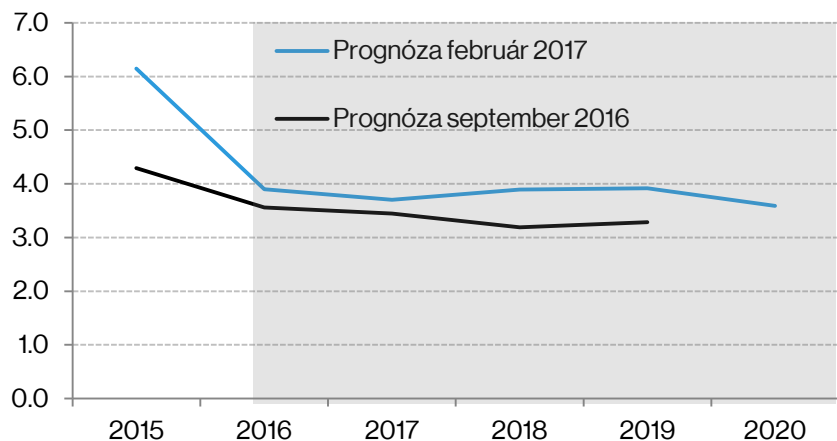
- Slabšie čerpanie eurofondov, posun investícií (D4/R7+JLR) do ďalších rokov
- Pomalší pokles regulovaných cien a výraznejší rast cien palív
- Rýchlejší rast pracovnej sily na konci horizontu prognózy

## Fiškálna projekcia

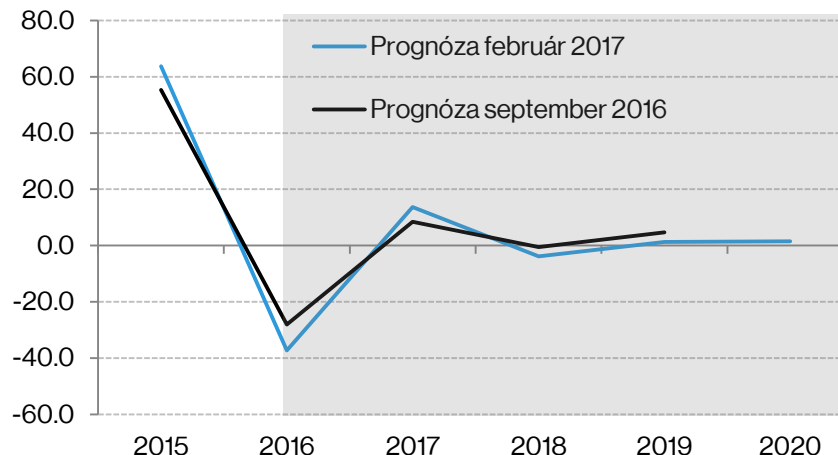
- Zmeny v odhadoch ovplyvnené aj revíziou údajov ŠÚSR
- Zohľadnené nové opatrenia na kompenzáciách a verejných investíciách
- Zohľadnené odvodové opatrenia dotýkajúce sa vysokopríjmových zamestnancov a zrušenie daňovej licencie

# Fiškálna projekcia: KSVS + THFK

KSVS (%y-o-y)



Investície (%y-o-y)



## 2016

- Revízia a vývoj 1. až 3.Q

## 2017-2020

- Diskrečné opatrenia (hlavne kompenzácie)
- Úprava odhadu spotreby fixného kapitálu a trhovej produkcie

## 2016

- Predpoklad nižších investícií v NDS a nižšie EÚ fondy

## 2017

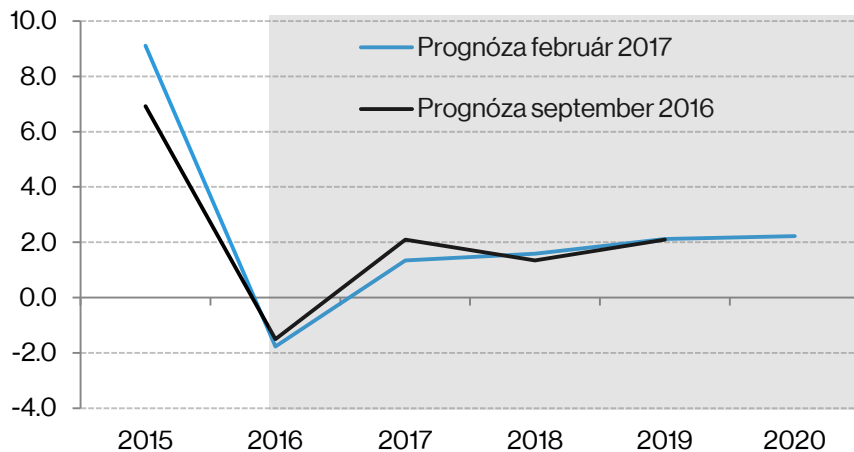
- Vyšší rast (nové opatrenia)

## 2018-2020

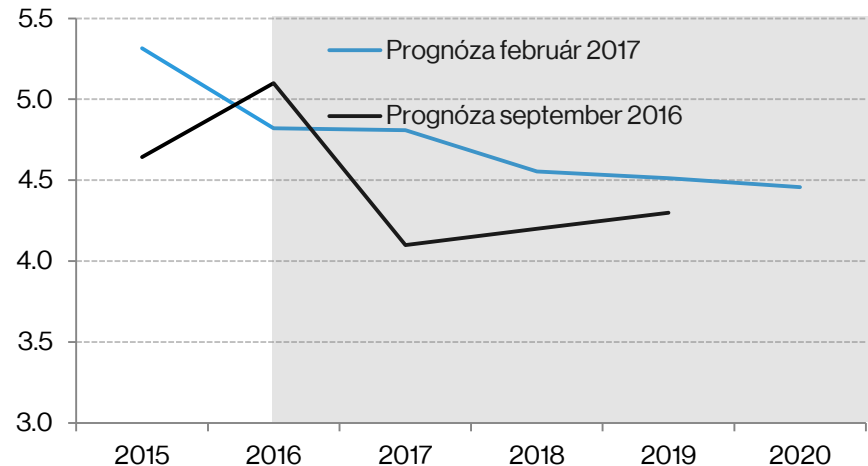
- NPC a nižšie EÚ fondy

# Fiškálna projekcia: Medzispotreba a kompenzácie

Medzispotreba (% y-o-y)



Kompenzácie (% y-o-y)



## Medzispotreba

- **2016:** aktualizácia na základe vývoja 1-3Q 2016
- **2017-2020:** mierne nižšie EÚ fondy na bežných výdavkoch, zrušené opatrenia v 2017

## Kompenzácie

- **2016:** aktualizácia na základe rastov 1-3Q 2016
- **2017-2020:** predpoklad vyššej indexácie vo VS (zvýšenie indexácie z 3,5 % na 4%), opatrenia a bázický efekt

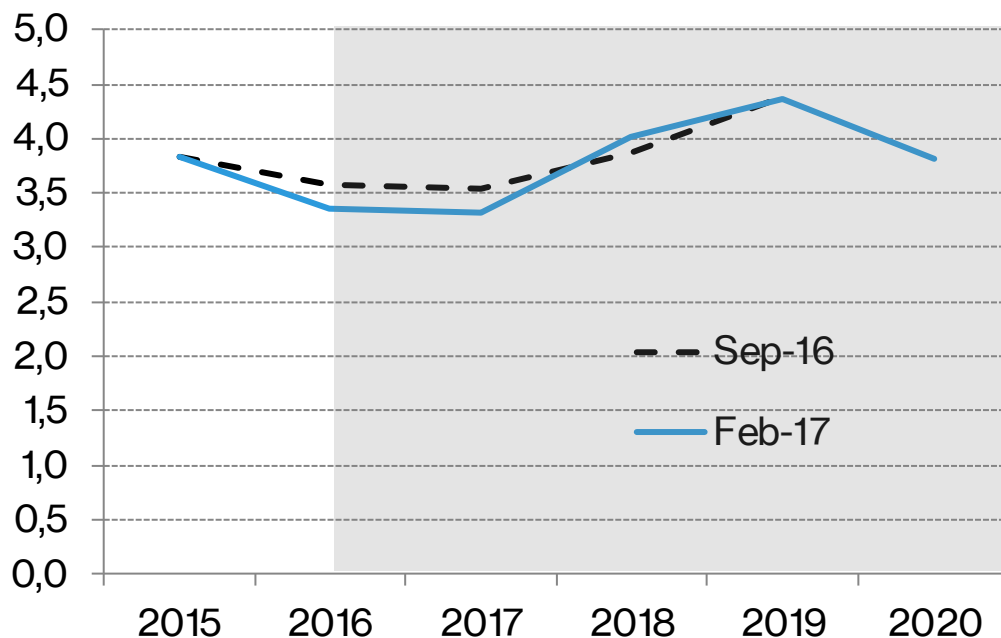
## | Prognóza

- Zníženie odhadu rastu pre tento rok, zvýšenie pre budúci
- Pomalší rast exportov a súkromných investícií
- Silný rast zamestnanosti v tomto i budúcom roku
- Mierne zvýšenie inflácie v 2017 kvôli regulovaným cenám a palivám
- Pozitívny vplyv na daňové základne na celom horizonte vďaka príjmom z práce

