

| Prognóza vývoja ekonomiky SR na roky 2015 – 2018

Martin Filko

I Aktuálne prognózy MF SR

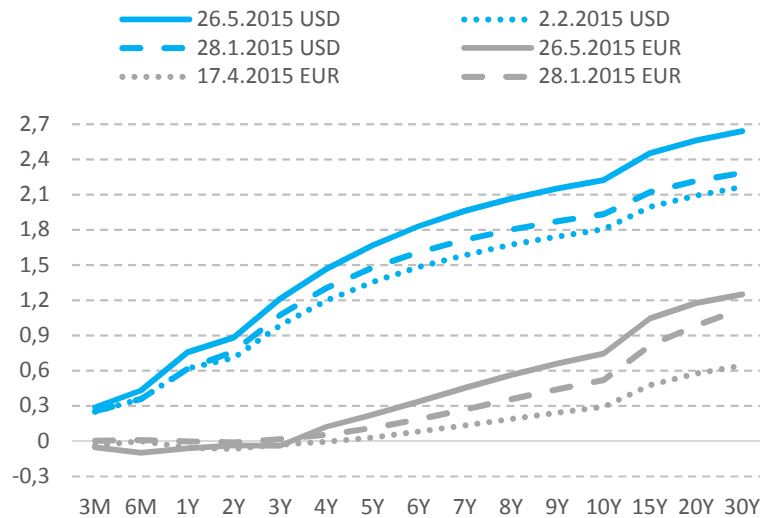
- 1) Vonkajšie prostredie
 - finančný sektor
 - reálny sektor
- 2) Predpoklady prognózy
- 3) Prognóza vývoja ekonomiky a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze
- 4) Otázky na diskusiu

I 1) Súčasný vývoj - Finančný sektor

- ECB spustila QE po nedostatočnej transmisii predošlých nástrojov
- Divergencia menových politík ECB a FED-u sa zväčšuje
- Odpich cien ropy od januárového dna

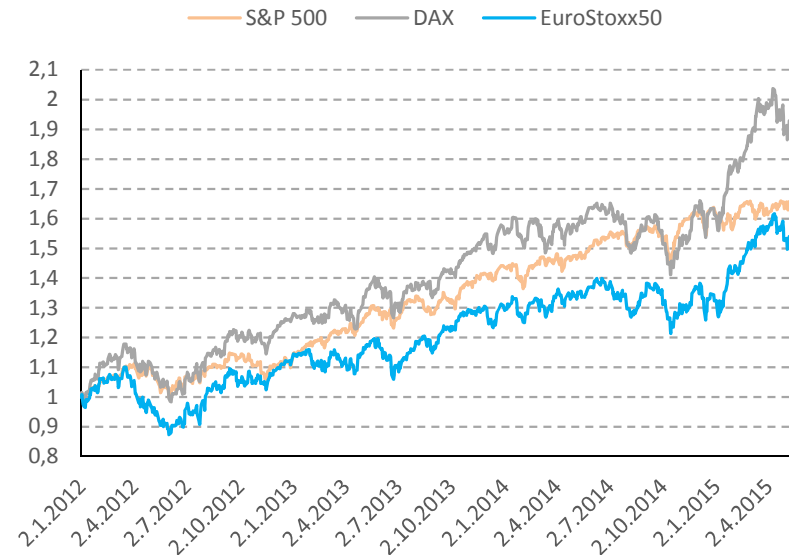
1) ECB spustila program QE

Očakávané sadzby v Eurozóne a v USA (%)



Zdroj: MF SR, Bloomberg, ECB

Vývoj indexov S&P500, DAX a EuroStoxx50 (báza jan 2012)



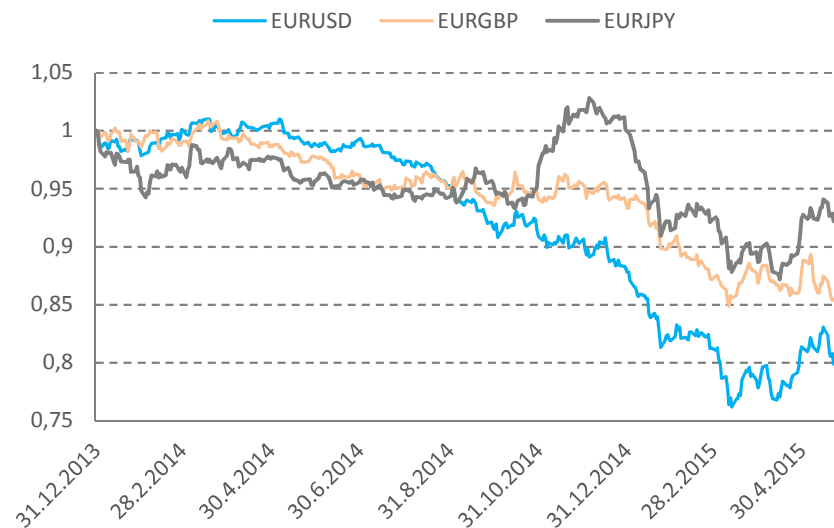
Zdroj: MF SR, Bloomberg

- ECB v marci spustila nákupy štátnych a krytých podnikových dlhopisov
- FED vypustil zo svojho slovníka slovo „trpezlivý“ - zvyšovanie úrokových sadzieb sa po silných USA údajoch čaká v septembri alebo decembri
- QE cez kanál portfolio rebalancing podporilo dopyt po rizikovejších formách investícií a rast európskych akciových trhov



1) Posilňovanie dolára a pokles cien ropy

Kurz eura voči vybraným menám



zdroj: MF SR, Bloomberg

Cena ropy Brent (EUR)

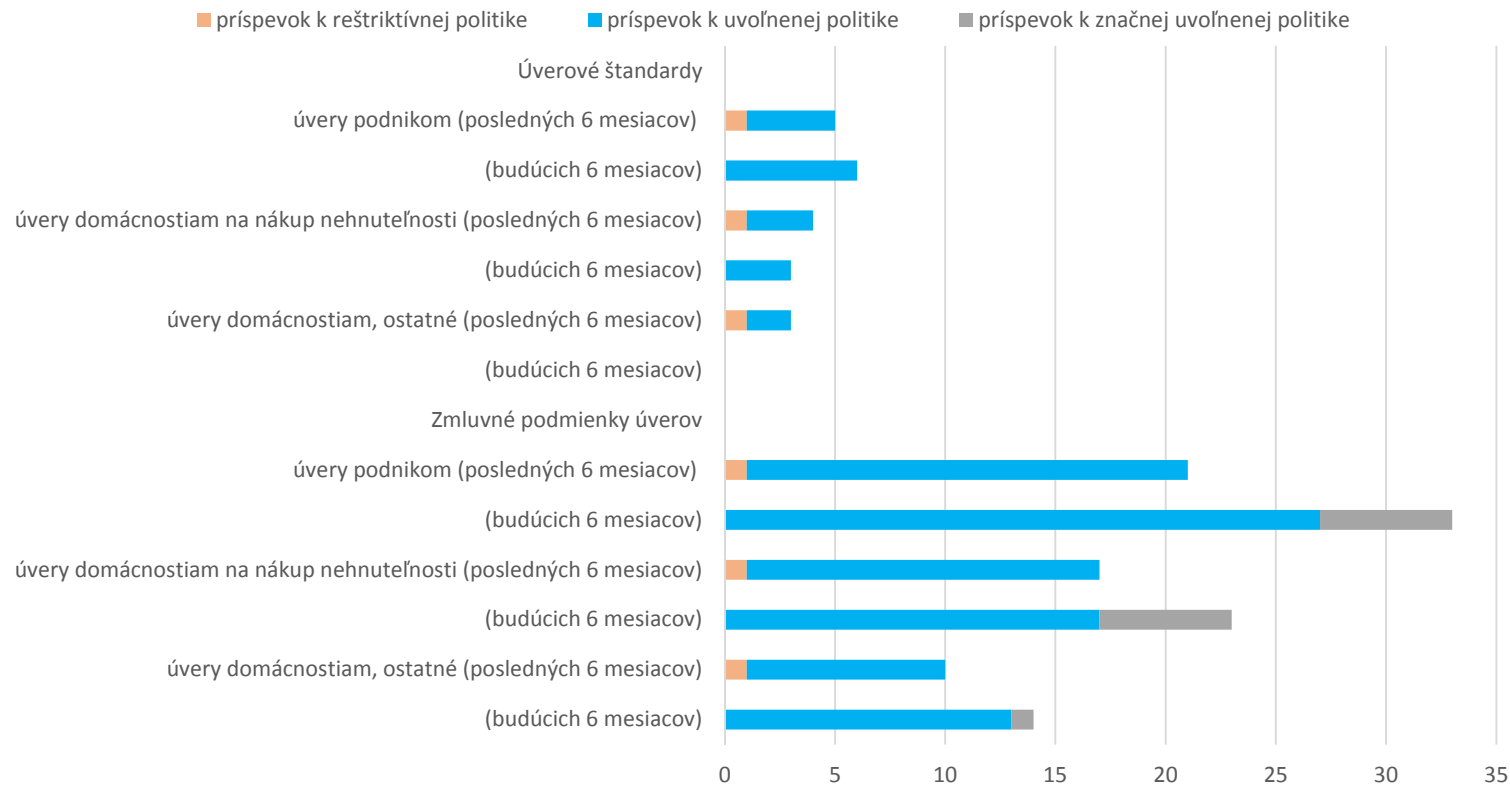


zdroj: MF SR, Bloomberg

- Transmisia QE cez kanál výmenného kurzu
- Cena ropy zaznamenala odpich od dna v januári, a to i napriek rozhodnutiu OPECU neznižovať ťažbu a očakávaniam prísunu iránskej ropy na trh po ukončení medzinárodných sankcií

1) Uvoľňujú sa úverové podmienky v eurozóne

Dopad QE na úverovú politiku bánk v eurozóne, predošlých/budúcich 6 mesiacov



- Zlepšili sa najmä podmienky pre úverové financovanie podnikov

zdroj: MF SR, ECB euro area bank lending survey 1Q15



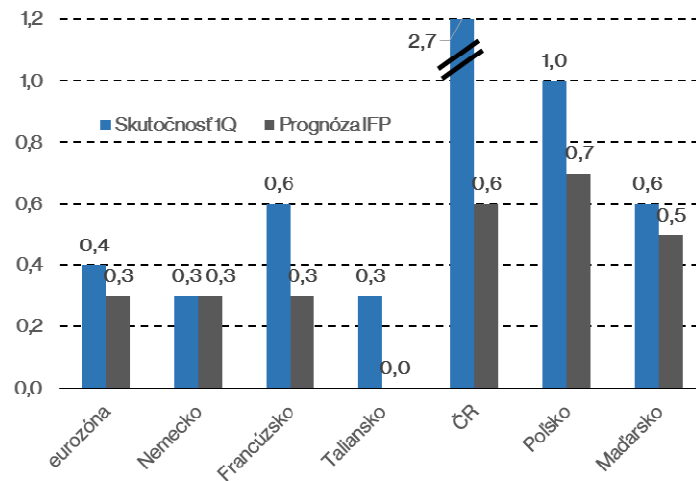
1) Súčasný vývoj – súhrn jednorazových pozitívnych efektov zlepšuje náladu

- Kolaps cien ropy implikuje transfer bohatstva od vývozcov ropy k importérom
- Výrazné oslabenie eura zväčšuje exportný potenciál eurozóny
- Ohlásenie QE pomohlo odvrátiť výraznejšiu defláciu a zvýšilo inflačné očakávania
- Menej reštriktívna až neutrálna fiškálna politika v eurozóne
- Doposiaľ uspokojivá adaptácia eurozóny na pretrvávajúce riziká (Rusko, Grécko)
- Počnúc 2Q2014 ekonomický rast v eurozóne kontinuálne akceleruje