# HDP – zhoršenie výhľadu v tomto roku

## reálny rast

2015		2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	
3,8	3,6	3,3	-0,3	3,5	3,3	-0,2	3,9	4,0	0,1	4,4	4,4	0,0		3,8		



### 2016

- Horší tretí kvartál
- Výrazný prepad investícií

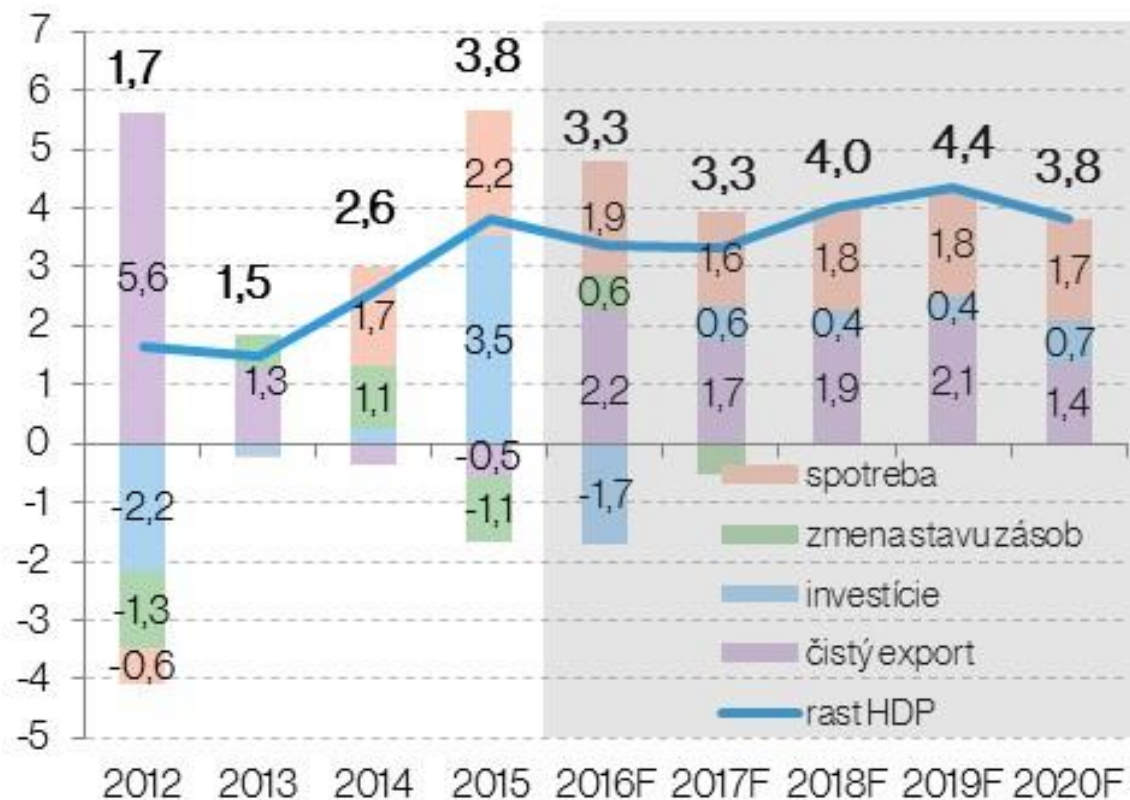
### 2017

- Zhoršenie externého prostredia – nižší export aj investície

### 2018

- Úprava predpokladov o D4/R7 a JLR – vyššia koncentrácia investícií na koniec horizontu

# I HDP – vyvážená štruktúra rastu

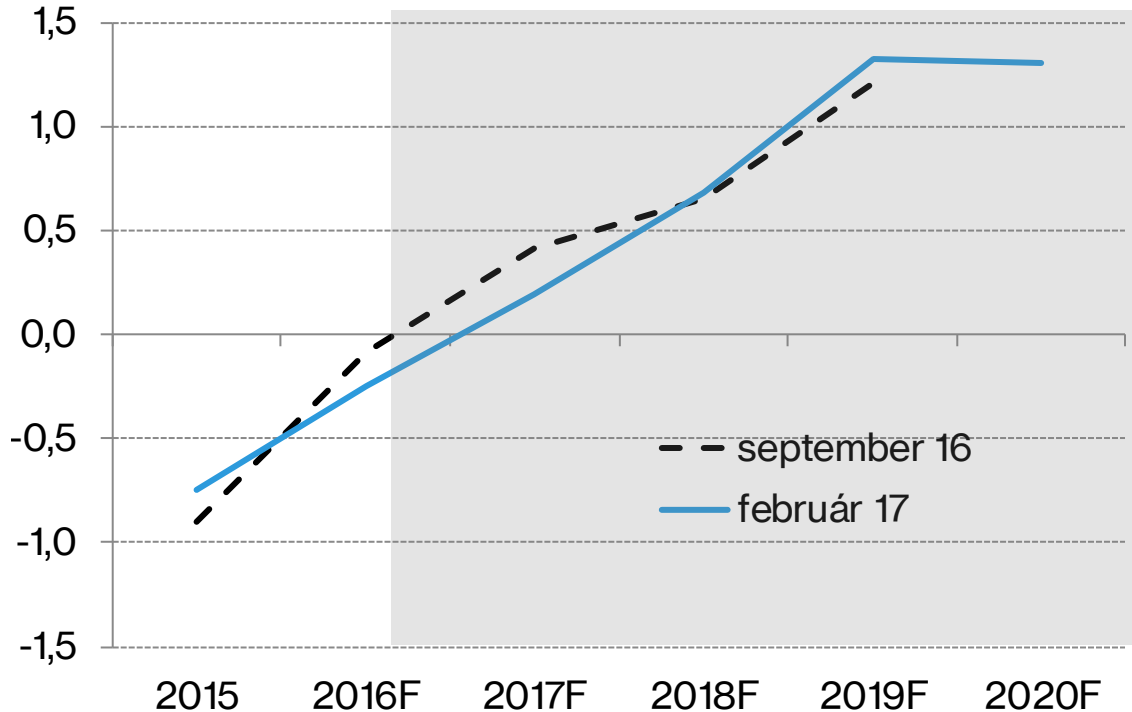


**2016:** Po dvoch rokoch je hlavný ťahúň rastu znovu čistý export aj vďaka prepadu dovozov investícií

**2017 – 2020:** Vyvážená štruktúra rastu

# Uzavretie produkčnej medzery a postupné prehrievanie

Produkčná medzera (% pot. produktu)																
2015		2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	
-0,7	-0,1	-0,2	-0,1	0,4	0,2	-0,2	0,7	0,7	0,0	1,2	1,3	0,1		1,3		