1) Reálny sektor – rast eurozóny kontinuálne zrýchľuje

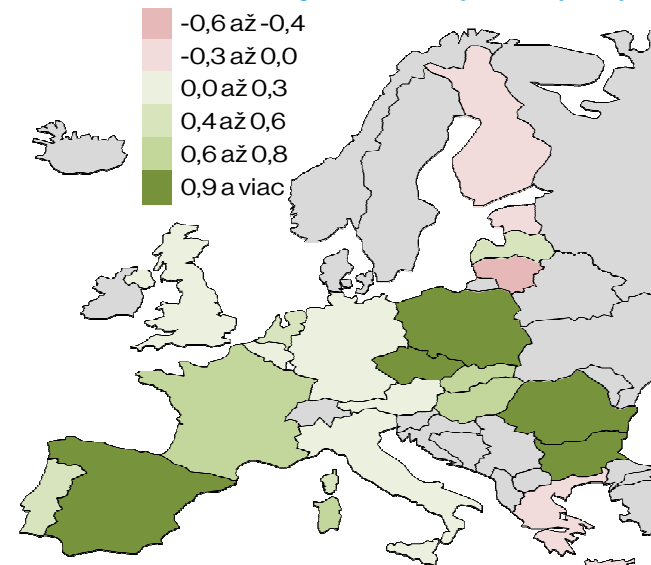
- Vývoj v eurozóne bol na agregovanej úrovni v súlade s očakávaniami
- Nemecko sa udržiava na stabilnej rastovej trajektórii
- Francúzsko a Taliansko vykázali povzbudivé rastové čísla
- Česko a Poľsko zaznamenali robustné rasty, len sčasti ovplyvnené jednorazovými faktormi
- Maďarská ekonomika sa prehrieva, rast HDP však zatiaľ spomaľuje len pozvoľne

Medzikvartálne rasty našich hlavných obchodných partnerov (v %)



zdroj: Eurostat, IFP

Rast HDP v krajinách EÚ (QoQ, (v %))



zdroj: Eurostat, EK

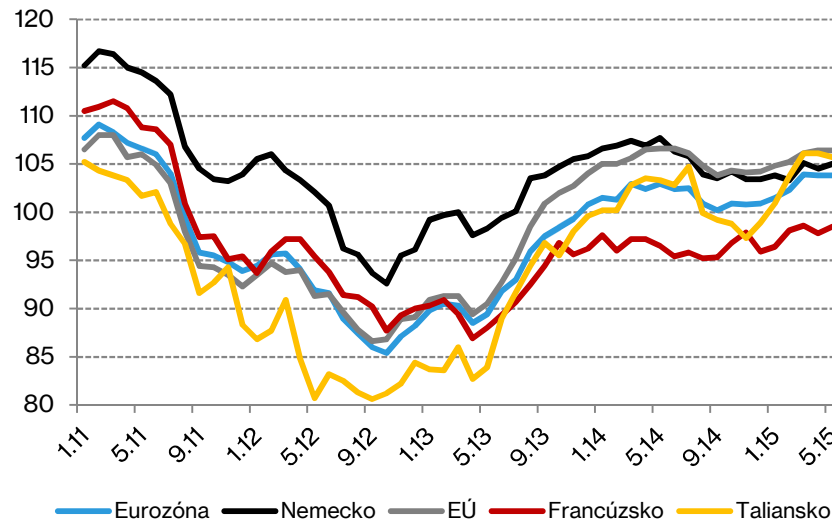


I 2) Očakávaný vývoj - rast v eurozóne by sa mal minimálne udržať

- Rast eurozóny je podporený vetrom do chrbta (ropa, kurz, QE)
- Z hľadiska štruktúry je hodnotenie súčasnej situácie mierne lepšie než krátkodobé očakávania
- Predstihové indikátory hovoria o solídnom raste HDP v eurozóne aj V3 počas najbližších kvartálov

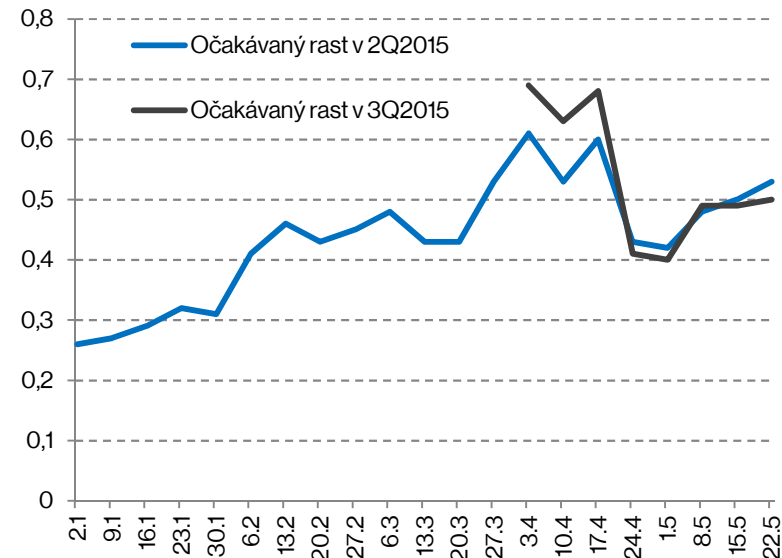
2) Reálna ekonomika – stabilizovaná eurozóna a solídne vyhlíadky

Indikátor ekonomického sentimentu v EU a eurozóne



Zdroj: EK

Vývoj nowcastingu rastu HDP eurozóny (v %, QoQ)



Zdroj: Nowcasting

- Indikátory sentimentu v eurozóne sú od marca stabilné na pomerne vysokých úrovniach, v prípade niektorých krajín (FR, IT, eurozóna ako celok) dosahujú pokrízové maximá
- Nemecké soft indikátory IFO a ZEW klesli na mierne slabšie úrovne
- Vyhlíadky budúceho rastu v eurozóne sa udržiavajú vysoko v porovnaní s priemerom posledných rokov

2) Reálny sektor – optimizmus pretavený do zvýšenia prognóz rastu HDP

Spektrum prognóz rastu ekonomík našich obchodných partnerov

	2014	2015			2016		
	2014	May.	Jan.	Rozptyl odhadov	May.	Jan.	Rozptyl odhadov
EA	0,9	1,5	1,2	(1,4 - 1,9)	2,1	1,6	(1,7 - 2,2)
DE	1,6	1,5	1,2	(1,6 - 1,9)	2,0	1,6	(1,7 - 2,3)
ČR	2,0	3,1	2,6	(2,5 - 2,8)	2,8	2,6	(2,6 - 2,8)
PL	3,3	3,3	3,2	(3,3 - 3,5)	3,4	3,0	(3,4 - 3,7)
HU	3,6	2,8	2,3	(2,7 - 3,1)	2,2	2,1	(2,2 - 2,3)

- Zapracovaný 1Q15 – vplyv najmä na prognózu DE a CZ
- IMF, OECD, EK zlepšili svoje výhľady v porovnaní s predošlým kolom prognóz

I 3) Prognóza vývoja v zahraničí sa zlepšila

2015-2016

- Zlepšenie odhadu rastu ekonomík vplyvom súbehu pozitívnych jednorazových stimulov a výsledkov v 1Q2015

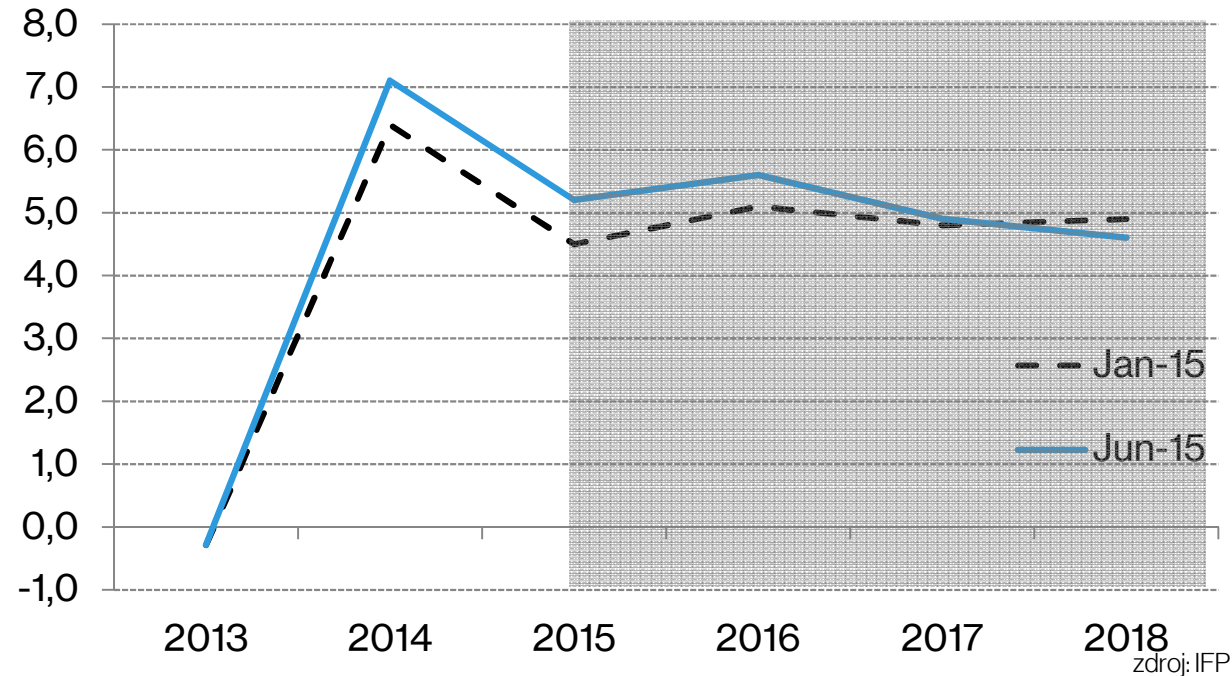
2017

- Prognóza vývoja zostala nezmenená

2018

- Zhoršenie na konci prognózovaného obdobia vplyvom revízie strednodobého rastu potenciálnych produktov našich hlavných obchodných partnerov a svetového obchodu

3) Prognóza obchodných partnerov (dovozy)



- Zlepšenie prognózy vážených importov v rokoch 2015-2016 čerpá hlavne zo zvýšenia odhadu rastu HDP našich hlavných obchodných partnerov
- Zníženie na konci prognózovaného obdobia zodpovedá miernemu spomaľovaniu svetového zahraničného obchodu
- Prognóza vychádza z poslednej prognózy OECD doplnenej o nedávno publikované odhady pre krajiny V3 a aktuálny vývoj v 1Q

I Hlavné negatívne a pozitívne riziká

Negatívne riziká

- Normalizácia monetárnej politiky v USA vyvolá finančné otrasy v rozvinutých a najmä konvergujúcich ekonomikách
- Geopolitický konflikt na Ukrajine a zlý vývoj negociácií medzi Gréckom a veriteľmi

Pozitívne riziká

- QE bude mať umocnenejší efekt na investície a spotrebu v eurozóne
- Junckerov balíček
- Cena ropy bude reagovať na očakávaný rast ponuky (Irán)