## 2016-17

- Pomalší rast HDP vedie k pomalšiemu zatváraníu produkčnej medzery

## 2018-19

- Minimálne zmeny

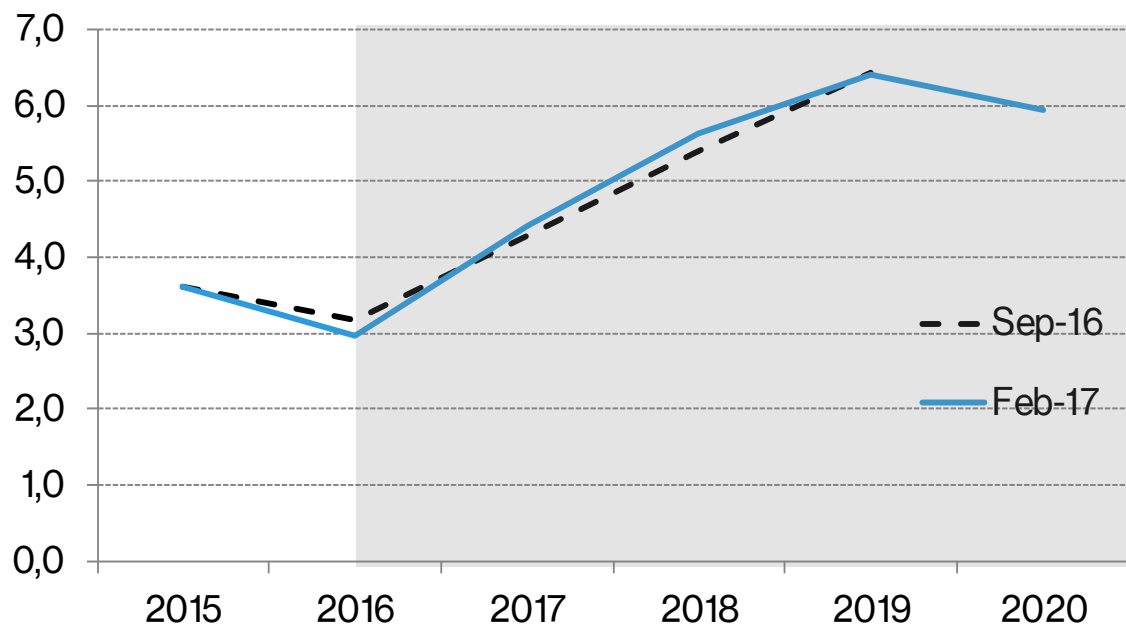
## 2020

- Dosiachnutý vrchol cyklu a zastavenie prehrievania

# Nominálny HDP - úroveň nominálneho HDP vďaka revízií NÚ vyššia na celom horizonte

bežné ceny

	2015		2016			2017			2018			2019			2020		
	skut.	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	
mld. EUR	78,7	80,5	81,0	0,5	84,0	84,6	0,6	88,5	89,4	0,9	94,2	95,1	0,9		100,7		
nominálny rast	3,6	3,2	3,0	-0,2	4,3	4,4	0,1	5,4	5,6	0,2	6,4	6,4	0,0		5,9		
reálny rast	3,8	3,6	3,3	-0,3	3,5	3,3	-0,2	3,9	4,0	0,1	4,4	4,4	0,0		3,8		
rast deflátora	-0,2	-0,4	-0,4	0,0	0,7	1,0	0,3	1,5	1,6	0,1	2,0	2,0	0,0		2,1		



## 2016

- Nižší reálny rast

## 2017

- Nižší reálny rast vykompenzoval vyšší deflátor

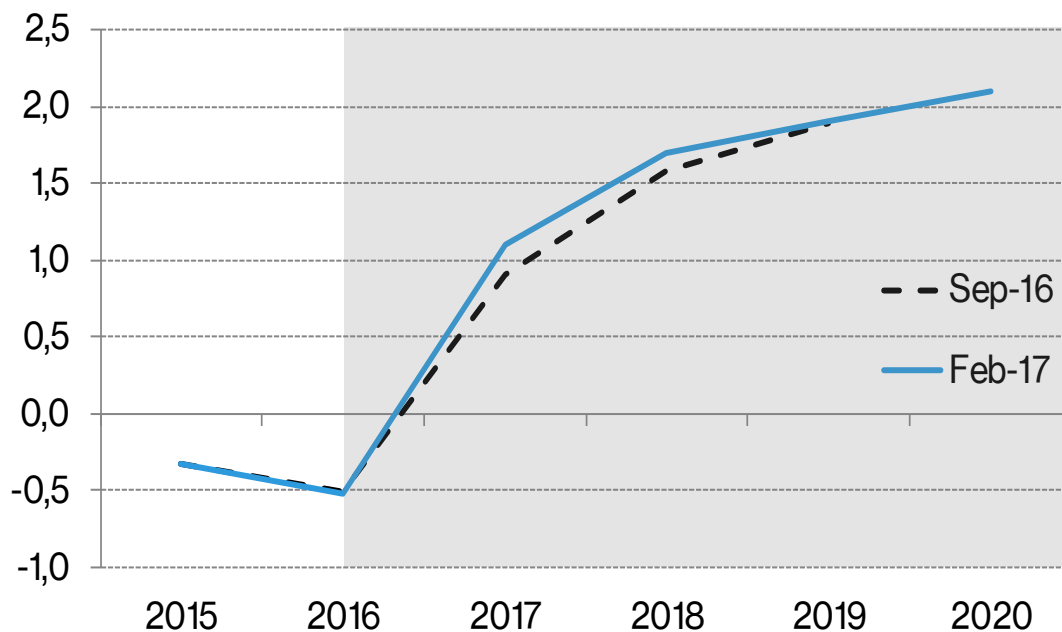
## 2018-2019

- Minimálne zmeny

# Inflácia – mierne rýchlejší rast cien pre vyššiu cenu ropy

Inflácia																								
	2015				2016				2017				2018				2019				2020			
	skut.	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ					
CPI	-0,3	-0,5	-0,5	0,0	0,9	1,1	0,2	1,6	1,7	0,1	1,9	1,9	0,0											
HICP	-0,3	-0,5	-0,5	0,0	0,9	1,1	0,2	1,6	1,7	0,1	1,9	1,9	0,0						2,1					

## Spotrebiteľská inflácia - CPI



### 2017

- Vyššia čistá inflácia a pomalší pokles regulovaných cien

### 2018

- Vyšší rast regulovaných cien

### 2019

- Rýchlejšia čistá inflácia a pomalší rast reg. cien

# I Inflácia

## vývoj jednotlivých zložiek

### Medziročné rasty zložiek inflácie

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>HICP</b>	-0,5	1,1	1,7	1,9	2,1
<b>CPI</b>	-0,5	1,1	1,7	1,9	2,1
Regulované ceny	-1,2	-1,0	0,7	0,2	0,2
Zmena nepr. daní	-0,3	0,1	0	0,1	0
Jadrová inflácia	0,1	1,6	1,9	2,2	2,5
Ceny potravín	-0,8	1,5	1,3	1,8	2,2
<b>Čistá inflácia</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>
Pohonné hmoty	-7,1	10,0	-0,6	-1,0	-1,0
Služby	1,0	1,7	2,5	2,8	2,9
Tovary	0,1	1,1	1,7	2,1	2,5

### 2017:

- nárast cien pohonných hmôt pod vplyvom rastu cien ropy
- zníženie cien energií na začiatku roka
- Mierne sekundárne vplyvy cien pohonných hmôt v cenách služieb a potravinách

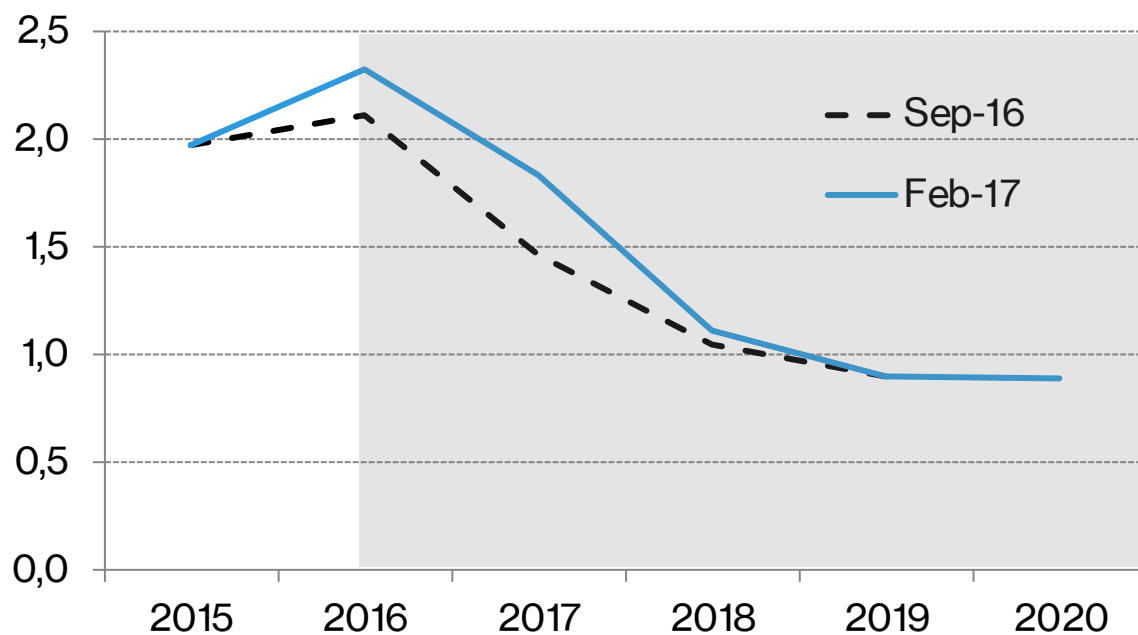
### 2018-20:

- pokračujúce zrýchľovanie dopytovej inflácie súvisiace s prehrievaním ekonomiky
- stabilizácia ceny ropy

# Zamestnanosť – pozitívny vývoj pokračuje

rast podľa ESA2010

2015	2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ
2,0	2,1	2,3	0,2	1,5	1,8	0,3	1,0	1,1	0,1	0,9	0,9	0,0		0,9	



## 2016

- Silnejší rast zamestnanosti v 3Q
- Vyšší prognózovaný rast v 4Q

## 2017

- Carry-over efekt (+0,2)
- Rast zamestnanosti vo verejnom sektore (+0,1)

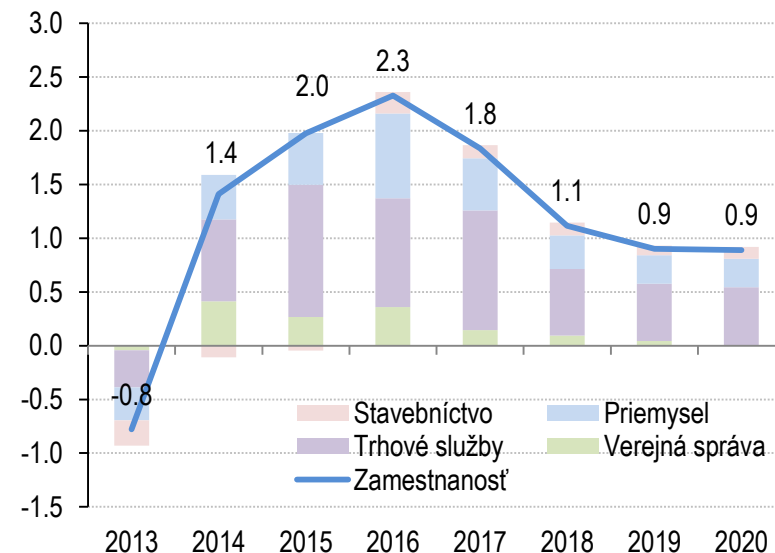
## 2018

- 0,5 % rast zamestnanosti vo verejnom sektore (+0,1)

# Zamestnanosť

## Prognóza zamestnanosti vybraných sektorov ekonomiky ESA 2010

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Verejná správa	1,3	1,8	0,7	0,5	0,2	0,0
Trhové služby	2,7	2,2	2,5	1,4	1,2	1,2
Priemysel	2,0	3,3	2,0	1,3	1,1	1,1
Stavebníctvo	-0,6	2,8	1,7	1,6	1,2	1,5
<b>Zamestnanosť</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>

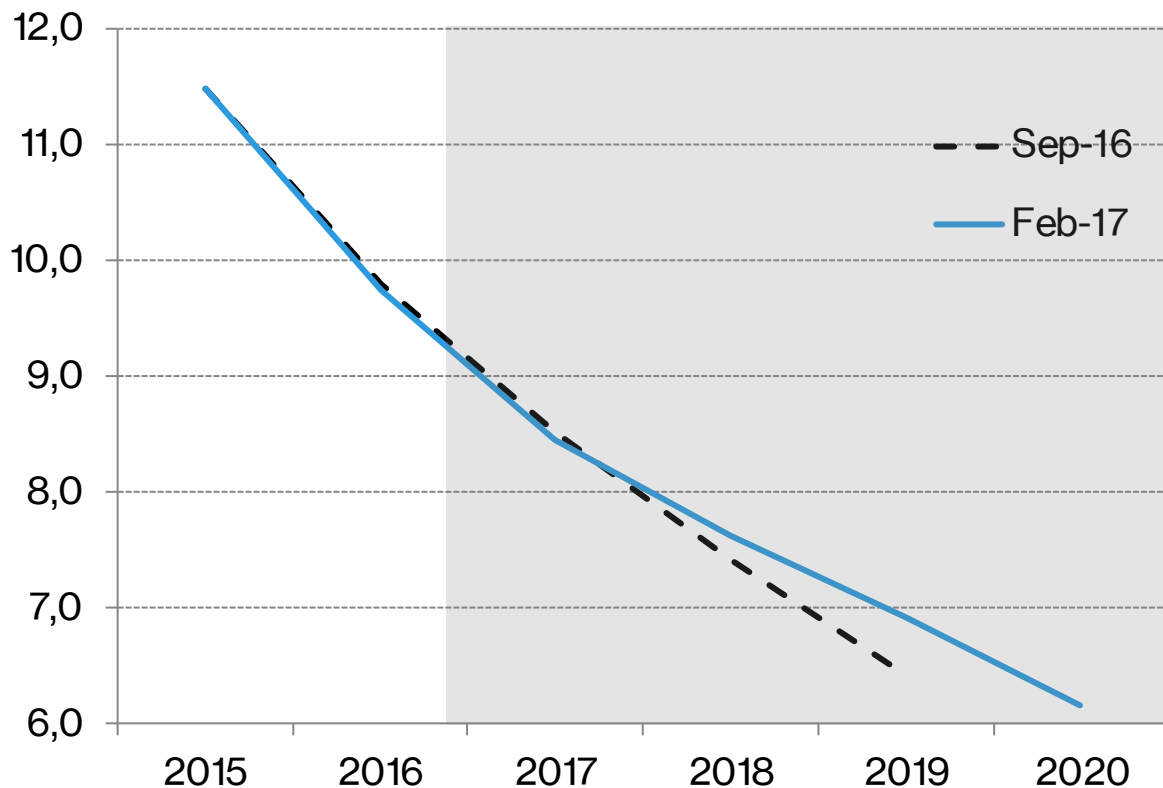


- **2017-2018** Prenos pozitívneho vývoja v priemysle z aktuálneho roka aj do ďalších rokov
- **2017-2019** Prenos pozitívneho vývoja v stavebníctve z aktuálneho roka aj do ďalších rokov  
Nárast zamestnanosti vo verejnom sektore (½ samosprávy, ½ naprieč verejným sektorom)
- **2020** Stavebníctvo bude benefitovať z finalizácie viacerých infraštruktúrnych projektov

# Nezamestnanosť – nárast aktívnej populácie

## podľa VZPS

2015		2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	
11,5	9,8	9,7	-0,1	8,5	8,4	-0,1	7,4	7,6	0,2	6,4	6,9	0,5		6,2		



### 2017 - 2020

- Zvýšenie prognózy aktívnej populácie (zmena predpokladov z AWG na VDC, ktoré je presnejšie)