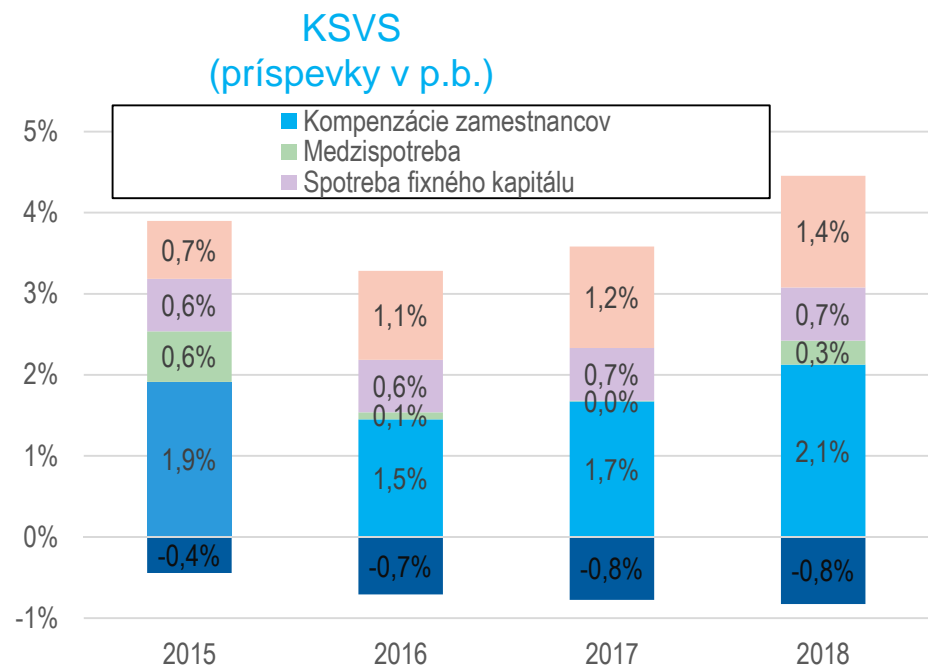
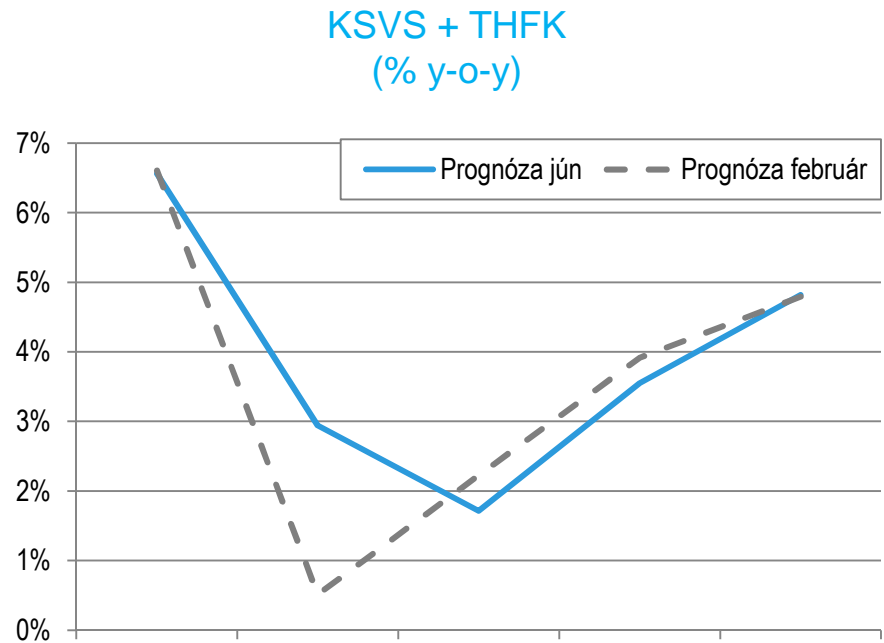
I 2) Predpoklady prognózy

- Korekcia exportu v 2Q a mierne získavanie trhových podielov na celom horizonte prognózy
- Pokles regulovaných cien v roku 2016 na základe realizovaného rozhodnutia ÚRSO
- Mierny pokles miery úspor domácností na celom horizonte prognózy
- Nezávislá fiškálna predikcia bez dodatočnej konsolidácie na celom horizonte prognózy

2) Fiškálna projekcia

- Základný scenár zahŕňa autonómny vývoj výdavkov a kredibilné a dostatočne špecifikované opatrenia (bez potrebnej dodatočnej konsolidácie)
- Uvoľnenie predpokladov z rozpočtu v roku 2015
- Zapracovanie druhého sociálneho balíčka

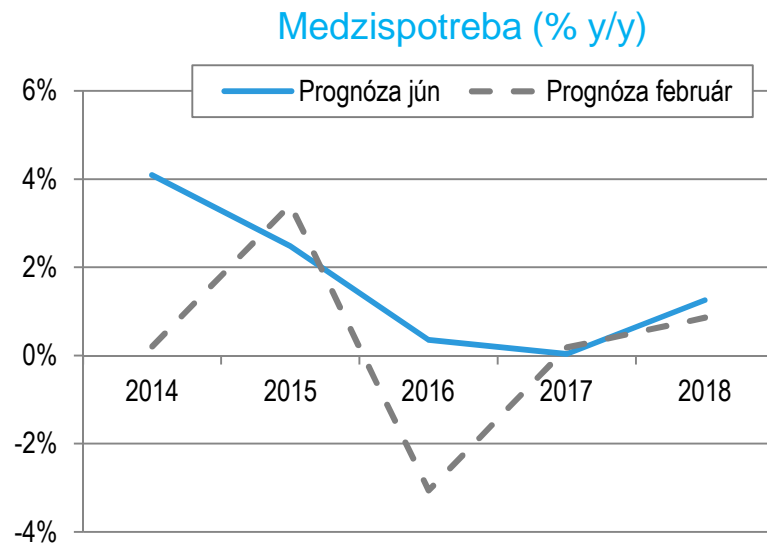
2) Fiškálna projekcia: KSVS + THFK



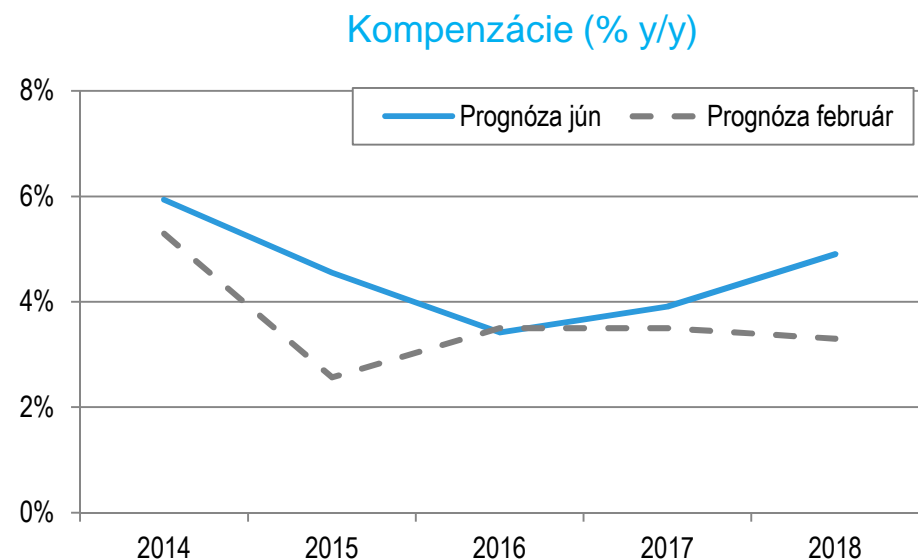
Rozdiely oproti minulej prognóze

- 2015: väčší fiškálny impulz do ekonomiky, predpoklad udržania úrovne THFK z roku 2014, zohľadnenie 1Q
- 2016: výdavky spojené s SK PRES (22mil. eur)
- 2016-18: Základný scenár rastu (NPC)

2) Fiškálna projekcia: Medzispotreba a kompenzácie



zdroj: MF SR



zdroj: MF SR

Medzispotreba

- 2016-18: Zmena dynamiky absorpcie EÚ fondov v bežných výdavkoch vo verejnom sektore, zohľadnenie 1Q

Kompenzácie

- 2015 : uvoľnenie predpokladov z rozpočtu, zohľadnenie 1Q
- Mierne zvýšenie predpokladu o mzdách učiteľov (+18 mil. eur oproti feb. prognóze)

I Druhý sociálny balíček vlády

Opatrenie	Veľkosť v mil. EUR v 2016	Vplyv na makroekonomickú premennú
Zníženie DPH na 10% na vybrané základné potraviny	80	Inflácia
Špeciálny program pomoci pre okresy s vysokou mierou	10	Investície vo VS
Zvýšenie materskej dávky	9,6	HDD
Zvýšenie príspevku na starostlivosť o dieťa	3,1	HDD
Príspevok na školy v prírode a lyžiarske kurzy	20,3	HDD
Zníženie doplatku na lieky pre deti a dôchodcov	6,85	HDD
Príspevok na zateplňovanie domov	30	Investície
Príspevok pre domácnosti na ekologické zdroje energie	2,1	Investície
Vratka domácnostiam za plyn	50	HDD
Suma	212	Vplyv na HDP: 0,08-0,11 p.b.

- veľkosť opatrení v roku 2015 na úrovni 25 mil. EUR – vplyv do HDP < 0,1 p. b.
- zvýšenie minimálnej mzdy – opatrenie v balíčku ale nie v prognóze - zatiaľ nie je finálna dohoda
- fakturácia bez DPH medzi dodávateľmi v stavebníctve – opatrenie bez vplyvu na HDP
- Nové legislatívne opatrenia protichodného charakteru:
 - Cigaretové krabičky 20ks – 2Q16, 7 mil. eur (inflácia)
 - Cigary a cigarky - od 2016, 20 mil. eur (HDD)

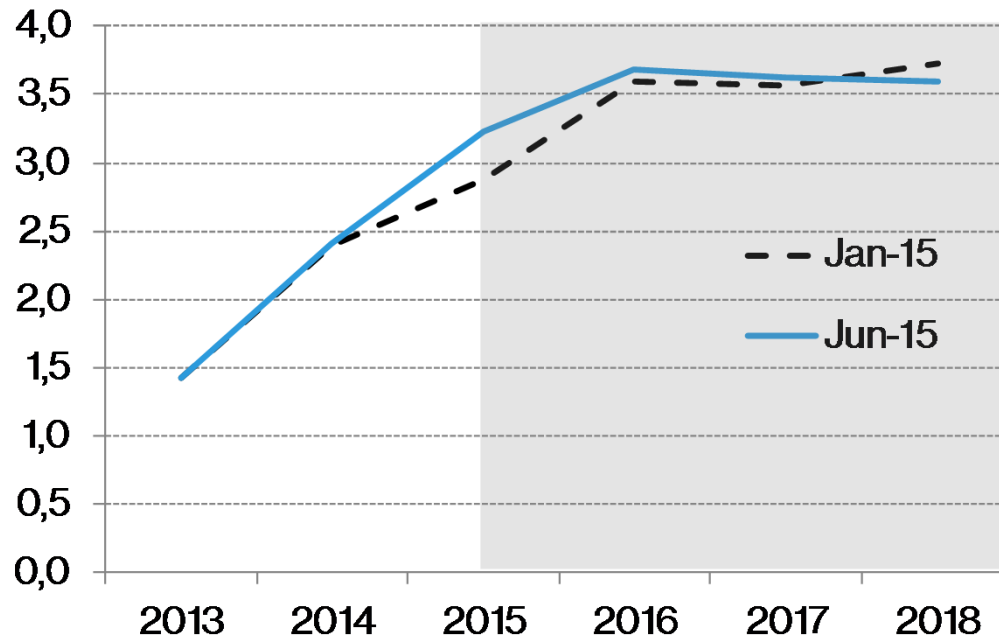
3) Prognóza

- Zvýšenie prognózy rastu HDP v 2015 a zmena rastového profilu v ďalších rokoch
- V 2015 slabší výkon spotreby domácností a lepší export
- Zníženie inflácie v 2016 kvôli poklesu cien energií, mierne vyššia inflácia v 2017-2018
- Len mierne zmeny v raste vážených daňových základní na celom horizonte

I HDP – zvýšenie výhľadu najmä v 2015

reálny rast

2013		2014			2015			2016			2017			2018		
skut.	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	
1,4	2,4	2,4	0,0	2,9	3,2	0,3	3,6	3,7	0,1	3,6	3,6	0,0	3,7	3,6	-0,1	



2014

- 4Q v súlade s prognózou

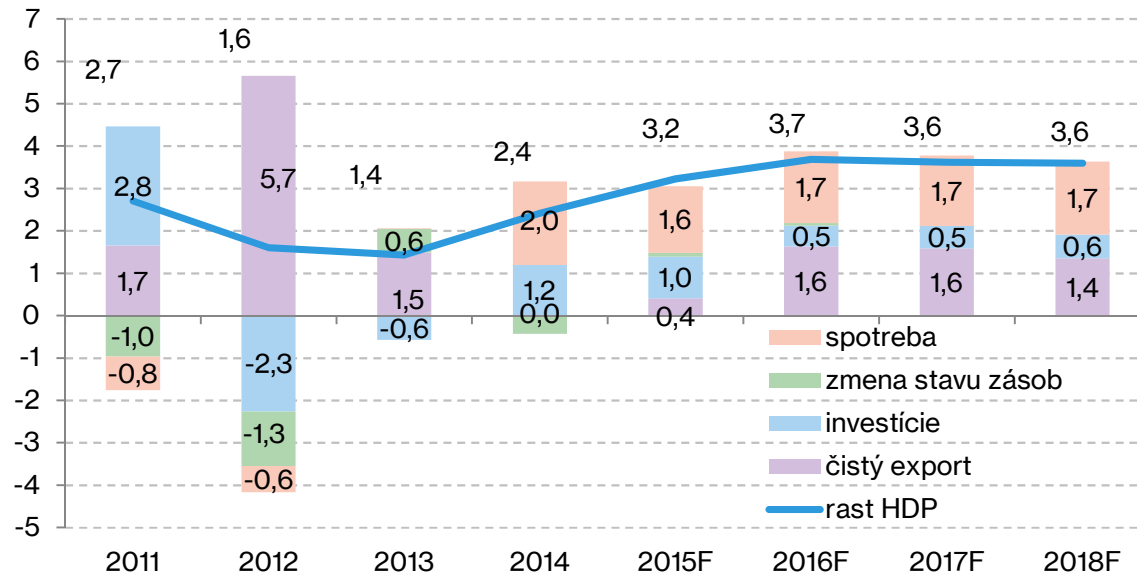
2015

- Silný rast v 1Q, prudké oživenie exportu (automobily, ropa, QE)
- Pozvoľného zrýchľovanie v ďalších kvartáloch

2016-2018

- Zmenený profil rastu kvôli zahraničnému dopytu, postupné odznievanie krátkodobých prorastových impulzov (ropa, kurz, QE)

I HDP – domáci dopyt ťahá rast aj v 2015

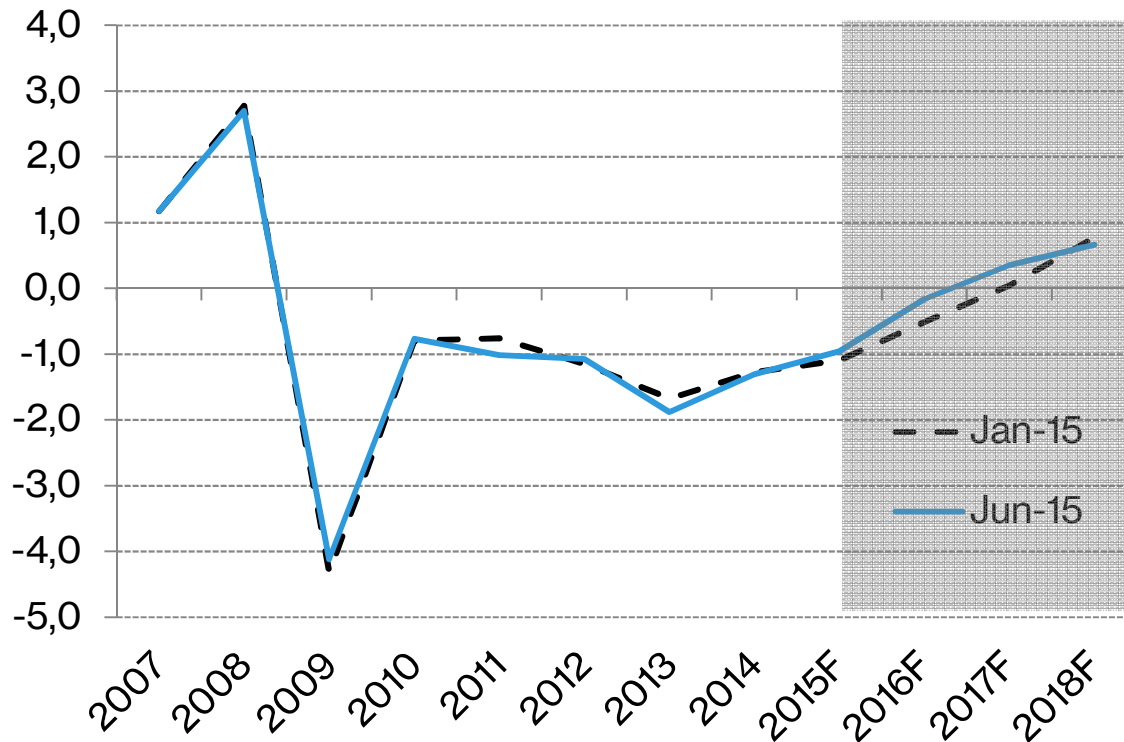


2015: Dominuje príspevok spotreby domácností a vlády

2016-18: Znovuobnovenie príspevku čistého exportu a vyváženejšej štruktúry rastu

Produkčná medzera sa rýchlejšie uzatvára

Produkčná medzera (% pot. produktu)																
2013		2014			2015			2016			2017			2018		
skut.	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	
-1,9	-1,3	-1,3	0,0	-1,1	-1,0	0,1	-0,5	-0,2	0,3	0,0	0,3	0,3	0,8	0,7	-0,1	



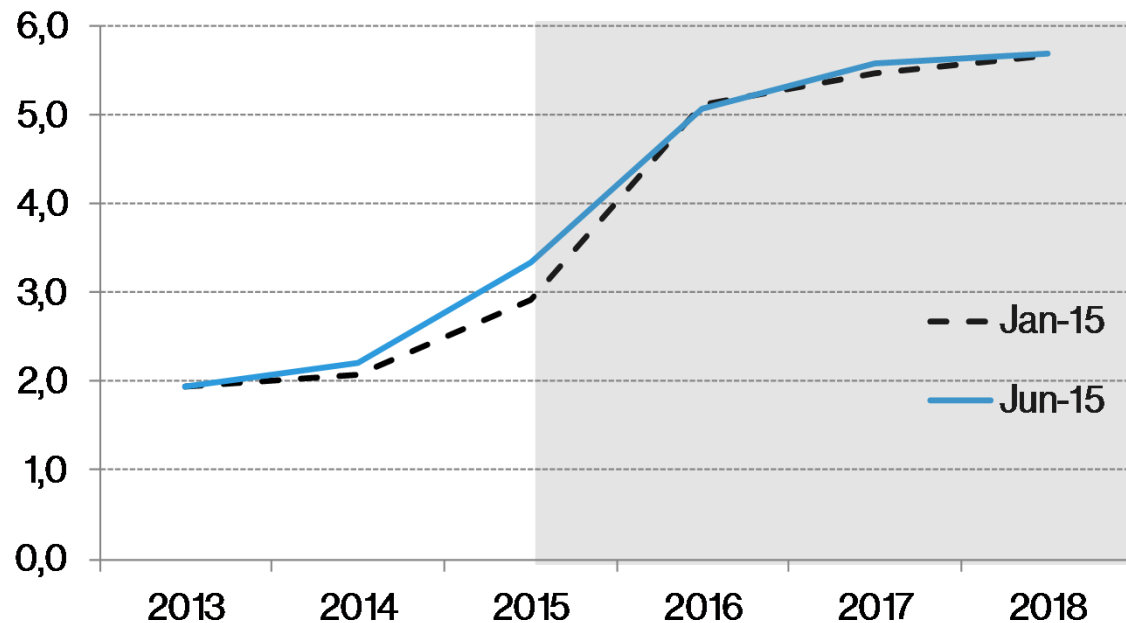
2015-16

- Rýchlejšie uzatváranie produkčnej medzery najmä vďaka vyššiemu rastu reálneho HDP
- Historický reálny rast HDP je zároveň očistený o nepresnosti aktualizácie DPH podľa metodiky ESA 2010

Nominálny HDP - minimálne zmeny okrem 2015

bežné ceny, ESA2010

	2013	2014			2015			2016			2017			2018		
	skut.	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ
mln. EUR	73,6	75,1	75,2	0,1	77,3	77,7	0,4	81,3	81,7	0,4	85,7	86,2	0,5	90,6	91,1	0,5
nominálny rast	2,0	2,1	2,2	0,1	2,9	3,3	0,4	5,1	5,1	0,0	5,5	5,6	0,1	5,7	5,7	0,0
reálny rast	1,4	2,4	2,4	0,0	2,9	3,2	0,3	3,6	3,7	0,1	3,6	3,6	0,0	3,7	3,6	-0,1
rast deflátora	-0,2	-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	1,5	1,3	-0,2	1,8	1,9	0,1	1,9	2,0	0,1



2015

- Dominantný vplyv vyššieho reálneho rastu

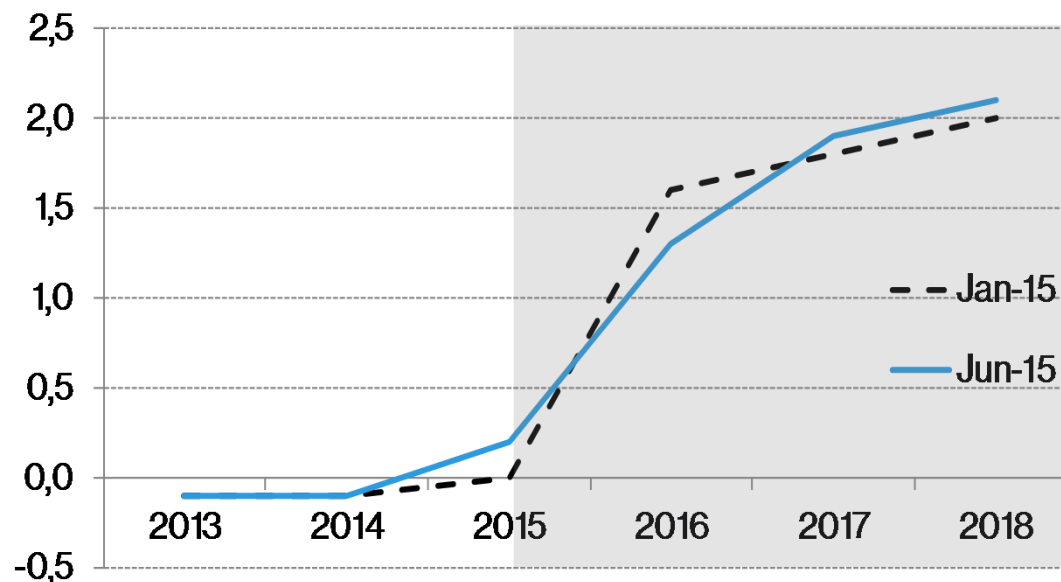
2016-18

- Minimálne zmeny do 0,1 p.b. vo všetkých rokoch, mierne vyšší rast cien na konci horizontu