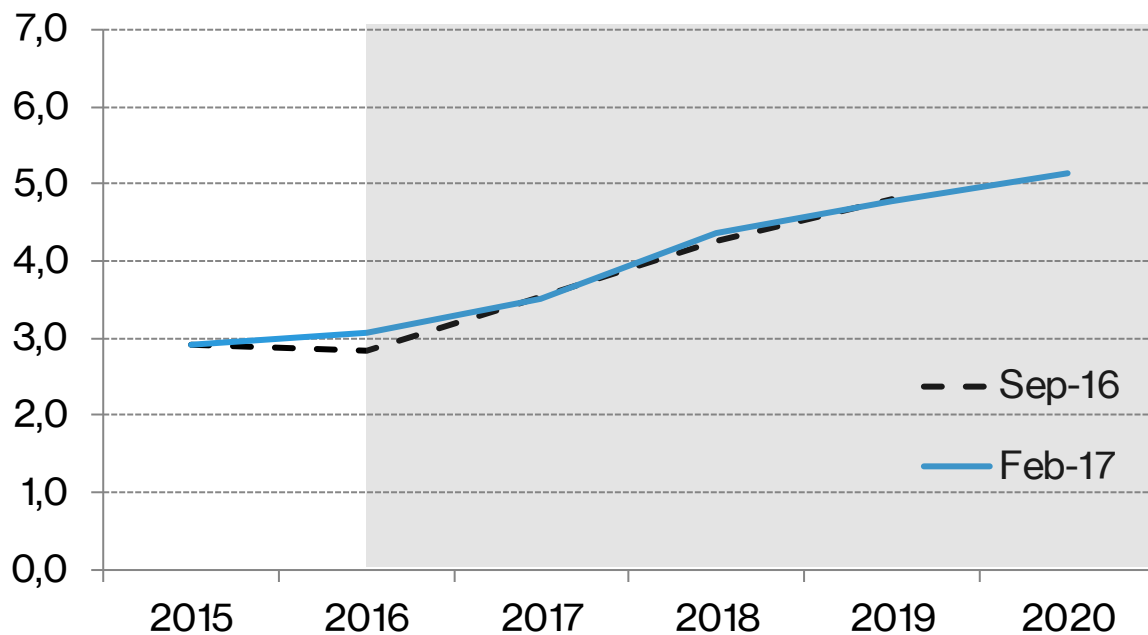
### 2017

- Zvýšenie prognózy rastu zamestnanosti

# Nominálna mzda – minimálne zmeny

## nominálny rast

2015		2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	
2,9	2,8	3,1	0,3	3,5	3,5	0,0	4,3	4,4	0,1	4,8	4,8	0,0		5,1		



### 2016

- Premietnutie pozitívneho vývoja v 3Q

### 2017

- Vyššia valorizácia verejného sektora
- Carry-over efekt
- Nižšia produktivita

# Sektorová štruktúra miezd

## Prognóza mzdy vo vybraných sektoroch ekonomiky

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Verejná správa (O,P,Q)</b>	<b>3,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>
<b>Súkromný sektor</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>4,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>
Trhové služby	2,6	1,7	2,7	4,0	4,9	5,3
Priemysel	3,1	3,4	4,2	4,9	5,0	5,3
Stavebníctvo	5,1	4,5	4,1	4,6	5,0	5,2
<b>Nominálny rast miezd</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,1</b>

## 2016

- Lepší vývoj vo VS a v službách

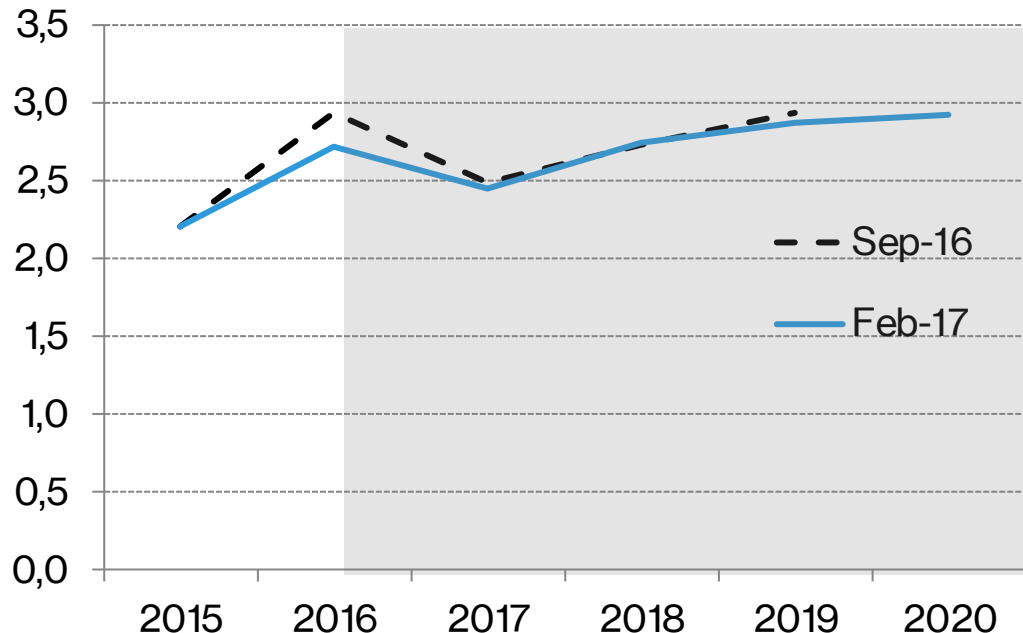
## 2017-2019

- Minimálne zmeny
- Vyššia valorizácia vo verejnom sektore kompenzovaná nárastom zamestnancov (s nižšími mzdami)

# Spotreba domácností – minimálne zmeny

reálny rast

2015		2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	
2,2	2,9	2,7	-0,2	2,5	2,5	0,0	2,7	2,7	0,0	2,9	2,9	0,0		2,9		



## 2016

- Horší vývoj v 3Q a mierne zníženie výhľadu na 4Q
- Vrchol miery úspor

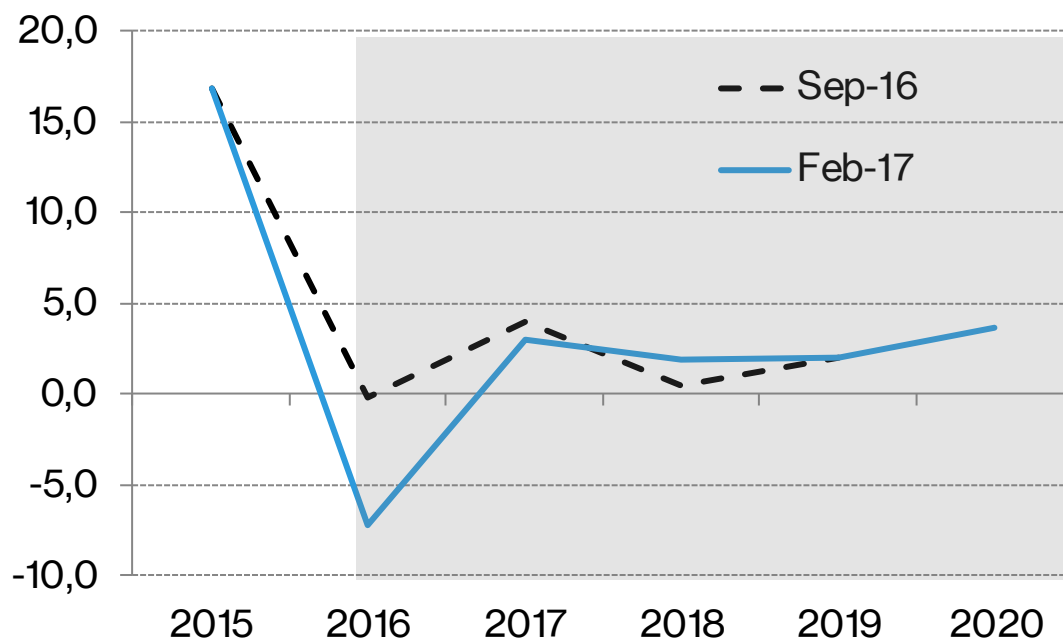
## 2017-2019

- Minimálne zmeny v HDD, ponechávame predpoklad postupného poklesu miery úspor

# Investície – zhoršenie výhľadu v tomto roku

## reálny rast

2015		2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	
16,9	-0,1	-7,2	-7,1	4,0	3,0	-1,0	0,5	1,9	1,4	2,0	2,0	0,0			3,6	