Inflácia – odpich od dna a postupná akcelerácia

Inflácia																
	2013	2014			2015			2016			2017			2018		
	skut.	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ
CPI	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	1,6	1,3	-0,3	1,8	1,9	0,1	2,0	2,1	0,1
HICP	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	1,6	1,3	-0,3	1,8	1,9	0,1	2,0	2,1	0,1

Spotrebiteľská inflácia - CPI



Hlavné faktory podmieňujúce infláciu v najbližších rokoch

- Oslabenie eura a menej výrazný prenos poklesu ropy do celkovej cenovej hladiny v tomto roku
- 2016: pokles cien energií vzhľadom na trhové fundamenty v 2015
- QE zvýšilo inflačné očakávania na dlhšom horizonte 2017-2018
- Rýchlejšie uzatváranie produkčnej medzery a transmisia dopytových faktorov do čistej inflácie

Inflácia

vývoj jednotlivých zložiek

Medziročné rasty zložiek inflácie

	2014	2015	2016	2017	2018
HICP	-0,1	0,2	1,3	1,9	2,1
CPI	-0,1	0,2	1,3	1,9	2,1
Regulované ceny	-0,9	-1,4	-0,5	2,0	2,1
Jadrová inflácia	0,2	0,7	1,9	1,9	2,2
Ceny potravín	-0,7	0,9	2,2	2,3	2,4
Čistá inflácia	0,4	0,6	1,7	1,8	2,1
Pohonné hmoty	-2,7	-10,2	4,3	3,0	2,5
Služby	1,0	1,6	1,7	2,2	2,6
Tovary	0,2	0,5	1,4	1,5	1,9

2015

- Inflácia zostáva na mimoriadne nízkych hodnotách vplyvom poklesu cien energií a nízkej čistej inflácie

2016

- Iba mierne zrýchlenie inflácie, vyššia čistá inflácia je kompenzovaná poklesom cien energií na základe fundamentov

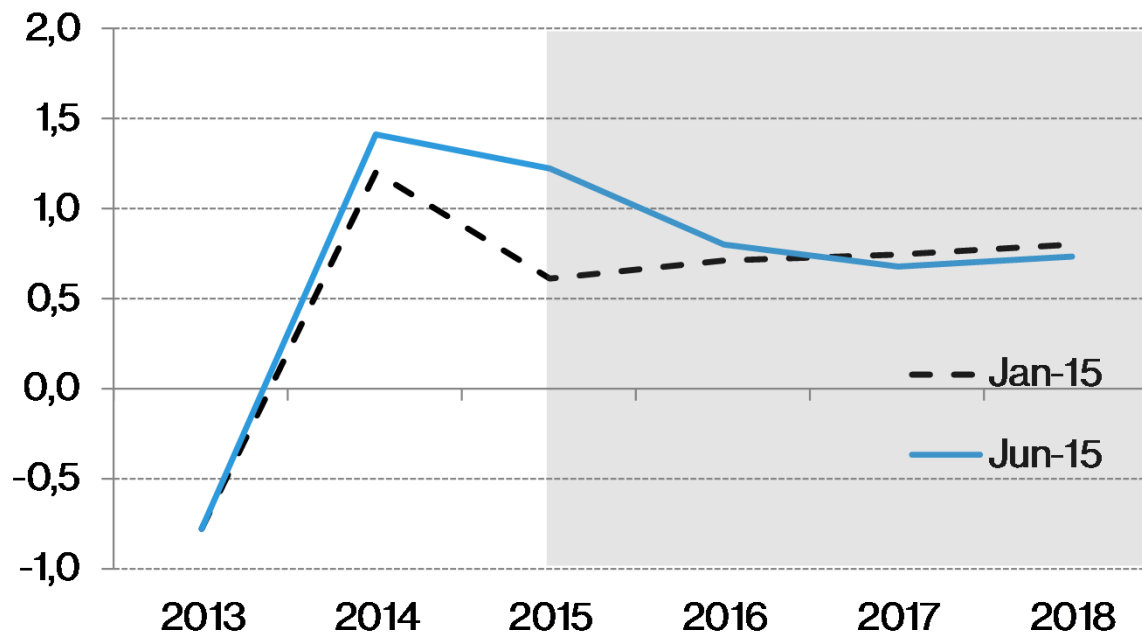
2017-2018

- Ďalšia akcelerácia inflácie, uzatvorenie produkčnej medzery, stabilizácia dlhodobých inflačných očakávaní

Zamestnanosť – premietnutie lepšieho vývoja v krátkodobom horizonte

rast podľa ESA2010

2013	2014			2015			2016			2017			2018		
skut.	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ
-0,8	1,2	1,4	0,2	0,6	1,2	0,6	0,7	0,8	0,1	0,7	0,7	0,0	0,8	0,7	-0,1



2015

- Silný carry-over efekt zo 4Q 2014 (+0,5 p.b.) a 1Q 2015 (+0,1 p.b.)
- Vyšší rast HDP

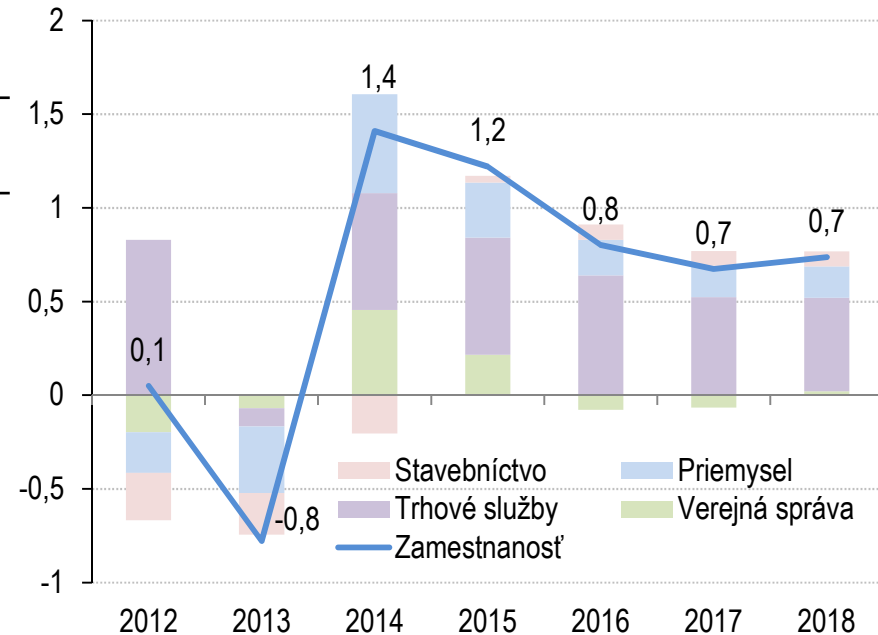
2016-2018

- Odzrkadlenie zmeneného rastového profilu na trhu práce

Zamestnanosť

Prognóza zamestnanosti vybraných sektorov ekonomiky ESA 2010

	2014	2015	2016	2017	2018
Verejná správa	2,2	1,0	-0,4	-0,3	0,1
Trhové služby	1,4	1,4	1,4	1,2	1,1
Priemysel	2,2	1,2	0,8	0,7	0,7
Stavebníctvo	-2,7	0,5	1,1	1,1	1,1
Zamestnanosť	1,4	1,2	0,8	0,7	0,7

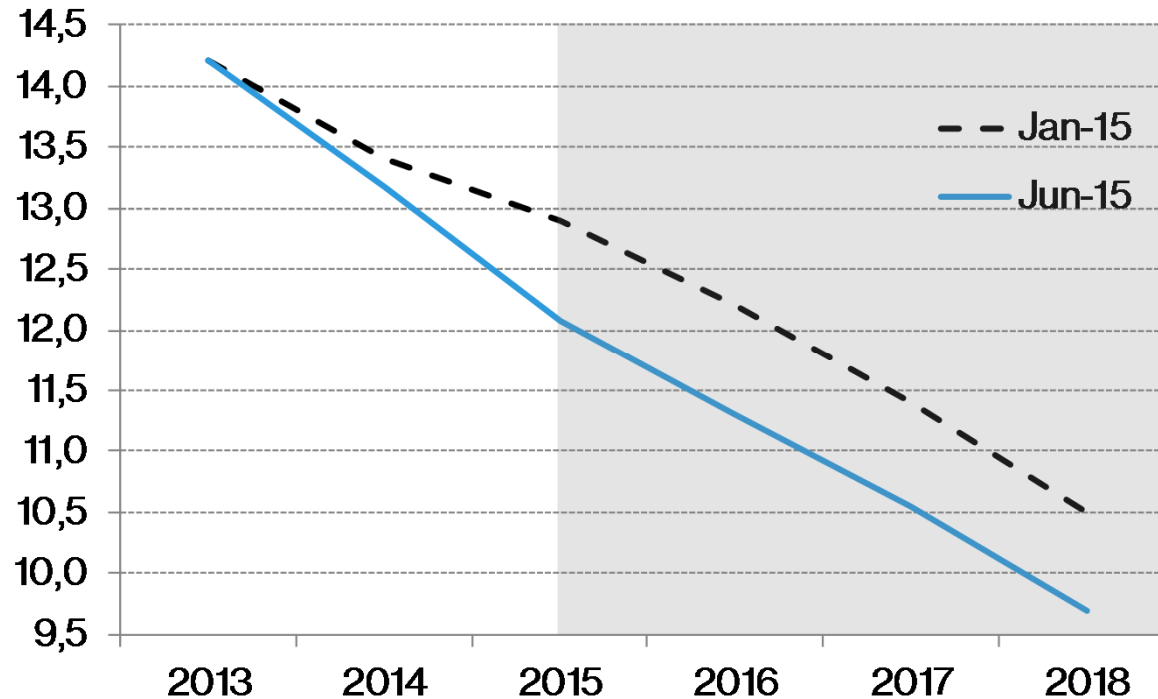


- **2015** Rast zamestnanosti naprieč celou ekonomikou
- **2016-2018** Zamestnanosť ťahaná najmä trhovými službami, predovšetkým vysoko-kvalifikovanými
- **2016-2017** Pokles zamestnanosti vo verejnej správe

Nezamestnanosť – výrazné zlepšenie

podľa VZPS

2013	2014			2015			2016			2017			2018		
skut.	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ
14,2	13,4	13,2	-0,2	12,9	12,1	-0,8	12,2	11,3	-0,9	11,4	10,5	-0,9	10,5	9,7	-0,8



2015

- Silný carry-over efekt
- Prekvapivo poklesla pracovná sila v 1Q 2015 (príspevok -0,2p.b.)

2016-2018

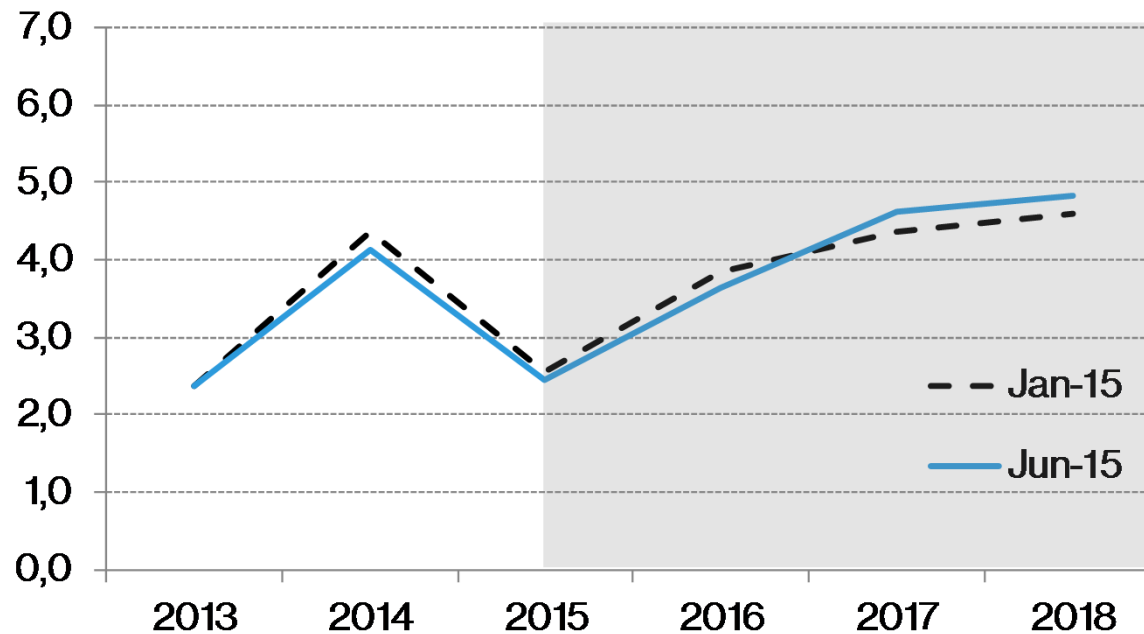
- Pokračovanie klesajúceho trendu
- Atakovanie 10% miery nezamestnanosti, aj vďaka demografii



Nominálna mzda – nižší rast v 2015

nominálny rast

2013		2014			2015			2016			2017			2018		
skut.	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	
2,4	4,4	4,1	-0,3	2,6	2,4	-0,2	3,9	3,6	-0,3	4,4	4,6	0,2	4,6	4,8	0,2	



2015

- Nižší rast mzdy v 4Q14-1Q15, väčšie pass-through inflácie do nominálnej mzdy
- Reálna mzda len minimálne nad produktivitou práce

2016 - 2018

- Zmeny odrážajú novú prognózu inflácie, kým reálna mzda a produktivita sú prakticky bez zmien

Sektorová štruktúra miezd

	2014	2015	2016	2017	2018
Verejná správa (O,P,Q)	4,6	2,6	3,8	4,2	4,8
Súkromný sektor	4,0	2,3	3,6	4,8	4,8
Trhové služby	3,5	1,9	3,3	4,7	4,8
Priemysel	5,3	2,8	4,1	4,8	4,8
Stavebníctvo	-1,0	1,7	3,3	4,5	4,8
Nominálny rast miezd	4,1	2,4	3,6	4,6	4,8

2015

- Rast mzdy iba mierne nad produktivitou práce
- Bude pokračovať otváranie mzdových nožníc medzi priemyslom a službami

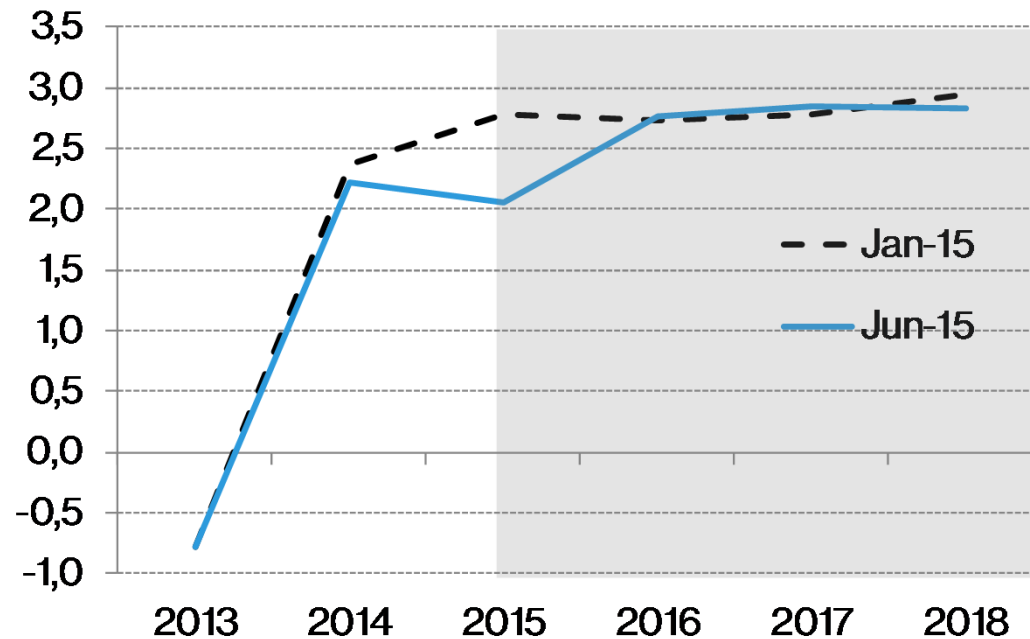
2016 - 2018

- Mzdy v súlade s produktivitou v priemysle, v službách a stavebníctve pomalšie
- akcelerujúci rast miezd vo verejnej správe bez predpokladov konsolidácie

Spotreba domácností – nižší rast v 2015

reálny rast

2013		2014			2015			2016			2017			2018		
skut.	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	
-0,8	2,4	2,2	-0,2	2,8	2,1	-0,7	2,7	2,8	0,1	2,8	2,9	0,1	2,9	2,8	-0,1	



2014

- Slabší rast v 4Q

2015

- 1Q15 negatívne prekvapenie iba 0,3% QoQ, nižší rast disponibilného príjmu až o 0,6 p.b
- Ďalší rast miery úspor

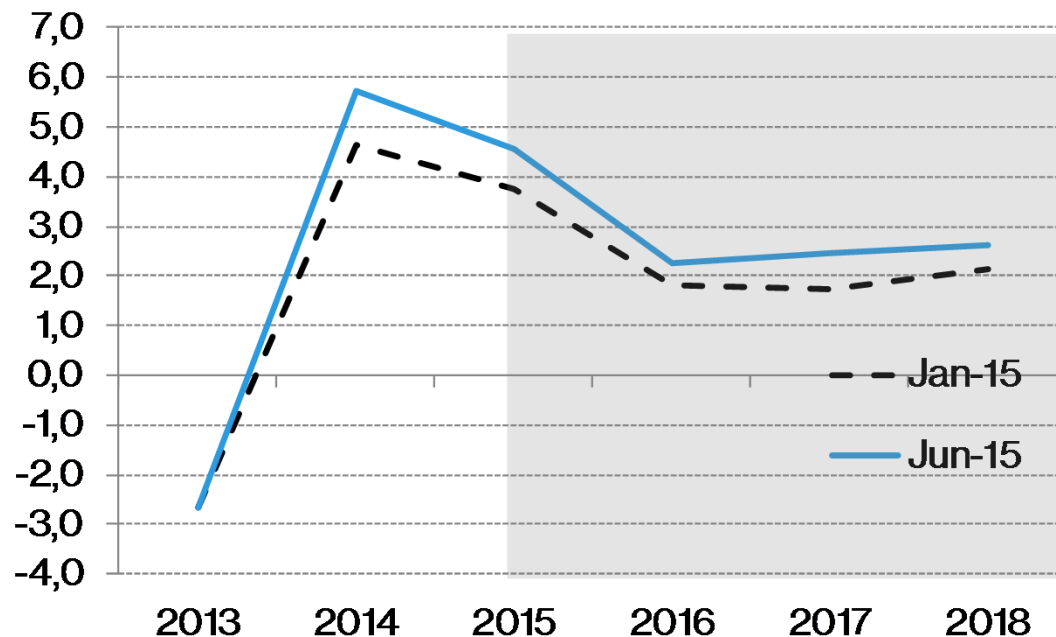
2016-2018

- Minimálne zmeny podľa dynamiky reálnej mzdovej bázy

Investície – zrýchlenie na celom horizonte

reálny rast

2013		2014			2015			2016			2017			2018		
skut.	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	
-2,7	4,6	5,7	1,1	3,7	4,6	0,9	1,8	2,3	0,5	1,7	2,5	0,8	2,1	2,6	0,5	



2015

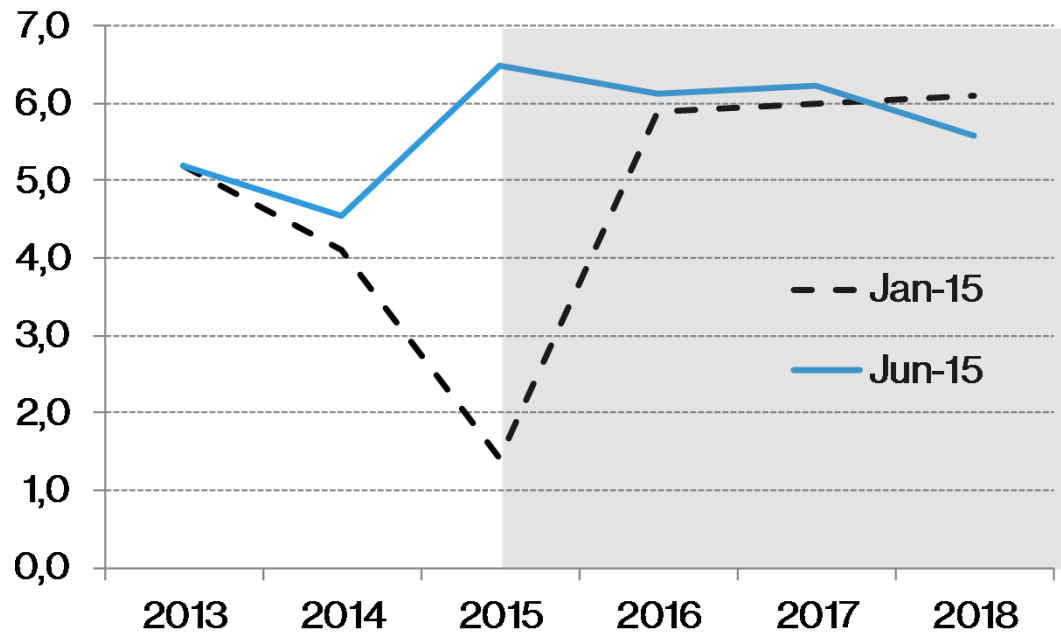
- Výrazný carry-over efekt 4Q, vyšší predpoklad THFK vlády (vývoj v 1Q)

2016-2018

- QE vytvorí podmienky pre ľahší prístup k úverovému financovaniu podnikov – core investície sa dostávajú takmer ku dynamike HDP
- Dno verejných investícií v 2016, mierne zníženie predpokladov o EU fondoch

Export tovarov a služieb – rýchle oživenie v 2015 reálny rast

2013		2014			2015			2016			2017			2018		
skut.	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	Jan-15	Jun-15	Δ	
5,2	4,1	4,6	0,5	1,4	6,5	5,1	5,9	6,1	0,2	6,0	6,2	0,2	6,1	5,6	-0,5	



2015

- Výrazné pozitívne prekvapenie 4Q-1Q, najmä automobilový priemysel, očakávaná korekcia v 2Q