### 2016

- Výrazné zhoršenie vývoja verejných aj súkromných investícií

### 2017

- Protichodné faktory
- Pozitívny príspevok z vládnych investícií a zmeny rozloženia výstavby JLR a D4/R7
- Zhoršenie externého prostredia a zníženie výhľadu súkromných investícií

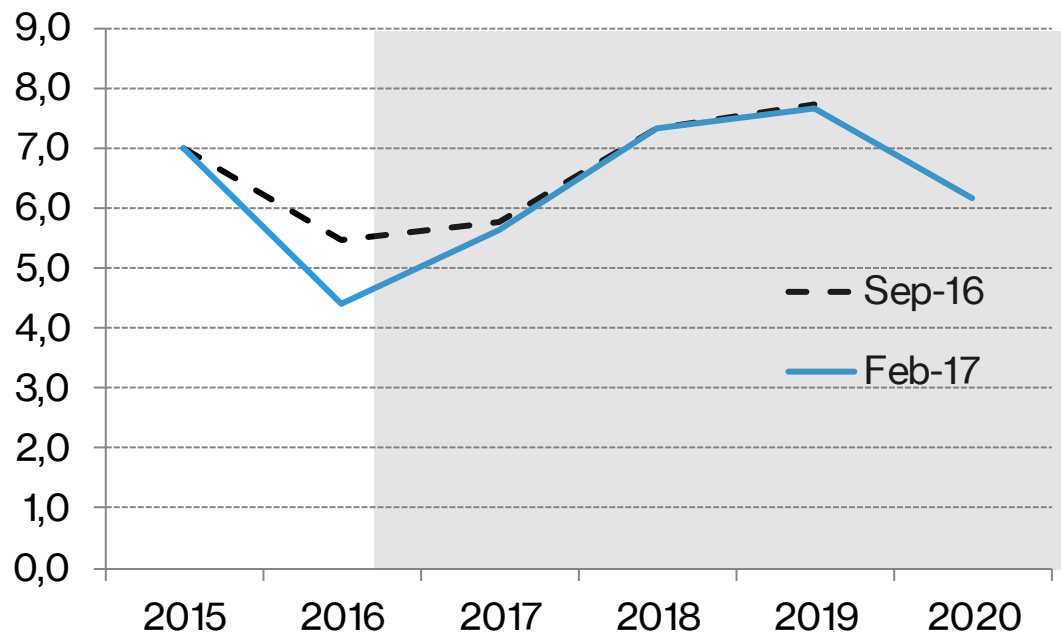
### 2018

- Presun časti investícií JLR a D4/R7
- Oživenie investícií v súkromnom sektore

# Export tovarov a služieb – mierne zhoršenie v tomto roku

## reálny rast

2015		2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	Sep-16	Feb-17	Δ	
7,0	5,5	4,4	-1,1	5,8	5,6	-0,2	7,3	7,3	0,0	7,7	7,7	0,0		6,2		



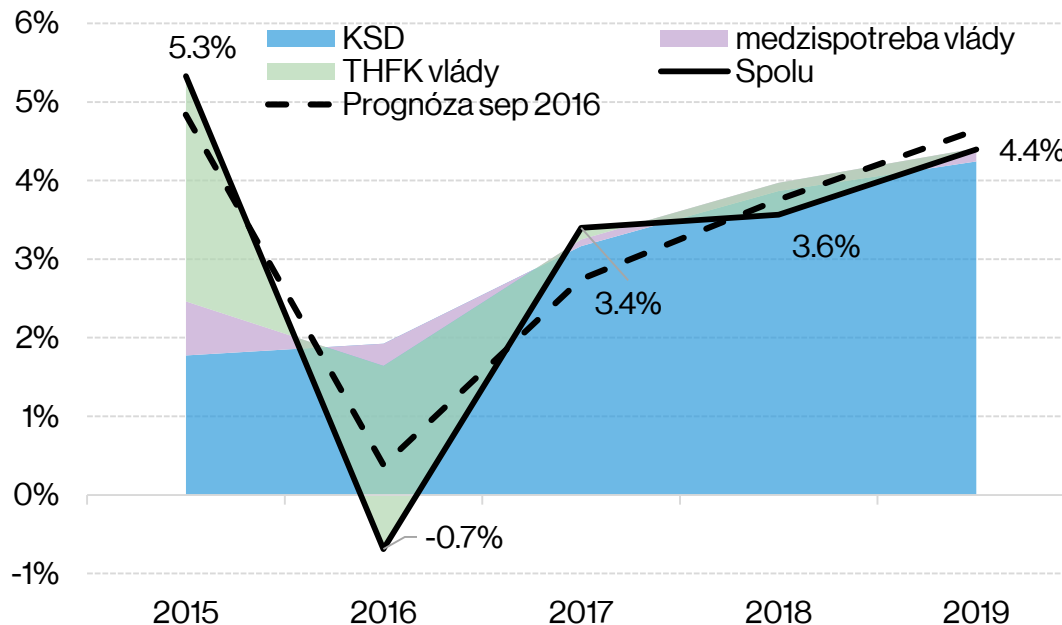
### 2016

- Horší 3Q

### 2017

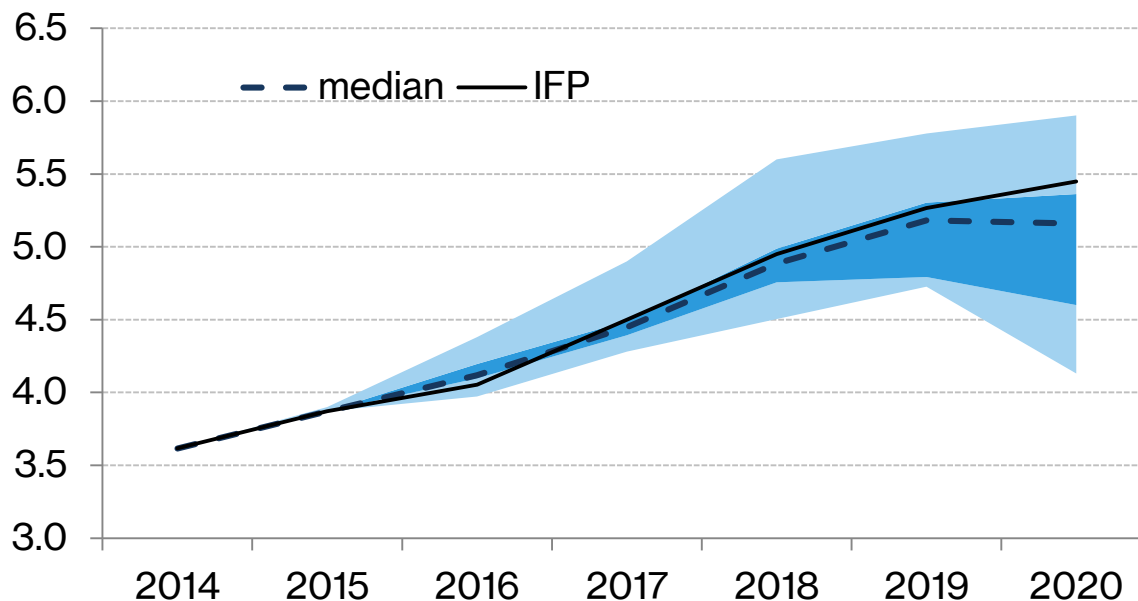
- Zhoršenie výhľadu v zahraničí

## Báza pre DPH: pokles investícií (eurofondy) rast



- **2016:** Pokles verejných investícií a medzispotreby vlády
- **2017:** vyšší rast nominálnej spotreby domácností
- **2018-2019:** bez výraznejšej zmeny

# I Porovnanie s prognózami členov výboru



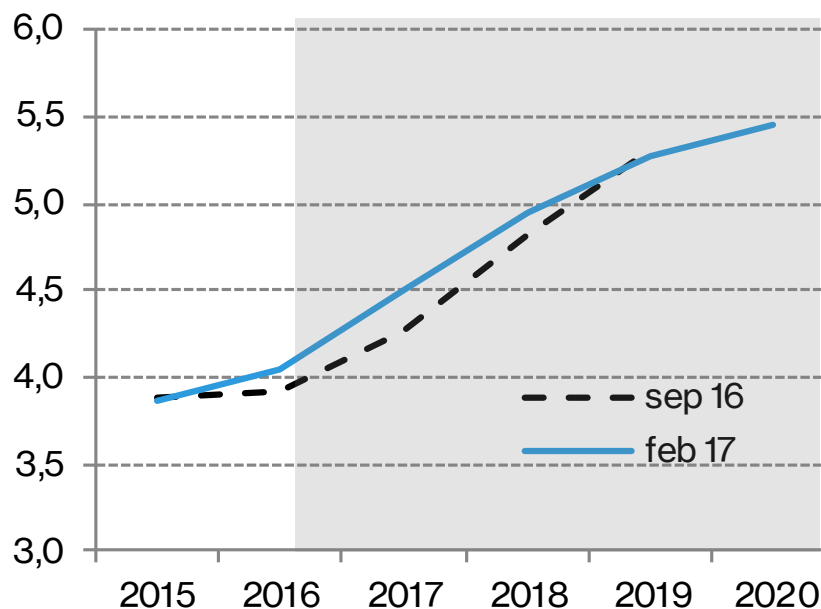
## Orientačné porovnanie makroekonomických prognóz s členmi výboru

- Graf predstavuje vážený rast makroekonomických základní pre jednotlivé dane, váhy sú určené na základe váhy jednotlivých daní na celkových daňových príjmoch
- Tmavomodrá oblasť predstavuje 50% členov výboru, prerušovaná čiara je medián. Prognóza IFP je vyznačená plnou čiarou.

# Porovnanie s predchádzajúcou prognózou

## Kumulatívny rast makrozákladní

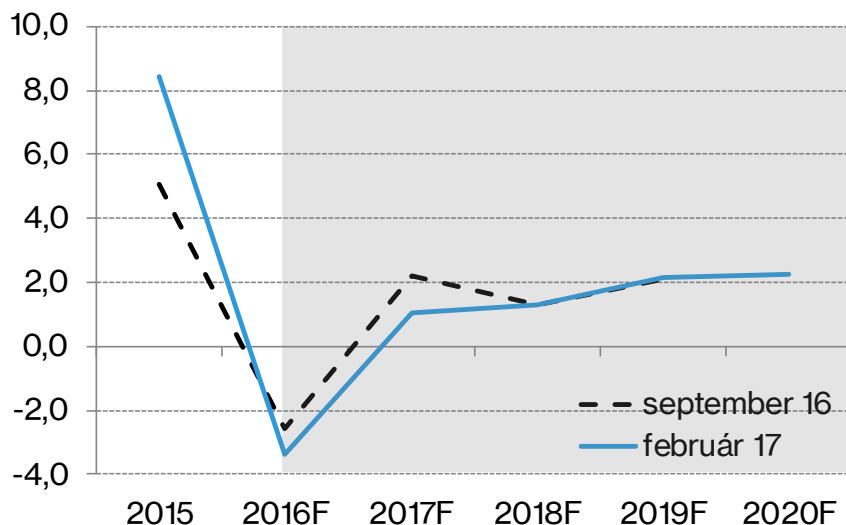
2015				2016			2017			2018			2019			2020	
skut.	feb 17	sep 16	Δ	feb 17	sep 16	Δ	feb 17	sep 16	Δ	feb 17	sep 16	Δ	feb 17	sep 16	Δ	feb 17	sep 16
100	104,1	103,9	0,2	108,7	108,3	0,4	114,1	113,6	0,5	120,1	119,6	0,5	126,7				



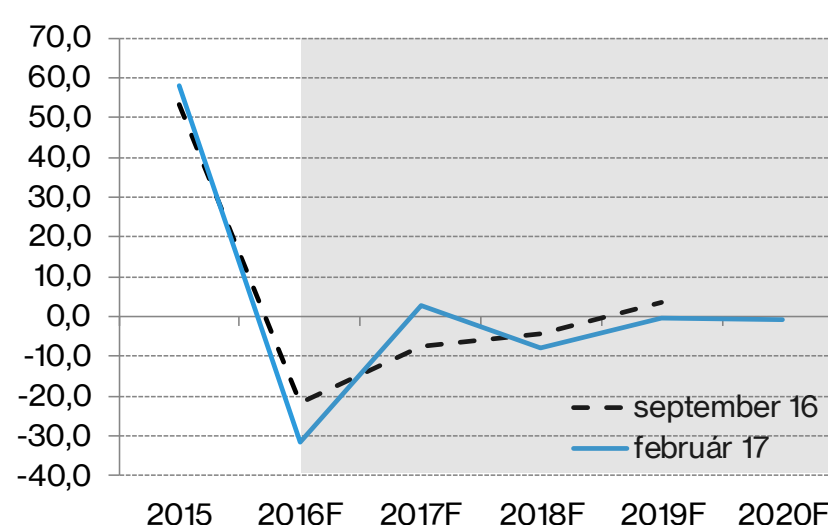
- **2016 - 2017:** pozitívna revízia trhu práce kompenzovala slabšiu bázu pre DPPO a DPH
- **2018:** lepší trh práce aj rast HDP

# Atypické makrozákładne

Medzispotreba (% y-o-y)



Investície (% y-o-y)



Bez vybraných nových subjektov (NDS, ŽSR, EOSA, Dopravné podniky, JAVYS, ZSSK)

## Medzispotreba

### 2016-2020

- Zohľadnenie aktuálneho vývoja 1. až 3 Q 2016
- Nižšie EÚ fondy na bežných výdavkoch

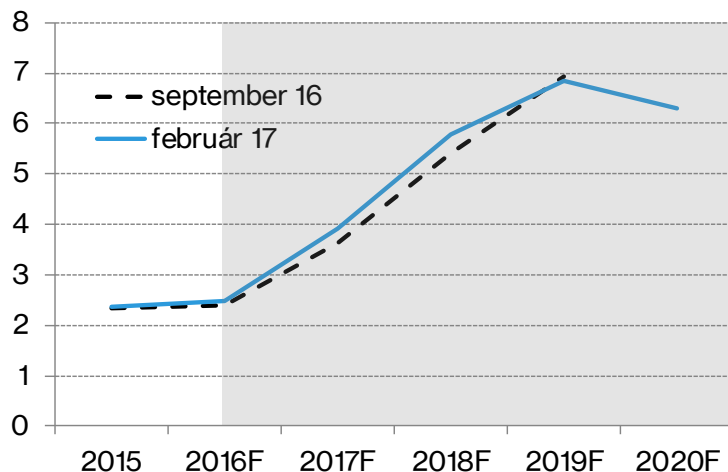
## Investície vlády

- **2016:** vývoj v 3Q 2016 a nižšie EÚ fondy
- **2017 až 2020:** nižší rast deflátoru a nižšie EÚ fondy

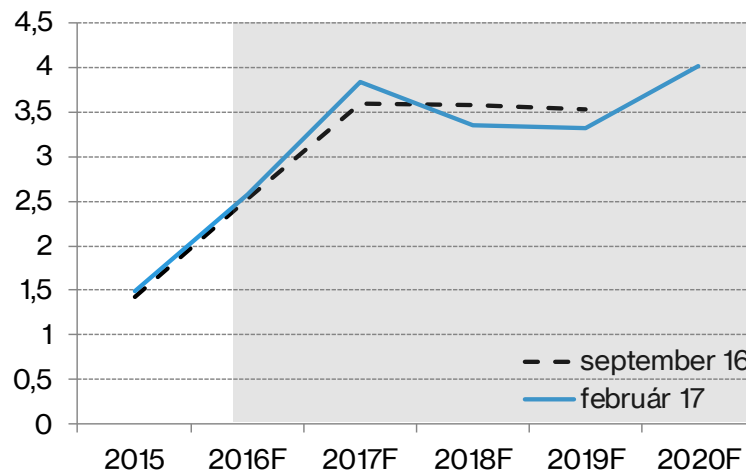


# I Atypické makrozákładne

HDP v b.c. bez kompenzácií, rast v %



HDP v s.c. (rok t-2), rast v %



- Proxy pre ziskovosť podnikov, tvorí základňu pre DPPO a osobitný odvod z podnikania v regulovaných odvetviach