2016

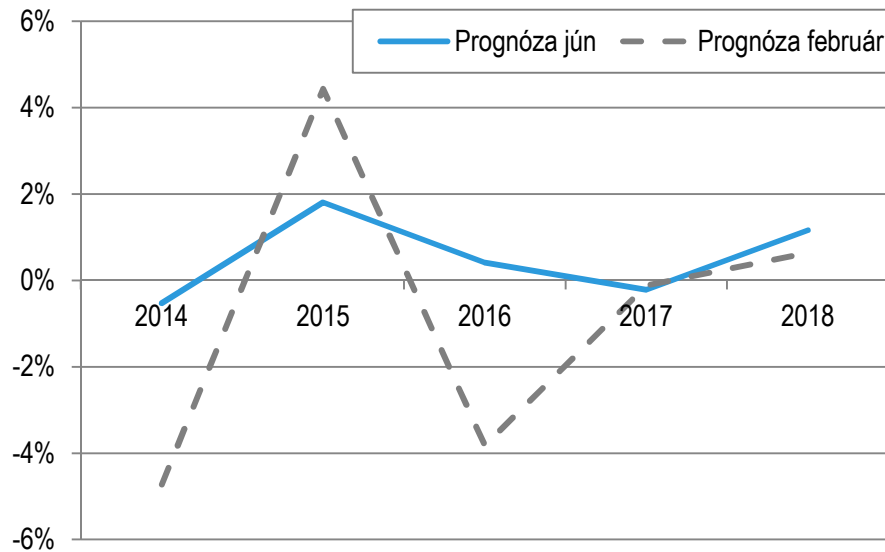
- Zvýšenie zahraničného dopytu

2017-18

- Prognóza odzrkadľuje zmeny predpokladov v zahraničnom dopyte

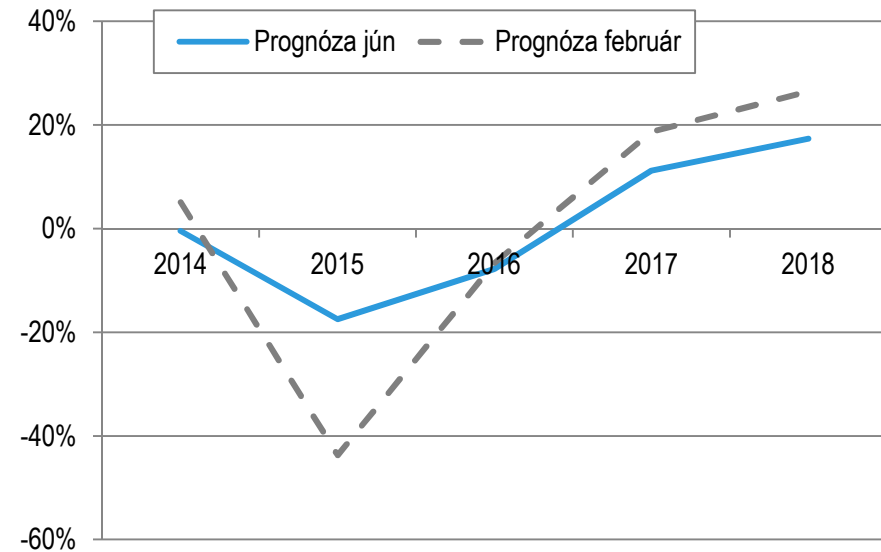
Atypické makrozákładne

Medzispotreba (% y/y)



zdroj: MF SR

Investície (% y/y)



zdroj: MF SR

- Bez nových subjektov (NDS, ŽSR, EOSA, Dopravné podniky)

Medzispotreba

- 2016: Zmena dynamiky absorpcie EÚ fondov v bežných výdavkoch vo verejnom sektore

Investície vlády

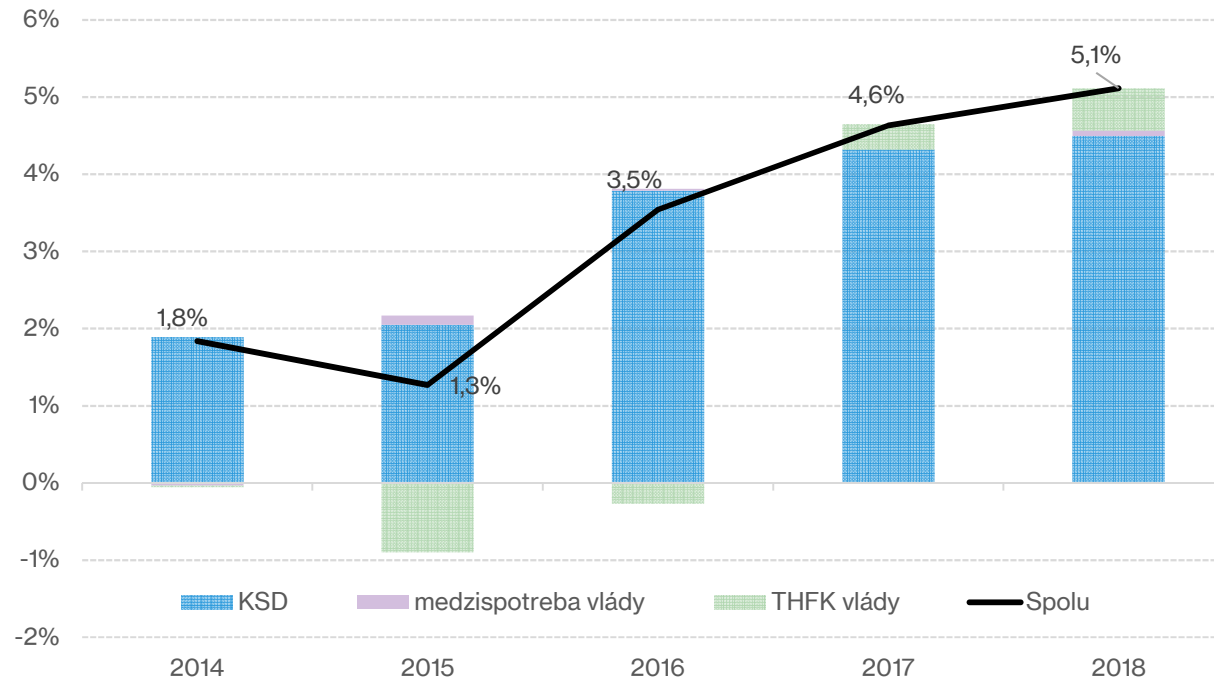
- 2015: miernejší pokles z vlaňajšej úrovne- koniec programového obdobia EÚ fondov, aj bez nových subjektov

Január 2015



I Baza pre DPH – rast bude ťahať nom. spotreba

rast



2015 – 2018

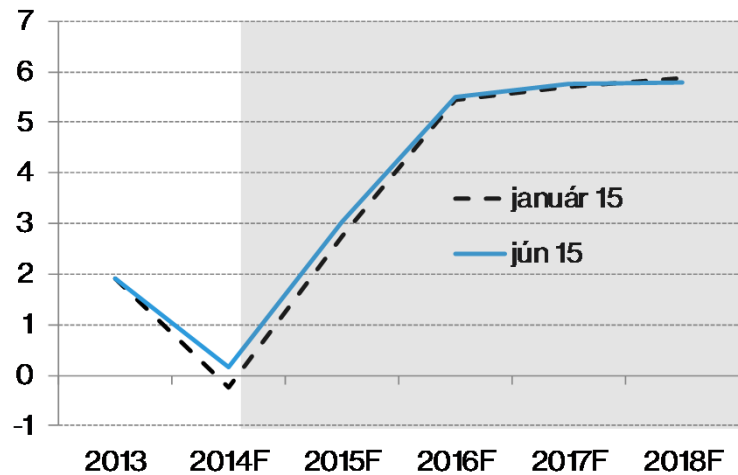
- Rast bázy je ťahaný predovšetkým nominálnou spotrebou domácností

2015

- Investície vlády pôsobia výrazne menej negatívne oproti februárovej prognóze (príspevok k rastu vyšší o 1 p.b.), naopak príspevok spotreby domácností je nižší (o 0,5 p.b.)

I Atypické makrozákładne

HDP v b.c. – kompenzácie, rast v %

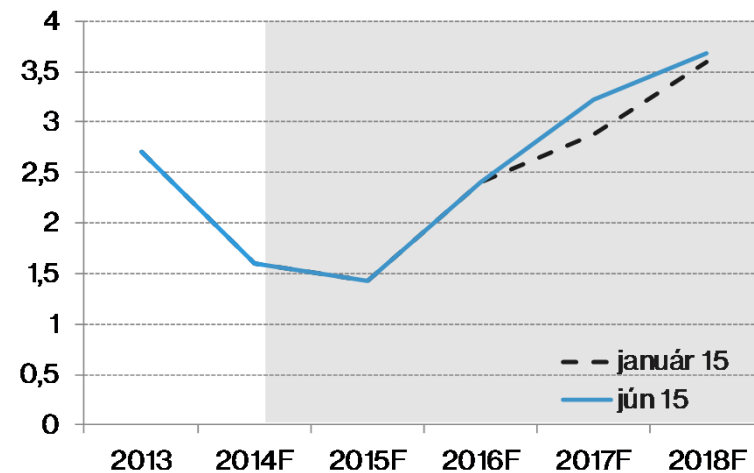


- Proxy pre ziskovosť podnikov, tvorí základňu pre DPPO a osobitný odvod z podnikania v regulovaných odvetviach

2014-2017

- Na základňu vplýva najmä zvýšenie reálneho HDP v 2015-2016

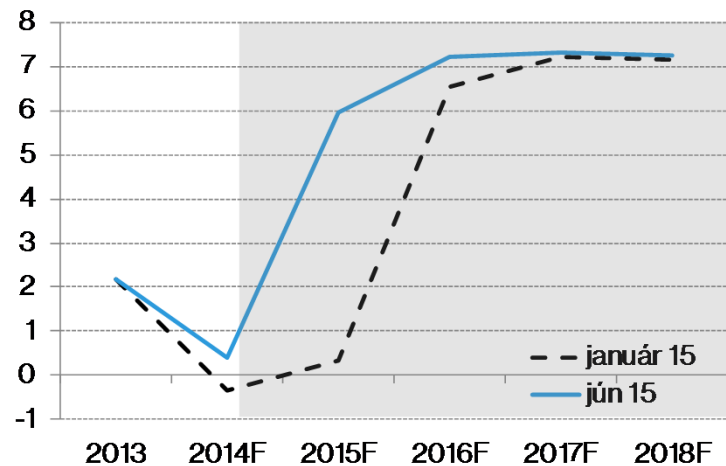
HDP v s.c. (rok t-2), rast v %



- Tvorí základňu pre daň z nehnuteľností
- Spomalenie reálneho HDP v 2013 bude znižovať rast tejto základne až v tomto roku
- Zvýšenie základne až na konci strednodobého horizontu

Atypické makrozákładne

Import tovarov v b.c., rast v %



- Tvorí základňu pre dane z medzinárodného obchodu a transakcií

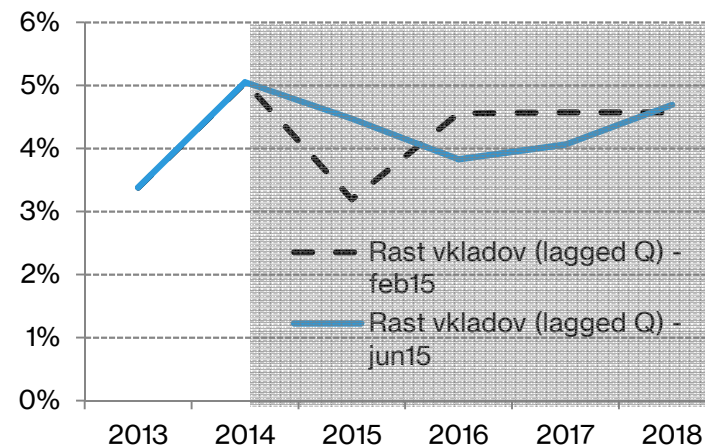
2015-2016

- Výrazná akcelerácia v tomto roku vďaka oživeniu exportu, taktiež mierny nárast v 2016

2017-2018

- Minimálne zmeny do 0,1 p.b.