- Tvorí základňu pre daň z nehnuteľností
- Revízia NÚ

## 2016

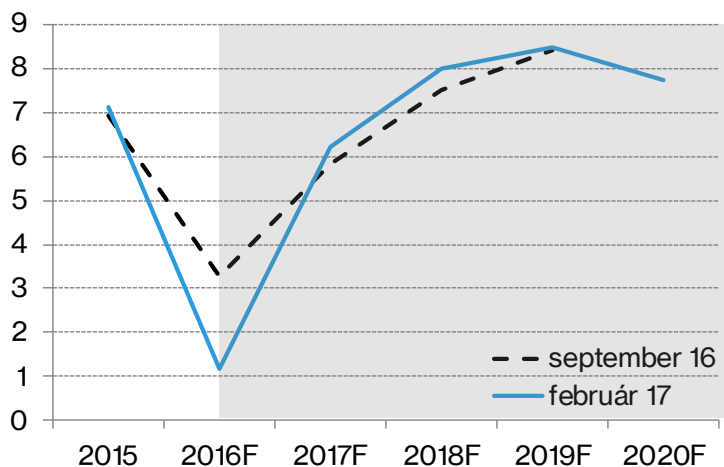
- Bez zmeny

## 2017-2018

- Vyšší nominálny rast ekonomiky

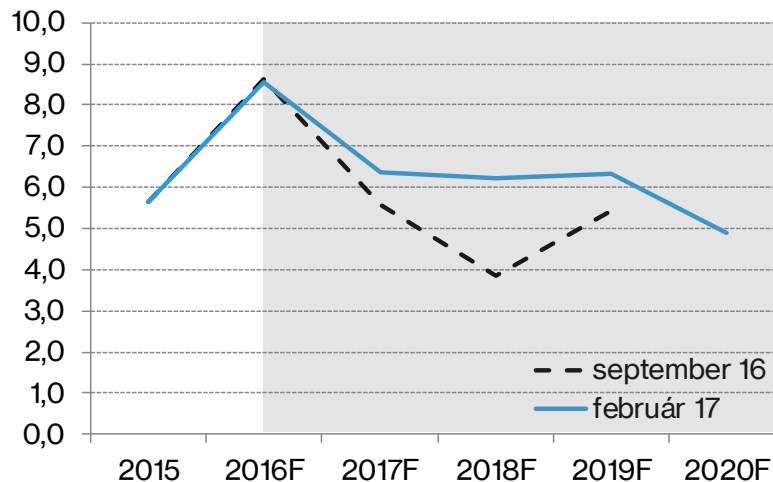
# I Atypické makrozákładne

Import tovarov v b.c., rast v %



- Tvorí základňu pre dane z medzinárodného obchodu a transakcií
- **2016:** slabšie investície ťahajú dolu aj import

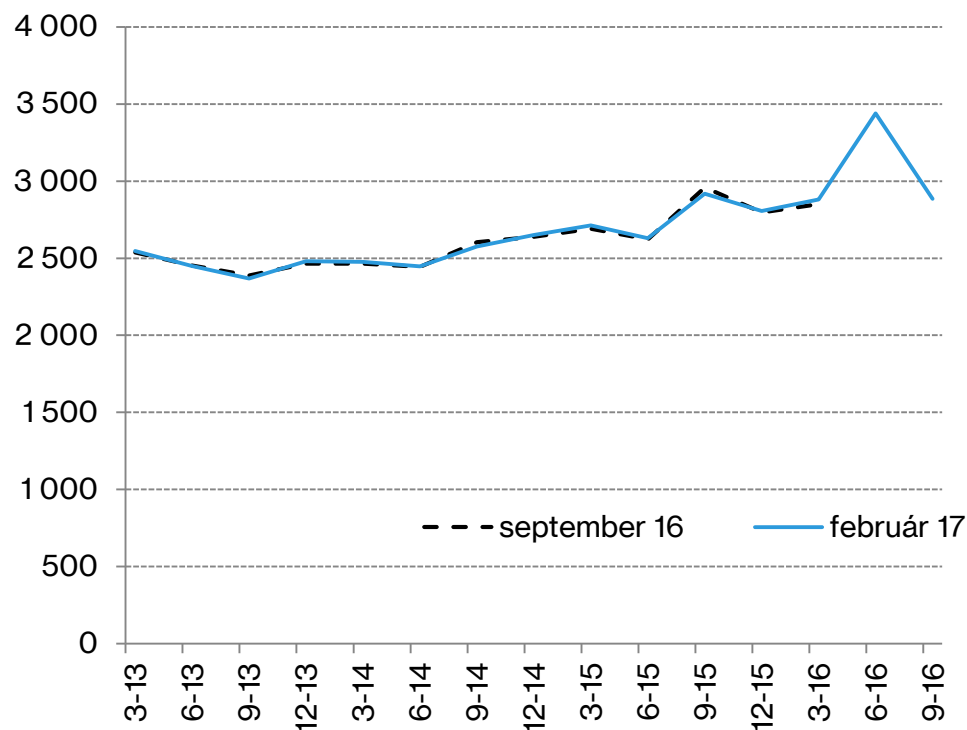
Rast vkladov posunutý o 1Q, rast v %



- Tvorí základňu pre bankový odvod
- **2016:** bez zmeny
- **2017-2019:** otvorenie nožníc medzi trhom práce a spotrebou
- **2020:** nízke úročenie

# Atypické makrozákładne

Ziskovosť, mil. eur SA



- Tvorí základňu pre DPPO
- Mierne revidovaný sezónny profil
- Po extra silnom 3Q návrat na pôvodné hodnoty v 3Q2016, spomalenie ziskovosti NFC

## I Diskusia

- Zhoršili sa vaše očakávania spojené s BREXITom po vystúpení britskej premiérky? Aktualizovali ste vplyv vo Vašej prognóze?
- Čo je dôvodom pomalého rastu investícií v súkromnom sektore vo V4? Čo bude s investíciami ďalej?
- Aký máte pohľad na rast novej vlny protekcionizmu?

# EÚ fondy

Aktuálna	2016OS	2017	2018	2019	2020
<b>EU fondy spolu bez COFIN</b>	<b>2 178</b>	<b>2 233</b>	<b>2 356</b>	<b>2 385</b>	<b>2 473</b>
- v sektore VS	<b>1 226</b>	<b>1 260</b>	<b>1 229</b>	<b>1 281</b>	<b>1 362</b>
- mimo sektora VS	952	973	1 127	1 104	1 111
<b>z toho: 1. Bežné výdavky</b>	<b>928</b>	<b>998</b>	<b>959</b>	<b>966</b>	<b>1 016</b>
- v sektore VS	289	295	234	249	280
- mimo sektora VS	639	703	725	718	736
<b>z toho: 2. Kapitálové výdavky</b>	<b>1 250</b>	<b>1 235</b>	<b>1 397</b>	<b>1 418</b>	<b>1 458</b>
- v sektore VS	937	965	996	1 032	1 082
- mimo sektora VS	313	270	402	386	375

# Inflácia - predpoklady o vývoji cien v rokoch 2017-2020

	2017	2018	2019	2020
plyn	-3,0	2,0	0	0
elektrina	2,0	0,0	0	0
teplo	-5,0	1,0	0	0

- 2017 vlastné prepočty podľa údajov ÚRSO
- 2018 plyn a teplo kvôli rastu futures v roku 2017