Rast vkladov posunutý o 1Q, rast v %



- Tvorí základňu pre bankový odvod

2015-2016

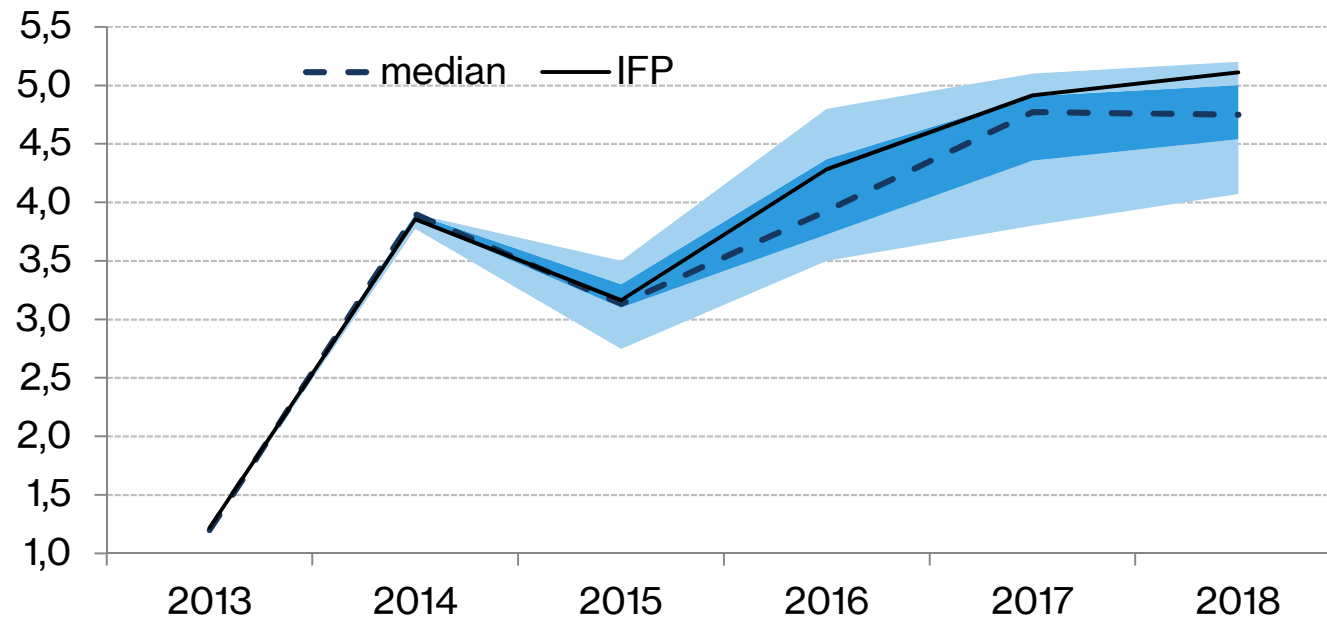
- zohľadnenie aktuálneho vývoja na prelome rokov

2016-2018

- Mierne rozpúšťanie úspor domácnosťami



I Porovnanie s prognózami členov výboru

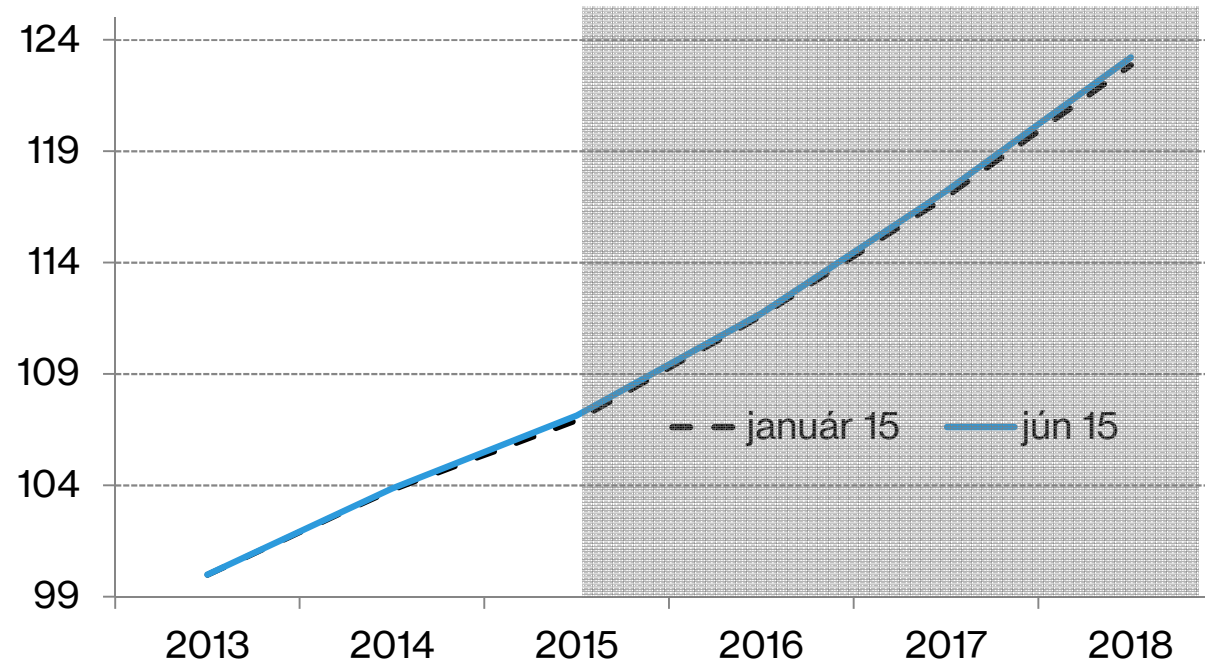


Orientačné porovnanie makroekonomických prognóz s členmi výboru

- 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

daňové príjmy



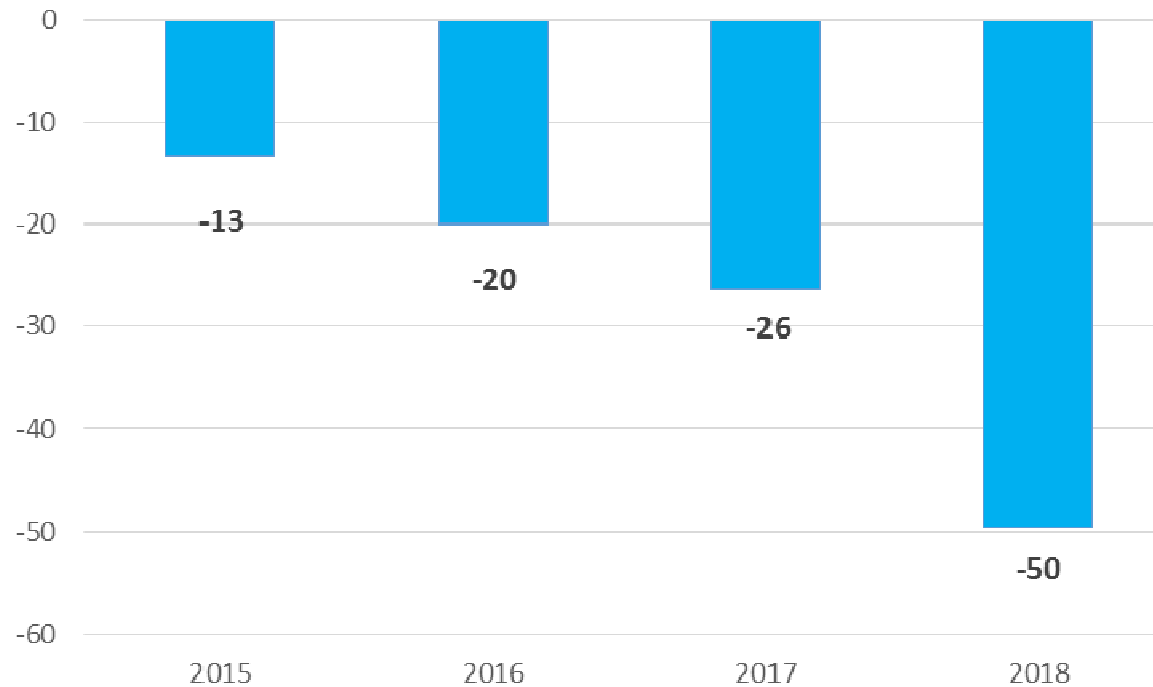
- 2015: protichodné vplyvy – vyššia mzdová báza, reálny i nominálny rast, ale nižšia spotreba domácností
- 2016 – 2018: minimálne zmeny do 0,1 p. b. v každom roku

4) Diskusia

- Potenciálny rast eurozóny ekonómovia odhadujú dlhodobo pod 1%. Myslíte si, že prognózy zrýchlenia eurozóny v tomto a budúcom roku založené na „vetre do chrbta“ (ropa, kurz, QE) prinášajú riziko výraznejšieho spomalenia rastu koncom strednodobého horizontu?
- Ako si vysvetľujete slabý rast spotreby domácností a pokračujúci nárast miery úspor na nové 15-ročné maximum?
- Aký je predpoklad o miere úspor vo vašej prognóze a považujete predpoklad IFP o pozvoľnom poklese za realistický?

Scenár: Konštantná miera úspor na celom horizonte prognózy

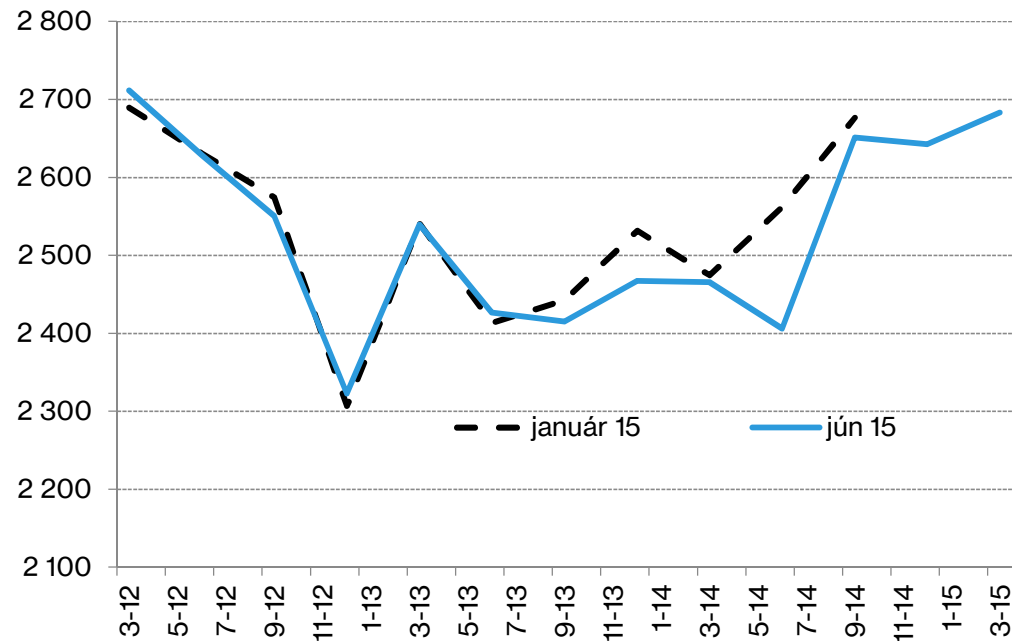
Vplyv na daňové príjmy (v mil. EUR)



- konštantná miera úspor v celom prognózovanom horizonte namiesto predpokladu jej pozvoľného klesania

Atypické makrozákładne

Ziskovosť, mil. eur SA



- Tvorí základňu pre DPPO

2013-2014

- Revidovaná úroveň ziskovosti nadol

Súčasný vývoj

- Mierny nárast v 1Q15



Inflácia

predpoklady o vývoji cien v roku 2016

Predpoklady o vývoji cien v roku 2016 (yoy)

Plyn	Teplo	Elektrina	Pohonné hmoty	Energie	Regulované ceny
-1,8%	-1,6%	-2,0%	4,3%	-0,9%	-0,5%

Elektrina, Plyn a Teplo

- Pokles cien reflektuje zmenu trhových fundamentov v tomto roku

Pohonné hmoty

- Reakcia na očakávaný pozvoľný rast cien ropy podľa futures